

სსიპ – ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო  
უნივერსიტეტი

იურიდიული ფაკულტეტი



სამართლის სადოქტორო საგანმანათლებლო პროგრამა

ანა რამიშვილი

მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები  
კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის დროს

სადისერტაციო ნაშრომი წარდგენილია სამართლის დოქტორის  
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: ირაკლი ბურდული

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის  
იურიდიული ფაკულტეტი, პროფესორი

თბილისი

2021

## აბსტრაქტი

მინორიტარი აქციონერების დაცვა და საკორპორაციო სამართლის განვითარება ერთმანეთთან მჭიდროდ დაკავშირებული პროცესებია, რომელთა ურთიერთქმედების დინამიკა საერთაშორისო შერწყმის დროს განვითარების ზენიტს აღწევს, რაც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის აქტუალობას განსაზღვრავს. მინორიტარი აქციონერის დაცვა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის ფართო თემის ერთი კონკრეტული ასპექტი და მისი ყველაზე სპეციფიკური გამოვლინებაა, რომლის დროსაც მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს მკვეთრად უპირისპირდება უცხოელი შემძენის მიზნები, რაც მათ შორის გარდაუვალ კონფლიქტს იწვევს და მინორიტარი აქციონერებისთვის ადეკვატური დაცვის უზრუნველყოფის პრობლემას წარმოშობს, რომლის გადაწყვეტა შესაძლებელია მხოლოდ მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამართული ფუნქციონირებით, რაც მათი ეფექტური რეგულირების გზით მიიღწევა.

სადოქტორო დისერტაციაში განხორციელებული კვლევის მიზანია საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შედარებით-სამართლებრივი კუთხით შესწავლა და მათი შემდგომი სრულყოფისთვის სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებების შემუშავება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შედარებით-სამართლებრივი გამოკვლევა აშშ-ის, უპირატესად დელავერის შტატის, ევროკავშირისა და ქართული სამართლის საფუძველზე წარიმართა. გარდა ამისა, სადისერტაციო კვლევის ძირითადი მიზნის მისაღწევად განისაზღვრა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა თეორიული, სამართლებრივი და პრაქტიკული განხორციელების ასპექტების შესწავლა, რის საფუძველზე გამოიკვეთა, ერთი მხრივ, საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების ბუნებისა და სტრუქტურის და, მეორე მხრივ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ურთიერთდამოკიდებულება, რაც კიდევ უფრო ცხადად გარიგებათა სამართლებრივი რეგულირების კვლევის დროს გამოჩნდა.

სადისერტაციო ნაშრომის მეცნიერული სიახლე იმაში მდგომარეობს, რომ წინამდებარე სადისერტაციო კვლევა წარმოადგენს საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების პირველ მონოგრაფიულ გამოკვლევას ქართულ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში, რომელიც საერთაშორისო გარიგებების თავისებურებების გათვალისწინებითა და შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გამოყენებით განხორციელდა. ამასთან ერთად, სადისერტაციო კვლევის ინოვაციურობას განსაზღვრავს საერთაშორისო შერწყმის სამართლებრივი რეგულირებისა და მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევისადმი მრავალმხრივი და კომპლექსური მიდგომების გამოყენება. საერთაშორისო შერწყმის სამართლებრივი რეგულირების შესწავლა რეგულირების შესაძლო დონეების გამიჯვნით დაიწყო და მოიცვა შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე სამართლის რამდენიმე დარგით რეგულირება, რითაც შეიქმნა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი მთლიანი სამართლებრივი ჩარჩოს შეფასებისა და გაანალიზების შესაძლებლობა. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევისადმი

ინოვაციური მიდგომის გამოყენება იმაში გამოიხატა, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყოფა დაცვის მიზნებისა და ფუნქციების მიხედვით განხორციელდა, რის საფუძველზე გამოიკვეთა დაცვის სამი ძირითადი სამართლებრივი მექანიზმი, რომელთაგან თითოეული წარმოადგენს კონკრეტული მიზნის გარშემო გაერთიანებულ უფლებათა კომპლექსურ ერთიანობას, რომელიც მოქმედებს, როგორც ერთი მექანიზმი, რაც მის ქმედითობას განსაზღვრავს.

სადისერტაციო კვლევის თეორიული ღირებულება გამომდინარეობს კვლევის ძირითადი შედეგებიდან, რომლებიც არსებითად ზრდიან საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენებასთან დაკავშირებული პრობლემატიკის სამეცნიერო დამუშავების დონეს, რითაც მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვთ ქართული საკორპორაციო სამართლის განვითარებაში და ქმნიან მყარ და მტკიცე საფუძველს მომავალი კვლევების განხორციელებისათვის.

სადისერტაციო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა განისაზღვრება კვლევის შედეგების პოტენციური გამოყენებადობით, რაც იმას გულისხმობს, რომ სადისერტაციო ნაშრომისა და მასში ჩამოყალიბებული დებულებების გამოყენება შესაძლებელია კვლევისა და სწავლების პროცესში, სახელმწიფო ხელისუფლების სამივე შტოს მიერ შესაბამისი უფლებამოსილებების შესრულების დროს და იურიდიული სფეროს სხვა წარმომადგენელთა პრაქტიკულ საქმიანობაში, რაც, თავის მხრივ, ხელს შეუწყობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ქართული ბაზრის აქტიურ ჩამოყალიბებას და მისი შემდგომი განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობა გახდება.

**საკვანძო სიტყვები:** მინორიტარი აქციონერი, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, დაცვის სამართლებრივი მექანიზმი, საერთაშორისო და შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირება, გარიგების სტრუქტურა და ბუნება.

## Abstract

The protection of minority shareholders and the development of corporate law are closely interrelated processes, the interaction dynamics of which reaches its zenith of development during international merger, which determines the urgency of the study of legal mechanisms for protection of minority shareholders. Protecting minority shareholder in international merger is one specific aspect of the broad theme of minority shareholders protection and its most specific manifestation, in which the interests of minority shareholders are sharply opposed to the goals of foreign acquirer, leading to the inevitable conflict between them and raises the problem of ensuring adequate protection for minority shareholders, which can be solved only by the proper functioning of legal mechanisms for protection of minority shareholders, which can be achieved through their effective regulation.

The aim of the research performed in the doctoral dissertation is to study the legal mechanisms for protection of minority shareholder in international merger in term of comparative legal study point of view and to make recommendatory proposals for their further improvement. The comparative legal investigation of the legal mechanisms for protection of minority shareholders was conducted based on US, predominantly Delaware, EU, and Georgian law. Furthermore, in order to achieve the main goal of dissertation research, the study of the theoretical, legal and practical aspects of the implementation of international merger transactions was defined, on the basis of which the interdependence was revealed between, on the one hand, the nature and structure of international merger transactions and, on the other hand, the legal mechanisms for protection of minority shareholder, which became even more apparent during the examination of the legal regulation of transactions.

The scientific novelty of the dissertation consists in the fact that present dissertation research is the first monographic study of the legal mechanisms for protection of minority shareholders in international mergers in the Georgian legal scientific literature, which was carried out by taking into account the peculiarities of international transactions and using comparative method of legal research. Moreover, the innovation of dissertation research is determined by the use of multifaceted and complex approaches to the study of legal regulation of international mergers and legal mechanisms for the protection of minority shareholders. The study of legal regulation of international mergers began with the separation of possible levels of regulation and covered regulation by several areas of law at the domestic level, thus enabling the assessment and analysis of the entire legal framework governing international mergers and acquisitions. The use of innovative approach to the examination of legal mechanisms for protection of minority shareholders was manifested in the fact that the separation of legal mechanisms for the protection of minority shareholders were allocated according to the purposes and functions of protection, on the basis of which three main legal mechanisms of protection were identified, each of which represents a complex unity of rights united around a specific goal, which acts as one mechanism that determines its effectiveness.

The theoretical value of the dissertation research is derived from the main results of the research, which substantially increase the level of scientific elaboration of the issues related

to the use of legal mechanisms for protection of minority shareholders in international mergers, thus making significant contribution to the development of Georgian corporate law and providing firm and solid foundation for future research.

The practical significance of the dissertation is determined by the potential applicability of the research results, which implies that the dissertation and provisions contained in it can be used in the process of research and teaching, in the exercise of respective powers by all three branches of state government and in the practical activities of other representatives of the legal field. It will facilitate the active formation of the Georgian market of international mergers and acquisitions and becomes the essential precondition for its further development.

**Key Words:** Minority Shareholder, International (Cross-border) Mergers and Acquisitions, Legal Mechanism for Protection, International and Domestic Regulation, Deal Structure and Nature.

# ს ა რ ჩ ე ვ ი

აბსტრაქტი.....	ii
Abstract .....	iv
შინაარსი.....	vii
გამოყენებული აბრევიატურებისა და შემოკლებების ნუსხა.....	xviii
შესავალი.....	1
თავი 1. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა.....	25
თავი 2. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათება.....	86
თავი 3. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება .....	149
თავი 4. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს.....	278
დასკვნა.....	405
დანართი 1.....	420
ბიბლიოგრაფია.....	423

## შინაარსი

აბსტრაქტი.....	ii
Abstract.....	iv
ს ა რ ჩ ე ვ ი .....	vi
შინაარსი .....	vii
გამოყენებული აბრევიატურებისა და შემოკლებების ნუსხა .....	xviii
შესავალი .....	1
თავი 1. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა .....	25
1.1. შესავალი .....	25
1.2. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმა: ტერმინოლოგიური ბაზისი .....	27
1.2.1. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ (Mergers and Acquisitions) და მისი მნიშვნელობა .....	27
1.2.1.1. შერწყმები და შთანთქმები (Mergers and Acquisitions), როგორც ერთიანი ტერმინი.....	27
1.2.1.1.1. ტერმინის წარმოშობა და მნიშვნელობა.....	27
1.2.1.1.2. შერწყმები და შთანთქმები, როგორც ეკონომიკურ-სამართლებრივი ტერმინი.....	30
1.2.1.1.3. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და მისი შესატყვისები.....	32
1.2.1.2. „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის განმარტება .....	34
1.2.1.2.1. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“, როგორც ყოვლისმომცველი ტერმინი .....	34
1.2.1.2.2. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ვიწრო და ფართო გაგებით.....	37
1.2.1.2.3. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და ბიზნესის კომბინაციები .....	40
1.2.1.2.4. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და კორპორაციული რესტრუქტურირება .....	43
1.2.1.2.5. კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შემცვლელი სხვა გარიგებები... ..	47
1.2.2. შერწყმა (Merger), შეძენა (Acquisition) და შთანთქმა (Takeover), როგორც დამოუკიდებელი ტერმინები.....	49
1.2.2.1 შერწყმა (Merger).....	49
1.2.2.2. შეძენა (Acquisition) .....	55
1.2.2.3. შთანთქმა (Takeover) .....	57
1.3. შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები .....	63
1.3.1. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები .....	63
1.3.2. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები .....	71
1.4. შუალედური დასკვნა.....	83
თავი 2. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათება .....	86

2.1. შესავალი .....	86
2.2. საერთაშორისო შერწყმების და შთანთქმების ტიპოლოგია: ძირითადი ტიპები და მათი კატეგორიზაცია.....	86
2.2.1. პირდაპირი და ირიბი საერთაშორისო შერწყმები .....	86
2.2.2. პირდაპირი შერწყმა მიერთებით და ახალი სუბიექტის დაფუძნებით .....	89
2.2.3. ფორვარდული და რევერსული შვილობილი შერწყმები .....	90
2.2.4. საერთაშორისო შერწყმის ალტერნატიული სტრუქტურები.....	91
2.2.4.1. აქციათა სავალდებულო გადაცვლა.....	91
2.2.4.2. ორმაგი ლისტინგის კომპანია.....	92
2.2.4.3. ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება.....	93
2.2.5. აქციებისა და აქტივების საერთაშორისო შექმენა.....	95
2.2.6. მაჟორიტარული და მინორიტარული საერთაშორისო შექმენა .....	96
2.2.7. მეგობრული და მტრული საერთაშორისო შთანთქმა.....	97
2.2.8. დახურული და ღია საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები .....	98
2.2.9. გადახდის საშუალებების მიხედვით კლასიფიკაცია .....	99
2.2.10. დაფინანსების მეთოდების მიხედვით კლასიფიკაცია .....	99
2.2.10. შემავალი და გამავალი საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები .....	100
2.2.11. ჰორიზონტალური, ვერტიკალური და კონგლომერატული საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები.....	101
2.3. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუცია.....	102
2.3.1. შერწყმები და შთანთქმები, როგორც ციკლური მოვლენა.....	102
2.3.2. შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღები.....	103
2.3.2.1. პირველი ტალღა .....	103
2.3.2.2. მეორე ტალღა.....	105
2.3.2.3. მესამე ტალღა.....	105
2.3.2.4. მეოთხე ტალღა.....	106
2.3.2.5. მეხუთე ტალღა.....	107
2.3.2.6. მეექვსე ტალღა.....	108
2.3.2.7. მეშვიდე ტალღა.....	109
2.4. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილი და როლი საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში .....	111
2.4.1. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც საწარმოს ინტერნაციონალიზაციისა და უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საშუალება .....	111
2.4.1.1. საწარმოს ინტერნაციონალიზაციის დახასიათება .....	111



2.4.1.1.1. საწარმოს ინტერნაციონალიზაციის არსი .....	111
2.4.1.1.2. ინტერნაციონალიზაციის დონე და მისი განსაზღვრის მნიშვნელობა .....	113
2.4.1.2. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის მეთოდები.....	114
2.4.1.2.1. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საექსპორტო მეთოდები .....	114
2.4.1.2.2. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის სახელშეკრულებო მეთოდები .....	115
2.4.1.2.2.1. ლიცენზირება .....	115
2.4.1.2.2.2. ფრენშაიზინგი .....	116
2.4.1.2.2.3. სტრატეგიული ალიანსი.....	117
2.4.1.2.3. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საინვესტიციო მეთოდები.....	118
2.4.1.2.3.1. ერთობლივი საწარმო .....	118
2.4.1.2.3.2. უცხოური შვილობილი საწარმო.....	119
2.4.2. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები.....	121
2.4.3. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობა.....	122
2.4.4. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც სამრეწველო გლობალიზაციის საშუალება.....	123
2.4.5. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და კორპორაციული მართვის კონვერგენცია .....	124
2.4.6. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი.....	125
2.5. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მხარეები და გარიგებათა სხვა მონაწილენი .....	126
2.5.1. მყიდველი მხარე: უცხოელი შემძენი .....	126
2.5.2. გამყიდველი მხარე: ადგილობრივი სამიზნე .....	127
2.5.3. გარიგების შუამავლები და მრჩეველები .....	128
2.5.3.1. ბროკერი და მაკლერი (მამიებელი).....	128
2.5.3.2. საინვესტიციო და კომერციული ბანკები.....	129
2.5.3.3. ადვოკატები და იურიდიული ფირმები.....	130
2.5.3.4. აუდიტორული ფირმები .....	131
2.5.4. გარიგებების სხვა მონაწილენი.....	132
2.5.4.1. ინსტიტუციონალური ინვესტორები .....	132
2.5.4.2. არბიტრაჟიორი.....	135
2.5.4.3. საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოები .....	135

2.6. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა განხორციელების პროცესი და მისი ეტაპები.....	136
2.6.1. მომზადების ეტაპი .....	136
2.6.2. შესრულების ეტაპი .....	141
2.6.3. ინტეგრაციის ეტაპი.....	142
2.7. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული დავები და მათი გადაწყვეტის გზები.....	143
2.7.1. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებიდან წარმოშობილი დავების ტიპები ...	143
2.7.2. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებიდან წარმოშობილი დავების გადაწყვეტის გზები.....	143
2.7.2.1. სასამართლო წესით განხილვა.....	143
2.7.2.2. საარბიტრაჟო განხილვა.....	144
2.7.2.3. მედიაცია .....	146
2.8. შუალედური დასკვნა.....	147
თავი 3. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება.....	149
3.1. შესავალი .....	149
3.2. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების დონეები .....	151
3.2.1. რეგულირება საერთაშორისო დონეზე.....	151
3.2.1.1. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობა.....	151
3.2.1.2. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების აუცილებლობა .....	155
3.2.1.3. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიზეზები .....	156
3.2.1.3.1. სახელმწიფოთა შეუთანხმებლობა .....	156
3.2.1.3.2. პირდაპირი გარიგებების ეკონომიკური არახელსაყრელობა .....	157
3.2.1.3.3. სათანადო გარემოსა და წინაპირობების არარსებობა .....	159
3.2.1.4. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არსებობის მიზანშეწონილობა.....	161
3.2.1.5. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების დადებითი მხარე, უპირატესობები და პოზიტიური ეფექტი .....	161
3.2.1.6. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ზოგადი მონახაზი.....	163
3.2.1.7. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების გამოცდილება .....	167
3.2.1.8. საერთაშორისო დონეზე რეგულირება და საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებები.....	170
3.2.2. რეგულირება შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე .....	177
3.2.2.1. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების არსი, მიზნები და მნიშვნელობა .....	177
3.2.2.2. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება გარიგებათა ბუნების მიხედვით.....	181

3.2.2.3. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება ვიწრო და ფართო გაგებით.....	186
3.2.2.4. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება შემავალი და გამავალი გარიგებების მიხედვით.....	188
3.3. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება ამერიკის შეერთებული შტატების სამართლის მიხედვით .....	189
3.3.1. მარეგულირებელი ჩარჩოს ზოგადი მიმოხილვა და დახასიათება.....	189
3.3.2. კორპორაციათა შემავალი საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება.....	196
3.3.2.1. რეგულირება დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობის მიხედვით.....	196
3.3.2.1.1. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების დასაშვებობა .....	196
3.3.2.1.2. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების სტრუქტურები.....	199
3.3.2.1.3. შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება, როგორც სამმხრივი შერწყმის პირველი ეტაპი .....	200
3.3.2.1.3.1. შვილობილი კორპორაციის ფორმირება.....	200
3.3.2.1.3.2. შვილობილი კორპორაცია, როგორც შერწყმის საშუალება.....	202
3.3.2.1.4. შერწყმის გარიგების სტრუქტურის შერჩევა, როგორც სამმხრივი შერწყმის მეორე ეტაპი.....	204
3.3.2.1.4.1. ერთსაფეხურიანი შერწყმა სტატუტური შერწყმის ფორმით .....	204
3.3.2.1.4.1.1. სტატუტური შერწყმის არსი .....	204
3.3.2.1.4.1.2. სტატუტური შერწყმის განხორციელების პროცესი.....	207
ა) შერწყმის შეთანხმების გაფორმება .....	207
ბ) დირექტორთა საბჭოს (ბორდის) მიერ მოწონება .....	207
გ) აქციონერთა კრების მიერ დამტკიცება .....	208
3.3.2.1.4.2. ორსაფეხურიანი შერწყმა: სატენდერო შეთავაზება ან გადაცვლის შეთავაზება და შერწყმა .....	209
3.3.2.1.4.2.1. თავდაპირველი შესყიდვა .....	209
3.3.2.1.4.2.2. სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების გაკეთება.....	210
3.3.2.1.4.2.3. საბოლოო შერწყმის განხორციელება.....	211
3.3.2.2. რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის მიხედვით.....	213
3.3.2.2.1. შვილობილი კორპორაცია, როგორც ფიქციური კომპანია .....	213
3.3.2.2.2. აქციების 5 %-ზე მეტის შესყიდვის თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობა .....	215
3.3.2.2.3. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციის მოთხოვნები .....	215
3.3.2.2.4. სატენდერო შეთავაზების რეგულირება.....	216
3.3.2.3. რეგულირება საგადასახადო კანონმდებლობით.....	217
3.3.2.3.1. შვილობილი კორპორაციის სტატუსი.....	217

3.3.2.3.2. დაუბეგრავი რეორგანიზაცია.....	217
3.3.2.3.2. დაბეგრავი გარიგება.....	218
3.3.2.4. რეგულირება უცხოური ინვესტიციების ნაციონალური კანონმდებლობის მიხედვით.....	218
3.3.2.2.1. ექსონ-ფლორიოს დამატება.....	218
3.3.2.2.2. ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევა.....	219
3.3.2.5. რეგულირება ანტიტრასტული კანონმდებლობის მიხედვით.....	221
3.3.2.5.1. შერწყმის გამოკვლევის მატერიალური და პროცედურული ასპექტები.....	221
3.3.2.5.2. საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა.....	222
3.3.2.5.3. ანტიტრასტული (კონკურენციის) სამართლის ექსტრატერიტორიული გამოყენება.....	223
3.3.3. კორპორაციათა გამავალი საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება.....	225
3.3.3.1. რეგულირება დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობის მიხედვით.....	225
3.3.3.2. რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის მიხედვით.....	226
3.3.3.3. რეგულირება ანტიტრასტული კანონმდებლობის მიხედვით.....	226
3.3.3.4. რეგულირება კორუფციის წინააღმდეგ ბრძოლის შესახებ კანონმდებლობის მიხედვით.....	227
3.3.3.4.1. უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტი.....	227
3.3.3.4.2. უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის ძირითადი დებულებები.....	228
3.4. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ევროკავშირის დონეზე.....	229
3.4.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების ისტორიული ევოლუცია.....	229
3.4.2.1. ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულება.....	229
3.4.2.2. საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე კონვენციის პროექტი.....	232
3.4.2.3. საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივის მიღება.....	234
3.4.2.4. საკომპანიო სამართლის კოდიფიკაცია.....	244
3.4.2.5. საკომპანიო სამართლის ცვლილებათა პაკეტი და 2019 წლის დირექტივა.....	245
3.4.3. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება.....	246
3.4.3.1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა დახასიათება.....	246
3.4.3.1.1. საერთაშორისო შერწყმის არსი.....	246

3.4.3.1.2. საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარეთა სამართლებრივი ფორმები .....	251
3.4.3.1.3. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ფორმები და შედეგები .....	253
3.4.3.1.4. შერწყმის ანაზღაურება .....	255
3.4.3.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესი .....	256
3.4.3.2.1. შერწყმის პირობების საერთო პროექტის მომზადება და გამოქვეყნება .....	256
3.4.3.2.2. მმართველი ორგანოს მოხსენება .....	257
3.4.3.2.3. დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიში .....	258
3.4.3.2.4. საერთო კრების მიერ დამტკიცება .....	259
3.4.3.2.5. საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმება და წინასწარი დამოწმება .....	261
3.4.3.2.6. კრედიტორების დაცვა და მუშა-მოსამსახურეთა თანამონაწილეობა .....	262
3.4.4. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შთანთქმის რეგულირება .....	263
3.4.4.1. შთანთქმის განხორციელების ზოგადი და სახელმძღვანელო პრინციპები .....	263
3.4.4.1.1. ზოგადი პრინციპები .....	263
3.4.4.1.2. სახელმძღვანელო პრინციპები .....	264
3.4.4.2. შთანთქმის განხორციელების პროცესი .....	266
3.4.4.2.1. პირველი საფეხური: აქციების თავდაპირველი შესყიდვა .....	266
3.4.4.2.2. მეორე საფეხური: ნებაყოფლობითი შეთავაზება .....	266
3.4.4.2.3. მესამე საფეხური: სავალდებულო შეთავაზება .....	267
3.5. სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ქართული სამართლის მიხედვით .....	267
3.5.1. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების რეგულირება .....	268
3.5.2. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების რეგულირება .....	269
3.5.3. საერთაშორისო შეძენის რეგულირება .....	272
3.5.4. საერთაშორისო შთანთქმის რეგულირება .....	273
3.6. შუალედური დასკვნა .....	275
თავი 4. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს .....	278
4.1. შესავალი .....	278
4.2. მინორიტარი აქციონერის არსი და მისი დაცვის მნიშვნელობა .....	279
4.2.1. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა .....	279
4.2.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის მნიშვნელობის დასაბუთება .....	287
4.2.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსი და მისი ტიპები .....	293

4.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის დროს დელავერის შტატის სამართლის მიხედვით .....	297
4.3.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს .....	297
4.3.1.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ტრადიციული სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცებამდე.....	297
4.3.1.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის დახასიათება.....	297
4.3.1.1.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა .....	297
4.3.1.1.1.2. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ძირითადი მიმართულებები.....	299
ა) შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ ინფორმაცია .....	299
ბ) მინდობილობათა გამოთხოვა .....	300
გ) შეფასების მექანიზმის გამოყენება .....	303
4.3.1.1.1.3. გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ადრესატი.....	303
4.3.1.1.1.4. მინორიტარი აქციონერი, როგორც ინფორმაციის მიმღები.....	305
4.3.1.1.1.5. ინფორმაციის მიწოდება და მისი გაფორმება.....	305
4.3.1.1.1.6. ინფორმაციის არსებითობა .....	308
4.3.1.1.2. ინფორმაციის გახსნილობიდან გამომდინარე გასაჩივრების მექანიზმი.....	311
4.3.1.1.2.1. სარჩელის ტიპი და საპროცესო უფლებაუნარიანობა .....	311
4.3.1.1.2.2. გახსნილობის მოვალეობა, როგორც საფუძველი .....	312
4.3.1.1.2.3. სამართლებრივი დაცვის საშუალებები.....	315
4.3.1.1.2.4. ადვოკატის ჰონორარი .....	317
4.3.1.1.2.5. დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის კრიტიკა .....	318
4.3.1.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ტრადიციული სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცების დროს .....	322
4.3.1.2.1. ხმის მიცემის მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა.....	322
4.3.1.2.2. ხმის მიცემის მექანიზმის რეალიზება.....	323
4.3.1.2.2.1. ხმის მიცემა მინდობილობით.....	323
4.3.1.2.2.2. რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურება .....	324
4.3.1.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სპეციალური სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცების შემდეგ .....	325
4.3.1.3.1. შეფასების მექანიზმის ზოგადი დახასიათება.....	325
4.3.1.3.1.1. შეფასების მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა.....	325
4.3.1.3.1.2. შეფასების მექანიზმის წარმოშობა.....	328
4.3.1.3.1.3. თეორიები შეფასების მექანიზმის შესახებ .....	330

4.3.1.3.1.4. შეფასების მექანიზმის რეალიზების მასშტაბი.....	333
4.3.1.3.1.4.1. მოქმედების ზოგადი სფერო.....	333
4.3.1.3.1.4.2. შეფასების უფლებიდან არსებული საბაზრო გამონაკლისი .....	334
4.3.1.3.1.4.3. გამონაკლისი დაშვებული გამონაკლისიდან .....	335
4.3.1.3.1.4.4. უმნიშვნელო გამონაკლისი .....	335
4.3.1.3.2. შეფასების მექანიზმის გამოყენების პროცედურული მხარე .....	336
4.3.1.3.2.1. სამიზნე კორპორაციის ვალდებულებები .....	336
4.3.1.3.2.2. მინორიტარი აქციონერის განსახორციელებელი ქმედებები .....	337
4.3.1.3.2.2.1. წერილობითი მოთხოვნის წარდგენა .....	337
4.3.1.3.2.2.2. შერწყმისთვის ხმის მიუცემლობა.....	337
4.3.1.3.3. შეფასების მექანიზმის განხორციელების პროცესუალური ასპექტები.....	338
4.3.1.3.3.1. საქმის განხილვის დაწყება.....	338
4.3.1.3.3.2. მტკიცების ტვირთის გადანაწილება.....	339
4.3.1.3.3.3. ექსპერტების მონაწილეობა.....	340
4.3.1.3.4. აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრა სამართლწარმოების დროს.....	341
4.3.1.3.4.1. სამართლიანი ღირებულების არსი .....	341
4.3.1.3.4.2. სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მეთოდები.....	344
ა) დელავერის ბლოკის მეთოდი .....	344
ბ) დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი .....	345
გ) შედარებადი კომპანია ან გარიგება .....	346
დ) ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი .....	347
4.3.1.3.5. შეფასების მექანიზმი და აქციონერული აქტივიზმი .....	348
4.3.1.3.4.1. ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი, როგორც კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების მექანიზმი.....	348
4.3.1.3.4.1.1. აქციონერული აქტივიზმის არსი და მიზანი.....	348
4.3.1.3.4.1.2. აქტივისტი აქციონერის ტიპები და მათი აქტივიზმის ბუნება .....	349
ა) ინდივიდუალური ინვესტორები .....	349
ბ) ტრადიციული ინსტიტუციონალური ინვესტორები .....	350
გ) ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორები.....	351
4.3.1.3.4.1.3. აქტივისტი აქციონერის ფიდუციური მოვალეობები და მათი მნიშვნელობა .....	353
4.3.1.3.4.1.4. აქციონერული აქტივიზმის ფორმები .....	354

ა) აქტივიზმის საწყისი ეტაპი: უოლ-სტრიტის წესი და რელატიური ინვესტირება .....	354
ბ) საერთო კრებასთან დაკავშირებული აქტივიზმი.....	355
გ) წამყვანი მოსარჩელის კოლექტიური სარჩელი.....	356
4.3.1.3.4.2. აქციონერული აქტივიზმი და შერწყმის არბიტრაჟი .....	357
4.3.1.3.4.3. შეფასებითი აქტივიზმის წარმოშობა .....	359
4.3.1.3.4.4. შეფასებითი არბიტრაჟის განვითარება .....	359
4.3.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს .....	361
4.3.2.1. დაცვის მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე.....	361
4.3.2.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის ძირითადი მიმართულებები .....	361
4.3.2.1.1.1. სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზება.....	361
4.3.2.1.1.2. დახურული აქციონირების გარიგებები .....	363
4.3.2.1.2. თანასწორი მოპყრობის პრინციპიდან გამომდინარე მექანიზმები.....	365
4.3.2.1.2.1. პროპორციული გადანაწილების მექანიზმი .....	365
4.3.2.1.2.2. ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმი.....	366
4.3.2.1.2.3. საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმი.....	367
4.3.2.2. დაცვის მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე საფეხურზე.....	368
4.3.2.2.1. დაცვის მექანიზმები გრძელის ფორმის შერწყმის დროს .....	368
4.3.2.2.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი .....	368
4.3.2.2.1.2. ხმის მიცემის მექანიზმი .....	368
4.3.2.2.1.3. შეფასების მექანიზმი.....	369
4.3.2.2.2. დაცვის მექანიზმები მოკლე ფორმის შერწყმის დროს.....	369
4.3.2.2.2.1. კვაზი-შეფასების მექანიზმი .....	369
4.3.2.2.2.2. შეფასების მექანიზმი, როგორც დაცვის ერთადერთი მექანიზმი.....	371
4.4. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ევროკავშირის სამართლის მიხედვით .....	373
4.4.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმის დროს .....	373
4.4.1.1. მინორიტარი აქციონერები და მათი დაცვა .....	373
4.4.1.2. სათანადო და ადეკვატური დაცვის უზრუნველყოფა.....	379
4.4.1.3. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი .....	382
4.4.1.4. ადეკვატური ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი .....	383



4.4.1.5. წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმი .....	385
4.4.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები შთანთქმის დროს	387
4.4.2.1. სავალდებულო შეთავაზება, როგორც დაცვის მექანიზმი .....	387
4.4.2.2. განდევნის უფლება ე.წ. Squeeze-out-ის უფლება .....	387
4.4.2.3. დაყიდვის უფლება ე.წ. Sell-out-ის უფლება .....	389
4.5. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ქართული სამართლის მიხედვით.....	390
4.5.1. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა .....	390
4.5.2. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება .....	396
4.5.3. აქციათა სავალდებულო მიყიდვა.....	398
4.6. შუალედური დასკვნა.....	402
დასკვნა .....	405
დანართი 1.....	420
ბიბლიოგრაფია .....	423

## გამოყენებული აბრევიატურებისა და შემოკლებების ნუსხა

### ქართულ ენაზე:

აპეკი	აზია-წყნარი ოკეანეთის ეკონომიკური თანამშრომლობა
აშშ	ამერიკის შეერთებული შტატები
ა.შ.	ასე შემდეგ
გაერო	გაერთიანებული ერების ორგანიზაცია
გამომც.	გამომცემლობა
გამოც.	გამოცემა
ეთგო	ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია
ე.წ.	ეგრეთ წოდებული
თბ.	თბილისი
იხ.	იხილეთ
მთ. რედ.	მთავარი რედაქტორი
მთ. სამეც. რედ.	მთავარი სამეცნიერო რედაქტორი
ჟურნ.	ჟურნალი
რედ.	რედაქტორი
სზაკ	საქართველოს ზოგადი ადმინისტრაციული კოდექსი
სკ	საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი
სსკ	საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი
სსსკ	საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსი
სქ.	სქოლიო
შეად.	შეადარეთ
ტ.	ტომი

### უცხოურ ენებზე:

ADR	Alternative Dispute Resolution
ALI	American Law Institute
Am.	American
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
Art.	Article (Artikel)
Arts.	Articles
BIT	Bilateral Investment Treaty
Bus.	Business
Calif. L. Rev.	California Law Review
CBM&A	Cross-Border Mergers and Acquisitions
chap.	Chapter
CFR	Code of Federal Regulations
Comp.	Comparative
Del.	Delaware
Del. Ch.	Delaware Court of Chancery
DGCL	Delaware General Corporation Law
EBITA	Earnings before Interest, Taxes, and Amortization

EC	European Community
ECB	European Central Bank
ECFR	Electronic Code of Federal Regulations
ECGI	European Corporate Governance Institute
ed.	Edition
Ed.	Editor
Eds.	Editors
EEA	European Economic Area
et al.	Et alii
EU	European Union
FDI	Foreign Direct Investment
fn.	Footnote
FT	Financial Times
FTC	Federal Trade Commission
GDP	Gross Domestic Product
GIZ	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
GM&A	Global Mergers and Acquisitions
Gov.	Government
Hrsg.	Herausgeber
IBA	International Bar Association
IBFD	International Bureau of Fiscal Documentation
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes
ILO	International Labour Organization
IM&A	International Mergers and Acquisitions
Int'l	International
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPO	Initial Public Offering
ISDS	Investor-State Dispute Settlement
ISTE	International Society for Technology in Education
J.	Journal
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
LBO	Leveraged Buy-out
L.J.	Law Journal
LLC	Limited Liability Company
LOI	Letter of Intent
Loy. L.A. L. Rev.	Loyola of Los Angeles Law Review
L. Rev.	Law Review
Iss.	Issue
IRC	Internal Revenue Code
MAC	Material Adverse Change
MBO	Management Buy-out
M&A	Mergers and Acquisitions
MOU	Memorandum of Understanding
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NDA	Non-Disclosure Agreement

No.	Number
NOA	Notice of Assessment
NV	Naamloze Vennootschap
NYSE	New York Stock Exchange
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OJ	Official Journal of the European Union
OM&A	Overseas Mergers and Acquisitions
P.	Part
p.	Page
para.	Paragraph
PPP	Public-Private Partnership
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act
SEC	Securities and Exchange Commission
sec.	Section
SPA	Stock Purchase Agreement
St.	Saint
Subchap.	Subchapter
Suppl.	Supplement
Sup. Ct.	Supreme Court
Tit.	Title
TFEU	Treaty on the Functioning of the European Union
UCITS	Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities
UK	United Kingdom
UN	United Nations
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
Univ.	University
Univ. PA. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U.S.	United States
USA	United States of America
USMCA	Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada
Vol.	Volume
WB	World Bank
WIPO	World Intellectual Property Organization
WIR	World Investment Report
WTO	World Trade Organization
Дис.	Диссертация
Канд. Юрид. Наук	Кандидат Юридических Наук
М.	Москва
С.	Страница

## შესავალი

**თემის აქტუალობა.** მინორიტარი აქციონერების დაცვა საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი მთავარი მიზანი და ძირითადი ფუნქციაა, რომლის მნიშვნელობა საერთაშორისო შერწყმის დროს უმაღლეს ნიშნულს აღწევს, რაც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მიმართ ყურადღებასა და ინტერესს ერთიორად ზრდის.<sup>1</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვა თანამედროვე საკორპორაციო სამართლისთვის დამახასიათებელი ნიშანი და მისი ფუნქციონირების პრინციპია, რომელიც მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის სტრუქტურაში დემოკრატიული პროცესების განვითარების წყალობით ჩამოყალიბდა. მინორიტარი აქციონერების დაცვა და საკორპორაციო სამართლის განვითარება ისტორიული ევოლუციის თვალსაზრისით ურთიერთგადაჯაჭვული პროცესებია, რომლებიც ერთმანეთზე უკვე ათწლეულების მანძილზე პირდაპირ და უშუალო გავლენას ახდენენ. მინორიტარი აქციონერის დაცვის მნიშვნელობის ზრდისა და მისი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების სრულყოფის კვალდაკვალ ვითარდებოდა საკორპორაციო სამართალი და იძენდა ჩვენთვის ჩვეულ ფორმას, რომლითაც ის თანამედროვეობაში საბაზრო ეკონომიკის ნორმატიული ფუნდამენტი გახდა. მსოფლიოს მრავალი ქვეყნის მსგავსად, საკორპორაციო სამართალმა საქართველოშიც მნიშვნელოვანი და საპასუხისმგებლო მისია იტვირთა და გასული საუკუნის 90-იანი წლებიდან საფუძველი ჩაუყარა სამეწარმეო ურთიერთობების ჩამოყალიბებასა და თანდათანობით მათი განვითარების განმსაზღვრელ ერთ-ერთ ძირითადად ფაქტორად იქცა, რომლის როლი და მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისა და განვითარებისთვის ჯერ კიდევ ბოლომდე და სრულად არ გამოვლენილა.<sup>2</sup>

მსხვილი კაპიტალის ორგანიზაციული მოწყობის სამართლებრივი ფორმის დაფუძნება და მისთვის დამოუკიდებელი სუბიექტის სტატუსის მინიჭება ოდესღაც სპეციალური აქტის მეშვეობით სახელმწიფო ხელისუფლების ნების გამოვლენის საფუძველზე ხორციელდებოდა, რომლის აქციონერთა შემადგენლობაში მინორიტარი აქციონერების გამოჩენა მხოლოდ დროის საკითხი იყო და პირთა ფართო წრების მხრიდან დაინტერესების ზრდასთან ერთად გადაწყდა. თანამედროვე რეალიებისგან განსხვავებით, მინორიტარი აქციონერების დაცვა იმხანად იმდენად მნიშვნელოვან საკითხს არ წარმოადგენდა და მისი აუცილებლობა ისეთი სიმწვავეით არ იდგა, როგორც ახლა და ამჟამად, ვინაიდან და რადგანაც მინორიტარ აქციონერს იმ დროს საკუთარი ინტერესების დაცვის მძლავრი მექანიზმი გააჩნდა, რომელიც უპირობო დაცვის გარანტიას იძლეოდა და მის დიქტატს, გარკვეულწილად, ფართოდ უხსნიდა კარს. მინორიტარი აქციონერის აღჭურვა იმ პერიოდში ვეტოს უფლებით ხდებოდა, რომელიც მისი დაცვის არსენალში შედიოდა და ქმნიდა ვითარებას,

<sup>1</sup> საკორპორაციო სამართლის მიზნებისა და ფუნქციების შესახებ ვრცლად იხ.: Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Pargendler M., What is Corporate Law, წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 22-28. დამატებით იხ.: Bratton W. W., Framing a Purpose for Corporate Law, Journal of Corporation Law, Vol. 39, Iss. 4, 2014, 713-724.

<sup>2</sup> საქართველოში საკორპორაციო სამართლის წარმოშობის შესახებ იხ.: ჭანტურია ლ., კანონი მეწარმეთა შესახებ და საკორპორაციო სამართლის წარმოშობა საქართველოში, წიგნში: კნიპერი რ., ჭანტურია ლ., (რედ.), ს. ჯორბენაძე 70: საიუბილეო კრებული, თბ., 1996, 32-55.

როდესაც მინორიტარი აქციონერის მონაწილეობის გარეშე გადაწყვეტილების მიღება ვერ ხერხდებოდა და ნებისმიერი საკითხი მის თანხმობას მოითხოვდა. ვეტოს უფლების გამოყენება თანდათანობით თვითნებობის ფორმას იღებდა. მინორიტარი აქციონერი მიზეზით თუ უმიზეზოდ გადაწყვეტილების მიღების პროცესს ბლოკავდა და ამით მსხვილ კაპიტალს უძრავ მდგომარეობაში ყინავდა, რაც დინამიური პროცესების განვითარების შესაძლებლობას სპობდა.

სამეწარმეო ურთიერთობების განვითარებამ და კონკურენციის ზრდამ დღის წესრიგში დააყენა სწრაფი გადაწყვეტილებების მიღების საჭიროება და მართვის პროცესის გაადვილების აუცილებლობა, რამაც ერთსულოვანი გადაწყვეტილებების მიღების მოძველებული და ეკონომიკური თვალსაზრისით გაუმართლებელი სისტემის უფრო ახალი და მოქნილი სისტემით ჩანაცვლება განაპირობა. აქციონერთა კრებაზე უმრავლესობის მიერ გადაწყვეტილებების მიღების ახალი სტანდარტის დამკვიდრებით დემოკრატიზაციის საწყისებმა იწყეს განვითარება.<sup>3</sup> ამგვარად, ოდესღაც ვეტოს უფლებით აღჭურვილი მინორიტარი აქციონერი, რომელსაც შეეძლო წინ აღდგომოდა შერწყმის განხორციელებას და დაებლოკა მისი სისრულეში მოყვანა ახლა მოკლებულია აღმოჩნდა საკუთარი ინტერესების დაცვის ასეთ ხისტ საშუალებას, რამაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა წარმოშვა. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობის წარმოშობამ საკორპორაციო სამართლის ახალ ეპოქას მისცა დასაბამი, რომლის დროსაც მინორიტარი აქციონერების დაცვასთან დაკავშირებულმა პროცესებმა ინტენსიურად დაიწყეს საკორპორაციო სამართლის ახალი ნორმების ჩამოყალიბებაზე არსებითი გავლენის მოხდენა. საკორპორაციო სამართლის განვითარების სრულიად ახალ ეტაპზე მინორიტარ აქციონერს შეეზღუდა ან მთლიანად ჩამოერთვა ვეტოს უფლება და მის ნაცვლად და საპირწონედ ისე, რომ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესს ხელი არ შეშლოდა, დაიწყო მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შემუშავება იმისთვის, რომ მაჟორიტარ და მინორიტარ აქციონერთა უფლებებს შორის დარღვეული ბალანსის აღდგენა და მისი გაწონასწორება მომხდარიყო. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მთავარ და ერთადერთ დანიშნულებას შერწყმის გარიგების სხვადასხვა სტრუქტურის დროს უმცირესობაში დარჩენილ თუ აღმოჩენილ აქციონერთა ინტერესების გათვალისწინება და მათი დაცვა შეადგენს. მინორიტარი აქციონერების ინტერესების დაცვა სხვადასხვა მექანიზმის გამოყენებით შეიძლება მოხდეს, მაგრამ, საბოლოო ჯამში, მაინც მათი ქონებრივი ინტერესის დაცვამდე დაიყვანება, რომელიც გამოხატულია იმ მცირე კაპიტალდაბანდებაში, რომელიც მინორიტარმა აქციონერმა ოდესღაც აქციათა შესყიდვის გზით განახორციელა.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> ვრცლად იხ.: King B. W., Use of Supermajority Voting Rules in Corporate America: Majority Rule, Corporate Legitimacy, and Minority Shareholder Protection, Del. J. Corp. L., Vol. 21, Iss. 3, 1996, 895-941.

<sup>4</sup> აქციათა მინორიტარული წილის მესაკუთრეობა (მინორიტარული აქციონერობა (Minority Shareholdings)) არაერთი ტრიბუნალის მიერ აღიარებულია, როგორც ინვესტიცია. ერთ-ერთ პირველ გადაწყვეტილებას, რომელიც ასეთ დასკვნამდე მივიდა, წარმოადგენს სიემესის გაზის ტრანსმისიის კომპანია არგენტინის რესპუბლიკის წინააღმდეგ, რომელშიც მინორიტარული აქციონერობა საინვესტიციო დავების მოგვარების შესახებ ვაშინგტონის კონვენციისა და ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებების მიზნებისთვის ინვესტიციად განიხილება. იხ.: CMS Gas Transmission Company v. The Republic of Argentina, ICSID Case No. ARB/01/8). დამატებით იხ.: Yannaca-Small K., Parallel Proceedings წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), The Oxford Handbook of International Investment Law, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1700.

საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების განვითარებისა და უცხოური ინვესტიციების როლის ზრდის პარალელურად შერწყმის გარიგებებში მონაწილეობის მიღება პირდაპირი თუ ირიბი გზებით უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებმაც დაიწყო, რამაც საკორპორაციო სამართალი ახალი რეალობის წინაშე დააყენა, რომელიც მას ჯერ კიდევ ბოლომდე გაცნობიერებული და გააზრებული არ აქვს, რასაც, როგორც საერთაშორისო, ისე ეროვნულ დონეზე არსებული ეკონომიკური და სამართლებრივი ბარიერები აფერხებენ. შერწყმის გარიგებაში უცხოური ელემენტის გამოჩენამ გარიგების საერთაშორისო ხასიათი განსაზღვრა და მინორიტარი აქციონერების დაცვას სრულიად ახალი კონტექსტი და განზომილება შესძინა. მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის ფართო და კომპლექსური პრობლემის ერთი კონკრეტული ასპექტი და მისი ყველაზე სპეციფიკური გამოვლინება გახდა, რამაც მისი კვლევის მოტივაცია განსაზღვრა.

საერთაშორისო შერწყმის შესაძლებლობის გაჩენამ მინორიტარი აქციონერების დაცვა ორმაგად მნიშვნელოვანი და აქტუალური გახდა, ვინაიდან და რადგანაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ ადგილობრივ ბაზარზე შესვლა და მის მიერ საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების მიზნები და მოტივები უმეტესწილად მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს რადიკალურად ეწინააღმდეგება, რაც განსაკუთრებით შერწყმის პროცესსა და მისი დასრულების შემდეგ დროის გარკვეულ მონაკვეთს ეხება და მინორიტარი აქციონერების ქონებრივ ინტერესზე არსებით გავლენას ახდენს. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს მინორიტარი აქციონერების არსებობა ზედმეტ თავის ტკივილს უქმნის, რამდენადაც ბიზნესის წარმართვის ხარჯებს ზრდის, რის გამოც მათი შენარჩუნება შეიძლება მისთვის მომავალში დამატებითი პრობლემების წყარო გახდეს, სწორედ ამიტომ უცხოელ შემძენს უშუალოდ შერწყმის განხორციელების ეტაპზე უნდა მინორიტარ აქციონერებთან დაკავშირებული პრობლემების თავიდან აცილება და საზოგადოებიდან მათი შეძლებისდაგვარად სწრაფად და დროულად გაყვანა. მინორიტარ აქციონერს საერთაშორისო შერწყმის პროცესში ჩვეულებრივ ორი ინტერესი გააჩნია, კერძოდ, მას შეიძლება საზოგადოებაში დარჩენის ან მაქსიმალურად ხელსაყრელი და მომგებიანი პირობებით მისი დატოვების ინტერესი ამომრავებდეს, რასაც უცხოელი შემძენის განზრახვა უპირისპირდება, რომელსაც, ერთი მხრივ, სურს ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის სრული კონტროლის ქვეშ მოქცევა და მისი ერთპიროვნულად გართულებების გარეშე მართვა და, მეორე მხრივ, მინორიტარი აქციონერების, რაც შეიძლება ნაკლები დანახარჯებით საზოგადოებიდან გასტუმრება. მინორიტარი აქციონერების ბედს საბოლოოდ უცხოელი შემძენის განზრახვა და მის მიერ შერჩეული გარიგების სტრუქტურა განსაზღვრავს, რომლის ერთ-ერთ ძირითად მიზანსა და დანიშნულებას დიდწილად მინორიტარი აქციონერების, რაც შეიძლება ნაკლები ძალისხმევითა და დანახარჯებით, თავიდან მოშორება წარმოადგენს.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის აქტუალურობას გარიგების საერთაშორისო ხასიათი და უცხოელი შემძენის სტრატეგიული მიზნები და ეკონომიკური მოტივები განაპირობებს. ადგილობრივი და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტების საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა აქტუალურია ასევე იმ მნიშვნელობიდან და დატვირთვიდან გამომდინარეც, რასაც მინორიტარი

აქციონერების დაცვა როგორც მიკრო, ისე მაკრო დონეზე ატარებს. გარდა ამისა, მსოფლიო ეკონომიკაში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რიცხვისა და მნიშვნელობის ზრდასთან ერთად მათი სამართლებრივი რეგულირებისა და მასში მონაწილე მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა ბოლო რამდენიმე ათწლეულის მანძილზე მთელ მსოფლიოში სულ უფრო მეტად მნიშვნელოვანი და აქტუალური ხდება, რაც, როგორც გლობალური ტენდენცია გარკვეულ გავლენას საქართველოზეც ახდენს და მათი კვლევის აქტუალობას ეროვნულ მნიშვნელობას სძენს. საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის აქტუალობას განსაზღვრავს ისიც, რომ ქართულ და უცხოურ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში არ მოიპოვება კომპლექსური მონოგრაფიული კვლევა ან სხვა ფუნდამენტური ნაშრომი, რომელიც პირდაპირ და უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევას დაეთმობოდა, რაც კვლევის აქტუალობას ამ კუთხითაც ნათლად აჩვენებს. ამასთან ერთად, ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში საერთაშორისო შერწყმის გარიგებები, როგორც კვლევის ახალი და დამოუკიდებელი მიმართულება, სრულიად შეუსწავლელ და გამოუკვლეველ სფეროს წარმოადგენს, რამდენადაც ეროვნულ სამართლებრივ სისტემაში მისი რეგულირების საწყისები მკვეთრად არ იმიჯნება მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ქართულ ბაზარზე ცალკეული აქტივობები და გარიგებათა რიცხვის ზრდის ტენდენცია შეიმჩნევა, რაც სხვა ქვეყნების გამოცდილებასთან დისონანსში არ მოდის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებასა და პრაქტიკას შორის არსებული განსხვავება, ერთი მხრივ, მოითხოვს გარიგებების განხორციელებასთან დაკავშირებული პრობლემური საკითხების შედარებით-სამართლებრივი თვალსაზრისით განხილვასა და, მეორე მხრივ, ზრდის მათ მიმართ ინტერესს და ნაშრომის აქტუალობას კიდევ უფრო მეტად უსვავს ხაზს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებასთან ასოცირებული საკითხების შესწავლა მნიშვნელოვანია ქართულ კანონმდებლობაში გარიგებათა სამართლებრივი რეგულირების პერსპექტივების წინასწარი შეფასებისა და განსაზღვრისთვის, რაც მათ საკანონმდებლო მოწესრიგებას შეუწყობს ხელს. აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმა ყოველთვის მგრძობიარე და დელიკატური საკითხია ქვეყნისა და მისი ეკონომიკის განვითარებისთვის, რაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის თემას მეტ სიმძაფრესა და მნიშვნელობას მატებს და მათი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის აქტუალობას კიდევ უფრო წარმოაჩენს. მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმის პროცესში, როგორც წესი, ნაციონალური სენტიმენტებითა და ეროვნული მოტივებით იმუხტება, რამდენადაც გულისხმობს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტისგან ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვას ქვეყნის შიდა დონეზე არსებული ეროვნული კანონმდებლობით მიუხედავად იმისა, რომ მინორიტარი აქციონერებს შესაძლოა ასევე უცხო ქვეყნის მოქალაქეები ან ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტისგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე მეწარმე სუბიექტები წარმოადგენდნენ. გარდა ამისა, დამატებით მოქმედებს ფსიქოლოგიური ფაქტორი, რომელიც მინორიტარ აქციონერებს უჩენს განცდას, რომ მსხვილ უცხოელ ინვესტორთა შედარებით მათ უფლებებს ნაკლები ყურადღება მიექცევა, რაც მათ ინტერესებს დააზიანებს, სწორედ ამიტომ კანონმდებელი, რომელსაც



გაცნობიერებული აქვს მინორიტარი აქციონერების დაცვის მთელი მნიშვნელობა, გამოსავალს შიდა რეგულაციების მეშვეობით მინორიტარი აქციონერებისთვის დაცვის სათანადო დონის უზრუნველყოფაში პოულობს.

მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმის დროს მნიშვნელოვანია ადგილობრივ ბაზარზე უცხოელი შემძენის წარმატებისა და მისი საქმიანობის მომგებიანობისთვის, რასაც დიდწილად განსაზღვრავს საერთაშორისო გარიგების წარმატებულ გარიგებად აღქმა, რის ერთ-ერთ აუცილებელ შემადგენელ კომპონენტს მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვა შეადგენს. ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვასთან დაკავშირებულ საკითხებს ქვეყნის შიდა ბაზარზე შეიძლება რეზონანსული გამოხმაურება მოჰყვეს, რასაც შეუძლია უცხოელი შემძენის რეპუტაციის შელახვა და ადგილობრივ მომხმარებელთა განწყობაზე ნეგატიური გავლენის მოხდენა. მინორიტარი აქციონერების არასათანადო და არაჯეროვანი დაცვა საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების მთელ პროცესს ჩრდილს აყენებს და მიუთითებს იმაზე, რომ პროცესი მთლიანობაში არაკეთილსინდისიერ და უსამართლო გარემოში წარიმართა. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების დაცვის მაღალი დონე მთლიანობაში ყველაზე უკეთესად მიუთითებს ქვეყანაში აქციონერთა დაცვის დონეზე, რაც მნიშვნელოვანი იმ კუთხით, რომ აქციონერები, როგორც ერთიანი ჯგუფი მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციული სტრუქტურის ამოსავალ და საყრდენ საფუძვლებს ქმნიან, რომლებიც მეწარმე სუბიექტის ფუნდამენტის სიმტკიცესა და მისი საქმიანობის შემდგომ ბედს განსაზღვრავენ.<sup>5</sup> მინორიტარი აქციონერის დაცვა აქციონერების დაცვის ერთგვარი სტანდარტია, რომლის მიხედვითაც აქციონერთა დაცვის ზოგადი დონე შეიძლება განისაზღვროს იმის გათვალისწინებით, რომ მინორიტარი აქციონერიც, როგორც აქციონერთა ერთიანი ჯგუფის წევრი ფორმალური თვალსაზრისით მეწარმე სუბიექტის მართვის სტრუქტურის შემადგენლობაში შედის.<sup>6</sup> აღნიშნული სულ მცირე ნიშნავს იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმის გარიგების პროცესში აქციათა გადაცვლის პროპორცია ან მათი შესყიდვის ფასი შეიძლება უფრო მაღალი იყოს მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვის პირობებში, ვიდრე მაშინ, როდესაც მინორიტარი აქციონერი მოკლებულია დაცვის ადეკვატურ სამართლებრივ მექანიზმებს, რაც უცხოელ შემძენს დიდი ცდუნების წინაშე აყენებს და აფიქრებინებს, რომ მას შეუძლია იმაზე ნაკლების შეთავაზებით, ვიდრე რეალურად ღირს ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის აქციები, მოახდინოს მისი შერწყმა, ვინაიდან მას ამისთვის პასუხს არავინ, თვით მინორიტარი აქციონერიც ვერ მოსთხოვს, რომელიც აქციონერებისთვის კანონმდებლობით მინიჭებული უფლებების მთავარი მოსარგებლე და აღმასრულებელია.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის მნიშვნელობასა და მისი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამართული ფუნქციონირების აუცილებლობას მაკრო

<sup>5</sup> მეწარმე სუბიექტის მართვის სტრუქტურის ფორმირებაში აქციონერების, როგორც ერთიანი ჯგუფის როლის თაობაზე ვრცლად იხ.: Armour J., Enriques L., Hansmann H., Kraakman R., *The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class*, წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 49-78.

<sup>6</sup> მეწარმე სუბიექტის მართვის სტრუქტურაში მინორიტარი აქციონერების როლისა და მათი დაცვის თაობაზე ზოგადად იხ.: Enriques L., Hansmann H., Kraakman R., Pargendler M., *The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies*, წიგნში: იქვე, 79-88.

დონეზე ხაზს უსვავს ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის მინორიტარი აქციონერების დაცვის ფართო ეკონომიკური და სოციალური მნიშვნელობა. მინორიტარი აქციონერების დაცვის მაღალი დონე აჩენს როგორც მსხვილ, ისე წვრილ ინვესტორებს შორის ნდობას, რომ მათ კაპიტალდაბანდებას მომავალში საფრთხე არ შეექმნება და მათ ნებისმიერ შემთხვევაში შეეძლება ჩადებული ინვესტიციის უკან ამოღება.<sup>7</sup> ამასთანავე, მინორიტარი აქციონერების დაცვის მაღალი დონე უცხოელი ინვესტორებისთვისაც წარმოადგენს იმის დემონსტრირებას, რომ ქვეყანაში ჯანსაღი და გამართული ფინანსური ბაზარი ფუნქციონირებს, რომელიც სანდო და მიმზიდველ საინვესტიციო გარემოს ქმნის. უცხოელი ინვესტორი საკუთარი კაპიტალის დაცვის სამომავლო პერსპექტივას შეიძლება ითქვას, რომ სწორედ მინორიტარ აქციონერთა დაცვის იმ დონით აფასებს, რომელიც ქვეყანაში არსებობს. ამგვარად, უცხოური კაპიტალისა და მინორიტარ აქციონერთა დაცვა ერთი მედლის ორი მხარე გახდა, რამდენადაც უცხოელი ინვესტორის დაცვა დიდწილად მინორიტარი აქციონერების დაცვასთან გაიგივდა იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ უცხოელი ინვესტორი საკუთარ თავს მინორიტარი აქციონერის ადგილზე წარმოიდგენს იმ შემთხვევისთვის, როდესაც ბიზნესიდან თანდათანობით გასვლის საკითხს განიხილვას. ამასთანავე, ისიც უნდა აღნიშნოს, რომ ინვესტორთა ნდობა, როგორც განმაპირობებელი ფაქტორი იწვევს ინვესტირების პროცესში მოსახლეობის ფართო მასების ჩართვას, რაც კაპიტალის ბაზრის განვითარებას უწყობს ხელს.<sup>8</sup> კაპიტალის ბაზრის დინამიური განვითარება მნიშვნელოვანია როგორც მეწარმე სუბიექტისთვის, ისე მისი აქციონერებისთვის, მათ შორის, მინორიტარი აქციონერებისთვისაც. კაპიტალის ბაზარი, როგორც კაპიტალის მოზიდვის საშუალება მეწარმე სუბიექტს დაფინანსების დამატებითი წყაროთი უზრუნველყოფს, რის გარეშეც სამეწარმეო საქმიანობის დაფინანსება მთლიანად კომერციული ბანკების ტირანიის ქვეშ ექცევა და იკარგება მეტოქე, რომელსაც შეუძლია ვითარების გამოსწორება და ბალანსის შენარჩუნება, რაც ქვეყნის ეკონომიკაზე ნეგატიურად აისახება. მეწარმე სუბიექტს დამატებითი თავისუფალი კაპიტალი მეტი დოვლათის შექმნის საშუალებას აძლევს, რაც ქვეყნის ეკონომიკურ წინსვლასა და კეთილდღეობას ემსახურება. აქციებში ინვესტირება, თავის მხრივ, მინორიტარი აქციონერისთვისაც დამატებითი შემოსავლის წყაროს წარმოადგენს, რაც მის პირად კეთილდღეობას ხმარდება. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვა ინვესტორთა დაცვას დაუკავშირდა და მათი ნდობის საზომი გახდა, ხოლო თავად დაცვის დონე საზომი ერთეული, რომლითაც ფასდება ქვეყნის საინვესტიციო კლიმატის სიჯანსაღე და განისაზღვრება მისი მდგრადი სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივა. ამასთანავე, მინორიტარი აქციონერების დაცვის დახვეწილი სამართლებრივი მექანიზმები და მათი გამოყენების სიმარტივე და ხელმისაწვდომობა მიუთითებს საკორპორაციო სამართლის განვითარების მაღალ

<sup>7</sup> ეთგოს/დიდი ოცეულის კორპორაციული მართვის პრინციპების 2015 წლის გამოცემა აღნიშნავს, რომ მინორიტარი ინვესტორების ნდობა იზრდება მაშინ, როდესაც სამართლებრივი სისტემა უზრუნველყოფს მექანიზმებს, რომელთა მეშვეობით მინორიტარ აქციონერებს შეუძლიათ სასამართლო წესით საკუთარი ინტერესების დაცვა იმ შემთხვევაში, როცა არსებობს საკმარისი საფუძველი ვარაუდისთვის, რომ მათი უფლებები დაირღვა. იხ.: OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2015, 19.

<sup>8</sup> OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2015, 19. დამატებით იხ.: Guillén M. F., Capron L., State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development, Administrative Science Quarterly, Vol. 61, Iss. 1, 2016, 125-160.

დონეზე, რომელიც განვითარებულ ქვეყნებში საკორპორაციო სამართლის მიმართ წაყენებულ მოთხოვნებსა და სტანდარტებს შეესაბამება, რაც მთლიანობაში ქვეყნის სამართალგანვითარების მაღალი დონის მაჩვენებელია.<sup>9</sup>

**თემის შესწავლის მდგომარეობა და დამუშავების დონე.** მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა მათი დაცვის აუცილებლობის წარმოშობის მომენტიდან ინტენსიურად ხორციელდება და აქტუალობას დღემდე არ კარგავს. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების თაობაზე მონოგრაფია ან სხვა ფუნდამენტური ნაშრომი, რომელიც გზამკვლევის როლის შესრულებას შეძლებდა და უფრო ღრმა კვლევისა და ცალკეულ ასპექტზე ყურადღების გამახვილების საშუალებას შექმნიდა, როგორც ქართულ, ისე უცხოურ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში არ მოიძებნება. ამასთან ერთად უნდა ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესახებ იურიდიული სამეცნიერო ლიტერატურა მწირი და ფრაგმენტულია. გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ მთელ მსოფლიოში განხორციელებულ შერწყმებს შორის სოლიდური ადგილი რაოდენობრივი თვალსაზრისით საერთაშორისო გარიგებებს უკავიათ, თუმცა, მიუხედავად ამისა, შერწყმების თაობაზე არსებული სამეცნიერო იურიდიული ლიტერატურა თითქმის მთლიანად მხოლოდ შიდასახელმწიფოებრივ გარიგებებზე ფოკუსირდება, რაც თემის დამუშავების დონესა და კვლევის სირთულეს განსაზღვრავს. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების თაობაზე არსებული ლიტერატურა გარკვეულწილად ხელს უწყობს საერთაშორისო გარიგებებთან უშუალოდ დაკავშირებული ცალკეული საკითხის გააზრებას, მაგრამ მათ შორის არსებითი განსხვავებების გაანალიზების საშუალებას არ იძლევა.

მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის ამ კონკრეტული მიმართულების ირგვლივ შექმნილ ვითარებას საერთაშორისო შერწყმის გარიგების ბუნება განსაზღვრავს. უცხო ქვეყნისა და ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტების საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების რეალური სამართლებრივი ბუნება სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე ირიბია, რის საფუძველზეც საერთაშორისო შერწყმა ერთი სახელმწიფოს ფარგლებში განხორციელებულ შერწყმად აღიქმება. საერთაშორისო გარიგების ამგვარი აღქმა განაპირობებს საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების თაობაზე არსებული სამეცნიერო კვლევების სიმცირეს ან მათ საერთოდ არარსებობასა და, მეორეს მხრივ, შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის გარიგების სხვადასხვა სტრუქტურის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესახებ კვლევების სიუხვეს, რომელთა მნიშვნელოვანი ნაწილი შეერთებულ შტატებში განხორციელებულ შერწყმებისა და შთანთქმების შესწავლას

---

<sup>9</sup> ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმებისა და საკორპორაციო სამართლის განვითარების ურთიერთმიმართების შესახებ მინორიტარი აქციონერის უფლებათა ფარგლების ბოროტად გამოყენების კონტექსტში იხ.: ბურდული ი., მცირე აქციონერის უფლებათა ფარგლების ბოროტად გამოყენება და მისი გავლენა საკორპორაციო სამართლებრივი ურთიერთობების განვითარებაზე (მცირე აქციონერთა უფლებების დაცვის თანამედროვე მექანიზმები), წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2009, 262-308.

ეთმოზა, რაც ავსებს წარმოქმნილ ვაკუუმს და ვითარებას გარკვეულწილად აბალანსებს, რამდენადაც ასეთი კვლევები საერთაშორისო შერწყმის ირიბი ბუნებიდან გამომდინარე საერთაშორისო გარიგებების მიმართაც რელევანტურია, მაგრამ მხოლოდ ირიბი გარიგებების შემთხვევაში. თუმცა, ისიც უნდა ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების შემთხვევაშიც სავარაუდოდ მინორიტარი აქციონერის დაცვის მსგავსი სამართლებრივი მექანიზმები იმოქმედებდნენ, რომლებიც ირიბი გარიგებების დროს ამჟამად მოქმედებენ, რაც ასეთი (ირიბი) გარიგებების დროს გამოყენებული დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების თაობაზე არსებული კვლევის რელევანტურობას პირდაპირი გარიგებების მიმართაც ხსნის, რამდენადაც მინორიტარი აქციონერების დაცვას როგორც ირიბი, ისე პირდაპირი გარიგებების დროს მსგავსი მიზნები ამოძრავებს და ერთი და იგივე ფუნქციები გააჩნია. ამასთანავე, ერთადერთ გამონაკლისს შექმნილ ვითარებაში ევროპული სამეცნიერო სივრცე ქმნის, რომელშიც შესაძლებელია რამდენიმე სამეცნიერო სტატიის მოძიება, რომელიც უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევას ეხება. თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, საერთაშორისო შერწყმას მხოლოდ ევროპული განზომილება გააჩნია, რაც ევროკავშირის დონეზე საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე არსებული რეგულირების დამსახურებაა. სწორედ, აღნიშნული კვლევების საფუძველზეა შესაძლებელი დაცვის მსგავსი მიზნებისა და ფუნქციების თაობაზე ვარაუდის გამოთქმა. შესაბამისად, ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების სამართლებრივი რეგულირებისა და ასეთი გარიგებების დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესწავლა ევროკავშირის სამართლის საფუძველზე შექმნილ კვლევებზე დაყრდნობით განხორციელდა, ხოლო საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების სამართლებრივი რეგულირებისა და, შესაბამისად, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევა ამერიკის შეერთებული შტატების იურიდიული სამეცნიერო ლიტერატურის ანალიზის საფუძველზე მოხდა. ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა შედარებით-სამართლებრივი პერსპექტივიდან გამომდინარე დიფერენცირებული მიდგომის საფუძველზე წარიმართა, რამაც თემის დამუშავება ორ მიმართულებად გამიჯნა, რაც კვლევის თემიდან გამომდინარე შეიძლება კიდევ შემდგომ დაყოფას დაექვემდებაროს. კერძოდ, პირველი მიმართულება მოიცავს კვლევებს, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი და ირიბი გარიგებების სამართლებრივ რეგულირებას ეთმოზა, ხოლო მეორე მიმართულება საერთაშორისო შერწყმის ან შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის სხვადასხვა სტურქტურის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესახებ გამოკვლევებისგან შედგება. აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების რეგულირების თაობაზე არსებული კვლევები მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებსაც შეისწავლის, რასაც საფუძველად უდევს ირიბი გარიგების ერთი სახელმწიფოს ფარგლებში განხორციელებულ შერწყმად განხილვა. მაშინ, როდესაც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირების თაობაზე არსებულ კვლევებს, ევროპული გამონაკლისის გარდა, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებთან შეხება არ აქვთ. აღნიშნულს ისიც განსაზღვრავს, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის

სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენების საკითხი რეგულირდება იმ მეწარმე სუბიექტის ადგილსამყოფელი ქვეყნის ეროვნული საკორპორაციო კანონმდებლობით, რომლის მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხიც დგას. ამასთანავე, ქვეყნების ნაციონალური საკორპორაციო კანონმდებლობები სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე მხოლოდ ისეთი შერწყმების რეგულირებას ახდენენ, რომლებშიც უშუალოდ მონაწილე მეწარმე სუბიექტების ადგილსამყოფელი მხოლოდ ერთ სახელმწიფოში მდებარეობს, რაც კვლევის არეალს ავიწროვებს, რამდენადაც არ იძლევა „ნამდვილი“ საერთაშორისო შერწყმის ანუ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის შესაძლებლობას, ვინაიდან საკორპორაციო სამართლის განვითარების თანამედროვე დონისა და საერთაშორისო-სამართლებრივი რეგულირების არარსებობიდან გამომდინარე საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებები ევროკავშირის სამართლებრივი სივრცის მიღმა რეალურად არ ხორციელდება.

საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების სამართლებრივ რეგულირებას უშუალოდ ეხება რამდენიმე ინგლისურენოვანი ნაშრომი, რომლებიც კვლევის მეტნაკლები სიღრმისეულობით გამოირჩევიან, თუმცა ყოვლისმომცველი ბუნება ახასიათებთ. ამასთან ერთად, მათი ძირითადი ფოკუსი უმეტესწილად მხოლოდ ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობაზეა მიმართული და ირიბი გარიგებების რეგულირებაზე ფოკუსირდება. კერძოდ, უნდა აღინიშნოს ისეთი ნაშრომები, როგორებიცაა პროფესორ ნორბერტ ჰორნის (Norbert Horn) რედაქტორობით გამოცემული შრომათა კრებული სახელწოდებით *საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და სამართალი* (Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law), ისევე როგორც ადვოკატისა და სამართლის დოქტორის სიმონ ლუკის (Simon Luk) მონოგრაფია სახელწოდებით *საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და დაფინანსება* (Cross-Border Mergers and Acquisitions and Financing) და ბოლოს პროფესორ სამუელ თომპსონ უმცროსის (Samuel C. Thompson Jr.) ხუთ ტომიანი ტრაქტატი სახელწოდებით *შერწყმები, შეძენები და სატენდერო შეთავაზებები: სამართალი და სტრატეგიები – კორპორაციული, ფასიანი ქაღალდები, საგადასახადო დაბეგვრა, ანტიტრასტული, საერთაშორისო* (Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies – Corporate, Securities, Taxation, Antitrust, Cross Border). საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების სამართლებრივ რეგულირებას, რაც ეხება, მათ შესახებ შეიძლება გამოიყოს ისეთი ნაშრომები, როგორებიცაა: ჯერომე ვერმეილენისა (Jérôme Vermeulen) და ივო ვანდე ველდეს (Ivo Vande Velde) რედაქტორობით გამოცემული წიგნი სახელწოდებით *ევროპული საერთაშორისო შერწყმები და რეორგანიზაციები* (European Cross-Border Mergers and Reorganisations), თომას პაპადოპოულოს (Thomas Papadopoulos) რედაქტორობით გამოცემული ნაშრომთა კრებული სახელწოდებით *საერთაშორისო შერწყმები: ევროკავშირის პერსპექტივები და ნაციონალური გამოცდილებები* (Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences) და დირკ ვან გერვენის (Dirk Van Gerven) რედაქტორობით გამოცემული მოხსენებათა ორტომეული სახელწოდებით *საერთაშორისო შერწყმები ევროპაში* (Cross-Border Mergers in Europe).

სამეცნიერო იურიდიულ ლიტერატურასთან ერთად საერთაშორისო შერწყმის, ისევე როგორც მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრისა და მათთან

დაკავშირებული ცალკეული საკითხის შესწავლის დროს აქტიურად მოხდა საერთაშორისო ორგანიზაციების ფარგლებში და მათი ეგიდით გამოშვებული სხვადასხვა ტიპის პუბლიკაციების გამოყენება, რომელთა გარეშეც აღნიშნული საკითხების გამოკვლევა სისრულეზე პრეტენზიას ვერ განაცხადებდა. აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ იურიდიული სამეცნიერო ლიტერატურის სიმცირიდან გამომდინარე, განსაკუთრებით კი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების საკითხის კვლევის დროს წარმოიშვა წამყვანი საერთაშორისო იურიდიული და აუდიტორული ფორმების პუბლიკაციების გაცნობის აუცილებლობა, რომლებიც საერთაშორისო გარიგებებთან დაკავშირებულ არაერთ საკითხს როგორც სამართლებრივი, ისე პრაქტიკული თვალსაზრისით დეტალურად განიხილავენ. დამატებით ისიც უნდა ითქვას, რომ ცალკეულ შემთხვევებში კონკრეტული საკითხის უფრო ღრმა გააზრებისთვის ადგილი ჰქონდა ეკონომიკური ხასიათის ლიტერატურის, კერძოდ კი საერთაშორისო კორპორაციული ფინანსებისა და მენეჯმენტის შესახებ ლიტერატურის მოშველიებას მხოლოდ იმ ფარგლებში, რა ფარგლებითაც მათი გამოყენება იურიდიული პროფესიის წარმომადგენელთათვის შეიძლება მისაღები იყოს და, რაც მთავარია, მათი გაგებისთვის სპეციალურ ცოდნას არ საჭიროებდეს. აღნიშნული, გარკვეულწილად, ნაშრომში განხორციელებულ კვლევას ინტერდისციპლინური კვლევის ელფერს სძენს. ეკონომიკური ლიტერატურის გამოყენებასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს ერთი ის გარემოებაც, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ეკონომიკური კვლევები რაოდენობრივი თვალსაზრისით სამართლებრივ კვლევებს გაცილებით სჭარბობენ, რასაც საერთაშორისო გარიგებების ირიბი ბუნება განაპირობებს, რის გამოც იურიდიული სფერო მათ შიდასახელმწიფოებრივ გარიგებებზე განიხილავს და, შესაბამისადაც, იკვლევს, რაც, თავის მხრივ, იურიდიული კვლევების სიმცირეს განსაზღვრავს. აღნიშნული, თავის მხრივ, ხსნის იმას, რომ სამართლებრივი კვლევების უმრავლესობა შიდასახელმწიფოებრივი გარიგებების შესწავლაზე ფოკუსირდება, რომელთა შორის დომინირებული პოზიცია უკავია კვლევებს, რომლებიც უცხოელი შემძენის მიერ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციების შერწყმებს ეხება, ხოლო კვლევების რიცხვი, რომლებიც კერძო კორპორაციების შერწყმებს აანალიზებენ, შედარებით მცირეა, რასაც განაპირობებს ის, რომ უცხოელი შემძენის მიერ მათი კონტროლის ქვეშ მოქცევა ძირითადად აქციების ან აქტივების შესყიდვის გზით ხდება. გარდა ამისა, სამართლებრივი კვლევები, რომლებიც ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში მოიპოვება უმეტესწილად შემავალ საერთაშორისო გარიგებებს იკვლევენ, ხოლო გამავალი საერთაშორისო გარიგებების შემთხვევაში არსებული კვლევები ასეთი გარიგებების მხოლოდ იმ ასპექტებს განიხილავენ, რომელთა რეგულირება შეერთებული შტატების კანონმდებლობით ხორციელდება.

საერთაშორისო შერწყმის ირიბ გარიგებათა სტრუქტურების სამართლებრივი რეგულირებისა და ცალკეული სტრუქტურის ფარგლებში მოქმედი მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა ამერიკის შეერთებული შტატების, უპირატესად დელავერის შტატის სამართლის პერსპექტივიდან განხორციელდა უცხოელ პროფესორთა და მეცნიერ-მკვლევართა ნაშრომებისა და მათში გადმოცემულ მოსაზრებებსა და შეხედულებებთან შეჯერების საფუძველზე, როგორებიც არიან: ი. ანაბტავი, ბ. არონსთამი, ა. აფშარიპოური, ს. ბეინბრიჯი, ა. ბორდენი, დ. დონალდი, ს. ემანუელი, რ. ველჩი, რ. თომპსონი, ა. კაპნი, ი. კოკორისი, ა. ლიპტონი, ჯ. მეისეი, ჯ. მოიე, დ. ოესტერლე, ჩ. ო'კელი, ა. პალმიტერი, რ.

საუნდერსი, ე. ფელდმანი, დ. ფიშელი, ჯ. ქოუთსი, ა. შნეემანი, ა. ჩანდერთი და სხვები.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირებისა და ასეთი გარიგებების დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა ევროკავშირის სამართლის პერსპექტივიდან განხორციელდა ისეთ მკვლევართა ნაშრომების საფუძველზე, როგორებიცაა ჰ. ალავი, მ. ანდენასი, მ. ბრჟეზინსკი, დ. გერვენი, ს. გრუნდმანი, ი. ველდე, მ. ვენტორუზო, მ. ვიქაერტი, ფ. ვულდრიჯი, ფ. მუჩიარელი, თ. პაპადოპოულოსი, მ. სიმსი, ა. უგლიანო, გ. ქურთულანი, ტ. ხამიჩონაკი, კ. ჯინსი და სხვები.

ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების თაობაზე კვლევები არ მოიპოვება, მიუხედავად ამისა, დიფერენცირებული მიდგომიდან გამომდინარე შეიძლება რამდენიმე ავტორის გამოყოფა, რომელთა ნაშრომები გარკვეულწილად ეხება მინორიტარი აქციონერის უფლებებსა და მათი დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებს როგორც ზოგადად, ისე შერწყმის დროს, ან თავად შერწყმას, როგორც რეორგანიზაციის ფორმას, კერძოდ, კვლევის პროცესში წარმოშობილი სხვადასხვა საკითხის მოძიება და გაცნობა შესაძლებელია ქართველ პროფესორთა და მეცნიერ-მკვლევართა შრომებში, როგორებიც არიან: ი. ბურდული, დ. მაისურაძე, გ. მახარობლიშვილი, ს. ქერაშვილი, ა. ქირია, ლ. ცერცვაძე, ლ. ჭანტურია და სხვები.

ამგვარად, ლიტერატურის მიმოხილვა და ანალიზი ცხადყოფს, რომ სადისერტაციო კვლევის თემასთან დაკავშირებული საკითხები დიფერენცირებული მიდგომის გათვალისწინებით უცხოენოვან იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში სხვადასხვა კუთხითა და ასპექტით უკვე გარკვეულწილად შესწავლილი და გამოკვლეულია. თუმცა, მიუხედავად ამისა, უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კომპლექსური შედარებითსამართლებრივი კვლევა, რომელიც გარიგების საერთაშორისო ხასიათის ხაზგასმითა და მასზე ყურადღების აქცენტირებით განხორციელდებოდა და, ამავე დროს, გაითვალისწინებდა უახლოეს რეგულაციურ ცვლილებებსა და ბოლოდროინდელ თეორიულ დისკურსს, არ მოიპოვება. აქედან გამომდინარე, წარმოიშობა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შედარებით-სამართლებრივი კუთხით სიღრმისეული და კომპლექსური გამოკვლევის აუცილებლობა, რომელიც მხედველობაში მიიღებს საკანონმდებლო, იურიდიული დოქტრინისა და სასამართლო პრაქტიკის განვითარების უკანასკნელ ტენდენციებსა და სიახლეებს, რითაც საკვლევი პრობლემის ღრმად შესწავლისა და ერთიანი მიდგომის საფუძველზე მისი გადაჭრის შესაძლებლობას შექმნის. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ კვლევის თემის თაობაზე კომპლექსური გამოკვლევის არარსებობამ და, შესაბამისად, თემის დამუშავების არასაკმარისმა დონემ, ერთი მხრივ, განაპირობა კვლევის თემის აქტუალობა და, მეორე მხრივ, განსაზღვრა საკვლევი პრობლემა, კვლევის მიზანი და ამოცანები, მოახდინა ხარვეზების იდენტიფიცირება და ნაკლოვანებების გამოვლენა, ხოლო ლიტერატურის შესწავლამ და ანალიზმა, თავის მხრივ, ჰიპოთეზის ჩამოყალიბებას შეუწყო ხელი.

**სადისერტაციო კვლევის ფარგლები და შეზღუდვები.** კვლევის თემასთან დაკავშირებული ლიტერატურის ანალიზმა გამოკვეთა კვლევის კონცეპტუალური ფარგლები და ცალკეული შეზღუდვა, რომელიც სადისერტაციო კვლევის პროცესს თან ახლდა. სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებული კვლევა არ ესწრაფვის მინორიტარი აქციონერის უფლებების კატალოგის შექმნასა და მის შესწავლას, ან ცალკეული ნიშნის მიხედვით მათ ჯგუფებად კატეგორიზაციასა და, ამგვარად, გამოკვლევას, რითაც უარს ამბობს „უფლებისა“ და „მექანიზმის“ ცნებების ერთმანეთთან გაიგივებაზე, თუმცა ყოველ კონკრეტულ მექანიზმში რამდენიმე უფლების გაერთიანებას ახდენს, რომლებიც ერთობლივად ცალკეული მექანიზმის ეფექტიანობასა და ქმედითობას განსაზღვრავენ. სადისერტაციო კვლევა ფოკუსირდება მხოლოდ სამ მიზანზე, რომელთა მიღწევაც მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვა ცდილობს და, შესაბამისად, ამ მიზნების მიღწევისთვის შემუშავებულ სამ მექანიზმზე, რომლებიც ერთად ადეკვატური დაცვის გარანტიას ქმნიან. მინორიტარი აქციონერის დაცვის წინაშე საერთაშორისო შერწყმის დროს, როგორც წესი, სამი მთავარი გამოწვევა დგას, კერძოდ, დაცვამ უნდა უზრუნველყოს საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე მინორიტარი აქციონერის დროული და ჯეროვანი ინფორმირება, მისი მონაწილეობა და აქტიური ჩართულობა შერწყმის განხორციელების პროცესში და ბოლოს, მისი ქონებრივი ინტერესის დაკმაყოფილება, რაც აქციათა წილის ხელსაყრელი პირობებით განკარგვას უკავშირდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, სადისერტაციო კვლევა ძირითადად შემოიფარგლება მხოლოდ დაცვის სამი სამართლებრივი მექანიზმის გამოკვლევით, რომლებიც აღნიშნული მიზნების მიღწევას უზრუნველყოფენ. ამგვარად, კვლევის პროცესი კონცენტრირება მხოლოდ ინფორმაციის გახსნილობის, ხმის მიცემისა და აქციათა შესყიდვა-გამოსყიდვის მექანიზმზე, რომლის სახელდება განსხვავებულ სამართლებრივ სისტემებში სხვადასხვანაირად ხდება. ამასთან ერთად, როგორც უკვე აღინიშნა, თითოეული მათგანი რამდენიმე უფლებას აერთიანებს, რომლებიც ერთობლივად ყოველი კონკრეტული მექანიზმის ეფექტურ ფუნქციონირებასა და კონკრეტული მიზნის მიღწევას შესაძლებელს ხდიან, თუმცა, თითოეული მექანიზმის გამოკვეთა და სახელდება მაინც მისი ცენტრალური ელემენტის მიხედვით განხორციელდა, მაგალითისთვის, ხმის მიცემის მექანიზმი თავის თავში მოიცავს ისეთ უფლებებს, როგორებიცაა კრებაზე მონაწილეობის უფლება, უშუალოდ ხმის უფლება, კრების გადაწყვეტილების გასაჩივრების უფლება და სხვა უფლებები, რომლებიც აქციონერთა საერთო კრებაში მონაწილეობასთან ასოცირდება,<sup>10</sup> მაგრამ მის ცენტრალურ ელემენტს მაინც ხმის უფლება შეადგენს, რომლის მიხედვითაც მექანიზმის სახელდება მოხდა.

სადისერტაციო კვლევის პროცესის მთავარი შეზღუდვა ეხება კვლევის არეალის ხელოვნურ შევიწროვებას, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, გამომდინარეობს სამართლებრივი კვლევების სიმცირიდან, რომლებიც უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესწავლასა და მათ გამოკვლევას დაეთმობა.

**საკვლევი პრობლემის განსაზღვრა და წინასწარი თეზისის (ჰიპოთეზის) ფორმულირება.** უცხოელი შემძენის მთავარ მიზანს საერთაშორისო შერწყმის დროს,

<sup>10</sup> ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010, 362.



როგორც უკვე აღინიშნა, ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე სრული კონტროლის დამყარება, მისი ერთპიროვნული მართვა და მინორიტარი აქციონერების, რაც შეიძლება ნაკლები დანახარჯებით, საზოგადოებიდან გაშვება წარმოადგენს, რაც მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს პირდაპირ ეწინააღმდეგება. უცხოელ შემძენს საკუთარი სურვილისა და განზრახვის სისრულეში მოყვანის, როგორც წესი, უფრო მეტი ქმედითი საშუალება გააჩნია იმდენად, რამდენადაც მისი ძალაუფლება ამის რეალურ წინაპირობებს ქმნის, მაშინ, როდესაც მინორიტარი აქციონერები მოკლებულნი არიან შესაძლებლობას წინ აღუდგნენ, გავლენა მოახდინონ ან დაბლოკონ შერწყმის გადაწყვეტილება, რაც მათ შორის გარდაუვალ კონფლიქტს იწვევს.

უცხოელი შემძენისა და მინორიტარი აქციონერების ინტერესთა კონფლიქტი საერთაშორისო შერწყმის პროცესში წარმოშობს მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას,<sup>11</sup> რომელიც პრობლემურ საკითხად იქცევა მაშინ, როდესაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმები საკანონმდებლო დონეზე საერთოდ მოუწესრიგებელია, მათი სამართლებრივი რეგულირება ზოგად ხასიათს ატარებს, გაუმართავი და ხარვეზიანია, ან კიდევ, როცა მათი გამოყენება პრაქტიკული თვალსაზრისით ხელოვნურად გართულებულია, რაც ცალკეულ შემთხვევაში შეიძლება დაცვის სამართლებრივი მექანიზმებით სარგებლობის შესაძლებლობას მთლიანად გამორიცხავდეს. მინორიტარი აქციონერების დაცვას პრობლემატურს სამართლებრივ ფაქტორთან ერთად ხდის ასევე უცხოელი შემძენის მიერ მინორიტარი აქციონერების საზიანოდ ძალაუფლების გამოყენება, რომელიც ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე კონტროლის მოპოვებიდან გამომდინარეობს და, როგორც წესი, მინორიტარი აქციონერების უსამართლო და მათთვის წამგებიანი პირობებით საზოგადოებიდან გაყვანაში გამოიხატება. საერთაშორისო შერწყმის დროს უცხოელი შემძენის მხრიდან ძალაუფლების ბოროტად გამოყენება წარმოშობს, ერთი მხრივ, მინორიტარი აქციონერების ინტერესთა დაცვის აუცილებლობას, რომლის არარსებობის შემთხვევაში წარმოიშვება მათი სათანადო დაცვის პრობლემა და საფრთხე ექმნება ან ირღვევა მათი უფლებები, რაც სამართლებრივი რეგულირების არარსებობის ან არასაკმარისი რეგულირების პირობებში მინორიტარ აქციონერებს სრულიად დაუცველს ტოვებს და, მეორე მხრივ, მოითხოვს უცხოელი შემძენის ძალაუფლების სამართლიან ჩარჩოებში მოქცევას, რაც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ეფექტური რეგულირებითა და ამის საფუძველზე მათი გამართული და ქმედითი ფუნქციონირებით მიიღწევა. მინორიტარი აქციონერების ინტერესთა მხოლოდ სათანადო და ადეკვატურ დაცვას

---

<sup>11</sup> უცხოელ შემძენსა და მინორიტარ აქციონერებს შორის საერთაშორისო შერწყმის დროს წარმოშობილი ინტერესთა კონფლიქტი შეიძლება დახასიათდეს როგორც შერწყმის დროს მაჟორიტარ და მინორიტარ აქციონერებს შორის არსებული კონფლიქტი, რომელიც ცალკეულ შემთხვევაში შეიძლება ავლენდეს მენეჯმენტსა და აქციონერებს, როგორც ერთიან ჯგუფს შორის წარმოშობილი კონფლიქტის ნიშნებს. შერწყმის დროს წარმოშობილი კონფლიქტების თაობაზე ვრცლად იხ.: Rock E., Davies P., Kanda H., Kraakman R., Ringe W., *Fundamental Changes* წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 185-192. საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთ ფუნქციად სწორედ მენეჯერებს, მაჟორიტარ და მინორიტარ აქციონერებსა და კრედიტორებს შორის წარმოშობილი კონფლიქტების მოგვარება მიიჩნევა. იხ.: Armour J., Hansmann H., Kraakman R., *Agency Problems and Legal Strategies*, წიგნში: იქვე, 29.

შესწევს უნარი წინ აღუდგეს უცხოელი შემძენის მიერ ძალაუფლების ბოროტად გამოყენებასა და გააჩინოს სამართლიანობის განცდა. ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე შეგვიძლია მოვახდინოთ ჰიპოთეზის ფორმით წინასწარი საკვლევო თეზისის ფორმულირება, რომელიც დასკვნაში, როგორც კვლევის მთავარი და ცენტრალური თეზისი დასაბუთებულ და ჩამოყალიბებულ ფორმას მიიღებს. კერძოდ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივმა მექანიზმებმა, რომლებიც ეფექტური სამართლებრივი რეგულირების საფუძველზე უნდა ჩამოყალიბდნენ, საერთაშორისო შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის ინტერესთა ადეკვატური და სათანადო დაცვა უნდა უზრუნველყონ ისე, რომ დაცულ იქნეს ორ წონად ინტერესს შორის სამართლიანი და გონივრული ბალანსი და უცხოელმა შემძენმა შეძლოს მისი მთავარი მიზნის მიღწევა, რომელიც ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის საქმიანობასა და მისი აქტივების გამოყენებაზე კონტროლის განხორციელებაში მდგომარეობს, ხოლო მინორიტარმა აქციონერებმა მათთვის მაქსიმალურად ხელსაყრელი პირობებით მოახერხონ ჩადებული ინვესტიციის ამოღება და საკუთარი ქონებრივი ინტერესის დაკმაყოფილება.

**კვლევის მიზანი და ამოცანები.** სადისერტაციო კვლევის ძირითადი მიზანია საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კომპლექსური შესწავლა და მათი შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე შესაბამისი დასკვნების გამოტანა და რეკომენდაციების შემუშავება.

კვლევის ძირითადი მიზნის მისაღწევად განისაზღვრა და დაისახა შემდეგი ამოცანების გადაწყვეტა:

- კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის, როგორც კვლევის დამოუკიდებელი სფეროს ტერმინოლოგიური ბაზისის დადგენა და მისი შემადგენელი ტერმინოლოგიური ერთეულების განმარტება;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრა ინდივიდუალურად და შიდასახელმწიფოებრივ შერწყმებსა და შთანთქმებთან შეპირისპირების გზით;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათება თეორიული და პრაქტიკული კუთხით;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების შესწავლა;
- საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობის დასაბუთება და მათი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსის განსაზღვრა და მისი ძირითადი ტიპების გამოყოფა;
- საერთაშორისო შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის დაცვის კონკრეტული სამართლებრივი მექანიზმების შედარებით-სამართლებრივი კუთხით შესწავლა და გამოკვლევა.

**კვლევის ობიექტი და საგანი.** სადისერტაციო კვლევის ობიექტს წარმოადგენს მინორიტარი აქციონერის მიერ საერთაშორისო შერწყმის პროცესში დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენების დროს წარმოშობილი ურთიერთობები და მათთან დაკავშირებული პრობლემატიკა, ხოლო კვლევის საგანია საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები და

მათი მარეგულირებელი სამართლებრივი ნორმები, რომელთა ანალიზი სასამართლო პრაქტიკისა და იურიდიული დოქტრინის საფუძველზე ხორციელდება.

**კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები.** სადისერტაციო ნაშრომი სამეცნიერო-კვლევითი ნაშრომია, რომელიც საბიბლიოთეკო გამოკვლევის ფორმატით განხორციელებულ ფუნდამენტურ კვლევას წარმოადგენს, რომელიც, თავის მხრივ, საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების არსისა და მათი გამოყენების პრინციპების სრულ და უფრო სიღრმისეულ შესწავლასა და გააზრებაზე ფოკუსირდება. სადისერტაციო კვლევა, როგორც თვისობრივი კვლევა ძირითადად მიმართულია მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების არსის განსაზღვრასა და მათი მოქმედების ახსნაზე, რითაც მათ სრულ დახასიათებას ახდენს. ამასთან ერთად, სადისერტაციო კვლევის მთავარი მიზანს შეადგენს განსაზღვრული საკვლევი პრობლემის გადაჭრა და საკუთრი თეზისის ჩამოყალიბება და მისი დასაბუთება. თუმცა, ამასთანავე, სადოქტორო კვლევა მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მარეგულირებელი ნორმების შეფასებასაც ახდენს, განსაზღვრავს რა მათ ადეკვატურობას მათივე მიზანთან მიმართებით და აუცილებლობის შემთხვევაში იძლევა რეკომენდაციებს მათი სრულყოფისთვის.

მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა საერთაშორისო შერწყმის დროს სამართლის როგორც პირველად, ისე მეორად წყაროებზე დაყრდნობით წარიმართა. კვლევის პირველად წყაროს განეკუთვნება ქვეყნების შიდა კანონმდებლობა, სასამართლოს გადაწყვეტილებები, ევროკავშირის დირექტივები და სხვა ნორმატიული ხასიათის მასალა, ხოლო მეორად წყაროს შეადგენს იურიდიული ლიტერატურა, სამეცნიერო სტატიები, კანონთა კომენტარები, კვლევითი სახელმძღვანელოები და, ცალკეულ შემთხვევაში, იურიდიული ლექსიკონები.

კვლევის პირველადი და მეორადი წყაროების განხილვის საფუძველზე გამოიკვეთა კვლევის თეორიული, ნორმატიული და ემპირიული ბაზა. კვლევის თეორიულ საფუძველს ქმნის მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების არსისა და მოქმედების შესახებ კლასიკური და თანამედროვე თეორიები, მათი მიზნისა და ფუნქციების თაობაზე არსებული ხედვები, მოსაზრებები და შეხედულებები, რომლებიც ჩამოყალიბებულია ამერიკელ, ევროპელ და ქართველ მეცნიერ-იურისტთა მონოგრაფიული შრომებში, სამეცნიერო პუბლიკაციებსა და სხვა თეორიულ ნაშრომებში, რომელთა კვლევის საგანს საერთაშორისო შერწყმის სხვადასხვა სტრუქტურის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესწავლა შეადგენს.

კვლევის ნორმატიულ ბაზას წარმოადგენს საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმებისა და მათი რეალიზაციის პროცესში წარმოშობილი ურთიერთობების მარეგულირებელი ეროვნული და ევროპული საკორპორაციო კანონმდებლობა, საერთაშორისო შერწყმის მრავალმხრივი რეგულირებისთვის შემუშავებული ნაციონალური კანონმდებლობა, კანონქვემდებარე ნორმატიული აქტები და საერთაშორისო ორგანიზაციების მეთოდური მითითებები, სახელმძღვანელო პრინციპები და საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის ამსახველი სხვადასხვა გამოცემები და პუბლიკაციები.

კვლევის ემპირიულ ბაზას შეადგენს საერთაშორისო შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების რეალიზებასთან დაკავშირებულ საკითხებზე ქართულ და უცხოურ სამეცნიერო ლიტერატურაში არსებული სხვადასხვა ტიპისა და ხასიათის როგორც რაოდენობრივი, ისე თვისობრივი კვლევების ანალიზი და მათი ძირითადი შედეგები, მაგალითად, როგორცაა სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალები, სასამართლო ორგანოებისა და, ცალკეულ შემთხვევაში, საარბიტრაჟო ტრიბუნალების გადაწყვეტილებები და მასში გადმოცემული ფაქტობრივი მასალა, საერთაშორისო ორგანიზაციების მოხსენები, ანგარიშები და სხვა ანალიტიკური ხასიათის ოფიციალური დოკუმენტები, ისევე როგორც წამყვანი საერთაშორისო იურიდიული, აუდიტორული და სხვა კონსალტინგური კომპანიების კვლევები და მათი პრაქტიკული გამოცდილების ამსახველი სხვა პუბლიკაციები, რომლებიც, როგორც ინფორმაციის ერთ-ერთი პირველადი წყარო, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კონკრეტული გარიგებების შესახებ მონაცემებს შეიცავენ. კვლევის ემპირიულ და ინფორმაციულ ბაზაში ასევე შედის ინტერნეტის მეშვეობით მოძიებული ელექტრონული რესურსები და მონაცემები, რომლებიც სხვადასხვა კერძო თუ საჯარო ორგანიზაციების ოფიციალური საიტების ვებგვერდებზეა განთავსებული. ინფორმაციული ბაზა დამატებით მოიცავს მასალებს უცხოური პერიოდული გამოცემებისა და საერთაშორისო საინფორმაციო სააგენტოების საიტებიდან, რომლებიც ბიზნესის სამყაროს ახალ ამბებსა და იურიდიულ სიახლეებს ავრცელებენ.

სადისერტაციო ნაშრომის კვლევის მეთოდოლოგიას ქმნის როგორც მეცნიერული შემეცნების ზოგადი, ისე კვლევის სპეციალურ-სამართლებრივი მეთოდები, რომელთა გამოყენება ძირითადად თეორიულ დონეზე მოხდა, რამდენადაც წინადება ნაშრომში განხორციელებული კვლევა მთლიანად თვისობრივ კვლევას წარმოადგენს, რომელიც თეორიული გამოკვლევის საფუძველზე წარიმართა. ნაშრომის შექმნის პროცესში კვლევის ზოგადსამეცნიერო მეთოდებიდან გამოყენებულია ისტორიული, იდიოგრაფიული, კონცეპტუალური და სისტემურ-სტრუქტურული ანალიზის, ახსნა-განმარტებითი და ინტერპრეტაციის, მეცნიერული აბსტრაქციისა და აბსტრაგირების, ინდუქციის, დედუქციის, სინთეზისა და ანალოგიის მეთოდები, ხოლო კვლევის სპეციალური მეთოდებიდან უნდა გამოიყოს ფორმალურ-იურიდიული, ნორმატიული, დოგმატური და შედარებით-სამართლებრივი კვლევის მეთოდები. კვლევის აღნიშნული მეთოდების კომპლექსური გამოყენებით შესაძლებელი გახდა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების არსის, დანიშნულებისა და მოქმედების შესახებ სრული წარმოდგენის შექმნა, ისევე როგორც საერთაშორისო შერწყმის სამართლებრივი რეგულირების ფართო თემის ყოველმხრივი და სიღრმისეული გამოკვლევა, რის საფუძველზეც შემუშავდა მათი შემდგომი სრულყოფისთვის თეორიული და პრაქტიკული ხასიათის წინადადებები. თუმცა, აქვე ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ სადისერტაციო კვლევის პროცესში გამოყენებული მეთოდებიდან წამყვანი ადგილი მაინც კვლევის შედარებითსამართლებრივ მეთოდს უკავია. საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შედარებით-სამართლებრივი კვლევა აშშ-ის, უპირატესად დელავერის შტატის, ევროკავშირისა და ქართული სამართლის საფუძველზე წარიმართა. ამასთან, მინორიტარი

აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მარეგულირებელი ნორმების განმარტება და მათი შინაარსის სამართლებრივი ანალიზი ფორმალურ-იურიდიული, ნორმატიული და დოგმატური მეთოდების საშუალებით განხორციელდა.

**ნაშრომის მეცნიერული სიახლე.** ნაშრომის მეცნიერულ სიახლეს პირველ რიგში და უმთავრესად განსაზღვრავს ის გარემოება, რომ წინამდებარე სადისერტაციო კვლევა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების პირველი მონოგრაფიული გამოკვლევაა ქართულ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში, რომელიც შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გამოყენებით განხორციელდა. ამგვარად, სადისერტაციო ნაშრომის ნოვაცია განპირობებულია, ერთი მხრივ, საკვლევი თემისა და მასთან დაკავშირებული პრობლემატიკის სპეციფიკით, რასაც გარიგების საერთაშორისო ხასიათი განსაზღვრავს და, მეორე მხრივ, კვლევისთვის შერჩეული მეთოდით. გარდა ამისა, სადისერტაციო კვლევის სიახლეს მრავალმხრივი და კომპლექსური მიდგომების გამოყენება ქმნის, რომელთა საფუძველზე შემუშავებული თეორიული დასკვნები და წინადადებები, პრობლემური საკითხების გადაწყვეტის გზები და საკანონმდებლო ხასიათის რეკომენდაციები, თავის მხრივ, კვლევის ინოვაციურ ხასიათზე მიანიშნებენ. ამასთან ერთად, ნაშრომის ინოვაციურობა ორი მიმართულებით ვლინდება.

სადისერტაციო ნაშრომი ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში პირველი თეორიული კვლევაა, რომელიც მრავალმხრივი მიდგომის საფუძველზე შეისწავლის საერთაშორისო შერწყმას, რომელიც, როგორც საკანონმდებლო რეგულირების, ისე სამართლის მეცნიერებისთვის, სრულიად ახალი და გამოუკვლეველი სფეროა. ამასთანავე, როგორც იურიდიული ლიტერატურის მიმოხილვამ ცხადყო, თვით პროფესორ სამუელ თომპსონის ხუთტომეული ტრაქტატიც კი უფრო მეტად პრაქტიკულ დანიშნულებას ატარებს და სამართლებრივი რეგულირების კუთხით ერთგვარ გზამკვლევს წარმოადგენს, მაშინ, როდესაც სადოქტორო კვლევა ძირითად ფოკუსს თეორიულ გამოკვლევაზე მიმართავს, რითაც პასუხობს მეცნიერულ დონეზე დამუშავების აუცილებლობის მოთხოვნას, რაც, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ეროვნული მასშტაბით საერთაშორისო შერწყმის გარიგების შესწავლას, ქმნის მის შესახებ ახალ ცოდნას, ამზადებს ნოყიერ ნიადაგს არსებული ცოდნის შემდგომი გაფართოებისა და გაღრმავებისთვის და, რაც ყველაზე მნიშვნელოვანია, იძლევა მყარ საფუძველს მომავალი კვლევებისათვის, რომლებსაც უჩნდებათ საერთაშორისო შერწყმის სამართლებრივ უზრუნველყოფასთან დაკავშირებული ცალკეული პრობლემური საკითხისა და მისი გადაჭრის გზების უფრო ღრმა და საფუძვლიანი გამოკვლევის შესაძლებლობა. სადოქტორო ნაშრომის ინოვაციურობის მეორე გამოვლინება საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევას უკავშირდება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა კომპლექსური მიდგომის საფუძველზე წარიმართა, რომელმაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის თემის ახლებურად გააზრების შესაძლებლობა შექმნა, რამაც ხელი შეუწყო მინორიტარი აქციონერების დაცვისა და მისი მექანიზმების შესახებ სრულიად ახალი ხედვის ჩამოყალიბებას, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის დროს დაცვის მიზნებისა და ფუნქციების საფუძველზე მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამიჯვნას ემყარება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ყოველმა

ცალკეულმა სამართლებრივმა მექანიზმმა, როგორც უკვე აღინიშნა, საკორპორაციო კანონმდებლობით მინორიტარი აქციონერებისთვის მინიჭებული რამდენიმე უფლება ერთი მიზნისა და ფუნქციის გარშემო გააერთიანა, რითაც მისი, როგორც ერთი მექანიზმის ქმედითობა განსაზღვრა.

ამასთან ერთად, ნაშრომის მეცნიერულ სიახლეს თავისთავად ქმნის სადისერტაციო კვლევის პროცესში მიღებული ძირითადი შედეგები, რომლებიც ჩამოყალიბდნენ ნაშრომის მთავარ დებულებებად, რომელთა გამოტანა ხორციელდება დასაცავად, კერძოდ:

- კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა ეფუძნება სპეციფიკურ ტერმინოლოგიურ აპარატს, რომლის მთავარ ტერმინოლოგიურ ერთეულს წარმოადგენს ტერმინი „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“, რომელიც განიმარტება როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომლებშიც მონაწილეობას ღებულობს, სულ მცირე, ორი მეწარმე სუბიექტი, რომლებსაც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვთ.
- კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის სრულყოფილი გააზრებისთვის მნიშვნელოვანი და აუცილებელია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა როგორც თეორიული, ისე პრაქტიკული კუთხით დახასიათება, რაც საერთაშორისო გარიგებების უფრო ზუსტ და სიღრმისეულ გაგებას უზრუნველყოფს.
- საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა ბუნება და სტრუქტურა ადგენს მათი სამართლებრივი რეგულირების მასშტაბს და განსაზღვრავს მინორიტარი აქციონერის დაცვის კონკრეტულ სამართლებრივ მექანიზმებს, რომლებითაც სარგებლობის უფლება მინორიტარი აქციონერებს გარიგების ცალკეული სტრუქტურის დროს ენიჭებათ.
- საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვა ხორციელდება სამი ისეთი მექანიზმის გამოყენების გზით, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა, ხმის მიცემა/აქციების განკარგვის თაობაზე ინდივიდუალური გადაწყვეტილების მიღება და სათანადო საფასურის სანაცვლოდ აქციათა განკარგვა, რომლებიც ერთობლივად მინორიტარი აქციონერის ინტერესების ადეკვატურ დაცვას უზრუნველყოფენ.

სადისერტაციო ნაშრომის ძირითად დებულებებთან ერთად, რომლებიც გამოტანილია დასაცავად, მეცნიერული სიახლის კონკრეტულ ელემენტებს შეიცავენ ისეთი საკითხები, როგორებიცაა:

- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ძირითადი ტიპებისა და კატეგორიების გამოყოფა;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილისა და როლის განსაზღვრა საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში და მათი თეორიული საფუძვლების გამოკვლევა;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მხარეთა და სხვა მონაწილეთა იდენტიფიცირება და მათი უფლება-მოვალეობები;

- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი და მისი ეტაპის გამოკვეთა;
- საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების დონეების დადგენა და შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე მრავალდარგობრივი რეგულირების შესწავლა;
- მინორიტარი აქციონერისა და მისი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსის განსაზღვრა;
- საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების დახასიათება და მათი რეალიზება.

**ნაშრომის თეორიული ღირებულება და პრაქტიკული მნიშვნელობა.**

სადისერტაციო ნაშრომის თეორიულ ღირებულებასა და მის პრაქტიკულ მნიშვნელობას, უპირველეს ყოვლისა, განაპირობებს კვლევის ძირითადი შედეგები და მათგან გამომდინარე სამეცნიერო სიახლეები და მათი პრაქტიკული გამოყენებადობა. სადისერტაციო ნაშრომის მთავარი თეორიული ღირებულება გამომდინარეობს იქიდან, რომ მასში განხორციელებული კვლევა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების პირველი თეორიული გამოკვლევაა ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში, რომელსაც ღრმა თეორიული ანალიზისა და შეჯერება-განზოგადების საფუძველზე გამოაქვს დასკვნები და იძლევა რეკომენდაციებს, რომელთა მთავარ მიზანს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გაუმჯობესება და მათი გამართული ფუნქციონირების მიღწევა წარმოადგენს. ამასთან ერთად, სადისერტაციო კვლევის თეორიული ღირებულება მდგომარეობს იმაშიც, რომ კვლევის პროცესში მიღებული შედეგები ზრდის საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენებასთან დაკავშირებული პრობლემატიკის სამეცნიერო დამუშავების დონეს, ქმნის ახალ ცოდნას და ხელს უწყობს აღნიშნული მიმართულებით შემდგომი კვლევების განხორციელებას, რომლებსაც ნაშრომში განხორციელებული კვლევის საფუძველზე ექმნებათ ცალკეულ საკითხებზე უფრო სიღრმისეული კვლევის შესაძლებლობა. ამასთანავე, სამეცნიერო სიახლეების მსგავსად, სადისერტაციო კვლევის შედეგების სამეცნიერო ღირებულება ორ მიმართულებად კონკრეტდება. პირველი მიმართულება პირდაპირ საერთაშორისო შერწყმას უკავშირდება, როგორც ქართული იურისპრუდენციისთვის სრულიად ახალ კვლევის სფეროს, ხოლო მეორე მიმართულება საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმების თეორიულ შესწავლას მოიცავს, რაც ერთობლიობაში ნაშრომის თეორიულ ღირებულებას განსაზღვრავს. ნაშრომის ძირითადი თეორიული ღირებულება მაინც ისაა, რომ არსებულ წყაროებზე დაყრდნობით, საფუძვლიანადაა შესწავლილი და გაანალიზებული საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები. გარდა ამისა, ნაშრომის თეორიული ფასეულობა გამოიხატება იმაშიც, რომ მასში ბევრი საკითხი ახლებურადაა დაყენებული, ხოლო ცალკეული მათგან პირველადაა განხილული და შესწავლილი, ამასთან ერთად, ზოგიერთი საკითხი პოლემიკურია, მაგრამ მონახულია მისი გადაჭრის გზები, თუმცა, ამასთანავე, არ გამოირიცხება მისი შემდგომი კვლევის მიზანშეწონილობა.

სადოქტორო დისერტაციას მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს საკორპორაციო სამართლისა და მასთან უშუალო კავშირში მყოფი სამართლის სხვა დარგების განვითარებაში, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმის რეგულირებას ახდენენ. საერთაშორისო შერწყმის რეგულირების თაობაზე, ისევე როგორც მის პროცესში მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების რეალიზებასთან დაკავშირებით განვითარებული მსჯელობა, გამოთქმული მოსაზრებები და გაკეთებული თეორიული დასკვნები შეიძლება გამოყენებულ იქნენ მომავალი კვლევების პროცესში ახალი თეორიებისა და მიდგომების განვითარების დროს, როგორც არსებული არგუმენტების გასაძლიერებლად ან მათი დაზუსტების მიზნით, ისე ახალი თეორიული პოზიციებისა და მოსაზრებების განვითარებისა და ფორმულირებისთვის.

სადისერტაციო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა კვლევის შედეგების პოტენციური გამოყენებადობით განისაზღვრება. სადისერტაციო ნაშრომი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს როგორც დამხმარე სასწავლო მასალა უმაღლესი საგანმანათლებლო დაწესებულებების იურიდიულ ფაკულტეტებზე ისეთი სასწავლო კურსების სწავლების პროცესში როგორებიცაა: საკორპორაციო სამართალი, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართალი, კონკურენციის სამართალი და სხვა სპეციალური სალექციო კურსები, რომელთა თემატიკის სრულყოფაში დისერტაციის თეორიულ დებულებებსა და მასში განხილულ საკითხებს მნიშვნელოვანი როლის შესრულება შეუძლიათ.

სადისერტაციო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა მდგომარეობს იმაშიც, რომ მასში ჩამოყალიბებული დებულებები და მიღებული დასკვნები ხელს შეუწყობენ მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების სამართლებრივი რეგულირების სრულყოფისათვის საკანონმდებლო ხასიათის წინადადებების მომზადებას, რომელთა საფუძველზეც შესაძლებელი გახდება ეროვნულ კანონმდებლობაში მნიშვნელოვანი ცვლილებების განხორციელება. ამასთან ერთად, სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებული კვლევის პროცესში შემუშავებული თეორიული და პრაქტიკული მნიშვნელობის რეკომენდაციების გამოყენება შესაძლებელია მარეგულირებელი ორგანოების მხრიდან საერთაშორისო შერწყმების კონტროლისა და ზედამხედველობის პოლიტიკის განსაზღვრისა და მათი განხორციელების პროცესის გაუმჯობესებისთვის, რაც სახელმწიფოს მხრიდან უცხოელი შემპენის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმის კონტროლსა და შემოწმებას უფრო ეფექტურს გახდის. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მონაწილე მხარეთა ხელმძღვანელი პირებისა და მენეჯერების, განხორციელების პროცესში ჩართული იურისტებისა და სხვადასხვა დარგის სპეციალისტების, ანალიტიკოსებისა და კონსულტანტების მიერ რეკომენდაციების გათვალისწინება და მათი პრაქტიკული რეალიზება შეიძლება გახდეს ქვეყანაში საერთაშორისო რეორგანიზაციისა და რესტრუქტურირების სფეროს ჩამოყალიბებისა და განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობა. ამგვარად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, სადისერტაციო ნაშრომი, მასში განხორციელებული კვლევის შედეგები და მათ საფუძველზე შემუშავებული დასკვნები და სხვადასხვა ტიპის რეკომენდაციები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს კვლევისა და სწავლების პროცესში, საკანონმდებლო, აღმასრულებელი და სასამართლო ორგანოთა საქმიანობასა და ადვოკატთა, ისევე როგორც სხვადასხვა სპეციალობის მქონე



კონსულტანტთა პრაქტიკულ პროფესიულ საქმიანობაში, რომელიც უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს უკავშირდება.

**კვლევის შედეგების აპრობაცია და პუბლიკაცია.** დისერტაციის თემაზე სამეცნიერო-კვლევითი პროექტის ფორმით დაცული იქნა ორი სადოქტორო კოლოკვიუმი. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი დებულებები და კვლევის პროცესში მიღებული შედეგები, დადგენილი წესების შესაბამისად, სამეცნიერო სტატიების ფორმით გამოქვეყნდა სამეცნიერო ბეჭდურ ჟურნალებში, რომლებიც ასევე ხელმისაწვდომია ელექტრონული ფორმით.

**სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურა, ორგანიზება და მოცულობა.** სადისერტაციო კვლევის სტრუქტურა განპირობებულია კვლევის მიზნითა და ამოცანებით, რომელთა მიღწევასა და გადაწყვეტასაც ესწრაფვის კვლევა, რაც ქმნის კვლევის შინაგან ლოგიკასა და საკვლევი საკითხების თანამიმდევრობას ადგენს. სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურას ასევე განსაზღვრავს კვლევის ძირითადი მეთოდი, რომელსაც, როგორც უკვე აღინიშნა, კვლევის შედარებით-სამართლებრივი მეთოდი წარმოადგენს. დისერტაცია შედგება შესავლის, ოთხი თავის, რომლებიც ჯამში აერთიანებენ 16 ქვეთავს (პარაგრაფს), დასკვნებისა და რეკომენდაციებისგან. სადისერტაციო ნაშრომის შესავალი და დასკვნა ნაშრომის კვლევითი ნაწილისგან ცალკეა გამოყოფილი, რაც ნაშრომის სტრუქტურას უფრო ადვილად აღქმადს ხდის. ამასთანავე, თითოეულ თავს საკუთარი შესავალი და შუალედური დასკვნა აქვს. სადისერტაციო ნაშრომს წინ უძღვის აბსტრაქტი ქართულ და ინგლისურ ენებზე, რომელშიც გადმოცემულია სადოქტორო ნაშრომის მოკლე შინაარსი და ასახულია თემის აქტუალობა, კვლევის მიზანი და ამოცანები, ნაშრომის მეცნიერული სიახლე და კვლევის ძირითადი შედეგების თეორიული ღირებულება და პოტენციური პრაქტიკული გამოყენებადობა. ნაშრომის დასაწყისში მოცემულია გამოყენებული აბრევიატურებისა და შემოკლებების ნუსხა. სადისერტაციო ნაშრომის ბოლოს, დასკვნის შემდეგ მოყვანილია გამოყენებული ლიტერატურისა და ნორმატიულ-სამართლებრივი წყაროების ბიბლიოგრაფიული ნუსხა, რომლის წინ განთავსებულია დანართი. სადისერტაციო ნაშრომი მთლიანობაში მოიცავს კომპიუტერზე აწყობილ 480 გვერდს, რომელთაგან 4 გვერდს ანოტაცია, ხოლო 30 გვერდს ბიბლიოგრაფია იკავებს. სადისერტაციო ნაშრომის საერთო მოცულობა 165 000 მეტ სიტყვას ითვლის.

სადისერტაციო ნაშრომის **შესავალში** დასაბუთებულია საკვლევი თემის აქტუალობა, შეფასებულია თემის შესწავლისა და ნაშრომის დამუშავების დონე, განსაზღვრულია საკვლევი პრობლემა და ფორმულირებულია ჰიპოთეზა, დადგენილია კვლევის ობიექტი, საგანი, მიზანი და ამოცანები, განხილულია კვლევის თეორიული, ემპირიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები და ნორმატიული ბაზა, წარმოჩენილია ნაშრომის მეცნიერული სიახლე და ჩამოყალიბებულია დებულებები, რომლებიც გამოტანილია დასაცავად. სადისერტაციო კვლევის შესავალი ნაწილის ბოლოში გამოკვეთილია ნაშრომის თეორიული ღირებულება და პრაქტიკული მნიშვნელობა და, სულ ბოლოს, წარმოდგენილია კვლევის შედეგების აპრობაციისა და პუბლიცირების შესახებ მონაცემები, რომლებსაც მოჰყვება ინფორმაცია სადისერტაციო ნაშრომის მოცულობის შესახებ და მისი სტრუქტურის მოკლე მიმოხილვა თავებისა და ქვეთავების დონეზე.

სადოქტორო დისერტაციის პირველი თავი „კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა“, რომელიც მთლიანად ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის დადგენას ეთმობა, სულ შედგება ორი პარაგრაფისგან და მასში შესწავლილია კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური აპარატი და მისი შემადგენელი ძირითადი ერთეულები. პირველ პარაგრაფში განხილულია ტერმინოლოგიური ბაზისი, რომელსაც ეფუძნება კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა და გამოყოფილია მისი საბაზისო ტერმინოლოგიური ერთეულები, რომელთა გამოკვლევა გლობალური პერსპექტივიდან დოქტრინული და ნორმატიული თვალსაზრისით განხორციელდა, რამაც შექმნა ტერმინების ქვეშ ნაგულისხმევი გარიგებების სამართლებრივი და ეკონომიკური ბუნების გააზრების საშუალება და ამით შესაძლებელი გახდა მათთვის ქართული ანალოგებისა და სათანადო შესატყვისების მოძიება, რაც, თავის მხრივ, წარმოადგენს აუცილებელ წინაპირობას ქართულ ენაზე მათი სათანადოდ გაგების, შეთვისებისა და დამკვიდრებისათვის. პირველი თავის მეორე პარაგრაფს, რაც ეხება, მასში ერთმანეთისგან გამიჯნულია და ინდივიდუალურად განხილულია შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რასაც სადისერტაციო კვლევის თემის სრული და ყოველმხრივი შესწავლისა და გამოკვლევისთვის გადაწყვეტი მნიშვნელობა აქვს, რამდენადაც მათ გარეშე ფაქტობრივად შეუძლებელი იქნებოდა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების კვლევის პროცესის სრულყოფილად წარმართვა და განხორციელება.

სადისერტაციო ნაშრომის მეორე თავი „საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათება“ საერთაშორისო გარიგებების თეორიული და პრაქტიკული კუთხით დახასიათებას ახდენს, რაც, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს მათი არსის უფრო ღრმად გააზრებასა და, მეორე მხრივ, მათ სამართლებრივ რეგულირებასთან დაკავშირებული საკითხების გაანალიზებას გაცილებით მარტივს ხდის. მეორე თავი ჯამში ექვს ქვეთავს აერთიანებს, რომელთაგან პირველი სამი ქვეთავი საერთაშორისო გარიგებათა თეორიულ, ხოლო დანარჩენი სამი პრაქტიკულ ასპექტებს განიხილავს. პირველი ქვეთავი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ძირითადი ტიპების გამოყოფასა და ცალკეული ნიშნის მიხედვით მათ კატეგორიზაციას ეთმობა. მეორე ქვეთავში განხილულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ისტორიულ ევოლუცია. მესამე ქვეთავში ნაჩვენებია საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილი და როლი. მეხუთე ქვეთავში მიმოხილულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მხარეები და სხვა მონაწილენი და მათი უფლებამოსილებანი. მეექვსე ქვეთავში გამოკვლეულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა განხორციელების პროცესი და მისი ეტაპები. მეშვიდე ქვეთავში გაანალიზებულია საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავები და მათი გადაწყვეტის გზები.

სადისერტაციო ნაშრომის მესამე თავი „საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება“ ოთხ ქვეთავს მოიცავს, რომელთაგან პირველ ქვეთავში განხილულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების შესაძლო დონეები, ხოლო დანარჩენ სამ ქვეთავში შესაბამისი

თანმიმდევრობით შედარებით-სამართლებრივი კუთხით გამოკვლეულია კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება ამერიკის შეერთებული შტატების სამართლის მიხედვით, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ევროკავშირის დონეზე და სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ქართული სამართლის მიხედვით, რამაც შექმნა საერთაშორისო შერწყმების რეგულირებასთან დაკავშირებული პრობლემატური საკითხების ამერიკული, ევროპული და ქართული სამართლის ჭრილში განხილვის შესაძლებლობა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების კვლევა შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის მეშვეობით წარიმართა შესაბამისი მეწარმე სუბიექტის სახელდებისთვის სამართლის ყოველი კონკრეტული სისტემისთვის ჩვეული ტერმინოლოგიური ერთეულის გამოყენებით, რამაც თავიდან აგვარიდა ტერმინების ხელოვნური გათანაბრება და ტერმინოლოგიური გადაფარვა და საშუალება მოგვცა შეგვენარჩუნებინა შედარებით-სამართლებრივი კვლევის თითოეული ნაწილისთვის სამართლის ცალკეული სისტემისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური თვითმყოფადობა.

სადისერტაციო ნაშრომის **მეოთხე თავი „მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს“** წინა თავის მსგავსად 4 ქვეთავისგან შედგება. პირველ ქვეთავში განსაზღვრულია მინორიტარი აქციონერისა და მისი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსი და ახსნილი და დასაბუთებულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მიმდინარეობისას მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა და მნიშვნელობა. მეოთხე თავის დანარჩენი სამი ქვეთავი მესამე თავის მე-2, მე-3 და მე-4 ქვეთავებთან ერთგვარ პარალელებს ქმნიან, რამდენადაც მათში შესაბამისი თანმიმდევრობით შესწავლილი და გამოკვლეულია მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის დროს ამერიკის შეერთებული შტატების, უპირატესად კი დელავერის შტატის სამართლის მიხედვით, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ევროკავშირის სამართლის მიხედვით და სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ქართული სამართლის მიხედვით, რაც ხაზგასმით წარმოადგენს მესამე თავში გამოყენებული მიდგომის ლოგიკურ გაგრძელებას და შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის მთლიანობას განსაზღვრავს.

სადისერტაციო ნაშრომის **დასკვნაში** შეჯამებულია განხორციელებული კვლევის ძირითადი შედეგები და ფორმულირებულია დასკვნითი დებულებები, რომლებიც კვლევის ძირითადი შედეგების განზოგადების საფუძველზე ჩამოყალიბდნენ. სადოქტორო კვლევის ძირითადი შედეგების შეჯამებისა და განზოგადების შემდეგ განსაზღვრულია საკვლევი პრობლემის გადაჭრის რაციონალური გზები და დასაბუთებულია კვლევის ძირითადი თეზისი. სადისერტაციო ნაშრომის დასკვნით ნაწილში ასევე წარმოდგენილია რეკომენდაციები მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შემდგომი სრულყოფის თაობაზე და დასახულია კვლევის სამომავლო პერსპექტივები, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების საკითხთან ერთად საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის

სამართლებრივ მექანიზმებსაც ეხება, რომელთა კვლევა დემოკრატიული საწყისების განვითარების შემდეგ თავის მნიშვნელობასა და აქტუალობას სხვადასხვა კუთხითა თუ ასპექტით დღემდე ინარჩუნებს.

## თავი 1. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა

### 1.1. შესავალი

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმა გამსხვილების მიზნით განხორციელებული საერთაშორისო მასშტაბის გარიგებაა, რომელსაც განვითარების სრულიად ახალ დონეზე გადაჰყავს კორპორაცია. კორპორაციის გამსხვილება უცხო ქვეყნის კორპორაციის შერწყმის გზით მოწინავე საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში საკმაოდ ფართოდ გავრცელებულ მოვლენას წარმოადგენს, რომლის არსის, დანიშნულებისა და მიზნების განსაზღვრისთვის არსებითი მნიშვნელობა აქვს კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის, როგორც სამეცნიერო კვლევის ერთი კონკრეტული და ვიწრო სფეროსთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ბაზისის შესწავლას, რომელსაც ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ქმნის. მთავარი ტერმინოლოგიური ერთეულის განმარტებასთან ერთად ცალკე ყურადღება დაეთმობა „შერწყმის“, „შეძენისა“ და „შთანთქმის“, როგორც დამოუკიდებელი ტერმინების შესწავლასა და მათ ანალიზს. ამასთანავე, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ ტერმინოლოგიური ბაზისის შესწავლა არ ითვალისწინებს ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ქვეშ ნაგულისხმევი ყველა შესაძლო გარიგების ფართო განხილვასა და მათ ანალიზს, რის შესაბამისადაც, გამოკვლევა მხოლოდ ტერმინის ზოგადი დახასიათებითა და საერთო განმარტებით შემოიფარგლება, რაც კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრისათვის სრულიად საკმარისია და დასახული ამოცანის გადაწყვეტას შესაძლებელს ხდის.

გარდა ამისა, ტერმინოლოგიური ბაზისის გამოკვლევა არ მოიცავს ისეთი ტერმინების განხილვასა და ანალიზს, როგორებიცაა „კორპორაცია“, „კომპანია“ და „სააქციო საზოგადოება“, რომელთა გამოყენება მხოლოდ ყოველ ცალკეულ შესადარებლად არჩეულ სამართლის სისტემაში შესაბამისი მეწარმე სუბიექტის აღნიშვნისთვის ხდება. აქვე, ისიც უნდა ითქვას, რომ ფართოდ მოხდება გამოთქმა „მეწარმე სუბიექტის“ გამოყენება, რომელიც ქართულ სამართლებრივ ცნობიერებაში მყარად გამჯდარ ფრაზას წარმოადგენს, რომელიც საერთო და განზოგადოებულ მნიშვნელობას ატარებს და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული ყველა მეწარმე იურიდიული პირის აღნიშვნისთვის გამოიყენება, რის გამოც წინამდებარე ნაშრომშიც მისი გამოყენება ზოგადი მნიშვნელობით მოხდება, მაგრამ კვლევის საგნიდან გამომდინარე მასში თითქმის უმრავლეს შემთხვევაში ნაგულისხმევი იქნება მხოლოდ სააქციო საზოგადოება. ამასთანავე, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტზე მითითების დროს მასში ნაგულისხმევი იქნება უცხო ქვეყნის კანონმდებლობის შესაბამისად შექმნილი ესა თუ ის სამეწარმეო საზოგადოება, კომპანია ან კორპორაცია, რომელიც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ სააქციო საზოგადოებას შეესაბამება. ამგვარად, გამოთქმა „მეწარმე სუბიექტი“ გამოყენებული იქნება მხოლოდ ზოგადი და საერთო საკითხების შესწავლის დროს, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმის გარიგებებს ეხება, რაც შედარებით-სამართლებრივ კვლევას ქართულ იერს შესძენს, ხოლო ცალკეულ სამართლებრივ სისტემასთან ან რეჟიმთან შეხების დროს, როგორც უკვე აღინიშნა, მათთვის ჩვეულებრივ დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ერთეულის გამოყენება მოხდება, რომელიც ერთ შემთხვევაში

შეიძლება იყოს კორპორაცია, მეორეში კომპანია, ხოლო მესამე შემთხვევისთვის სააქციო საზოგადოება.

ტერმინი „კომპანია“ ქართული სამართლებრივი აზროვნებისთვის შედარებით ახალი ტერმინია, რომლის გამოყენება მეწარმე სუბიექტების იურიდიული პირის სტატუსის აღნიშვნისთვის პირველად 2008 წელს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში შეტანილი ცვლილების შედეგად დაიწყო, თუმცა აღნიშნული თავისთავად ცხადია არ ნიშნავს იმას, რომ მანამდე ტერმინი კანონისთვის სრულიად უცნობი იყო. 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებებამდე „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-16 მუხლის მე-4 პუნქტი კომპანიებს უცხო ქვეყნის კანონმდებლობის შესაბამისად შექმნილ უცხოურ საწარმოებად განიხილავდა, რაც სავარაუდოდ ევროკავშირში, დიდ ბრიტანეთსა და, ზოგადად, ინგლისურენოვან სამყაროში სამეწარმეო გაერთიანებებისა და ორგანიზაციების აღნიშვნისთვის ფართოდ გავრცელებული ინგლისურენოვანი ტერმინის „Company“-ის გამოყენების გათვალისწინების შედეგს წარმოადგენდა. ტერმინი „კომპანია“, აღნიშნულზე დაყრდნობით, წინამდებარე ნაშრომშიც ძირითადად იმ შემთხვევებში იქნება გამოყენებული, როდესაც ამა თუ იმ საკითხის განხილვა ევროკავშირის ან გაერთიანებული სამეფოს სამართლის პრიზმაში მოხდება და მასში, როგორც წესი, სხვა მითითების არარსებობის შემთხვევაში, ნაგულისხმევი იქნება მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები, უფრო ხშირად კი ისეთი საზოგადოება, რომელიც ქართული სააქციო საზოგადოების ეკვივალენტად შეიძლება განვიხილოთ. ტერმინ „სააქციო საზოგადოებას“, რაც შეეხება, მისი, როგორც კონკრეტული მეწარმე სუბიექტის აღმნიშვნელი სახელწოდების გამოყენებას მხოლოდ ქართული სამართლის კონტექსტში ექნება ადგილი,<sup>12</sup> ხოლო ტერმინი „კორპორაცია“, რომელმაც ქართულ რეალობაში განვითარების თითქმის იგივე საკანონმდებლო გზა განვლო და მასაც მსგავსი დატვირთვა აქვს, როგორც ტერმინ „კომპანიას“ ოღონდ ატლანტიკის მეორე მხარეს, მისი გამოყენება, აღნიშნულიდან გამომდინარე, თავისთავად ცხადია, რომ მხოლოდ შეერთებული შტატების კანონმდებლობასა და იურიდიულ ლიტერატურასთან კავშირში მოხდება. ამასთანავე, მიუხედავად იმისა, რომ ტერმინები „კორპორაცია“ და „კომპანია“ ხშირად ურთიერთშეუცვლელადი მნიშვნელობით გამოიყენება, აღნიშნული ტერმინები მაინც განსხვავებულ შინაარსობრივ დატვირთვას ატარებენ. კერძოდ, სიტყვა „კომპანია“ პირთა გაერთიანებასა და ერთობას ნიშნავს, მაშინ, როცა კორპორაცია ერთიან კორპორაციულ სხეულს აღნიშნავს, ამიტომ კორპორაციისთვის უფრო მეტად დამახასიათებელია მთლიანობის განცდა, ვიდრე კომპანიისთვის. გარდა ამისა,

<sup>12</sup> გარდა ამისა, მოხდება ტერმინ „საწარმო“ გამოყენება, მაგრამ მხოლოდ გამონაკლის შემთხვევებში, როდესაც ამის აუცილებლობა იარსებებს, რასაც, როგორც წესი, განსახილველი საკითხის ეკონომიკურ-სამართლებრივი დატვირთვა შეიძლება განაპირობებდეს, რამდენადაც აღნიშნული ტერმინის ხმარება ხშირად სამართლებრივი სიფრთხილის გამოჩენას მოითხოვს. მაგალითისთვის იხ.: ბურდული ი., სამეწარმეო საზოგადოებაში წილის კეთილსინდისიერად მოპოვება, შედარებითი სამართლის ქართულ - გერმანული ჟურნალი, 2/2019, 2019, 24. მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი, რომელიც საქართველოს პარლამენტმა 2021 წლის 28 მაისს პირველი მოსმენით მიიღო, გეგმავს საკანონმდებლო დონეზე განამტკიცოს ტერმინი „საწარმო“, მისცეს მას მხოლოდ ერთმნიშვნელოვანი განმარტება და მის ნაცვლად დაამკვიდროს ტერმინი „სამეწარმეო საზოგადოება“, ტერმინის გამოყენება სავარაუდოდ მაინც შენარჩუნდება იმ მნიშვნელობითაც, რომელიც მოიცავს მეწარმე სუბიექტის გაგებასაც. მთლიანობაში იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის მე-2 მუხლი.

ტერმინი „კომპანია“ და მისი გამოყენების ევროპული მიდგომა ფესვებს ბრიტანულ საკომპანიო სამართალში იღებს, მაშინ, როდესაც ტერმინ „კორპორაცია“ უფრო მჭიდრო კავშირი ამერიკულ სამართალთან აქვს.<sup>13</sup> ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე, ტერმინები „კორპორაცია“, „კომპანია“ და „სააქციო საზოგადოება“ რაიმე სპეციალურ დატვირთვას არ ატარებენ, რის შესაბამისადაც, საერთაშორისო რეორგანიზაციისა და კორპორაციული რესტრუქტურირების სფეროსთვის უშუალოდ დამახასიათებელ ტერმინოლოგიურ ბაზისში არ მოიაზრებიან. მეწარმე სუბიექტის აღნიშნული ტერმინები განსხვავებულ სამართლებრივ სისტემებსა და მართლწესრიგში შესაძლოა სულ სხვადასხვა იყოს, ხოლო საერთაშორისო შერწყმის გარიგებებისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ბაზისი მთელ მსოფლიოში, განსაკუთრებით, ინგლისურენოვან სამყაროში ერთი და იგივე ტერმინოლოგიური ერთეულებისგან შედგება, რასაც წარმოშობის საერთო წყარო განაპირობებს, საიდანაც საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ლექსიკა ფართოდ გავრცელდა და დაიმკვიდრა თავისი ადგილი.

საერთაშორისო შერწყმებისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ბაზისის განხილვის შემდეგ მოხდება შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა გამიჯვნა მათში მონაწილე მეწარმე სუბიექტთა ნაციონალური (ეროვნული) კუთვნილების ნიშნის მიხედვით, რის საფუძველზეც შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები გამოიყოფა. საერთაშორისო შერწყმის გარიგების არსის ზუსტი და სრული განსაზღვრისთვის მიზანშეწონილია შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების უფრო ფართოდ და დეტალურად შესწავლა მათი ინდივიდუალური და ერთმანეთისგან დამოუკიდებელი გამოკვლევის გზით, რაც საერთაშორისო შერწყმის არსის უკეთესად გაგებასა და გააზრებას უზრუნველყოფს.

## **1.2. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმა: ტერმინოლოგიური ბაზისი**

### **1.2.1. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ (Mergers and Acquisitions) და მისი მნიშვნელობა**

#### **1.2.1.1. შერწყმები და შთანთქმები (Mergers and Acquisitions), როგორც ერთიანი ტერმინი**

##### **1.2.1.1.1. ტერმინის წარმოშობა და მნიშვნელობა**

მეცნიერების, ტექნიკისა და ხელოვნების ნებისმიერ დარგს საკუთარი, მისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგია გააჩნია, რისგან გამონაკლისს არც საერთაშორისო გამსხვილებისა და რეორგანიზაციის გარიგებები წარმოადგენენ, რომლებიც სხვადასხვა ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებს ამა თუ იმ ფორმითა და ხარისხით გაერთიანების შესაძლებლობებს აძლევენ. საერთაშორისო შერწყმის, როგორც საერთაშორისო გამსხვილებისა და რეორგანიზაციის ძირითადი საშუალების კონცეპტუალური გააზრება ეფუძნება ტერმინოლოგიურ ბაზას, რომელიც ერთი ტერმინის გარშემო ტრიალებს. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ (Mergers and

<sup>13</sup> დაწვრილებით იხ.: Black H. C., (Ed.), A Law Dictionary Containing Definitions of the Terms and Phrases of American and English Jurisprudence, Ancient and Modern, 2nd ed., Lawbook Exchange, Union, 1995, 276.

Acquisitions) კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ლექსიკის საკვანძო ტერმინია, რომელიც კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრის დროს როგორც თეორიული, ისე პრაქტიკული თვალსაზრისით დიდ როლს ასრულებს. თანამედროვე უცხოურ, უპირატესად კი ინგლისურენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო ლიტერატურაში ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის გამოყენება კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრისა და, მთლიანობაში, საერთაშორისო გარიგებების თეორიული დახასიათებისთვის კარგად აპრობირებულ პრაქტიკად ითვლება, რომელიც კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის სრული და ყოველმხრივი გაანალიზების საშუალებას იძლევა, რისთვისაც, პირველ რიგში, აუცილებელია ტერმინის შესახებ საერთო წარმოდგენის შექმნა და უკვე, ამის შემდეგ, ტერმინის განმარტების გზით მის არსში წვდომა.

ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი საზღვარგარეთის ქვეყნების იურიდიულ და ეკონომიკურ თეორიასა და პრაქტიკაში ფართოდ გავრცელებული და მყარად დამკვიდრებული ინგლისურენოვანი ტერმინია, რომლის წარმოშობის ქვეყნად ამერიკის შეერთებული შტატები მიიჩნევა.<sup>14</sup> კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ბაზა და მისგან გამომდინარე ლექსიკა, ძირითადად, სწორედ ამერიკის შეერთებულ შტატებში შემუშავებულ და გამოყენებულ ტერმინოლოგიას ეფუძნება, რასაც თავისი ობიექტური საფუძველი აქვს. ამერიკის შეერთებულ შტატებში დამკვიდრებული ტერმინოლოგიის ფართო გავრცელებას მძლავრი ბიძგი შერწყმებისა და შთანთქმების ამერიკული ბაზრის აქტიურმა განვითარებამ მისცა, რომელიც სხვა ქვეყნების ბაზრებთან შედარებით ყველაზე მსხვილ და ამავე დროს, ყველაზე მეტად განვითარებულ ბაზრად ითვლება, რასაც დიდწილად, როგორც საზოგადოდ ცნობილია, ისტორიულმა და ეკონომიკურმა ფაქტორებმა შეუწყვეს ხელი, რომლებმაც სამართლებრივ და მარეგულირებელ გარემოსთან ერთად განსაზღვრეს მისი წამყვანი პოზიცია და ამჟამინდელი მდგომარეობა. შერწყმებისა და შთანთქმების ამერიკული ბაზრის ინტენსიურმა განვითარებამ დროთა განმავლობაში განაპირობა კომპლექსური ტერმინოლოგიური აპარატის ჩამოყალიბება და მისი შემდგომი დახვეწა. თანამედროვე ეტაპზე შერწყმებისა და შთანთქმების ამერიკული ტერმინოლოგიური აპარატი მსოფლიოში ყველაზე სრულყოფილ და კომპლექსურ ცნებით აპარატად მიიჩნევა, რომელიც საერთაშორისო საქმიან წრეებში საყოველთაოდ მიღებულია და ფართოდ გამოიყენება.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> ინგლისურენოვანი ტერმინები შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროში გამოყენებული ტერმინების უმრავლესობას შეადგენენ, რასაც განაპირობებს ის მოცემულობა, რომ ინგლისური ენა დროთა განმავლობაში თანდათანობით შერწყმებისა და შთანთქმების სამყაროს *Lingua Franca*-დ ჩამოყალიბდა, რაც, ერთის მხრივ, იწვევს აღნიშნული სფეროსთვის დამახასიათებელი ინგლისურენოვანი ტერმინების სხვა ქვეყნებში გადინებას და იქ თავდაპირველი ორიგინალის სახით პირდაპირ ან/და სათანადო შესატყვისთან ერთად გამოიყენებას და, მეორეს მხრივ, მთელ მსოფლიოში შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროს ინგლისურიზაციას (Englishnization) განაპირობებს. იხ.: Burek Ch., Post-Merger Intercultural Communication in Multinational Companies: A Linguistic Analysis, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2010, 29.

<sup>15</sup> UNCTAD, World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, United Nations, New York and Geneva, 2000, 106. (შემდგომში – WIR 2000). ხელმისაწვდომია <[http://unctad.org/en/Docs/wir2000\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir2000_en.pdf)>, ზოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020.



ტერმინის გავრცელების ფართო არეალის მიუხედავად, მისი წარმოშობის თაობაზე ზუსტი მონაცემები ძნელად თუ მოიპოვება, თუმცა ვარაუდობენ, რომ ტერმინი ხმარებაში მე-19 საუკუნის ბოლოსა და მე-20 საუკუნის დასაწყისში შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა<sup>16</sup> რიცხვის ზრდის პარალელურად გამოჩნდა. ერთ-ერთმა პირველმა ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი 1941 წელს ამერიკელმა ეკონომისტმა, ჩიკაგოს უნივერსიტეტის პროფესორმა თ. ინტემამ იხმარა თავის სტატიაში „მსხვილი საწარმოს მომავალი როლი“ (The Future Role of Large-Scale Enterprise),<sup>17</sup> რამაც მის გამოყენებას ფართო ასპარეზი გაუხსნა, რამდენადაც ითვლება, რომ სწორედ ამ პერიოდიდან დაიწყო ტერმინმა აქტიური გავრცელება. 1980-იან წლებში შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მასშტაბების ზრდის წყალობით ტერმინმა განსაკუთრებული პოპულარობა მოიპოვა და, მას შემდეგ, თეორიასა და პრაქტიკაში ფართოდ დამკვიდრდა. ტერმინთან ერთად აქტიურად გამოიყენება მისი აკრონიმი<sup>18</sup> – M&A, რომელიც ყველასათვის<sup>19</sup> კარგად ცნობილი და ადვილად გაშიფვრადი აბრევიატურაა,<sup>20</sup> რომლის მხოლოდობით ფორმასთან ერთად მრავლობითი

<sup>16</sup> შერწყმებისა და შთანთქმებთან მიმართებით სიტყვა „გარიგების“ აღნიშვნის მიზნით ინგლისურენოვან ლიტერატურაში გამოიყენება ისეთი ტერმინები როგორებიცაა “Transaction”-ი და “Deal”-ი, რომელთაგან პირველი მეორის უფრო ფორმალურ ვერსიად ითვლება. შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში გაფორმებული დოკუმენტების, შეთანხმებებისა და ხელშეკრულებების უმრავლესობა იყენებს ტერმინს “Transaction”-ი, ხოლო ელექტრონული ფოსტის მეშვეობით ნაკლებად ფორმალური ხასიათის მიმოწერის დროს, ისევე როგორც არაოფიციალური მოლაპარაკებებისა და კონსულტაციების პროცესში გამოიყენება როგორც “Transaction”-ის, ისე “Deal”-ის ტერმინები. Snow B., Mergers & Acquisitions For Dummies, Wiley, Hoboken, 2018, 16.

<sup>17</sup> მოცემულ სტატიაში ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღებთან კავშირში გამოიყენება. ორიგინალში იხ.: “In the second period there was a similar wave of mergers and acquisitions, causing the disappearance of many concerns in manufacturing, mining, public utilities, retail trade, and even theaters and hotels.” იხ.: Yntema Th. O., The Future Role of Large-Scale Enterprise, J. Political Econ., Vol. 49, Iss. 6, 1941, 835. ხელმისაწვდომია <http://www.jstor.org/stable/1825329>, ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020. ინფორმაცია “Mergers and Acquisitions”-ის სამეცნიერო სტატიაში პირველად გამოყენების შესახებ იხილეთ ვებგვერდზე: <<https://www.evs-translations.com/blog/merger/>>, ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020.

<sup>18</sup> აკრონიმების ხმარება შერწყმების, შთანთქმებისა და კორპორაციული რესტრუქტურირების სფეროში საყოველთაოდ მიღებული და ფართოდ გავრცელებული პრაქტიკაა. ამასთანავე, აკრონიმებისა და სხვადასხვა სახის შემოკლებების გამოყენება შერწყმებისა და შთანთქმების უნივერსალური ენისთვის (Lingua Franca) დამახასიათებელ ერთ-ერთ თავისებურებად ითვლება. შერწყმებისა და შთანთქმების ენა წარმოადგენს ბუღალტრული აღრიცხვისა და საბანკო ტერმინების ნარევს, რომელშიც დიდი ოდენობით არის ინიციალიზმები, აკრონიმები და სხვადასხვა ტიპის ფრაზები თუ გამოთქმები, რომლებიც ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში განსაზღვრული მიზნებისა და საჭიროებებიდან გამომდინარე გამოიყენება. Snow B., Mergers & Acquisitions For Dummies, Wiley, Hoboken, 2018, 13. შერწყმებისა და შთანთქმების სამყარო სავსეა ისეთი აკრონიმებითა და ინიციალიზმებით, როგორებიცაა მაგალითად MBO, LBO, NOA, LOI, MOU, MAC, SPA და სხვა მსგავსი შემოკლებები.

<sup>19</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების ტერმინოლოგია გაუთვინობიერებული და სფეროში ნაკლებად ჩახედული ადამიანისთვის დამაბნეველი და ცოტა დამაფრთხობელი და შემაშინებელიც კია, რასაც ისეთი ტერმინების არსებობა განაპირობებს, როგორებიცაა, მაგალითად, მოწამლული აბები (Poison Pills) ან ზვიგენის რეპელანტი (Shark Repellent). მოცემულ შემთხვევაში სიტყვაში „ყველასათვის“ იგულისხმება იურიდიული, ეკონომიკური ან სხვა რომელიმე სფეროს წარმომადგენლები, რომელთა პრაქტიკული ან/და სამეცნიერო საქმიანობა ამა თუ იმ ფორმით უკავშირდება შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს.

<sup>20</sup> ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის შემოკლება – M&A გამომდინარე იქიდან, რომ არ წარმოადგენს ტრადიციული ფორმის აკრონიმს, ზოგჯერ განიხილება როგორც აბრევიატურა, ზოგჯერ კი, როგორც მხოლოდ აკრონიმი. M&A-ის აბრევიატურად განხილვის თაობაზე იხ.: Snow B., Mergers & Acquisitions

ფორმაც – M&As გამოიყენება, მიუხედავად იმისა, რომ აკრონიმებს, როგორც წესი, მრავლობითი ფორმა არ გააჩნიათ.<sup>21</sup>

### 1.2.1.1.2. შერწყმები და შთანთქმები, როგორც ეკონომიკურ-სამართლებრივი ტერმინი

უცხოენოვანი სამეცნიერო ლიტერატურა ტერმინს “Mergers and Acquisitions”-ს ბიზნესის ენისა და სამყაროსთვის დამახასიათებელ ტერმინად მიიჩნევს,<sup>22</sup> რომელიც ხშირად ბიზნესში გამოყენებულ სლენგად ან ჟარგონად განიხილება.<sup>23</sup> ტერმინის ეკონომიკური ხასიათი გავლენას არ ახდენს იურიდიულ ლიტერატურაში მის გამოყენებაზე, სადაც ის ინტენსიურად გამოიყენება. ტერმინის გადასვლა ეკონომიკური სივრციდან იურიდიულ სფეროში ეტაპობრივად განხორციელდა. ბიზნესის სამყაროში დამკვიდრების პარალელურად ტერმინმა თანდათანობით იურიდიულ პრაქტიკასა და თეორიაში გადაინაცვლა, სადაც ასევე მყარად დაიმკვიდრა ადგილი, რამაც შეიძლება ითქვას, რომ განაპირობა მისი ეკონომიკურ-სამართლებრივ ტერმინად ჩამოყალიბება.<sup>24</sup>

ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი ბიზნესის სამყაროში წარმოიშვა, განვითარდა და იურიდიული სფეროში გავრცელდა, როგორც ერთი მთლიანი, განუყოფელი და ერთიანი ტერმინი, რომელიც წარმოადგენს მტკიცედ ურთიერთდაკავშირებული, მაგრამ დამოუკიდებელი ორი ტერმინის კავშირს. ტერმინი ხშირად განიხილება როგორც ბმა, როგორც რაღაც ერთმანეთთან განუყრელად დაკავშირებული, განუცალკავებელი და ერთმანეთის თანასწორი ტერმინების მთლიანობა. ტერმინები „შერწყმა“ (Merger) და „შეძენა“ (Acquisition)

---

For Dummies, Wiley, Hoboken, 2018, 2. აკრონიმად განხილვის შესახებ იხ.: Marks K.H., Slee R. T., Bles Ch. W., Nall M. R., Middle Market M&A: Handbook for Investment Banking and Business Consulting, Wiley, Hoboken, 2012, 322.

<sup>21</sup> გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენციის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებები შეიძლება მოყვანილ იქნენ, როგორც ერთ-ერთი მაგალითი, რომლებშიც M&A-ის აკრონიმის როგორც მხოლოდობითი, ისე მრავლობითი ფორმა გამოიყენება. კონკრეტული მაგალითისთვის იხილეთ 2018 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება იხ.: UNCTAD, World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies, United Nations, New York and Geneva, 2018. ხელმისაწვდომია <[https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)> ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020.

<sup>22</sup> Coates IV, J. C., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 572.

<sup>23</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროს პროფესიონალებს შორის ფართოდ გავრცელებულია პროფესიული ჟარგონის გამოყენება. უცხოური იურიდიული და აუდიტორული ფირმები გარკვეული პერიოდულობით აქვეყნებენ პუბლიკაციებს, რომლებშიც განიმარტება შერწყმებისა და შთანთქმების სამყაროში გამოყენებული სლენგი და ჟარგონი. მაგალითისთვის იხ.: Latham & Watkins, The Book of Jargon – Global Mergers and Acquisitions: Glossary of Global M&A Slang and Terminology, 1<sup>st</sup> ed., 2013. ხელმისაწვდომია <https://goo.gl/g8b3cW>, ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020. აგრეთვე იხ.: Weston H., Lucas & Weston: Simple Guide to M&A Terminology and Jargon, 2018. ხელმისაწვდომია <https://goo.gl/6pXEKq>, ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020. დამატებით იხ.: KPMG Belgium, The AMandA Dictionary: M&A Jargon Demystified, Suijkerbuijk H., (Ed.), Wolters Kluwer Belgium NV, Mechelen, 2014. ხელმისაწვდომია <https://home.kpmg/be/en/home/insights/2014/05/ma-dictionary.html>, ბოლოს გადამოწმებულია 03.07.2020.

<sup>24</sup> სამართლებრივ-ეკონომიკურ ცნებად განხილვის თაობაზე ასევე იხ.: ქირია ა., ქერაშვილი ს., Mergers and Acquisitions – საწარმოთა შეძენა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი, №1, 2012, 161. ტერმინის ბუნების თაობაზე საკითხს უფრო ნათელს გახდის ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის განმარტება, რასაც მომდევნო მეოთხე დონის 1.2.1.2. ქვეთავი დაეთმობა.

ერთად და ერთმანეთთან კავშირში ისე გამოიყენებიან, თითქოსდა ერთსა და იმავე გარიგებას აღნიშნავდნენ.<sup>25</sup> ინგლისურენოვანი ტერმინის “Mergers and Acquisitions”-ის ერთიანობას განსაზღვრავს მისი შემადგენელი დამოუკიდებელი ტერმინების ხშირად ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებითა და ერთმანეთთან კომბინაციაში გამოყენება, რის გამოც ორივე ტერმინი ერთმანეთს შეეზარდა და ერთიან ტერმინად ჩამოყალიბდა.<sup>26</sup> ტერმინების ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით ხმარებას, თავის მხრივ, განაპირობებს ის რეალობა, რომ შეძენასთან შედარებით შერწყმა იშვიათი მოვლენაა და განხორციელებული გარიგებების უმრავლესობა შეძენის გარიგებებს წარმოადგენენ, თუმცა, იმის გამო, რომ შეძენა ჩვეულებრივ ოდნავ ნეგატიურად აღიქმება, რამაც შეიძლება გარიგებისგან მოსალოდნელ სინერგიულ ეფექტს მნიშვნელოვანი საფრთხე შეუქნას, დადებული გარიგება შერწყმად ცხადდება.<sup>27</sup> ბიზნესის გაერთიანებისა და რეორგანიზაციის ამა თუ იმ გარიგებისთვის შერწყმის ან შეძენის დარქმევა ხშირად დამოკიდებულია ხელმძღვანელების გადაწყვეტილებაზე, თუ როგორ სურთ მათ წარუდგინონ გარიგება საკუთარ მუშა-მოსამსახურეებს, მომხმარებელს, ინვესტორთა წრესა და, ზოგადად, საზოგადოებას, რის გამოც იჩენენ წინდახედულებას და ერთგვარ ხრიკს მიმართვენ, რაც ერთი ტერმინის მეორეთი ჩანაცვლებას გულისხმობს, რითაც გარიგების მიმართ ფართო მასების ნეგატიურ რეაქციას თავიდან იცილებენ. მოცემული ვითარება ქმნის ხელსაყრელ პირობებს ტერმინების ერთმანეთში აღრევისათვის და მათ შორის არსებულ მკვეთრ ზღვარს, რომელიც სამართლებრივი განსხვავებიდან გამომდინარეობს, თანდათანობით შლის. ტერმინების გამოყენების ასეთი პრაქტიკის გავრცელების კვალდაკვალ ტერმინები “Merger”-ი და “Acquisition”-ი ისე შეეწყო და შეეთავსა ერთმანეთს, რომ ერთ მყარ, მდგრად და მტკიცე გამოთქმად ჩამოყალიბდა,

---

<sup>25</sup> Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions treated as if they were Alike? A Review of Empirical Literature, წიგნში Cooper C. L., Finkelstein S., (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 13.

<sup>26</sup> Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 1. შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროს ახასიათებს ტერმინების ურთიერთშენაცვლებადი ან ურთიერთჩანაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენება. იხ.: Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 13. აღნიშნული განსაკუთრებით ეხება ტერმინებს, როგორებიცაა “Merger”-ი, “Consolidation”-ი, “Acquisition”-ი და “Takeover”-ი, რომელთა ანალიზი ამ თავის მესამე დონის 1.2.2. ქვეთავში განხორციელდება. ამასთან, ეკონომიკური პროფილის ინგლისურენოვან ლიტერატურაში “Merger”-ისა და “Acquisition”-ის ტერმინების ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენება ფართოდ გავრცელებული პრაქტიკაა. Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions treated as if they were Alike? A Review of Empirical Literature, წიგნში Cooper C. L., Finkelstein S., (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 3.

<sup>27</sup> ნეგატიური დამოკიდებულება გამომდინარეობს შემძენი სუბიექტის მიერ სამიზნე სუბიექტზე კონტროლის, მასზე ბატონობისა და დომინირების განხორციელებასთან, რომელიც თვალნათლივ შესამჩნევია შეძენისა და შთანთქმის პროცესში განსხვავებით შერწყმისა და კონსოლიდაციისგან, რომელთა დროსაც აქციონერთა შორის აქციათა პროპორციული გადაცვლიდან გამომდინარე შედარებით ძნელად გასარჩევია გარიგების რომელიმე მხარის მიერ მეორე მხარეზე კონტროლის განხორციელება და მის მთავარ და დომინანტ მხარედ მიჩნევა, რასაც დამატებით გარიგებების მონაწილე კორპორაციების მენეჯმენტთა გუნდების ერთ ახალ გუნდად ჩამოყალიბება განაპირობებს. ამგვარად, ნეგატიური დატვირთვიდან გამომდინარე და სხვადასხვა მოსაზრებების გათვალისწინებით ტერმინ „შეძენის“ ნაცვლად უფრო ხშირად გამოიყენება ტერმინი „შერწყმა“. იხ.: Gomes E., Weber Y., Brown Ch., Tarba S. Y., *Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Understanding the Process*, Palgrave Macmillan, New York, 2011, 6.

რომელიც საბოლოოდ ერთიან ტერმინად იქცა და გააერთიანა გარიგებების ორი დიდი ჯგუფის აღმნიშვნელი ტერმინები, როგორც ინტერესთა ერთიანი სფერო.<sup>28</sup>

ტერმინების “Merger”-ისა და “Acquisition”-ის ერთმანეთში აღრევისა და ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენების პრაქტიკიდან გამომდინარე, “Mergers and Acquisitions”-ის ერთიანი ტერმინის ხმარება ტერმინოლოგიური და პრაქტიკული თვალსაზრისით ბევრად უფრო უსაფრთხო, მოსახერხებელი და მისაღებია, რის გამოც უპირატესობა მის გამოყენებას ენიჭება, როდესაც ბიზნესის გამსხვილების რომელიმე გარიგება მოიაზრება. ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ის ძირითადად გამოიყენება მაშინ, როდესაც განხილვისა და მსჯელობის საგანი არ მოითხოვს “Merger”-ისა და “Acquisition”-ის ტერმინების ერთმანეთისგან გამოიჯვანასა და არ არსებობს მათ შორის არსებული სპეციფიკური განსხვავებების დანახვისა და გათვალისწინების აუცილებლობა.<sup>29</sup> ასეთ შემთხვევებში ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი თავისუფლად გამოიყენება და არ ხდება “Merger”-ისა და “Acquisition”-ის ტერმინებს შორის არსებულ ზუსტ განსხვავებებზე ზედმეტი ყურადღების გამახვილება. ყველა სხვა შემთხვევაში, როდესაც კონკრეტული სამართლებრივი საკითხის ან ეკონომიკური ხასიათის თემის განხილვას აქვს ადგილი, ტერმინები დამოუკიდებლად გამოიყენება და მათი გამოიჯვანა, როგორც წესი, ხორციელდება კონკრეტული სამართლებრივი რეგულირების, იურიდიული დოქტრინისა და სასამართლო პრაქტიკის საფუძველზე, რაც, თავის მხრივ, კიდევ ერთხელ მიუთითებს იმაზე, რომ ტერმინებს შორის განსხვავება მხოლოდ სამართლებრივ ბუნებაში ვლინდება.

### 1.2.1.1.3. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და მისი შესატყვისები

შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რიცხვისა და მასშტაბების ზრდასთან ერთად ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის გამოყენება გასცდა ამერიკის შეერთებულ შტატებს, თანდათანობით საერთაშორისო აღიარება მოიპოვა და მოკლე დროში გლობალურ ტერმინად იქცა.<sup>30</sup> საერთაშორისო აღიარებისა და მთელ მსოფლიოში ფართო გავრცელების მიუხედავად, ტერმინის პოპულარობის მაჩვენებელი გაცილებით დიდია ინგლისურენოვან სამყაროში, განსაკუთრებით

<sup>28</sup> Krummer Ch., Definition of Mergers and Acquisitions, FT.com, 2013. ხელმისაწვდომია <<http://markets.ft.com/research/Lexicon/Term?term=mergers-and-acquisitions>>, ბოლოს გადამოწმებულია 26.11.2018.

<sup>29</sup> ვრცლად იხ.: Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions treated as if they were Alike? A Review of Empirical Literature, წიგნში Cooper C. L., Finkelstein S., (Ed.), Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 1-19.

<sup>30</sup> ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის გლობალურ ტერმინად ქცევაზე მიუთითებს მისი გამოყენება ისეთი ორგანიზაციების პუბლიკაციებში, როგორებიცაა, მაგალითად, გაერო, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია, აზია-წყნარი ოკეანეთის ეკონომიკური თანამშრომლობის (აპეკი) (Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC)) ფორუმი და სხვა მსგავსი ტიპის ორგანიზაციები, რომელთა მიერ ტერმინის გამოყენება სხვადასხვა ტიპის პუბლიკაციებში, თავის მხრივ, აჩვენებს, რომ ტერმინმა მთელ მსოფლიოში ფართო გავრცელება ჰპოვა. ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი ასევე განიხილება, როგორც საერთაშორისო ტერმინი. იხ: ქირია ა., ქერაშვილი ს., Mergers and Acquisitions – საწარმოთა შექმნა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი, №1, 2012, 162. ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის საერთაშორისო ტერმინად განხილვა შეიძლება მივიჩნიოთ ტერმინის გავრცელების შუალედურ ფაზად, რომელიც ტერმინის უშუალოდ საერთაშორისო არენაზე გასვლისა და მასზე დამკვიდრების ეტაპს აღწერს.

ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ვიდრე დანარჩენ ანგლოსფეროში<sup>31</sup>, მაგალითად დიდ ბრიტანეთში, რასაც საკანონმდებლო დონეზე “Takeover”-ის ტერმინის არსებობა და მისი აქტიური გამოყენება განაპირობებს.<sup>32</sup>

მსოფლიოს დანარჩენ, არაინგლისურენოვან ქვეყნებში ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი, როგორც წესი, ინგლისურენოვანი ორიგინალის სახით, ან შესაბამის ენაზე მოძიებულ სათანადო შესატყვისთან ერთად გამოიყენება. ტერმინის გამოყენების აღნიშნული მიდგომის კლასიკური მაგალითია გერმანულენოვანი ლიტერატურა, სადაც ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი ხშირად თარგმნის გარეშე გამოიყენება, თავდაპირველი ინგლისურენოვანი ვერსიის სახით ან მის გერმანულენოვან შესატყვისთან ერთად, როგორცაა “Fusionen und Akquisitionen”,<sup>33</sup> მაშინ, როცა ფრანგულენოვანი ლიტერატურა ტერმინის ეკვივალენტად “Fusions et Acquisitions” მიიჩნევს,<sup>34</sup> ხოლო რუსულენოვან ლიტერატურაში თავდაპირველი

---

<sup>31</sup> ტერმინი „ანგლოსფერო“ (Anglosphere) აღნიშნავს ინგლისურენოვანი ქვეყნების ერთობლიობას, რომლებსაც ბრიტანეთის კუნძულებთან მჭიდრო კულტურული და ისტორიული კავშირები აქვთ. ტერმინი უპირატესად მოიცავს ხუთ ძირითად, ინგლისურად მოლაპარაკე ქვეყნას, როგორებიცაა დიდი ბრიტანეთი, ამერიკის შეერთებული შტატები, კანადა, ავსტრალია და ახალი ზელანდია. ტერმინი პირველად გამოიყენა ნილ სტივენსონმა (Neal Stephenson) თავის რომანში ალმასის საუკუნე (Diamond Age). 2000 წელს ჯონ ლოიდმა (John Lloyd) ტერმინის არსი გეოპოლიტიკური თვალსაზრისით განსაზღვრა და მასში ხუთ ძირითად ინგლისურენოვან ქვეყანასთან ერთად ჩართო ირლანდიის რესპუბლიკა, სამხრეთ აფრიკის რესპუბლიკა და კარიბის ზღვის აუზის ინგლისურენოვანი ქვეყნები. იხ.: John Lloyd, The Anglosphere Project, New Statesman, 13 March, 2000. ხელმისაწვდომია <https://www.newstatesman.com/node/193400>, ბოლოს გადამოწმებულია 04.07.2020. დამატებით იხ.: Bennett J. C., The Anglosphere Challenge: Why the English-Speaking Nations Will Lead the Way in the Twenty-First Century, Rowan & Littlefield Publishers, Lanham, Maryland, 2007, 80.

<sup>32</sup> ტერმინ “Takeover”-ის ქვეშ ნაგულისხმევი გარიგებების რეგულირებას ეთმობა 2006 წელს მიღებული კომპანიათა აქტის (The Companies Act 2006) 942-992-ე მუხლები. მოცემული აქტი ხელმისაწვდომია [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga\\_20060046\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 04.07.2020. ტერმინ “Takeover”-ის ქვეშ მოქცეული გარიგებები ასევე რეგულირდება შთანთქმებისა და შერწყმების საქალაქო (სითი) კოდექსით (შთანთქმის კოდექსი) (The City Code on Takeovers and Mergers (The Takeover Code)), რომელიც ხელმისაწვდომია შთანთქმებისა და შერწყმების პანელის (The Panel on Takeovers and Mergers) ოფიციალურ ვებგვერდზე და შეგიძლიათ იხილოთ ბმულზე: <https://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=7Nov2019>, ბოლოს გადამოწმებულია 04.07.2020.

<sup>33</sup> Lucks K., Meckl R., Internationale Mergers & Acquisitions Der prozessorientierte Ansatz, Überarbeitete Auflage, Springer Gabler, Berlin, 2015, 5. ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის გერმანულენოვან ეკვივალენტად რიგ შემთხვევებში “Fusionen und Übernahmen”-ი განიხილება. მაგალითისთვის ზოგადად იხ.: Zademach, H.-M., Fusionen und Übernahmen (M&A) im Internationalen Kontext: Grundlagen und Beispiele aus der Finanzdienstleistungsbranche, წიგნში: Internationale Wirtschaft: Rahmenbedingungen, Akteure, räumliche Prozesse, Hrsg. von Haas H.-D., Neumair S.-M., R.Oldenbourg Verlag, München, 2006, 429.

<sup>34</sup> ტერმინ “Mergers and Acquisitions”-ის ფრანგული ეკვივალენტი ხშირად “fusions-acquisitions”-ისა ან უბრალოდ Fusions/Acquisitions-ის ფორმებით გამოიყენება. მთლიანობაში იხ.: OCDE, Le Nouveau Visage De La Mondialisation Industrielle: Fusions-Acquisitions et Alliances Stratégiques Transnationales, OCDE, 2001. დამატებით იხ.: Chalencón L., Les Stratégies de Localisation et la Création de Valeur des Fusions-acquisitions Internationales, ISTE Editions, Londres, 2017, 28-38. ასევე იხ.: Ibrahimi M., Fusions et Acquisitions: De la Pensée Managériale et l’Action Stratégique à la Création de Valeur, ISTE Editions, Londres, 2018, 3-14. აღსანიშნავია ისიც, რომ ცალკეულ შემთხვევებში ადგილი აქვს ტერმინის ეკვივალენტის ერთ სიტყვამდე შემოკლებას და ის “Fusacs”-ის სახით გამოიყენება. იხ. Tremblay D.-G., Flexibilité, Sécurité d’Emploi et Flexicurité: les Enjeux et Défis, Presses de l’Université du Québec, Québec, 2008, 50.

ორიგინალის ტერმინოლოგიურ შესატყვისად “Слияния и Поглощения” ითვლება.<sup>35</sup> ქართული ეკვივალენტის მოძიების საკითხს, რაც ეხება, სახელმწიფო ენაზე ტერმინის სათანადო შესატყვისად შეიძლება „შერწყმები და შთანთქმები“ განვიხილოთ.<sup>36</sup>

ამდენად, ინგლისურენოვანი ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი ფართოდ გავრცელებული და მყარად დამკვიდრებული, ერთიანი კონსტრუქციის მქონე ტერმინია, რომლის გააზრებისთვის ქართული ეკვივალენტის შერჩევასთან ერთად მნიშვნელოვანი და აუცილებელია მისი განმარტება, რაც მის სწორ გაგება-გააზრებას უფრო ადვილს გახდის.

### 1.2.1.2. „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის განმარტება

#### 1.2.1.2.1. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“, როგორც ყოვლისმომცველი ტერმინი

უცხოენოვანი სამეცნიერო ლიტერატურა „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ბევრნაირ განმარტებას იძლევა, რომელთა შორის ყველაზე ფართოდ გავრცელებული, საყოველთაოდ აღიარებული და უნივერსალური განმარტების მოძიება და იდენტიფიცირება ფაქტობრივად შეუძლებელია, რასაც დიდწილად ხელს უწყობს და განაპირობებს სამართლებრივი დეფინირების არ არსებობა,<sup>37</sup> რომელსაც შეეძლებოდა მართებული ორიენტირის როლის შესრულება. ლეგალური დეფინიციის არარსებობა, ერთი მხრივ, ლოგიკურია და კიდევ ერთხელ ხაზს უსვავს იმ გარემოებას, რომ „შერწყმები და შთანთქმები“, პირველ რიგში და უმთავრესად, ბიზნესის სამყაროსთვის დამახასიათებელი ტერმინია, რომელიც იურიდიულ სფეროში შაბლონური ტერმინის სახით გამოიყენება.

იურიდიულ სფეროში „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის გამოყენების მისაღებობა ტერმინის ბუნებით განისაზღვრება, რომელიც, თავის მხრივ, ტერმინის განმარტების გზით დგინდება. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ დიდ მოცულობის მქონე, ყოვლისმომცველი და ტევადი ტერმინია, რომელიც გარიგებების ფართო სპექტრს მოიცავს, რომელთა დადებით და განხორციელებით შესაძლებელია კორპორაციების გამსხვილება, კონსოლიდირება და გაერთიანება. საინვესტიციო

<sup>35</sup> Гомцяи С., Правила Поглощения Акционерных Обществ: Сравнительно-правовой Анализ, Волтерс Клувер, Москва, 2010, 10. ტერმინი “Mergers and Acquisitions”-ი რუსულენოვან ლიტერატურაში განიხილება იმგვარ ტერმინად, რომელიც უფრო ეკონომიკურ შინაარსს ატარებს, ვიდრე სამართლებრივს. Могилевский А. С., Слияние и Присоединение Акционерных Обществ по Российскому Законодательству: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2006, С. 3. მითითებულია Гомцяи С.В., Правила Поглощения Акционерных Обществ: Сравнительно-правовой Анализ, Волтерс Клувер, Москва, 2010, 10-11.

<sup>36</sup> ინგლისურენოვანი ტერმინის “Mergers and Acquisitions”-ის ქართულ შესატყვისთან დაკავშირებით შეად.: ქირია ა., ქერაშვილი ს., ტერმინი Mergers and Acquisitions – საწარმოთა შექმნა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი, №1, 2012, 161-162. ასევე შეად.: ცერცვაძე ლ., დირექტორატის (დირექტორის) მოვალეობები კომპანიების შერწყმისას და საკონტროლო პაკეტის დაუფლებისას, სამართლის ჟურნალი, №2, 2014, 190.

<sup>37</sup> ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა, კერძოდ, შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მარეგულირებელი ისეთი ძირითადი აქტები, როგორებიცაა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი (Delaware General Corporation Law), 1933 წლის ფასიანი ქაღალდების შესახებ აქტი (Securities Act of 1933) და 1934 წლის ფასიანი ქაღალდების ბირჟების (საფონდო ბირჟების) შესახებ აქტი (Securities Exchange Act of 1934) „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ერთიანი ტერმინის რაიმე სახის განმარტებას ან მის სპეციალურ ლეგალურ დეფინიციას არ შეიცავენ.

საბანკო საქმიანობის წარმართვის კუთხით, ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ სპეციფიკურად განისაზღვრება და მის ქვეშ მოიაზრება შეძენის, რეკაპიტალიზირებისა და დეინვესტირების გარიგებების ერთობლიობა.<sup>38</sup> ტერმინის უფრო მეტ კონკრეტიზაციას თუ მოვახდენთ მაშინ, შეიძლება ითქვას, რომ „შერწყმები და შთანთქმები“ კორპორაციებს შორის განხორციელებული მთელი რიგი ფინანსური აქტივობებისა და გარიგებების საერთო და განზოგადებული სახელწოდებაა, რომლის ქვეშ გაერთიანებულია კორპორაციების, კერძოდ, მათი აქციებისა და აქტივების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებული გარიგებები,<sup>39</sup> რომლებიც იწვევენ გარიგების საგანზე საკუთრების უფლების გადაცემას (Transfer of Ownership),<sup>40</sup> რასაც თან სდევს მენეჯერული სტრუქტურისა (Managerial Structure) და აქციონერთა სტრუქტურის (Shareholder Structure), და შესაბამისად, კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურის (Ownership Structure) შეცვლა.<sup>41</sup>

ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ მისი ყოვლისმომცველი ბუნებიდან გამომდინარე ხასიათდება, როგორც კოლექტიური და კრებსითი ტერმინი, რომელიც თავის თავში მოიცავს და აერთიანებს აქციებსა და აქტივებზე საკუთრების შეძენის ან გასხვისების ისეთ გარიგებებს, რომლებსაც თან ახლავს აქციონერის/აქციონერთა ერთი ჯგუფის ხელიდან კორპორაციული კონტროლის სხვა აქციონერის/აქციონერთა სხვა ჯგუფის ხელში გადაცემა.<sup>42</sup> კორპორაციული კონტროლის გადაცემა (Transfer of

<sup>38</sup> Marks K. H., Slee R. T., Blees Ch. W., Nall M. R., *Middle Market M & A: Handbook for Investment Banking and Business Consulting*, Wiley, Hoboken, 2012, 231.

<sup>39</sup> იქვე, 322.

<sup>40</sup> Coates IV, J. C., *Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice* წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 572.

<sup>41</sup> Wübben B., *German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2007, 6. ასევე იხ.: Lucks K., Meckl R., *Internationale Mergers & Acquisitions Der prozessorientierte Ansatz, Überarbeitete Auflage*, Springer Gabler, Berlin, 2015, 5.

<sup>42</sup> Coates IV, J. C., *Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice* წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 572. გარიგებები, რომელთა მეშვეობით ხორციელდება კორპორაციული კონტროლის გადაცემა, იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში კორპორაციული კონტროლის გარიგებების (Corporate Control Transactions) სახელით არიან ცნობილნი. ზოგადად იხ.: Easterbrook F. H., Fischel D. R., *Corporate Control Transactions*, Yale L.J., Vol. 91, Iss. 4, 1982, 698-737. ტერმინი „კონტროლი“ იურიდიული ასპექტით განიხილება როგორც წილის, განსაკუთრებით მაკონტროლებელი წილის საკუთრების უფლებიდან გამომდინარე უფლებამოსილება, ხოლო ეკონომიკური თვალსაზრისით კორპორაციის საქმიანობაზე გადამწყვეტი გავლენის მოხდენას გულისხმობს. იხ.: Kronstein H., *Industrial Combinations and The Law*, Geo. L. J., Vol. 31, Iss. 4, 1943, 382-383. ტერმინი „კონტროლი“ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ რეგულაციებში განიმარტება, როგორც პირის მენეჯმენტისა და პოლიტიკის მართვის უფლებამოსილების უშუალოდ ან ირიბად ფლობა ან ისეთი უფლებამოსილებისა, რომელიც განაპირობებს ხელმძღვანელობას, რაც მიიღწევა ხმის უფლების მქონე ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით, კონტრაქტით, ან სხვაგვარად. ტერმინი „კონტროლი“ ასევე მოიცავს ტერმინებს, როგორებიცაა: „მაკონტროლებელი“, „კონტროლირებული“ და „საერთო კონტროლის ქვეშ“. იხ.: CFR, Tit. 17, Chap. II, § 240.12b-2. ხელმისაწვდომია ფედერალური რეგულაციების კრებულის (Code of Federal Regulations) ელექტრონული ვერსიის მეშვეობით ვებსაიტზე <https://www.ecfr.gov>, ბოლოს გადამოწმებულია 04.07.2020. კორპორაციული კონტროლი და მისი გადაცემის თემა ფართოდ გამოკვლეულია მე-20 საუკუნის ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში. მაგალითისთვის იხ.: Leech N., *Transactions in Corporate Control*, Univ. PA. L. Rev., Vol. 104, Iss. 6, 1956, 725-841; Jennings R. W., *Trading in Corporate Control*, Calif. L. Rev., Vol. 44, Iss. 1, 1956, 1-39; Berle A. A. Jr., "Control" in *Corporate Law*, Columbia L. Rev., Vol. 58, Iss. 8, 1958, 1212-1225; Beatty R. L., *Corporate Control and the Corporate*

Corporate Control) ხორციელდება მაშინ, როდესაც გადაწყვეტილებების მიღების უფლებამოსილების გადაცემას აქვს ადგილი, მაგალითად ისეთი მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებების მიღებისა, როგორებიცაა დირექტორთა საბჭოს წევრების არჩევა<sup>43</sup> ან შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება, და სხვა, მსგავსი მნიშვნელობის მქონე გადაწყვეტილებები, რომელთა მიღებისთვის, როგორც წესი, მოითხოვება ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო რაოდენობის 50 ან 75 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციების ფლობა.<sup>44</sup>

---

Asset Theory, *Mont. L. Rev.*, Vol. 27, Iss. 3, 1965, 153-171; Berle A. A., *The Price of Power: Sale of Corporate Control*, *Cornell L. Q.*, Vol. 50, Iss. 4, 1965, 628-640; Snell W. N., *Reflections on the Practical Aspects of "The Sale of Corporate Control"*, *Duke L. J.*, Vol. 1972, Iss. 6, 1973, 1193-1218; Hazen Th. L., *Transfers of Corporate Control and Duties of Controlling Shareholders – Common Law, Tender Offers, Investment Companies – And a Proposal for Reform*, *Univ. PA. L. Rev.*, Vol. 125, Iss. 5, 1977, 1023-1067; Lewis G. A., *Legitimate Transfer of Corporate Control: A Paradigmatic Study of the Custodial Concept*, *Creighton L. Rev.*, Vol. 13, 1979, 463-486. აიოვას უნივერსიტეტის პროფესორმა დ. ბეინმა კორპორაციული კონტროლის კვლევას სტატიათა მთელი სერია მიუძღვნა. იხ.: Bayne D. C. S. J., *A Philosophy of Corporate Control*, *Univ. PA. L. Rev.*, Vol. 112, 1963, 22-67; Bayne D. C. S. J., *The Sale of Corporate Control*, *Fordham L. Rev.*, Vol. 33, Iss. 4, 1965, 583-598; Bayne D. C. S. J., *The Definition of Corporate Control*, *ST. Louis U.L.J.*, Vol. 9, 1964-1965, 445-463; Bayne D. C. S. J., *Corporate Control as a Strict Trustee*, *Geo. L. J.*, Vol. 53, Iss. 3, 1965, 543-584; Bayne D. C. S. J., *Sale-of-Control Quandary*, *Cornell L. Rev.*, Vol. 51, Iss. 1, 1965, 49-94; Bayne D. C. S. J., *A Legitimate Transfer of Control: The Weyenberg Shoe-Florsheim Case Study*, *Stan. L. Rev.*, Vol. 18, Iss. 3, 1966, 438-450; Bayne D. C. S. J., *The Sale-of-Control Premium: The Definition*, *Minn. L. Rev.*, Vol. 53, 1969, 485-518; Bayne D. C. S. J., *Sale-Of-Control Premium: The Intrinsic Illegitimacy*, *Tex. L. Rev.*, Vol. 47, 1968, 215-248; Bayne D. C. S. J., *The Sale-of-Control Premium: The Disposition*, *Calif. L. Rev.*, Vol. 57, Iss. 3, 1969, 615-658; Bayne D. C. S. J., *The S.E.C. and the Sale of Control: Ambivalence, Vacillation or Pusillanimity*, *Vill. L. Rev.*, Vol. 33, Iss. 1. 1988, 49-109.

<sup>43</sup> კონტროლს, როგორც დირექტორების არჩევის უნარს (Capacity), განმარტავდა კორპორაციული მართვის შესახებ შექმნილი ერთ-ერთი კლასიკური და თავის დროზე ინოვაციური, შეიძლება ითქვას, რევოლუციური ნაშრომის – „თანამედროვე კორპორაციისა და კერძო საკუთრების“ თანაავტორი, კოლუმბიის უნივერსიტეტის პროფესორი ა. ბერლი თავის სტატიაში, რომელშიც ის კონტროლს ხმის უფლების მქონე აქციათა საკუთრების ფუნქციად განიხილავდა და მის ორ ფორმას გამოყოფდა: აბსოლუტური კონტროლი (Absolute Control) და ქმედითი კონტროლი (Working Control), რომელთაგან ეს უკანასკნელი გულისხმობს კონტროლს, რომელიც შეიძლება საკუთრების ზედმეტად გაფანტული სტრუქტურის შემთხვევაში განხორციელდეს. იხ.: Berle A. A. Jr., „Control“ in *Corporate Law*, *Columbia L. Rev.* Vol. 58, Iss. 8, 1958, 1212-1213.

<sup>44</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მარეგულირებელი კანონმდებლობა ერთმანეთისგან განასხვავებს საერთო კონტროლს (Common Control) და სამართლებრივ კონტროლს (Legal Control). დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი საერთო კონტროლის ქვეშ, როგორც წესი, მოიაზრებს კორპორაციის მიერ გამოშვებულ, ხმის უფლების მქონე აქციათა (Outstanding Voting Stock) 20 პროცენტის ან უფრო მეტი ოდენობის აქციების ფლობას. იხ.: DGCL, § 203, (c), (4). სამართლებრივი კონტროლის არსი გადმოცემულია კონტროლირებადი კომპანიის (Controlled Company) ტერმინის განმარტებაში, რომელსაც ფასიანი ქაღალდების ბირჟის შესახებ აქტი შეიცავს. კომპანია, აღნიშნული განმარტების თანახმად ექვემდებარება კონტროლს, თუ პირი ან პირთა ჯგუფი ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციათა 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს. იხ.: Securities Exchange Act of 1934, Sec. 10C. [78j-3], (g), (2), (B). შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დროს კორპორაციული კონტროლის გადაცემაში იგულისხმება სამართლებრივი კონტროლის გადაცემა, რომელიც ასეთი კონტროლის შემძენ პირს ან პირთა ჯგუფს აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილებების მიღების საშუალებას აძლევს. ტერმინი „კონტროლი“ საქართველოს საკანონმდებლო აქტებში სხვადასხვა არსით გამოიყენება და განსხვავებულად განიშარტება. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-3 მუხლის მე-10 პუნქტის, 24-ე და 36-ე მუხლების მიხედვით ტერმინი „კონტროლი“ საწარმოს წლიური ანგარიშისა და ყველა პუბლიკაციის შემოწმებასთან ასოცირდება, ხოლო 53-ე პირველი პრიმა მუხლის თანახმად სააქციო საზოგადოების ხმათა საერთო რაოდენობის 1/2-ზე მეტი ოდენობის ფლობას უკავშირდება.



### 1.2.1.2.2. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ვიწრო და ფართო გაგებით

უცხოენოვან სამეცნიერო ლიტერატურაში ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ განმარტების ორი ძირითადი მიდგომა გამოიყოფა. ტერმინი შეიძლება ფართო ან ვიწრო გაგებით განიმარტოს. ტერმინი ფართო გაგებით (პრაქტიკულ-ეკონომიკური გაგება), როგორც წესი, იხმარება ეკონომიკურ თეორიასა და პრაქტიკაში, ხოლო იურიდიული სფერო უპირატესობას ტერმინის ვიწრო გაგებით (ფორმალურ-სამართლებრივი გაგება) გამოყენებას ანიჭებს. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ფართო გაგებით მოიცავს გარიგებების ფართო სპექტრს, რომელთა შორის აღსანიშნავია საწარმოების ყიდვა-გაყიდვები, შერწყმები, ერთობლივი საწარმოები, ალიანსები, შიდა მენეჯმენტისა (Management Buy-out (MBO)) და გარე მენეჯმენტის (Management Buy-in (MBI)) მიერ განხორციელებული გამოსყიდვები, კერძო აქციებში ინვესტირება (Private Equity), საჯარო-კერძო პარტნიორობა (თანამშრომლობა) (Public-Private Partnership (PPP))<sup>45</sup>, თავდაპირველი საჯარო შეთავაზება (Initial Public Offering), გარდაქმნა, რესტრუქტურირება და აუთსორსინგი.<sup>46</sup> ტერმინის ქვეშ მოაზრებული ყველა გარიგება ოთხ დიდ ჯგუფად

---

ამავე კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტის „ა“ და „გ“ ქვეპუნქტების მიხედვით ტერმინი „კონტროლი“ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დირექტორის საქმიანობაზე მეთვალყურეობისა და ფინანსური დოკუმენტაციის შემოწმების ფუნქციებს გულისხმობს. ტერმინ კონტროლის“ განმარტებების მოძიება ასევე შესაძლებელია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონსა და „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონში, რომელთაგან მეორე კანონსა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე პირველი პრიმა მუხლში გამოყენებული და განმარტებული ტერმინი „კონტროლი“ თავისი არსით ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ქვეშ მოქცეული გარიგებების ძირითად მახასიათებელს უფრო მეტად შეესაბამება. იხ.: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის მე-20 პუნქტი და „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონის 1-ლი მუხლის „ც“ პუნქტი. ტერმინ „კონტროლის“ სხვადასხვა მნიშვნელობებით ხმარება მისი გამოყენების განსხვავებული მიზნობრივი დანიშნულებით აიხსნება.

<sup>45</sup> საჯარო-კერძო თანამშრომლობას „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონი საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტთან ათანაბრებს და განმარტავს მას, როგორც საჯარო პარტნიორობას და კერძო პარტნიორობის შორის გრძელვადიან თანამშრომლობას, რომელიც აკმაყოფილებს ამ კანონის მე-4 მუხლით გათვალისწინებულ კრიტერიუმებს და ხორციელდება სამუშაოს შესრულების ან/და საჯარო მომსახურების გაწევის მიზნით, კონცესიის ან არაკონცესიური საჯარო და კერძო თანამშრომლობის სახით. იხ.: „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის „ჩ“ პუნქტი. საჯარო-კერძო თანამშრომლობის ჩართვა ერთიანი ტერმინის ფარგლებში კიდევ ერთხელ მიუთითებს და ხაზს უსვავს იმას, თუ რაოდენ ფართოდ განიმარტება ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“. საჯარო-კერძო თანამშრომლობა ბიზნესის სტრატეგიული კოოპერაციის ერთ-ერთ ფორმად შეიძლება იქნეს მიჩნეული, რომელიც სტრატეგიული ალიანსისა და ერთობლივი საწარმოს ნიშნებს აერთიანებს მხოლოდ იმ განსხვავებით, რომ მის ერთ მხარეს საჯარო სექტორი წარმოადგენს. აღნიშნული გამომდინარეობს „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის „დ“ „ე“ და „ც“ პუნქტებიდან, რომლებიც საჯარო და კერძო თანამშრომლობის როგორც სახელშეკრულებო, ისე ინსტიტუციურ ფორმებს ცნობენ.

<sup>46</sup> Picot G., Picot M.A., Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Aspekte bei der Planung der Mergers & Acquisitions, წიგნში: Picot G., (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions, 5. Auflage, Schäffer Poeschel Verlag, Stuttgart, 2012, 3. ხელმისაწვდომია <https://www.schulthess.com/buchshop/detail/ISBN-9783791031385/Picot-Gerhard-Hrsg./Handbuch-Mergers--Acquisitions>, ბოლოს გადამოწმებულია 05.03.2021. ტერმინის ფართო გაგებით განმარტება, როგორც წესი, ემყარება ეკონომიკურ და ფინანსურ ლიტერატურაში თავის დროზე შემუშავებულ და ამ დრომდე არსებულ შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ფართო კლასიფიკაციას, რომელიც თავის თავში მოიცავს მსგავს გარიგებათა მთელ

იყოფა. შერწყმებისა და შთანთქმების დიდ ოთხეულს ქმნიან სტრატეგიული გაფართოების (Strategic Expansion), კორპორაციული რესტრუქტურირების (Corporate Restructuring), კორპორაციული კონტროლისა (Corporate Control) და საკუთრების სტრუქტურაში ცვლილებების (Changes in Ownership Structure) ჯგუფები.<sup>47</sup> სტრატეგიული გაფართოების ჯგუფი, თავის მხრივ, ორი ქვეჯგუფისგან შედგება, რომლებსაც ბიზნესის კომბინაციებისა (Business Combinations) და სტრატეგიული კოოპერაციის (Strategic Cooperations) გარიგებები ქმნიან, რომელთაგან პირველი ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტებას ეფუძნება და მოიცავს მხოლოდ შერწყმისა (Merger) და შეძენის (Acquisition) გარიგებების ორ ჯგუფს, რომლებიც მოიაზრებენ ბიზნესის ყველაზე მჭიდროდ გაერთიანების გარიგებებს.<sup>48</sup> შერწყმის გარიგებების ჯგუფს, ერთი მხრივ, განეკუთვნება გარიგებები, რომელთა დროსაც გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი მხარე ინარჩუნებს სამართლის სუბიექტის სტატუსს და, მეორე მხრივ, გარიგებები, რომლებსაც ახალი სუბიექტის დაფუძნება ახასიათებთ. შეძენის გარიგებებს, რაც ეხება, ასეთი გარიგებები აქციებისა და აქტივების შესყიდვის გარიგებებად იყოფა. სტრატეგიული გაფართოების ჯგუფის მეორე ქვეჯგუფი ერთობლივ საწარმოებსა და სტრატეგიულ ალიანსებს აერთიანებს. კორპორაციული რესტრუქტურირების რიგით მეორე ჯგუფი შედგება გარიგებებისგან, რომლებიც არსებული მეწარმე სუბიექტისგან აქტივების გარკვეული ნაწილის გამოყოფის საფუძველზე ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას მოიზრებენ.<sup>49</sup> კორპორაციული კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურაში

---

სპექტრს, რომელიც ეკონომიკური თვალსაზრისით იდენტური შედეგების მქონე გარიგებებისგან შედგება.

<sup>47</sup> Wübben B., German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2007, 6. ტერმინის ფართო გაგებით განმარტება, ერთის მხრივ, ტ. კოპლენდის (T. Copeland) და ფ. უესტონისა (F. Westone) და, მეორეს მხრივ, პ. გოგჰანის (P. Gaughan) ნაშრომების საფუძველზე ჩამოყალიბდა. იხ.: Copeland T. E., Weston J. F., Financial Theory and Corporate Policy, 3<sup>rd</sup> ed., Addison-Wesley Publishing Co., New York, 1988, 676-680. ასევე იხ.: Gaughan P., Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 2nd ed., Wiley, New York, 1999, 7. ტ. კოპლენდისა და ფ. უესტონის „ფინანსური თეორია და კორპორაციული პოლიტიკა“ კორპორაციული ფინანსების სფეროში შექმნილი ფართოდ ცნობილი და აღიარებული კლასიკური ნაშრომია, რომელიც პირველად 1970-იანი წლების ბოლოს გამოიცა. პ. გოგჰანის ნაშრომს, რაც ეხება, წიგნი შედის შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე გამოცემული საუკეთესო წიგნების პირველ ათეულში. სტატია სახელწოდებით „შერწყმებისა და შთანთქმების შესახებ გამოცემული 10 ყველაზე საუკეთესო წიგნი“ იხილეთ ვებგვერდზე: <https://www.wallstreetmojo.com/top-best-mergers-and-acquisitions-ma-books/>, ბოლოს გადამოწმებულია 05.03.2021. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ეფუძნება ფართო ხედვას და მოიცავს ყველა გარიგებას, რომელიც ზრდის კუთხით კორპორაციის სტრატეგიული არჩევანია. იხ.: Wübben B., German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2007, 6, Fn. 5.

<sup>48</sup> Wübben B., German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2007, 8.

<sup>49</sup> კორპორაციული რესტრუქტურირების ჯგუფში შემავალი გარიგებების სახელდებისთვის ინგლისურენოვან ლიტერატურაში სპეციალური ტერმინოლოგია გამოიყენება, რომელიც შედგება სპეციფიკური ტერმინოლოგიური ერთეულებისგან, როგორებიცაა: გადანაწილება (Spin-offs), დანაწილება (Split-ups), გადაცვლა (Split-offs), დეინვესტირება (Divestitures) და განაწილება (Carve-outs). აღნიშნული ერთეულები, ისევე როგორც თავად ტერმინი „რესტრუქტურირება“ უპირატესად ბიზნესის სამყაროსთვის დამახასიათებელი ტერმინებია. იხ.: Coates IV, J. C., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 572. ასევე იხ.: Gaughan P. A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 390-396. ტერმინებისთვის

ცვლილებების რიგით მესამე და მეოთხე ჯგუფები აერთიანებენ ყველა ტიპის გარიგებას, შეთანხმებას თუ ღონისძიებას, რომლებიც კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლას ახდენენ.<sup>50</sup>

უცხოენოვან ეკონომიკურ ლიტერატურაში საყოველთაოდ მიღებული და ფართოდ გავრცელებული „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო გაგებით განმარტება ტერმინის ყოვლისმომცველ გაგებას ეფუძნება, რომელიც მოიცავს ყველაფერს, რაც შეიძლება არსებობდეს თავდაპირველი საჯარო შეთავაზების გზით საკუთრების სტრუქტურაში ოდნავი ცვლილების შეტანით დაწყებული ერთი კორპორაციის მიერ მეორე კორპორაციის სრული კონტროლის ქვეშ მოქცევით ან მისი შერწყმით დასრულებული. ყოვლისმომცველი ბუნებიდან გამომდინარე, ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო გაგებით განმარტება ახდენს, ერთი მხრივ, კორპორაციების გაერთიანებისა და მათ შორის ურთიერთქმედების განსხვავებული ფორმებისა და, მეორე მხრივ, მათი აქციების ან აქტივების განკარგვასთან დაკავშირებული სხვადასხვა გარიგებების ერთი ტერმინის ქვეშ გაერთიანებას, რაც წარმოშობს ტერმინის ირგვლივ გაურკვევლობასა და ბუნდოვანებას, და ამით, მნიშვნელოვან დაბრკოლებას უქმნის უნივერსალური განმარტების ჩამოყალიბების პროცესს. გარდა ამისა, სამართლის ესა თუ ის დარგი ოდნავ განსხვავებულ შინაარსს დებს ტერმინში, მაგალითად, კონკურენციის სამართლის პერსპექტივიდან ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ განიმარტება, როგორც ვითარება, როდესაც ორ ან მეტ საწარმოს შორის განხორციელებული იურიდიული ქმედების საფუძველზე ერთი მესაკუთრის ხელში ერთიანდება საწარმოთა კუთვნილი აქტივები, რომლებიც მანამდე განცალკევებულ კონტროლს ექვემდებარებოდნენ და, ამასთან ერთად, ასეთი ვითარება მოიცავს შთანთქმებს, კონცენტრაციულ ერთობლივ საწარმოებსა და კონტროლის შექმნის სხვა საშუალებებს, როგორცაა ურთიერთდაკავშირებული დირექტორატი (Interlocking Directorates).<sup>51</sup> თუმცა, მიუხედავად ამისა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ტერმინის ფართოდ განმარტებას ერთი დადებითი მხარე მაინც აქვს,

---

ქართული შესატყვისების მოძიებისას მიზანმიმართულად იქნა გამოყენებული ასეთი ტიპის შესატყვისები მხოლოდ იმ მიზნით, რომ მომხდარიყო ქართული საკორპორაციო სამართლისთვის კარგად ცნობილი გაყოფის გარიგებებისგან დიფერენცირება, რამდენადაც აღნიშნულ გარიგებებს მაინც საკუთარი სპეციფიკა აქვთ, რაც მათ გაყოფის კლასიკური გარიგებებისგან ოდნავ გამოარჩევს.

<sup>50</sup> კორპორაციული კონტროლის ჯგუფი შედგება ისეთი შეთანხმებებისა და ღონისძიებებისგან, როგორებიცაა ფასნამატით უკუგამოსყიდვა (Premium Buybacks), ჩაურევლობის შეთანხმებები (Standstill Agreements), შთანთქმის საწინააღმდეგო შესწორებები (Antitakeover Amendments) და მინდობილობით შეჯიბრები (Proxy Contests), ხოლო საკუთრების სტრუქტურაში ცვლილებების ჯგუფი აერთიანებს ისეთ გარიგებებს, როგორებიცაა გადაცვლის შეთავაზებები (Exchange Offers), წილების ხელახლა შესყიდვები (Share Repurchases), დახურული აქციონირება (დახურულ საზოგადოებად გარდაქმნა) (Going Private) და კრედიტის მეშვეობით გამოსყიდვები (Leveraged Buyouts). ვრცლად იხ.: Copeland T. E., Weston J. F., *Financial Theory and Corporate Policy*, 3<sup>rd</sup> ed., Addison-Wesley Publishing Co., New York, 1988, 679-680. მეოთხე ჯგუფი დახურულ საზოგადოებად გარდაქმნასთან კავშირში, ცალკეულ შემთხვევაში, მოიცავს თავდაპირველ საჯარო შეთავაზებასაც, როგორც დახურული აქციონირების საწინააღმდეგო გარიგებას, რომელსაც შეუძლია საკუთრების სტრუქტურაში მხოლოდ უმნიშვნელო ცვლილების შეტანა. იხ.: Wübben B., *German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success*, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2007, 6.

<sup>51</sup> UNCTAD, *Model Law on Competition (2017) – Revised chapter II*, Sessional Document, TD/B/C.I/CLP/L.8, 17 May 2017, I, (c). ხელმისაწვდომია [https://unctad.org/system/files/official-document/TD\\_B\\_C.I\\_CLP\\_L.8-1707972E.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/TD_B_C.I_CLP_L.8-1707972E.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 06.07.2020.

განსაკუთრებით კი ემპირიული კვლევებისთვის, რომლებიც, როგორც წესი, დამახასიათებელია და რომელთა სიუხვითაც გამოირჩევა ეკონომიკური მეცნიერება. ტერმინის ფართო გაგებით განმარტება იძლევა ემპირიული კვლევის ფარგლების გონივრული და დასაბუთებული გაფართოებისა და განვრცობის შესაძლებლობას.<sup>52</sup> ცხადია, რომ აღნიშნული არ გამორიცხავს ეკონომიკური ხასიათის მქონე კვლევებში კონკრეტული გარიგების ცალკე გამოყოფასა და მის კვლევას, ისევე როგორც კითხვის ნიშნის ქვეშ არ დგას ასეთი ინდივიდუალური კვლევის წარმართვის მიზანშეწონილობა და აქტუალობა. იურიდიულ კვლევებს, რაც ეხება, მათ, როგორც წესი, ახასიათებთ კვლევის პროცესში ტერმინის დავიწროვება და, შესაბამისად, ბიზნესის კომბინაციების ერთ-ერთი კონკრეტული ჯგუფის გამოყოფა და მისი გამოკვლევა. ასეთი მიდგომა გარკვეულწილად აჩვენებს, რომ ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ სამართლებრივი ბუნება ტერმინის ქვეშ მოქცეული გარიგებების სამართლებრივი ბუნებიდან გამომდინარეობს.

### 1.2.1.2.3. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და ბიზნესის კომბინაციები

პირველი საკამათო საკითხი, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო გაგებით განმარტებასთან დაკავშირებით, ეხება სტრატეგიული კოოპერაციის ფორმების ერთიანი ტერმინის ქვეშ მოქცევის პრობლემას. ბიზნესის სტრატეგიული კოოპერაციის ფორმებს, როგორც უკვე აღინიშნა, განეკუთვნებიან ერთობლივი საწარმოები და სტრატეგიული ალიანსები. აღნიშნული საკითხის განხილვამდე ყურადღება უნდა დაეთმოს „ბიზნესის კომბინაციების“<sup>53</sup> ტერმინის ანალიზს, რაც უფრო ნათელს გახდის ბიზნესის სტრატეგიული კოოპერაციის ფორმებთან დაკავშირებულ საკითხს. ბიზნესის კომბინაციები, როგორც ზემოთ უკვე ითქვა, მოიცავს მხოლოდ გარიგებების ორ ჯგუფს, რაც, ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტებას შეადგენს. ბიზნესის კომბინაციების არსის დაყვანა გარიგებების მხოლოდ ორ ჯგუფამდე შეიძლება მივიჩნიოთ „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინის ისეთ განმარტებად, რომელიც ვიწრო მნიშვნელობას ატარებს,<sup>54</sup> მაშინ, როდესაც მისი ფართო გაგებით განმარტება ასევე მოიცავს ბიზნესის სტრატეგიული კოოპერაციის ფორმებს.<sup>55</sup> ბიზნესის კომბინაციების ასეთი გაფართოება უფრო მეტად გამოკვეთს ბიზნესის კოოპერაციების ქვეჯგუფისგან შერწყმისა და შეძენის გარიგებებს, როგორც ბიზნესის უნიფიკაციების (Business Unifications) გარიგებებს, რომლებიც ბიზნესის კოოპერაციების გარიგებებთან ერთად ბიზნესის კომბინაციების ორ ძირითად ჯგუფს ქმნიან.<sup>56</sup> ბიზნესის კომბინაციების ამგვარი კლასიფიკაცია უფრო მკაფიოსა და

<sup>52</sup> Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions treated as if they were Alike? A Review of Empirical Literature, წიგნში Cooper C. L., Finkelstein S., (ed.), Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 15.

<sup>53</sup> „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინთან ერთად ინგლისურენოვან ლიტერატურაში ხშირად ურთიერთშეუცვლელადი მნიშვნელობით გამოიყენება ტერმინი „კორპორაციული კომბინაციები“ (Corporate Combinations). მაგალითისთვის იხ.: Barton A. J., Business Combinations and the New General Corporation Law, Loy. L.A. L. Rev., Vol. 9., Iss. , 1996, 738.

<sup>54</sup> DePamphilis D. M., Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 20.

<sup>55</sup> იქვე, 24.

<sup>56</sup> Bösecke K., Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances, Gabler, Wiesbaden, 2009, 6-7.

ნათელს ხდის შერწყმისა და შექმნის გარიგებებსა და ბიზნესის კომბინაციების სხვა ფორმებს შორის სხვაობას, რომელთა ძირითადი არსი მხოლოდ მხარეთა შორის კოოპერაციას ემყარება. ბიზნესის კომბინაციების კლასიფიკაციასთან დაკავშირებით „ბიზნესის უნიფიკაციების“ ცნების შემოტანა იძლევა შერწყმისა და შექმნის გარიგებების რაობის შესახებ უფრო მეტ ინფორმაციას, ახდენს რა ამით გარიგებების არსის უფრო ღრმა ანალიზს და წარმოაჩენს მათ ძირითად გამაერთიანებელ და, ამავდროულად, ბიზნესის კომბინაციების სხვა ფორმებისაგან განმასხვავებელ ნიშან-თვისებას, რომელიც მჭიდრო ინტეგრაციასა და გაერთიანებაში მდგომარეობს, რამაც თავის მხრივ, განაპირობა ერთობლივი საწარმოებისა და სტრატეგიული ალიანსების შერწყმისა და შექმნის ალტერნატიულ ფორმებად მიჩნევა.<sup>57</sup> ერთობლივი საწარმოებისა და სტრატეგიული ალიანსებისგან განსხვავებით, შერწყმისა და შექმნის გარიგებები გულისხმობენ, როგორც ზევით უკვე აღინიშნა, კონტროლისა და საკუთრების გადაცემას, და მოიაზრებენ ინტეგრირების, ინვესტირებისა და კონტროლის უფრო მაღალ დონეს, ვიდრე ბიზნესის კოოპერაციის აღნიშნული ფორმები.<sup>58</sup> ერთობლივი საწარმოებისა და სტრატეგიული ალიანსების ფორმირების პროცესში, მათში მონაწილე მხარეთა სამართალსუბიექტობა ნარჩუნება, მაშინ, როდესაც შერწყმის ან შექმნის დროს, განსაკუთრებით კი შერწყმის გარიგებების შემთხვევაში, როგორც წესი, გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი ან ყველა მეწარმე სუბიექტი წყვეტს ფუნქციონირებას, როგორც სამართლის სუბიექტი.<sup>59</sup>

ბიზნესის კომბინაციების ორ ჯგუფს შორის თვისობრივ სხვაობასთან ერთად არსებობას კიდევ ორი მნიშვნელოვანი გარემოება, რომლებიც „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინის მხოლოდ ბიზნესის უნიფიკაციების მნიშვნელობით გამოყენების თაობაზე მიუთითებენ. პირველი გარემოება, რომელიც საკორპორაციო-სამართლებრივი კუთხით ატარებს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას, მდგომარეობს „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინის ლეგალურ დიფინირებაში, რომელსაც კორპორაციების შესახებ დელავერის შტატის კანონმდებლობა იძლევა.<sup>60</sup> ტერმინი „ბიზნესის კომბინაცია“ (Business Combination) დელავერის შტატის სამართლის მიხედვით განიხილება კორპორაციისა და დაინტერესებული აქციონერის (Interested Stockholder) ურთიერთობის ჭრილში, რომლის ინტერესი გამომდინარეობს ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივი აქციების 15 პროცენტზე მეტი ოდენობის ფლობიდან, და მოიცავს გარიგებებს, რომელთა შორის აღსანიშნავია შერწყმა, კონსოლიდაცია, აქციებისა და აქტივების სხვადასხვა ფორმით განკარგვის გარიგებები. ამდენად,

<sup>57</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 535. შერწყმებისა და შთანთქმების ალტერნატიულ ფორმებს ასევე განეკუთვნებიან მინორიტარული ინვესტიციები (Minority Investments), ლიცენზირება და ფრენშიაიზინგი. ბიზნესის კომბინაციების აღნიშნული ფორმები ანუ ბიზნესის კოოპერაციის გარიგებები, შერწყმებისა და შთანთქმების გამოკლებით, ასევე „ბიზნესის ალიანსის“ (Business Alliance) ტერმინის ქვეშ ერთიანდება. DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 24.

<sup>58</sup> Hauser B., *Internal and External Context Specificity of Leadership in M&A Integration*, Springer Gabler, Wiesbaden, 2015, 8.

<sup>59</sup> Bösecke K., *Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances*, Gabler, Wiesbaden, 2009, 6.

<sup>60</sup> გარდა ამისა, ტერმინს „ბიზნესის კომბინაცია“ იყენებს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა, კერძოდ ზოგადი წესები და რეგულაციები, რომლებიც ძირითადი აქტების საფუძველზე შემუშავდა. მაგალითისთვის იხ.: *General Rules and Regulations under Securities Act of 1933*, §230.165-166.

დელავერის შტატის კანონმდებლობა ტერმინ „ბიზნესის კომბინაციების“ ვიწრო გაგებით გამოყენებისკენ იხრება, მაგრამ მაინც აქციების განკარგვასთან დაკავშირებული გარიგებების ფართო სპექტრს მოიცავს.<sup>61</sup> მეორე გარემოება, რომელიც ასევე განაპირობებს „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინის ვიწრო გაგებით გამოყენებისადმი უპირატესობის მინიჭებას, ეხება შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ბუღალტრული აღრიცხვისა და ანგარიშგების სფეროს და აღნიშნულ სფეროში გამოყენებულ სტანდარტებს, სადაც ტერმინი „ბიზნესის კომბინაციები“ კარგად ცნობილი და ფართოდ დამკვიდრებული ტერმინია. ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭოს (Financial Accounting Standards Board), რომელიც აშშ-ში პასუხისმგებელია ბუღალტრული აღრიცხვის საყოველთაოდ მიღებული პრინციპების გაუმჯობესებაზე, გამოცემული აქვს ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების დებულება ნომერი 141 სახელწოდებით „ბიზნესის კომბინაციები“, რომელშიც ტერმინი „ბიზნესის კომბინაცია“ განიმარტება, როგორც გარიგება ან სხვა მოვლენა, რომლის დროსაც შემძენი მოიპოვებს კონტროლს ერთ ან უფრო მეტ ბიზნესზე, მათ შორის, ისეთი გარიგებები, რომლებიც ცნობილია როგორც „ნამდვილი შერწყმები“ (True Mergers) ან „თანასწორთა შერწყმები“ (Mergers of Equals).<sup>62</sup> მოცემული განმარტება თავისთავად გამორიცხავს ალიანსებს მათი ბუნებიდან გამომდინარე, ხოლო, რაც ეხება, ერთობლივ საწარმოებს, დებულება პირდაპირ მიუთითებს, რომ ის ერთობლივი საწარმოების ფორმირებაზე არ ვრცელდება.<sup>63</sup> ამდენად, მოკლედ თუ შევაჯამებთ განხორციელებულ მიმოხილვასა და მის თანმდევ ანალიზს შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ სამართლებრივმა რეგლამენტირებამ და ბუღალტრული აღრიცხვის სფეროში გამოყენებადობამ ერთობლიობაში განაპირობა „ბიზნესის კომბინაციების“ ტერმინის ვიწრო მნიშვნელობით ფართოდ ხმარება. თუმცა, ყოველივე ზემოაღნიშნულის მიუხედავად, „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ერთიანი ტერმინის ქვეშ ბიზნესის კოოპერაციის ფორმების, განსაკუთრებით ერთობლივი საწარმოების მოქცევა დროთა განმავლობაში გარკვეულ ტრადიციად ჩამოყალიბდა,<sup>64</sup> რამაც „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო გაგებით განმარტების პროცესს მნიშვნელოვანი საფუძველი შეუქმნა.

---

<sup>61</sup> ვრცლად იხ.: DGCL, §203, (c), (3), (i), (ii), (iii), (iv), (v). დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის მოცემული ნორმების ანალიზი ვრცლად იხ.: Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-633–GCL-635. დამატებით იხ.: Miller E. L. Jr., *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017, 250–252. ასევე იხ.: Sparks A. G., Bowers H., *After Twenty-Two Years, Section 203 of the Delaware General Corporation Law Continues to Give Hostile Bidders a Meaningful Opportunity for Success*, *The Business Lawyer*, Vol. 65, 2010, 761–769. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის მსგავსად ტერმინს „ბიზნესის კომბინაცია“ ასევე იყენებს სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებული ვერსია. იხ.: RMBCA, § 9.04, § 11.04 (g).

<sup>62</sup> იხ.: Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, *Statement of Financial Accounting Standards No. 141 (revised 2007)*, Business Combinations, Financial Accounting Series, NO. 299-A, December, 2007, 3, 3.e. ხელმისაწვდომია <https://bit.ly/31ek8mZ>, ბოლოს გადამოწმებულია 06.07.2020.

<sup>63</sup> იხ.: იქვე, 1, 2.a.

<sup>64</sup> Schulz M., Wasmeier O., *The Law of Business Organizations: A Concise Overview of German Corporate Law*, Springer, Berlin, 2012, 116.

#### 1.2.1.2.4. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ და კორპორაციული რესტრუქტურირება

მეორე ოდნავ წინააღმდეგობრივი საკითხი, რომელიც უკავშირდება „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო გაგებით განმარტებას, ეხება კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებებს, რომლებიც ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო განმარტების მეორე ჯგუფს შეადგენენ. მთავარ შეუსაბამობას მოცემულ შემთხვევაში ქმნის ტერმინ „კორპორაციული რესტრუქტურირების“<sup>65</sup> ვიწრო და ფართო გაგებით განმარტებები, რომლებიც ერთმანეთისგან შესამჩნევად განსხვავდებიან. ტერმინი „კორპორაციული რესტრუქტურირება“ ფართო გაგებით ოპერაციული და ფინანსური რესტრუქტურირების პროცესებში განხორციელებულ სხვადასხვა ტიპის გარიგებებს მოიცავს.<sup>66</sup> ოპერაციული რესტრუქტურირება გულისხმობს ისეთი გარიგებების განხორციელებას, როგორებიცაა შერწყმა, კონსოლიდაცია, ბიზნესის კოოპერაციები, აქტივების შესყიდვა, სატენდერო შეთავაზება, დეინვესტირება გადანაწილება და განაწილება, ხოლო ფინანსური რესტრუქტურირება, თავის მხრივ, მოიზრებს ისეთ

---

<sup>65</sup> ტერმინი „კორპორაციული რესტრუქტურირება“ ჩვეულებრივ აღნიშნავს მსგავსი გარიგებებისა და მოქმედებების ნაკრებს, რომელთა მიზანს კორპორაციის ძირითადი საქმიანობის გაფართოება ან შემცირება შეადგენს, რაც, როგორც წესი, აქტივების, საკუთრებისა და ფინანსური სტრუქტურის ფუნდამენტურად შეცვლას იწვევს. Coates IV, J. C., *Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice* წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 572. დამატებით იხ.: DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*, Academic Press, Burlington, 2011, 2. ტერმინი „კორპორაციული რესტრუქტურირება“ მაშინ, როდესაც ეხება ოპერაციული რესტრუქტურირების ისეთ ქვეჯგუფს, რომელიც მოიცავს შერწყმასა და კონსოლიდაციას, ასოცირდება „ფუნდამენტალური ცვლილებების“ (Fundamental Changes) ტერმინთან, რომელიც, თავის მხრივ, ასევე სამართლის ეკონომიკური ანალიზისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ლექსიკის ერთეულად მიიჩნევა. Paces A. M., *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*, Routledge, Oxon, 2012, 237. დამატებით ასევე იხ.: Rock E., Davies P., Kanda H., Kraakman R., Ringe W., *Fundamental Changes*, წიგნში: Kraakman R., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 171-203. ტერმინი „რესტრუქტურირება“ და მისი განმარტება მოცემულია 2019 წელს მიღებულ ევროკავშირის რესტრუქტურირებისა და გადახდისუნარობის დირექტივაში, რომელიც ტერმინს გადახდისუნარობასთან კავშირში იყენებს და განმარტავს მას, როგორც ღონისძიებებს, რომელთა მიზანს მოვალის ბიზნესის რესტრუქტურირება შეადგენს, რაც მოიცავს მოვალის აქტივებისა და ვალდებულებების შემადგენლობის, პირობებისა და სტრუქტურის ან მოვალის კაპიტალის სტრუქტურის ნებისმიერი სხვა ნაწილის შეცვლას, როგორებიცაა მაგალითად აქტივების ან ბიზნესის ნაწილების გაყიდვები და ბიზნესის, როგორც მოქმედი საწარმოს გაყიდვა, ისევე როგორც ნებისმიერი აუცილებელი ოპერაციული ცვლილებები ან ამ ელემენტების კომბინაცია. იხ.: Directive (EU) 2019/1023 of The European Parliament and of The Council of 20 June 2019 on Preventive Restructuring Frameworks, on Discharge of Debt and Disqualifications, and on Measures to Increase the Efficiency of Procedures Concerning Restructuring, Insolvency and Discharge of Debt, and Amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on Restructuring and Insolvency), OJ L, L172/18, 26.6.2019, Art. 2. 1. (1). რესტრუქტურირება, როგორც კაპიტალის სტრუქტურის შეცვლა მტრული შთანთქმის მოგერიების ღონისძიებადაც განიხილება, რომელსაც სამიზნე კორპორაციის მენეჯმენტი იყენებს საკუთარი აქციონერების დასარწმუნებლად იმაში, რომ რეკაპიტალიზაციის განხორციელება უფრო მეტად მომგებიანია, ვიდრე შეიძლება მტრული შთანთქმა იყოს. Emanuel S. L., *Corporations and Other Business Entities*, 7<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2013, 314.

<sup>66</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 13.

გარიგებებს, როგორებიცაა კრედიტის მეშვეობით გამოსყიდვები, რეორგანიზაცია და აქციათა უკუგამოსყიდვა.<sup>67</sup>

ტერმინი „კორპორაციული რესტრუქტურირება“ ვიწრო გაგებით მოიცავს მხოლოდ აქტივების გადაყიდვის (Sell-offs) გარიგებებს, რომლებიც ხშირად თანსდევნენ შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების დასრულების პროცესს და მიზნად ისახავენ ცალკეული არასასურველი შედეგის განეიტრალებას, რომელიც შეიძლება გარიგებების დასრულების შემდეგ დადგეს.<sup>68</sup> ტერმინ „კორპორაციული რესტრუქტურირების“ ფართო და ვიწრო გაგებით განმარტებების ურთიერთშედარების საფუძველზე თვალსაჩინო ხდება მათ შორის არსებული შეუსაბამისობა, კერძოდ „კორპორაციული რესტრუქტურირების“ ტერმინის ვიწრო გაგებით განმარტება, ფაქტობრივად, ოპერაციული რესტრუქტურირების დიდი ჯგუფის მხოლოდ ერთ პატარა ქვეჯგუფს (დეინვესტირება, გადანაწილება, განაწილება) შეადგენს, მაშინ როდესაც ფართო გაგებით „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო გაგებით განმარტების თითქმის მთლიანად გადაფარვას ახდენს. ამრიგად, შეიძლება გამოვიტანოთ დასკვნა, რომ კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებები ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო განმარტების ქვეშ მხოლოდ „კორპორაციული რესტრუქტურირების“ ტერმინის ვიწრო გაგებით განმარტების შემთხვევაში ექცევა.

კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებების (გადანაწილება, დანაწილება, გადაცვლა, დეინვესტირება და განაწილება) მოქცევას ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო განმარტების ქვეშ განაპირობებს მათ შორის არსებული მჭიდრო ურთიერთკავშირი, რაც ხშირად შერწყმის, შექმნის ან შთანთქმის დასრულების შემდეგ კორპორაციული რესტრუქტურირების რომელიმე კონკრეტული გარიგების შესრულების აუცილებლობით გამოხატება.<sup>69</sup> კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებები მშობელ და შვილობილ კორპორაციებს შორის, მათი აქციებისა და აქტივების განკარგვასთან დაკავშირებით განხორციელებულ გაყიდვის, მიყიდვისა და გადაცვლის გარიგებებს წარმოადგენენ, რომელთა შედეგად შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება ან მშობელი კორპორაციის კონტროლიდან უკვე არსებული შვილობილი კორპორაციის გასვლა ხდება.<sup>70</sup> გადანაწილების (Spin-offs) დროს მშობელი კორპორაციის მიერ საწარმოო

<sup>67</sup> იქვე, 15.

<sup>68</sup> აქტივების გადაყიდვის გარიგებებს განეკუთვნება დეინვესტირება (Divestitures), სააქციო კაპიტალის განაწილება (Equity Carve-out), გადანაწილება (Spin-offs) და სხვა მსგავსი კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებები. Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 20-21. გადაყიდვის გარიგებების ყველაზე ცნობილ ტიპს ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით წარმოადგენს შთანთქმა დანაწევრებით ანუ დანაწევრებითი შთანთქმა (Bust-Up Takeover), რომლის დროსაც შთანთქმის დაფინანსებისთვის აღებული სესხის გარკვეული ნაწილის დაფარვის მიზნით უკვე შთანთქმის დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაციის სრული ან ნაწილობრივი დანაწევრების გზით ცალკეული საწარმოო ერთეულების გამოყოფა და მათი რეალიზაცია ხდება ან აქტივების სრულ გაყიდვას აქვს ადგილი. იხ.: Emanuel S. L., *Corporations and Other Business Entities*, 7<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2013, 313. დამატებით იხ.: Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 632.

<sup>69</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 20-21.

<sup>70</sup> მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული რესტრუქტურირების დროს აქტივების დაყოფა/გამოყოფის გზით შვილობილი კორპორაცია ფუძნდება და იქმნება გაყოფის შთაბეჭდილება, აუცილებლობად მიიჩნევენ მათ განსხვავებას გაყოფის (Division) გარიგებებისგან, რომელთა პროცესში



ერთეულის გამოყოფის გზით ფუძნდება ახალი შვილობილი კორპორაცია, რომლის აქციები ან არსებული შვილობილი კორპორაციის აქციები დივიდენდების სანაცვლოდ (დივიდენდი აქციის ფორმით (Stock Dividend)) მშობელი კორპორაციის აქციონერებს გადაეცემათ.<sup>71</sup> შვილობილი კორპორაცია გარიგების დასრულების შემდეგ აღარ ექვემდებარება მშობელი კორპორაციის კონტროლს და კარგავს შვილობილი კორპორაციის სტატუსს, თუმცა მათ საერთო აქციონერები რჩებათ, რომლებიც პროპორციული გადანაწილებიდან (Pro Rata Distribution) გამომდინარე ორივე კორპორაციაში თანაბარი ოდენობის აქციებს ფლობენ.<sup>72</sup> გადანაწილებისგან განსხვავებით დანაწილება (Split-ups) გულისხმობს ორი ან მეტი შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებას, რომელთა აქციები მშობელი კორპორაციის აქციებსა და აქტივებზე გადაიცვლება.<sup>73</sup> დანაწილება კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებებს შორის ერთადერთი გარიგებაა, რომლის შემდეგ მშობელი კორპორაცია წყვეტს არსებობას და შვილობილი კორპორაციები მის კონტროლს მეტს უკვე აღარ განიცდიან.<sup>74</sup> გადაცვლის (Split-offs) დროს კი, მშობელი და შვილობილი კორპორაციების აქციების გაცვლა ხდება, რაც იმით სრულდება, რომ შვილობილი კორპორაცია კარგავს შვილობილის სტატუსს და მშობელი კორპორაციის კონტროლს აღარ ექვემდებარება.<sup>75</sup> მშობელი კორპორაცია ფაქტობრივად საკუთარი აქციების

---

აქტივების გაყოფის პარალელურად ვალდებულებების გადანაწილებაც ხდება. ამასთანავე, როგორც აღნიშნულია, გაყოფის დროს გაყოფილი საწარმო ახლად დაფუძნებული კომპანიის ან აქტივების სანაცვლოდ გამოშვებული სხვა კომპანიის აქციების ფლობას განაგრძობს. იხ.: Rock E., Davies P., Kanda H., Kraakman R., Ringe W., *Fundamental Changes*, წიგნში: Kraakman R., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed, Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 194, fn. 155. მხედველობაში უნდა მიღებულ იქნეს ასევე აღნიშნული გარიგებების რეგულირება აშშ-ის სამართლის მიხედვით, რომელიც სახელდობრივ გაყოფის რეგულირებას, როგორც ამას ახორციელებს ქართული ან ევროკავშირის კანონმდებლობა, არ იცნობს და შტატის დონეზე მხოლოდ აქტივების გაყიდვას (Sale of Assets), დახურვას (Dissolution) და დაშლას (Winding Up) ითვალისწინებს. იხ.: იქვე, 94. ასევე იხ.: DGCL, §§ 271-284. აღნიშნული გარიგებების რეგულირება ფედერალურ დონეზე შიდა შემოსავლების კოდექსით (Internal Revenue Code) ხორციელდება. იხ.: IRC, § 355. შიდა შემოსავლების კოდექსის მოცემული მუხლი კონტროლირებადი კორპორაციის აქციებისა და ფასიანი ქაღალდების განაწილებას (Distribution of Stock and Securities of a Controlled Corporation) ეხება. ვრცლად იხ.: Hanafy K. H., Section 355 Spin-off+Section 368 Reorganization≠Section 355(e). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up, *Hous. Bus. & Tax L.J.*, Vol. 1, 2001, 119-183. აქვე ხაზი უნდა გაესვას იმასაც, რომ კორპორაციული რესტრუქტურირების აღნიშნული გარიგებები ტრადიციულად გაყოფის განხორციელების მეთოდებად ან ტექნიკებად განიხილება. ზოგადად იხ.: Yin G. K., *Taxing Corporate Divisions*, *SMU L. Rev.*, Vol. 56, Iss. 1, 2003, 289-303. კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებების მოწესრიგებას ასევე ეთმობა სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებული (Revised Model Business Corporation Act) ვერსიის ცალკეული მუხლები, რომლებიც ფულის, წილების ან სხვა ქონების სხვადასხვა ფორმით განაწილებას (Distribution) და აქტივების განკარგვას (Disposition of Assets) ეხება. იხ.: RMBCA, § 1.40, § 6.40, §§ 12.01-12.02. ამგვარად, მოკლედ შეიძლება ითქვას, რომ კორპორაციების გაყოფის შესახებ სპეციალური კანონმდებლობა აშშ-ში არ მოიპოვება და მათი რეგულირება აქციების განაწილების, აქტივების გაყიდვის, კორპორაციის დახურვისა და დაშლის მომწესრიგებელი ნორმებით ხორციელდება.

<sup>71</sup> DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*, Academic Press, Burlington, 2011, 16.

<sup>72</sup> Bruner R. F., *Applied Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004, 150.

<sup>73</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 601.

<sup>74</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 390.

<sup>75</sup> Bruner R. F., *Applied Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004, 151.

გარკვეული ოდენობის გამოსყიდვას შვილობილი კორპორაციის აქციების არაპროპორციული გადაცვლა-გადახდის გზით ახდენს, ისე რომ ნაღდი ფულით გადახდას არ ახორციელებს, რის შედეგად უკვე ყოფილ მშობელ და შვილობილ კორპორაციებს სხვადასხვა აქციონერები ჰყავთ.<sup>76</sup> დეინვესტირებას (Divestitures) ანუ აქტივების გაყიდვას, რაც ეხება, ასეთი გარიგება გულისხმობს მთელი ან თითქმის მთელი საწარმოს ან საპროდუქტო ხაზის ფულის ან ფასიანი ქაღალდების სანაცვლოდ მესამე მხარისათვის მიყიდვას.<sup>77</sup> დეინვესტირება არსობრივად აქტივების შეძენის (Asset acquisition) მსგავსი, თუმცა საპირისპირო შედეგის მქონე გარიგებაა.<sup>78</sup> განაწილება (Carve-outs) ასევე ცნობილი, როგორც ნაწილობრივი საჯარო შეთავაზება (Partial Public Offering), თავის მხრივ, ხორციელდება სააქციო კაპიტალის ნაწილობრივი გამოყოფის გზით (Equity Carve-out) და გულისხმობს საწარმო ერთეულის გამოყოფით შექმნილი შვილობილი კორპორაციის აქციათა გარკვეული ნაწილის გარე ინვესტორებისთვის (ახალი აქციონერებისთვის) მიყიდვას საჯარო შეთავაზების გზით, რაც ხშირად თავდაპირველი საჯარო შეთავაზების მეშვეობით ხდება.<sup>79</sup>

ამრიგად, კორპორაციული რესტრუქტურირების პროცესი იძლევა ბიზნესიდან სრულიად ან ნაწილობრივ გასვლის შესაძლებლობებს, რაც, როგორც წესი, შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში შექმნილი აქტივების გადაყიდვის გზით ხორციელდება.<sup>80</sup> მოცემული ორი ტერმინის ურთიერთკავშირის თაობაზე დამატებით იმის აღნიშვნაც ხდება, რომ რესტრუქტურირების ყოველ კონკრეტული გარიგება ერთი მხარისთვის აქციების ან აქტივების გაცემაა, მეორე მხარისთვის კი – მიღება.<sup>81</sup> მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული რესტრუქტურირების მოცემული გარიგებების ასეთი შეფასება განზოგადებულ და ტრივიალურ ხასიათს ატარებს, აღნიშნული ხელს არ უშლის არაფორმალური მიდგომის არსებობას, რომელიც

---

<sup>76</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 598-601.

<sup>77</sup> DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*, Academic Press, Burlington, 2011, 16.

<sup>78</sup> Pignataro P., *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, Wiley, Hoboken, 2015, 83. ასევე იხ.: Bruner R. F., *Applied Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004, 150.

<sup>79</sup> DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*, Academic Press, Burlington, 2011, 16. ასევე იხ.: Pignataro P., *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, Wiley, Hoboken, 2015, 5. დამატებით იხ.: Bruner R. F., *Applied Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004, 150. აგრეთვე იხ.: Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 390.

<sup>80</sup> თუმცა, ისიც აღინიშნება, რომ კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებები, ძირითად საქმიანობაზე კონცენტრირების გზით, ზრდის შესაძლებლობებსაც უზრუნველყოფენ. DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 585-586. კორპორაციული რესტრუქტურირების აღნიშნული გარიგებების დროს მშობელი კორპორაცია ახდენს ძირითად საქმიანობაზე ფოკუსირებას და შვილობილი კორპორაციის დაფუძნების გზით თავიდან იცილებს აქტივს, რომელიც მის საქმიანობასა და მიზნებს უკვე აღარ შეესაბამება. ითვლება, რომ ამის შემდეგ მშობელი კორპორაცია, ისევე როგორც გამოთავისუფლებული აქტივი ორგანიზაციული და ფინანსური თვალსაზრისით საქმიანობას უფრო ეფექტიანად აგრძელებს. DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 610.

<sup>81</sup> Gaughan P. A., *Maximizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2013, 4.

„შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო განმარტების ქვეშ კორპორაციული რესტრუქტურირების განხილული გარიგებების მოქცევა დასაშვებს ხდის.<sup>82</sup>

#### 1.2.1.2.5. კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შემცვლელი სხვა გარიგებები

დასასრულს უნდა შევეხოთ გარიგებებსა და სხვადასხვა ტიპის ღონისძიებებს, რომლებიც კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლას ან აღნიშნულის ხელშეწყობას ისახავენ მიზნად, ან კიდევ პირიქით, ასეთი ცვლილებების შეფერხებას ახდენენ. მათ მიკუთვნებას „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინისადმი განაპირობებს შერწყმის, შეძენისა და შთანთქმის გარიგებების მთავარი ნიშან-თვისება, რომელიც კონტროლის გადაცემასა და საკუთრების შეცვლაში მდგომარეობს. აღნიშნული იძლევა იმის საშუალებას, რომ კორპორაციებს შორის, მათ აქციებსა და აქტივებთან დაკავშირებით დადებული ნებისმიერი გარიგება შეიძლება „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის ფართო განმარტების ქვეშ თავისუფლად მოექცეს, მხოლოდ ერთი პირობით, თუ ის იწვევს კონტროლის გადაცემასა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლას. ასეთი ტიპის გარიგება, როგორც წესი, გულისხმობს აქციათა შედარებით მსხვილი პაკეტის შეძენას, რომელსაც არსებითი ცვლილება შეაქვს საკუთრების სტრუქტურაში და თავის თავად მიაწინებს კონტროლის გადაცემაზე, ვინაიდან მცირე წილების შესყიდვა საკუთრების სტრუქტურაზე მნიშვნელოვან გავლენას ვერ ახდენენ და, შესაბამისად, კონტროლის გადაცემა ვერ მოხდება. აღსანიშნავია ისიც, რომ ცალკეული გარიგება შეიძლება დიდ ცვლილებებს არ უკავშირდებოდეს, მაგრამ სხვა გარიგებებთან ერთობლიობაში საკუთრების სტრუქტურის შეცვლასა და კონტროლის გადაცემას უზრუნველყოფდეს, მაგალითად, აქციათა შესყიდვა თავდაპირველი საჯარო შეთავაზების დროს, როგორც აქციათა შესყიდვის ერთ-ერთი ფორმა, კორპორაციული კონტროლის მოპოვების მსურველ მხარეს აქციათა გარკვეული ოდენობის შესყიდვის საშუალებას აძლევს, რაც, თავის მხრივ, კარგ საფუძველს უქმნის კონტროლის მოპოვების პროცესს და, საბოლოო ჯამში, კონტროლის დამყარებას შესაძლებელს ხდის. ამგვარად, ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ განვრცობით ხასიათს ატარებს და მოიცავს ყველა გარიგებას, რომელიც საკუთრების სტრუქტურის შეცვლასა და კონტროლის გადაცემას განაპირობებს, ან სულ მცირე, ხელს უწყობს მას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ქვეშ კორპორაციული კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლასთან დაკავშირებული გარიგებების მოქცევა ბუნებრივი და ლოგიკური პროცესია იმდენად, რამდენადაც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს, როგორც უკვე იქნა აღნიშნული, კონტროლის გადაცემა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლა ახასიათებთ, თუმცა ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ფართო გაგებით განმარტების რიგით მესამე და მეოთხე ჯგუფებში შემავალი ზოგიერთი გარიგება ან ღონისძიება ასეთ ნიშნებს გამოხატულად შეიძლება არ ავლენდეს. გარდა ამისა, კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლა არსებითად უნდა ხდებოდეს და არა უმნიშვნელოდ, კერძოდ იმგვარად, რომ იცვლებოდეს მაკონტროლებელი აქციონერი და მეწარმე სუბიექტი ახალი მეპატრონის ხელში გადადიოდეს, ამიტომ ცალკეული მათგანის მოქცევა მაინც შეიძლება საკამათო იყოს.

<sup>82</sup> მოცემული მიდგომის საფუძველზე არაერთი ნაშრომი შესრულდა, მაგალითისათვის იხ.: Pignataro P., Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings, Wiley, Hoboken, 2015, XI.

ყოველივე ზემოთ განხილულიდან გამომდინარე, გასაგები ხდება, თუ რატომ არ მოიპოვება „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის საყოველთაოდ აღიარებული ან ყველასათვის მეტ-ნაკლებად მისაღები, ერთი უნივერსალური განმარტება. ამდენად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, „შერწყმები და შთანთქმები“ ფართო მნიშვნელობის მქონე ყოვლისმომცელი ტერმინია, რომლის განმარტება შესაძლებელია ასევე ვიწრო გაგებით, რომლის თანახმადაც ტერმინის არსი მხოლოდ შერწყმისა და შეძენის გარიგებების ორ ჯგუფამდე დაიყვანება. შერწყმისა და შეძენის გარიგებები, თავის მხრივ, როგორც გამოკვლევამ დაგვანახა, ბიზნესის კომბინაციების ერთ-ერთ ნაირსახეობას წარმოადგენენ და, ამავდროულად, კორპორაციული რესტრუქტურირების ფორმებს შეადგენენ, რომლებსაც კორპორაციების გაერთიანება, საკუთრების სტრუქტურის შეცვლა და კონტროლის გადაცემა ახასიათებთ.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის ტერმინოლოგიური ბაზისის ძირითადი ტერმინის განმარტებასთან ერთად მიზანშეწონილია მის შესახებ სრული და უფრო ზუსტი წარმოდგენის შექმნისთვის „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის შემადგენელი ტერმინოლოგიური ერთეულების ერთმანეთისგან გამიჯვნა და შესაბამისად, შერწყმის (Merger), შეძენის (Acquisition) და დამატებით კიდევ ერთი ტერმინის – შთანთქმის (Takeover) ერთმანეთისგან დამოუკიდებლად და თანმიმდევრულად გამოკვლევა და გაანალიზება. მთავარი ტერმინის განმარტების საკითხისადმი ასეთი მიდგომა მთლიანობაში უფრო ნათელსა და უკეთესად აღქმადს გახდის „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ერთიანი ტერმინის განმარტებას, და კონკრეტულად, ტერმინის ქვეშ მოაზრებულ გარიგებებს. აღნიშნული ტერმინების ერთმანეთისგან გამიჯვნა და მათი არსის დეტალურად განსაზღვრება მეტწილად ხორციელდება მათ შორის არსებული სამართლებრივი განსხვავებების დანახვისა და მათი იურიდიული ბუნების ნათელყოფისთვის, ვინაიდან ითვლება, რომ აღნიშნული ტერმინების ქვეშ მოაზრებულ გარიგებებს შორის ეკონომიკური შედეგების თვალსაზრისით დიდი და მკაფიო განსხვავება არ არსებობს<sup>83</sup> და ყველა მათგანი კორპორაციული კონტროლის მოპოვებას ემსახურება, რაც, თავის მხრივ,

---

<sup>83</sup> აღნიშნული განსაკუთრებით ეხება “Merger”-ისა და “Acquisition”-ის ტერმინების ქვეშ ნაგულისხმებ გარიგებებს, რომელთა შორის განსხვავებების დანახვას შედეგების მსგავსებიდან გამომდინარე დიდი მნიშვნელობა არ ენიჭება. Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 3. ეკონომიკური სფეროს ბევრი თეორიტიკოსი და პრაქტიკოსი ტერმინების გამიჯვნას აუცილებლობად არ მიიჩნევს, ვინაიდან ითვლება, რომ მათ ქვეშ მოაზრებული გარიგებების შედეგები და ინტეგრაციასთან დაკავშირებული პროცესები ერთმანეთთან ბევრ მსგავსებას ავლენენ, რის გამოც გამიჯვნასა და განსხვავებას მნიშვნელობა ეკარგება. მიუხედავად, ამისა, დროთა განმავლობაში ვითარება თანდათანობით შეიცვალა და მათი განსხვავება ეკონომიკურმა სფერომაც დაიწყო იურიდიული სფეროს წარმომადგენლების მსგავსად, რომლებიც მათ გამიჯვნას ტრადიციულად გარიგების სამართლებრივი ბუნებისა და შესაბამისად, კონკრეტული რეგულირებისადმი დაქვემდებარების განსაზღვრის მიზნით ახდენენ. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ტერმინების ქვეშ მოაზრებული გარიგებების არსსა და მათ სამართლებრივ ბუნებას სწორედ ყოველი ცალკეული ქვეყნის ეროვნული რეგულაციები და მათი გამოყენების პრაქტიკა განსაზღვრავს. იხ.: Meglio O., Risberg A., *Are All Mergers and Acquisitions Treated as if They were Alike? A Review of Empirical Literature*, წიგნში: Cooper C. L., Finkelstein S., (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 3-5.

განაპირობებს და დასაშვებს ხდის ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით მათ გამოყენებას.<sup>84</sup>

## 1.2.2. შერწყმა (Merger), შეძენა (Acquisition) და შთანთქმა (Takeover), როგორც დამოუკიდებელი ტერმინები

### 1.2.2.1 შერწყმა (Merger)

სიტყვა “Merger”, რომელიც ინგლისურიდან ქართულ ენაზე ითარგმნება, როგორც „შერწყმა“, ანგლო-ნორმანულ-ფრანგული წარმოშობის ენობრივი ერთეულია,<sup>85</sup> რომელიც ზმნა “Merge”-სგან მას შემდეგ წარმოიქმნა, რაც მოქმედების აღმნიშვნელმა სიტყვამ პროცესთან დაკავშირებული დატვირთვა მოიპოვა.<sup>86</sup> ინგლისური სიტყვა “Merge”, თავის მხრივ, წარმოდგება ლათინური სიტყვისგან “Mergere”, რაც წყალში შესვლას, ჩაშვებას ან ჩაყვინთვას ნიშნავს.<sup>87</sup> პირველი ჩანაწერი, რომელიც სიტყვა “Merge”-ს შესახებ მოიპოვება, მე-17 საუკუნის 30-40-იანი წლებით თარიღდება.<sup>88</sup> პირველი ჩანაწერის გაკეთებიდან თითქმის ერთი საუკუნის გასვლის შემდეგ, დაახლოებით 1720-30-იან წლებში იწყება “Merger”-ის ტერმინის ისტორია.<sup>89</sup> 1728 წელს პირველად დაფიქსირდა უძრავი ქონების შეერთება-შემოერთების კონტექსტში “Merger”-ის ტერმინის იურიდიული მნიშვნელობით გამოყენება.<sup>90</sup> თუმცა, შერწყმის ის ზოგადი მნიშვნელობა (Any Act of Merging), რომელიც სიტყვას ამჟამად გააჩნია, მან მხოლოდ 1881 წელს შეიძინა, ხოლო უკვე ცოტა მოგვიანებით, კერძოდ 1889 წელს ის დამატებითი დატვირთვაც მიიღო, რომელიც უშუალოდ ბიზნესთან არის დაკავშირებული.<sup>91</sup> მიუხედავად ამისა, უნდა ითქვას, რომ 1920-იან წლებამდე ტერმინმა ფართო გავრცელება მაინც ვერ ჰპოვა.

<sup>84</sup> აღნიშნული ტერმინების გამოყენებასთან დაკავშირებით, როგორც ლიტერატურაში აღინიშნება, ერთი და იგივე გარიგებას შეიძლება ეწოდოს, როგორც შერწყმა, ისე შეძენა და ასევე შთანთქმა. იხ.: Mäntysaari P., Comparative Corporate Governance: Shareholder As A Rule-Maker, Springer, Berlin, 2005, 125.

<sup>85</sup> Feinman J. M., Clapp J. E., 1001 Legal Words You Need to Know, Oxford Univ. Press, Oxford, 2003, 123.

<sup>86</sup> იქვე. ინფორმაცია სიტყვა “Merger”-ის წარმოშობის შესახებ ასევე მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.dictionary.com/browse/merger?s=t>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020. სიტყვა “Merger”-ის წარმოშობის შესახებ დამატებითი ინფორმაცია მოიპოვება ვებგვერდზე <https://evs-translations.com/blog/merger/>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020.

<sup>87</sup> Feinman J. M., Clapp J. E., 1001 Legal Words You Need to Know, Oxford Univ. Press, Oxford, 2003, 123.

<sup>88</sup> სიტყვა “Merge”-ის წარმოშობის შესახებ ინფორმაცია მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.dictionary.com/browse/merge>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020.

<sup>89</sup> ინფორმაცია სიტყვა “Merger”-ის პირველი ჩანაწერის შესახებ მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.dictionary.com/browse/merger>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020.

<sup>90</sup> ინფორმაცია სიტყვა “Merger”-ის უძრავ ქონებასთან კავშირში გამოყენების შესახებ მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.merriam-webster.com/dictionary/merger>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020.

<sup>91</sup> ინფორმაცია სიტყვა “Merger”-ის მნიშვნელობის ევოლუციის შესახებ მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.etymonline.com/word/merger>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020. ბიზნესთან დაკავშირებული მნიშვნელობა ტერმინმა “Merger”-მა სხვა წყაროს მიხედვით ჯერ კიდევ 1851 წელს მიიღო, რაც აშშ-ის უზენაესი სასამართლოს ერთ-ერთ მოხსენებას უკავშირდება, სადაც ტერმინი “Merger”-ი კომპანიების შერწყმის მნიშვნელობით გამოიყენებოდა. ინფორმაცია აღნიშნულის თაობაზე მოიპოვება ვებგვერდზე <https://evs-translations.com/blog/merger/>, ბოლოს გადამოწმებულია 10.07.2020.

ტერმინი „შერწყმა“ ჩვეულებრივ მოიცავს გარიგებებს, რომელთა დახასიათება, როგორც წესი, იურიდიული და ეკონომიკური ასპექტით ხორციელდება.<sup>92</sup> ტერმინი „შერწყმა“ ეკონომიკური ასპექტით მოიაზრებს ბიზნესის კომბინაციის ისეთ გარიგებებს, რომლებიც ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში წარმოდგენილ ან ღირებულებათა ჯაჭვის (Value Chain) სხვადასხვა დონეზე მყოფ კორპორაციებს შორის იდება.<sup>93</sup> შერწყმის, როგორც ბიზნესის კომბინაციის გარიგების აღნიშნული ასპექტით გამოკვლევა შერწყმის სამი ძირითადი ტიპის, კერძოდ ჰორიზონტალური, ვერტიკალური და კონგლომერატიული შერწყმების გამოიყოფას მოიცავს.<sup>94</sup> ტერმინი „შერწყმა“ იურიდიული ასპექტით გულისხმობს შერწყმის გარიგებების ისეთი ნიშნით განხილვას, რომელიც ეკონომიკური ასპექტით დახასიათებისგან მკვეთრად განსხვავდება. შერწყმის გარიგების არსის განსაზღვრა და მისი ტიპების გამოყოფა იურიდიული ასპექტით შერწყმების შესახებ კანონმდებლობას ემყარება, რომელიც მსოფლიოს ყოველ კონკრეტულ ქვეყანაში არსებობს და ყოველი ქვეყნის იურიდიული დოქტრინა და სასამართლო პრაქტიკა საკუთარი ეროვნული კანონმდებლობით ხელმძღვანელობს შერწყმის არსის განსაზღვრისა და მისი ტიპების დადგენის დროს.

ტერმინი „შერწყმა“ იურიდიული ასპექტით დახასიათების შემთხვევაში ჩვეულებრივ გულისხმობს ორი ან მეტი, თანაზომადი სიდიდის კორპორაციების კომბინაციას, რომლის დროსაც გარიგების მონაწილე სულ მცირე ერთი კორპორაცია კარგავს იურიდიული პიროვნულობას<sup>95</sup> და მეორე კორპორაციის შემადგენელი ნაწილი ხდება, რომელმაც გარიგების პროცესში შეინარჩუნა სამართლის დამოუკიდებელი და განცალკევებული სუბიექტის სტატუსი და, როგორც წესი,

---

<sup>92</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> edn., Academic Press, San Diego, 2018, 20.

<sup>93</sup> იქვე.

<sup>94</sup> იქვე.

<sup>95</sup> იურიდიული (სამართლებრივი) პიროვნულობა (Legal Personality) საერთო სამართლის წიაღში წარმოშობილი და მისთვის დამახასიათებელი კონცეფციაა, რომელიც მე-20 საუკუნის დასაწყისიდან მოყოლებული დღემდე აქტიური და მრავალმხრივი შესწავლის საგანია. აღსანიშნავია ისიც, რომ მე-20 საუკუნის პირველ ნახევარში განხორციელებული კვლევები დღემდე არ კარგავენ თავიანთ აქტუალობას. მაგალითისათვის იხ.: Machen A. W. Jr., *Corporate Personality*, Harv. L. Rev., Vol. 24, Iss. 4, 1911, 253-267; Dewey J., *The Historic Background of Corporate Legal Personality*, Yale L.J., Vol. 35, Iss. 6, 1926, 655-673; Smith B., *Legal Personality*, Yale L. J., Vol. 37, Iss. 3, 1928, 283-299; Markt G. A., *The Personification of the Business Corporation in American Law*, U. Chi. L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 1987, 1441-1483; Blumberg Ph. I., *The Corporate Personality in American Law: A Summary Review*, Am. J. Comp. L., Vol. 38, Iss. 1, 1990, 49-69; James N., *Separate Legal Personality: Legal Reality and Metaphor*, Bond L. Rev., Vol. 5, Iss. 2, 1993, 217-228; დამატები იხ.: Welters M., *Towards a Singular Concept of Legal Personality*, Can. B. Rev., Vol. 92, Iss. 2, 2014, 417-455; Wright J. G. III, *A Step Too Far: Recent Trends in Corporate Personhood and the Overexpansion of Corporate Rights*, J. Marshall L. Rev., Vol. 49, Iss. 3, 2016, 889-924; Chatman C. N., *The Corporate Personhood Two-Step*, Nev. L.J., Vol. 18, 2018, 811-861.

საკუთარი საფირმო სახელწოდებით<sup>96</sup> ჩვეულებრივ განაგრძობს ფუნქციონირებასა და საქმიანობას.<sup>97</sup>

კორპორაციების შესახებ დელავერის შტატის კანონმდებლობა „შერწყმის“ ტერმინის განმარტებას არ იძლევა<sup>98</sup> და მხოლოდ შერწყმის განხორციელების პროცედურის აღწერით შემოიფარგლება.<sup>99</sup> შერწყმა, რომელიც ხორციელდება დელავერის შტატის კანონმდებლობით განსაზღვრული ფორმალური მოთხოვნების გათვალისწინებით, ამერიკის საკორპორაციო სამართლის თეორიაში ცნობილია, როგორც სტატუტური შერწყმა (Statutory Merger).<sup>100</sup>

უცხოენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ ლიტერატურაში, რომელშიც ტერმინი „შერწყმა“ განმარტების საგანს შეადგენს, ასევე ცალკე ყურადღება ეთმობა ისეთი ტერმინის განხილვას, როგორცაა „კონსოლიდაცია“ (Consolidation), რომლის ქვეშ მოაზრებული ბიზნესის კომბინაციის გარიგება ცალკეულ შემთხვევაში შერწყმის სპეციალურ სამართლებრივ ფორმად განიხილება.<sup>101</sup> ტერმინი „კონსოლიდაცია“ ჩვეულებრივ აღნიშნავს ბიზნესის კომბინაციას, რომლის მიმდინარეობის პროცესში უკლებლივ ყველა მონაწილე კორპორაცია კარგავს იურიდიულ პიროვნულობას, წყვეტს არსებობას, როგორც სამართლის განცალკევებული სუბიექტი და მათი სისტემური გაერთიანებისა და ინტეგრირების საფუძველზე, როგორც წესი, ახალი საფირმო სახელწოდებით სრულიად ახალი კორპორაცია ფუძნდება.<sup>102</sup> კონსოლიდაცია, შერწყმის მსგავსად, ამერიკული კორპორაციული სამართლის თეორიაში სტატუტური (სასტატუტო) კონსოლიდაციის (Statutory Consolidation) სახელწოდებით არის ცნობილი.<sup>103</sup>

---

<sup>96</sup> მუსირებს აზრი, რომ კორპორაცია, რომელსაც სხვა კორპორაცია შეერწყა, უკვე აღარ არის ისეთი, როგორც შერწყმამდე იყო და სინამდვილეში ადგილი აქვს არსებითად ახალი კორპორაციის ჩამოყალიბებას, რის გამოც მიზანშეწონილია საფირმო სახელწოდების შეცვლის გზით ახალი იდენტობის შექმნა. იხ.: Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York., 2011, 272.

<sup>97</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 485. დამატებით ასევე იხ.: DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 20.

<sup>98</sup> მთლიანობაში იხ.: DGCL, Tit. 8, chap. 1, Subchap. IX, §§ 251-267.

<sup>99</sup> Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 34.

<sup>100</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 485. სტატუტური შერწყმის ქართულ ენაზე ტერმინოლოგიურ ადაპტაციასთან დაკავშირებით შეად.: მახარობლიშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული, ტ. I, ბურდული ი., (რედ.), მერიდიანი, თბ., 2011, 289.

<sup>101</sup> Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 3. შეად.: DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 20.

<sup>102</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 11.

<sup>103</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 492. ამერიკული საკორპორაციო სამართლის თეორია შერწყმასა და კონსოლიდაციას ერთი საერთო სახელწოდების ქვეშ აერთიანებს და მათ ამაღლამაციებს უწოდებს. ამაღლამაცია (Amalgamation) გულისხმობს ორი ან მეტი კორპორაციის გაერთიანებას, რის შედეგად ერთი კორპორაცია რჩება, რომელიც შეიძლება იყოს, როგორც გარიგებაში მონაწილე ერთ-ერთი

შერწყმასა და კონსოლიდაციას შორის არსებული განსხვავების უკეთესად აღქმისა და თვალსაჩინოებისთვის პ. გაუგჰანმა შერწყმა აღწერა როგორც  $A+B=A$ , სადაც  $A$  კორპორაციას  $B$  კორპორაცია შეერწყა, ხოლო კონსოლიდაცია დაახასიათა, როგორც  $A+B=C$ , სადაც  $C$  კორპორაცია სრულიად ახალი კორპორაციაა, რომლის დაფუძნება კონსოლიდაციის მიზნიდან გამომდინარე მოხდა.<sup>104</sup> ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ შერწყმასა და კონსოლიდაციას შორის ძირითადი განსხვავება ახალი კორპორაციის დაფუძნებაში მდგომარეობს.<sup>105</sup> მიუხედავად მათ შორის არსებული ძირითადი განსხვავებისა, ტერმინები „შერწყმა“ და „კონსოლიდაცია“ ცალკეულ შემთხვევებში ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოიყენება.<sup>106</sup> თუმცა, აღნიშნული ტერმინების გამოყენების საკითხი საქმიან ურთიერთობებში დამკვიდრებული პრაქტიკის მიხედვით ოდნავ სხვაგვარად წყდება, კერძოდ, ტერმინი „კონსოლიდაცია“ გარიგების აღნიშვნისა და დაახასიათებისთვის გამოიყენება უფრო მეტად მაშინ, როდესაც გარიგების მონაწილე კორპორაციები თითქმის თანაბარი ზომის მქონე კორპორაციებს წარმოადგენენ, ხოლო როდესაც მათ შორის მნიშვნელოვანი განსხვავება არსებობს, მაშინ უფრო შესაფერისი და მართებულია „შერწყმის“ ტერმინის ხმარება.<sup>107</sup> მიუხედავად ისეთი კრიტერიუმის საფუძველზე გამიჯვნისა, როგორც არის შერწყმის მონაწილე კორპორაციის სიდიდე, შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიაში დამატებით გამოიყოფა კიდევ ერთი შერწყმის სპეციალური ფორმატი, რომელიც „თანასწორთა შერწყმის“ (Merger of Equals) სახელწოდებით არის ცნობილი. ტერმინი „თანასწორთა შერწყმა“ გამოიყენება გარიგებების დაახასიათებისთვის, რომლებშიც მონაწილეობას თანაზომადი სიდიდის კორპორაციები იღებენ,<sup>108</sup> რის გამოც ხშირად გაუგებარი ხდება, რომელი მათგანი წარმოადგენს შემძენს<sup>109</sup> ან რომელმა მათგანმა მოიპოვა კონტროლი.<sup>110</sup> ამასთანავე, აქვე უნდა ხაზი გაესვას იმასაც, რომ ტერმინი „თანასწორთა შერწყმა“ უფრო მეტად ეხება გარიგების მონაწილე კორპორაციების სიდიდეს, ვიდრე გარიგების რეალურ სტრუქტურას, რომლის მიხედვითაც გარიგება ხორციელდება, თუმცა, როგორც წესი, ასეთი შერწყმა აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით (Stock-for-stock Merger)

---

კორპორაცია, ისე ახალი კორპორაცია. ბიზნესის ამაღლამაცია ბიზნესის კომბინაციის სინონიმად განიხილება განსაკუთრებით იმ დროს, როდესაც ეს უკანასკნელი ვიწრო გაგებით განიმარტება. ამაღლამაცია ცალკეულ შემთხვევაში შეიძლება მხოლოდ კონსოლიდაციას აღნიშნავდეს, თუმცა ეს უკანასკნელი საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციებს შორის განხორციელებულ გარიგებებთან მიმართებით უფრო გამოიყენება, მაშინ როდესაც ტერმინი „ამაღლამაცია“ კერძო (დახურულ) კორპორაციებს შორის დადებულ გარიგებებს გულისხმობს. იხ.: იქვე, 485.

<sup>104</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 13.

<sup>105</sup> Palmiter A. R., *Corporations*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 586.

<sup>106</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 13.

<sup>107</sup> იქვე.

<sup>108</sup> თანაზომადი სიდიდე, როგორც წესი, გულისხმობს მომგებიანობისა და ბაზრის კაპიტალიზაციის თანაბარ დონეს, ისევე როგორც შეიძლება მოიაზრებდეს კონკურენციის თვალსაზრისით ბაზარზე თანაბარი პოზიციების ფლობას. DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need To Know*, Elsevier, Oxford, 2011, 14. ამასთანავე უნდა აღინიშნოს, რომ მეწარმე სუბიექტის სიდიდე ბევრ შემთხვევაში ადეკვატურ კრიტერიუმს არ წარმოადგენს, რადგან აბსოლუტურად თანაბარი ზომის ორი მეწარმე სუბიექტი ბუნებაში არ არსებობს.

<sup>109</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 487.

<sup>110</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 419.



ხორციელდება.<sup>111</sup> ამგვარად, გარიგება შეიძლება იწოდებოდეს, როგორც „თანასწორთა შერწყმა“, მაგრამ შერწყმის ნაცვლად რეალურად კონსოლიდაციას ან შექმნას ჰქონდეს ადგილი.<sup>112</sup> ამდენად, გარიგება მიიჩნევა, როგორც „თანასწორთა შერწყმა“ მხოლოდ იმიტომ, რომ მასში მონაწილეობას იღებენ სხვადასხვა ეკონომიკური პარამეტრების მიხედვით თანაბარი სიდიდის მქონე კორპორაციები.<sup>113</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ ტერმინები „კონსოლიდაცია“ და „თანასწორთა შერწყმა“ გამოიყენება თანაბარი სიდიდის მქონე კორპორაციებს შორის განხორციელებული კომბინაციების აღნიშვნისათვის.<sup>114</sup>

შერწყმასა და კონსოლიდაციას შორის არსებული განსხვავებები ბიზნესის რეალურ სამყაროში ხშირად არ არის ერთმნიშვნელოვნად ცხადი და მარტივად აღსაქმელი, რაც აღნიშნული ტერმინების ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენებას იწვევს, რამაც, თავის მხრივ, განაპირობა ტენდენცია, რომლის მიხედვითაც ტერმინი „შერწყმა“ ფართო გაგებით გამოიყენება და მოიცავს ყველა გარიგებას, რომელიც, როგორც თანაბარი, ისე სხვადასხვა სიდიდის მქონე კორპორაციებს შორის ხორციელდება.<sup>115</sup> აღნიშნული, თავის მხრივ, განაპირობებს „შერწყმის“ ტერმინის ფართო და ვიწრო გაგებით განმარტებების არსებობას, რომელთაგან პირველი ბოლო ათწლეულებში აქტიურად განვითარდა და ჩამოყალიბდა. ტერმინი „შერწყმა“ ვიწრო გაგებით აღნიშნავს მხოლოდ კორპორაციათა შერწყმის ისეთ გარიგებას, რომლის დროსაც გარიგების მონაწილე ერთი კორპორაცია მაინც, როგორც სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტი, ფუნქციონირებას განაგრძობს და მას სულ მცირე ერთი კორპორაცია ერწყმება. ტერმინი „შერწყმა“ ფართო გაგებით, თავის მხრივ, განიმარტება იმგვარად, რომ შერწყმის კლასიკურ გარიგებასთან ერთად მოიცავს გარიგებას, რომელიც „კონსოლიდაციის“ ტერმინის ქვეშ ექცევა. აღნიშნული კი გულისხმობს იმას, რომ

<sup>111</sup> Kling L. R., Nugent E. T., Dyke B., *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions*, Vol. 1, Law Journal Press, New York, 2005, 22-2.

<sup>112</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ შერწყმასთან და განსაკუთრებით კონსოლიდაციასთან შედარებით, შექმნა იშვიათად აღიქმება, როგორც თანასწორ მხარეთა შორის განხორციელებული გარიგება, ვინაიდან შექმნის დროს თითქმის ყოველთვის ერთი მხარე, კერძოდ შემქმნი, გაცილები დიდია მეორე მხარეზე.

<sup>113</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 487.

<sup>114</sup> თუმცა უნდა ითქვას, რომ კონსოლიდაციასა და შერწყმას შორის სტრუქტურული თვალსაზრისით მნიშვნელოვანი განსხვავება არსებობს, რის გამოც ტერმინი „თანასწორთა შერწყმა“, როგორც წესი, შერწყმასთან კავშირში უფრო მეტად გამოიყენება, მაგრამ, როგორც უკვე აღინიშნა, კონსოლიდაციაც, ისევე როგორც შექმნა, ხშირად თანასწორთა შერწყმად მოიხსენიება განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც გარიგების მხარეებს საშუალო ზომის კორპორაციები შეადგენენ. იხ.: Marks K.H., Slee R. T., Bles Ch. W., Nall M. R., *Middle Market M&A: Handbook for Investment Banking and Business Consulting*, Wiley, Hoboken, 2012, 27. მიუხედავად ამისა, შექმნა მაინც შემქმნი კორპორაციის მმართველი ორგანოების მიერ შექმნილ კორპორაციაზე კონტროლის განხორციელებას გულისხმობს, ამიტომ შექმნის გარიგების თანასწორთა შერწყმად გამოცხადებიდან მოკლე დროში თვალნათელი და აშკარად შესამჩნევი ხდება კონტროლის ელემენტი. ამდენად, შერწყმის, ისევე როგორც კონსოლიდაციის დროს ითვლება, რომ გადარჩენილ ან ახალ კორპორაციაზე კონტროლი და მისგან გამომდინარე ფლობის, მართვისა და მეთვალყურეობის უფლებამოსილებები გარიგებათა მონაწილე კორპორაციების აქციონერებს შორის თანაბრად ან მათი წილების პროპორციულად ნაწილდება, ხოლო შექმნისა და, მით უფრო, შთანთქმის დროს შემქმნი მხარეს შედარებით დომინირებული მდგომარეობა უკავია და მეორე მხარის კონტროლს ეწევა. Weber Y., Tarba S. Y., Öberg Ch., *A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions*, FT Press, Upper Saddle River, 2014, 3.

<sup>115</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 13.

ტერმინი „შერწყმა“ გამოიყენება ისეთი გარიგების აღნიშვნის მიზნითაც, რომლის დროსაც ყველა კორპორაცია წყვეტს არსებობას, როგორც სამართლის სუბიექტი და მათი გაერთიანების გზით ახალი სუბიექტი ფუძნდება, მიუხედავად იმისა, თუ რა სიდიდის კორპორაციებს წარმოადგენენ კონკრეტული გარიგების მონაწილე კორპორაციები.

ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ ტერმინი „შერწყმა“ ინკლუზიური გაგებით გამოიყენება კორპორაციებს შორის განხორციელებული ყველა კომბინაციის მიმართ, რომელთა დროსაც სულ მცირე ერთი კორპორაცია კარგავს სუბიექტის სტატუსს, და მისი გამოყენების მხოლოდ იურიდიული გაგებით შეზღუდვა არ ხდება, რაც ტერმინის მხოლოდ სამართლებრივ აქტებში მოცემული განმარტებით გამოყენებას გულისხმობს.<sup>116</sup> მიუხედავად ამისა, ითვლება, რომ ტერმინი „შერწყმა“ პირველ რიგში და უმთავრესად მკაცრად იურიდიული მნიშვნელობის მქონე, სპეციალური (Term of Art) ტერმინია<sup>117</sup> და მისი განმარტება მხოლოდ ვიწრო გაგებით უნდა ხდებოდეს, რა დროსაც ის სპეციალურ ტექნიკურ ტერმინად (Terminus Technicus) მიიჩნევა, რომელიც კონკრეტული სამართლებრივი გარიგების აღნიშვნის მიზნით გამოიყენება, კერძოდ კი ისეთი შერწყმის, რომლის დროსაც სულ მცირე ერთი კორპორაცია ინარჩუნებს სამართლის სუბიექტის სტატუსს.<sup>118</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ამერიკული ვიწრო მიდგომისგან<sup>119</sup> განსხვავებით ტერმინი „შერწყმა“ ფართო გაგებით გამოიყენება ევროკავშირის კანონმდებლობაში და მოიაზრებს როგორც გარიგებებს, რომელთა დროს სულ მცირე ერთი კომპანია ინარჩუნებს სუბიექტის სტატუსს და მას მეორე კომპანია ერწყმება, ასევე გარიგებებს, რომლებშიც ყველა კომპანია კარგავს სუბიექტის სტატუსს და მათ საფუძველზე ახალი კომპანია ფუძნდება.<sup>120</sup> ამდენად, ტერმინი „შერწყმა“ ევროპული მიდგომის თანახმად, როგორც სტატუტორულ შერწყმას, ისე სტატუტორულ კონსოლიდაციას მოიცავს. ევროკავშირის რეგულირების მსგავსად ქართულ სამართალშიც ტერმინი „შერწყმა“ ფართო გაგებით იხმარება და საკუთარ თავში მხოლოდ ტერმინოლოგიური განსხვავებების გათვალისწინებით გარიგებების ორივე ნაირსახეობას აერთიანებს.<sup>121</sup>

<sup>116</sup> ტერმინის ასეთ განმარტებას აშშ-ში დიდი ხნის ტრადიცია აქვს. იხ.: Lintner J., Butters J. K., Effect of Mergers on Industrial Concentration, 1940-1947, The Review of Economics and Statistics, Vol. 32, Iss. 1, 1950, 33. ხელმისაწვდომია <https://www.jstor.org/stable/1928273>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>117</sup> Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 3.

<sup>118</sup> Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 4.

<sup>119</sup> ამერიკული ვიწრო გაგება, რომლის თანახმადაც ტერმინი „შერწყმა“ ვიწრო გაგებით განიმარტება, ემყარება აშშ-ის კანონმდებლობას, რომელიც შტატების დონეზე არსებობს, კერძოდ, მოცემულ შემთხვევაში დელავერის შტატის კანონმდებლობას კორპორაციების შესახებ, რომელშიც ტერმინი „შერწყმა“ გამოიყენება ისეთი გარიგების აღნიშვნისთვის, რომლის დროსაც ერთი კორპორაცია ნარჩუნდება, ხოლო ტერმინი „კონსოლიდაცია“ იმ გარიგების აღნიშვნისთვის, რომლის პროცესში ყველა კორპორაცია კარგავს იურიდიულ პიროვნულობას და მათ საფუძველზე ახალი კორპორაცია წარმოიქმნება. იხ.: DGCL, Tit. 8, Chap. 1, Subchap. IX, § 251 (a).

<sup>120</sup> იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, OJ L 169/46, 30.6.2017, Art. 89-90.

<sup>121</sup> იხ.: მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის მე-14 მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-4 პუნქტი, რომელშიც გაწერილია, რომ შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებაში უნდა აღინიშნოს ერთი საწარმო უერთდება მეორეს (მიერთება) თუ ორი საწარმო ერთიანდება ერთ ახალ საწარმოდ (გაერთიანება).

### 1.2.2.2. შეძენა (Acquisition)

ტერმინი „შეძენა“ (Acquisition)<sup>122</sup> მე-14 საუკუნის ბოლოს ლათინური სიტყვისგან „Acquisitio“ წარმოიშვა.<sup>123</sup> თანამედროვე პირობებში ტერმინი „შეძენა“ საკორპორაციო-სამართლებრივი ურთიერთობების კონტექსტში განიხილება, როგორც საერთო და განზოგადებული სახელწოდება ყველა გარიგების, რომელთა მეშვეობით კორპორაციის აქციებსა და აქტივებზე საკუთრების გადაცემა (Transfer of Ownership) ხორციელდება.<sup>124</sup> ტერმინი „შეძენა“ ჩვეულებრივ გულისხმობს ყველა ან თითქმის ყველა გამოშვებული აქციის ან აქტივის შესყიდვებს,<sup>125</sup> კერძოდ, მაგალითად, შესაძლებელია ხმის უფლების მქონე აქციათა მსხვილი პაკეტის ან ცალკე გამოყოფილი საწარმოო ერთეულის, ან კიდეც, მთლიანი ან მხოლოდ ცალკეული აქტივის შესყიდვა.<sup>126</sup> ტერმინი „შეძენა“ ჩვეულებრივ იხმარება მაშინ, როცა აქციათა საკონტროლო პაკეტის მოპოვება ან ყველაზე ღირებული აქტივის შეძენა ხდება.<sup>127</sup> შეძენა, როგორც წესი, სამიზნე კორპორაციის მენეჯმენტზე კონტროლის მიღებისა და მისი აქტივების ფლობის, გამოყენებისა და მათზე ქმედითი კონტროლის მოპოვებას საშუალებას იძლევა,<sup>128</sup> რომლის დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაცია არსებობას განაგრძობს.<sup>129</sup>

---

<sup>122</sup> შეად.: ცერცვაძე ლ., დირექტორატის (დირექტორის) მოვალეობები კომპანიების შერწყმისას და საკონტროლო პაკეტის დაუფლებისას, სამართლის ჟურნალი, №2, 2014, 191. ასევე შეად.: ქირია ა., ქერაშვილი ს., Mergers and Acquisitions – საწარმოთა შეძენა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი, №1, 2012, 162. ორივე სტატიაში ინგლისურენოვანი ტერმინი “Acquisition”-ი გადმოიცემა ქართული ტერმინით „დაუფლება“, თუმცა მეორე სტატიაში ტერმინი უფრო მეტად „შეძენის“ მნიშვნელობით გამოიყენება, ხოლო დაუფლება თუ შეიძლება ასე ითქვას, შეძენის სინონიმად განიხილება. მართალია, ინგლისურენოვანი ტერმინი “Acquisition” პირდაპირი მნიშვნელობით შეძენას აღნიშნავს, თუმცა ერთიან ტერმინში მისი არსი ტრანსფორმაციას განიცდის და ფართოვდება, სწორედ ამიტომ ინგლისურენოვანი ტერმინის “Acquisition”-ის ქართულ შესატყვისებად ერთდროულად „შეძენისა“ და „დაუფლების“ ტერმინების გამოყენება ზედმეტ ტერმინოლოგიურ სიმრავლეს იწვევს, რის გამოც ასეთი გამოყენება ბოლომდე გამართლებული და სრულად მისაღები ვერ გახდება. ტერმინ „დაუფლების“ გამოყენებას სავარაუდოდ, როგორც მოგვიანებით შევნიშნავთ, ტერმინ “Acquisition”-ის ფართო მნიშვნელობითა და გაგებით გამოყენება უნდა განაპირობებდეს, მაგრამ ასეთ შემთხვევაშიც წარმოიშობა მცირე წინააღმდეგობა, რომელიც ქართულ სამართალში ტერმინ „დაუფლების“ გამოყენების კონტექსტს უკავშირდება. ტერმინ „დაუფლების“ გამოყენების კონტექსტის თაობაზე უფრო ფართო განხილვა ოდნავ ქვევით ტერმინ “Takeover”-ის ქართულ შესატყვისთან კავშირში მოხდება. იხ.: სქ. 142.

<sup>123</sup> ინფორმაცია სიტყვა “Acquisition”-ის წარმოშობის შესახებ მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.dictionary.com/browse/acquisition>, ბოლოს გადამოწმებულია 11.07.2020.

<sup>124</sup> Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 4.

<sup>125</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 513.

<sup>126</sup> Sankaran K., Vishwanath S.R., *Diversification via Acquisition* წიგნში Krishnamurti Ch., Vishwanath S.R., (Eds.), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, Response*, Los Angeles, 2008, 1. ასევე იხ.: Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 3.

<sup>127</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 21.

<sup>128</sup> Cahn A., Donald D., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 767.

<sup>129</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 21.

თანამედროვე ინგლისურენოვან იურიდიულ ლიტერატურაში ტერმინი „შეძენა“ ვიწრო და ფართო მნიშვნელობებით იხმარება. ტერმინი „შეძენა“ ვიწრო მნიშვნელობით მხოლოდ აქციათა შესყიდვისა (Purchase of Shares ან Stock (Share) Purchase) და აქტივების შესყიდვის (Purchase of Assets ან Asset Purchase)<sup>130</sup> გარიგებებს მოიცავს,<sup>131</sup> ხოლო ფართო გაგებით შეძენის განხორციელება შესაძლებელია, როგორც აქციათა წილებისა და აქტივების შესყიდვების გზით, ისე შერწყმის მეშვეობითაც,<sup>132</sup> რომელიც შეძენის ყველაზე ფართოდ გავრცელებულ ფორმად ითვლება.<sup>133</sup> შეძენის აღნიშნული ფორმები (Forms of Acquisition) შეძენის სამ ძირითად სტრუქტურას (Three Basic Acquisition Structures) წარმოადგენენ,<sup>134</sup> რომლებიც ერთმანეთის სტრუქტურულ ალტერნატივებად განიხილებიან<sup>135</sup> და კორპორაციულ აქტივებზე კონტროლის მოპოვებისა და გადაცემის გარიგებების ძირითად სტრუქტურებს (Basic Transaction Structures) ქმნიან.<sup>136</sup> შეძენის თითოეული ფორმა აღწერს შეძენის გარიგების კონკრეტულ ობიექტებს (აქციები თუ აქტივები) და მათზე საკუთრების გადაცემის გზებს, კერძოდ კანონით დადგენილი საშუალებით, მაგალითად, როგორც შერწყმის დროს არსებობს, ან ობიექტზე ფაქტობრივი ფლობისა და საკუთრების უფლების გადაცემის მეშვეობით, რაც აქციებისა და განსაკუთრებით აქტივების შესყიდვებს ჩვეულებრივ ახასიათებთ.<sup>137</sup>

ტერმინი „შეძენა“ სპეციფიკურად გამოიყენება და განიმარტება ევროკავშირის კანონმდებლობაში, რომელიც შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შერწყმებს ეხება,<sup>138</sup> კერძოდ, ტერმინი „შეძენა“ საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივაში გამოიყენება შერწყმის ერთ-ერთი ნაირსახეობის

---

<sup>130</sup> აქციებისა და აქტივების შესყიდვების აღნიშვნისთვის ინგლისურენოვან იურიდიულ ლიტერატურაში ასევე გამოიყენება “Stock Acquisition”-ისა და “Asset Acquisition”-ის ტერმინები. იხ.: Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 513. აღსანიშნავია, რომ ამერიკული კანონმდებლობა, როგორც ფედერალურ, ისე შტატის დონეზე, უმეტესად “Sale”-ისა და „Sale of Assets”-ის ტერმინებს იყენებს. იხ.: Securities Act of 1933, Sec. 2 [77b] (a), (3). ასევე იხ.: DGCL, Tit. 8, chap. 1, Subchap. X, § 271.

<sup>131</sup> Cahn A., Donald D., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 768.

<sup>132</sup> იქვე. დამატებით ასევე იხ.: Blumberg Ph. I., *The Multinational Challenge to Corporation Law*, Oxford Univ. Press, New York, 1993, 249. ტერმინები „შერწყმა“ და „შეძენა“ ურთიერთგამომრიცხველ ტერმინებს არ წარმოადგენენ თუნდაც იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ შეძენა შეიძლება სტრუქტურირებულ იქნეს ისე, რომ აქციების შესყიდვა აქციების სანაცვლოდ (Stock-for-stock) ხდებოდეს, რასაც შეიძლება ადგილი ასევე შერწყმის დროს ჰქონდეს, რაც ასეთი სტრუქტურის მქონე შეძენის შერწყმად განხილვას განაპირობებს. Hunt P. A., *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide To Creating Shareholder Value*, 3<sup>rd</sup> ed., Aspen Publishers, New York, 2007, 204.

<sup>133</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 487.

<sup>134</sup> ვრცლად იხ.: Miller E. L. Jr., *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017, 11-14.

<sup>135</sup> Hunt P. A., *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Shareholder Value*, 3<sup>rd</sup> ed, Aspen Publishers, New York, 2007, 224-231.

<sup>136</sup> Cahn A., Donald D., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 768.

<sup>137</sup> DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: Negotiation and Deal Structuring*, Elsevier, Oxford, 2011, 20.

<sup>138</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შერწყმებს ეთმობა საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივის 87-ე-117-ე მუხლები. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, OJ L 169/46, 30.6.2017, Art. 87-117.

აღნიშვნისა და სახელდებისთვის. შერწყმა შეძენით (Merger by Acquisition) არსობრივად წარმოადგენს შერწყმას მისი ვიწრო გაგებით და საკუთარ თავში მოიცავს გარიგებას, რომლის დროსაც ერთი ან მეტი კომპანიის არსებობა წყდება და მათი კუთვნილი აქტივები და ვალდებულებები გარიგების მონაწილე მეორე კომპანიას გადაცემა,<sup>139</sup> რაც თვისობრივად კორპორაციების შესახებ დელავერის შტატის კანონმდებლობით გათვალისწინებული შერწყმისა და მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონით დადგენილი მიერთების ფორმით განხორციელებული შერწყმის გარიგებების იდენტურია. ამდენად, „შერწყმის“ ტერმინის მსგავსად ტერმინი „შეძენა“ მცირედით განსხვავებული მნიშვნელობით იხმარება ევროკავშირის სამართალში, რაც ტერმინების გამოყენების ამერიკულ და ევროპულ მიდგომებს შორის არსებულ განსხვავებაზე მიუთითებს.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ტერმინი „შეძენა“ ინგლისურენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო ლიტერატურაში ვიწრო და ფართო მნიშვნელობით გამოიყენება, რაც „შერწყმის“ და „შეძენის“ ტერმინების აღრევასა და ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენებას განაპირობებს, რის გამოც მათ შორის არსებული განსხვავება ბუნდოვანი ხდება და თანდათანობით იშლება.<sup>140</sup> მიუხედავად ასეთი თითქოსდა გაურკვევლობისა და ერთმანეთში აღრებისა, ტერმინების ქვეშ მოაზრებული გარიგებები სამართლებრივი თვალსაზრისით მნიშვნელოვნად განსხვავდებიან ერთმანეთისგან, რამდენადაც სამართლებრივი სტრუქტურის თვალსაზრისით კონტროლის გადაცემის განსხვავებულ გზებს წარმოადგენენ,<sup>141</sup> რის უკეთესად აღქმისათვის მიზანშეწონილია კიდევ ერთი ფართოდ გავრცელებული ინგლისურენოვანი ტერმინის “Takeover”-ის განხილვა და გაანალიზება.

### 1.2.2.3. შთანთქმა (Takeover)

ტერმინი „შთანთქმა“ (Takeover)<sup>142</sup> საერთო სამართლის სისტემის წიაღში წარმოშობილი ტერმინია, რომლის გამოყენება კორპორაციული მნიშვნელობით 1958

<sup>139</sup> Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law, OJ L 169/46, 30.6.2017, Art. 89.

<sup>140</sup> Sherman A. J., Mergers & Acquisitions from A to Z, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 1.

<sup>141</sup> Cahn A., Donald D., Comparative Company Law, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 767.

<sup>142</sup> ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში “Takeover”-ის ქართულ შესატყვისებად ასევე განიხილება ისეთი ტერმინები, როგორებიცაა „დაუფლება“ და „დაპატრონება“. იხ.: მახარობლიშვილი გ., სამიზნე საზოგადოების შეძენა კაპიტალის ორგანიზებულ ბაზარზე – დაუფლება სატენდერო შეთავაზებით და მისი სახეები, სამართლის ჟურნალი, №1, 2013, 140, სქ. 7. ასევე იხ.: ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010, 351, სქ. 272. ინგლისურენოვანი ტერმინის “Takeover”-ის ქართულ შესატყვისად „შთანთქმის“ გამოყენების მიზანშეწონილობა გამომდინარეობს თავად გარიგების არსიდან, რომელიც ტერმინ “Takeover”-ის ქვეშ მოიაზრება. შთანთქმის დროს იქმნება შთაბეჭდილება იმისა, რომ თითქოსდა ერთმა კორპორაციამ მეორე კორპორაცია შთანთქა. კორპორაციის შთანთქმა მოხდა, ვინაიდან მისი აქციონერული საკუთრების სტრუქტურა შეიცვალა და სრულიად ახლებურად ჩამოყალიბდა. ამასთანავე, კონოტაცია, რომელიც ჩვეულებრივ ახასიათებს “Takeover”-ის ტერმინს, არ შეესაბამება აღნიშნული სიტყვების მნიშვნელობებს, რომლებიც მათ ქართულ ენაში და კონკრეტულად ეროვნულ კანონმდებლობაში აქვთ. აღნიშნული განსაკუთრებით ეხება „დაუფლების“ ტერმინს, რომელსაც „დაპატრონების“ ტერმინისგან განსხვავებით უფრო მეტად იცნობს ქართული კანონმდებლობა. ეროვნული კანონმდებლობა „დაუფლების“ ტერმინს იყენებს უპატრონო ქონების საკუთრებაში გადაცემას ან მართლსაწინააღმდეგო მისაკუთრების მიზნით

წლიდან ფიქსირდება.<sup>143</sup> შთანთქმის რეგულირება, კერძოდ, შთანთქმის განხორციელების სავალდებულო წესები დიდ ბრიტანეთსა და ამერიკის შეერთებულ შტატებში თითქმის ერთდროულად გაჩნდა,<sup>144</sup> თუმცა მარეგულირებელი ბაზა, რომელმაც უშუალოდ გამოიყენა ტერმინი, დიდი ბრიტანეთის გაერთიანებულ სამეფოში შეიქმნა, რაც გახდა განმაპირობებელი ფაქტორი იმისა, რომ ტერმინი “Takeover”-ი საკანონმდებლო დონეზე უფრო მეტად გავრცელებული და მიღებულია დიდ ბრიტანეთსა და ევროკავშირში, ვიდრე ამერიკის შეერთებული შტატებში.<sup>145</sup>

სხვისი ქონების მითვისებასთან დაკავშირებული საკითხების განსაზღვრის დროს. იხ.: სსკ-ის 337-341 მუხლები. ასევე იხ.: სსსკ-ის 177-180-ე, 183-ე, 227-ე, 227-ე მუხლის მეორე პრიმა მუხლი, 231-ე მუხლის მეორე პრიმა მუხლი, 237-ე, 258-ე, 324-ე მუხლის პირველი პრიმა მუხლი, 329-ე მუხლის პირველი პრიმა მუხლი და 413-ე მუხლები. ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ ტერმინი „დაუფლება“ საქართველოს კანონმდებლობაში უმეტესწილად მართლსაწინააღმდეგო კონტექსტში იხმარება. თუმცა, სსკ-ის შემთხვევაში ტერმინი „დაუფლება“ ან უფრო ზუსტად „დაეუფლა“, როგორც კოდექსი იყენებს, მართლსაწინააღმდეგო კონტექსტს არ ატარებს, მაგრამ “Takeover”-ის ქართულ შესატყვისად მისი გამოყენება ერთ წინააღმდეგობას მაინც წარმოშობს. კერძოდ, „დაუფლების“ ტერმინის გამოყენება აღნიშნულ შემთხვევაში ხდება ისეთ ქონებასთან მიმართებით, რომელსაც მესაკუთრე არ ჰყავს. კორპორაცია, თავის მხრივ, ითვლება, რომ აქციების მეშვეობით აქციონერთა საკუთრებაში იმყოფება, ამიტომ არაკორექტულია კორპორაციასთან მიმართებაში ისეთი ტერმინის გამოყენება, რომელიც ქართულ სამართალში უპატრონო ქონებასთან მიმართებით გამოიყენება. დამატებით ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ „დაპატრონებისა“ და „დაუფლების“ ტერმინებს უფრო მეტად სანივთო-სამართლებრივი დატვირთვა აქვთ, მაშინ როდესაც ტერმინი “Takeover”-ი კორპორაციასთან, როგორც კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის სუბიექტთან მიმართებით გამოიყენება. ტერმინი “Takeover”-ი სპეციალურად შექმნილი, სპეციფიკური ტერმინია, რომელიც აგრესიულ და თავდასხმით ხასიათს ატარებს, მაგრამ „დაუფლების“ ტერმინისგან განსხვავებით, მართლსაწინააღმდეგო კონტექსტი არ აქვს. ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე უნდა ითქვას, რომ ქართულ სამართლებრივ ცნობიერებაში უკვე მყარად გამჯდარი და კარგად დამკვიდრებული „დაპატრონებისა“ და „დაუფლების“, ტერმინების “Takeover”-ის ქართულ შესატყვისებად გამოყენება მიზანშეუწონელია ეროვნულ კანონმდებლობასა და პრაქტიკაში მათი გამოყენებისა და ხმარების კონტექსტის გათვალისწინებით. ამგვარად, ტერმინი „შთანთქმა“ როგორც ფორმალური, ისე შინაარსობრივი თვალსაზრისით უფრო ზუსტად, უკეთესად და რაც ყველაზე მთავარია, კორექტულად გადმოსცემს ინგლისურენოვანი ტერმინის “Takeover”-ის არსს.

<sup>143</sup> ინფორმაცია სიტყვა “Takeover”-ის გამოყენების შესახებ მოიპოვება ვებგვერდზე <https://www.dictionary.com/browse/takeover>, ბოლოს გადამოწმებულია 14.07.2020.

<sup>144</sup> Cahn A., Donald D. C., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 886. 1968 წელს შეერთებული შტატების კონგრესმა უილიამის აქტი (Williams Act) მიიღო, რომელიც სატენდერო შეთავაზებების რეგულირებას ეხებოდა, რომლებიც ხშირად მტრულ ხასიათს იღებდნენ. Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 56. იულიამის აქტის მიღებამდე შთანთქმის მარეგულირებელი ნორმები ფედერალურ დონეზე არ არსებობდა. Cole B., *M&A Titans: The Pioneers Who Shaped Wall Street’s Mergers and Acquisitions Industry*, Wiley, Hoboken, 2008, 11. შთანთქმის მომწესრიგებელი პირველი ნორმები შტატის დონეზე 1968 წელს ვირჯინიის შტატმა მიიღო. შთანთქმის რეგულირების ისტორიული მიმოხილვა ამერიკის შეერთებული შტატების მაგალითზე ვრცლად იხ.: Romano R., *The Future of Hostile Takeovers: Legislation and Public Opinion*, U. Cin. L. Rev., Vol. 57, 1988, 457-506. იმავე წელს დიდ ბრიტანეთში ამოქმედდა შთანთქმებისა და შერწყმების საქალაქო (სითი) კოდექსი, რომელმაც შთანთქმის პროცესში აქციონერებისადმი მოპყრობის ძირითადი პრინციპები დაადგინა. Goulding S., *Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cavendish Publishing, London, 1999, 19.

<sup>145</sup> 1968 წელს მიღებულმა შთანთქმის კოდექსმა, რომელმაც მარეგულირებელ დონეზე განამტკიცა “Takeover”-ის ტერმინი, დიდი გავლენა მოახდინა ევროკავშირში შთანთქმების რეგულირების მოდელზე და მოგვიანებით საფუძვლად დაედო შთანთქმის შეთავაზებების (Takeover Bids) შესახებ ევროკავშირის დირექტივას, რომელიც ძალაში 2004 წელს შევიდა. Mäntysaari P., *Comparative Corporate Governance: Shareholder As A Rule-Maker*, Springer, Berlin, 2005, 39.

გაერთიანებული სამეფოსგან განსხვავებით, ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა “Takeover”-ის ტერმინს თითქმის არ იყენებს და მთელი აქცენტი შთანთქმის მიღწევის ტექნიკებისა და მეთოდების რეგულირებაზე კეთდება.<sup>146</sup> ერთ-ერთ აქტს, რომელშიც „შერწყმისა“ და „შეძენის“ ტერმინებთან ერთად გამოიყენება ტერმინი „შთანთქმა“, წარმოადგენს 1988 წელს მიღებული ყოვლისმომცველი ვაჭრობისა და კონკურენტუნარიანობის აქტი (The Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988), რომელიც სამივე ტერმინს, როგორც ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელ ტერმინებს ისე იყენებს.<sup>147</sup> თუმცა აღნიშნული აქტი, ისევე როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროს მარეგულირებელი ამერიკული კანონმდებლობა „შერწყმისა“ და „შეძენის“ ტერმინების მსგავსად „შთანთქმის“ ტერმინის არანაირ განმარტებას არ იძლევა.

საქართველოს კანონმდებლობა ამერიკული და ბრიტანული კანონმდებლობისგან განსხვავებით, „შთანთქმას“, როგორც ტერმინს სრულიად არ იცნობს და ამის შესაბამისად, მისი განმარტებაც არ მოიპოვება.<sup>148</sup> თუმცა ამერიკული კანონმდებლობის მსგავსად, ქართული კანონმდებლობაც ახდენს ფასიანი ქაღალდების შეძენის პროცესის რეგულირებაზე ფოკუსირებას, რომელიც კონტროლის მოპოვების მიზნით მიმდინარეობს.<sup>149</sup> ტერმინი „შთანთქმა“, ბრიტანული კანონმდებლობის მსგავსად, აქტიურად გამოიყენება ევროკავშირის კანონმდებლობაშიც, კერძოდ კი მაშინ, როდესაც საკითხი შთანთქმის შეთავაზებების რეგულირებას ეხება.<sup>150</sup> ტერმინი „შთანთქმა“ გარკვეულწილად „შთანთქმის შეთავაზების“ განსაზღვრის გზით შეიძლება განიმარტოს. ტერმინი „შთანთქმის შეთავაზება“ (Takeover Bid) დირექტივის თანახმად განიმარტება, როგორც შესაძენი კომპანიის ყველა ან თითქმის ყველა ფასიანი ქაღალდის შესყიდვის თაობაზე აღნიშნული ქაღალდების მფლობელებისადმი გაკეთებული საჯარო შეთავაზება, რომელიც კონტროლის მოპოვების მიზნით ხორციელდება.<sup>151</sup>

ტერმინი „შთანთქმა“ მაკონტროლებელი საკუთრებითი ინტერესის შეცვლის აღნიშვნისთვის გამოიყენება<sup>152</sup> და ჩვეულებრივ იხმარება მაშინ, როდესაც ივარაუდება, რომ შემძენმა სამიზნე კორპორაციაზე, როგორც წესი, მასთან ორმხრივი შეთანხმების გაფორმების გარეშე, და შერწყმისა და კონსოლიდაციისგან განსხვავებით, მისთვის სამართლის სუბიექტის სტატუსის შენარჩუნებით მოახერხა კონტროლის აღება და მის მესაკუთრედ გახდომა,<sup>153</sup> და ამით საკუთარი

<sup>146</sup> 1968 წლის უილიამის აქტი საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის აქციათა შესყიდვის პროცესს არეგულირებს, რომელსაც შეუძლია კონტროლში არსებითი ცვლილების შეტანა. Palmiter A. R., *Corporations*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 612.

<sup>147</sup> Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988, Tit. V, Subtit. A, P. II, Sec. 5021.

<sup>148</sup> მხედველობაში თუ არ მივიღებთ სასჯელთა შთანთქმის პრინციპს, რომელსაც სსსკ-ი განამტკიცებს. იხ.: სსსკ-ის 59-ე მუხლი.

<sup>149</sup> იხ.: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მე-15 მუხლი.

<sup>150</sup> იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, 12-23.

<sup>151</sup> იხ.: იქვე, Art. 2, para. 1, point (a).

<sup>152</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 8.

<sup>153</sup> იქვე, 22.

მმართველობისა და კონტროლის ქვეშ მოაქცია მისი მენეჯმენტი და მის კუთვნილებაში მყოფი აქტივები.<sup>154</sup>

შთანთქმა სამიზნე კორპორაციაზე კონტროლის დამყარების ყველაზე უკიდურესი და აგრესიული,<sup>155</sup> თუმცა, ამავე დროს, ყველაზე ფართოდ გავრცელებული საშუალებაა,<sup>156</sup> რომელიც უცხოენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო ლიტერატურაში შექმნის სპეციალურ ფორმად მიიჩნევა,<sup>157</sup> რის გამოც ტერმინები “Acquisition” და “Takeover” ხშირად ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოიყენება,<sup>158</sup> თუმცა, ასეთი გამოყენების შემთხვევაშიც, თითოეულ მათგანს ოდნავ განსხვავებული კონოტაცია გააჩნია. შთანთქმა აქციათა შესყიდვის გარიგებებია, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ აქციათა ყველა შესყიდვა შთანთქმად არ ითვლება.<sup>159</sup> შთანთქმა სამიზნე კორპორაციის, კერძოდ მისი აქციების შექმნის უმეტესწილად საბაზრო გზაა, რაც ნიშნავს იმას, რომ ტერმინი „შთანთქმა“ უპირატესად საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციების (Publicly Traded Corporations)<sup>160</sup> აქციათა შესყიდვებთან დაკავშირებით გამოიყენება.<sup>161</sup> ამდენად, ტერმინი „შთანთქმა“ ჩვეულებრივ განისაზღვრება, როგორც საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული კორპორაციის აქციონერებისადმი მათი აქციების საკმარისი ოდენობით შესყიდვის თაობაზე პირდაპირ გაკეთებული საჯარო შეთავაზება,<sup>162</sup> რომლის მიზანს

---

<sup>154</sup> M.A. Weinberg, M.V. Blank & A.L. Greystoke, *Takeovers and Mergers*, 4<sup>th</sup> ed. (London: Sweet & Maxwell, 1979), 3. ვუთითებ: Papadopoulos Th., *The Relationship between Takeover Bids and Mergers: Implications for the Internal Market of the European Union*, *Intl. & Comp. Corp. L. J.*, Vol. 7, Iss. 2, 2010, 2.

<sup>155</sup> შთანთქმის ბაზარი შიდა კონტროლის მექანიზმების გაუმართავი ფუნქციონირების პირობებში კონტროლის ბოლო ინსტანციად ითვლება, რომელსაც შეუძლია სუსტი და არაეფექტური მენეჯმენტის ქვევის დისციპლინირება და უკეთესობისკენ მოდელირება, ან ცუდი მენეჯმენტის შეცვლის ორგანიზება. DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 93-94.

<sup>156</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 85.

<sup>157</sup> Hitt, M., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E., *Strategic Management: Competitiveness and Globalization: Concepts and Cases*, 12<sup>th</sup> ed., Cengage Learning, Boston, 2017, 208.

<sup>158</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 3.

<sup>159</sup> აქციათა უბრალო შესყიდვასა და შთანთქმის მიზნით აქციათა შესყიდვებს შორის განსხვავება მათ მიზნობრიობაში მდგომარეობს, კერძოდ, შთანთქმა გულისხმობს აქციათა შესყიდვას, რომელიც შემქმნის სამიზნე კორპორაციაზე კონტროლის განხორციელების საშუალებას აძლევს. აქედან გამომდინარე ითვლება, რომ შთანთქმა განხორციელდა მაშინ, როდესაც კონტროლი აქცია გამყიდველიდან აქციათა შექმნის ხელში გადავიდა, მაშინ როდესაც აქციათა უბრალო შესყიდვა კონტროლის მოპოვებას მიზნად არ ისახავს. იხ.: Cahn A., Donald D. C., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 885.

<sup>160</sup> საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის (Publicly Traded Corporation) სინონიმებად ინგლისურენოვან იურიდიულ ლიტერატურაში გამოიყენება ისეთი ტერმინები როგორებიცაა “Public Corporation”, “Publicly Owned Corporation”, “Publicly-held Corporation” და “Publicly Listed Corporation”.

<sup>161</sup> აღნიშნულის ერთგვარ დადასტურებას ვხვდებით შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ ევროკავშირის დირექტივაში, რომლის გამოყენების სფეროში შედიან საჯარო შეთავაზებები, რომლებიც რეგულირებად ბაზარზე საჯარო ვაჭრობაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდების შესყიდვების ეხება, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს იმაზე, რომ ტერმინი „შთანთქმა“ ღია ტიპის კორპორაციებისა და კომპანიების მიმართ გამოიყენება. იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142/14-15, 30.4.2004, Art. 1, para. 1.

<sup>162</sup> Cahn A., Donald D. C., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 932.



კორპორაციაზე კონტროლის მოპოვება შეადგენს.<sup>163</sup> შთანთქმის პროცესში სამიზნე კორპორაციის სააქციო კაპიტალის წარმომდგენი ხმის უფლების მქონე ყველა ჩვეულებრივი აქციის ან მათი უზრალო უმრავლესობის შესყიდვა ხორციელდება,<sup>164</sup> რაც, როგორც წესი, აქციათა საერთო ოდენობის 51-დან 100 პროცენტამდე აქციების შესყიდვით გამოიხატება ანუ სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, შთანთქმის მიმდინარეობის დროს ბაზარზე აქციათა საკონტროლო პაკეტის შესყიდვას აქვს ადგილი. გარდა ამისა, ტერმინი „შთანთქმა“ ცალკეულ შემთხვევაში შეიძლება აღნიშნავდეს აქციათა შესყიდვის თაობაზე შეთანხმებას, რომელიც დახურული ტიპის კორპორაციის მაკონტროლებელ აქციონერთან კერძო მოლაპარაკების ფორმატში აქციათა პაკეტის შესყიდვის თაობაზე (Privately Negotiated Block Purchase Agreement) იდება. აქციათა ასეთი შესყიდვა შთანთქმის განხორციელების ერთგვარ ტაქტიკად ითვლება, რომლის დროსაც აქციათა შესყიდვის თაობაზე შეთანხმების გაფორმება არა უშუალოდ სამიზნე კორპორაციასთან, არამედ მის მაკონტროლებელ აქციონერთან ხდება.<sup>165</sup> ამრიგად, ტერმინი „შთანთქმა“ მოიცავს აქციათა მხოლოდ ისეთ შესყიდვებს, რომლებიც სამიზნე კორპორაციაზე კონტროლის მოპოვებისა და განხორციელების საშუალებას უზრუნველყოფენ და უშუალოდ მოიცავენ მხოლოდ აქციონერ(ებ)თან დადებულ გარიგებებს.<sup>166</sup> შთანთქმის პროცესში აქციათა ასეთი დიდი ოდენობით შესყიდვა ხდება იმ მიზნით, რომ შეძენილი კორპორაცია შემძენი კორპორაციის კონტროლის ქვეშ მოექცეს და მის პორტფელში შემავალ შვილობილ კორპორაციად იქცეს.<sup>167</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე ითვლება, რომ შერწყმასა და შეძენასთან ერთად შთანთქმაც ბიზნესის კომბინაციის ერთ-ერთი ფორმაა.<sup>168</sup> თუმცა უნდა ითქვას, რომ საკონტროლო პაკეტის შესყიდვა და, შესაბამისად, კონტროლის მოპოვება, როგორც განმასხვავებელი ნიშანი „შეძენის“ და „შთანთქმის“ ტერმინებს შორის არსებითი განსხვავების მკაფიოდ დანახვის საშუალებას მაინც არ იძლევა, იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ ტერმინი „შეძენაც“ მოიაზრებს აქციათა შესყიდვებს, რომლებიც კონტროლის მოპოვების მიზნით ხორციელდება, მაგრამ მათ პარალელურად არსებობენ აქციათა ისეთი შესყიდვებიც, რომლებიც დახურული კორპორაციის აქციათა შესყიდვებს გულისხმობენ და ამავედროულად, აქციათა უმრავლესობის შესყიდვას ყოველთვის შეიძლება არ მოიაზრებდნენ.<sup>169</sup>

---

<sup>163</sup> Andenas M., Wooldridge F., *European Comparative Company Law*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 491.

<sup>164</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 515.

<sup>165</sup> ამგვარად, მიუხედავად იმისა, რომ მხოლოდ ერთი შეთანხმება ფორმდება, შეთანხმების უშუალო მხარეებს შემძენი და მაკონტროლებელი აქციონერი წარმოადგენენ, რაც, როგორც ოდნავ მოგვიანებით დავინახავთ შთანთქმის არსებითი მახასიათებელი ნიშანია. იხ.: Papadopoulos Th., *The Relationship between Takeover Bids and Mergers: Implications for the Internal Market of the European Union*, Intl. & Comp. Corp. L. J., Vol. 7, Iss. 2, 2010, 2.

<sup>166</sup> Paccas A. M., *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*, Routledge, Oxon, 2012, 318.

<sup>167</sup> Hitt, M., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E., *Strategic Management: Competitiveness and Globalization: Concepts and Cases*, 12<sup>th</sup> ed., Cengage Learning, Boston, 2017, 208.

<sup>168</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 20.

<sup>169</sup> Cahn A., Donald D. C., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 885.

ტერმინი „შთანთქმა“ ასევე აღნიშნავს გარიგებას, რომლის დროს შემძენ და სამიზნე კორპორაციებს შორის აქციათა შესყიდვის თაობაზე ერთი გენერალური შეთანხმების გაფორმება არ ხდება და აქედან გამომდინარე, სამიზნე კორპორაციასა და მის მმართველ ორგანოებთან აქციათა შესყიდვის შეთანხმების (Stock Purchase Agreement) დადების მიზნით შთანთქმის პროცესში კოოპერირებას, თანამშრომლობასა და მოლაპარაკების გამართვას ადგილი არ აქვს. შთანთქმა გულისხმობს უშუალოდ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებისგან აქციათა შესყიდვებს და მოიაზრებს ამჟამინდელი მესაკუთრებისაგან ახალი მესაკუთრისათვის აქციათა პირდაპირ გადაცემას, რაც აქციათა ღია ბაზარზე შესყიდვით (Open Market Purchases) ან სატენდერო შეთავაზების (Tender Offer) მეშვეობით ხორციელდება.<sup>170</sup> ღია ბაზარზე შესყიდვა და სატენდერო შეთავაზება შთანთქმის მიღწევისა და განხორციელების ორ ძირითად ტაქტიკად ითვლება.<sup>171</sup> ამდენად, შთანთქმა მოიაზრებს აქციათა პირდაპირ შესყიდვებს უშუალოდ აქციონერებისაგან, რის შესაბამისადაც აქციათა შესყიდვის თაობაზე შეთანხმებები ფაქტობრივად ყოველ კონკრეტულ აქციონერთან იდება.<sup>172</sup> აქედან გამომდინარე, შთანთქმა ხშირად ხასიათდება, როგორც სპეციალიზირებული აუქციონი, რომელშიც მონაწილეობას მხოლოდ შემძენი და ერთი სამიზნე მხარის აქციონერები იღებენ, რომლის დროსაც შემძენი პირდაპირ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებთან ამყარებს კავშირს და აქციათა შესყიდვას უშუალოდ მათგან ახდენს.<sup>173</sup> ამრიგად, შთანთქმის დროს აქციათა გაყიდვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება სამიზნე კორპორაციის აქციონერების ექსკლუზიურ პრეროგატივას შეადგენს.<sup>174</sup>

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ტერმინი „შთანთქმა“ უფრო ვიწრო ტერმინია „შეძენასთან“ შედარებით, რომელიც უფრო ფართო ტერმინად ითვლება, იმის გამო, რომ აქციათა ნებისმიერი სახისა და ტიპის შესყიდვებს მოიცავს, მათ შორის, შთანთქმის პროცესში განხორციელებულ

<sup>170</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 22.

<sup>171</sup> შთანთქმის ძირითად ტაქტიკებთან ერთად გამოიყოფა სხვა ტაქტიკებიც, რომლებიც უფრო მეტად შთანთქმის ცალკეულ ქვეეტაპს ან შთანთქმის პროცესის ხელშემწყობ ღონისძიებებს შეადგენენ. შთანთქმისა და, შესაბამისად, კონტროლის მოპოვების ტაქტიკურ ალტერნატივებს განეკუთვნება დათვური ჩახუტების (ჩაჭიდების) შეთავაზება (Bear Hug Offer) და მინდობილობებით შეჯიბრი (Proxy Contest), ასევე, ცალკეულ შემთხვევებში, გარკვეულ ტაქტიკად განიხილება სამიზნე კორპორაციის ხელმძღვანელი პირების წინააღმდეგ სარჩელის შეტანა, რომლიც, როგორც წესი, მათზე გავლენის მოხდენისა და ზეწოლის განხორციელების ერთ-ერთ ინსტრუმენტად ითვლება, რომელსაც შეუძლია შთანთქმის პროცესს მნიშვნელოვნად შეუწყოს ხელი. იხ.: Hunt P. A., *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Shareholder Value*, 4<sup>th</sup> ed., Aspen Publishers, New York, 2009, 590. დამატებით იხ.: DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 103.

<sup>172</sup> შთანთქმის პროცესში გარიგებათა მთელი სერია იდება, რეალურად იმდენი შეთანხმება დგება, რამდენი აქციონერისგანაც ხდება აქციათა შესყიდვა. M.A. Weinberg, M.V. Blank and A.L. Greystoke, *Takeovers and Mergers* (4th ed. Sweet & Maxwell, London 1979) 3. ვუთითებ: Papadopoulos Th., *The Relationship between Takeover Bids and Mergers: Implications for the Internal Market of the European Union*, *Intl. & Comp. Corp. L. J.*, Vol. 7, Iss. 2, 2010, 2.

<sup>173</sup> Pandit Sh., *Takeover Strategies*, წიგნში: Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), *The Art of Capital Restructuring: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2011, 324.

<sup>174</sup> Roberts A., Wallace W., Moles P., *Mergers and Acquisition*, 2<sup>nd</sup> ed., Pearson, Edinburgh, 2010, 1/3.

აქციათა შესყიდვებსაც.<sup>175</sup> დამატებით, აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ტერმინი „შთანთქმა“ მიანიშნებს შეძენის ისეთ გარიგებაზე, რომლის ერთ-ერთ მხარეს მეორესთან შედარებით, კერძოდ, იმასთან, რომლის შეძენაც ხდება, დომინანტური პოზიცია უკავია, მასზე გაცილებით დიდია და შესაბამისად, მეტი საბაზრო ძალაუფლება აქვს.<sup>176</sup> თუმცა, აღნიშნული არ გამოირიცხავს საწინააღმდეგო ვითარების არსებობას, რომელიც შებრუნებული (რევერსული) შთანთქმის (Reverse Takeover) დროს წარმოიქმნება.<sup>177</sup>

მოკლედ რომ შევაჯამოთ, „შთანთქმა“ სამიზნე კორპორაციასთან აქციათა შესყიდვის თაობაზე შეთანხმების გაფორმების გარეშე მასზე კონტროლის მოპოვების მიზნით უშუალოდ მისი აქციონერებისაგან, როგორც წესი, ღია ბაზარზე ან სატენდერო შეთავაზების მეშვეობით აქციათა უმრავლესობის პირდაპირი შესყიდვის აღმნიშვნელი ტერმინია, რომელიც კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიური ბაზისის ყველაზე გამორჩეულ ტერმინად შეიძლება ჩაითვალოს, ვინაიდან აქციათა შესყიდვის ერთ კონკრეტულ და სპეციფიკურ გარიგებას აღწერს. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის ტერმინოლოგიური ბაზისის ძირითადი შემადგენელი ტერმინოლოგიური ერთეულების განხილვასთან ერთად აუცილებელია შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ერთმანეთისაგან გამიჯვნა და მათი დეტალურად შესწავლა, რაც კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრას უფრო მკაფიოს გახდის.

### 1.3. შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები

#### 1.3.1. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები

შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების<sup>178</sup> გამიჯვნას საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისგან მნიშვნელოვანი თეორიული და

<sup>175</sup> Cahn A., Donald D., Comparative Company Law, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 885;

<sup>176</sup> Sudarsanam S., Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, Pearson, Harlow, 2003, 362.

<sup>177</sup> რევერსული შთანთქმის დროს ადგილი აქვს როლების ურთიერთგაცვლას, რაც გამოიხატება იმით, რომ შემძენი ხდება ნომინალური სამიზნე, ხოლო სამიზნე — ნომინალური შემძენი. Brown R. L., The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 24. შებრუნებული (რევერსული) შთანთქმა მოიაზრებს გარიგებას, რომლის დროსაც შესაძენი კორპორაცია შემძენ კორპორაციას სიდიდით აღემატება და ამასთანავე, შემძენი დახურული ტიპის კორპორაციაა, რომელიც საფონდო ბირჟაზე მოვაჭრე ღია ტიპის კორპორაციის შეძენას ახდენს. Sudarsanam S., Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, Pearson, Harlow, 2003, 3. რევერსული შთანთქმის დეფინირებას დიდი ბრიტანეთის შთანთქმის კოდექსი ახდენს, რომლის თანახმადაც რევერსული შთანთქმა განისაზღვრება, როგორც გარიგება, რომლის დროსაც შემთავაზებელ კომპანიას (Offeror Company) წარმოეშვება სააქციო კაპიტალის წარმომდგენი ხმის უფლების მქონე გამოშვებული აქციების ოდენობის 100 პროცენტზე მეტად გაზრდის აუცილებლობა. იხ.: The Takeover Code, Sec. C20. ამდენად, რევერსული შთანთქმის დროს სიდიდის თანაფარდობა 100 პროცენტს აჭარბებს, რაც ნიშნავს იმას, რომ სამიზნე კორპორაცია შემთავაზებელ კორპორაციაზე დიდია და, აქედან გამომდინარე, შემთავაზებელ კორპორაციაზე კონტროლი გარიგების დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაციის აქციონერების ხელში გადავა. Sudarsanam S., Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, Pearson, Harlow, 2003, 448.

<sup>178</sup> უცხოენოვანი იურდიული და ეკონომიკური სამეცნიერო და არასამეცნიერო ლიტერატურა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს ეხება, საერთაშორისო გარიგებებისგან გამიჯვნის მიზნით შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების აღნიშვნისთვის

პრაქტიკული დატვირთვა აქვს. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების არსის დადგენა და მისი გაანალიზება ქმნის სწორ ორიენტირს და იძლევა კარგ საფუძველს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის სრულყოფილი განსაზღვრისთვის, რაც, თავის მხრივ, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრას უზრუნველყოფს. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც ერთგვარი საზომი ან შესადარებელი სტანდარტია, რომელიც უზრუნველყოფს სათანადო ბაზას ურთიერთშედარებისთვის და ამით ხელს უწყობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ბუნებისა და ხასიათის სწორ გაგებას, წარმოჩენასა და გააზრებას.<sup>179</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრისადმი ასეთი მიდგომის გამოყენება მათი სიღრმისეული გაანალიზების საშუალებას იძლევა.

შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გამიჯვნის მთავარი კრიტერიუმის როლს გარიგებების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილება ასრულებს.<sup>180</sup> შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და

---

სხვადასხვა ტერმინებს იყენებს, კერძოდ, ისეთ ტერმინებს, როგორებიცაა, მაგალითად, შიდა შერწყმები და შთანთქმები (Domestic Mergers and Acquisitions), ეროვნული (ნაციონალური) შერწყმები და შთანთქმები (National Mergers and Acquisitions), ადგილობრივი შერწყმები და შთანთქმები (Local Mergers and Acquisitions) და საშინაო (შინაგანი) შერწყმები და შთანთქმები (Internal Mergers and Acquisitions). აქვე უნდა ითქვას ისიც, რომ პირველ ტერმინთან შედარებით დანარჩენი სამი საზღვარგარეთულ ლიტერატურაში ფართოდ არ არის გავრცელებული, თუმცა მათი გამოიყენება ცალკეულ შემთხვევებში მაინც ხდება. გარდა ამისა, წმინდა გეოგრაფიული ნიშნით გამოიყოფა რეგიონალური შერწყმები და შთანთქმები (Regional Mergers and Acquisitions), რომლებშიც შეიძლება იგულისხმებოდეს, როგორც ერთი სახელმწიფოს ფარგლებში არსებულ ცალკეულ რეგიონებში განხორციელებული გარიგებები, რომლებიც თავისი არსით შიდასახელმწიფოებრივ გარიგებებს შეადგენენ, ისე ფართო გეოგრაფიულ რეგიონში განხორციელებული გარიგებები, რომლებიც რეალურად საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს წარმოადგენენ, ვინაიდან ასეთი რეგიონები რამდენიმე სახელმწიფოს ტერიტორიას მოიცავენ, კერძოდ, შეიძლება გამოიყოს ისეთი რეგიონები, როგორებიცაა: აღმოსავლეთი ევროპა, ჩრდილოეთი ამერიკა, სამხრეთ-აღმოსავლეთი აზია და ა.შ.

<sup>179</sup> Erel I., Liao R. C., Weisbach M. S., Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions, *The Journal of Finance*, Vol. LXVII, Iss. 3, 2012, 1074.

<sup>180</sup> Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, *Colum. J. Eur. L.*, 2005, Vol. 11, Iss. 1, 168. კორპორაციის ნაციონალურ კუთვნილებას ანუ მის კორპორაციულ ნაციონალურობას (Corporate Nationality), როგორც მისი ეროვნული იდენტობის განმსაზღვრელი კრიტერიუმის განხილვას ეთმობა 1993 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენების მე-8 თავი. იხ. UNCTAD, *World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production*, United Nations, New York, 1993, 183-192. (შემდგომში – WIR 1993). ხელმისაწვდომია [https://unctad.org/en/Docs/wir1993\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/wir1993_en.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 14.07.2020. კორპორაციის „ნაციონალური კუთვნილება“, ისევე როგორც კორპორაციის „მოქალაქეობა“ (Nationality of Corporation) ერთგვარი მეტაფორებია, რომელთა არსი კორპორაციის ადგილსამყოფელის განსაზღვრას უკავშირდება, თუმცა კორპორაციის „მოქალაქეობა“ უფრო ხშირად მის წარმოშობას ანუ რეგისტრაციის ადგილს ეხება, რომელიც, თავის მხრივ, როგორც ოდნავ ქვევით დავინახავთ ადგილსამყოფელის და, შესაბამისად, ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ერთ-ერთი მაჩვენებელს წარმოადგენს. მე-20 საუკუნის ამერიკულ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში არსებობდა აზრთა სხვადასხვაობა კორპორაციასთან მიმართებით ისეთი ტერმინების გამოყენების მიზანშეწონილობის თაობაზე, როგორებიცაა „ნაციონალურობა“ და „მოქალაქეობა“. დისკუსიის ერთი მხარე შეუფერებლად თვლიდა და არ ცნობდა მათ გამოყენებას იმ პოლიტიკური ელფერის გამო, რომელიც ჩვეულებრივ აღნიშნულ ტერმინებს თანსდევს. იხ.: Young E. H., *The Nationality of A Juristic Person*, *Harv. L. Rev.*, Vol. 22, Iss. 1, 1908, 1-26. აგრეთვე იხ.: Walker H. Jr., *Provisions on Companies in United States Commercial Treaties*, *Am. J. Int'l L.*, Vol. 50, Iss. 2, 1956, 373-393. დისკუსიის მეორე მხარე მოცემული ტერმინების გამოყენებას სრულიად მისაღებად და დასაშვებად მიიჩნევდა. იხ.: Kronstein

შთანთქმები აღნიშნული კრიტერიუმით გამიჯვნის საფუძველზე ქმნიან შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ქვეჯგუფს, რომლებშიც შედიან მხოლოდ ის გარიგებები, რომლებიც მსგავსი ნაციონალური კუთვნილების მქონე კორპორაციებს შორის ხორციელდება. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმებისგან განსხვავებით, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება კორპორაციებს შორის, რომლებსაც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვთ.<sup>181</sup>

შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის უფრო დეტალურად განსაზღვრისთვის საჭიროა თავად გამიჯვნის კრიტერიუმის არსის უფრო ზუსტად განსაზღვრა. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილება მისი ადგილსამყოფელის მიხედვით განისაზღვრება, რომელიც ჩვეულებრივ კონკრეტული მაჩვენებლის მიხედვით დგინდება.<sup>182</sup> ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გამიჯვნის მთავარ და ერთადერთ კრიტერიუმს გარიგებების მონაწილე მეწარმე სუბიექტების, კერძოდ კი, სამიზნე კორპორაციის ადგილსამყოფელი შეადგენს, რომელიც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების შემთხვევაში იმავე ქვეყანაში მდებარეობს, რომელშიც ადგილსამყოფელი შემძენ კორპორაციას აქვს, ხოლო საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს სამიზნე კორპორაციის ადგილსამყოფელი უცხო ქვეყანაშია განთავსებული, რომელშიც საკუთარი ადგილსამყოფელი შემძენ კორპორაციას არ გააჩნია.<sup>183</sup>

შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილებისა და, შესაბამისად, მათი ადგილსამყოფელის განსაზღვრის ერთი უნივერსალური მაჩვენებელი, რომელსაც მსოფლიოს ყველა ქვეყანა ერთსულოვნად გამოიყენებდა და რომელზე დაყრდნობითაც ერთმნიშვნელოვნად მოხდებოდა გარიგებების მონაწილე კორპორაციების ეროვნული კუთვნილების განსაზღვრა, არ მოიპოვება.<sup>184</sup> კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის საკითხმა დროთა განმავლობაში მრავალმხრივი განვითარება განიცადა, რამაც ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის რამდენიმე განსხვავებული მაჩვენებლების წარმოშობა

---

H., *The Nationality of International Enterprises*, Colum. L. Rev., Vol. 52 Iss. 8, 1952, 983-1002. ასევე იხ.: Hadari Y., *The Choice of National Law Applicable to the Multinational Enterprise and the Nationality of Such Enterprises*, Duke L. J., Vol. 1974, Iss. 1, 1974, 1-57.

<sup>181</sup> Chen W., *Cross-Border Valuation Effects in Developed and Emerging Markets* წიგნში: Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), *The Art of Capital Restucturing: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2011, 195. ასევე იხ.: Ion M., *National and Cross-Border Mergers - Conceptual Demarcations*, Persp. Bus. L.J., Vol. 3, Iss. 1, 2014, 202.

<sup>182</sup> Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 176-177. ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის მაჩვენებლები წარმოადგენენ ერთგვარ სამართლებრივ ტესტებს (Legal Tests), რომლებიც ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრისთვის გამოიყენება. იხ.: WIR 1993, 185. დამატებით იხ.: Sornarajah M., *The International Law on Foreign Investment*, 3<sup>rd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 197-201.

<sup>183</sup> Jones J., Wren C., *Foreign Direct Investment and the Regional Economy*, Ashgate, Aldershot, 2006, 20.

<sup>184</sup> იხ.: WIR 1993, 185. დამატებით იხ.: Merryman J. H., *Nationality of the Corporate Person*, Notre Dame L. Rev., Vol. 22, Iss. 2, 1947, 181-182. აგრეთვე იხ.: Avramovich M. P., *The Protection of International Investment at the Start of the Twenty-First Century: Will Anachronistic Notions of Business Render Irrelevant The OECD's Multilateral Agreement on Investment?*, J. Marshall L. Rev., Vol. 31, Iss. 4, 1998, 1223.

განაპირობა.<sup>185</sup> კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის მაჩვენებლებს განეკუთვნება ისეთი მაჩვენებლები, როგორებიცაა კორპორაციის რეგისტრაციის ადგილი, სათაო ოფისის მდებარეობა<sup>186</sup> და საქმიანობის ძირითადი ადგილი<sup>187</sup>. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ერთ-ერთ შესაძლო მაჩვენებლად ცალკეულ შემთხვევებში ხელმძღვანელი პირებისა და აქციონერების, განსაკუთრებით აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერის მოქალაქეობა განიხილება,<sup>188</sup> თუმცა იმის გამო, რომ ხელმძღვანელი პირებისა და აქციონერების მოქალაქეობა ადვილად ცვლადი კატეგორიაა, კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ყველაზე გავრცელებულ და პრევალირებად მაჩვენებლს კორპორაციის რეგისტრაციის ადგილი, ხოლო უკვე მის შემდეგ სათაო ოფისის ადგილმდებარეობა შეადგენს.<sup>189</sup> კორპორაციის

<sup>185</sup> Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 178.

<sup>186</sup> მმართველობის მთავარი ადგილსამყოფელი ანუ სათაო ოფისი ინგლისურენოვან ლიტერატურაში სხვადასხვა ტერმინებით აღინიშნება, როგორებიცაა “Head Office”, “Headquarters”, “Center of Administration”, “Central Administration”, “Principal Place of Central Administration”, “Centre of Control” და “Effective Place of Management”. უცხოურ ლიტერატურაში სათაო ოფისის ადგილმდებარეობა რეალურ ადგილსამყოფელად (Real Seat), ხოლო რეგისტრაციის ადგილი სტატუტორულ (საკანონმდებლო) ადგილსამყოფელად (Statutory Seat) განიხილება. იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, *Colum. J. Eur. L.*, 2005, Vol. 11, Iss. 1, 167. სათაო ოფისის მისამართზე განთავსებული საწარმო ან ორგანიზაცია ქართული სამართლის მიხედვით სათავო საწარმოდ (სათავო ორგანიზაციად) განიხილება, რომლის არსი კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ საქართველოს კანონის 1-ლი მუხლის „ვ“ პირველი პრიმა პუნქტის თანახმად განისაზღვრება, როგორც იურიდიული პირი, რომელსაც აქვს ერთი ან ერთზე მეტი შვილობილი საწარმო (შვილობილი ორგანიზაცია).

<sup>187</sup> საქმიანობის ძირითად ადგილთან (Principal Place of Business) ერთად იშვიათ შემთხვევებში გამოიყენება ტერმინი „ექსპლუატაციის ძირითადი ადგილი“ (Principle Place of Exploitation). იხ.: Maisto G., *Residence of Companies Under Tax Treaties and EC Law*, IBFD, Amsterdam, 2009, 375.

<sup>188</sup> WIR, 1993, 185.

<sup>189</sup> კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ტრადიციულ ტესტებთან ერთად მუშავდება სხვადასხვა ტიპის ტესტები, რომელთა შორის მაგალითისათვის შეიძლება დასახელდეს არსებითი სოციო-ეკონომიკური მონაწილეობის ტესტი (Substantial Socioeconomic Participation Test), რომელის მიხედვითაც კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილება ქვეყნის ეკონომიკაში არსებითი სოციო-ეკონომიკური მონაწილეობის საფუძველზე განისაზღვრება. მთლიანობაში იხ.: Cao L., *Corporate and Products Identity in the PostNational Economy: Rethinking U.S. Trade Laws*, *Calif. L. Rev.*, 2002, 401-484. არსებითი სოციო-ეკონომიკური მონაწილეობა შეიძლება შევადაროთ საქმიანობის ძირითადი ადგილის ტესტს და ვივარაუდოთ მათი მსგავსების შესახებ იმ დაშვებიდან გამომდინარე, რომ ქვეყნის ეკონომიკაში არსებითი სოციო-ეკონომიკური მონაწილეობა, როგორც წესი, კონკრეტულ ქვეყანაში ძირითადი საქმიანობის (ბიზნესის) განხორციელებას უნდა მოიზრებდეს, რაც, თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკაში არსებითი ხასიათისა და მნიშვნელობის სოციო-ეკონომიკურ მონაწილეობას უნდა განაპირობებდეს. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის სხვა ტესტებიდან შეიძლება კიდევ აღინიშნოს აქციონერთა ან მუშა-მოსამსახურეთა უმრავლესობის ადგილსამყოფელი (საცხოვრებელი ადგილი), მთლიანი ან წმინდა მოგების მაქსიმალურად მიღების (გამომუშავების) ადგილი და საფონდო ბირჟაზე ლისტინგში მყოფი ფასიანი ქაღალდების რეგულირებაზე პასუხისმგებელი უფლებამოსილი მარეგულირებელი ორგანოს ან თავად საფონდო ბირჟის ადგილსამყოფელი, თუმცა უნდა ითქვას, რომ თანამედროვე პირობებში ბევრი მათგანის გამოყენება პრაქტიკული მოსაზრებებიდან გამომდინარე არ მართლდება. მთავარი საკითხი მაინც მდგომარეობს არა იმდენად იმის დადგენაში, თუ რამდენად გამოსადეგი ან ვარგისი ცალკეული მაჩვენებელი, არამედ იმაში, რომ მის საფუძველზე ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის პროცესში გათვალისწინებულ იქნეს ყველა მნიშვნელოვანი გარემოება და არასასურველი გამოსაყენებელი სამართლისა და ანგარიშგების კომპლექსური მოთხოვნებისადმი დაქვემდებარებიდან გამომდინარე

რეგისტრაციის ადგილსა და სათაო ოფისის ადგილმდებარეობას შორის წლების განმავლობაში პირველობისთვის ძმაფრი მეტოქეობა და შეჯიბრი მიმდინარეობდა, რომელიც საერთაშორისო კერძო სამართლის თეორიაში ინკორპორაციისა და რეალური ადგილმდებარეობის თეორიების დაპირისპირებით გამოიხატება.<sup>190</sup> კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის სხვა დანარჩენი მაჩვენებლები ძირითადად გამოიყენება სპეციფიკურ შემთხვევებში, როდესაც ნაციონალური უსაფრთხოების ან სხვა პოლიტიკური მიზნებიდან გამომდინარე მიზანშეწონილია საქმიანობის ძირითადი ადგილის, მოქალაქეობისა და კონტროლის ტესტების საფუძველზე კორპორაციის „ჭეშმარიტი“ ნაციონალური კუთვნილების დადგენა.<sup>191</sup> ყოველივე ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ერთმანეთისგან გამიჯვნისა და მათი დახასიათებისთვის მოხდება მხოლოდ რეგისტრაციის ადგილისა და სათაო ოფისის ადგილმდებარეობის, როგორც კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ორი ძირითადი და ყველაზე გავრცელებული მაჩვენებლის გამოყენება.

---

არ იყოს კორპორაცია იძულებული მოახდინოს საერთაშორისო რელოკაცია ან თავი დაიძვრინოს მათი შესრულებისგან ადგილსამყოფლის განსაზღვრის მისთვის სასურველ მაჩვენებელზე აპელირებით. იხ.: Muth K. T., *The Puzzle of Corporate Nationality*, *The Global Policy Journal*, GP Opinion, 29 April 2014. ხელმისაწვდომია <https://www.globalpolicyjournal.com/blog/29/04/2014/puzzle-corporate-nationality>, ბოლოს გადამოწმებულია 15.07.2020. დამატებით იხ.: Muchlinski P., *Investment, Investor, Nationality, and Shareholders* წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 163-169. გარდა ამისა, კორპორაციის პერსონალური იურისდიქციის განსაზღვრისთვის, ცალკეულ შემთხვევაში, გამოიყენება მინიმალური კონტაქტის (Minimum Contact) და არსებითად სახლში (Essentially at Home) ტესტები. ვრცლად იხ.: Heinz P., *When Is It Necessary for Corporations to Be Essentially at Home: An Exploration of Exceptional Cases*, *U. Rich. L. Rev.*, Vol. 51, 2017, 1179-1212. ასევე იხ.: Wagner D. E., *Hertz So Good: Amazon, General Jurisdiction's Principal Place of Business, and Contacts Plus as the Future of the Exceptional Case*, *Cornell L. Rev.*, Vol. 104, Iss. 4, 2019, 1085-1132.

<sup>190</sup> ინკორპორაციისა (ინკორპორირების) (Incorporation Theory) და რეალური (ფაქტობრივი) ადგილსამყოფლის (ადგილმდებარეობის) (Real Seat Theory) თეორიებისა და მათი დაპირისპირების თაობაზე კვლევები დაფუძნების თავისუფლების კონტექსტში განსაკუთრებით აქტუალურია ევროპაში, რასაც ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოთა ეროვნულ კანონმდებლობებს შორის აღნიშნულ საკითხზე არსებული დივერგენცია განაპირობებს. ზოგადად იხ.: Dammann J. C., *Freedom of Choice in European Corporate Law*, *Yale J. Int'l L.*, Vol. 29, Iss. 2, 2004, 477-544.

<sup>191</sup> მოქალაქეობისა და კონტროლის გაერთიანებული ტესტის გამოყენების ერთ-ერთი ადრეულ შემთხვევას წარმოადგენს საქმე დაიმლერის კომპანია კონტინენტალური საბურავებისა და სალტეების კომპანიის წინააღმდეგ, რომელიც პირველი მსოფლიო ომის პერიოდში განიხილებოდა, რამაც მოქალაქეობისა და კონტროლის ტესტის გამოყენება განაპირობა და წარმოშვა დისკუსია კომპანიის ნაციონალური კუთვნილების თაობაზე, რომელსაც რეგისტრაციის ადგილი ინგლისში გააჩნდა, მაგრამ მისი ყველა დირექტორი და აქციონერთა დიდი ნაწილი გერმანიის მოქალაქეებს შეადგენდნენ. დიდი ბრიტანეთის სასამართლომ, კერძოდ ლორდთა პალატამ აღნიშნა, რომ კომპანიას მიუხედავად იმისა, რომ რეგისტრაციის ადგილი ინგლისში ჰქონდა, სინამდვილეში შეეძლო შეეძინა მტრული ხასიათი, რამდენადაც მასზე კონტროლს ის პირები ახორციელებდნენ, რომლებიც გერმანიის მოქალაქეებს წარმოადგენდნენ. თუმცა, მიუხედავად ამისა, ის მაინც ინგლისურ კომპანიად რჩებოდა, რომელიც ინგლისური სამართლის მოთხოვნებს უნდა დაქვემდებარებოდა, მაგრამ მისთვის ვალის გადახდა ფაქტობრივად მაინც მტერთან ვაჭრობას წარმოადგენდა. გადაწყვეტილება მთლიანობაში იხ.: *Daimler Co Ltd v Continental Tyre and Rubber Co (Great Britain) Ltd* [1916] 2 A.C. 307, 346. ხელმისაწვდომია <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff8de60d03e7f57ecce0a>, ბოლოს გადამოწმებულია 25.09.2020. კომპანიის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის კონტექსტში გადაწყვეტილების განხილვის თაობაზე ვრცლად იხ.: Talbot L., *Critical Company Law*, Routledge-Cavendish, Abingdon, 2008, 35-36.

იურიდიული პირის ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი ცალკეული მაჩვენებლის შერჩევა და დადგენა, როგორც წესი, ყოველი კონკრეტული ქვეყნის ეროვნული კანონმდებლობის კომპეტენციაში შედის.<sup>192</sup> საერთო სამართლის ქვეყნები უპირატესობას ისეთ მაჩვენებელს ანიჭებენ, როგორცაა რეგისტრაციის ადგილი, მაშინ, როდესაც კონტინენტური ევროპის სამართლის ოჯახში შემავალი ქვეყნები კომპანიის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრისათვის უმეტესწილად სათაო ოფისის ადგილმდებარეობის ტექსტს იყენებენ.<sup>193</sup> იურიდიული პირის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის მაჩვენებელს ქართული სამართლის მიხედვითაც სათაო ოფისის ადგილმდებარეობა შეადგენს. კერძოდ, სკ-ი განსაზღვრავს, რომ იურიდიული პირის ადგილსამყოფლად მისი ადმინისტრაციის მდებარეობის ადგილი ითვლება, რომელიც მის იურიდიულ მისამართს უთანაბრდება და მხოლოდ ერთი შეიძლება იყოს.<sup>194</sup> იურიდიული პირის ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი მაჩვენებლის მიხედვით, როგორც წესი, დგინდება მის მიმართ გამოსაყენებელი სამართალიც, რომლის განსაზღვრა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს გარკვეულ სირთულეებს უკავშირდება, რასაც საერთაშორისო გარიგებების მიმართ ორი ან მეტი ქვეყნის სამართლის გამოყენება განაპირობებს.<sup>195</sup> იურიდიული პირის მიმართ გამოსაყენებელი სამართალი ქართულ კანონმდებლობაში საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ საქართველოს კანონით დგინდება, რომლის 24-ე მუხლის პირველი წინადადების თანახმად იურიდიული პირის უფლებაუნარიანობა და ქმედუნარიანობა განისაზღვრება იმ ქვეყნის სამართლით, სადაც იურიდიული პირის ადმინისტრაციას აქვს ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი.<sup>196</sup> მოცემული ნორმისა და სკ-ის 26-ე მუხლის 1-ლი ნაწილის ანალიზის საფუძველზე შეიძლება დავასკვნათ, რომ იურიდიული პირის ადგილსამყოფლად ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი ითვლება, რაც ნიშნავს იმას, საქართველო კონტინენტური ევროპის სამართლის ოჯახში შემავალი ქვეყნების მსგავსად რეალური ადგილმდებარეობის თეორიის მიმდევარი ქვეყანაა. იურიდიული პირის ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი მიუთითებს იმაზე, რომ

<sup>192</sup> იურიდიული პირის ადგილსამყოფელის განმსაზღვრელი მაჩვენებლის დადგენა და, შესაბამისად, ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა ქართული სამართლის მიხედვით საერთაშორისო კერძო სამართლის პრეროგატივას განეკუთვნება. იხ. საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ საქართველოს კანონის 24-ე მუხლი. ამასთანავე იხ.: სკ-ის 26-ე მუხლი.

<sup>193</sup> იხ.: WIR 1993, 185.

<sup>194</sup> იხ.: სკ-ის 26-ე მუხლის 1-ლი ნაწილი. ასევე იხ.: ბურდული ი., ეგნატაშვილი დ., მუხლი 26. იურიდიული პირის ადგილსამყოფელი, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი I, ჭანტურია ლ. (მთ. სამეც. რედ.), გერმანიის საერთაშორისო თანამშრომლობის საზოგადოება (GIZ), თბ., 2017, 203. დამატებით იხ.: ჭანტურია ლ., მუხლი 27. იურიდიული პირის ადგილსამყოფელი, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი I, ჭანტურია ლ. (მთ. რედ.), გამომც. „სამართალი“, თბ., 2002, 117-118.

<sup>195</sup> Mäntysaari P., The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, Volume III: Funding, Exit, Takeovers, Springer, Berlin, 2010, 253.

<sup>196</sup> ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელის პარალელურად „საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ“ საქართველოს კანონი ცალკეულ მუხლებში ასევე იყენებს ტერმინს „რეზიდენცია“, რომელიც ჩვეულებრივ პოლიტიკურ კონტექსტს ატარებს, თუმცა კანონის გამოყენების სფეროსა და მიზნის გათვალისწინებით შეიძლება „სათაო ოფისის“ სინონიმად მივიჩნიოთ. იხ.: საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ საქართველოს კანონის მე-9-10, მე-18, 36-ე, 58-ე და 66-ე მუხლები.



მნიშვნელობა აქვს არა იურიდიული პირის რეგისტრაციის ადგილს, არამედ იმ ადგილს, სადაც მდებარეობს მისი მმართველი ორგანოები და საიდანაც ხორციელდება მისი მართვა. თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს ის გარემოებაც, რომ ქართული სამართალი უცხოელი ინვესტორის არსის განსაზღვრის კონტექსტში იურიდიული პირის უცხო ქვეყნისადმი კუთვნილებას მისი რეგისტრაციის ადგილის მიხედვით ადგენს, რასაც აღნიშნული მაჩვენებლის გამოყენებასთან დაკავშირებული სიმარტივე და მისი ფართო გავრცელება შეიძლება ხსნიდეს.<sup>197</sup>

---

<sup>197</sup> იხ.: „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის მე-2 პუნქტის „დ“ ქვეპუნქტი, რომლის თანახმადაც, უცხოელ ინვესტორად ითვლება იურიდიული პირი, რომელიც რეგისტრირებულია საქართველოს საზღვრებს გარეთ. ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ ქართული სამართალი უცხო ქვეყნის იურიდიული პირების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრისთვის ირჩევს უფრო მარტივ, იოლ და ყველაზე გავრცელებულ მაჩვენებელს. დამატებით აქვე სიცხადისათვის უნდა განიმარტოს სკ-ის 26-ე მუხლის 1-ლი ნაწილით გათვალისწინებული ადმინისტრაციის მდებარეობის ადგილისა და იურიდიული მისამართის იდენტიურობის საკითხი, რომელმაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ იურიდიულ მისამართთან ერთობლიობაში შეიძლება გარკვეული ბუნდოვანება შექმნას. ადგილი, საიდანაც ხორციელდება იურიდიული პირის მართვა იქნება ის ტერიტორიული თვალსაზრისით ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი, სათაო ოფისი თუ რეზიდენცია, მას სინამდვილეშიც მხოლოდ ერთი მისამართი უნდა ჰქონდეს და აქვს, რადგან იურიდიულ პირს მართვის მხოლოდ ერთი ადგილი შეიძლება ჰქონდეს. იურიდიული მისამართი, რომელსაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-5 მუხლის 1-ლი პუნქტის „გ“ ქვეპუნქტი მეწარმე იურიდიული პირის რეგისტრაციის ერთ-ერთ ძირითად პირობად (რეკვიზიტად) ითვალისწინებს, შეიძლება ემთხვეოდეს ან პირიქით განსხვავდებოდეს იმ ადგილის მისამართისაგან, საიდანაც იურიდიული პირის მართვა ხორციელდება, და სადაც, ამის შესაბამისად, მისი ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი, სათაო ოფისი თუ რეზიდენცია მდებარეობს. იურიდიული პირის იურიდიული მისამართისა და ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელის იგივეობის შემთხვევაში წინააღმდეგობა არ წარმოიშობა, მაგრამ, იმ შემთხვევაში თუ ისინი განსხვავდებიან, მაშინ შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ სკ-ის 26-ე მუხლის 1-ლი ნაწილითა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-5 მუხლის 1-ლი პუნქტის „გ“ ქვეპუნქტით გათვალისწინებული იურიდიული მისამართები არსობრივად სხვადასხვა, თუმცა ტერიტორიული თვალსაზრისით მსგავსი ცნებებია. იურიდიული მისამართი, რომელიც რეგისტრაციის მიზნებისათვის მიეთითება უმეტესწილად ფორმალურ ხასიათს ატარებს და იურიდიული პირის რეგისტრაციის ადგილის განსაზღვრისთვის გამოიყენება, რომელიც შემდგომში უკვე ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრისთვის შეიძლება იქნეს გამოყენებული, თუ კუთვნილების განსაზღვრის მაჩვენებელს რეგისტრაციის ადგილი შეადგენს. ასეთი ტიპის იურიდიული მისამართის არსებობისა და მითითების ფორმალური და სავალდებულო ხასიათი ტერიტორიულობის პრინციპიდან გამომდინარეობს, რომლის თანახმადაც რეგისტრაციის ორგანო უფლებამოსილია მხოლოდ მისი სამოქმედო ტერიტორიის ან იმ ქვეყნის ტერიტორიის ფარგლებში მოახდინოს იურიდიული პირის რეგისტრაცია, რომელიც ქვეყნის მარეგისტრირებულ ორგანოსაც განეკუთვნება. იურიდიული პირის იურიდიული მისამართისა და ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელის სხვადასხვაობის გათვალისწინებად და დაშვებად შეიძლება მივიჩნიოთ მეწარმე იურიდიული პირის სარეგისტრაციო განაცხადში იურიდიული მისამართისგან განსხვავებული მისამართის მითითების შესაძლებლობა, რომელზეც მიღებული გზავნილიც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-5 მუხლის 1-ლი პუნქტის „მ“ ქვეპუნქტის თანახმად ჩაბარებულად ჩაითვლება. იურიდიული პირის იურიდიული მისამართისაგან განსხვავებული მისამართი ჩვეულებრივ მის ფაქტობრივ ან ალტერნატიულ მისამართად განიხილება. ამდენად, იურიდიული პირის ადმინისტრაციის იურიდიული მისამართი შეიძლება გავიგოთ, როგორც იურიდიული მისამართისაგან განსხვავებული ალტერნატიული მისამართი, რომელზედაც ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელი იგივე სათაო ოფისი შესაძლოა მდებარეობს, რომლის მითითება სარეგისტრაციო განაცხადში ასევე სავალდებულოა. ამგვარად, მოკლედ, რომ შევაჯამოთ, იურიდიული პირის ადმინისტრაციის ფაქტობრივი ადგილსამყოფელის იურიდიული მისამართი, რომელიც შეიძლება განსხვავდებოდეს რეგისტრაციის მიზნებისთვის გამოყენებული

კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების არსის განმსაზღვრელი განსხვავებული მაჩვენებლის არსებობა თავის თავად პრობლემას არ ქმნის, რომ არა ის გარემოება, რომ სხვადასხვა მაჩვენებლის მიხედვით განსაზღვრის შემთხვევაში ნაციონალური კუთვნილების არსი იცვლება. აქედან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ნაციონალური კუთვნილება, ერთმნიშვნელოვან კატეგორიას არ წარმოადგენს და სხვადასხვა მაჩვენებლის მიხედვით განსაზღვრის შემთხვევაში განსხვავებული მნიშვნელობა შეიძლება მიიღოს. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსხვავებული მნიშვნელობები მხოლოდ იმ შემთხვევაში წარმოშობენ სირთულეს, როდესაც ერთი კონკრეტული კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის ფარგლებში ამ ურთიერთობის მონაწილე სუბიექტების მიმართ ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი სხვადასხვა მაჩვენებელი გამოიყენება.

შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა, როგორც წესი, სირთულეებს არ წარმოქმნის, რასაც მათი მსგავსი ბუნება განაპირობებს. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრის პროცესში ნაციონალური კუთვნილების არსის განსაზღვრა და იმის დადგენა, თუ რომელი მაჩვენებლის მიხედვით განისაზღვრება ნაციონალური კუთვნილება შედარებით ადვილია და ეროვნული კანონმდებლობის მიხედვით მარტივად წყდება, ვინაიდან ითვლება, რომ მსგავსი ნაციონალური კუთვნილება ნიშნავს იმას, რომ რა მაჩვენებლითაც არ უნდა მოხდეს მისი განსაზღვრა, ნებისმიერ შემთხვევაში შედეგი ერთი და იგივე დადგება.

ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ შიდასახელმწიფოებრივ შერწყმებად და შთანთქმებად ჩვეულებრივ ითვლება შერწყმები და შთანთქმები, რომლებიც ერთსა და იმავე სახელმწიფოსა და მისი იურისდიქციის ფარგლებში ხორციელდება, რაც შესაბამისად იმას გულისხმობს, რომ შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება კორპორაციებს შორის, რომლებსაც ერთსა და იმავე სახელმწიფოში აქვთ წარმოშობისა და მდებარეობის ადგილი.<sup>198</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ადგილწარმოშობისა და ადგილმდებარეობის მსგავსება ნიშნავს იმას, რომ შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე შემქმნენ და სამიზნე კორპორაციებს რეგისტრაციის ადგილი და სათაო ოფისი ერთსა და იმავე ქვეყანაში აქვთ. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ორივე ძირითადი მაჩვენებლის ერთ სახელმწიფოსთან კავშირი, თავის მხრივ, განაპირობებს იმას, რომ შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების მთელი პროცესი, ისევე როგორც მონაწილე მხარეთა დაფუძნებასა და ორგანიზებასთან

---

იურიდიული მისამართისაგან, წარმოადგენს იმ მაჩვენებელს, რომლის საფუძველზე სკ-ისა და „საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად განისაზღვრება იურიდიული პირის ნაციონალური კუთვნილება და შესაბამისად, მისდამი გამოსაყენებელი სამართალი.

<sup>198</sup> Chen W., Cross-Border Valuation Effects in Developed and Emerging Markets წიგნში The Art of Capital Restructuring: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions, Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), Wiley, Hoboken, 2011, 195-196.

დაკავშირებული საკითხები ერთი სახელმწიფოს კანონმდებლობით რეგულირდება.<sup>199</sup>

ამდენად, მოკლედ შეიძლება დავასკვნათ, რომ შიდასახელმწიფოებრივ შერწყმებსა და შთანთქმებს წარმოადგენენ შერწყმებისა და შთანთქმების ისეთი გარიგებები, რომელთა ორივე მხარეს მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილება, რა მაჩვენებლითაც არ უნდა ხდებოდეს მისი განსაზღვრა, მხოლოდ ერთ სახელმწიფოს უკავშირდება.

### 1.3.2. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები

საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები<sup>200</sup> საერთაშორისო ხასიათის მქონე შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებია, რომლებსაც თავისებური სპეციფიკური ნიშნები ახასიათებთ, რაც სრულიად უნიკალურს ხდის მათ და შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმებისგან მკვეთრად გამოარჩევს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია გარიგებების სათანადო სამართლებრივი რეგულირებისთვის იმ კუთხით, რომ მათი არსის განსაზღვრა ხელს შეუწყობს იმ სახელმწიფო(ებ)ს დადგენას, რომლ(ებ)ის კომპეტენციაშიც კონკრეტულად შევა მათი რეგულირება.

<sup>199</sup> Mäntysaari P., *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, Volume III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer, Berlin, 2010, 239.

<sup>200</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების აღნიშვნის მიზნით უცხოენოვან, ძირითადად ინგლისურენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო და არასამეცნიერო ლიტერატურაში, საერთაშორისო ორგანიზაციების სხვადასხვა ხასიათის აქტებსა და პუბლიკაციებში გამოიყენება ისეთი ტერმინები, როგორებიცაა: საერთაშორისო (ინტერნაციონალური, სახელმწიფოთაშორისი) შერწყმები და შთანთქმები (International Mergers and Acquisitions (IM&A)), საზღვარ(ა)შორისი (კროსსაზღვრო, საზღვრის მკვეთი ან საზღვრის გადამკვეთი) შერწყმები და შთანთქმები (Cross-border Mergers and Acquisitions (CBM&A)), უცხოური შერწყმები და შთანთქმები (Foreign Mergers and Acquisitions), ტრანსნაციონალური შერწყმები და შთანთქმები (Transnational Mergers and Acquisitions), მულტინაციონალური შერწყმები და შთანთქმები (Multinational Mergers and Acquisitions), ტრანსსაზღვრო შერწყმები და შთანთქმები (Transborder Mergers and Acquisitions), საზღვარგარეთული შერწყმები და შთანთქმები (Overseas Mergers and Acquisitions (OM&A)) და გლობალური შერწყმები და შთანთქმები (Global Mergers and Acquisitions (GM&A)). მოცემული ტერმინები ჩვეულებრივ ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით იხმარება, თუმცა ცალკეულ შემთხვევებში მათ შეიძლება ოდნავ განსხვავებული კონოტაცია ჰქონდეთ. აღნიშნული, როგორც წესი, ძირითადად გამომდინარეობს ცალკეული მეცნიერისა და მკვლევარის პრეფერენციიდან ან სხვადასხვა ბუნების მქონე აქტებისა და სხვა ოფიციალური დოკუმენტების მიზნებიდან, რაც, თავის მხრივ, მათი განსხვავებული ხედვებითა და პერსპექტივებით აიხსნება, რაც საბოლოო ჯამში გარიგებების ძირითად შინაარსზე გავლენას არ ახდენს და რაც, ყველაზე მთავარია, არ ცვლის არსებითად მათ არსს. აქვე უნდა აღინიშნოს ის გარემოება, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების აღნიშვნის მიზნით ინგლისურენოვან ლიტერატურაში უფრო მეტად მიღებულია საზღვართაშორისი შერწყმებისა და შთანთქმების (Cross-border Mergers and Acquisitions) ტერმინის ხმარება, ვიდრე უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების (International Mergers and Acquisitions) ტერმინის გამოყენება, რასაც შესაძლოა სიტყვა „საერთაშორისოს“ (International) საჯარო-სამართლებრივი ხასიათი განსაზღვრავდეს, რაც, თავის მხრივ, საზღვრის კვეთასთან დაკავშირებული მსაზღვრელის (იგულისხმება “Cross-border”) შემცველი ტერმინის უფრო ფართოდ დამკვიდრებას განაპირობებს. საზღვართაშორისი შერწყმებისა და შთანთქმების (Cross-border Mergers and Acquisitions) ტერმინის ფართო გავრცელებას ასევე ხელი შეუწყობს მისი გამოყენება ისეთი ორგანიზაციების, ფორუმებისა და გაერთიანებების მიერ, როგორებიცაა გაერო, ეთგო, აპეკი და ევროკავშირი.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საყოველთაოდ მიღებული და ფართოდ გავრცელებული ერთი უნივერსალური განსაზღვრება, რომელიც ერთმნიშვნელოვნად დაადგენდა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისთვის დამახასიათებელ ნიშნებსა და გამიჯნავდა მათ შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმებისგან, არ მოიპოვება. შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გამიჯვნის მთავარ კრიტერიუმს, როგორც უკვე აღინიშნა, შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილება შეადგენს, რის საფუძველზეც საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს წარმოადგენენ მხოლოდ განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე კორპორაციებს შორის განხორციელებული შერწყმები და შთანთქმები.<sup>201</sup> განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან მიმართებით ნიშნავს იმას, რომ გარიგების მონაწილე ერთ-ერთ კორპორაცია უცხოური კორპორაციაა, რომლის ასეთად ცნობა განისაზღვრება იმ მაჩვენებლით, რომელიც კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების დადგენისთვის გამოყენება.<sup>202</sup>

შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმებისგან განსხვავებით, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა კომპლექსური საკითხია და გარკვეულ სირთულეებს აწყდება.<sup>203</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების დადგენის პროცესში ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი მაჩვენებლების სიმრავლესთან ერთად სირთულეს ქმნის შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება, რომელიც, თავის მხრივ, ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი სხვადასხვა მაჩვენებლის მიხედვით შეიძლება დგინდებოდეს, რასაც მონაწილე კორპორაციების ადგილწარმოშობის ქვეყნის კანონმდებლობა, კერძოდ კი მის მიერ ამა თუ იმ მაჩვენებლისთვის მინიჭებული პრიორიტეტი განსაზღვრავს. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა მნიშვნელოვნად რთულდება მაშინ, როდესაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებში მონაწილეობას ისეთი მულტინაციონალური კორპორაციები იღებენ,

---

<sup>201</sup> Uddin M., Boateng A., *Cross-Border Mergers and Acquisitions: UK Dimensions*, Routledge, New York, 2014, 4.

<sup>202</sup> Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, *Colum. J. Eur. L.*, 2005, Vol. 11, Iss. 1, 168.

<sup>203</sup> WIR 2000, 109. კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრას გამოწვევების წინაშე აყენებს ისეთი გარემოებები, როგორებიცაა კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურის მრავალფეროვანი და დისპერსიული ბუნება, აქციათა კონგლომერატული ჯვარედინი ფლობა, სათაო ოფისის მდებარეობა წარმოშობის ქვეყნის გარეთ და მისი ფუნქციების განვრცობა და გადანაწილება, კორპორაციის საქმიანობის სწრაფი გეოგრაფიული ზრდა და საერთაშორისო ინტეგრაცია, რამდენიმე საფონდო ბირჟის ლისტინგში ერთდროულად ყოფნა და სხვა, მსგავსი ფაქტორები, რომლებიც ნაციონალური კუთვნილების დადგენას კიდევ უფრო რთულსა და კომპლექსურს ხდიან და შლიან იმ ტრადიციულ აღქმასა და საზღვრებს, რომლებიც ადგილობრივ და უცხოურ კორპორაციებს შორის ისტორიულად არსებობდა. იხ.: WIR 2000, 20-21. დამატებით იხ.: Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 176-177.

რომლებსაც ორმაგი „მოქალაქეობა“ გააჩნიათ.<sup>204</sup> კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის კომპლექსურობის მიუხედავად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა რა მაჩვენებლითაც არ უნდა ხორციელდებოდეს, მისი შედეგი ნებისმიერ შემთხვევაში განსხვავებული უნდა იყოს, იმისთვის, რომ მოხდეს აღნიშნული გარიგებების საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებად მიჩნევა.

უცხოენოვანი ეკონომიკური და იურიდიული სამეცნიერო ლიტერატურა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მრავალნაირ და ერთმანეთისგან მკვეთრად განსხვავებულ განმარტებებს იძლევა, რის გამოც გარკვეულწილად შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების იმდენი განმარტება არსებობს და შეიძლება კიდევ მოიძებნოს, რამდენი მაჩვენებელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნეს კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრისთვის.

ტერმინი „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“ ჩვეულებრივ აღნიშნავს შერწყმებსა და შთანთქმებს, რომლებიც სულ მცირე ორ სახელმწიფოსა და მათ

---

<sup>204</sup> მულტინაციონალური კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრა მათი შესაძლო ორმაგი მოქალაქეობიდან გამომდინარე კომპლექსური საკითხია. ორმაგი მოქალაქეობა, რომელიც ორმაგ სტრუქტურას ეფუძნება, ითვლება, რომ აქვთ ისეთ მულტინაციონალურ კორპორაციებს, როგორებიცაა შელი იგივე როიალ დაჩ შელი (Royal Dutch Shell) და იუნილევერი (Unilever). შელის რეგისტრაციის ადგილი დიდ ბრიტანეთში, ხოლო სათაო ოფისი ნიდერლანდების სამეფოში, ქალაქ ჰააგაშია განთავსებული, თუმცა რეგისტრაციის ადგილიდან გამომდინარე ასევე ითვლება, რომ მისი მეორე ადგილსამყოფელი ლონდონში მდებარეობს. იუნილევერს, რაც ეხება, მისი სათაო ოფისი მდებარეობს როგორც ლონდონში, ისე როტერდამში. იხ.: WIR 2000, 20. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ შელსა და იუნილევერს ორი ოფიციალური მისამართი (Registered Office) ორ სხვადასხვა ქვეყანაში აქვთ, რომლებზეც განთავსებულია მათი სათაო ოფისები. შელისა და იუნილევერის ორმაგი მოქალაქეობა განაპირობებს მათ არსებობას როგორც დიდ ბრიტანეთში, ისე ჰოლანდიაში, რაც, ორივე ქვეყანაში შესვლად განიხილება. იხ.: WIR 2000, 76. 2020 წლის ივნისში გავრცელდა ინფორმაცია, რომ იუნილევერმა საერთაშორისო შერწყმის გზით, რომელიც აქციათა გადაცვლით განხორციელდება, სათაო ოფისი მხოლოდ ლონდონში დაიტოვა. იხ.: Cavale S., Geller M., Unilever Picks Britain as Best Option as It Ends Anglo-Dutch Era, Reuters, June 11, 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.reuters.com/article/us-unilever-restructure-idUSKBN23I0SL>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020. მულტინაციონალური კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილება ფართო და მრავალმხრივი კვლევის საგანს შეადგენს ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში. მაგალითისათვის იხ.: Rodley N. S., Corporate Nationality and the Diplomatic Protection of Multinational Enterprises: The Barcelona Traction Case, Indiana L. J., Vol. 47, Iss. 1, 1971, 70-86; Hadari Y., The Choice of National Law Applicable to the Multinational Enterprise and the Nationality of Such Enterprises, Duke L. J., Vol. 1974, Iss. 1, 1974, 1-57; Mabry L. A., Multinational Corporations and U.S. Technology policy: Rethinking the Concept of Corporate Nationality, Geo. L. J., Vol. 87, Iss. 3, 1999, 563-673. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს სათაო ოფისის ადგილმდებარეობის განსაზღვრასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმის დასრულების შემდეგ სათაო ოფისი მხარეთა შორის მიღებული გადაწყვეტილების თანახმად შეიძლება მდებარეობდეს როგორც ერთ-ერთ, ისე ორივე, ან საერთოდ, მესამე ქვეყანაში. როიალ დაჩ შელმა, რომელიც როიალ დაჩ პეტროლიუმ კამპანისა (Royal Dutch Petroleum Company) და შელ ტრანსპორტ ენდ ტრეიდინგ კამპანის (Shell Transport and Trading Company) შერწყმის შედეგად ჩამოყალიბდა, როგორც უკვე აღინიშნა, ორივე მონაწილე ქვეყანაში შეინარჩუნა სათაო ოფისები. როიალ დაჩისა და შელის შერწყმისგან განსხვავებით, მხოლოდ ერთი სათაო ოფისის დატოვება მოხდა ბიპისა (BP) და ამკოს (Amoco), ისევე როგორც დაიმლერისა (Daimler) და კრაისლერის (Chrysler) საერთაშორისო შერწყმების დროს, კერძოდ, პირველი შემთხვევაში სათაო ოფისი ლონდონში, ხოლო მეორე შემთხვევაში შტუტგარდში განთავსდა. WIR 2000, 99.

იურისდიქციებს მოიცავენ,<sup>205</sup> რაც გულისხმობს იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება კორპორაციებს შორის, რომლებსაც სხვადასხვა სახელმწიფოში აქვთ წარმოშობისა და მდებარეობის ადგილი.<sup>206</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციების განსხვავებული ადგილწარმოშობა და ადგილმდებარეობა, თავის მხრივ, მიანიშნებს იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე შემძენ და სამიზნე კორპორაციებს რეგისტრაციის ადგილი<sup>207</sup> და სათაო ოფისი<sup>208</sup> სხვადასხვა ქვეყანაში აქვთ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კავშირი სხვადასხვა სახელმწიფოსთან ნიშნავს იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების სპეციფიკური ნაირსახეობაა, რომელსაც ერთზე მეტი ქვეყნის ეროვნული სამართლის სისტემასთან აქვს შეხება,<sup>209</sup> რაც, თავის მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების მთლიანი პროცესი სულ მცირე ორი სხვადასხვა ქვეყნის ეროვნული კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება.<sup>210</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოცემული განსაზღვრებები ზოგად ხასიათს ატარებენ და საერთაშორისო ხასიათის მქონე გარიგებათა განხორციელების რეალურ სტრუქტურას საერთოდ არ ითვალისწინებენ, რომელიც, თავის მხრივ, შეიძლება სამხრის ან ოთხმხრის იყოს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზემოთ ჩამოყალიბებული განმარტებები უფრო მეტად ესადაგება ევროკავშირის დონეზე დირექტივების მეშვეობით დარეგულირებულ საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს, რომლებიც წევრ-სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის პირდაპირი ფორმით ხორციელდება.<sup>211</sup>

---

<sup>205</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 77.

<sup>206</sup> Chen W., *Cross-Border Valuation Effects in Developed and Emerging Markets* წიგნში *The Art of Capital Restructuring: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions*, Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), Wiley, Hoboken, 2011, 194. აგრეთვე იხ.: Miller E. L. Jr., *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017, 282.

<sup>207</sup> Mäntysaari P., *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, Volume III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer, Berlin, 2010, 239.

<sup>208</sup> Hitt, M., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E., *Strategic Management: Competitiveness and Globalization: Concepts and Cases*, 12<sup>th</sup> ed., Cengage Learning, Boston, 2017, 211. სათაო ოფისების ორ სხვადასხვა ქვეყანაში მდებარეობა ჩვეულებრივ გულისხმობს იმას, რომ სათაო ოფისებს მდებარეობის ადგილი ანუ ოფიციალური იურიდიული მისამართი სხვადასხვა მშობელ ქვეყანაში აქვთ. Shimizua K., Hitt M. A., Vaidyanathc D., Pisanod V., *Theoretical Foundations of Cross-border Mergers and Acquisitions: A Review of Current Research and Recommendations for the Future*, *Journal of International Management*, Vol. 10, Iss. 3, 2004, 309.

<sup>209</sup> Wouters J., Schneider H., *Current Issues of Cross-Border Establishment of Companies in the European Union*, 145 (Maklu-Uitgevers N.V., Antwerp, 1995). ვუთითებ: Colcera E., *The Market for Corporate Control in Japan: M&As, Hostile Takeovers and Regulatory Framework*, Springer, Berlin, 2007, 9.

<sup>210</sup> Mäntysaari P., *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, Volume III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer, Berlin, 2010, 239.

<sup>211</sup> იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law, OJ L 169/95, 30.6.2017, Tit. II, Ch. II, Art. 118-134. ასევე იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, 12-23. მოცემული დირექტივები ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოთა კომპანიებს პირდაპირი შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების საშუალებას აძლევენ.

საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომელთა სტრუქტურა ოთხმხრივია, შეიძლება განისაზღვროს, როგორც შერწყმები და შთანთქმები, რომლებშიც მონაწილეობას უშუალო შემძენ და სამიზნე კორპორაციებთან ერთად საბოლოო შემძენი და სამიზნე კორპორაციებიც იღებენ, რომელთაგან სულ მცირე ერთს დანარჩენებისგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს.<sup>212</sup> საერთაშორისო შერწყმების და შთანთქმების ოთხმხრივი სტრუქტურის დროს განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება ჩვეულებრივ საბოლოო შემძენ კორპორაციას აქვს, ხოლო დანარჩენ სამს მსგავსი ნაციონალური კუთვნილება გააჩნია, მათ შორის, სამიზნე კორპორაციის მშობელ კორპორაციას, რომელიც იმავე ქვეყანას განეკუთვნება, რომელსაც სამიზნე კორპორაცია. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ოთხმხრივი სტრუქტურა უმეტესწილად დამახასიათებელია გარიგებებისთვის, რომელთა ორივე საბოლოო მხარეს მულტინაციონალური კორპორაციები შეადგენენ, რაც ნიშნავს იმას, რომ უშუალო სამიზნე კორპორაცია შვილობილი კორპორაციის სტატუსის მქონე სუბიექტია და მშობელი კორპორაციის კონტროლს ექვემდებარება, რომელიც უმეტესწილად მულტინაციონალურ კორპორაციას წარმოადგენს, რომელიც, თავის მხრივ, შეიძლება იყოს როგორც ადგილობრივი, ისე უცხო ქვეყნის მულტინაციონალური კორპორაცია. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომელთა ორივე საბოლოო მხარეს სხვადასხვა ქვეყნის მულტინაციონალური კორპორაციები წარმოადგენენ, რომლებიც იმავედროულად არ განეკუთვნებიან იმ ქვეყანას, რომელსაც უშუალო სამიზნე კორპორაცია მიეკუთვნება, მაშინ ვითარება საწინააღმდეგოდ იცვლება და გარიგებების ოთხმხრივი სტრუქტურიდან სულ მცირე სამს განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ოთხმხრივი სტრუქტურის შემთხვევაში შეიძლება ასევე განისაზღვროს, როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომელთა მონაწილე ორივე მხარის მშობელ კორპორაციებს სხვადასხვა და ამავედროულად შვილობილი კორპორაციებისგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნიათ.<sup>213</sup> საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომლის მეორე მხარეს მულტინაციონალური კორპორაცია არ გამოდის და შესაბამისად ამისა, მისი სტრუქტურა მხოლოდ სამმხრივია, შეიძლება განიმარტოს, როგორც შერწყმებისა და

---

<sup>212</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოცემული განსაზღვრება ეფუძნება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე მონაცემთა ბაზის შედგენის განახლებულ კრიტერიუმს, რომელიც 2008 წლიდან მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებში გამოიყენება. იხ.: UNCTAD, World Investment Report 2008: Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge, United Nations, New York and Geneva, 2008, 7. (შემდგომში – WIR 2008). ხელმისაწვდომია [https://unctad.org/en/Docs/wir2008\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/wir2008_en.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>213</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთო ოდენობის დაახლოებით ერთი მეხუთედი შეადგენს შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს, რომელთა მონაწილე უშუალო შემძენ და სამიზნე კორპორაციებს მსგავსი, ხოლო მათ მშობელ კორპორაციებს, რომლებიც საბოლოო შემძენ და სამიზნე კორპორაციებს წარმოადგენენ, განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვთ. აღნიშნული ასახავს იმ ფაქტს, რომ მულტინაციონალური კორპორაციების უცხოური აფილირებული კორპორაციები ასევე იღებენ მონაწილეობას შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებში და უმეტესწილად ახდენენ ადგილობრივი კორპორაციების შერწყმებსა და შთანთქმებს. იხ.: WIR 2000, 107.

შთანთქმების გარიგებები, რომლებშიც მონაწილე საბოლოო შემძენ კორპორაციასა და უშუალო სამიზნე კორპორაციას განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვთ.<sup>214</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო ხასიათი გარიგებების რეალური სტრუქტურიდან გამომდინარე შეიძლება გარკვეულ შემთხვევებში არ იყოს ერთმნიშვნელოვნად ცხადი. შერწყმებისა და შთანთქმების ცალკეული გარიგებები, ერთი შეხედვით, შესაძლოა, უფრო მეტად შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების ბუნებას ავლენდნენ, მაგრამ სინამდვილეში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს წარმოადგენდნენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამხრივი ან ოთხმხრივი სტრუქტურა, რომელიც სულ მცირე ორ ქვეყანას მოიცავს და შეიძლება მოიაზრებდეს ორივე მხარეს მულტინაციონალური კორპორაციების მონაწილეობას თავისი აფილირებული კორპორაციებით, განაპირობებს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების თერთმეტი განსხვავებული შემთხვევის არსებობას, რომელთა შორის, საერთაშორისო გარიგებების შემჩნევა მშობელი კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის გარეშე ვერ ხერხდება.<sup>215</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ხსენებულ თერთმეტ შესაძლო შემთხვევას, რომ მივუბრუნდეთ, მათ ფარგლებში განხორციელებულ გარიგებებს განეკუთვნება გარიგებები, რომელთა დროსაც:

1. ადგილობრივი<sup>216</sup> კორპორაცია<sup>217</sup> (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას (საბოლოო სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში.

---

<sup>214</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოცემული განმარტება ემყარება 2007 წლის ჩათვლით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე მონაცემთა ბაზის შედგენისთვის გამოყენებულ კრიტერიუმს, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაცემთა ბაზის შედგენის დროს არ ითვალისწინებდა: 1. გარიგებებს, სადაც შემძენი ადგილობრივი კორპორაცია მდებარეობს იმავე ქვეყანაში, რომელშიც შეძენილი უცხოური კორპორაცია; და 2. გარიგებებს, სადაც საბოლოო შემძენი უცხოური კორპორაცია მდებარეობს იმავე ქვეყანაში, რომელშიც შეძენილი ადგილობრივი კორპორაცია. შერწყმებისა და შთანთქმების აღნიშნული ტიპები, როგორც საერთაშორისო გარიგებები, შერწყმებისა და შთანთქმების მონაცემთა ბაზის შედგენის დროს არ განიხილებოდნენ იმ შემთხვევებშიც კი, როდესაც საბოლოო სამიზნე კორპორაციის ეკონომიკა (ქვეყანა) განსხვავდებოდა იმ ეკონომიკისგან (ქვეყნისგან), რომელსაც საბოლოო შემძენი კორპორაცია განეკუთვნებოდა. იხ.: WIR 2008, 7.

<sup>215</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თერთმეტი ტიპის გამოყოფა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე მონაცემთა ბაზის შედგენის ახალი კრიტერიუმის საფუძველზე განხორციელდა, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, 2008 წლიდან გამოიყენება მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებში. იხ.: WIR 2008, 206. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე მონაცემთა ბაზის შედგენისთვის 2007 წლის ჩათვლით გამოყენებული კრიტერიუმის საფუძველზე გამოიყოფოდა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მხოლოდ შვიდი ნაირსახეობა. იხ.: WIR 2000, 109. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ტიპების აღნიშნული ჩამონათვალის ძირითად წყაროს 2008 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება წარმოადგენს, რომელშიც მოცემული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ტიპების განმარტებების შეჯერება მოხდა იმ განმარტებებთან, რომლებიც მოცემულია 2000 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში.

<sup>216</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ტიპების მოცემულ ჩამონათვალში ტერმინი „ადგილობრივი კორპორაცია“, როგორც წესი, მოიაზრებს კორპორაციას, რომელსაც არ ჰყავს მშობელი კორპორაცია და თავად წარმოადგენს საბოლოო შემძენ ან სამიზნე კორპორაციას. იხ.: WIR 2008, 206.



2. ადგილობრივი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას<sup>218</sup> (სამიზნე კორპორაცია) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო სამიზნე კორპორაცია) Y ქვეყანაში მდებარეობს.

3. უცხოური კორპორაცია (უშუალო შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) მდებარეობს Y ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას (საბოლოო სამიზნე კორპორაციას) X ქვეყანაში.

4. ადგილობრივი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაცია) Y ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო სამიზნე კორპორაცია) დაფუძნებულია Z ქვეყანაში.

5. ადგილობრივი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო სამიზნე კორპორაცია) დაფუძნებულია X ქვეყანაში.

6. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) დაფუძნებულია Z ქვეყანაში, შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას (საბოლოო სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში.

7. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაციას) X ქვეყანაში, რომელთა ორივე მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი და საბოლოო სამიზნე კორპორაციები) დაფუძნებულია Y ქვეყანაში.

8. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) დაფუძნებულია Y ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაციას) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო სამიზნე კორპორაცია) დაფუძნებულია Z ქვეყანაში.

9. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი კორპორაცია) მდებარეობს Y ქვეყანაში, შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას (საბოლოო სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში.

---

<sup>217</sup> წყაროებში, საიდანაც აღებულია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ჩამოთვლილი ტიპები, ტერმინ „კორპორაციის“ ნაცვლად გამოიყენება ისეთი ტერმინები, როგორებიცაა „ფირმა“ (Firm) და „კომპანია“ (Company). ტერმინ „ფირმასთან“ დაკავშირებით იხ.: WIR 2000, 109. ტერმინ „კომპანიასთან“, დაკავშირებით იხ.: WIR 2008, 206. მოცემულ შემთხვევაში ტერმინ „კორპორაციის“ გამოყენების მიზანშეწონილობა კვლევის მიზნებიდან გამომდინარეობს და წინააღმდეგობაში არ მოდის იმ მნიშვნელობებთან, რა ზოგადი მნიშვნელობებითაც მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებში ტერმინები „ფირმა“ და „კომპანია“ გამოიყენება.

<sup>218</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ტიპების მოცემულ ჩამონათვალში ტერმინი „უცხოური კორპორაცია“, როგორც წესი, მოიაზრებს აფილირებულ კორპორაციას, რომლის მშობელი კორპორაცია აფილირებულისგან განსხვავებულ ქვეყანაში მდებარეობს, ხოლო თავად უცხოური კორპორაცია იმ ქვეყანაში მდებარეობს, სადაც ადგილობრივი კორპორაცია, რომელთანაც უშუალოდ ხორციელდება შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები. ერთობლიობაში იხ.: WIR 2000, 109 და WIR 2008, 206.

10. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში, რომელთა მშობელი კორპორაციები (საბოლოო შემძენი და საბოლოო სამიზნე კორპორაციები) მდებარეობენ W და Z ქვეყნებში.

11. უცხოური კორპორაცია (შემძენი კორპორაცია) X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას (სამიზნე კორპორაციას) Y ქვეყანაში, რომელთა ორივე მშობელი კორპორაცია (საბოლოო შემძენი და საბოლოო სამიზნე კორპორაციები) დაფუძნებულია Z ქვეყანაში (იხ.: დანართი 1).<sup>219</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ჩამოთვლილი ტიპებიდან რიგით მე-2, მე-3, მე-7 და მე-8 ტიპის გარიგებების დროს, უშუალო შემძენ და უშუალო სამიზნე კორპორაციებს მსგავსი ნაციონალური კუთვნილება აქვთ, რაც ქმნის იმის განცდას, რომ ხორციელდება შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები, თუმცა გარიგებების სულ მცირე ერთ მხარეს საბოლოო შემძენი ან სამიზნე მხარე ჰყავს, რომლებსაც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნიათ, რაც ნიშნავს იმას, რომ ერთი შეხედვით შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები სინამდვილეში საერთაშორისო ხასიათს ატარებენ.<sup>220</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა არსის განსაზღვრებისა და მათი არსობრივი დახასიათებების მოძიება ასევე შესაძლებელია ისეთი სამთავრობათაშორისო საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ მომზადებულ და გამოქვეყნებულ სხვადასხვა ტიპის ანგარიშებში, პუბლიკაციებსა და მოხსენებებში, როგორებიცაა გაერო, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია და აზია-წყნარი ოკეანეთის ეკონომიკური თანამშრომლობის ორგანიზაცია, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შესწავლასა და გამოკვლევას, საერთაშორისო დონეზე მათი აქტუალობიდან გამომდინარე, დიდ ყურადღებას უთმობენ.

გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენცია 1991 წლიდან ყოველწლიურად აქვეყნებს მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებს (World Investment Reports), რომელთაგან რიგით მე-10 მოხსენება უშუალოდ ეთმობა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს და მიმოიხილავს მათთან დაკავშირებულ სხვადასხვა საკითხებს. 2000 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება სხვა წლების მოხსენებებისგან განსხვავებით, პირდაპირ იძლევა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა არსის განმარტებებს, რომელთა ჩამოყალიბება დიფერენცირებული მიდგომის საფუძველზე განხორციელდა. კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმის (Cross-border Merger) გარიგება გამიჯნულია საერთაშორისო შემძენისგან (Cross-border Acquisition) და ორივე გარიგების არსი დამოუკიდებლად განიმარტა. საერთაშორისო შერწყმა განისაზღვრება, როგორც გარიგება, რომლის პროცესში ერთიანდება აქტივები და საქმიანობა ორი კორპორაციის, რომლებიც ორ სხვადასხვა ქვეყანას განეკუთვნებიან და მათი გაერთიანების საფუძველზე ახალი იურიდიული პირი ფუძნდება.<sup>221</sup> საერთაშორისო შერწყმა ორი სტრუქტურის

<sup>219</sup> დანართი 1. მოიცავს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სხვადასხვა შემთხვევათა ამსახველ ცხრილს, რომლის წყაროა 2008 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება. იხ.: WIR 2008, 206.

<sup>220</sup> ერთობლიობაში იხ.: WIR 2000, 109 და WIR 2008, 206.

<sup>221</sup> WIR 2000, 99.

მეშვეობით ხორციელდება. პირველი სტრუქტურა, რომელიც ცნობილია, როგორც კონსოლიდაცია სრულიად ახალი იურიდიული პირის დაფუძნებას მოიაზრებს, ხოლო მეორე სტრუქტურა ხასიათდება, როგორც სტატუტური შერწყმა, რომლის დროსაც გარიგების მონაწილე მხოლოდ ერთი კომპანია გადარჩება, ხოლო გარიგების მონაწილე სხვა კომპანია წყვეტს არსებობას, როგორც იურიდიული პირი.<sup>222</sup> საერთაშორისო შერწყმისგან განსხვავებით, საერთაშორისო შეძენა აღნიშნავს საკონტროლო წილის (Controlling Stake) შესყიდვას, რაც ჩვეულებრივ გულისხმობს აქციათა საერთო რაოდენობის ათ პროცენტზე მეტი აქციების ყიდვას, რის საფუძველზეც უცხოურ კორპორაციას მხოლოდ ადგილობრივი კორპორაციის აქტივებსა და საქმიანობაზე კონტროლი გადაეცემა, რის შედეგადაც ადგილობრივი კორპორაცია უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აფილირებული პირი ხდება.<sup>223</sup> საერთაშორისო შეძენა ჩვეულებრივ მოიაზრებს ადგილობრივი კორპორაციის ან უცხოური აფილირებული პირის შეძენას, რომელშიც უცხოელი შემძენი გარკვეულ წილს უკვე ფლობს. ამასთან, ადგილობრივი კორპორაციის შეძენა მოიცავს როგორც დახურული, ისე საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შეძენას (პრივატიზაცია), რასაც კიდევ ნაციონალიზირებული კორპორაციის შეძენა ემატება.<sup>224</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ორი მთავარი ჯგუფის გამიჯვნა და მათი კლასიფიკაცია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრის კარგად აპრობირებული მეთოდია, რომელიც „შერწყმისა“ და „შეძენის“ ტერმინების ტრადიციული განმარტებებიდან გამომდინარეობს და ემყარება კორპორაციების შესახებ ამერიკის შეერთებული შტატების, უპირატესად დელავერის შტატის სამართლს, რაც განსაკუთრებით შესამჩნევია საერთაშორისო შერწყმის შემდგომი კლასიფიცირების დროს. საერთაშორისო შერწყმის არსი „შერწყმის“ ტერმინის ფართო გაგებით განმარტების საფუძველზე განისაზღვრება და აერთიანებს კონსოლიდაციასა და სტატუტორულ შერწყმას, რომელთაგან პირველს მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება თანასწორთა შერწყმასთან აიგივებს, ხოლო მეორე ტერმინი შერწყმებისა და შთანთქმების ამერიკული თეორიისთვის სპეციფიკურად დამახასიათებელ ტერმინად ითვლება და, როგორც უკვე ზევით აღინიშნა, შტატის სტატუტით დარეგულირებულ შერწყმას აღნიშნავს. საერთაშორისო შერწყმისგან განსხვავებით, საერთაშორისო შეძენის ძირითადი ტიპების გამოყოფა ორგანიზაციულ-სამართლებრივ დატვირთვას არ ატარებს და მთელი ყურადღება კორპორაციის წარმომავლობაზე კონცენტრირდება, კერძოდ კი იმაზე, თუ თვისობრივად რამდენად ადგილობრივია კორპორაცია, რომლის შეძენაც ხდება და ხომ არ წარმოადგენს შესაძენი კორპორაცია უცხო ქვეყნის კორპორაციის ადგილობრივ აფილირებულ კორპორაციას, რომელსაც უკვე ფლობს უცხოელი შემძენი.<sup>225</sup>

<sup>222</sup> WIR 2000, 100.

<sup>223</sup> იქვე, 99-100.

<sup>224</sup> WIR 2000, 100.

<sup>225</sup> WIR 2000, 100.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განმარტებასთან ერთად 2000 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენება გარიგებების არსობრივ დახასიათებასაც იძლევა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს მე-10 მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენების თანახმად განეკუთვნება გარიგებები, რომელთა მეშვეობით შერწყმული ან შექმნილი ადგილობრივი კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურა იცვლება<sup>226</sup> და მასზე კონტროლი ადგილობრივი მესაკუთრისგან უცხოელ მესაკუთრეს გადაეცემა, რაც შეიძლება ითქვას, რომ ადგილობრივი კორპორაციის ნაციონალური კუთვნილების შეცვლას იწვევს კონტროლის ტესტის მიხედვით და განაპირობებს უცხოურ აფილირებულ კორპორაციად მის გახდომას.<sup>227</sup> კონტროლისა და მართვის სადავეებისა და საკუთრების სტრუქტურის შეცვლა ჩვეულებრივ მიუთითებს იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ქმნიან ვითარებას, როდესაც უცხო ქვეყნის კორპორაცია ადგილობრივი კორპორაციის კუთვნილ აქტივებს საკუთარი კონტროლისა და მმართველობის ქვეშ აქცევს.<sup>228</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე არსებული მონაცემები, რომლებსაც გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენცია ფლობს, აჩვენებენ, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამყაროში საერთაშორისო შექმნის გარიგებებს დომინირებული ადგილი უკავიათ და „ნამდვილი“ შერწყმები იმდენად მცირე და იშვიათია, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები პრაქტიკული მიზნებისთვის არსებითად საერთაშორისო შექმნის გარიგებებს ნიშნავს.<sup>229</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთო ოდენობის სამ პროცენტზე ნაკლებს შერწყმები შეადგენენ, თუმცა მათაც მხოლოდ სახელად ქვიათ შერწყმები, ხოლო გარიგებების დანარჩენი ნაწილი ანუ 97 პროცენტი შექმნის გარიგებებს წარმოადგენს. საერთაშორისო შერწყმა მაშინაც კი, როდესაც მოჩვენებითად შედარებით თანასწორ მხარეებს შორის ხორციელდება, სინამდვილეში საერთაშორისო შექმნას წარმოადგენს, რომლის დროსაც ერთი მხარე მეორის კონტროლს ეწევა.<sup>230</sup> ამდენად, შეიძლება დავასკვნათ, რომ საერთაშორისო შერწყმის გარიგებებზე გარკვეულწილად მოიაზრება საერთაშორისო შექმნის გარიგებები, რომლებიც შედარებით თანასწორ მხარეებს შორის ხორციელდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ეგიდით ორი პუბლიკაცია მომზადდა. 2000 წლის ნ. კანგისა და ს. იოჰანსონის მიერ მომზადებული პუბლიკაცია განსაზღვრავს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს, როგორც შერწყმებსა და შთანთქმებს, რომლებიც განსხვავებული ეროვნული წარმომავლობის ან სხვადასხვა მშობელი ქვეყნის კორპორაციებს შორის ხორციელდება.<sup>231</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დახასიათებისას პუბლიკაცია ყურადღებას მხოლოდ საწარმოს კონტროლის ელემენტზე ამახვილებს

<sup>226</sup> WIR 2000, 14.

<sup>227</sup> WIR 2000, 99.

<sup>228</sup> იქვე.

<sup>229</sup> იქვე.

<sup>230</sup> იქვე.

<sup>231</sup> Kang N., Johansson S., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, Paris, 2000, 6. ხელმისაწვდომია <http://dx.doi.org/10.1787/137157251088>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

და აღნიშნავს, რომ თუ მკაცრად მივუდგებით გარიგებების არსის განსაზღვრას, მაშინ შეიძლება ითქვას, რომ შერწყმებსა და შთანთქმებს ადგილი აქვთ მხოლოდ იმ შემთხვევებში, როდესაც მოქმედი კორპორაციები სხვა კორპორაციების საქმიანობაზე სრული ან ნაწილობრივი კონტროლის მოპოვებას ახერხებენ.<sup>232</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე ეთგოს მეორე პუბლიკაცია პირველი პუბლიკაციის ერთგვარ ლოგიკურ გაგრძელებას წარმოადგენს, რომელშიც კონტროლის მოპოვებასთან ერთად აღნიშნულია, რომ შერწყმას მხოლოდ მაშინ აქვს ადგილი, როდესაც მოქმედი კორპორაცია სხვა კორპორაციის შერწყმას მოახერხებს და მხოლოდ კონტროლის მოპოვება არ არის საკმარისი. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მოიაზრებენ გარიგებებს, რომელთა მეშვეობით უცხო ქვეყნის კორპორაცია მიმღებ ქვეყანაში ადგილობრივი კორპორაციის შერწყმასა და შეძენას ახდენს.<sup>233</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს ეხება ეთგოს-ს კიდევ ერთი პუბლიკაცია, რომელიც გლობალიზაციასა და მისი გაზომვის ინდიკატორებს ეთმობა. ეკონომიკური გლობალიზაციის ინდიკატორების შესახებ ეთგოს პუბლიკაცია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრას შერწყმებისა და შთანთქმების განმარტების გზით ახდენს და მათ ქვეშ მოიაზრებს გარიგებებს, რომელთა მეშვეობით გარკვეული სტრატეგიული და ფინანსური მიზნების მისაღწევად უკვე არსებულ საწარმოებში საკუთრების სტრუქტურა იცვლება.<sup>234</sup> ამასთან ერთად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრა ხსენებულ პუბლიკაციაში „შერწყმისა“ და „შეძენის“ ტერმინების დამოუკიდებელი განმარტების გზით ხორციელდება, რა დროსაც პირველი ფართო გაგებით, ხოლო მეორე ვიწრო გაგებით განიმარტება.<sup>235</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სპეციფიკური განმარტების მოძიებაა შესაძლებელი ევროპის ცენტრალური ბანკის ეგიდით მომზადებულ პუბლიკაციაში, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მამოძრავებელ ფინანსურ და ინსტიტუციურ ძალებს ეხება. 2009 წლის პუბლიკაცია საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს კაპიტალის გადანაწილების ერთ-ერთ შესაძლო ინსტრუმენტად განიხილავს და განმარტავს მათ, როგორც გარიგებებს, რომლის მონაწილე შემძენი და სამიზნე კორპორაციების ძირითადი საქმიანობა ორ სხვადასხვა ქვეყანაშია რეგისტრირებული.<sup>236</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ასეთი ტიპის განმარტება, სავარაუდოდ, კორპორაციის ნაციონალური

<sup>232</sup> Kang N., Johansson S., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, Paris, 2000, 6.

<sup>233</sup> Kang N., Sakai K., New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances, OECD Publishing, Paris, 2001, 13-14. ხელმისაწვდომია <https://doi.org/10.1787/9789264192911-en>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>234</sup> Hatzichronoglou Th., Bertrand A., Lindner A., et al., OECD, Measuring Globalisation: OECD Economic Globalisation Indicators, 2<sup>nd</sup> ed., OECD Publishing, Paris, 2010, 102. ხელმისაწვდომია <https://doi.org/10.1787/9789264084360-en>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>235</sup> იქვე.

<sup>236</sup> Coeurdacier N., Santis R. A., Aviat A., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Financial and Institutional Forces, European Central Bank, Working Paper Series No. 1018/March, 2009, 5. ხელმისაწვდომია <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/ewp1018.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

კუთვნილების განსაზღვრის ორი ისეთი მაჩვენებლის გაერთიანების საფუძველზე ჩამოყალიბდა, როგორებიცაა რეგისტრაციისა და ძირითადი საქმიანობის ადგილი.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განსაზღვრებები ასევე მოიპოვება აზია-წყნარი ოკეანეთის ეკონომიკური თანამშრომლობის ფორუმის ფარგლებში მომზადებულ ორ პუბლიკაციაში, რომლებიც მნიშვნელოვანწილად გაეროს 2000 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში მოცემულ განსაზღვრებასა და მისდამი გამოყენებულ მიდგომას ემყარებიან,<sup>237</sup> მხოლოდ იმ განსხვავებით, რომ აპეკის ორივე პუბლიკაციაში ძირითადი აქცენტი სხვადასხვა ეკონომიკისადმი კუთვნილებაზე კეთდება.<sup>238</sup> საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები აპეკის პუბლიკაციების თანახმად განისაზღვრება, როგორც შერწყმები და შთანთქმები, რომელთა მონაწილე შემძენი და სამიზნე მხარეები ორ სხვადასხვა ეკონომიკაში მოქმედ კორპორაციებს წარმოადგენენ.<sup>239</sup> ამასთანავე, როგორც აღინიშნება, საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს შეიძლება ადგილი ერთი ეკონომიკის ფარგლებშიც ჰქონდეთ, თუმცა, ასეთ შემთხვევაში, მათი მონაწილე კორპორაციების კუთვნილება ორ სხვადასხვა ეკონომიკას უნდა უკავშირდებოდეს.<sup>240</sup>

ამგვარად, ყოველივე ზემოთ განხილულიდან გამომდინარე შეიძლება დავასკვნათ, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მოიაზრებენ შერწყმებისა და შთანთქმების ისეთ გარიგებებს, რომელთა მონაწილე როგორც უშუალო, ისე საბოლოო მხარეებისგან სულ მცირე ერთს დანარჩენებისგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ორივე მხარეს მონაწილე კორპორაციების ნაციონალური კუთვნილება, რა მაჩვენებლის მიხედვითაც არ უნდა ხდებოდეს მისი განსაზღვრა, სულ მცირე ორ სხვადასხვა სახელმწიფოს უკავშირდება. ამასთან ერთად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსი განისაზღვრება ტერმინ

<sup>237</sup> გაეროს 2000 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში მოცემული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განსაზღვრება ყველაზე ფართოდ გავრცელებული განსაზღვრებაა, რომელსაც პირდაპირ ეფუძნება ინგლისურენოვან იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო და არასამეცნიერო ლიტერატურაში არსებული ბევრი განსაზღვრება, თუმცა ცალკეულ შემთხვევებში მცირეოდენ ცვლილებებსა და უმნიშვნელო ინტერპრეტაციასაც აქვს ადგილი. იხ.: Chen W., Cross-Border Valuation Effects in Developed and Emerging Markets წიგნში *The Art of Capital Restructuring: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions*, Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), Wiley, Hoboken, 2011, 186. აგრეთვე იხ.: Jones J., Wren C., *Foreign Direct Investment and the Regional Economy*, Ashgate, Aldershot, 2006, 20.

<sup>238</sup> განსხვავებული ეკონომიკისადმი კუთვნილებაზე ასევე მახვილდება ყურადღება ეთგოს ერთ-ერთ პუბლიკაციაში, რომელიც შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული ჩინური პოლიტიკის ღიაობას ეხება. იხ.: OECD, *Investment Policy Review of China 2006: Open Policies Towards Mergers and Acquisitions*, OECD Publishing, Paris, 2006, 24. ხელმისაწვდომია <https://dx.doi.org/10.1787/9789264021945-en>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>239</sup> იხ.: Chen Ch., Findlay Ch., *A Review of Cross-border Mergers & Acquisitions in APEC*, A report prepared by the Pacific Economic Cooperation Council (PECC) for the APEC Investment Experts Group (IEG), April, 2002, 7. (შემდგომში – Chen Ch., Findlay Ch., *A Review of Cross-border Mergers & Acquisitions in APEC*, 2002.). ხელმისაწვდომია <https://www.apec.org/Publications/2002/07/A-Review-of-CrossBorder-Mergers-and-Acquisitions-in-APEC-2002>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020. ასევე იხ.: Li Z., Qiu L. D., *Cross-border Mergers & Acquisitions within APEC and Their Implications for Exports, Greenfield FDI, and GDP*, APEC Economic Committee Publication 1APEC#210-EC-01.1, APEC Secretariat, Singapore, 2010, 14. ხელმისაწვდომია <https://www.apec.org/Publications/2010/06/Crossborder-Mergers-and-Acquisitions-within-APEC-and-their-Implications-for-Exports-Greenfield-FDI-a>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.07.2020.

<sup>240</sup> Chen Ch., Findlay Ch., *A Review of Cross-border Mergers & Acquisitions in APEC*, 2002, 7.

„შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტების გზით და მოიცავს გარიგებებს, რომლებსაც გარიგებათა მონაწილე მხარეების გაერთიანება ან საკუთარ აქციებსა და აქტივებზე საკუთრების უფლებისა და კონტროლის გადაცემა ახასიათებთ.

#### 1.4. შუალედური დასკვნა

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა ემყარება ტერმინოლოგიურ ბაზისს, რომლის საკვანძო ერთეულს ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ შეადგენს, რომელთან ერთადაც ტერმინოლოგიურ ბაზისში შედიან ისეთი ინდივიდუალური ტერმინები, როგორებიცაა „შერწყმა“, „შეძენა“ და „შთანთქმა“. გარდა ამისა, ტერმინოლოგიური ბაზისი მოიცავს ისეთ ორ ტერმინს, როგორებიცაა „შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები“ და „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“ რომელთაგან ამ უკანასკნელს უშუალოდ ეფუძნება საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა, ხოლო პირველი უფრო ფაკულტატურ მნიშვნელობას ატარებს და მათ შორის არსებული განსხვავების წარმოჩენისა და ხაზგასმისთვის გამოიყენება.

ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ყოვლისმომცველი ბუნებისა და ეკონომიკურ-სამართლებრივი დატვირთვის მქონე ერთიანი ტერმინია, რომელიც ფართო და ვიწრო გაგებით განიმარტება. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ვიწრო გაგებით მოიცავს მხოლოდ შერწყმისა და შეძენის ორ ჯგუფს, რომლებიც კორპორაციების ყველაზე მჭიდროდ გაერთიანების გარიგებებს მოიაზრებენ, ხოლო ფართო გაგებით აღნიშნავს კორპორაციებს შორის განხორციელებული გარიგებების ფართო სპექტრს, რომელთა შორის აღსანიშნავია შერწყმა, კონსოლიდაცია, აქციებისა და აქტივების შესყიდვები, შთანთქმა და სხვა მსგავსი გარიგებები, რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია კორპორაციების გამსხვილება და მათ აქციებსა ან აქტივებზე საკუთრების უფლებისა და კონტროლის გადაცემა, რასაც თანსდევს კორპორაციის მენეჯერული, აქციონერული და საკუთრებითი სტრუქტურის შეცვლა. ერთიანი ტერმინის ყოვლისმომცველი ბუნება განაპირობებს როგორც უნივერსალური განმარტების ჩამოყალიბების სირთულეს, ისე ასეთი განმარტების არაპრაქტიკულობას, ვინაიდან ტერმინი, როგორც წესი, გამოიყენება, როგორც განზოგადებული სახელწოდება ყველა გარიგების, რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია როგორც კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურაში ცვლილების შეტანა, ისე მისი სრული კონტროლის ქვეშ მოქცევა ან/და სხვა კორპორაციასთან შერწყმა. ამდენად, „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ტერმინის განმარტება მხოლოდ იმ გარიგებების კონკრეტიზაციისა და მათი დახასიათების გზით არის შესაძლებელი, რომლებიც აღნიშნული ტერმინის ქვეშ მოიზრება, რითაც თავის მხრივ, ტერმინის სამართლებრივი ბუნება დგინდება, რომელიც სწორედ ტერმინის ქვეშ მოაზრებული გარიგებების სამართლებრივი ბუნებიდან გამომდინარეობს. ამასთანავე, ხაზი უნდა გაესვას იმასაც, რომ სწორედ ასეთი ყოვლისმომცველობა განსაზღვრავს ტერმინის ვიწრო გაგებით განმარტების მიზანშეწონილობას, რომელიც, თავის მხრივ, „შერწყმის“, „შეძენისა“ და „შთანთქმის“, როგორც ერთმანეთისგან დამოუკიდებელი ტერმინების გაანალიზების გზით ხორციელდება, რომელთაგან „შერწყმა“ ყველაზე ხმარებადი, „შეძენა“ ყველაზე ფართო მნიშვნელობის, ხოლო „შთანთქმა“ ყველაზე სპეციფიკური ტერმინია.

ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში არსებულ სხვა შესატყვისებთან შედარებით, ინგლისურენოვანი ტერმინის “Mergers and Acquisitions”-ის უფრო კორექტული და ადეკვატური შესატყვისია (ეკვივალენცია), რომლის შერჩევის მართებულობას ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით განსაზღვრავს ორი ყველაზე უკიდურესი გარიგების აღმნიშვნელი, კერძოდ ყველაზე მჭიდრო და მეგობრული „შერწყმისა“ და ყველაზე აგრესიული „შთანთქმის“ ტერმინების სახელდობრივ ერთ ტერმინში გაერთიანება, რაც უფრო ზუსტად და უკეთესად აღწერს და გადმოსცემს გარიგებების მთელ იმ მრავალფეროვნებას, რომელიც ერთიანი ტერმინის ქვეშ მოიაზრება. ამასთან ერთად, ტერმინ “Acquisition”-ის ფართო მნიშვნელობით გამოყენება, რომელიც ახდენს ერთიანი ტერმინის პირველი ტერმინოლოგიური ერთეულის გადაფარვას, გარკვეულწილად არაკორექტულს ხდის ერთიანი ტერმინის სხვა შესატყვისებს და ქართულ ენაზე მისი შესატყვისების სიმრავლის ფონზე მხოლოდ მოჩვენებით ტერმინოლოგიურ სიცხადეს ქმნის, თუმცა, მეორეს მხრივ, ტერმინ “Merger”-თან ტერმინ “Acquisition”-ის კავშირი და მათი ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობებით გამოყენება უფრო ადვილად დასანახი და ახსნადი ხდება, რამდენადაც მეორე მოიცავს პირველსაც. გარდა ამისა, ერთიანი ტერმინში ტერმინ “Acquisition”-სთვის „შემდენის“, როგორც შესატყვისის ნაცვლად „შთანთქმის“ გამოყენება თავიდან გვაცილებს ისეთ საკვანძო ტერმინში, როგორცაა “Mergers and Acquisitions”-ი სამოქალაქო სამართლისათვის დამახასიათებელი ტერმინოლოგიით ოპერირების აუცილებლობას, მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული გარიგებებისათვის გარკვეულწილად ისეთივე ნიშნებია დამახასიათებელი, რომლებიც სწორედ რომ ნასყიდობისა და გაცვლის ხელშეკრულებების სამართლებრივი ბუნებიდან გამომდინარეობენ. თუმცა, მიუხედავად ამისა, ყურადღების მიღმა არ უნდა დარჩეს ასევე ტერმინთა აღრევის შესაძლო საფრთხე, რომელიც “Mergers and Acquisitions”-ისა და “Takeover”-ის ტერმინებისთვის ქართული შესატყვისების შერჩევის დროს ერთსა და იმავე ქართულ შესატყვისზე არჩევანის გაკეთებიდან გამომდინარე შეიძლება წარმოიშვას. თუმცა, თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ „შერწყმები და შთანთქმები“ განზოგადებული ხასიათის ერთიანი ტერმინია, ხოლო „შთანთქმა“ მხოლოდ ერთიანი ტერმინის ქვეშ მოაზრებული ერთი კონკრეტული გარიგების აღმნიშვნელი ინდივიდუალური ტერმინი, მაშინ ასეთი გამოყენება აღრევის დიდ საფრთხეს ვერ შექმნის და მოლოდინი, რომელიც ტერმინთა აღრევის საფრთხეს უკავშირდება, გადაჭარბებულად შეიძლება მივიჩნიოთ. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ მოჩვენებით ტერმინოლოგიურ სიცხადესა და გარკვეულობასთან შედარებით გადამწყვეტი მნიშვნელობა ტერმინოლოგიურ კორექტულობას ენიჭება.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელ ტერმინოლოგიურ ბაზისში, როგორც უკვე აღინიშნა, ასევე მოიზრებიან ისეთი ტერმინები, როგორებიცაა „შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმები და შთანთქმები“ და „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“, რომლებიც გარიგებათა მონაწილე მხარეთა ნაციონალური კუთვნილების მიხედვით შერწყმებისა და შთანთქმების გამიჯვნის შედეგად წარმოქმნილ ორ ჯგუფში შემავალი გარიგებების აღმნიშვნელ ტერმინებს წარმოადგენენ. ტერმინი „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“ კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრის, მათი კვლევისა და დახასიათებისთვის მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, რომელიც ჩვეულებრივ ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტებას ეფუძნება და აღნიშნავს



გარიგებებს, რომლებშიც მონაწილეობას სულ მცირე ორი კორპორაცია იღებს, რომლებსაც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნიათ, რაც, თავის მხრივ, ნიშნავს იმას, რომ თითოეულ მათგანს ადგილსამყოფელი ორ სხვადასხვა სახელმწიფოში აქვს.

## თავი 2. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათება

### 2.1. შესავალი

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, როგორც გამსხვილების საერთაშორისო მასშტაბის გარიგებების სრულყოფილი გააზრებისთვის მათი არსის განსაზღვრასთან ერთად მნიშვნელოვანი და აუცილებელია გარიგებების როგორც თეორიული, ისე პრაქტიკული კუთხით დახასიათება, რაც, ერთის მხრივ, ხელს შეუწყობს მათი არსის უფრო სიღრმისეულ გაგებასა და, მეორეს მხრივ, უფრო მარტივსა და ლოგიკურს გახდის შედარებითი და ფუნქციონალური თვალსაზრისით გარიგებათა სამართლებრივი რეგულირების ანალიზს, რომლის განხორციელებისთვისაც გარიგებათა არსსა და მათ ზოგად დახასიათებას უაღრესად დიდი მნიშვნელობა გააჩნიათ. ამასთან ერთად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა თეორიული და პრაქტიკული ასპექტების განხილვა უფრო ნათელს გახდის კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრისთვის ტერმინ „საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების“, როგორც კონცეპტუალური გააზრების ინსტრუმენტის გამოყენების მიზანშეწონილობისა და მისთვის შერჩეული ქართული შესატყვისის მართებულობის საკითხს, რაც უფრო მკაფიო და გასაგები გარიგებების სამართლებრივი რეგულირების საკითხის შესწავლის დროს გახდება, რისთვისაც, თავის მხრივ, როგორც უკვე აღინიშნა, საერთაშორისო გარიგებების თეორიული და პრაქტიკული თვალსაზრისით შესწავლას არსებითი მნიშვნელობა აქვს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული დახასიათება დაიწყება გარიგებათა ტიპოლოგიის განხილვით, გაგრძელდება მათი ისტორიული ევოლუციის ჩვენებით და დასრულდება იმ ადგილისა და როლის განსაზღვრით, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებმა თანამედროვე მსოფლიოს საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში მოიპოვეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული კუთხით დახასიათება თეორიული დახასიათებისგან განსხვავებით მოიაზრებს, ერთის მხრივ, გარიგებათა მხარეებისა და სხვა მონაწილეთა როლისა და უფლება-მოვალეობათა განსაზღვრასა და, მეორეს მხრივ, გარიგებათა განხორციელების პროცესისა და მისი ეტაპების შესწავლას, რასაც თან ერთვის იმ ხელშეკრულებების, შეთანხმებებისა და სხვა სახის დოკუმენტაციის განხილვა, რომლებიც პროცესის ყოველ ცალკეულ ეტაპზე ფორმდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული დახასიათების ბოლო ეტაპი საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავებისა და მათი გადაწყვეტის გზების განხილვას დაეთმობა.

### 2.2. საერთაშორისო შერწყმების და შთანთქმების ტიპოლოგია: ძირითადი ტიპები და მათი კატეგორიზაცია

#### 2.2.1. პირდაპირი და ირიბი საერთაშორისო შერწყმები

საერთაშორისო შერწყმების და შთანთქმების ტიპოლოგია საერთაშორისო გარიგებების უფრო ღრმად შესწავლის საშუალებაა, რომელიც მოიაზრებს

კონკრეტული კრიტერიუმის მიხედვით გარიგებათა ცალკეული ტიპების გამოყოფასა და განსაზღვრულ ჯგუფებში მათ კატეგორიზაციას, რაც გამიჯვნის პრინციპის საფუძველზე ხორციელდება და უზრუნველყოფს მათ უფრო დეტალურ შესწავლასა და ანალიზს.<sup>241</sup> ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმების და შთანთქმების ტიპოლოგიური კვლევა ამერიკის შეერთებული შტატების იურიდიული დოქტრინის და კანონმდებლობისა საფუძველზე განხორციელდება იმ მარტივი მიზეზიდან გამომდინარე, რომ ამჟამინდელი მდგომარეობით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სფერო შეერთებულ შტატებში როგორც თეორიული, ისე პრაქტიკული კუთხით მსოფლიოს სხვა ქვეყნებთან შედარებით ყველაზე მეტად განვითარებულია, რის გამოც საერთაშორისო გარიგებების განხორციელების გზები და მეთოდები უფრო მეტად მრავალფეროვანი და კომპლექსურია, რაც შეერთებული შტატების სამართლის მაგალითზე ტიპოლოგიური გამოკვლევის წარმართვას ერთდროულად მართებულსა და დასაბუთებულს ხდის.

საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების კატეგორიზაციის პირველ და მთავარ კრიტერიუმს მათი განხორციელების სამართლებრივი ბუნება წარმოადგენს, რომლის მიხედვითაც განისაზღვრება გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტთა ოდენობა, რაც, თავის მხრივ, იძლევა ინფორმაციას გარიგების განხორციელების რეალური სქემის შესახებ, რომელიც შეიძლება ორმხრივი, სამხრივი ან ოთხმხრივი იყოს. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების სამართლებრივი ბუნება ასევე განსაზღვრავს გარიგების სტრუქტურას, რომელიც დიდწილად შერწყმის გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ რეგულირებაზეა დამოკიდებული.

საერთაშორისო შერწყმის გარიგებები მათი განხორციელების სამართლებრივი ბუნებისა და მასში მონაწილე მეწარმე სუბიექტთა ოდენობის მიხედვით შეიძლება მხოლოდ ორი ტიპის იყოს, კერძოდ, პირდაპირი და ირიბი შერწყმა. პირდაპირი ანუ სამართლებრივი შერწყმა (Direct (Legal) Merger) მოიაზრებს გარიგებას, რომელშიც მონაწილეობას მხოლოდ ორი სხვადასხვა ნაციონალური კუთვნილების მქონე მეწარმე სუბიექტი იღებს, რომელსაც ხშირად თანასწორთა შერწყმას ეძახიან.<sup>242</sup> ირიბი ანუ ეკონომიკური (Indirect (Economic) Merger) შერწყმა<sup>243</sup> პირდაპირი შერწყმისგან

<sup>241</sup> Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions treated as if they were Alike? A Review of Empirical Literature, წიგნში Cooper C. L., Finkelstein S., (Eds.), Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 4.

<sup>242</sup> Litowitz D., Aryani L., Lee J., Public Mergers and Acquisitions in the United States: Overview, Shearman & Sterling LLP, Thomson Reuters: Practical Law, 2020, 2. ხელმისაწვდომია <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

<sup>243</sup> ეკონომიკური შერწყმა ასევე ცნობილია, როგორც წმინდა ეკონომიკური შერწყმა (Merely Economic Merger), ან კიდევ, როგორც სინთეტიკური შერწყმა (Synthetic Merger). საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების ეკონომიკურ შერწყმად განხილვას განაპირობებს ის გარემოება, რომ ასეთი გარიგებების დროს ისეთივე იდენტური შედეგი დგება, როგორც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების დროს შეიძლება დადგეს, მაგრამ არა სამართლებრივი, არამედ მხოლოდ ეკონომიკური თვალსაზრისით, რამდენადაც ირიბი გარიგების დროს მათი მონაწილე, როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, ისე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია ერთმანეთს უშუალოდ არ ერწყმება და ცალკეული სტრუქტურის შემთხვევაში სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტის სტატუსსაც კი ინარჩუნებენ, მაგრამ, ამის პარალელურად, ხორციელდება მათი აქტივებისა და საქმიანობის ერთიანი კონტროლის ქვეშ მოქცევა. Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 182.

განსხვავებით, მოიაზრებს გარიგებას, რომელშიც მონაწილეობას, როგორც წესი, სამი მეწარმე სუბიექტი ღებულობს, რომელთაგან ერთს განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს, ხოლო ოთხმხრივი სტრუქტურის შემთხვევაში სულ მცირე ერთის განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნია. პირდაპირი ანუ ორმხრივი საერთაშორისო შერწყმისთვის დამახასიათებელია გარიგების მონაწილე როგორც უცხო ქვეყნის, ისე ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის ერთმანეთთან პირდაპირ და უშუალოდ შერწყმა, რაც სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე იშვიათობას წარმოადგენს, რასაც სამართლებრივი და ეკონომიკური ფაქტორები განაპირობებს.<sup>244</sup> საერთაშორისო შერწყმათა მეორე ჯგუფს ირიბი ანუ სამხრისი შერწყმები (Three Party Mergers) შეადგენენ, რომლებშიც მონაწილეობას უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტთან ანუ მშობელ კომპანიასთან (უცხოელი შემძენი) ერთად სპეციალურად შერწყმისთვის ახლად დაფუძნებული და სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილიც (Wholly-Owned Subsidiary) იღებს და შერწყმა უშუალოდ შვილობილსა და სამიზნე კორპორაციას შორის ხორციელდება, ისე რომ უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, როგორც მშობელი კომპანია შერწყმის გარიგებაში პირდაპირ მონაწილეობას არ იღებს, რის საფუძველზეც, საერთაშორისო გარიგება ირიბ ბუნებას ატარებს და, ცალკეულ შემთხვევაში, განიხილება, როგორც შვილობილი შერწყმა (Subsidiary Merger).<sup>245</sup> აქვე, მეტი სიცხადისთვის უნდა აღინიშნოს, რომ უცხოელი შემძენის მიერ შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება თავისთვად იგულისხმება, რომ სამიზნე კორპორაციის ადგილსამყოფელ სახელმწიფოში ხორციელდება, რაც მას სამიზნე კორპორაციასთან პირდაპირი შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობას აძლევს. საერთაშორისო შერწყმის გარიგების სამხრისი შერწყმის ფორმით განხორციელების შემდეგ ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია უცხოელი შემძენის სრულ საკუთრებაში მყოფ შვილობილ კორპორაციად იქცევა.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების არაპრაქტიკულობიდან გამომდინარე სამხრისი შერწყმა საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ძირითადი ფორმაა, რომელიც იმის გამო, რომ მასში პირდაპირ და უშუალოდ უცხოელი შემძენი ვერ იღებს მონაწილეობას, ირიბ ბუნებას იძენს. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების საერთაშორისო ხასიათი და ბუნება ვლინდება იმით, რომ, ერთი მხრივ, გარიგებაში მართალია ირიბად, მაგრამ მაინც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე მეწარმე სუბიექტი იღებს მონაწილეობას და, მეორე მხრივ, გარიგების დასრულების შემდეგ უშუალოდ მონაწილე სუბიექტებიდან ერთ-ერთი სუბიექტი უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის საკუთრებაში ექცევა, როგორც შვილობილი კორპორაცია და მასზე კონტროლს უცხოელი შემძენი ახორციელებს, ხოლო, თუ კონკრეტულად რომელი მეწარმე სუბიექტი დარჩება ან გახდება შვილობილი კორპორაცია, აღნიშნულს, როგორც წესი, გარიგების განხორციელების სტრუქტურული მიმართულება განსაზღვრავს.

---

<sup>244</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-11. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების დამაბრკოლებელი როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური ფაქტორების ფართო განხილვა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივ რეგულირებასთან კავშირში მოხდება.

<sup>245</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in the United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-12.

## 2.2.2. პირდაპირი შერწყმა მიერთებით და ახალი სუბიექტის დაფუძნებით

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების იშვიათობის მიუხედავად შესაძლებელია განხორციელების ფორმების მიხედვით მათი რამდენი ტიპის გამოყოფა, რომლებიც მათი სამართლებრივი ბუნებიდან გამომდინარე, ძირითადად, შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის განხორციელების ფორმებს ემთხვევა. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელების ფორმების შესწავლა ამ დროისთვის, ფაქტობრივად, მხოლოდ ევროკავშირის სამართლის საფუძველზეა შესაძლებელი.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგება შეიძლება მიერთების ან ახალი სუბიექტის დაფუძნების გზით განხორციელდეს. საერთაშორისო შერწყმა მიერთებით აღწერს გარიგებას, რომლის დროსაც უცხოელი შემძენი მიიერთებს ადგილობრივ სამიზნე კომპანიას, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ წყვეტს ფუნქციონირებას, ხოლო უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი ჩვეულებრივ განაგრძობს არსებობას, როგორც სამართლის სუბიექტი. საერთაშორისო შერწყმის მიერთებით განხორციელების დროს უცხოელ შემძენს ადგილობრივი კომპანიის ყველა აქტივი და ვალდებულება გადაეცემა.<sup>246</sup> ადგილობრივი კომპანიის აქციონერები სანაცვლოდ იღებენ შემხვედრ ფულად დაკმაყოფილებას, რასაც მათი აქციების გაუქმება მოსდევს, თუმცა, ასევე შესაძლებელია გაუქმების ნაცვლად აქციონერებს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აქციები გადაეცეთ.<sup>247</sup>

საერთაშორისო შერწყმა ახალი სუბიექტის (კომპანიის) დაფუძნებით გულისხმობს გარიგებას, რომლის ფარგლებშიც ხორციელდება უცხო ქვეყნისა და ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტების გაერთიანება, რაც სამართლებრივი თვალსაზრისით ახალი სუბიექტის დაფუძნებით ფორმდება, რომელიც შეიძლება დაფუძნდეს, როგორც გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი მეწარმე სუბიექტის ადგილსამყოფელ ქვეყანაში, ისე მესამე სახელმწიფოში. საერთაშორისო შერწყმის ახალი სუბიექტის დაფუძნებით განხორციელების დროს ახლად დაფუძნებულ მეწარმე სუბიექტს გადაეცემა, როგორც უცხოელი შემძენის, ისე ადგილობრივი კომპანიის ყველა აქტივი და ვალდებულება, რაც ორი განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე კომპანიის აქტივებისა და მათი საქმიანობის ერთი კომპანიის ხელში თავმოყრას იწვევს.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების განხორციელების კიდევ ერთ შესაძლებლობას ითვალისწინებს ევროკავშირის კანონმდებლობა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების რეგულირებას ეხება. საერთაშორისო შერწყმა დასაშვებია განხორციელდეს მშობელ ანუ ჰოლდინგურ კომპანიასა და მის შვილობილ კომპანიას შორის, როდესაც მშობელი კომპანია შვილობილი კომპანიის კაპიტალის წარმომდგენ ყველა აქციას ფლობს.<sup>248</sup> მშობელი და შვილობილი კომპანიების შერწყმის საერთაშორისო ბუნება ვლინდება იმით, რომ გარიგების მონაწილე ორივე კომპანიას განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვთ, რის

<sup>246</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-11.

<sup>247</sup> იქვე, 2-12.

<sup>248</sup> Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law, OJ L 169/46, 30.6.2017, Art. 119, para. (2), point (c).

შესაბამისადაც, მათი ადგილსამყოფელი სხვადასხვა სახელმწიფოში მდებარეობს. უცხო ქვეყნის მშობელი კომპანიისა და ადგილობრივი შვილობილი კომპანიის შერწყმის დროს ამ უკანასკნელის კუთვნილი ყველა აქტივი და ვალდებულება მშობელ კომპანიას გადაეცემა, რაც იმას ნიშნავს, რომ ჰოლდინგური კომპანია თავისი შვილობილის მიერთებას ახდენს, რომელიც გარიგების დასრულების წყვეტს არსებობას, როგორც დამოუკიდებელი სამართლის სუბიექტი, ხოლო მშობელი კომპანია მასთან მიმართებით კარგავს მშობელი კომპანიის სტატუსს, მაგრამ ინარჩუნებს სამართლის სუბიექტის სტატუსს.

### 2.2.3. ფორვარდული და რევერსული შვილობილი შერწყმები

საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგება განხორციელების სტრუქტურული მიმართულების მიხედვით ორი ტიპის გამოიყოფა. ფორვარდული შვილობილი შერწყმა (Forward Subsidiary Merger) მოიაზრებს გარიგებას, რომლის დროსაც ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია ერწყმება უცხოელი შემძენის მიერ შერწყმისთვის დაფუძნებულ ადგილობრივ შვილობილ კორპორაციას, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ ინარჩუნებს სუბიექტის სტატუსს და განაგრძობს არსებობას. ამასთან, უცხოელი შემძენის ადგილობრივ შვილობილ კორპორაციას გადაეცემა სამიზნე კორპორაციის ყველა აქტივი და პასივი, ხოლო მისი აქციები, რომლებსაც ფლობდნენ სამიზნე კორპორაციის აქციონერები, შერწყმის ანაზღაურების მიღების უფლებად კონვერტირდება, რაც თავისთავად მათ გაუქმებას ნიშნავს, რასაც სამიზნე კორპორაციის არსებობის შეწყვეტა მოსდევს.<sup>249</sup> ამგვარად, ფორვარდული შვილობილი შერწყმის დროს უცხოელი შემძენის საკუთრებაში რჩება და მის კონტროლს ექვემდებარება მისივე დაფუძნებული შვილობილი კორპორაცია, რომელიც სამიზნე კორპორაციის უფლებამონაცვლე და მისი აქტივებისა და პასივების მესაკუთრე გახდა.

რევერსული შვილობილი შერწყმა (Reverse Subsidiary Merger), განსხვავებით ფორვარდული გარიგებისგან, გულისხმობს შერწყმას, რომლის დროსაც უცხოელი შემძენის მიერ დაფუძნებული ადგილობრივი შვილობილი კორპორაცია ერწყმება ადგილობრივ სამიზნე კორპორაციას, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ ინარჩუნებს სუბიექტის სტატუსს და განაგრძობს არსებობას, ხოლო უცხოელი შემძენის შვილობილი კორპორაცია წყვეტს არსებობას. ამასთან ერთად, სამიზნე კორპორაციას გადაეცემა უცხოელი შემძენის ადგილობრივი შვილობილი კორპორაციის ყველა აქტივი და პასივი, რაც ნომინალურ ხასიათს ატარებს, რამდენადაც შვილობილი კორპორაცია არანაირ რეალურ სამეწარმეო საქმიანობას არ მისდევს და მხოლოდ შერწყმის განხორციელებისთვის დაფუძნებულ სუბიექტს წარმოადგენს, რის გამოც სამეწარმეო საქმიანობისთვის აუცილებელი ქონება მას არ გააჩნია, თუმცა, ერთადერთი აქტივი, რაც მას აქვს აქციებია, რომლის მესაკუთრე უცხოელი შემძენია. რევერსული შვილობილი შერწყმის პროცესში უცხოელი შემძენის მიერ დაფუძნებული ადგილობრივი შვილობილი კორპორაციის აქციები გარდაიქმნება სამიზნე კორპორაციის აქციებად, ხოლო თავად სამიზნე კორპორაციის აქციები შერწყმის ანაზღაურების მიღების უფლებად კონვერტირდება. რევერსული

<sup>249</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in the United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-13.

შვილობილი შერწყმის დასრულების შემდეგ უცხოელი შემძენის დაფუძნებული ადგილობრივი შვილობილი წყვეტს არსებობას, ხოლო მისი აქტივი და სხვა უფლებები სამიზნე კორპორაციის საკუთრებაში ექცევა, რომელიც, განაგრძობს არსებობას, როგორც უცხოელი შემძენის სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კორპორაცია.<sup>250</sup> ამგვარად, რევერსული შვილობილი შერწყმის დროს უცხოელი შემძენის საკუთრებაში ექცევა და მის კონტროლს ექვემდებარება ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია.

## 2.2.4. საერთაშორისო შერწყმის ალტერნატიული სტრუქტურები

### 2.2.4.1. აქციათა სავალდებულო გადაცვლა

საერთაშორისო შერწყმის არაპირდაპირი გარიგება, ცალკეულ შემთხვევაში, შეიძლება აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლის (Compulsory Share Exchange) ფორმით განხორციელდეს.<sup>251</sup> წილების სავალდებულო გადაცვლის დროს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტსა და ადგილობრივ სამიზნე კორპორაციას შორის ფორმდება წილების გადაცვლის შეთანხმება, რომლის საფუძველზე სავალდებულო წესით ხორციელდება განსაზღვრული პროპორციით აქციათა წილების გადაცვლა და სამიზნე კორპორაციის აქციონერები საკუთარი აქციების სანაცვლოდ უცხოელი შემძენის აქციებს იღებენ და ამით მისი აქციონერები ხდებიან, ან, როგორც ალტერნატივა, ფულადი ანაზღაურებით ხორციელდება მათი ინტერესის დაკმაყოფილება.<sup>252</sup> ამგვარად, უცხოელი შემძენი იძენს სამიზნე კორპორაციის ყველა აქციას და ყალიბდება როგორც ჰოლდინგური კომპანია. წილების სავალდებულო გადაცვლის გარიგების დასრულების შემდეგ ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია უცხოელი შემძენის სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კორპორაცია ხდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, ისე ადგილობრივი კორპორაცია წილების სავალდებულო გადაცვლის დროს ინარჩუნებს სუბიექტის სტატუსს და საქმიანობას ჩვეულებრივ განაგრძობს.<sup>253</sup> ამგვარად, შედეგობრივი თვალსაზრისით წილების სავალდებულო გადაცვლა რევერსული შვილობილი შერწყმის მსგავსი გარიგებაა.<sup>254</sup> ამასთან, აქვე უნდა გაიმიჯნოს ერთმანეთისგან წილების სავალდებულო გადაცვლა და ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველი ეტაპი, რომელზეც აქციათა გადაცვლის შეთავაზება ხორციელდება. წილების სავალდებულო გადაცვლა ორივე მხარის აქციონერთა კრებებზე გაიტანება და მისი დამტკიცების შემთხვევაში ყველა აქციონერს, მათ შორის მინორიტარ აქციონერს, რომელიც ეწინააღმდეგება გარიგების

<sup>250</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-14-2-15.

<sup>251</sup> Piltz D. J., *Cross-border mergers & acquisitions: Tax Considerations* წიგნში: Horn N., (Ed.), *Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law*, Kluwer Law International, Hague, 2001, 308-309.

<sup>252</sup> Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies*, Vol. 1, Practising Law Institute Press, New York, 2018, 1-16.

<sup>253</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 490.

<sup>254</sup> Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies*, Vol. 1, Practising Law Institute Press, New York, 2018, 1-16.

დამტკიცებას,<sup>255</sup> წარმოეშობა საკუთარი აქციების შემძენის აქციებში გადაცვლის ვალდებულება, ხოლო აქციათა გადაცვლის შეთავაზების დროს ყოველი ცალკეული აქციონერი თავისუფალია არჩევანში და გადაცვლის შესახებ გადაწყვეტილებას დამოუკიდებლად იღებს.<sup>256</sup> გარდა ამისა, წილების სავალდებულო გადაცვლა განსხვავდება ერთსაფეხურიანი შერწყმისგან, რომელიც მთლიანად ან უმეტესწილად აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ხორციელდება, რომლის დასრულების შემდეგ გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი კორპორაცია კარგავს სუბიექტის სტატუსს და არსებობას წყვეტს. აქციათა სავალდებულო გადაცვლის გზით საერთაშორისო შერწყმის მაგალითად მიიჩნევა გერმანული Höchst AG და ფრანგული Rhone-Poulenc SA შერწყმა, რომლის დროსა ფრანგულმა კომპანიამ მხოლოდ საფირმო სახელწოდება შეიცვალა და Aventis SA გახდა.<sup>257</sup>

აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლის რეგულირება დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით ჯერჯერობით არ ხორციელდება, თუმცა მის მოწესრიგებას სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებული ვერსია ახდენს.<sup>258</sup> წილების სავალდებულო გადაცვლა ასევე განიხილება ევროკავშირში, როგორც ბიზნესის კომბინაციის ახალი ფორმა, რომელსაც შეუძლია მნიშვნელოვნად შეუწყოს ხელი და უფრო მარტივი გახადოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება.<sup>259</sup>

#### 2.2.4.2. ორმაგი ლისტინგის კომპანია

აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლასთან უშუალოდ დაკავშირებულია კიდევ ერთ სტრუქტურა, რომელიც ცნობილია, როგორც ორმაგი ლისტინგის კომპანიის (Dual Listed Company (DLC)) სტრუქტურა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის გარიგების განხორციელებისთვის ერთ-ერთ ინოვაციურ სტრუქტურად ითვლება.<sup>260</sup> ორმაგი ლისტინგის კომპანია, როგორც საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების სტრუქტურა მულტინაციონალური ჯგუფების მიერ ხშირად საგადასახადო და სხვა ბარიერების გვერდის ავლის მიზნით გამოიყენება.<sup>261</sup> ორმაგი

<sup>255</sup> მინორიტარი აქციონერი აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლის დროს იმავე მდგომარეობაში დგას, როგორ მდგომარეობაშიც შერწყმის დროს იმყოფება, რაც მისი დაცვისთვის იგივე მექანიზმების გამოყენების აუცილებლობას წარმოშობს, რომლებითაც შერწყმის დროს სარგებლობს. იხ.: Enriques L., A New EU Business Combination Form to Facilitate Cross-Border M&A: The Compulsory Share Exchange, U. Pa. J. Int'l L., Vol. 35, Iss. 2, 2014, 550-553.

<sup>256</sup> Enriques L., A New EU Business Combination Form to Facilitate Cross-Border M&A: The Compulsory Share Exchange, U. Pa. J. Int'l L., Vol. 35, Iss. 2, 2014, 543.

<sup>257</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 183.

<sup>258</sup> იხ.: RMBCA, Ch. 11, § 11.03.

<sup>259</sup> ვრცლად იხ.: Enriques L., A New EU Business Combination Form to Facilitate Cross-Border M&A: The Compulsory Share Exchange, U. Pa. J. Int'l L., Vol. 35, Iss. 2, 2014, 541-557.

<sup>260</sup> ზოგადად იხ.: Hawtrey K., Does the Dual Listed Company Structure Have a Future? Journal of Management Policies and Practices, Vol. 7, Iss. 1, 2019, 1-11. ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურა, ცალკეულ შემთხვევაში, ორთავიან სტრუქტურად (Dual-Headed Structure) განიხილება. იხ.: Ferris K. R., Drake Ph., Accounting and Tax Factors in Mergers and Acquisitions წიგნში: Krishnamurti Ch., Vishwanath S.R., (Eds.), Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, Response, Los Angeles, 2008, 178-180.

<sup>261</sup> დაწვრილებით იხ.: Pasternack Ch. A., Dual Listed Company Structures as a Defense Against Liability, Gonzaga Law Review, Vol. 51, Iss. 1, 2016, 159-186.



ლისტინგის კომპანია გულისხმობს ორი დამოუკიდებელი კორპორაციული ჯგუფის ისეთ შერწყმას სახელშეკრულებო მოწესრიგების პირობებში, რომლის დროსაც მათი განცალკევებული სამართლებრივი არსებობა მათ ადგილსამყოფელ ორივე მშობელ იურისდიქციაში იმავე ფორმით ნარჩუნდება, როგორც გარიგებამდე არსებობდა, თუმცა, ამის პარალელურად, მათი საქმიანობისა და საკუთრების სტრუქტურის კომბინირება ხორციელდება, რასაც, ცალკეულ შემთხვევაში, დირექტორთა ერთობლივი საბჭო და მმართველობის ინტეგრირებული სტრუქტურა განამტკიცებს.

ორმაგი ლისტინგის კომპანია არსობრივად წარმოადგენს სტრუქტურას, რომელიც ეკვალიზაციის (გათანაბრების) შეთანხმების (Equalization Agreement) საფუძველზე ფუნქციონირებს, როგორც ერთიანი ეკონომიკური (სამეწარმეო) ერთეული, თუმცა შედგება იურიდიული სტატუსის მქონე ორი დამოუკიდებელი სუბიექტისგან, რომელთა აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები ერთმანეთისგან დამოუკიდებლად დაშვებულია ლისტინგში და მათით ვაჭრობა ბაზარზე ხორციელდება ისე, თითქოს, სხვადასხვა კორპორაციის ფასიან ქაღალდებს წარმოადგენდნენ. ამგვარად, ითვლება, რომ ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურა მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე ღია ტიპის კორპორაციების შერწყმისთვის გამოიყენება, რომლებსაც სწორედ კორპორაციული ჯგუფები და მულტინაციონალური კორპორაციები წარმოადგენენ, რომლებიც ორმაგი ლისტინგის სტრუქტურას ყველაზე ხშირად მიმართავენ. ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურის გამოყენების ერთ-ერთ მაგალითად განიხილება როიალ დაჩისა (Royal Dutch) და შელის (Shell) შერწყმა, რომელმაც ყველაზე ხანგრძლივად შეინარჩუნა ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურა. ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურის განხილვის დასასრულს აუცილებლად უნდა აღინიშნოს მისი ერთ-ერთი უპირატესობა, რომელსაც კვლევის მიზნიდან გამომდინარე განსაკუთრებული მნიშვნელობა გააჩნია. საერთაშორისო შერწყმის ორმაგი ლისტინგის კომპანიის სტრუქტურით განხორციელების დროს აქციონერებს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებს არავინ სთხოვს გაყიდონ ან გადაცვალონ მათ საკუთრებაში არსებული აქციები, რაც მათი დაცვის აუცილებლობას არ წარმოშობს და აძლევს მათ შესაძლებლობას ჩვეულებრივ გააგრძელონ საზოგადოებაში თავიანთი ყოფნა, თუ პირადი შეხედულებიდან გამომდინარე, რომელიც შეიძლება, როგორც სუბიექტურ, ისე ობიექტურ გარემოებებს ემყარებოდეს, დადგენილი წესების მიხედვით გასვლის შესახებ გადაწყვეტილებას არ მიიღებენ.

### 2.2.4.3. ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება

საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების კიდევ ერთ ფორმას ახალი ჰოლდინგური კომპანიის სტრუქტურა (New Holding Company Structures) ქმნის, რომლის ფარგლებში ახალი ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება ხდება,<sup>262</sup> რაც მხოლოდ აქციების ფლობის დონეზე კონსოლიდაციას უკავშირდება, როდესაც საერთაშორისო შეწყმის მონაწილე, როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, ისე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია ინარჩუნებს სამართლის დამოუკიდებელი

<sup>262</sup> ახალი ჰოლდინგური კომპანიის სტრუქტურა, როგორც წესი, ერთობლივი ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნებას მოიაზრებს. იხ.: Litowitz D., Aryani L., Lee J., Public Mergers and Acquisitions in the United States: Overview, Shearman & Sterling LLP, Thomson Reuters: Practical Law, 2020, 2.

სუბიექტის სტატუსს და თავის საქმიანობას ჩვეულ რეჟიმში განაგრძობს.<sup>263</sup> საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების ახალი ჰოლდინგური კომპანიის სტრუქტურა განსაკუთრებული მოქნილობით გამოირჩევა და თვისობრივად ახალი სუბიექტის (კომპანიის) დაფუძნების ალტერნატიულ სტრუქტურას წარმოადგენს, რომლითაც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებები ხორციელდება. ჰოლდინგური კომპანიის მეშვეობით რეორგანიზაციას იცნობს დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობა, რომელიც იურიდიულ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც ჰოლდინგური კომპანიის გამონაკლისი (Holding Company Exception), რომლის დროსაც შერწყმა აქციონერთა საერთო კრების დამტკიცებას არ მოითხოვს, რითაც აქციონერთა მხრიდან ხმის უფლების გამოყენებისადმი გვერდის ავლა ხდება შესაძლებელი.<sup>264</sup> თუმცა, დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფი მხოლოდ შტატის ფარგლებში განხორციელებულ შერწყმის გარიგებებს ეხება.<sup>265</sup>

საერთაშორისო შერწყმა ახალი ჰოლდინგური კომპანიის სტრუქტურის მეშვეობით შეიძლება ორი გზით განხორციელდეს. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პირველი გზა გულისხმობს ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნებას, რომლის აქციები, როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის, ისე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის აქციებზე გადაიცვლება, რასაც არ მოჰყვება სამართლის სუბიექტის სტატუსის დაკარგვა, თუმცა ორივე მათგანი ჰოლდინგური კომპანიის შვილობილი გახდება. აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლისგან განსხვავებით, ამ სტრუქტურაში დამატებით ახალი ჰოლდინგური კომპანია ჩნდება, რომელიც გარიგების მონაწილე როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის, ისე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის მშობელი ხდება. ერთობლივი ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნების გზით საერთაშორისო შერწყმის მაგალითად ითვლება Daimler-Benz AG და Chrysler Corp.-ის შერწყმა, რომლის დროსაც გერმანიაში დაფუძნდა Daimler/Chrysler AG, როგორც ჰოლდინგური კომპანია, რომელმაც აქციათა გადაცვლის გზით გარიგების მონაწილე ორივე მხარის აქციები შეიძინა, რის შემდეგაც გერმანული მხარე ჰოლდინგურ კომპანიას შეერწყა, ხოლო Chrysler Corp.-მა გააგრძელა, როგორც Daimler/Chrysler AG-ის სრულ საკუთრებაში მყოფმა შვილობილმა კომპანიამ არსებობა.<sup>266</sup> საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების მეორე გზა თავისთავად ისევ, ახალი ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნებას მოიაზრებს, თუმცა, ამ შემთხვევაში, ჰოლდინგური კომპანია თავისი ახლად დაფუძნებული შვილობილი კორპორაციების მონაწილეობით უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტსა და ადგილობრივ სამიზნე კორპორაციასთან ცალ-ცალკე რევერსულ შვილობილ შერწყმას ახორციელებს, რის შედეგადაც იღებს კონსოლიდაციის იდენტურ შედეგს, ოღონდ მხოლოდ, როგორც უკვე აღინიშნა, უცხოელი შემძენისა

<sup>263</sup> Lawes W., Cross-border Merger Structure – BP Amoco: A Case Study წიგნში: Horn N., (Ed.), Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law, Kluwer Law International, Hague, 2001, 123.

<sup>264</sup> Oesterle D. A., The Law of Mergers and Acquisitions, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 39.

<sup>265</sup> იბ.: DGCL, §251, (g), (3).

<sup>266</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 182-183. დამატებით იბ.: Baums Th., Corporate Contracting Around Defective Regulations: The Daimler-Chrysler Case, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), Vol. 155, Iss. 1, 1999, 119-127.

და ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის აქციების მფლობელობის დონეზე.<sup>267</sup> კერძოდ, უცხოური ჰოლდინგური კომპანია გამოუშვებს აქციებს, რომლებიც რევერსული შვილობილი შერწყმის ფარგლებში უცხოელი შემძენისა და სამიზნე კორპორაციის აქციებზე გადაიცვლება, რის საფუძველზეც ორივე მათგანი ჰოლდინგური კომპანიის შვილობილი კორპორაცია გახდება და არსებობას ჩვეულებრივ გააგრძელებენ, როგორც დამოუკიდებელი სუბიექტები თავიანთი ადგილსამყოფელის ქვეყანაში, თუმცა მშობელი ჰოლდინგური კომპანიის ქოლგის ქვეშ, რომელიც შეიძლება იყოს როგორც ერთისგან, ისე ორივესგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე კომპანია.<sup>268</sup> ამდენად, აღნიშნულ შემთხვევაშიც, ახალი სუბიექტის დაფუძნების ნაცვლად, რომელშიც საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მეწარმე სუბიექტების აქციების, აქტივებისა და საქმიანობის უშუალო კონსოლიდაცია და ინტეგრაცია განხორციელდებოდა, ახალი ჰოლდინგური კომპანიის სტრუქტურის დროს საერთაშორისო შერწყმის პროცესში დამატებით ჰოლდინგური კომპანია ერთვება, რომელშიც, როგორც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, ისე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია კონსოლიდირდება მხოლოდ აქციების ფლობის დონეზე, რაც მარტივად იმას ნიშნავს, რომ ორივე მათგანში აქციებს ახლად დაფუძნებული ჰოლდინგური კომპანია ფლობს, რის საფუძველზეც მათ კუთვნილ აქტივებსა და საქმიანობაზე კონტროლს ახორციელებს ისე, რომ ერთ სუბიექტში მათი გაერთიანებას არ ახდენს. ამგვარად, აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლა, ორმაგი ლისტინგის კომპანიისა და ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების ალტერნატიულ სტრუქტურებს წარმოადგენენ, რომლებიც ეკონომიკური თვალსაზრისით პირდაპირი შერწყმის მსგავს შედეგებს აღწევენ.

### 2.2.5. აქციებისა და აქტივების საერთაშორისო შეძენა

საერთაშორისო შეძენა შესყიდვის ობიექტის მიხედვით შეიძლება მოიაზრებდეს აქციების ან აქტივების შესყიდვას, რომლის დროსაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის აქციების ან აქტივების შესყიდვას ახდენს. აქციების შესყიდვის გარიგება (Stock Purchase Transaction) გამოიყენება საკუთრებითი ინტერესის (Ownership Interest) შეძენისთვის, რაც უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის აქციებზე საკუთრების უფლების შეძენას გულისხმობს, რაც, თავის მხრივ, სამიზნე კორპორაციაში წილობრივი მონაწილეობის უფლების მოპოვებას ნიშნავს. აქტივების შესყიდვის გარიგება (Asset Purchase Transaction), მხოლოდ ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის ყველა ან თითქმის ყველა აქტივის შესყიდვას მოიცავს, რის საფუძველზე ერთმანეთისგან აქტივების სრულ ან ნაწილობრივ შესყიდვას გამოარჩევენ.<sup>269</sup> ამასთან, აქციების შესყიდვა უშუალოდ აქციონერებისგან შესყიდვის შეთანხმების (Purchase Agreement) საფუძველზე ხორციელდება, ხოლო აქტივების

<sup>267</sup> Kling L. R., Nugent E. T., Dyke B., *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions*, Vol. 1, Law Journal Press, New York, 2005, 22-2.

<sup>268</sup> Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies*, Vol. 1, Practising Law Institute Press, New York, 2018, 1-73.

<sup>269</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-3.

შესყიდვა უცხოელ შემძენსა და ადგილობრივ სამიზნე კორპორაციას შორის გაფორმებული შეთანხმების საფუძველზე ხდება.

აქტივების სრული შესყიდვა უცხოელი შემძენის მიერ მთელი ბიზნესის ან საწარმოო ერთეულის ყიდვას გულისხმობს, რაც მისი ყველა ან თითქმის ყველა აქტივის შესყიდვით გამოიხატება, ხოლო ნაწილობრივი შესყიდვა მხოლოდ ცალკეული აქტივის ნასყიდობას მოიაზრებს.<sup>270</sup> აქტივების შესყიდვის გარიგების უპირატესობა აქციების შესყიდვასა და შერწყმასთან შედარებით მდგომარეობს იმაში, რომ უცხოელი შემძენი პასუხს აგებს მხოლოდ იმ ვალდებულებებზე, რომლებიც უშუალოდ გარიგებით იტვირთა და მხოლოდ შესყიდულ აქტივს უკავშირდება, მაშინ, როდესაც აქციების შესყიდვისა და შერწყმის დროს უცხოელი შემძენი საკუთარ თავზე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის ყველა ვალდებულებას იღებს. ამასთან ერთად, გარიგების დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაცია არსებობას, როგორც დამოუკიდებელი სუბიექტი განაგრძობს, მაგრამ უმრავლეს შემთხვევაში, როდესაც ყველა ან თითქმის ყველა აქტივის შესყიდვა ხდება, შესაძლოა მისი ლიკვიდაციაც მოხდეს, თუმცა საერთაშორისო გარიგების დროს, როგორც წესი, სამიზნე კორპორაცია სუბიექტის სტატუსს ინარჩუნებს, თუმცა მისი ყველა ან თითქმის ყველა აქტივის მესაკუთრეს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი წარმოადგენს.<sup>271</sup> აქციათა შესყიდვის გარიგებას რაც ეხება, ასეთი გარიგების დროს ადგილობრივი სამიზნე კორპორაცია განაგრძობს არსებობას, როგორც სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტი, მაგრამ, როგორც, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შვილობილი კორპორაცია.<sup>272</sup>

## 2.2.6. მაჟორიტარული და მინორიტარული საერთაშორისო შეძენა

საერთაშორისო შეძენა შესყიდული აქციების ოდენობის პროცენტული მაჩვენებლის მიხედვით ორი ძირითადი ტიპის არსებობს, კერძოდ, ერთმანეთისგან იმიჯნება მაჟორიტარული და მინორიტარული შეძენა. მაჟორიტარული შეძენა (Majority Acquisition) მოიაზრებს უცხოელი შემძენის მიერ აქციათა საერთო რაოდენობის 50-დან 99 პროცენტამდე ოდენობის ხმის უფლების მქონე აქციების შესყიდვას, მაშინ, როდესაც მინორიტარული შეძენა (Minority Acquisition) მხოლოდ 10-დან 49 პროცენტამდე ოდენობის ჩვეულებრივი აქციების შესყიდვას გულისხმობს. მინორიტარული შეძენა უცხოელ შემძენს მხოლოდ შეზღუდული კონტროლის შესაძლებლობას აძლევს, თუმცა ბლოკირებადი უმცირესობის (Blocking Minority) მობილიზების შემთხვევაში შემძენს ფუნდამენტური გადაწყვეტილებების მიღებისთვის მნიშვნელოვანი დაბრკოლების შექმნის რეალური შანსი უჩნდება.

ბლოკირებადი უმცირესობის ზღვარი, რომლის მიღწევის დროსაც უცხოელ შემძენს გადაწყვეტილებების დაბლოკვის პრაქტიკული საშუალება ექმნება, ძირითადად, შიდასახელმწიფოებრივ რეგულირებაზეა დამოკიდებული და შეიძლება შეადგენდეს აქციათა საერთო ოდენობის როგორც ერთ მესამედს, ისე ერთ მეოთხედს. გარდა ამისა, გამოიყოფა აქციათა სრული (მთლიანი) შეძენა (Full (Outright) Acquisition), რომელსაც ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც სამიზნე მეწარმე

<sup>270</sup> იქვე, 2-5.

<sup>271</sup> იქვე, 2-6.

<sup>272</sup> იქვე, 2-8.

სუბიექტის აბსოლუტურად ყველა აქციის შესყიდვა ხორციელდება, რაც ნიშნავს იმას, რომ უცხოელი შემძენი აქციების 100 პროცენტის მესაკუთრე ხდება.<sup>273</sup> აქციების ათ პროცენტზე ნაკლები ოდენობით შესყიდვა წარმოადგენს პორტფელურ ინვესტიციას, რომელიც კონტროლის შესაძლებლობას არ მოიპოვებს, ამიტომ შემძენად არ მიიჩნევა.<sup>274</sup> პორტფელური ინვესტიცია (Portfolio Investment) წმინდა ფინანსურ ინვესტიციას წარმოადგენს, რომლისგანაც ინვესტორი მხოლოდ ფინანსური შემოსავლის მიღებას მოელოდა, თუმცა ასეთი ტიპის ინვესტიციაც შეიძლება შეიცავდეს მენეჯერული კონტროლის ნიშნებს სახელშეკრულებო მოწესრიგების პირობებში, მაგალითად აქციონერთა შეთანხმების არსებობის დროს, როდესაც, ამავე დროს, აქციონერებს შორის ინსტიტუციონალური ინვესტორი არ ფიგურირებს.<sup>275</sup>

### 2.2.7. მეგობრული და მტრული საერთაშორისო შთანთქმა

საერთაშორისო შთანთქმა სამიზნე კორპორაციის მმართველი ორგანოების აღქმის, მისდამი დამოკიდებულებისა და მასზე საპასუხო რეაქციის მიხედვით შეიძლება მეგობრული ან მტრული გარიგება იყოს. მეგობრული შთანთქმის დროს სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭო თანახმაა შთანთქმაზე, არ იყენებს მისგან თავდაცვით ღონისძიებებს და, ცალკეულ შემთხვევაში, აქციონერებს აქციების გაყიდვის თაობაზე რეკომენდაციითაც მიმართავს. მეგობრული შთანთქმა შეიძლება შესყიდვის შეთანხმების გაფორმებას მოიპოვებდეს, რომელსაც დირექტორთა საბჭო ამტკიცებს. მიუხედავად ამისა, აღნიშნული არ გამოირიცხავს საწყის ეტაპზე მათი საწინააღმდეგო რეაქციას, რაც იმას ნიშნავს, რომ ყოველთვის არსებობს შანსი იმისა, რომ მტრული შთანთქმა მეგობრულ გარიგებად იქცეს.<sup>276</sup> მტრული შთანთქმა ისეთი შთანთქმაა, რომლის დროსაც სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭო ეწინააღმდეგება ამა თუ იმ ობიექტური თუ სუბიექტური მიზეზიდან გამომდინარე შთანთქმის განხორციელებას, უარყოფს შთანთქმის შეთავაზებას და მის წინააღმდეგ თავდაცვით ღონისძიებებს აქტიურად ახორციელებს. ე. მილერი და ლ. სეგალი როგორც აღნიშნავენ „კლასიკური მტრული შთანთქმა მაშინაა, როდესაც შემთავაზებელი სამიზნის დირექტორთა საბჭოსთან მოლაპარაკებას არ აწარმოებს (ან წყვეტს მას გარკვეულ მომენტში), თუმცადა აქციონერების მიმართ პირდაპირ ახორციელებს სატენდერო შეთავაზებას აქციათა შესყიდვის ფასით, რომელიც მოლაპარაკების წარმართვის გარეშე შემთავაზებელმა განსაზღვრა“.<sup>277</sup>

მტრული საერთაშორისო შთანთქმის განხორციელება რეალურ ცხოვრებაში იშვიათობაა, ვინაიდან საერთაშორისო გარიგებებში მისი მტრული ხასიათის შენარჩუნება უმეტეს შემთხვევაში შეუძლებელია, რამდენადაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ ადგილობრივი კორპორაციის შთანთქმის მცდელობა შეუძენველი არ რჩება და უცხოელ შემძენს უწევს სამიზნე კორპორაციის ხელმძღვანელობასთან მოლაპარაკებებში ჩართვა, რაც უმეტეს შემთხვევაში შთანთქმას მტრულ ხასიათს

<sup>273</sup> WIR 2000, 99.

<sup>274</sup> WIR 2000, 99.

<sup>275</sup> WIR 2000, 101.

<sup>276</sup> WIR 2000, 103.

<sup>277</sup> Miller E. L. Jr., Segall L. N., Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017, 215.

უკარგავს და მას მეგობრულ გარიგებად აქცევს.<sup>278</sup> ზოგადად უნდა ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ჩუმი და გახმაურების გარეშე განხორციელება თითქმის არ ხდება და თვით შთანთქმის დროს თავად სამიზნე კორპორაციის აქციონერების ინიციატივითა და მათი ინტერესების შესაბამისად გარიგების პროცესში ხელმძღვანელობის ჩართვა ხორციელდება. ადგილობრივი კორპორაციის აქციონერები უცხოელი შემძენის მიმართ ყოველთვის გამოირჩევიან ფრთხილი და წინდახედული დამოკიდებულებით, სწორედ ამიტომ აქციონერი ხელმძღვანელობისთვის ინფორმაციის მიწოდებისა და მისი გავრცელების წყარო ხშირად ხდება. ადგილობრივი კორპორაციის აქციონერები, როგორც წესი, საერთაშორისო გარიგების დროს უცხოელ შემძენთან მიმართებით კორპორაციის ხელმძღვანელობას საკუთარ შუამავლად და ერთგვარ მოკავშირედ აღიქვას, რის გამოც პროცესში ხელმძღვანელობის ჩართვით მათ დაცულობის განცდა ეუფლებათ. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა განხორციელება ხშირად მიმდები ქვეყნის სხვადასხვა უწყებების მხრიდან ამა თუ იმ საფუძველზე შემოწმებასა და თანხმობის მიღებას საჭიროებს, რაც გარიგების შესახებ ინფორმაციის გავრცელებას იწვევს და გარიგების მსვლელობის პროცესში ხელმძღვანელობის ჩართვასა და მათ აქტიურ მონაწილეობას განაპირობებს.

#### 2.2.8. დახურული და ღია საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები სამიზნე კორპორაციის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის სტატუსის მიხედვით ღია და დახურულ გარიგებებად იყოფა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ღია გარიგებები გულისხმობს გარიგებებს, რომლის დროსაც უცხოელი შემძენი საჯაროდ მოვაჭრე ღია ტიპის კორპორაციის (Publicly Held Company (Corporation)) შერწყმას, შეძენას ან შთანთქმას ახდენს. ღია გარიგებების საპირისპიროდ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დახურული გარიგებები მოიცავენ გარიგებებს, რომელთა განხორციელების პროცესში უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი მიზნად ისახავს დახურული ტიპის კორპორაციის (Closely Held Company (Corporation)) შერწყმას ან შეძენას, რომლის აქციებით საჯარო ვაჭრობა არ ხორციელდება.<sup>279</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მონაწილე ორივე მხარის, კერძოდ, როგორც უცხო ქვეყნის, ისე ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტების სტატუსიდან გამომდინარე მთლიანობაში გარიგებების რამდენიმე კომბინაცია ყალიბდება, რომელთა შორის შეიძლება გამოიყოს ისეთი წყვილები, როგორებიცა: საჯარო-საჯარო, საჯარო-კერძო, კერძო-კერძო, კერძო-საჯარო კორპორაციების მონაწილეობით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რის საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა კომბინაციები წმინდა ბუნებას არ ატარებენ და მათ შერეული ხასიათიც გააჩნიათ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების საჯაროდ მოვაჭრე ან დახურული სტატუსის მიხედვით გამიჯვნის

<sup>278</sup> WIR 2000, 160.

<sup>279</sup> დახურული შერწყმები და შთანთქმები ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც მთავარი ქუჩის გარიგებები (Main Street M&A), ხოლო ღია გარიგებები, როგორც უოლ-სტრითის გარიგებები (Wall Street M&A). Maynard T. H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 17.

მნიშვნელობა იმაშია, რომ სამიზნე კორპორაციის სტატუსის მიხედვით განისაზღვრება გარიგების სტრუქტურა და უცხოელი შემქმნის მიერ მიიღება გადაწყვეტილებები ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებზე, როგორებიცაა გადახდის საშუალებებისა და დაფინანსების მეთოდების შერჩევა, რაც, საბოლოოდ, გარიგებებთან დაკავშირებულ საგადასახადო საკითხებზეც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს.

### 2.2.9. გადახდის საშუალებების მიხედვით კლასიფიკაცია

გადახდის საშუალებები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა სტრუქტურირების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ასპექტია, რომელიც მათ საგადასახადო დაბეგვრასთან დაკავშირებულ საკითხებს განსაზღვრავს.<sup>280</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები გადახდის საშუალებების (Means (Methods) of Payment) მიხედვით სამ ჯგუფად იყოფა. პირველ ჯგუფს განეკუთვნება გარიგებები, რომელთა დროსა ანაზღაურება მთლიანად ან ნაწილობრივ მხოლოდ აქციათა მეშვეობით ხორციელდება. მეორე ჯგუფს შეადგენენ გარიგებები, რომლებიც მხოლოდ ნაღდი ფულის გადახდით სრულდება, რაც, ძირითადად, შემქმნისა და შთანთქმის გარიგებებს ახასიათებთ. გარიგებების მესამე ჯგუფს, რაზ ეხება, მათ ქმნიან გარიგებები, რომელთა დროსაც ადგილი აქვს კომბინირებას და გამოიყენება როგორც ნაღდი ფული, ისე აქციები, როგორც გადახდის საშუალებები. გარდა ამისა, ცალკეულ იშვიათ შემთხვევებში, შეიძლება აქტივების გადაცვლასაც ჰქონდეს ადგილი.<sup>281</sup>

### 2.2.10. დაფინანსების მეთოდების მიხედვით კლასიფიკაცია

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები დაფინანსების მეთოდების მიხედვით სამ ჯგუფად დიფერენცირდება, რომელთაგან პირველი აქციების გამოშვების გზით მოზიდული სახსრებით, მეორე სასესხო ფასიანი ქაღალდებით (ბონდებით), ხოლო მესამე კრედიტის გამოყენების გზით მიღებული ფულადი სახსრებით დაფინანსებას გულისხმობს.<sup>282</sup> დაფინანსების მეთოდების მიხედვით კლასიფიკაცია გადახდის საშუალებების საფუძველზე კლასიფიცირებასთან ერთად საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ფინანსური თვალსაზრისით კატეგორიზაციას წარმოადგენენ, რაც საერთაშორისო შემქმნის განხორციელების ძირითად სტრუქტურებს არ მოიცავს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დაფინანსების მეთოდებს შორის ყველაზე მეტად გავრცელებულია კრედიტის მეშვეობით დაფინანსება, რამაც გარიგებათა ახალი ტიპების ჩამოყალიბება განაპირობა, რომელთა შორის შეიძლება აღინიშნონ გამოსყიდვის ისეთი ნაირსახეობები, როგორებიცაა: გაერთიანებული მენეჯმენტის მიერ განხორციელებული გამოსყიდვის (Buy-in Management Buy-out (BIMBO)) გარიგებები, რომლებიც შიდა და გარე მენეჯმენტის მიერ გამოსყიდვის გარიგებების ნაერთს წარმოადგენენ, მუშა-მოსამსახურეების

<sup>280</sup> Sherman A., Mergers & Acquisitions from A to Z, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 132.

<sup>281</sup> იქვე, 132-135.

<sup>282</sup> ვრცლად იხ.: Stowell D. P., Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity, 3<sup>rd</sup> ed., Academic Press, London, 2018, 47-70.

(თანამშრომლების) მიერ განხორციელებული გამოსყიდვის (Employee Buy-out (EBO)) გარიგებები და, ასევე, მათ რიცხვში შედის მენეჯმენტისა და მუშა-მოსამსახურეების (თანამშრომლების) მიერ განხორციელებული ერთობლივი გამოსყიდვები (Management Employee Buy-out (MEBO)).<sup>283</sup>

დაფინანსება კრედიტის მეშვეობით (Leveraged Buy-out (LBO)), როგორც წესი, საკონტროლო პაკეტის გამოსყიდვების (Buy-outs) დაფინანსების დროს ხდება, რომლის უზრუნველყოფა სამიზნე კორპორაციის აქტივებით ხორციელდება და გარიგების წარმატებით დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაციის აქტივების რეალიზაციის გზით იფარება.<sup>284</sup> ტერმინი “Leveraged Buy-out”-ი სამართლებრივ ტერმინს არ წარმოადგენს და ჩვეულებრივ განიმარტება, როგორც საქმიანი პრაქტიკა, რომლის დროსაც საკონტროლო პაკეტის გამოსყიდვა ინვესტორთა მცირე ჯგუფის მიერ ხორციელდება, რომელშიც შედიან თავად კომპანიის მენეჯმენტის გუნდის წევრები და გარიგების დაფინანსება, როგორც წესი, სესხის (კრედიტის) მაქსიმალური, ხოლო აქციათა (ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით მოზიდული სახსრების) (Equity)) მინიმალური გამოყენების გზით ხდება.<sup>285</sup>

#### 2.2.10. შემავალი და გამავალი საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები სახელმწიფოს პერსპექტივიდან გამომდინარე შეიძლება შემავალ (Inward ან Inbound) და გამავალ (Outward ან Outbound) გარიგებებად დაკლასიფიცირდეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ასეთი გამიჯვნის საფუძვლად ასევე ხშირად იმ კაპიტალის ნაკადის მოძრაობის მიმართულება მიიჩნევა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მეშვეობით გადაადგილდება. შემავალი საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები გულისხმობენ გარიგებებს, რომელთა დროსაც კაპიტალი სახელმწიფოში შეედინება, რაც ხდება მაშინ, როდესაც ადგილობრივი კორპორაცია უცხოელ ინვესტორს (შემძენს) მიეყიდება, რაც, შესაბამისად, განიხილება, როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების გაყიდვის გარიგებები (Mergers and Acquisitions Sales). შემავალი გარიგებებისგან განსხვავებით, გამავალი საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მოიაზრებენ გარიგებებს, რომელთა პროცესში ვითრება საწინააღმდეგოდ იცვლება, რაც გამოიხატება იმით, რომ კაპიტალი სახელმწიფოდან გაედინება და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შესყიდვას ხმარდება, რაც, შესაბამისად, მოიცავს გარიგებებს, რომლებიც ცნობილია, როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების შესყიდვის გარიგებები (Mergers and Acquisitions Purchases). ამასთანავე, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ შემავალი და გამავალი საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ერთმანეთთან მჭიდროდ დაკავშირებული გარიგებებია, რამდენადაც ითვლება, რომ შერწყმები და შთანთქმები ერთდროულად მოიცავენ როგორც გაყიდვებს, ისე შესყიდვებს იმ ლოგიკიდან გამომდინარე, რომ შერწყმებისა და

<sup>283</sup> Wübben B., German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2007, 6. ასევე იხ.: Wright M., Private Equity and Management Buy-outs, წიგნში: Landström H., (Ed.), Handbook of Research on Venture Capital, Edward Elgar, Cheltenham, 2007, 282-283.

<sup>284</sup> Cahn A., Donald D., Comparative Company Law, 2nd ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 980.

<sup>285</sup> იხ.: United States v. Tabor Court Realty Corp., 803 F.2d 1288, 1292 (3d Cir. 1986). ხელმისაწვდომია <https://casetext.com/case/united-states-v-tabor-court-realty-corp>, ბოლოს გადამოწმებულია 28.06.2020.



შთანთქმების გარიგებები მათში მონაწილე ერთი მხარისთვის შესყიდვას, ხოლო მეორე მხარისთვის გაყიდვას, ან პირიქით.<sup>286</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ამგვარი დაყოფა პირობით ხასიათს ატარებს, სწორედ ამიტომ უმჯობესია გამიჯვნის კრიტერიუმს არა იმდენად კაპიტალის მოძრაობის მიმართულება, არამედ სახელმწიფოს პერსპექტივა შეადგენდეს, რომელიც ეფუძნება და გამომდინარეობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გარიგების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირებიდან და მათი რეგულირების მასშტაბით განისაზღვრება. შემავალი გარიგების მაგალითს შეერთებული შტატების პერსპექტივიდან წარმოადგენს InBev-ისა და Anheuser-Busch-ის შერწყმა, ისევე როგორც Vodafone-ისა და AirTouch-ის გარიგება, როდესაც ბელგიურმა და ბრიტანულმა კომპანიებმა ამერიკული კორპორაციები შეიძინეს. გამავალი გარიგების მაგალითს, შესაბამისად, შეადგენს ამერიკული General Electric-ისა და ბრიტანული Amersham-ის შერწყმა, რომელიც ინგლისური სამართლით გათვალისწინებული შეთანხმების სქემის (Scheme of Arrangement) მეშვეობით განხორციელდა.

### 2.2.11. ჰორიზონტალური, ვერტიკალური და კონგლომერატული საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები

საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ფუნქციონალური თვალსაზრისით ჰორიზონტალურ (Horizontal Merger), ვერტიკალურ (Vertical) და კონგლომერატულ (Conglomerate Mergers) გარიგებებად იყოფა, რომელთაგან ბოლო ორი არაჰორიზონტალური (Non-Horizontal) გარიგებების კატეგორიაში ერთიანდება.<sup>287</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ფუნქციონალური ნიშნით კლასიფიკაცია არსობრივად ინტეგრაციის დონის მიხედვით გარიგებების გამიჯვნას ნიშნავს.

ჰორიზონტალური საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება ფაქტობრივ ან პოტენციურ კონკურენტ მეწარმე სუბიექტებს შორის, რომლებიც მრეწველობის ერთსა და იმავე დარგებში საქმიანობენ, რაც ხელს უწყობს სინერჯის შექმნას და კონკურენტუნარიანობას ზრდას ემსახურება. ვერტიკალური საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მოიაზრებენ გარიგებებს, რომლებიც იდება ერთი და იმავე საქონლის წარმოების ჯაჭვის სხვადასხვა დონეზე მყოფ მეწარმე სუბიექტებს შორის, რომლებსაც ერთმანეთთან კლიენტ-მიმწოდებლის ან მყიდველ-გამყიდველის მსგავსი ურთიერთობები აკავშირებთ, რაც მათ აღმავალ ან დაღმავალ ინტეგრაციას იწვევს და წარმოების ხარჯებს ამცირებს. ჰორიზონტალური და ვერტიკალური გარიგებებისგან სრულიად განსხვავდება კონგლომერატული გარიგებები. კონგლომერატული საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება არაკონკურირებად მეწარმე სუბიექტებს შორის, რომლებიც მრეწველობის სხვადასხვა დარგში საქმიანობენ, ან როგორც ხშირად განმარტავენ, მრეწველობის ერთმანეთთან არაფრით დაკავშირებულ (დაუკავშირებელ (Unrelated)) დარგებში ეწევიან თავიანთ საქმიანობას, რაც გარიგების დასრულების შემდეგ ერთი

<sup>286</sup> Kang N., Johansson S., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, 2000, 9.

<sup>287</sup> WIR 2000, 101.

მეწარმე სუბიექტის კონტროლის ქვეშ სამეწარმეო საქმიანობის სხვადასხვა ნაირსახეობის თავმოყრას იწვევს, რაც რისკების დივერსიფიკაცია და სფეროს ეკონომიკის გაღრმავებას ემსახურება.

ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ტიპოლოგიური მიმოხილვა რომ შევაჯამოთ, დავინახავთ გარიგებათა მთელ მრავალფეროვნებას, რომელსაც ტერმინი „საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები“ მოიცავს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათებისთვის მათ ტიპოლოგიურ შესწავლასთან ერთად მნიშვნელოვანია გარიგებათა ისტორიული ევოლუციის მოკლედ ჩვენება, რომლის ფარგლებში განისაზღვრება ცალკეული პერიოდები, როდესაც გარიგების ესა თუ ის ტიპოლოგიური ერთეული ან წყვილი ყველაზე ხშირად ხორციელდებოდა.

## 2.3. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუცია

### 2.3.1. შერწყმები და შთანთქმები, როგორც ციკლური მოვლენა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუციის შესწავლა მოიცავს გარიგებათა განხორციელების ინტენსიური პერიოდების გამოყოფასა და მათ აღწერას, რაც ისტორიული თვალსაზრისით გარიგებების ანალიზს უზრუნველყოფს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ისტორიული გამოკვლევა ფაქტობრივად ნიშნავს შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული განვითარების შესწავლას უპირატესად ამერიკის შეერთებული შტატების მაგალითზე, რამდენადაც ამერიკას გარიგებების განხორციელების კუთხით ყველაზე დიდი გამოცდილება გააჩნია<sup>288</sup> და, ამასთან, შტატებმა ერთ-ერთმა პირველმა დაიწყო მათი აღრიცხვა, რაც შეერთებული შტატების მაგალითზე კვლევის წარმართვას მიზანშეწონილს ხდის. ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ინტენსიური პერიოდები მე-20 საუკუნის მე-2 ნახევრიდან თითქმის მთელ მსოფლიოში აღინიშნებოდა, განსაკუთრებით კი დასავლეთ ევროპისა და აზიის ცალკეულ ქვეყნებში, რაც არ გამორიცხავს უფრო ადრეული პერიოდების არსებობას, მაგრამ მათ თაობაზე დადასტურებული საერთაშორისო მონაცემები ოფიციალურად არსად არ ფიქსირდება, რაც მათ შესახებ ინფორმაციის მოძიებას შეუძლებელს ხდის და აღნიშნულიდან გამომდინარე, მათი კვლევის საშუალებას არ იძლევა.<sup>289</sup> თუმცა, ისტორიულად ცნობილია, შერწყმებისა და შთანთქმების ცალკეულ გარიგებათა ისეთი ადრეული მაგალითები, როგორებიცაა 1708 წლის აღმოსავლეთ ინდოეთის კომპანიისა და მისი კონკურენტი კომპანიის შერწყმა, ისევე როგორც 1784 წლის მონტე პიოსა (Monte Pio) და მონტე დეი პასკის (Monte dei Paschi) შერწყმა და ასევე, 1821 წლის ჰუდსონის ყურის კომპანიისა (Hudson's Bay Company) და ჩრდილო-დასავლეთის კომპანიის (North West Company) შერწყმა. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუციის შესწავლა ამერიკის შეერთებული შტატების მაგალითზე მოიცავს ოთხი ისეთი ინტენსიური პერიოდის შესწავლას, რომლებსაც შეხება უშუალოდ მხოლოდ შიდასახელმწიფოებრივ

<sup>288</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 14.

<sup>289</sup> Black B. S., *The First International Merger Wave (and the Fifth and Last U.S. Wave)*, U. Miami L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 2000, 800.

გარიგებებთან აქვთ, რამდენადაც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებმა საერთაშორისო ხასიათის შექმნა ინტენსიურად მე-20 საუკუნის 90-იანი წლებიდან დაიწყო.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუციის შესწავლის დროს გასათვალისწინებელია ერთი თავისებურება, რომელიც დამახასიათებელია შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებისთვის. შერწყმები და შთანთქმები ციკლური მოვლენა,<sup>290</sup> რომელიც გარკვეული პერიოდულობით ტალღისებურად ვითარდება, რაც განაპირობებს გარიგებათა კლასტერის შექმნას, რომელშიც ყველა გარიგება ერთმანეთს ჯაჭვური რეაქციით უკავშირდება.<sup>291</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დადებისა და განხორციელების ინტენსიური პერიოდი იურიდიულ და ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც, შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღა, რომლის წარმოქმნაზე გავლენას სხვადასხვა ეკონომიკური და სამართლებრივი ფაქტორები ახდენენ. შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღის დროს გარიგებების რაოდენობრივი მაჩვენებელი დროის კონკრეტულ მომენტში სწრაფად იწყებს ზრდას, აღწევს პიკს, რის შემდეგაც მკვეთრად ეცემა. შერწყმებისა და შთანთქმების თითოეული ტალღა, როგორც წესი, რამდენიმე წელი გრძელდება, რასაც მოსდევს ჩუმი და ინერტული პერიოდი, რომლის დროსაც ცალკეული გარიგებები ისევ იდება, მაგრამ მათი მაჩვენებელი ისეთ ნიშნულს ვერ აღწევს, რომ მათი განხორციელება შეფასდეს, როგორც ტალღა.

### 2.3.2. შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღები

#### 2.3.2.1. პირველი ტალღა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ისტორიული ევოლუცია ამერიკის შეერთებულ შტატებში უკვე 120 წელზე მეტს ითვლის, რომლის განმავლობაშიც შერწყმებისა და შთანთქმების დაახლოებით შვიდ ტალღას ჰქონდა ადგილი, რომელთაგან თითოეულს თავისი უნიკალური მახასიათებლები გააჩნია. შერწყმებისა და შთანთქმების პირველი ტალღა, რომელიც ცნობილია, როგორც შერწყმის დიდი ტალღა, ან როგორც, მოძრაობა (Great Merger Wave (Movement)), 1896 წელს დაიწყო და თავის პიკს 1898-1902 წლებში მიაღწია. პირველი ტალღის წარმოქმნა განაპირობა ისეთმა ფაქტორებმა, როგორებიცაა სწრაფი ეკონომიკური ზრდა, საფონდო ბირჟის განვითარება და შერმანის ანტიტრასტული აქტის (Sherman Antitrust Act of 1890) ამოქმედება, რომელიც ტალღის დაწყებამდე რამდენიმე წლით ადრე მიიღეს, თუმცა მას სასურველი შედეგი ამოქმედების პირველ წლებში არ მოუტანია, რამდენადაც იუსტიციის დეპარტამენტმა ვერ უზრუნველყო მისი სათანადო აღსრულება.<sup>292</sup> პირველ ტალღას წინ უსწრებდა მეორე ინდუსტრიული რევოლუცია და მისი თანმდევი ხანგრძლივი დეპრესია, რასაც დაემატა ორი პანიკა,

<sup>290</sup> Gaughan P. A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 41.

<sup>291</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების, როგორც ციკლური მოვლენის თაობაზე ვრცლად იხ.: Hill C. A., Quinn B. J.M., Solomon S. D., Mergers and Acquisitions: A Cyclical and Legal Phenomenon, წიგნში: Hill C. A., Solomon S. D., (Eds.), Research Handbook on Mergers and Acquisitions, Elgar, Cheltenham, 2016, 13-28. ხელმისაწვდომია <https://www.elgaronline.com/view/edcoll/9781784711474/9781784711474.00009.xml>, ბოლოს გადამოწმებულია 24. 07.2020.

<sup>292</sup> Gaughan P. A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 44.

რომლებსაც ადგილი, შესაბამისად, 1873 და 1893 წლებში ჰქონდათ, რის შემდეგაც ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდი დაიწყო. გარდა ამისა, 1890 წლის შერმანის აქტმა შეზღუდა ტრასტები, რამაც გამოიწვია შერწყმის, როგორც კონცენტრაციის ალტერნატიული საშუალების ფართო გამოყენება. ამასთან ერთად, 1895 წელს შეერთებული შტატების უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე შეერთებული შტატები ი.სი. ნაითის კომპანიის წინააღმდეგ (*United States v. E.C. Knight Company*), რომელიც წარმოადგენს ერთ-ერთ პირველ გადაწყვეტილებას, რომელმაც შერმანის აქტის განმარტება მოახდინა, დაუშვა კომპანიათა შერწყმა, რომელთა საქმიანობა დამამუშავებელ მრეწველობას უკავშირდებოდა, რითაც ფაქტობრივად შერწყმის გარიგებები ფედერალური რეგულირების მიღმა დატოვა. პირველი ტალღა შერწყმის ჰორიზონტალური გარიგებების დომინირებით ხასიათდებოდა, რომელთა მიზანს მასშტაბის ეკონომიკისა და ეკონომიკური ეფექტიანობის მიღწევა წარმოადგენდა, რამაც განაპირობა სამთო-მოპოვებით და გადამამუშავებელ მრეწველობაში კონსოლიდაციის დონის ზრდა და დიდი მონოპოლიების ჩამოყალიბება. პირველმა ტალღამ წარმოქმნა გიგანტები ეკონომიკის ისეთ სექტორებში, როგორებიცაა მეტალურგია, ნავთობის მრეწველობა და სარკინიგზო მშენებლობა, კერძოდ, მათ შორის შეიძლება დასახელდნენ *Standard Oil Company of New Jersey*-ი (1899), *United States Steel Corporation*-ი (1901) და *International Harvester Corporation*-ი (1902). პირველი ტალღა 1904 წელს საფონდო ბირჟის კრახმა დაასრულა, რასაც 1907 წელს მორიგი პანიკა მოჰყვა, რის შემდეგ ეკონომიკური სტაგნაციის პერიოდი დაიწყო.

პირველი ტალღის დასრულებაში მნიშვნელოვანი როლი ამერიკის შეერთებული შტატების უზენაესმა სასამართლომ შეასრულა, რომელმაც მონოპოლიური მდგომარეობის გამოყენება ყურადღების მიღმა საბოლოოდ მაინც არ დატოვა. 1904 წელს შეერთებული შტატების უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ჩრდილოეთის ფასიანი ქაღალდების კომპანია შეერთებული შტატების წინააღმდეგ (*Northern Securities Co. v. United States*) შეცვალა თავდაპირველი პოზიცია და კონკურენციის შეზღუდვის მოტივით სარკინიგზო კომპანიათა შერწყმის ანულირება მოახდინა. გარდა ამისა, 1911 წელს უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ნიუ-ჯერსის სტანდარტ ოილის კომპანია შეერთებული შტატების წინააღმდეგ (*Standard Oil Co. of New Jersey v. United States*) ნიუ-ჯერსის სტანდარტ ოილის კომპანია მონოპოლიად ცნო და მისი დაშლის რეკომენდაცია გასცა იმ მიზეზით, რომ კომპანიამ თავისი ანტიკონკურენციული ქმედებებით სანავთობო მრეწველობის მონოპოლიზაცია მოახდინა. პირველი ტალღის მნიშვნელობა განუზომლად დიდია კონკურენციის რეგულირების კუთხით, რამდენადაც ტრასტებისა და მონოპოლიების მომრავლების ფონზე წარმოიშვა კონკურენციის დაცვის კუთხით დამატებითი რეგულირების აუცილებლობა, რომლის რეალიზება 1914 წელს მოხერხდა, როდესაც მიღებულ იქნა კლეიტონის ანტიტრასტული აქტი (*Clayton Antitrust Act of 1914*), რომელმაც კონკურენციის შეზღუდვის საბაზით აქციების მეშვეობით შერწყმის განხორციელება კანონსაწინააღმდეგო გარიგებად ცნო. გარდა ამისა, 1914 წელს შეერთებული შტატების კონგრესმა დაამტკიცა ფედერალური ვაჭრობის კომისიის აქტი (*Federal Trade Commission Act of 1914*), რომლის საფუძველზეც ფედერალური ვაჭრობის კომისია შეიქმნა, რომელსაც ანტიტრასტული კანონმდებლობის აღსრულების უფლებამოსილება დაეკისრა.

### 2.3.2.2. მეორე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მეორე ტალღა 1916 წელს დაიწყო, 1920 წლისთვის მიაღწია პიკს და 1929 წლამდე გაგრძელდა. მეორე ტალღას წინ უძღოდა პირველი მსოფლიო ომი, რომელსაც ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდი მოჰყვა, რომელიც ხელსაყრელი ეკონომიკური პირობებითა და კაპიტალის ფართო ხელმისაწვდომობით ხასიათდებოდა, რამაც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რიცხვის სწრაფ ზრდას შეუწყო ხელი. მეორე ტალღა პირველისგან ვერტიკალური ინტეგრაციით გამოირჩეოდა, რასაც ანტიტრესტული კანონმდებლობის გამკაცრება განაპირობებდა. 1914 წლის კლეიტონის ანტიტრასტულმა აქტმა მნიშვნელოვნად შეზღუდა მონოპოლიების წარმოქმნის შესაძლებლობა და შეამცირა ჰორიზონტალური შერწყმის გარიგებები, რამაც ბიზნესი აიძულა მოეხდინა გადართვა და ჰორიზონტალური შერწყმები ვერტიკალურმა შერწყმებმა ჩაანაცვლეს. ვერტიკალური შერწყმა ეკონომიკური ეფექტიანობის ზრდასა და ხარჯების შემცირებას უზრუნველყოფს, რამაც მრეწველობის მრავალ დარგში, განსაკუთრებით კი საბანკო სექტორში, ოლიგოპოლიური სტრუქტურის ჩამოყალიბება განაპირობა. გარდა ამისა, მეორე ტალღის დამსახურებით ჩამოყალიბდნენ ისეთი მსხვილი მოთამაშეები, როგორიცაა ფორდი (Ford), ჯენერალ მოტორსი (General Motors), აიბიემი (IBM) და უნიონ ქარბაიდი (Union Carbide).

მეორე ტალღა 1929 წელს უოლ-სტრიტის კრახით დასრულდა, რასაც დიდი დეპრესია მოჰყვა. მეორე ტალღის მთავარ რეგულაციურ სიახლეს ნაციონალური ბანკების კონსოლიდაციისა და შერწყმის აქტი (National Bank Consolidation and Merger Act) შეადგენდა, რომელიც 1918 წელს მიიღეს, რასაც წინ უსწრებდა ფედერალური რეზერვის აქტის (Federal Reserve Act of 1913) მიღება, რომლის საფუძველზეც 1913 წელს ფედერალური სარეზერვო სისტემა შეიქმნა. ნაციონალური ბანკების კონსოლიდაციისა და შერწყმის აქტმა ნაციონალური ბანკების შერწყმის ფორმალური პროცედურა გაცილებით მარტივი და მოქნილი გახადა, თუმცა მისი მოქმედება მხოლოდ ნაციონალურ ბანკებზე ვრცელდებოდა, ხოლო შტატის ბანკთან შერწყმა ისევ დაურეგულირებელი რჩებოდა, რაც 1927 წელს მაკფადენის აქტის (McFadden Act of 1927) მიღების საფუძველი გახდა, რამაც ერთობლიობაში საბანკო სექტორში შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რიცხვის ზრდა გამოიწვია.<sup>293</sup>

### 2.3.2.3. მესამე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მესამე ტალღა 1950-იანი წლების შუა პერიოდში დაიწყო, რასაც 1960-იან წლებში გარიგებათა რიცხვის ნახტომისებური ზრდა მოჰყვა. მესამე ტალღა ცნობილია, როგორც კონგლომერატული შერწყმის ტალღა, რამდენადაც მისი მთავარი მამოძრავებელი ძალა დივერსიფიკაცია და ზრდა წარმოადგენდა, რამაც დიდი კონგლომერატებისა და ჰოლდინგური კომპანიების მომრავლება განაპირობა, რომელთა შორის შეიძლება დასახელდნენ ITT-ი, LTV Corporation-ი, Teledyne-ი, General Electric-ი და Litton Industries-ი. მესამე ტალღას წინ

<sup>293</sup> ზოგადად იხ.: White E. N., The Merger Movement in Banking, 1919-1933, The Journal of Economic History, Vol. 45, Iss. 2, 1985, 285-291.

უსრებდა მეორე მსოფლიო ომის შემდგომი პერიოდი, რომლის დროსაც შეერთებული შტატები ყველაზე მდიდარ სახელმწიფოდ ჩამოყალიბდა, რამაც რამდენიმე წლის მანძილზე გარიგებათა რიცხვის უწყვეტი ზრდა განსაზღვრა. ამასთან ერთად, 1950 წელს კონგრესმა მიიღო სელერ-კეფაუერის აქტი (Celler-Kefauver Act), რომელმაც კლეიტონის აქტის მე-7 განყოფილება გაამკაცრა, რითაც მთლიანად შეზღუდა ჰორიზონალური და ვერტიკალური შერწყმები, ისევე როგორც მკაცრი კონტროლის ქვეშ მოაქცია აქტივების შესყიდვები, რამაც კონგლომერატული შერწყმა ზრდის ერთადერთ ალტერნატივად დატოვა.<sup>294</sup>

მესამე ტალღის კლება 1960-იანი წლების ბოლოს დაიწყო, რასაც ხელი შეუწყო 1969 წლის საგადასახადო რეფორმის აქტმა (Tax Reform Act of 1969), რომელმაც გაამკაცრა სამიზნე კორპორაციის გაუფასურებული აქტივების შეფასების სტანდარტი და დააწესა მოთხოვნა, რომელიც აქციაზე შემოსავლის გაანგარიშების დროს კონვერტირებადი სესხის ჩართვის ვალდებულებას ითვალისწინებდა.<sup>295</sup> მესამე ტალღა 1973 წელს ნავთობის კრიზისის ფონზე დასრულდა, რომელიც ოპეკის მიერ ისრაელის მხარდაჭერის სანაცვლოდ შეერთებული შტატებისთვის ემბარგოს დაწესებამ გამოიწვია, რასაც სტაგფლაციის პერიოდი მოჰყვა.

#### 2.3.2.4. მეოთხე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მეოთხე ტალღა 1984 წელს დაიწყო, რასაც წინ უძღოდა 1979 წლის ნავთობის მეორე კრიზისი და ღრმა რეცესია. მეოთხე ტალღა ცნობილია, როგორც მტრული შთანთქმის ტალღა, რომელიც მსხვილი და ერთვაროვანი (Congeneric) გარიგებებით ხასიათდებოდა, რომელთა ღირებულება მილიარდ დოლარს აჭარბებდა. გარიგებების ღირებულების ზრდას მენეჯერთა სიხარბე განაპირობებდა, რასაც საფონდო ოფციონების და ხელმძღვანელთა კომპენსაციის სხვა ინოვაციური პროგრამების ფართო დანერგვა ახალისებდა. მეოთხე ტალღის პერიოდში კორპორაციული რესტრუქტურირების გარიგებებს შორის წამყვანი ადგილი მტრულ სატენდერო შეთავაზებასა და კრედიტის მეშვეობით გამოსყიდვის (Leveraged Buyout) გარიგებებს ეკავათ, რამაც, ერთი მხრივ, კორპორაციული რეიდერების მომრავლება და, მეორე მხრივ, უვარგისი ობლიგაციების ბაზრის (Junk Bond Market) ჩამოყალიბება განაპირობა.<sup>296</sup> მეოთხე ტალღის დროს შთანთქმის სამიზნე ბაზრის ისეთი მოთამაშეები გახდნენ, როგორებიცაა Gulf Oil-ი, RJR Nabisco და Kraft-ი, რომელთაგან RJR Nabisco კერძო კაპიტალის ფონდმა Kohlberg Kravis Roberts-მა კრედიტის მეშვეობით გამოისყიდა, რაც მეოთხე ტალღის პერიოდში კერძო კაპიტალის ფონდების აქტიურობაზე მიუთითებს. ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ შთანთქმების უმეტესობა შემდგომი დანაწევრებით (Bust-up Takeover) სრულდებოდა, რამდენადაც ბიზნესის გაფართოებას უსწრაფესად მისი შემცირება მოსდევდა, რაც ერთმანეთის მიყოლებით შექმნისა და დეინვესტირების გარიგებების განხორციელებას უკავშირდებოდა.<sup>297</sup>

<sup>294</sup> Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 50.

<sup>295</sup> იქვე, 53.

<sup>296</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5th ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 42.

<sup>297</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 16.

მეოთხე ტალღის პერიოდში მკვეთრად გაიზარდა საინვესტიციო ბანკების როლი, რომლებიც მსხვილი ან საკონტროლო პაკეტის შესყიდვის კუთხით კორპორაციულ რეიდერებს მნიშვნელოვან დახმარებას უწევდნენ, რაზეც მეტყველებს ჯერ კიდევ 1974 წლის გარიგება, რომლის დროსაც ინკომ (Inco) მორგან სტენლის (Morgan Stanley) მეშვეობით იესბის (ESB) შთანთქმა მოახდინა, რამაც მტრული შთანთქმა მისაღები გახადა და მსხვილ საინვესტიციო ბანკებს შთანთქმის გარიგებებში აქტიური ჩართვისკენ უბიძგა. მეოთხე ტალღას საერთაშორისო გარიგებების გარეშე არ ჩაუვლია, კერძოდ, შეიძლება აღინიშნოს 1987 წლის გარიგება, რომლის მეშვეობით ბრიტიშ პეტროლიუმმა (British Petroleum) ოჰაიოს სტანდარტ ოილის კომპანია (Standard Oil of Ohio (Sohio)) შეისყიდა. მეოთხე ტალღა 1989 წელს დასრულდა, რასაც წინ უსწრებდა 1987 წლის საფონდო ბირჟის კრაზი და მისი შემდგომი მცირე რეცესია, რომლის დროსაც შერწყმის რამდენიმე გარიგებამ მარცხი განიცადა. მეოთხე ტალღა საბოლოოდ ობლიგაციების სპეკულაციური ბაზრის კოლაფსით დამთავრდა, რომელიც გარიგებათა მნიშვნელოვანი ნაწილის დაფინანსებას უზრუნველყოფდა.

### 2.3.2.5. მეხუთე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მეხუთე ტალღა 1993 წელს დაიწყო და 2000 წლამდე გაგრძელდა, რასაც წინ უსრებდა 1990-1991 წლების მცირე რეცესია. მეხუთე ტალღა წინა ტალღებისგან მკვეთრად განსხვავდებოდა, როგორც გარიგებათა რიცხობრივი მაჩვენებლით, ისე მათი ღირებულებითა და მასშტაბით, რასაც ის ფაქტორები განსაზღვრავდნენ, რომლებმაც მეხუთე ტალღის წარმოქმნა განაპირობეს.<sup>298</sup> მეხუთე ტალღის მთავარ მამომრავებელ ძალას გლობალიზაცია, ინფორმაციული ტექნოლოგიების განვითარება, საფონდო ბირჟის ბუმი, ბაზრის დერეგულირება და პრივატიზაცია ქმნიდნენ.<sup>299</sup> გარდა ამისა, მეოთხე ტალღისგან განსხვავებით, მეხუთე ტალღის პერიოდში განხორციელებულ გარიგებებს გრძელვადიანი სტრატეგიული მიზნები ამომრავებდათ.<sup>300</sup> ამასთან, გარიგებათა განხორციელების ძირითად სახელმძღვანელო პრინციპს აქციონერული ღირებულების ზრდა შეადგენდა, რასაც დამატებით კონკურენტული უპირატესობის მოპოვებისა და მასშტაბის ეკონომიკის მიღწევის სურვილიც ემატებოდა.

შერწყმებისა და შთანთქმების მეხუთე ტალღა ცნობილია, როგორც პირველი ნამდვილი საერთაშორისო ტალღა, რომელიც ხასიათდებოდა გიგანტური ზომის საერთაშორისო გარიგებებით, რამაც მულტინაციონალური კორპორაციებისა და მასიური კონგლომერატების წარმოქმნა განაპირობა. მეხუთე ტალღის პერიოდში განხორციელდნენ შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიაში ყველაზე დიდი გარიგებები, რომელთა შორის შეიძლება დასახელდნენ ისეთები, როგორებიცაა

<sup>298</sup> Gregoriou G. N., Renneboog L., Understanding Mergers and Acquisitions: Activity since 1990, წიგნში: Gregoriou G. N., Renneboog L., (Eds.), International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990, Academic Press, San Diego, 2007, 3-5.

<sup>299</sup> მეხუთე ტალღის წარმოქმნის მიზეზების თაობაზე დაწვრილებით იხ.: Black B. S., The First International Merger Wave (and the Fifth and Last U.S. Wave), U. Miami L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 2000, 806-811. დამატებით იხ.: Flom J. H., Mergers & Acquisitions: The Decade in Review, U. Miami L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 2000, 777-778.

<sup>300</sup> Gaughan P. A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 64-65.

სითიბანკისა (Citibank) და თრეველერსის (Travelers), კრაისლერისა (Chrysler) და დაიმლერ ბენცის (Daimler Benz), ექსონისა (Exxon) და მობილის (Mobil), ბოინგისა (Boeing) და მაკდონელ-დუგლასის (McDonnell Douglas), ეიოუელისა (AOL) და თაიმ უარნერის (Time Warner), ვოდაფონისა (Vodafone) და მანესმანის (Mannesmann) შერწყმები და შთანთქმები. ამასთან, შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან უმრავლესობა აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ხორციელდებოდა, რაც წინა ტალღის გაკვეთილების გათვალისწინების შედეგს წარმოადგენდა, რამაც, თავის მხრივ, განაპირობა აქციების გამოშვების გზით მოზიდული და სესხის მეშვეობით მიღებული ფულადი სახსრების გონივრული თანაფარდობით გამოყენება, რის საფუძველზეც მნიშვნელოვნად შეამცირა დაკრედიტების გზით დაფინანსებული გამოსყიდვები.<sup>301</sup>

მეხუთე ტალღა ნაციონალური ჩემპიონების გლობალურ მოთამაშეებად გარდაქმნის პერიოდია, რაც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლასა და გლობალურ დონეზე ადგილის მოპოვებას მოითხოვდა, რის მიღწევასაც საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები უზრუნველყოფდნენ. შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო ტალღა თითქმის ყველა კონტინენტს შეეხო, თუმცა საერთაშორისო გარიგებების რეკორდული ზრდა ევროპაში, განსაკუთრებული კი, გაერთიანებულ სამეფოში აღინიშნებოდა. გარდა ამისა, საერთაშორისო გარიგებების რიცხვის ზრდა ფიქსირდებოდა აზიაში და, ამასთან ერთად, გარკვეული აქტივობები სამხრეთ ამერიკის კონტინენტზეც შეინიშნებოდა.<sup>302</sup> საერთაშორისო ტალღის ფართო გავრცელება განაპირობეს მოვლენებმა, რომლებმაც ხელი შეუწვევეს საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარებას, რითაც გაიზარდა კორპორაციული ზრდის შესაძლებლობები, კერძოდ, მათ შორის შეიძლება აღინიშნოს ევროკავშირის ფარგლებში ერთიანი ბაზრის ჩამოყალიბება, ჩრდილოეთ ამერიკის თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმების (NAFTA) ამოქმედება და მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის შექმნა. მეხუთე ტალღა 2000 წლის მარტში ათასწლეულის დოტკომის ბუშტის (Dot-com Bubble) გასკდომითა და ენრონის კოლაფსით დასრულდა, რამაც შეარყია ინვესტორთა ნდობა და ეკონომიკურ ვარდნა გამოიწვია.

### 2.3.2.6. მეექვსე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მეექვსე ტალღა 21-ე საუკუნის პირველი ტალღაა, რომელიც ფასდება, როგორც გლობალური ტალღა, რამდენადაც მის პერიოდში მულტინაციონალურმა კორპორაციებმა გლობალური გაფართოება განიცადეს, რაც მეხუთე ტალღის ბუნებრივ და ლოგიკურ გაგრძელებას წარმოადგენდა, რომლის დროსაც ეროვნული ეკონომიკის მსხვილი მოთამაშეები გლობალიზაციის პროცესთან შეწყობასა და მასთან დაკავშირებული შესაძლებლობების რეალიზებას ცდილობდნენ. მეექვსე ტალღას წინ უძღოდა 2001 წლის რეცესია, რომელიც რამდენიმე თვე გაგრძელდა, რის შემდეგაც ეკონომიკური ზრდა განახლდა და

<sup>301</sup> Flom J. H., Mergers & Acquisitions: The Decade in Review, U. Miami L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 2000, 758.

<sup>302</sup> იქვე, 764-767.



ბაზარმა შეძლო აღდგენა, რამაც მეწარმე სუბიექტებს ახალ ბაზრებზე გაფართოების შესაძლებლობების ძიებისკენ უბიძგა.<sup>303</sup>

მეექვსე ტალღა 2003 წელს დაიწყო, როდესაც ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ეკონომიკური ზრდის სტიმულირების მიზნით საპროცენტო განაკვეთები შეამცირა, რამაც კერძო კაპიტალის ფონდების გააქტიურება გამოიწვია. კერძო კაპიტალის ფონდებმა კვლავინდებურად განაახლეს გამოსყიდვების დაფინანსებისთვის კრედიტის გამოყენების პრაქტიკა და მნიშვნელოვნად გაზარდეს უძრავ ქონებაში ინვესტიციების ოდენობა, რამაც აღნიშნულ სექტორში სპეკულაციური ბუმის წარმოქმნას შეუწყო ხელი, რომლის გაბერვას დიდწილად იპოთეკით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდების (Mortgage-backed Securities) ფართო გამოყენება განაპირობებდა.<sup>304</sup> ამასთან ერთად, მეექვსე ტალღის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან დამახასიათებელ ნიშან-თვისებად აქციონერული აქტივიზმის განვითარება იქცა. გარდა ამისა, მეექვსე ტალღის პერიოდში ისევ მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ტრენდი, რომელმაც მთლიანად მოიცვა შეერთებული შტატები, ევროპა, დიდი ბრიტანეთი და აზიის ცალკეული სახელმწიფო, განსაკუთრებით კი ჩინეთი, რომელიც პრივატიზაციის აქტიურ ფაზაში იმყოფებოდა.<sup>305</sup> მეექვსე ტალღა 2007 წლის დეკემბერში დასრულდა, როდესაც ამერიკის შეერთებულ შტატებში სუბსტანდარტული იპოთეკური კრიზისი (Subprime Mortgage Crisis) დაიწყო, რომელიც თანდათან გლობალურ ფინანსურ კრიზისში გადაიზარდა.

### 2.3.2.7. მეშვიდე ტალღა

შერწყმებისა და შთანთქმების მეშვიდე ტალღა 2011 წელს დაიწყო, პიკს 2014-16 წლებში მიაღწია და 2019 წელს დასრულდა. მეშვიდე ტალღას წინ უძღოდა დიდი რეცესია, რომელიც 2007 წლის დეკემბერში დაიწყო და 2009 წლის ივნისში დასრულდა, რასაც მოჰყვა პერიოდი, რომელიც რისკებისგან დაცვითა და ორგანულ ზრდაზე ფოკუსირებით ხასიათდებოდა, რამაც გრძლევადიანი ფინანსური შედეგები ვერ უზრუნველყო. კომპანიებმა თანდათანობით დაიწყეს იმის გაცნობიერება, რომ არამდგრადი ბაზარი ნელ-ნელა ნორმად ყალიბდება და აუცილებელია მასთან ადაპტაცია. თუმცა, მიუხედავად ამისა, 2012 წლისთვის ხელმძღვანელმა პირებმა კვლავ დაიბრუნეს მტკიცე რწმენა იმისა, რომ შემოსავლების ზრდისა და ბიზნესის გაფართოებისთვის გაცილებით ადვილია რაიმეს ყიდვა, ვიდრე მისი შექმნა. მენეჯერთა რწმენის გამტკიცებას ხელი შეუწყო ხელსაყრელმა ეკონომიკურმა პირობებმა, რომლებმაც ტალღის დასაწყისში მათ ხელში ჭარბი ფულადი მასის აკუმულირება განაპირობეს, რომლის გახარჯვისა და რეინვესტირების ძირითად საშუალებად კვლავ შერწყმები და შთანთქმები იქცნენ.

<sup>303</sup> Gregoriou G. N., Renneboog L., Understanding Mergers and Acquisitions: Activity since 1990, წიგნში: Gregoriou G. N., Renneboog L., (Eds.), International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990, Academic Press, San Diego, 2007, 5.

<sup>304</sup> Gaughan P. A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018, 68-69.

<sup>305</sup> Gregoriou G. N., Renneboog L., Understanding Mergers and Acquisitions: Activity since 1990, წიგნში: Gregoriou G. N., Renneboog L., (Eds.), International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990, Academic Press, San Diego, 2007, 5.

მეშვიდე ტალღის მთავარი მამოძრავებელი ძალა ინოვაციური ტექნოლოგიების შექმნის სურვილი გახდა, რაც ტექნოლოგიების, ფარმაცევტულ, სამედიცინო და ფინანსური მომსახურების სექტორებში ვერტიკალური ინტეგრაციით გამოიხატა.<sup>306</sup> ამასთან ერთად, მეშვიდე ტალღის პერიოდში კომპანიების ძირითად მიზანს წარმოადგენდა საბაზრო წილის გაზრდა და, აქედან გამომდინარე, ბიზნესის მოდელის შეცვლა იმისთვის, რომ მოეხერხებინათ კონკურენციის გაწევა ისეთი კომპანიებისთვის, როგორებიცაა ნეთფლიქსი (Netflix), ამაზონი (Amazon) და სხვა ტექნოლოგიური კომპანიები, რომლებიც შერწყმებისა და შთანთქმების მეშვეობით მრეწველობის ახალ დარგებში ადგილის მოპოვებას ცდილობენ, რამდენადაც სიდიდე განსაზღვრავდა რწმენას იმის თაობაზე, რომ მათაც შეუძლიათ ბაზრის მსხვილი მოთამაშეებისთვის ღირსეული კონკურენციის გაწევა. გარდა ამისა, მეშვიდე ტალღა გამოირჩეოდა ახალი გეოგრაფიული მიმართულებებითაც, რომლებმაც ტალღების გავრცელების ტრადიციულ არეალებთან ერთად ბრიქსის (BRICS) ქვეყნებიც მოიცვეს, რომელთა შორის განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს ჩინეთი, სადაც გარიგებათა განხორციელების პროცენტული მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. 2018 წლიდან გლობალიზაცია, როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების მთავარი მამოძრავებელი ძალა კარგავს თავის ყოვლისმომცველ გავლენას და განვითარებულმა, ისევე როგორც გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებმა, სადაც გარკვეული აქტივობები შეინიშნებოდა, გარიგებათა ლოკალიზაციისკენ აიღეს გეზი.

ამჟამად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამყარო მერვე ტალღის მოლოდინშია, რომლის აზვირთება სავარაუდოდ მოსალოდნელია იმ შოკის გადატანის შემდეგ, რომელიც მსოფლიომ ახალი კორონავირუსის (COVID-19) პანდემიის გამო მიიღო, რომელმაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებზე საკმაოდ დიდი გავლენა მოახდინა და გლობალური მასშტაბით მათი განხორციელება მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე დააყენა.<sup>307</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული რაკურსით განხილვის ლოგიკურ გაგრძელებად შეიძლება მივიჩნიოთ მათ შესახებ თანამედროვე ხედვის ჩამოყალიბება, რაც ეფუძნება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილისა და როლის განსაზღვრას, რომელიც მათ ისტორიული ტალღების გადავლის შემდეგ საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში მოიპოვეს.

<sup>306</sup> Thomson R., Dettmar S., Garay M., The State of the Deal/M&A Trends 2018, Deloitte Development LLC, 2017, 12. ხელმისაწვდომია <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 12.10.2020

<sup>307</sup> ვრცლად იხ.: Jennejohn M., Nyarko J., Talley E. L., COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions, წიგნში: Pistor K., (Ed.), Law in the Time of COVID-19, Ebook, Columbia Law School, New York, 2020, 141-154. ხელმისაწვდომია <https://scholarship.law.columbia.edu/books/240/>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020. დამატებით იხ.: Chapman V., The Global Impact of COVID-19 on Corporate Transactions, Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP, March 9, 2020, 1-6; Watkins Ph., Braiden T., The impact of COVID-19 on Domestic and Cross-border M&A, Financier Worldwide Magazine, June 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.financierworldwide.com/the-impact-of-covid-19-on-domestic-and-cross-border-ma>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020. ასევე იხ.: Thompson M., Melia A., Cross-Border M&A Challenges During COVID-19: An Overview for Buyers and Sellers, Steptoe & Johnson LLP, June 1, 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.steptoelaw.com/en/news-publications/cross-border-manda-challenges-during-covid-19-an-overview-for-buyers-and-sellers.html>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020.

## 2.4. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილი და როლი საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში

### 2.4.1. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც საწარმოს ინტერნაციონალიზაციისა და უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საშუალება

#### 2.4.1.1. საწარმოს ინტერნაციონალიზაციის დახასიათება

##### 2.4.1.1.1. საწარმოს ინტერნაციონალიზაციის არსი

მოგების მიღების მიზანი უბიძგებს ადგილობრივ ბიზნესს, რომელიც ჩვეულებრივ ერთი ქვეყნის გეოგრაფიული არეალით შემოიფარგება, გადაკვეთოს ეროვნული საზღვრები და მოახდინოს საკუთარი საქმიანობის ინტერნაციონალიზაცია, რაც თვალნათლივ გამოჩნდა შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული მიმოხილვის დროს. მეწარმე სუბიექტი, რომლის საქმიანობა მხოლოდ საკუთარი ქვეყნის ტერიტორიაზე ვრცელდება, მძაფრად შეიგრძნობს ერთი ქვეყნის ფარგლებში საქმიანობის მცირე მასშტაბს და თანდათანობით უცხო ქვეყნის ბაზარზე გასვლის აუცილებლობის გაცნობიერებას იწყებს. მოგების ზრდისა და უცხოურ ბაზრებზე გაფართოების შესაძლებლობებს საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია იძლევა, რომელიც თანამედროვე მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური გლობალიზაციის პირობებში ბიზნესის ზრდისა და განვითარების ყველაზე აპრობირებულ საშუალებად ითვლება.

საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია ფართო თემა და კომპლექსური მოვლენაა, რომელიც ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის განვითარებაზე არსებით გავლენას ახდენს და ხშირად მისი არსებობის ბედს განსაზღვრავს.<sup>308</sup> კორპორაციული ინტერნაციონალიზაცია, ერთ შემთხვევაში შეიძლება განიხილებოდეს, როგორც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლისა და მასზე გაფართოების პროცესი, ხოლო მეორე შემთხვევაში, როგორც საერთაშორისო ბაზრებში ჩართვის დონე, რომელიც საწარმომ საზღვარგარეთ გასვლით მიაღწია.<sup>309</sup> გარდა ამისა, ინტერნაციონალიზაცია გულისხმობს უცხოურ ბაზარზე შესვლის ისეთ პროცესს, რომელიც საქონლის, ტექნოლოგიების, ადამიანური თუ სხვა სახის რესურსის შეტანით გამოიხატება.<sup>310</sup> ამასთან, საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია ბიზნესის ზრდისა და გაფართოების ბუნებრივი და თანმიმდევრული პროცესია, რომელიც მრავალ ქვეპროცესს მოიცავს, რომელთა შორის შეიძლება გამოიყოს ცოდნის, ტექნოლოგიებისა და რესურსების საერთაშორისო განაწილების ორგანიზება, შიდა და გარე ქსელებში განსხვავებული კულტურული პერსპექტივების გაერთიანება, გლობალური და რეგიონალური პორტფელის მართვა, ადგილობრივი მომხმარებლის ინტერესებთან აქციონერთა

<sup>308</sup> საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია ეროვნული ეკონომიკის ინტერნაციონალიზაციის მხოლოდ ერთი კომპონენტია, რომელთან ერთადაც ქვეყნის ეკონომიკის ინტერნაციონალიზაცია მოიცავს საქონლისა და მომსახურების ბაზრების, ფინანსური ბაზრების, შრომის ბაზრის, ტექნოლოგიების (ტექნოლოგიების საერთაშორისო გადაცემა), კომუნიკაციებისა და სატრანსპორტო სისტემების ინტერნაციონალიზაციას. ვრცლად იხ.: Soofi A. S., Zhang Y., *Global Mergers and Acquisitions: Combining Companies Across Borders*, Business Expert Press, New York, 2014, 3-8.

<sup>309</sup> Dörrenbächer Ch, *Measuring Corporate Internationalisation: A Review of Measurement Concepts and Their Use*, *Intereconomics*, Vol. 35, Iss. 3, 2000, 119-120.

<sup>310</sup> Rugman A. M., Collinson S., *International Business*, 4<sup>th</sup> ed., Pearson, Harlow, 2006, 42.

ინტერესების ადაპტაცია და სხვა მსგავსი პროცესები, რომლებიც ინტერნაციონალიზაციის პროცესის ფარგლებში სხვადასხვა დონეზე მიმდინარეობს.<sup>311</sup>

ბიზნესის ინტერნაციონალიზაცია ტრადიციულად მცირე და საშუალო საწარმოების ზრდისა და გაფართოების საკითხებს ეხებოდა, რამდენადაც ასეთი ტიპის საწარმოებისთვის ინტერნაციონალიზაციას განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს.<sup>312</sup> საერთაშორისო ბაზრების კომპლექსურობა წარმოქმნის წნეხს, რომელიც აიძულებს მცირე და საშუალო საწარმოებს უცხოურ ბაზარზე გასვლის კუთხით უფრო აქტიურები გახდნენ. საერთაშორისო ბაზრების ზრდასთან ერთად ბიზნესის ინტერნაციონალიზაციაზე მნიშვნელოვან გავლენას ეკონომიკური გლობალიზაცია და სხვა ტექნოლოგიური, ეკონომიკური, პოლიტიკური და სამართლებრივი ფაქტორები ახდენენ. მცირე და საშუალო საწარმოების ზრდის შედეგად ინტერნაციონალიზაცია თანდათანობით მსხვილ კორპორაციებს დაუკავშირდა, ოდნავ მოგვიანებით კი მულტინაციონალურ კორპორაციებთან ასოცირებული თემა გახდა. ინტერნაციონალიზაცია, რომელშიც ჩვეულებრივ მოიაზრებს მრავალ ქვეყანაში წარმოებითი პროცესის ერთდროულად წარმართვასა და მთელი მსოფლიოს მასშტაბით საქონლისა მიწოდებას ან/და მომსახურების გაწევას, როგორც წესი, მულტინაციონალური კორპორაციებისათვის ჩვეულებრივი მოვლენაა და მათი საქმიანობის სფეროს აღწერს. ბიზნესის ინტერნაციონალიზაცია ფაქტობრივად მულტინაციონალური კორპორაციების მთავარი საერთაშორისო სტრატეგია გახდა. ბიზნესის ინტერნაციონალიზაცია და მულტინაციონალური კორპორაციები ისე დაუკავშირდნენ ერთმანეთს, რომ ინტერნაციონალიზაციის საკითხი მულტინაციონალურ კორპორაციებთან მიმართებით დაისმის უფრო მეტად მათი ინტერნაციონალიზაციის დონის განსაზღვრის კუთხით, ვიდრე ინტერნაციონალიზაციის დადგენის თვალსაზრისით, ვინაიდან ითვლება, რომ მულტინაციონალური კორპორაცია მისი საქმიანობის ინტერნაციონალიზაციის გარეშე უზრალოდ ვერ იარსებებს. მულტინაციონალური კორპორაცია, ერთის მხრივ, ინტერნაციონალიზაციის შედეგია და, მეორეს მხრივ, ბიზნესის ინტერნაციონალიზაცია წარმოადგენს იმ ძირითად საშუალებას, რომელიც

<sup>311</sup> Marks M. L., Mirvis P. H., *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*, 2nd ed., Jossey-Bass, San Francisco, 2010, 13.

<sup>312</sup> მცირე და საშუალო საწარმოების ინტერნაციონალიზაციის ბარიერების დაძლევისა და პროცესის ხელშეწყობის მიზნით მუდმივად იქმნება სხვადასხვა პროგრამები და ინიციატივები. მცირე და საშუალო საწარმოების ინტერნაციონალიზაციის ხელშეწყობისათვის ევროკავშირი არაერთ ღონისძიებასა და პროგრამას ახორციელებს და სხვადასხვა ტიპის სახელმძღვანელო მითითებებს იძლევა. მაგალითისთვის იხ.: European Commission, *Supporting the Internationalisation of SMEs*, Office for Official Publications of the European Union, Luxembourg, 2014. ხელმისაწვდომია <https://publications.europa.eu/s/fd5m>, ბოლოს გადამოწმებულია 23.01.2020. დამატებით იხ.: European Commission, *Small Business, Big World – a new partnership to help SMEs seize global opportunities*, COM(2011) 702 final, Brussels, 9.11.2011. მცირე და საშუალო საწარმოების ინტერნაციონალიზაციის საკითხი ყურადღების მიღმა არ რჩება ისეთ ორგანიზაციას, როგორცაა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია, მაგალითად იხ.: OECD, *Top Barriers and Drivers to SME Internationalisation*, Report by the OECD Working Party on SMEs and Entrepreneurship, OECD, 2009. ხელმისაწვდომია <https://www.oecd.org/cfe/smes/43357832.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 23.01.2020.

მულტინაციონალურ კორპორაციებს ზრდისა და ახალ ბაზრებზე გაფართოების შესაძლებლობას აძლევს.<sup>313</sup>

#### 2.4.1.1.2. ინტერნაციონალიზაციის დონე და მისი განსაზღვრის მნიშვნელობა

საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია გაზომვადი კატეგორია, რომლის დონე სხვადასხვა ინდიკატორების მეშვეობით გამოითვლება. ინტერნაციონალიზაციის დონის (Degree of Internationalization) გაზომვისთვის ინდივიდუალური (მარტივი) და შედგენილი (რთული) ინდიკატორები არსებობს. ინტერნაციონალიზაციის დონის განსაზღვრისთვის უფრო მეტად შედგენილი ინდიკატორები გამოიყენება, რომლებიც უფრო საიმედო ინდიკატორებად ითვლება. შედგენილი ინდიკატორები ე.წ. ინდექსები ინდივიდუალური ინდიკატორების გაერთიანების შედეგად შეიქმნა.<sup>314</sup>

კორპორაციული ინტერნაციონალიზაციის დონის განსაზღვრის ყველაზე ცნობილ შედგენილ ინდიკატორს ტრანსნაციონალურობის ინდექსი (Transnationality Index) წარმოადგენს, რომელიც გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენციამ შეიმუშავა და პირველად 1995 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში წარმოადგინა.<sup>315</sup> ტრანსნაციონალურობის ინდექსი სინთეზური საზომია, რომელის მიხედვით ტრანსნაციონალური კორპორაციების რანჟირება ხორციელდება.<sup>316</sup>

---

<sup>313</sup> ყველაზე დიდი მულტინაციონალური კორპორაციების ინტერნაციონალიზაცია ისტორიული თვალსაზრისით ტალღობრივად მიმდინარეობდა. გლობალიზაცია, და განსაკუთრებით კაპიტალის ბაზრების ინტეგრაციის ტემპის აჩქარება, რომელიც 1990-იანი წლების დასაწყისიდან აღინიშნება, უშუალოდ დაკავშირებულია მულტინაციონალურ კორპორაციებთან და მათი საზღვარგარეთული საქმიანობის ზრდით არის განპირობებული. 1990-იანი წლებიდან მულტინაციონალური კორპორაციების ზრდისა და გაფართოების ორი ძირითადი ფაზა გამოიყოფა. მულტინაციონალური კორპორაციების მნიშვნელოვანი ზრდა 1993-1997 და 2003-2010 წლებში აღინიშნა, ხოლო 2011 წლიდან მულტინაციონალური კორპორაციების ინტერნაციონალიზაციის დონე შედარებით სტაბილური გახდა. ვრცლად იხ.: Unctad, World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy, United Nations Publication, Geneva, 2017, 27. ხელმისაწვდომია [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 16.09.2020.

<sup>314</sup> ინდივიდუალური ინდიკატორების რიცხვში შედის ისეთი ინდიკატორები, როგორებიცაა, მაგალითად, ქვეყნების ოდენობა, რომელთა ბაზარზე მოხდა შესვლა, საფონდო ბაზრების ოდენობა, რომელზეც ხორციელდება საწარმოს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა, უცხოური აფილირებული პირების ოდენობა და სხვა მსგავსი მაჩვენებლები. კორპორაციული ინტერნაციონალიზაციის დონის გაზომვისათვის გამოყენებული ინდიკატორები და ინდექსები ფართოდ არის განხილული ეკონომიკური ლიტერატურაში. მაგალითისთვის იხ.: Dörrenbächer Ch, Measuring Corporate Internationalisation: A Review of Measurement Concepts and Their Use, Intereconomics, Vol. 35, Iss. 3, 2000, 119-126.

<sup>315</sup> ტრანსნაციონალურობა განფენილობის ფუნქციაა, რომელიც საზღვარგარეთ ფირმის საქმიანობის გავრცელების სიდიდეს აჩვენებს. ტრანსნაციონალურობა ფირმის გეოგრაფიულ გავრცელებას ეხება და მოიაზრებს მშობელი და ერთი ან მეტი მასპინძელი ქვეყნის არსებობას. გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენციამ მოგვიანებით კიდევ რამდენიმე ინდექსი შეიმუშავა, რომელთა რიცხვში შედის ინტერნაციონალიზაციის ინდექსი (განისაზღვრება აფილირებული პირების ოდენობის მიხედვით), ქსელური გავრცელების ინდექსი (იზომება მასპინძელი (რეციპიენტი) ქვეყნების ოდენობის მიხედვით) და ტრანსნაციონალურობის გავრცელების ინდექსი (წინა ორი ინდექსის გაერთიანება ანუ განისაზღვრება აფილირებული პირებისა და რეციპიენტი ქვეყნების ოდენობების მიხედვით). ინდექსების თაობაზე ვრცლად იხ.: UNCTAD, The Universe of the Largest Transnational Corporations, UN, New York and Geneva, 2007, 1-2.

<sup>316</sup> განვითარებული ქვეყნების ასე ყველაზე დიდი (არაფინანსური) ტრანსნაციონალური კორპორაციების სია პირველად 1993 წელს მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში გამოქვეყნდა. სია

ტრანსნაციონალურობის ინდექსის გამომანგარიშებისთვის საშუალო არითმეტიკული გამოთვლა გამოიყენება. ტრანსნაციონალურობის ინდექსი გამოითვლება როგორც საერთო აქტივების, გაყიდვებისა და სამუშაო ძალის მთლიან მოცულობასთან მიმართებით უცხოური აქტივების, გაყიდვებისა და სამუშაო ძალის პროპორციების არაშეწონილი საშუალო, რომელიც მათი ჯამის სამზე გაყოფით მიიღება.<sup>317</sup>

ინტერნაციონალიზაციის გაზომვას განსაკუთრებული მნიშვნელობა მულტინაციონალური კორპორაციების საერთაშორისო ჩართულობის ხარისხის განსაზღვრისა და მათი ინტერნაციონალიზაციის დონის დადგენისთვის აქვს. საწარმოს ინტერნაციონალიზაციასა და მულტინაციონალურ კორპორაციებს შორის არსებული ურთიერთმიმართების განხილვის დროს, როგორც ზევით აღინიშნა, ინტერნაციონალიზაციის დონის განსაზღვრის საკითხი ყველაზე მეტი აქტუალობით მულტინაციონალურ კორპორაციებთან მიმართებით დაისმის. მულტინაციონალურ კორპორაციებს შორის ხშირად მიმდინარეობს მულტინაციონალურობაში (Multinationality) შეჯიბრი და ინტერნაციონალიზაციის დონის გაზომვა მათი სიდიდის შედარების შეძლებისდაგვარად რეალურ შესაძლებლობას იძლევა.

## 2.4.1.2. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის მეთოდები

### 2.4.1.2.1. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საექსპორტო მეთოდები

საწარმოს ინტერნაციონალიზაცია უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლით მიიღწევა.<sup>318</sup> უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის რამდენიმე მეთოდი (Mode of Entry) არსებობს, რომლებიც სამ ჯგუფად იყოფა, რომლებშიც შემავალი თითოეული მეთოდი, თავის მხრივ, საერთაშორისო ბიზნესში ჩართვისა და მასში მონაწილეობის ფორმად განიხილება.<sup>319</sup> პირველ ჯგუფს უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საექსპორტო

---

ეყრდნობოდა 1990 წლისათვის არსებულ მონაცემებს და ტრანსნაციონალური კორპორაციების რანჟირებას უცხოური აქტივების მიხედვით ახდენდა. ფინანსური და არაფინანსური კორპორაციების აქტივების განსხვავებული ეკონომიკური ფუნქციებიდან გამომდინარე ფინანსური ტრანსნაციონალური კორპორაციების სიაში შეტანა არ მოხდა. პირველ ადგილს სიაში როიალ დაჩ შელი (Royal Dutch Shell) (დიდი ბრიტანეთი და ჰოლანდია), ხოლო ბოლოს ელვიემეიჩ მოეტ-ჰენესი (LVMH Moët-Hennessy) (საფრანგეთი) იკავებდა. იხ.: Unctad, World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production, United Nations, New York, 1993, 26-27. 1994 წლის მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში ტრანსნაციონალური კორპორაციების სია უკვე 1992 წლის მონაცემებს ეყრდნობოდა. იხ.: Unctad, World Investment Report 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace, United Nations, New York and Geneva, 1994, 6-7. ორმოცდაათი ყველაზე დიდი (არაფინანსური) ტრანსნაციონალური კორპორაციების სია, რომლებიც განვითარებადი ქვეყნებიდან წარმოსდგებოდნენ, პირველად 1995 წელს მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებაში გამოქვეყნდა და 1993 წლის მონაცემებს ეყრდნობოდა. იხ.: UNCTAD, World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness, UN, New York and Geneva, 1995, 27-28.

<sup>317</sup> UNCTAD, The Universe of the Largest Transnational Corporations, UN, New York and Geneva, 2007, 2. დამატებით იხ.: UNCTAD, World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness, UN, New York and Geneva, 1995, 41. ასევე იხ.: Unctad, World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy, United Nations Publication, Geneva, 2017, 27.

<sup>318</sup> Rugman A. M., Collinson S., International Business, 4th ed., Pearson, London, 2006, 41.

<sup>319</sup> Madura J., International Financial Management, 9th ed., Thomson, OH, 2008, 7. საერთაშორისო ბიზნესის წარმართვის ფორმების ოდნავ განსხვავებული კლასიფიკაციის თანახმად საერთაშორისო ბიზნესის კეთების ფორმებს განეკუთვნება საერთაშორისო ვაჭრობა, ინტელექტუალური საკუთრებისა და ტექნოლოგიების საერთაშორისო ლიცენზირება და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები. Schaffer R.,

მეთოდები ქმნიან, რომლებსაც პირდაპირი და ირიბი ექსპორტი განეკუთვნება. პირდაპირი ექსპორტი გულისხმობს მეწარმე სუბიექტის უშუალოდ ჩართვას ექსპორტის პროცესში, ხოლო ირიბი გზით ექსპორტირება მესამე შუამავალი მხარის მონაწილეობით ხორციელდება.<sup>320</sup>

საწარმოს ინტერნაციონალიზაციის პროცესი უცხო ქვეყნის ბაზარზე საკუთარი პროდუქციის შეტანით იწყება. ექსპორტირება უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის ყველაზე მარტივი და სწრაფი მეთოდია, რომელიც ჩვეულებრივ ინტერნაციონალიზაციის პირველ ეტაპად ითვლება, რომელსაც შეუძლია მომავალი გაფართოებისთვის მყარი საფუძვლის შექმნა. ექსპორტი უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის ყველაზე ნაკლებად რისკიან მეთოდად მიიჩნევა, ვინაიდან თან არ ახლავს უცხო ქვეყანაში წარმოებასთან დაკავშირებული დამატებითი რისკი და ამასთან, ნაკლებ რესურსებს მოითხოვს, რის შესაბამისადაც მოგება და შემოსავალიც საშუალო ან მასზე ოდნავ ნაკლები მოაქვს.<sup>321</sup> ექსპორტი გარკვეულწილად უცხო ქვეყნის ბაზრის გაცნობისა და გარკვეული გამოცდილების დაგროვების საშუალებას იძლევა, მანამ, სანამ საინვესტიციო მეთოდის გამოყენება მოხდება. ექსპორტირების ძირითადი ნაკლი კონტროლის არარსებობაში მდგომარეობს, რომელიც განსაკუთრებით საწყის ეტაპზე იგრძნობა.<sup>322</sup> ექსპორტი, როგორც წესი, თავდაპირველად აგენტის ან დისტრიბუტორის, ხოლო შემდგომში სავაჭრო წარმომადგენლის ან შვილობილი კომპანიის მიერ ხორციელდება.<sup>323</sup> ექსპორტი, რომელიც შვილობილი კომპანიის ხელშეწყობით ხორციელდება, თავისი არსით, უცხოურ ბაზარზე შესვლის დამატებითი ან შემავსებელი მეთოდის როლს ასრულებს.<sup>324</sup>

#### 2.4.1.2.2. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის სახელშეკრულებო მეთოდები

##### 2.4.1.2.2.1. ლიცენზირება

ლიცენზირება (Licensing), როგორც საერთაშორისო ვაჭრობაში მონაწილეობის ალტერნატიული ფორმა, საზღვარგარეთ ცოდნისა და ტექნოლოგიების გაყიდვას უზრუნველყოფს, რაც მსოფლიოს მასშტაბით ტექნოლოგიების ერთი ქვეყნიდან მეორე ქვეყანაში გადაცემას უწყობს ხელს.<sup>325</sup> ლიცენზირების დროს უცხო ქვეყნის საწარმო (ლიცენზიარი) განსაზღვრული ვადით და ანაზღაურების სანაცვლოდ ადგილობრივ საწარმოს (ლიცენზიატს) აძლევს ლიცენზიას, რომელიც მას

---

Agusti F., Earle B., *International Business Law and Its Environment*, 7<sup>th</sup> ed., South-Western Cengage Learning, Stamford, 2009, 6. საერთაშორისო ბიზნესის ფორმების ასეთი კლასიფიკაცია მხოლოდ ტერმინებში ავლენს სხვაობას, ხოლო შინაარსობრივი თავლსაზრისით მათ შორის დიდი განსხვავება არ არსებობს, მაგალითად, საერთაშორისო ვაჭრობა არსობრივად იგივეა, რაც ექსპორტი და იმპორტი. Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3<sup>rd</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 204.

<sup>320</sup> Branch A. E., *Global Supply Chain Management and International Logistics*, Routledge, New York, 2009, 55.

<sup>321</sup> Neelankavil J.P., Rai A., *Basics of International Business*, M.E. Sharpe, New York, 2009, 169.

<sup>322</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 499.

<sup>323</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3<sup>rd</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 423-424.

<sup>324</sup> Rugman A. M., Collinson S., *International Business*, 4<sup>th</sup> ed., Pearson, London, 2006, 42.

<sup>325</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3<sup>rd</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 456.

სამრეწველო საკუთრების, მათ შორის, სასაქონლო ნიშნების, წარმოებისა და გადამუშავების ტექნოლოგიების გამოყენების უფლებას ანიჭებს.<sup>326</sup> გარდა ამისა, ლიცენზირება ჩვეულებრივ გამოიყენება მაშინ, როცა ცალკეული რეგულაციები ადგილობრივ ბაზარზე შესვლას მნიშვნელოვნად ზღუდავენ. ამასთან, ლიცენზირება ხშირად განიხილება საერთაშორისო შეძენისკენ გადადგმულ პირველ ნაბიჯად, რამდენადაც ლიცენზირების შედეგად ადგილობრივი ბაზრის შესახებ დაგროვილი დადებითი გამოცდილება უცხოელ შემძენს მეწარმე სუბიექტის შეძენისკენ უბიძგებს.<sup>327</sup>

ლიცენზირება ინვესტიციების ჩადებას ფაქტობრივად არ საჭიროებს, ამასთან, გარკვეული რისკი ახასიათებს, თუმცა შემოსავალს დაუყონებლივ იძლევა, მაგრამ ექსპორტის მსგავსად კონტროლის დაბალ დონეს უზრუნველყოფს.<sup>328</sup> ლიცენზირება, ცალკეულ შემთხვევაში, წარმოქმნის რისკს იმისა, რომ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტი სალიცენზიო ხელშეკრულების ვადის ამოწურვის შემდეგ შიდა ბაზარზე ლიცენზიარს კონკურენციას გაუწევს. ამასთან, ლიცენზირების ნაკლს შეადგენს პროდუქტის წარმოებასა და რეალიზაციაზე არასაკმარისი კონტროლი, ისევე როგორც პროდუქტის განვითარებაზე ზედამხედველობის განხორციელების შეუძლებლობა, რაც დამატებით ხარისხის კონტროლთან დაკავშირებულ საკითხებს წამოჭრის. ლიცენზიარის რეპუტაცია და ბრენდი ილახება, როცა ლიცენზიატი აწარმოებს საქონელს და ყიდის მას ლიცენზიარის სახელისა და ბრანდის ქვეშ, რომელიც დადგენილ ხარისხს არ შეესაბამება, სწორედ ამიტომ ლიცენზიარი დიდი სიფრთხილით ეკიდება მთელი ტექნოლოგიის გადაცემას და მხოლოდ ნაწილობრივი გადაცემით მის დაცვას ცდილობს.<sup>329</sup>

#### 2.4.1.2.2.2. ფრენშიაზინგი

ფრენშიაზინგი ლიცენზირებასთან ერთად უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის სახელშეკრულებო მეთოდია, რომელიც ჩვეულებრივ ლიცენზირების სპეციალურ ფორმად განიხილება.<sup>330</sup> ფრენშიაზინგის დროს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან გრძელვადიან ვალდებულებით ურთიერთობას ამყარებს, რომლის ფარგლებში მას დახმარებას უწევს საქონლის გაყიდვისა და მომსახურების გაწევის კუთხით, რასაც თან ახლავს სავაჭრო ნიშნებისა და სხვა

---

<sup>326</sup> ლიცენზირების, როგორც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის მეთოდის არსის განსაზღვრა ეფუძნება სალიცენზიო ხელშეკრულების განმარტებას, რომელსაც სასაქონლო ნიშნის გამოყენების უფლებასთან დაკავშირებით სასაქონლო ნიშნების შესახებ საქართველოს კანონის 26-ე მუხლი იძლევა. დამატებით იხ.: Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 456.

<sup>327</sup> Sherman A., Hart M., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 132.

<sup>328</sup> Neelankavil J. P., Rai A., *Basics of International Business*, M.E. Sharpe, New York, 2009, 169. დამატებით იხ.: Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 456-457.

<sup>329</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 458.

<sup>330</sup> Neelankavil J. P., Rai A., *Basics of International Business*, M.E. Sharpe, New York, 2009, 162.



არამატერიალური ქონებრივი უფლებების გადაცემა, რაც ფრენშიაზის მიმღებს ბაზარზე დამკვიდრებას უადვილებს.<sup>331</sup>

უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, რომელიც ყიდის ფრანჩიზას, უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლასთან დაკავშირებულ ბევრ რისკსა და ხარჯს თავიდან იცილებს, რითაც მნიშვნელოვნად ზოგავს საკუთარ რესურსებს, რამდენადაც ფრენშიაზინგი კაპიტალდაბანდებას თითქმის არ საჭიროებს.<sup>332</sup> საწარმო, რომელიც ფრანჩიზის გაყიდვის გზით უცხო ქვეყნის ბაზარზე შედის, შეუძლია მთელ მსოფლიოში უმოკლეს დროში გაავრცელოს საკუთარი საქონელი და მომსახურება.<sup>333</sup> ფრენშიაზინგის მთავარი ნაკლოვანება ხარისხის კონტროლის უზრუნველყოფაში მდგომარეობს, რამაც შეიძლება შელახოს ფრენშიაზის მიმცემის რეპუტაცია, რომელსაც მისთვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა გააჩნია. თუმცა, ფრენშიაზინგი ლიცენზირებასთან შედარებით უფრო მეტი კონტროლის განხორციელების საშუალებას იძლევა, რამდენადაც ლიცენზირება ბიზნესის მხოლოდ ნაწილს, ხოლო ფრენშიაზინგი მთელ ბიზნესს ეხება, თუმცა, მიუხედავად ამისა, ორივე მათგანს დაბალი მოგება მოაქვს.<sup>334</sup>

#### 2.4.1.2.2.3. სტრატეგიული ალიანსი

სტრატეგიული ალიანსი (Strategic Alliance) უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის სახელშეკრულებო მეთოდია, რომელიც ადგილობრივ და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებს შორის გრძელვადიან თანამშრომლობას გულისხმობს,<sup>335</sup> რომლის მთავარი მიზანია ტექნოლოგიის განვითარება და კომერციალიზაცია, რაც ორ ან მეტ საწარმოს შორის საქმიანი ურთიერთობების განვითარებასა და ერთობლივი სამუშაოს შესრულებას მოიაზრებს, რომელიც კოლექტიური უპირატესობის მიღწევის მიზნით ხორციელდება.<sup>336</sup> სტრატეგიული ალიანსი ინოვაციური საერთაშორისო სტრატეგიაა, რომელიც საქმიანობის, კვლევისა და ბაზრის ინტერნაციონალიზაციის საშუალებას იძლევა და, როგორც წესი, ერთობლივი საწარმოს დაფუძნებით ან ადგილობრივი საწარმოს შექმნით ან შერწყმით სრულდება.<sup>337</sup> გარდა ამისა, სტრატეგიული ალიანსი შეიძლება ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებასაც (Equity Alliance) მოიცავდეს, რაც მას ალიანსის ტრადიციული ფორმისგან (Non-equity Alliance) გამოარჩევს.

<sup>331</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 493.

<sup>332</sup> Neelankavil J. P., Rai A., *Basics of International Business*, M.E. Sharpe, New York, 2009, 169.

<sup>333</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 492.

<sup>334</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018, 499-500.

<sup>335</sup> Smith D. G., *The Exit Structure of Strategic Alliances*, Ill. L. Rev., Vol. 2005, Iss. 1, 2005, 304. ასევე იხ.: Lowenfelf A. F., *International Economic Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 445.

<sup>336</sup> Rugman A. M., Collinson S., *International Business*, 4th ed., Pearson, London, 2006, 118. დამატებით იხ.: Sherman A., Hart M., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 132.

<sup>337</sup> Kang N., Sakai K., *New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*, OECD Publishing, Paris, 2001, 9. დამატებით იხ.: Jennejohn M., *The Private Order of Innovation Networks*, Stan. L. Rev., Vol. 68, Iss. 2, 2016, 281-366.

სტრატეგიული ალიანსის ჩამოყალიბების დროს ადგილობრივ და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებს შორის თანამშრომლობა მხოლოდ ძირითადი საქმიანობის ცალკეულ ასპექტებთან დაკავშირებით მიმდინარეობს, ხოლო სხვა კუთხით ალიანსის წევრებს შორის კონკურენცია, როგორც წესი, გრძელდება.<sup>338</sup> ამასთან, მიუხედავად იმისა, თუ როგორი ფორმით ჩამოყალიბდება საერთაშორისო სტრატეგიული ალიანსი ან კონკურენციის როგორი დონე იარსებებს პარტნიორებს შორის, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისგან განსხვავებით, მასში მონაწილე პარტნიორების საკუთრების სტრუქტურა მაინც უცვლელი რჩება.<sup>339</sup> აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ სტრატეგიული ალიანსი კაპიტალის ჩადებას თითქმის არ მოითხოვს, რაც ნაკლებ საინვესტიციო რისკს ნიშნავს.<sup>340</sup> გარდა ამისა, სტრატეგიული ალიანსის ძირითად უპირატესობებს განეკუთვნება პარტნიორებს შორის რისკის განაწილება, რესურსების გაერთიანება და ბაზარზე მომხდარ ცვლილებებზე სწრაფი რეაგირების შესაძლებლობა. სტრატეგიული ალიანსის ფორმირებას გარკვეული რისკებიც თან ახლავს, კერძოდ, სტრატეგიული ალიანსის უარყოფით მხარეს წარმოადგენს ტექნოლოგიებზე კონტროლის დაკარგვის საფრთხე, საკუთარი აქტივების მაქსიმალურად დაცვა, გარკვეული წინააღმდეგობები ერთხელ უკვე მიღებულ სტრატეგიაში და პარტნიორებს შორის რესურსების განსხვავებული და არათანაბარი განაწილება.<sup>341</sup> ამასთანავე, სტრატეგიული ალიანსი შემოსავლის განაწილებასაც გულისხმობს, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს მოგებას, რომელიც უცხოელ შემემენს ბაზარზე შესვლის სხვა მეთოდის არჩევის შემთხვევაში შეიძლება მიეღოს.

#### 2.4.1.2.3. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საინვესტიციო მეთოდები

##### 2.4.1.2.3.1. ერთობლივი საწარმო

ერთობლივი საწარმო უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის მარტივი და სწრაფი საინვესტიციო მეთოდია,<sup>342</sup> რომელსაც სტრატეგიულ ალიანსსა და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს შორის შუალედური პოზიცია უკავია, რამდენადაც ტრანზიტულ ფაზად განიხილება იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ მხარეებს შორის არსებული სტრატეგიული ალიანსი ხშირად ერთობლივ საწარმოში გადაიზრდება, რაც საბოლოოდ მისი შექმნით სრულდება, რაც უცხოელი პარტნიორის მიერ ერთობლივ საწარმოში ადგილობრივი პარტნიორის წილის შესყიდვით გამოიხატება, რითაც ერთობლივ საწარმოზე სრული კონტროლი მყარდება. ამასთან. ერთობლივი საწარმო სტრატეგიული ალიანსისგან იმით განსხვავდება, რომ ჩვეულებრივ დამოუკიდებელი მეწარმე სუბიექტის ფორმით არსებობს, თუმცა რეგისტრირებულ ფორმასთან ერთად მისი სახელშეკრულებო ფორმაც (Non-equity Joint Venture) გვხვდება. მიუხედავად ამისა, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის პარტნიორული მონაწილეობით შექმნილი ერთობლივი საწარმო

<sup>338</sup> Kang N., Sakai K., *New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*, OECD Publishing, Paris, 2001, 27.

<sup>339</sup> იქვე, 109.

<sup>340</sup> Sherman A., Hart M., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 285.

<sup>341</sup> Smith D. G., *The Exit Structure of Strategic Alliances*, Ill. L. Rev., Vol. 2005, Iss. 1, 2005, 306-307.

<sup>342</sup> Ott U. f., *International Joint Ventures*, Palgrave Macmillan, New York, 2006, 2.

(International Joint Venture), ისევე როგორც სტრატეგიული ალიანსი ქვეყნის შიდა ბაზარზე შესვლის თვალსაზრისით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ალტერნატიულ ფორმებად განიხილება.<sup>343</sup>

ერთობლივი საწარმო მხოლოდ ნაწილობრივი კონტროლის საშუალებას იძლევა, რამდენადაც მისი არსებობის განმსაზღვრელი არსებითი ელემენტი ერთობლივ კონტროლში მდგომარეობს.<sup>344</sup> გარდა ამისა, ერთობლივი საწარმოს დაფუძნება დიდი კაპიტალის ჩადებას არ საჭიროებს, რის შესაბამისადაც მასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკის მაჩვენებელი საშუალო დონეზე ნარჩუნდება, რომელიც, ამასთან ერთად, პარტნიორებს შორის ნაწილდება.<sup>345</sup> აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ერთობლივი საწარმო დიდი შემოსავლების მიღების პოტენციალითაც არ გამოირჩევა და სხვა საინვესტიციო მეთოდებთან შედარებით ყველაზე დაბალი მოგება აქვს, რასაც დიდწილად კონტროლის, რესურსებისა და მოგების განაწილება განაპირობებს, რაც ერთობლივი საწარმოს არსებითად დამახასიათებელი ნიშანია.

#### 2.4.1.2.3.2. უცხოური შვილობილი საწარმო

შვილობილი საწარმოს დაფუძნება უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის კომპლექსური საინვესტიციო მეთოდია, რომელშიც იგულისხმება მიმღებ ქვეყანაში შვილობილი საწარმოს (კომპანიის) დაფუძნება, რომელიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის სრულ საკუთრებაში (Wholly-Owned Subsidiary) იმყოფება, რაც უცხოურ ბაზრებზე ჩართულობის მიღწეული დონის თვალსაზრისით ინტერნაციონალიზაციის პროცესის ბოლო ეტაპად განიხილება.<sup>346</sup> უცხოური შვილობილი საწარმოს დაფუძნება შესვლის ყველაზე სარისკო მეთოდია, რომელიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს სრული კონტროლის შესაძლებლობას აძლევს, რაც მასთან დაკავშირებული რისკების (ფინანსური, ტექნოლოგიური და ნაციონალიზაციის რისკები) საკუთარ თავზე აღებას ნიშნავს, რაც, თავის მხრივ, დიდი მოგებით კომპენსირდება.<sup>347</sup>

შვილობილი კომპანიის დაფუძნება შეიძლება ატარებდეს, როგორც პირველად, ისე მეორეულ ხასიათს.<sup>348</sup> შვილობილი კომპანიის დაფუძნება პირველადი ბუნებისაა მაშინ, როდესაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი მიმღებ ქვეყანაში სრულიად ახალ მეწარმე სუბიექტს *ex nihilo* აფუძნებს, რომელიც მის სრულ საკუთრებაში იმყოფება. შვილობილი კომპანიის მეორეული დაფუძნება გულისხმობს მიმღებ ქვეყანაში უკვე არსებულ მეწარმე სუბიექტზე კონტროლის

<sup>343</sup> Newman L., Diccio G., Strategic Choices, წიგნში Bendaniel D., Rosenbloom A., (Eds.), International M&A, Joint Ventures & Beyond: Doing the Deal, Wiley, New York, 1998, 22. დამატებით იხ.: Mantecon T., Conover J. A., Joint Ventures and Strategic Alliances: Alternatives to M&As, წიგნში: Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), The Art of Capital Restucturing: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions, Wiley, Hoboken, 2011, 461-482.

<sup>344</sup> Jones A., Sufrin B., EU Competition Law: Text, Cases, and Materials, 4th ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2011, 986.

<sup>345</sup> Neelankavil J. P., Rai A., Basics of International Business, M.E. Sharpe, New York, 2009, 169.

<sup>346</sup> Rugman A. M., Collinson S., International Business, 4th ed., Pearson, London, 2006, 41.

<sup>347</sup> Neelankavil J. P., Rai A., Basics of International Business, M.E. Sharpe, New York, 2009, 169.

<sup>348</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 516.

დამყარებას, რის საფუძველზეც აღნიშნული მეწარმე სუბიექტი უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კომპანია ხდება, რაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მეშვეობით ხორციელდება.

შვილობილი კომპანიის მეორეული დაფუძნება საერთაშორისო შერწყმის დროს, რომელიც ირიბ ბუნებას ატარებს, საწყისს ეტაპზე სრულიად ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას მოიაზრებს, რომლის მეშვეობითაც ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმა ხორციელდება, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შვილობილი კომპანია ხდება.<sup>349</sup> ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მხოლოდ შერწყმის მიზნისთვის სრულიად ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება შეიძლება უკვე შეფასდეს, როგორც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლა. საერთაშორისო შერწყმისგან განსხვავებით, შვილობილი კომპანიის მეორეული დაფუძნება საერთაშორისო შეძენის დროს გულისხმობს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის აქციების (წილების) ან მისი კუთვნილი აქტივების შესყიდვას, რისი მეშვეობით მასზე კონტროლი მყარდება, რაც არსობრივად შეძენის ან შთანთქმის გარიგების განხორციელებას ნიშნავს იმის მიხედვით, თუ შესყიდვის როგორ ხერხს ან ტექნიკას გამოიყენებს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი.

უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ სრულიად ახალი ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება მოიაზრებს მისი რეგისტრაციის მომენტიდან სამეწარმეო საქმიანობის დაწყებას, ხოლო საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების მეშვეობით მეორეული დაფუძნების დროს მხოლოდ შერწყმის მიზნისთვის ახლად დაფუძნებული შვილობილი საწარმო სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას მხოლოდ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან შერწყმის დასრულების მომენტიდან შეუდგება და ისიც მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მეწარმე სუბიექტის სტატუსს შეინარჩუნებს, ხოლო არსებობის შეწყვეტის შემთხვევაში სამეწარმეო საქმიანობას ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტი განაგრძობს, რომელიც შერწყმის შედეგად უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შვილობილი საწარმო გახდა. ამგვარად, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ინიციატივით მიმღებ ქვეყანაში მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება, რომელიც მის სრულ ან ნაწილობრივ საკუთრებაში იმყოფება, მიუხედავად მისი თავდაპირველი დანიშნულებისა და დაფუძნების ბუნებისა, უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის მეთოდს წარმოადგენს, რაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საშუალებებად აქცევს, რამდენადაც მათი განხორციელება უცხოური შვილობილი საწარმოს შექმნით სრულდება. ამასთან, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, როგორც საწარმოს ინტერნაციონალიზაციისა და უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საშუალებების უფრო სიღრმისეული გააზრებისთვის მნიშვნელოვანია პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსა და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს შორის ურთიერთკავშირის გაანალიზება.

---

<sup>349</sup> იქვე, 518.

## 2.4.2. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს შორის ურთიერთკავშირის დადგენისთვის აუცილებელია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების არსის განსაზღვრა, რაც ისეთი ტერმინების გამოყენებით ხორციელდება, როგორცაა პირდაპირი უცხოელი ინვესტორი (Foreign Direct Investor) და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების საწარმო (Foreign Direct Investment Enterprise). ამგვარად, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები აღნიშნავს ინვესტიციებს, რომლებიც გრძელვადიანი ინტერესის (Lasting Interest) მოპოვების მიზნით ერთი ქვეყნის რეზიდენტი საწარმოს (პირდაპირი ინვესტორი) მიერ სხვა ქვეყნის რეზიდენტ საწარმოში (პირდაპირი ინვესტიციების საწარმო) ხორციელდება.<sup>350</sup> გრძელვადიანი ინტერესი გულისხმობს პირდაპირ ინვესტორსა და პირდაპირი ინვესტიციების საწარმოს შორის ხანგრძლივი ურთიერთობის არსებობას, რაც ამ უკანასკნელის მართვაზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენით გამოიხატება. ამასთან, ხანგრძლივი ურთიერთობის არსებობაზე მეტყველებს ის ფაქტიც, რომ პირდაპირი ინვესტორი ფლობს პირდაპირი ინვესტიციების საწარმოში ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა 10 პროცენტის ან უფრო მეტ ოდენობის აქციებს, რაც მას მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენის შესაძლებლობას აძლევს.<sup>351</sup> გარდა ამისა, პირდაპირი ინვესტიციების საწარმო, როგორც წესი, შვილობილი საწარმოა, რომელშიც პირდაპირი ინვესტორი ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს ფლობს.<sup>352</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებისთვის მიმღებ ქვეყანაში შესვლის ერთ-ერთი მეთოდია, რაც ფართო გაგებით ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შეძენის გზით ხორციელდება.<sup>353</sup>

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების არსის განსაზღვრამ შექმნა საფუძველი იმისა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხილვა მოხდეს, როგორც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ერთ-ერთ ფორმისა, რამდენადაც ასეთი ტიპის გარიგებები აკმაყოფილებენ ყველა იმ კრიტერიუმს, რომლებსაც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შინაარსი მოიცავს.<sup>354</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები მოიაზრებენ შერწყმის, შეძენის ან შთანთქმის გზით უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტზე კონტროლის დამყარებას, რაც მას უცხოურ შვილობილ საწარმოდ აქცევს, რომელშიც უცხოელი შემძენი, როგორც პირდაპირი ინვესტორი ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს ფლობს, რითაც მასთან ხანგრძლივი ურთიერთობას ამყარებს, რომელიც

<sup>350</sup> OECD, OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4<sup>th</sup> ed., 2008, 48. ასევე იხ.: International Monetary Fund, Balance of Payments and International Investment Position Manual, 6<sup>th</sup> ed., 2009, 100-101.

<sup>351</sup> OECD, OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4<sup>th</sup> ed., 2008, 48-49.

<sup>352</sup> იქვე, 23.

<sup>353</sup> Kang N., Johansson S., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, 2000, 14. დამატებით იხ.: Leal-Arcas R., The Multilateralization of International Investment Law, N.C. J. Int'l L. & Com. Reg., Vol. 35, Iss 1, 2009, 40.

<sup>354</sup> Lenihan A. T., Balancing Power without Weapons: State Intervention into Cross-Border Mergers and Acquisitions, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 17.

გრძელვადიან ინტერესს ეფუძნება.<sup>355</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს შორის ურთიერთკავშირის დადგენის შემდეგ მნიშვნელოვანია მულტინაციონალური კორპორაციების ჩამოყალიბების კუთხით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, როგორც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების როლის ჩვენება.

### 2.4.3. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რიცხვის ზრდის თვალსაჩინო შედეგს მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობა წარმოადგენდა.<sup>356</sup> მულტინაციონალური კორპორაცია<sup>357</sup> კორპორაციული ჯგუფია, რომელიც ორგანიზებულია, როგორც მშობელი და მისი შვილობილი კორპორაციების ქსელი, რომელთაგან თითოეული სამართლის განცალკევებული სუბიექტია მათი ადგილსამყოფელი ქვეყნის სამართლის მიხედვით,<sup>358</sup> რაც, თავის მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ ასეთი კომპლექსური სტრუქტურა პირდაპირ ინვესტორებსა და პირდაპირი ინვესტიციების საწარმოებს აერთიანებს.<sup>359</sup> ამასთანავე, იმასაც უნდა გაესვას ხაზი, რომ პირდაპირმა ინვესტორმა შესაძლოა როგორც საბოლოო, ისე შუალედური მშობლის როლი მოირგოს, რაც იმას ნიშნავს, რომ პირდაპირი ინვესტიციების საწარმო შეიძლება თავად წარმოადგენდეს პირდაპირ ინვესტორს,<sup>360</sup>

<sup>355</sup> Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3rd ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 516-518.

<sup>356</sup> OECD, *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, OECD Publishing, 2011, 14.

<sup>357</sup> ტერმინი „მულტინაციონალური კორპორაცია“ (Multinational Corporation (MNC)) ხშირად ნაცვლდება ისეთი ტერმინებით, როგორებიცაა „ტრანსნაციონალური კორპორაცია“ (Transnational Corporation) „საერთაშორისო კორპორაცია“ (International Corporation) და „გლობალური კორპორაცია“ (Global Corporation), რაც გლობალიზაციის არსის არასწორი აღქმით აიხსნება, რამდენადაც ითვლება, რომ მულტინაციონალური კორპორაციებიდან მხოლოდ რამდენიმე ნამდვილად გლობალური კორპორაცია, რომლის საქმიანობა მსოფლიოს ქვეყნების უმრავლესობას მოიცავს. გლობალური კორპორაციისგან განსხვავებით, მულტინაციონალური კორპორაცია გულისხმობს კორპორაციას, რომელიც სულ მცირე 5 ან 6 ქვეყანაში ეწევა საქმიანობას, მაშინ, როცა საერთაშორისო კორპორაცია თავის საქმიანობას სულ მცირე ორ ქვეყანაში უნდა ახორციელებდეს. ამასთან, ტერმინი „ტრანსნაციონალური კორპორაცია“ 1970-იანი წლებიდან გაეროს ფარგლებში თითქმის იგივე მნიშვნელობით გამოიყენება, როგორც ტერმინი „მულტინაციონალური კორპორაცია“, თუმცა, ცალკეულ შემთხვევებში, გულისხმობს გაცილებით მეტ ქვეყანას, ვიდრე მულტინაციონალური კორპორაცია თავისი საქმიანობით ფარავს. Jones G. G., *Multinationals and Global Capitalism: From the Nineteenth to the Twenty-First Century* Oxford Univ. Press, Oxford, 2005, 5. გარდა ამისა, მულტინაციონალური კორპორაციის ერთგვარ სინონიმად გამოიყენება ტერმინი „მულტინაციონალური საწარმო“ (Multinational Enterprise), რომელიც განისაზღვრება, როგორც კომპანიების ნაკრები, რომელიც შედგება მშობელი და ადგილობრივი კომპანიებისაგან, რომლებიც საქმიანობის კოორდინაციას სხვადასხვა გზებით ახორციელებენ და, ამასთან, მათი დაფუძნების ადგილი სულ მცირე ორ ქვეყანაში მდებარეობს. OECD, *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, OECD Publishing, 2011, 17. მულტინაციონალური საწარმოების განვითარებისა და ზრდის შესახებ ვრცლად იხ.: Muchlinski P. T., *Multinational Enterprises and the Law*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2021, 3-41.

<sup>358</sup> Macmillan F., *Multinational Enterprises, the World Trade Organisation, and the Protection of the Environment* წიგნში: Macmillan F., (Ed.), *International Corporate Law*, Vol. 2, Hart Publishing, Portland, 2003, 279.

<sup>359</sup> OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4<sup>th</sup> ed., 2008, 23.

<sup>360</sup> იქვე, 23.

რაც ქმნის პირამიდას, რომლის მწვერვალზე საბოლოო ბენეფიციარი მესაკუთრე დგას.<sup>361</sup>

მულტინაციონალური კორპორაციის ბუნების დადგენამ შესაძლებელი გახდა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობას შორის პირდაპირი კავშირის დანახვა, რამდენადაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმა ან შეძენა აქცევს მას უცხოურ მფლობელობაში მყოფ აფილირებულ პირად (Foreign-Owned Affiliate), რომელსაც უცხოელი მშობელი ყავს, რომელიც, თავის მხრივ, ერთიანდება უცხოურ მშობელ ჯგუფში (Foreign Parent Group), რომელსაც საბოლოო ბენეფიციარი მესაკუთრე (Ultimate Beneficial Owner) ჰყავს.<sup>362</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, როგორც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შედინების საშუალებები ერთმანეთთან მჭიდროდ აკავშირებს ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტს, როგორც უცხოურ აფილირებულ პირს, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს, როგორც უცხოელ მშობელს, უცხოურ მშობელ ჯგუფს, რომელსაც განეკუთვნება უცხოელი მშობელი და საბოლოო ბენეფიციარ მესაკუთრეს, რაც მთლიანობაში მულტინაციონალურ კორპორაციას წარმოქმნის, რისი უკეთესად აღქმისთვის საჭიროა ეკონომიკური გლობალიზაციის პროცესებში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების როლის განსაზღვრა.

#### **2.4.4. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც სამრეწველო გლობალიზაციის საშუალება**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები თანდათანობით მულტინაციონალური კორპორაციებისთვის ზრდის გლობალური სტრატეგია გახდა, რამაც გამოიწვია საერთაშორისო დონეზე სამრეწველო სტრუქტურის სწრაფი რეკონფიგურაცია. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მრეწველობის გლობალიზაციის ერთგვარი აქსელერატორები გახდნენ, რასაც ხელი შეუწყო ისეთმა ეკონომიკურმა თუ პოლიტიკურმა ძვრებმა, როგორებიცაა ვაჭრობის ლიბერალიზაცია და დერეგულირება, პრივატიზაცია, ინვესტორთა დაცვის გაძლიერება და ტექნოლოგიური განვითარება, რომლებმაც მთლიანობაში მულტინაციონალურ კორპორაციებს შორის არსებული კონკურენცია კიდევ უფრო მეტად გაამძაფრეს, რამაც განაპირობა კონკურენტული უპირატესობის მოპოვების კუთხით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როლის კიდევ უფრო გაზრდა. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები საერთაშორისო მასშტაბით ვაჭრობისა და წარმოების ინტეგრაციას ახდენენ, რითაც ზრდიან მულტინაციონალური კორპორაციების გლობალურ კონკურენტუნარიანობას, რაც მათ საერთაშორისო ბაზარზე სტრატეგიული ადგილის მოპოვებას უადვილებს.<sup>363</sup>

<sup>361</sup> Muchlinski P. T., *Multinational Enterprises and the Law*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2021, 54.

<sup>362</sup> მულტინაციონალური კორპორაციის არსის განსაზღვრა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კუთხით ემყარება შეერთებული შტატების ტერმინოლოგიას, რომელიც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების სფეროში გამოიყენება. იხ.: U.S. Department of Commerce, *Foreign Direct Investment in the United States: An Update, Report*, 1995, 94-96.

<sup>363</sup> მთლიანობაში იხ.: Kang N., Johansson S., *Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, Technology and Industry Working Papers*, 2000/01, OECD Publishing, Paris, 2000, 1-40.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მნიშვნელობამ მულტინაციონალური კორპორაციების ზრდის კუთხით აჩვენა მათი პოტენციალი სამრეწველო გლობალიზაციის მიმართულებით, რამაც განაპირობა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამრეწველო გლობალიზაციის ერთ-ერთ ძირითად საშუალებებად ჩამოყალიბება,<sup>364</sup> რომელთა როლი მხოლოდ მრეწველობის გლობალიზაციის შესაძლებლობით არ შემოიფარგლება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმები მნიშვნელოვან როლს კორპორაციული მართვის თანამედროვე პრინციპების გავრცელებისა და მათი დანერგვის კუთხითაც ასრულებენ.

#### 2.4.5. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და კორპორაციული მართვის კონვერგენცია

საერთაშორისო ბიზნესის ერაში კორპორაციული მართვის კონვერგენცია ჩვეულებრივი მოვლენა გახდა, რომელზეც მოთხოვნა სულ უფრო იზრდება. კორპორაციული მართვის კონვერგენციისაკენ ქვეყნებს გლობალურ დონეზე მიმდინარე კონკურენცია უბიძგებს.<sup>365</sup> კორპორაციული მართვის კონვერგენციის მიზანი მთელ მსოფლიოში კარგი კორპორაციული მართვის პრინციპებისა და სტანდარტების გავრცელებაა.<sup>366</sup> კორპორაციული მართვის კონვერგენცია კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებას ესწრაფვის იქ, სადაც ამის საჭიროება არსებობს. განვითარებადი ქვეყნები კორპორაციული მართვის კონვერგენციის გზით ცდილობენ, ერთი მხრივ, ადგილობრივ ბიზნესს განვითარებისათვის სათანადო წინაპირობები შეუქმნან და, მეორე მხრივ, უცხოელ ინვესტორებს ქვეყანაში შესვლის სურვილი გაუჩინონ.

კორპორაციული მართვის კონვერგენციას ხელს უწყობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები,<sup>367</sup> ისევე როგორც გარიგებებში ინსტიტუციონალური ინვესტორების აქტიური მონაწილეობა. ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი კეთილისმყოფელ გავლენას ახდენს კორპორაციულ მართვაზე, განაპირობებს მის გაუმჯობესებას და ამით კორპორაციული მართვის კონვერგენციისთვის სათანადო გარემო-პირობებს ქმნის.<sup>368</sup> უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორები გლობალიზაციის მთავარი აგენტები, ხოლო საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები ძირითადი სახელშეკრულებო ინსტრუმენტებია, რომლებიც საკორპორაციო ურთიერთობებში

<sup>364</sup> მთლიანობაში იხ.: Kang N., Sakai K., *New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*, OECD Publishing, Paris, 2001, 1-178.

<sup>365</sup> Coffee J., *Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications*, *Nw. U. L. Rev.*, Vol. 93, Iss. 3, 1998-1999, 645-646.

<sup>366</sup> Branson D. M., *The Very Uncertain Prospect of 'Global' Convergence in Corporate Governance*, *Cornell International Law Journal*, Vol. 34, Iss. 2, 2001, 321-362.

<sup>367</sup> ვრცლად იხ.: Bris A., Cabolis C., *Corporate Governance Convergence through Cross-border Mergers: The Case of Aventis* წიგნში: Gregoriou G. N., Renneboog L., (Eds.), *Corporate Governance and Regulatory Impact on Mergers and Acquisitions*, Academic Press, Burlington, 2007, 71-102.

<sup>368</sup> ვრცლად იხ.: Gevurtz F., *The Globalization of Corporate Law: The End of History or a Never-Ending Story*, *Wash. L. Rev.*, Vol. 86, Iss. 3, 2011, 475-521. დამატებით იხ.: Romano R., *Less is More: Making Institutional Investor Activism A Valuable Mechanism of Corporate Governance*, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 18, Iss. 2, 2001, 174-252. ასევე იხ.: Rose P., Sharfman B., *Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance*, *BYU L. Rev.*, Vol. 2014, Iss. 2, 2014, 101-135.



უცხო ელემენტის შეტანით კორპორაციული მართვის სისტემების დაახლოების პროცესს უწყობენ ხელს.<sup>369</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების განხორციელების დროს კორპორაციული მართვის კონვერგენცია მიმდინარეობს როგორც გარიგების მონაწილე ქვეყნების, ისე მონაწილე კორპორაციების დონეზე.

უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორები განვითარებული ქვეყნებიდან ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის ექსპორტს ახორციელებენ. უცხოელ ინსტიტუციონალურ ინვესტორს, რომელიც უცხო სახელმწიფოში შედის და ადგილობრივი კორპორაციის მსხვილი ან მინორიტარი აქციონერის როლში გამოდის, კორპორაციული მართვის ის წესები და პრინციპები შეაქვს, რომლებიც დამახასიათებელია მისი წარმოშობის ქვეყნისათვის, რითაც კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის დანერგვას ახდენს, ეს კი, თავის მხრივ, ხელს უწყობს სხვადასხვა ქვეყნის კორპორაციული მართვის სისტემების კონვერგენციის პროცესს.

კორპორაციული მართვის კონვერგენცია არ გულისხმობს კორპორაციული მართვის ეროვნული სისტემის თვითმყოფადობისა და იდენტურობის დაკარგვას, რაც ხელს შეუწყობს რომელიმე აღიარებული სისტემის ასლად მის ქცევას. კორპორაციული მართვის ეროვნული სისტემების შენარჩუნების ინტერესი გასათვალისწინებელია, რისთვისაც დაახლოების პროცესი კონვერგენციის ნამდვილი არსის შენარჩუნების გზით უნდა წარიმართოს. კორპორაციული მართვის კონვერგენცია უნდა განხორციელდეს ისე, რომ კონვერგენციას არსი არ გამოეცალოს და განსხვავებული მიმართულება არ შეიძინოს. დღევანდელ დღეს კორპორაციული მართვის კონვერგენცია ნიშნავს თანამედროვე კორპორაციული მართვის იდეის, სულისკვეთებისა და მიზნის სწორ აღქმას.

#### **2.4.6. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები და ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როლი მულტინაციონალური კორპორაციების ზრდისა და გაფართოების კუთხით ნამდვილად უალტერნატივო და ერთ-ერთი გამორჩეულია, ისევე როგორც ყურადღების მიღმა არ რჩება ის წვლილი, რაც გარიგებებს კორპორაციული მართვის სისტემების დაახლოებაში შეაქვთ, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებას მნიშვნელოვნად აბრკოლებს ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი,<sup>370</sup> რაც ხშირად გამართლებულია და საბუთდება მყარი არგუმენტებით, ხოლო

<sup>369</sup> ინსტიტუციონალურ ინვესტორებთან ერთად კონვერგენციის აგენტებად მულტინაციონალური კორპორაციებიც განიხილებიან, რაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან კავშირში ფაქტობრივად მათ ერთობლივ როლზე მიუთითებს. ვრცლად იხ.: Sikavica K., Yoshikawa T., *Globalization and Corporate Governance Convergence: The Multinational Corporation as a Neglected Agent of Convergence* წიგნში: Rasheed A. A., Yoshikawa T., (Eds.), *The Convergence of Corporate Governance: Promise and Prospects*, Palgrave Macmillan, New York, 2012, 212-233.

<sup>370</sup> ზოგადად იხ.: Pargendler M., *The Grip of Nationalism on Corporate Law*, *Indiana Law Journal*, Vol. 95, Iss. 2, 533-590.

ცალკეულ იშვიათ შემთხვევებში სრულიად მოკლებულია რაციონალურ საფუძველს.<sup>371</sup>

ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესს დამატებით კომპლექსურობას სძენს, რამდენადაც გარიგებების რეგულირება კონკურენციის სამართლის, უცხოური ინვესტიციების მარეგულირებელი კანონმდებლობით ან სპეციფიკური სექტორული რეგულაციებით ქმნის ახალი მოთხოვნებს, რომელთა შესრულება უცხოელ შემძენს ზედმეტ ტვირთად აწვება, ხოლო გარკვეულ შემთხვევებში საერთოდ ბლოკავს გარიგებებს, რითაც გამოირიცხება მათი განხორციელება. ამასთანავე, ისიც უნდა იქნეს გათვალისწინებული, რომ ნაციონალური ინტერესებით საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებზე უარის თქმა, ერთი მხრივ, იცავს მრეწველობის სტრატეგიულ დარგებს, რომლებსაც ეროვნული სუვერენიტეტის გამტკიცებისთვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა გააჩნიათ და, მეორე მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკის პრიორიტეტულ მიმართულებებს მხოლოდ საკუთარი ძალებით განვითარების პერსპექტივებს უნარჩუნებს, რაც ხშირად მათი გადარჩენის ერთადერთი გზაა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, აუცილებელია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და ეროვნულ ინტერესებს შორის ბალანსის გამონახვა.<sup>372</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული კუთხით დახასიათება საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში მათი როლისა და ადგილის განსაზღვრით დასრულდა, რაც მათი განხორციელების პრაქტიკული ასპექტების გამოკვლევის აუცილებლობას წამოჭრის, რომელიც პირველ რიგში გარიგებათა მხარეებისა და სხვა მონაწილეების როლის შესწავლას მოიაზრებს.

## **2.5. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მხარეები და გარიგებათა სხვა მონაწილენი**

### **2.5.1. მყიდველი მხარე: უცხოელი შემძენი**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების პრაქტიკული კუთხით დახასიათებისთვის პირველ რიგში აუცილებელია, ერთი მხრივ, გარიგებათა მხარეებისა და პროცესის სხვა მონაწილეების იდენტიფიცირება და, მეორე მხრივ, მათი როლის განსაზღვრა, რაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის გაანალიზებას გაცილებით მარტივს გახდის. გარდა ამისა, გარიგებათა მხარეებისა და მათი სხვა მონაწილეების უფლებამოვალეობების დადგენა ხელს შეუწყობს მათ განსხვავებულ ინტერესებს შორის ბალანსის მიღწევას, რაც საერთაშორისო გარიგებების განხორციელების პროცესს ნაკლებად კომპლექსურს გახდის.

<sup>371</sup> ვრცლად იხ.: Heinemann A., Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism? *Journal of International Economic Law*, Vol. 15, Iss. 3, 2012, 843-870.

<sup>372</sup> Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 167-202. დამატებით იხ.: Lenihan A. T., *Balancing Power without Weapons: State Intervention into Cross-Border Mergers and Acquisitions*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 31-69.

მყიდველ მხარედ ჩვეულებრივ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ითვლება გარიგების ის მხარე, რომელმაც გარიგების ინიცირება მოახდინა, რითაც დააფიქსირა თავისი განზრახვა უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შერწყმის, შეძენის ან შთანთქმის თაობაზე, რომელთან მიმართებითაც ის თავად წარმოადგენს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს, რომელსაც ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის საკუთარი კონტროლის ქვეშ მოქცევის სურვილი ამოდრავებს.<sup>373</sup> შემძენი მხარე ყოველთვის ასოცირდება უცხოელ შემძენთან, რომლის სახელდება საერთაშორისო გარიგების ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით ხორციელდება და მოიცავს ისეთ აღნიშვნებს, როგორებიცაა „შემსყიდველი კომპანია“, „შემძენი“, „შემძენი კომპანია“ ან „შემთავაზებელი“. გარდა ამისა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს შემძენი მხარე ყოველთვის ინიციატორ მხარეს არ ნიშნავს, რამდენადაც გარიგების ინიცირება მეორე მხარესაც შეუძლია, რომელსაც გაყიდვის სურვილი აქვს და შესაფერისი მყიდველის ძიებაშია, რომელიც მას გარიგების დადებას მისთვის ხელსაყრელი პირობებით შესთავაზებს. მიუხედავად ამისა, შემძენი და გამყიდველი მხარეები არსობრივად ყოველთვის განსხვავებულ შინაარსობრივ დატვირთვას ატარებენ და, ამასთან, საერთაშორისო გარიგების დროს ინიციატორ მხარეს უმეტესწილად უცხოელი შემძენი წარმოადგენს, რომელიც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შედის.

შემძენი მხარე ჩვეულებრივ წარმოდგენილია ხელმძღვანელი პირებითა და აქციონერებით, რომელთაგან უფრო მეტად აქტიურ როლს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ხელმძღვანელი პირები ასრულებენ, რამდენადაც გარიგებების განხორციელების მთელი პროცესი მათ მიჰყავთ, ხოლო შემძენი კომპანიის აქციონერები მხოლოდ იმ იშვიათ შემთხვევებში იღებენ პროცესში მონაწილეობას, როდესაც გარიგება დიდი მასშტაბით გამოირჩევა ან პირდაპირ ბუნებას ატარებს, ან კიდევ, ისეთი სტრუქტურის მეშვეობით ხორციელდება, რომელიც მნიშვნელოვნად ცვლის აქციონერის წილობრივ მონაწილეობას საზოგადოებაში და მათ ქონებრივ ინტერესზე პირდაპირ გავლენას ახდენს.

### 2.5.2. გამყიდველი მხარე: ადგილობრივი სამიზნე

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მეორე მხარე, რომელიც შემძენი მხარის საპირისპირო პოზიციაზე იმყოფება, ჩვეულებრივ გამყიდველ მხარედ განიხილება, რომლის როლს ადგილობრივი სამიზნე მეწარმე სუბიექტი ასრულებს და მისი სახელდება საერთაშორისო გარიგების ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით ისეთი აღნიშვნების მეშვეობით ხორციელდება, როგორებიცაა „შემძენილი კომპანია“, „შერწყმული კომპანია“, „სამიზნე კომპანია“ ან „შთანთქმული კომპანია“.<sup>374</sup> გამყიდველი მხარე, როგორც უკვე აღინიშნა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს შეიძლება გარიგების ინიციატორ მხარეს წარმოადგენდეს, განსაკუთრებით კი მაშინ, როდესაც ბიზნესის მიყიდვა უცხოელი შემძენისთვის მისი გადარჩენის ერთადერთი გზაა, რომელიც კაპიტალის მოზიდვისა და ახალი

<sup>373</sup> ამასთან, მყიდველი მხარე ორი ძირითადი ტიპის არსებობს, კერძოდ ერთმანეთისაგან განსხვავდება ფინანსური და სტრატეგიული მყიდველი. ვრცლად იხ.: Frankel M. E. S., *Mergers and Acquisitions Basics: The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments*, Wiley, Hoboken, 2005, 7-11.

<sup>374</sup> Frankel M. E. S., *Mergers and Acquisitions Basics: The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments*, Wiley, Hoboken, 2005, 11-13.

ტექნოლოგიებზე წვდომის შესაძლებლობას იძლევა. გარდა ამისა, მულტინაციონალურ კორპორაციის შვილობილ ან აფილირებულ კომპანიადაც გახდომას ადგილობრივი ბიზნესი განვითარების სრულიად ახალ ეტაპზე გადაყავს.

გამყიდველი მხარე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ჩვეულებრივ წარმოდგენილია ხელმძღვანელი პირებითა და აქციონერებით, რომლებიც შემძენი მხარისგან განსხვავებით, როგორც ერთობლივად, ისე ცალ-ცალკე გარიგებების განხორციელების პროცესში აქტიურ როლს ასრულებენ, რაც მათ შორის უფლებამოსილებების გადანაწილებით გამოიხატება.<sup>375</sup> დელავერის შტატის უზენაესმა სასამართლომ თავის ცნობილ გადაწყვეტილებაში საქმეზე რევლონი მაკენდრიუსისა და ფორბსის ჰოლდინგის წინააღმდეგ დირექტორთა საბჭო წარმოადგინა, როგორც საუკეთესო ფასზე ორიენტირებული აუქციონისტი, რომელიც კომპანიის გაყიდვის პროცესს წარმართავს.<sup>376</sup> სამიზნე კორპორაციის ხელმძღვანელი პირებისა და აქციონერების განსაკუთრებულ როლზე მეტყველებს თუნდაც ის გარემოებაც, რომ მათი დამოკიდებულების მიხედვით გარიგების მეგობრული ან მტრული ხასიათი განისაზღვრება. გარდა ამისა, მათი ქმედებების საფუძველზე შესაძლებელია გარიგებების განხორციელებას საფრთხე შეექმნას და უცხოელი შემძენის მიერ ინიცირებულმა გარიგებამ მარცხი განიცადოს.

### 2.5.3. გარიგების შუამავლები და მრჩევლები

#### 2.5.3.1. ბროკერი და მაკლერი (მაძიებელი)

ბროკერი და მაკლერი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ერთ-ერთ მხარეს პოტენციური მყიდველის ან გამყიდველის ძებნაში ეხმარება. უცხოელი შემძენი პოტენციური სამიზნის ძიების დროს, როგორც წესი, ადგილობრივ ბროკერს ან მაკლერს მიმართავს, რომელსაც შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილობრივი ბაზრის შესახებ მეტი ინფორმაცია გააჩნია, თუმცა შეუძლია ასევე საერთაშორისო ან საკუთარი ქვეყნის საბროკერო კომპანიის მეშვეობით მოიძიოს შესაფერისი კანდიდატი. ბროკერს შესაძლოა სამიზნე კანდიდატების სია მიმდინარე პერიოდისთვის უკვე მზად ჰქონდეს და შემძენ მხარეების ძიებასა და მათთვის პოტენციური სამიზნეების წარდგენას ახდენდეს ან უცხოელი შემძენი თვითონ ქირაობდეს ბროკერს და მას განსაზღვრული კრიტერიუმების მიხედვით სამიზნის შერჩევას ავალებდეს.<sup>377</sup> ბროკერი, მას შემდეგ, რაც შეარჩევს პოტენციურ სამიზნეს, შემძენს უგზავნის მოკლე რეზიუმეს (Brief Summary) მის შესახებ, რის შემდეგაც შემძენი აუქციონის პროცესში ერთვება, სადაც რეალური შემძენი გამოვლინდება, რომელიც მზადაა გარიგების განხორციელებისთვის ყველაზე მეტი გაიღოს.<sup>378</sup>

უცხოელი შემძენს პოტენციური სამიზნის პოვნაში დამხმარებას შესაძლოა გამოცდილი და პროფესიონალი მაძიებელი უწევდეს, რომლისთვის ბროკერისგან განსხვავებით, შერწყმებისა და შთანთქმების პოტენციური მხარეების ძიება ძირითადი

<sup>375</sup> დაწვრილებით იხ.: Gatti M., The Power to Decide on Takeovers: Directors or Shareholders, What Difference Does it Make?, Fordham J. Corp. & Fin. L., Vol. 20, Iss. 1, 2014, 73-144.

<sup>376</sup> Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986).

<sup>377</sup> Brown R. L., The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 12.

<sup>378</sup> Bragg S., Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide, Wiley, Hoboken, 2009, 44.

საქმიანობაა. გამოცდილ მაძიებელს შეუძლია უცხოელი შემქმენისთვის ღირებული კონსულტაციის გაწევა, რამდენადაც ის მუდმივ კონტაქტში იმყოფება ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტების აღმასრულებელ მენეჯერებთან, საინვესტიციო ბანკირებსა და სხვა პირებთან, რომლებიც შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზრის აქტიურ მონაწილეებს წარმოადგენენ.

### 2.5.3.2. საინვესტიციო და კომერციული ბანკები

საინვესტიციო ბანკი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ერთ-ერთ მხარისთვის პოტენციური მყიდველის ან გამყიდველის ძებნას, შერჩევასა და მის წარდგენას უზრუნველყოფს.<sup>379</sup> ამასთან ერთად, საინვესტიციო ბანკი ბროკერისა და მაკლერისგან განსხვავებით, უცხოელ შემქმენს ფინანსურ კონსულტაციასა და მომსახურებასაც უწევს, რაც მათ შორის ნდობაზე დაფუძნებული ურთიერთობების ჩამოყალიბებას განაპირობებს და, აქედან გამომდინარე, საინვესტიციო ბანკს ფიდუციური მოვალეობები ეკისრება.<sup>380</sup>

საინვესტიციო ბანკის, როგორც მთავარი ფინანსური მრჩევლის ფუნქცია გარიგების ფასის განსაზღვრაში მდგომარეობს.<sup>381</sup> საინვესტიციო ბანკი სამიზნე მხარის ხელმძღვანელ პირებისთვის ადგენს დასკვნას სამართლიანი შეფასების (ფასის) შესახებ (Fairness Opinion), რომელიც დირექტორთა საბჭოს გარიგების დამტკიცებამდე წარედგინება, რაც გარიგების დამოუკიდებელად შეფასების შესაძლებლობას იძლევა.<sup>382</sup> სამართლიანი შეფასების შესახებ დასკვნის მომზადება და გათვალისწინება დირექტორთა ზრუნვის მოვალეობის გამოხატულებაა.<sup>383</sup> სამართლიანი შეფასების შესახებ დასკვნა გარიგების პირობების შეფასებას მხოლოდ ფინანსური თვალსაზრისით ახდენს ისე, რომ მის კომერციულ საფუძვლიანობას არ ამოწმებს, ისევე როგორც გარიგების დამტკიცების თაობაზე რეკომენდაციის გაცემას არ ითვალისწინებს, რამდენადაც ასეთი დასკვნა მხოლოდ გარიგების ფასის შეფასების ანალიზს მოიცავს, რომლის საფუძველზეც საინვესტიციო ბანკმა დასკვნა გამოიტანა.<sup>384</sup>

საინვესტიციო ბანკების როლის ზრდასთან ერთად, რასაც მათი საქმიანობის მომგებიანობა განაპირობებდა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესში კომერციული ბანკებიც ჩაერთვნენ, რომლებისთვის შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზარი მომსახურების ახალი მიმართულება გახდა. კომერციულმა ბანკებმა თანდათანობით მოიხრეს ყველა ის როლი, რომლებსაც

<sup>379</sup> Bragg S., *Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide*, Wiley, Hoboken, 2009, 47.

<sup>380</sup> ვრცლად იხ.: Hanrahan P. F., *ASIC v Citigroup: Investment Banks, Conflicts of Interest, and Chinese Walls* წიგნში: O'Brien J., (Ed.), *Private Equity, Corporate Governance and the Dynamics of Capital Market Regulation*, Imperial College Press, London, 2007, 117-142.

<sup>381</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 32.

<sup>382</sup> Brown R. L., *The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures*, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 13.

<sup>383</sup> Schenck M., Richter F., Jung-Senssfelder K., *Capital Market – Hurdle or Help in Transatlantic M&A*, წიგნში: Lucks K., (Ed.), *Transatlantic Mergers & Acquisitions: Opportunities and Pitfalls in German-American Partnerships*, Publicis, Erlangen, 2005, 42.

<sup>384</sup> Stowell D. P., *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*, 3<sup>rd</sup> ed., Academic Press, London, 2018, 79-80.

საინვესტიციო ბანკები ასრულებენ. მიუხედავად საინვესტიციო და კომერციული ბანკების კონკურენციისა, მათი ჩართულობა პროცესში ერთმანეთს ავსებს, რამდენადაც მათი შესაძლოა საერთო კლიენტურა გააჩნდეთ. გარდა ამისა, საინვესტიციო ბანკები ხშირად კომერციულ ბანკებსა და მათ ფულად რესურს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დაფინანსებისთვის იყენებენ.<sup>385</sup> ამასთან, იმასაც უნდა გაესვას ხაზი, რომ კომერციული ბანკების მონაწილეობამ გარკვეული კითხვები გააჩინა, რამდენადაც მათ მიერ როლების შეთავსებამ ინტერესთა კონფლიქტის ნიშნები შეიძინა განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც კომერციული ბანკი ცალკეული გარიგების ფარგლებში როგორც დამფინანსებელს, ისე შუამავალს წარმოადგენდა, რაც რეგულირებას დაექვემდებარა,<sup>386</sup> რითაც გარკვეულწილად შეიზღუდა ინვესტორების კუთხით მისი როლი.<sup>387</sup>

### 2.5.3.3. ადვოკატები და იურიდიული ფირმები

ადვოკატები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს მხარეების მთავარ მრჩეველებს, კონსულტანტებსა და წარმომადგენლებს წარმოადგენენ, რომელთა როლი განუზომლად დიდია, რამდენადაც გარიგებების განხორციელების პროცესის მართლზომიერად წარმართვის მთელი ტვირთი და პასუხისმგებლობა მათ აკისრიათ.<sup>388</sup> ადვოკატები ჩვეულებრივ მოლაპარაკებების საწყისივე ეტაპიდან ერთგვებიან და ბოლომდე მიჰყვებიან გარიგებების განხორციელების პროცესს, რაც მეორე მხარესთან უშუალო შეხვედრებსა და პირდაპირი მოლაპარაკებების წარმართვასაც მოიცავს, რაც, თავის მხრივ, ადვოკატებს ყველა იმ დოკუმენტაციის მომზადებას უადვილებს, რომლებიც გარიგებების განხორციელების პროცესში ჩვეულებრივ ფორმდება.<sup>389</sup> ადვოკატის მოწვევა ხშირად მას შემდეგ ხდება, რაც საინვესტიციო ბანკი შემძენს კონკრეტულ სამიზნეს წარუდგენს და მასთან გარიგების განხორციელებისთვის ცალკეული სტრუქტურის გამოყენების თაობაზე რეკომენდაციას გასცემს, რომლის შეფასება სამართლებრივი თვალსაზრისით, მასთან დაკავშირებული რისკების იდენტიფიცირება და გარიგებების იმპლემენტაციის თაობაზე შესაბამისი რეკომენდაციების გაცემა ადვოკატს, როგორც მთავარ სამართლებრივ მრჩეველს მოეთხოვება.<sup>390</sup> ამასთან ერთად, ადვოკატებს მოლაპარაკების ეტაპზე ევალუბათ განზრახვების შესახებ საგარანტიო წერილის ე.წ. განზრახულობათა წერილის (Letter of Intent), ძირითადი პირობების შესახებ შეთანხმებისა (Term Sheet) და შეთანხმების მემორანდუმის (Memorandum of

<sup>385</sup> Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 48-49.

<sup>386</sup> Kirchner Th., *Merger Arbitrage: How to Profit from Event-Driven Arbitrage*, Wiley, Hoboken, 2009, 135.

<sup>387</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, London, 2019, 20.

<sup>388</sup> ამასთან, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ადვოკატების დიფერენცირება სპეციალიზაციის მიხედვით ხორციელდება, რაც მიანიშნებს იმაზე, რომ გარიგებების განხორციელების პროცესში ადვოკატების მთელი გუნდი ერთ ან რამდენიმე იურიდიული ფირმიდან შეიძლება იყოს ჩართული. Bragg S., *Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide*, Wiley, Hoboken, 2009, 43.

<sup>389</sup> Brown R. L., *The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures*, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 13.

<sup>390</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 32.

Agreement) მომზადება. გარდა ამისა, ადვოკატები და იურიდიული ფირმები ჯეროვანი გულმოდგინების პროცედურის განხორციელებაში აქტიურ მონაწილეობას იღებენ, რაც გარიგებებისა და მათი მხარეების სამართლებრივი კუთხით შემოწმებასა და შეფასებაში გამოიხატება.<sup>391</sup> ამასთან ერთად, ადვოკატების პირდაპირი მოვალეობას შეადგენს ყველა იმ დოკუმენტაციისა და ანგარიშის მომზადება და შესაბამისს სახელმწიფო უწყებებში წარდგენა, რომლებიც კანონმდებლობით მოითხოვება იმისთვის, რომ გარიგებების ამა თუ იმ კუთხით გამოკვლევა მოხდეს. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ გარიგებათა მხარეების გარდა ადვოკატის კონსულტაცია ხშირად სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს წევრებს სჭირდებათ, როდესაც ინტერესთა კონფლიქტი წარმოიშობა და მათი გადაწყვეტის აუცილებლობა დგება.<sup>392</sup>

იურიდიული ფირმების ჩართულობა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესში ითვალისწინებს როგორც უცხოური და საერთაშორისო იურიდიული ფირმების მონაწილეობას, ისე ადგილობრივი ადვოკატებისა და იურიდიული ფირმების მომსახურებით სარგებლობას, რომლებსაც შეუძლიათ უცხოელი შემქმნისთვის ადგილობრივი ბაზრის თავისებურების გაცნობა, რაც ინფორმაციულ ასიმეტრიას მნიშვნელოვნად ამცირებს.

#### 2.5.3.4. აუდიტორული ფირმები

აუდიტორული ფირმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ერთ-ერთ საკვანძო როლს თამაშობენ, რამდენადაც ბიზნესის შეფასება და გარიგების ფასის განსაზღვრა ფინანსური ანგარიშგების საფუძველზე ხორციელდება, რომლის მომზადება მათ პირდაპირ მოვალეობას შეადგენს. გარდა ამისა, აუდიტორული ფირმა გარიგებების განხორციელების თითქმის ყველა ეტაპზე გარკვეულ ფუნქციებს ასრულებენ. აუდიტორული ფირმა გარიგების საწყის ეტაპზე მონაწილეობას იღებს ფასწარმოქმნისა და შესყიდვის ფასის განსაზღვრის პროცესში, ხოლო ჯეროვანი გულმოდგინების პროცედურის ფარგლებში გარიგების მეორე მხარის ფინანსური მდგომარეობის შეფასებას ახდენს.<sup>393</sup> გარდა ამისა, აუდიტორული ფირმა გარიგების დახურვის ეტაპზე შემქმნის ფინანსური მდგომარეობის სტაბილურობას აფასებს, ხოლო დახურვის შემდგომ ეტაპზე შესყიდვის ფასის შესწორების მართებულობას განსაზღვრავს.

საერთაშორისო აუდიტორული ფირმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მხარეებს ფინანსურ და საგადასახადო დაგეგმვასთან დაკავშირებული მომსახურების მთელ სპექტრს სთავაზობენ. ამასთან ერთად, აუდიტორულმა ფირმებმა შეითავსეს ისეთი ამოცანების შესრულება, როგორცაა გარიგების სტრატეგიული გეგმის მომზადება, ბროკერის ფუნქციის შესრულება და გარიგებების სტრუქტურირება.<sup>394</sup>

<sup>391</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 473.

<sup>392</sup> Badawi A. B., Fontenay E., *Is There a First-Drafter Advantage in M&A?*, *California Law Review*, Vol. 107, 2019, 1132.

<sup>393</sup> Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003, 474.

<sup>394</sup> Brown R. L., *The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures*, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 14.

## 2.5.4. გარიგებების სხვა მონაწილენი

### 2.5.4.1. ინსტიტუციონალური ინვესტორები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში ერთ-ერთ ცენტრალურ და საკვანძო როლს ინსტიტუციონალური ინვესტორები,<sup>395</sup> განსაკუთრებით კი უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორები ასრულებენ, რომლებიც გარიგებების დაგეგმვა-მომზადების, დადებისა და განხორციელების თითოეულ ეტაპზე აქტიურ მონაწილეობას იღებენ და პროცესს უფრო მარტივს ხდიან.<sup>396</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორი თავისი ბუნებით შუამავალი ინვესტორი,<sup>397</sup> რომელიც ხელს უწყობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების დადებასა და ზრდის მათი წარმატებით განხორციელების შანსებს.<sup>398</sup> ამასთან, ითვლება, რომ უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორი მნიშვნელოვანად ზრდის იმის შესაძლებლობას, რომ შერწყმის გარიგება საერთაშორისო ხასიათს შეიძენს. უცხოელ ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს პოტენციური სამიზნის ძიება ქვეყნის ფარგლებს გარეთ ახასიათებთ. უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორები სხვადასხვა ქვეყნის კომპანიებს საერთაშორისო დონეზე ერთმანეთთან აკავშირებენ და ამ გზით მოქმედებენ როგორც კორპორაციული კონტროლის საერთაშორისო ბაზრის ფასილიტატორები, რასაც ხელს უწყობს ინსტიტუციონალური ინვესტორების ხელთ არსებული ხელშეკრულებებისა და კავშირების საერთაშორისო ქსელი, რომელიც მათ ამ ფუნქციის შესრულებას უმარტივებს.<sup>399</sup>

ინსტიტუციონალური ინვესტორების როლი განუზომლად დიდია საერთაშორისო მტრული შთანთქმის ინიცირების, მისი მიმდინარეობისა და თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების საკითხის გადაწყვეტის დროს. საერთაშორისო შთანთქმის პროცესის მიმდინარეობის საწყისი ეტაპი შთანთქმის შეთავაზების ლობირების პრაქტიკით ხასიათდება, რომელსაც ინსტიტუციონალური

---

<sup>395</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორები კომპლექსური და ჰეტეროგენული ჯგუფია, რომელიც ორ დიდ ქვეჯგუფად იყოფა, კერძოდ, იმიჯნება ტრადიციული და ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორები. ტრადიციული ინსტიტუციონალური ინვესტორების ქვეჯგუფი აერთიანებს როგორც კერძო, ისე საჯარო საპენსიო ფონდებს, საინვესტიციო ფონდებს, მათ შორის, ორმხრივ საინვესტიციო ფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს. ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორების ქვეჯგუფში შედიან ჰეჯ-ფონდები, კერძო კაპიტალის ფონდები, ბირჟაზე მოვაჭრე საინვესტიციო ფონდები (Exchange-traded Funds) და სუვერენული კეთილდღეობის ფონდები (Sovereign Wealth Funds). ინსტიტუციონალური ინვესტორების განცალკევებულ ჯგუფს აქტივების მმართველი კომპანიები ქმნიან. Çelik S., Isaksson M., Institutional Investors as Owners: Who Are They and What Do They Do?, OECD Corporate Governance Working Papers, No. 11, OECD Publishing, 2013, 8. ხელმისაწვდომია: <<http://dx.doi.org/10.1787/5k3v1dvmfk42-en>>, ბოლოს გადამოწმებულია 22.12.2020.

<sup>396</sup> Krishnamurti Ch., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, Response, London, 2008, 187.

<sup>397</sup> Çelik S., Isaksson M., Institutional Investors as Owners: Who Are They and What Do They Do?, OECD Corporate Governance Working Papers, No. 11, OECD Publishing, 2013, 7.

<sup>398</sup> Frankel M. E. S., Mergers and Acquisitions Basics: The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments, Wiley, Hoboken, 2005, 21-23.

<sup>399</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორების ფასილიტატორის როლზე არაერთი ემპირიული კვლევა მიუთითებს, მაგალითისთვის იხ.: Massa M., Ferreira M. A., Matos P., Shareholders at the Gate? Institutional Investors and Cross-Border Mergers and Acquisitions, The Review of Financial Studies, Vol. 23, Iss. 2, 2009, 601-644.



ინვესტორები მიმართავენ სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭოზე ზეწოლის მიზნით იმისთვის, რომ შეძლონ მათგან თანხმობის მოპოვება.<sup>400</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორები ხშირად მინდობილობების გამოთხოვაზე სპეციალიზებული კომპანიების მეშვეობით დირექტორთა ბორდის წევრების შეცვლას ხმის უფლების აკუმულირებით ესწრაფვიან.<sup>401</sup> უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორების ინტერესების გამტარებელი კანდიდატისათვის დირექტორთა საბჭოსა და აუდიტის კომიტეტში ადგილის მოპოვება ხელს უწყობს საზოგადოებაზე სათანადო მეთვალყურეობის განხორციელებას და, შესაბამისად, ფასილიტატორის როლის შესრულება გაცილებით ადვილი ხდება. გარდა ამისა, უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორი ხშირად ფასილიტატორის ფუნქციის უკეთესად შესრულებისათვის დამოუკიდებლად მიმართავს ჯეროვანი გულმოდგინების (Due Diligence) პროცედურას და შერწყმისათვის შერჩეული სამიზნე კორპორაციის შესწავლას ახდენს.

ინსტიტუციონალური ინვესტორების აქტივიზმს შეუძლია არა მარტო სატენდერო შეთავაზების ინიცირებისათვის ხელშეწყობა, არამედ მასზე გავლენის მოხდენაც. ინსტიტუციონალური ინვესტორების ირიბი გავლენა შეიძლება შთანთქმის დაწყებამდე სამიზნე საზოგადოების დირექტორთა საბჭოსა და მენეჯმენტზე გავლენის მოხდენაშიც გამოიხატებოდეს. ინსტიტუციონალური ინვესტორებისაგან ყველაზე აქტიურს, ჰეჯ-ფონდს, რომელიც შთანთქმის სამიზნე საზოგადოების ჰეჯ-ფონდს წარმოადგენს, შეუძლია, საკუთარი სტრატეგიის გამოყენებით უზიძგოს სამიზნე საზოგადოებას, რათა ამ უკანასკნელმა ხელი შეუწყოს შთანთქმის ლოგიკურ დასასრულამდე მისვლას.<sup>402</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორების პირდაპირ ან თუნდაც ირიბ მონაწილეობას გარიგების დაგეგმვაში შეუძლია, გარიგების შთანთქმის ფასი და მთლიანად გარიგების წარმატება განსაზღვროს.

ინსტიტუციონალური ინვესტორების აქტიური მონაწილეობის პირველ გახმაურებულ შემთხვევებს შთანთქმის პროცესსა და თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების საკითხის გადაწყვეტაში ჯერ კიდევ 1980-იან წლებში ჰქონდა ადგილი. საერთაშორისო შთანთქმის გარიგებებს შორის ერთ-ერთი ყველაზე დიდი შთანთქმის დროს, როდესაც ვოდაფონმა შთანთქმის მტრული წინადადება შესთავაზა მანესმანს, ამ უკანასკნელის აქციონერთა უმრავლესობა უცხოელ ინსტიტუციონალური ინვესტორს წარმოადგენდა, რის გამოც აქციონერების მხარდაჭერის მოპოვებისათვის გამართულ ბრძოლაში შემთავაზებელი, ისევე როგორც სამიზნე საზოგადოების მენეჯმენტი დიდწილად ფოკუსირებას ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა ჯგუფზე ახორციელებდა, რაც მათ საქმეს გაცილებით უმარტივებდა.<sup>403</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მხარეები საერთო კრებაზე აქციონერთა კენჭისყრის შედეგებსა და სატენდერო შეთავაზების დროს აქციონერების გადაწყვეტილებებზე გავლენის მოხდენის მიზნით კავშირს ხშირად პირდაპირ ინსტიტუციონალურ ინვესტორებთან ამყარებენ. ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ინსტიტუციური

<sup>400</sup> Bragg S., *Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide*, Wiley, Hoboken, 2009, 53.

<sup>401</sup> Depamphilis D., *Mergers and Acquisitions Basics*, Elsevier, New York, 2011, 181.

<sup>402</sup> Armour J., Skeel D., *Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation*, *Geo.L.J.* Vol. 95, 2007, 1727.

<sup>403</sup> Bragg S., *Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide*, Wiley, Hoboken, 2009, 53.

აქციონერული აქტივიზმი, როგორც აქციონერის ძალაუფლების ფორმა, მტრული შთანთქმის გარიგებების პარალელურად ჩამოყალიბდა, კერძოდ მაშინ, როდესაც კორპორაციის ხელმძღვანელობა თავდაცვითი ღონისძიებების მიღებისა და განხორციელების მიზნით ნებისმიერ ღონეს ხმარობდა. აქციონერის უფლებათა გეგმა, ე.წ. მომწამლავი ახები, გამოიყოფა იმ თავდაცვით ღონისძიებებს შორის, რომელთა მიღება-არმიღების საკითხის გადაწყვეტის მიმართ ყველაზე მეტად დაინტერესებას ინსტიტუციონალურ ინვესტორები გამოხატავენ.<sup>404</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორები ხშირად ხელს უწყობენ და ინიციატორების როლში გამოდიან, ან, პირიქით, თავდაცვითი ღონისძიებების მიღებას კატეგორიულ წინააღმდეგობას უწევენ.<sup>405</sup>

ინსტიტუციონალური ინვესტორების როლი ასევე იზრდება მაშინ, როდესაც შთანთქმის ინიციატორ მხარესთან ამ თუ იმ ტაქტიკის გამოყენების შესახებ წინასწარი შეთანხმება მიიღწევა. შთანთქმის ინიციატორი მხარე კომუნიკაციის დამყარების გზით ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს აწვდის ინფორმაციას მოსალოდნელი შეთავაზების შესახებ და დასაწყობების (Warehousing) ტაქტიკის გამოყენებას სთავაზობს. აქციათა წილების დასაწყობების დროს ინსტიტუციონალური ინვესტორი სამიზნე საზოგადოების აქციებს იძენს იმ განზრახვით, რომ შემდგომში შთანთქმის ინიციატორ მხარეზე მომავალი საბაზრო ფასით გადაყიდვას განახორციელებს.<sup>406</sup> შთანთქმის ლობირება და დასაწყობების ტაქტიკის გამოყენება შემთავაზებლს აქციათა პაკეტების შეძენას უმარტივებს.<sup>407</sup> გარდა ამისა, ინსტიტუციონალური ინვესტორები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დაფინანსებისთვის ფულადი სახსრების მოზიდვას უწყობენ ხელს, ხოლო, ცალკეულ შემთხვევაში, განსაკუთრებით კი ჰეჯ-ფონდები და კერძო კაპიტალის ფონდები, თავად გამოდიან გარიგებების დაფინანსებლების როლში,<sup>408</sup> რის სანაცვლოდ შემძენი მხარის ჩვეულებრივ ან პრივილეგიებულ აქციებს იღებენ.<sup>409</sup>

ინსტიტუციონალური ინვესტორები მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ ინფორმაციული ასიმეტრიის შემცირებაში, რაც ასე ხშირად და გამოკვეთილად სწორედ რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ახასიათებთ. უცხოელ ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს, რომლებიც განვითარებული ქვეყნების ინვესტორებს წარმოადგენენ, უფრო მეტი ცოდნა და გამოცდილება აქვთ, რაც, თავის

<sup>404</sup> Briggs Th., Corporate Governance and the New Hedge Fund Activism: An Empirical Analysis, J. Corp. L., Vol. 32, Iss. 4, 2007, 693.

<sup>405</sup> Magnuson W., Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach, Pace Int'l L. Rev., Vol. 21, 2009, 231.

<sup>406</sup> აღნიშნული ტაქტიკა William Act-ის მოთხოვნებისათვის გვერდის ავლას შესაძლებელს ხდის, მაგრამ ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისია მსგავსი ტაქტიკის გამოყენებას ყოველთვის არ მიესალმება. Brown R., Mergers, Acquisitions and Divestitures, Palgrave Macmillan, New York, 2007, 71-72.

<sup>407</sup> Bragg S., Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide, Wiley, Hoboken, 2009, 53.

<sup>408</sup> ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორები დაფინანსებას ინვესტირებით ან სესხის გაცემით ახდენენ. Depamphilis D., Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities, 6<sup>th</sup> ed., Elsevier, New York, 2012, 29.

<sup>409</sup> ჰეჯ-ფონდებისა და კერძო კაპიტალის საინვესტიციო ფონდებთან ერთად დამატებითი დაფინანსების მოზიდვა შეიძლება სტრატეგიული და ანგელოზი ინვესტორებისაგან. იხ. Sherman A., Hart M., Mergers & Acquisitions from A to Z, 2nd ed., Amacom, N. Y. 2006, 143-146.

მხრივ, ხელს უწყობს ფასილიტატორის ფუნქციის უკეთ შესრულებას.<sup>410</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორების მნიშვნელობა უფრო მეტად იზრდება, როდესაც სამიზნე საზოგადოება იმ ქვეყანაში მდებარეობს, რომელიც კორპორაციული მართვისა და მინორიტარი აქციონერების დაცვის მაღალი დონით არ გამოირჩევა. დამატებით უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ უცხოელ ინსტიტუციონალური ინვესტორებს, ახლო მეგობრული ურთიერთობების არარსებობიდან გამომდინარე, ადგილობრივ კომპანიებზე უკეთესი ზედამხედველობის განხორციელების უნარი შესწევთ.<sup>411</sup>

#### 2.5.4.2. არბიტრაჟორი

ინსტიტუციონალური ინვესტორების როლის ზრდამ შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში ცალკეული მათგანი არბიტრაჟორი (Arbitrageur) გახადა, რამაც გარიგებების სრულიად ახალი მონაწილე ჩამოაყალიბა. არბიტრაჟორები როგორც შიდასახელმწიფოებრივ, ისე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს სხვადასხვა როლს ირგებენ, მაგრამ მათი განსაკუთრებული აქტიურობა მაინც საერთაშორისო შთანთქმების დროს იკვეთება, რაც გარიგებების განხორციელებაზე არსებით გავლენას ახდენს, რამდენადაც შთანთქმის წარმატებას ან მარცხს პირდაპირ განსაზღვრავს.<sup>412</sup>

არბიტრაჟორი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების თითქმის ყველა ეტაპზე გარკვეულ როლს ითავსებს და ცდილობს გავლენა მოახდინოს. არბიტრაჟორი ბიძგს აძლევს იმას, რომ შთანთქმის ინიცირება მოხდეს, რისთვისაც შთანთქმის შეთავაზების ლობირებას ეწევა, რითაც ცდილობს სამიზნე საზოგადოების ხელმძღვანელ პირებზე ზეწოლა განახორციელოს და სატენდერო შეთავაზების გაშვებას მიაღწიოს.<sup>413</sup> ჰეჯ-ფონდი, როგორც არბიტრაჟორი მას შემდეგ, რაც შთანთქმა დაიწყება, არ კმაყოფილდება მხოლოდ ინიცირებით და ცდილობს შთანთქმის შედეგზეც მოახდინოს გავლენა, რისთვისაც სამიზნე საზოგადოების აქციების შესყიდვას ახდენს, რასაც ხშირად შემძენის კარნახითა და სხვა ინსტიტუციონალურ ინვესტორებთან კოორდინაციით აკეთებს, რაც, თავის მხრივ, ხელს უწყობს შემძენს იმით, რომ შთანთქმის წარმატებით დასრულებას განაპირობებს.<sup>414</sup>

#### 2.5.4.3. საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება გარკვეულ გავლენას ახდენს გარიგებათა მონაწილე მხარეების საკრედიტო რეიტინგის მაჩვენებელზე, რისი გათვალისწინებაც გარიგებების დაგეგმვის საწყისივე ეტაპზე

<sup>410</sup> Frankel M. E. S., *Mergers and Acquisitions Basics: The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments*, Wiley, Hoboken, 2005, 23-24.

<sup>411</sup> Gaughan P., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, 5th ed., Wiley, New York, 2011, 273.

<sup>412</sup> Melka L., Shabi A., *Merger Arbitrage: A Fundamental Approach to Event-Driven Investing*, Wiley, Chichester, 2013, 203.

<sup>413</sup> Melka L., Shabi A., *Merger Arbitrage: A Fundamental Approach to Event-Driven Investing*, Wiley, Chichester, 2013, 94.

<sup>414</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 22.

მნიშვნელოვანია იმდენად, რამდენადაც რეიტინგის შესაძლო შემცირებამ შეიძლება წარმოშვას რისკები, რომელთა განეიტრალება კაპიტალის ხარჯების ზრდას გამოიწვევს, რაც, თავის მხრივ, გარიგებებიდან მისაღებ მოგებაზეც მოახდენს გავლენას.<sup>415</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მხარეები და მათი საინვესტიციო ბანკები საკრედიტო რეიტინგის მაჩვენებელზე ნეგატიური გავლენის შემცირებისთვის გარიგებების განხორციელებამდე საკრედიტო რეიტინგების სააგენტოებთან კონფიდენციალურ მოლაპარაკებებს აწარმოებენ იმისთვის, რომ წინასწარ განსაზღვრონ საკრედიტო რეიტინგზე გარიგების შესაძლო გავლენა. საკრედიტო რეიტინგზე გარიგების შესაძლო გავლენას განაპირობებს საკრედიტო რეიტინგის მაჩვენებელსა და გადახდის საშუალებებს შორის არსებული ურთიერთკავშირი, რაც იმაში ვლინდება, რომ აქციების მეშვეობით გადახდას შემდგომის საბალანსო შემოსავალზე უკეთესი გავლენა აქვს, ვიდრე ნაღდი ფულით გადახდას, რის შესაბამისადაც გარიგების მხარეები იღებენ გადაწყვეტილებას გადახდის იმ კონკრეტული საშუალების გამოყენების თაობაზე, რომელიც საკრედიტო რეიტინგის მაჩვენებელზე ნაკლებ ნეგატიური გავლენის მოახდენს.

ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება მრავალმხრივი პროცესია, რომელშიც უშუალო მხარეებთან ერთად მონაწილეობას იღებენ მხარეთა მრჩეველები და გარიგების შუამავალი პირები, ისევე როგორც ბაზრის სხვა მონაწილენი. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მთავარ მონაწილეებთან ერთად გარიგებების განხორციელებაში შეიძლება ჩართულნი აღმოჩნდნენ სხვადასხვა ტიპისა და პროფესიის კონსულტანტები, სპეციალისტები, ანალიტიკოსები და პროფესიონალი შემფასებლები, რომელთა როლიც საერთაშორისო გარიგებებში ასევე მნიშვნელოვანი და გამორჩეულია, თუმცა მხოლოდ მხარეებისთვის დამატებითი მომსახურების გაწევით შემოსაზღვრება.<sup>416</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მხარეებისა და ძირითადი მონაწილეების განხილვის შემდეგ დგება მათი განხორციელების პროცესისა და მისი ეტაპების შესწავლის დრო.

## **2.6. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა განხორციელების პროცესი და მისი ეტაპები**

### **2.6.1. მომზადების ეტაპი**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება კომპლექსური პროცესია, რომელიც სამი ძირითადი ეტაპისგან შედგება, რომელთაგან თითოეული რამდენი საფეხურის თანმიმდევრულ და გეგმაზომიერ გავლას მოითხოვს იმისთვის, რომ გარიგება წარმატებით დასრულდეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის დახასიათება და მისი ეტაპების შესწავლა მნიშვნელოვანია გარიგებების სამართლებრივი რეგულირების სიღრმისეული გამოკვლევისა და გაანალიზებისთვის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი შეიძლება ვიწრო და ფართო გაგებით განიმარტოს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესისა და მისი ეტაპების ფართო

<sup>415</sup> Stowell D. P., *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*, 3<sup>rd</sup> ed., Academic Press, London, 2018, 76-77.

<sup>416</sup> იქვე, 79.

გაგებით განხილვა მოიაზრებს პრაქტიკული კუთხით საერთაშორისო გარიგებების განხორციელების პროცესის შესწავლას, ხოლო ვიწრო გაგებით გულისხმობს შერწყმის (შემქმნის) მექანიკის (Mechanics of Merger (Acquisition)) ფარგლებში იმ სტანდარტული მოქმედებების შესწავლასა და გამოკვლევას, რომლებსაც მხოლოდ საკორპორაციო-სამართლებრივი დატვირთვა გააჩნიათ.<sup>417</sup> გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის განხილვა, როგორ წესი, გარიგების ორივე მხარის პერსპექტივიდან პროცესის შესწავლას გულისხმობს, რასაც, როგორც უცხოელი შემქმნის, ისე ადგილობრივი სამიზნის მხრიდან პროცესის ოდნავ განსხვავებულად დაგეგმვა და წარმართვა განაპირობებს, რაც კიდევ ერთხელ ხაზს უსვავს გარიგებათა კომპლექსურს ხასიათს.<sup>418</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების მრავალმხრივი და კომპლექსური პროცესი მომზადების, შესრულებისა და ინტეგრაციის ეტაპებისგან შედგება,<sup>419</sup> რომელთაგან განსაკუთრებული მნიშვნელობა მომზადების ეტაპს ენიჭება, რამდენადაც წინასწარი მომზადება და სწორი დაგეგმვა გარიგების წარმატებით განხორციელების საწინდარია, რაც ინტეგრაციის ეტაპზე მისაღწევ შედეგზე პირდაპირ გავლენას ახდენს. მიუხედავად ამისა, ინტეგრაციის ეტაპსაც თავისი მნიშვნელობა და დატვირთვა გააჩნია, რომლის გაუთვალისწინებლობამაც მომზადების ეტაპზე გაწეული შრომა და ძალისხმევა შეიძლება ქარს გაატანოს. ამასთანავე, ისიც უნდა იქნეს მიღებული მხედველობაში, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, რომლებიც ირიბი გარიგების ბუნებას ატარებენ ინტეგრაციის პროცესი შედარებით მარტივად მიმდინარებს, რამდენადაც გამყიდველი მხარე სამართლებრივი თვალსაზრისით დამოუკიდებლობას ინარჩუნებს, თუმცა, შვილობილი კომპანიის სტატუსს იძენს და, აქედან გამომდინარე, ძირითადი სირთულე ასეთი გარიგებების შემთხვევაში

<sup>417</sup> დაწვრილებით იხ.: Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 33-59.

<sup>418</sup> ვრცლად იხ.: Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 13-64.

<sup>419</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი პრაქტიკული თვალსაზრისით სამ ფაზისგან შედგება, რომელთაგან თითოეული რამდენიმე საფეხურს მოიცავს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის სამ ეტაპად დაყოფა ფართოდ მიღებული პრაქტიკაა, რომელსაც არაერთი ნაშრომი იზიარებს და ასეთი კლასიფიკაცია ძირითადად გარიგებების განხორციელების პრაქტიკულ ასპექტებს ასახავს. მაგალითისთვის იხ.: Picot G., *Handbook of International Mergers and Acquisitions: Preparation, Execution, and Integration*, Palgrave Macmillan, London, 2002, 1-423. დამატებით იხ.: Trompenaars F., Asser M. N., *The Global M&A Tango*, McGraw-Hill, New York, 2011, 21-24. ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ეტაპების სახელდება სხვადასხვა წყაროს მიხედვით შესაძლოა ერთმანეთისგან განსხვავდებოდეს, მაგალითად, შეიძლება გამოიყოფოდეს ისეთ ეტაპები, როგორებიცაა დაგეგმვის (Planning), იმპლემენტაციის (Implementation) და ინტეგრაციის (Integration) ეტაპები. გარდა ამისა, იმპლემენტაციის ეტაპი ხშირად აღსრულების (Execution) ეტაპად განიხილება. მაგალითისთვის იხ.: DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 100-174. თუმცა, მიუხედავად ამისა, გვხვდება ეტაპების სხვაგვარი კლასიფიკაციაც, რომელიც სულ ხუთი ეტაპისგან შედგება. უცხოელი შემქმნის მიერ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შერწყმის პროცესი მოიცავს მოლაპარაკების, ხელშეკრულების დადების (ხელმოწერის), გარიგების დახურვის წინარე, დახურვისა და დახურვის შემდგომ ეტაპებს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის ეტაპების ამგვარი კლასიფიკაცია უფრო მეტად იურიდიულ ლიტერატურაში გვხვდება. მაგალითისთვის იხ.: Badawi A. B., Fontenay E., *Is There a First-Drafter Advantage in M&A?*, *California Law Review*, Vol. 107, Iss. 4, 2019, 1132.

მხოლოდ უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლასა და მის მარეგულირებელ გარემოს უკავშირდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მომზადება უცხო ქვეყნის ბაზარზე ზრდისა და გაფართოების შესახებ ცხადი და ნათელი ხედვის ჩამოყალიბებითა და შეძენის საერთაშორისო სტრატეგიის შემუშავებით იწყება, რაც ლოგიკურად გარიგების განხორციელებისთვის სამოქმედო გეგმის შედგენით გრძელდება.<sup>420</sup> უცხოელი შემძენი სტრატეგიული გეგმის შემუშავების შემდეგ პოტენციური სამიზნების მოძიებასა და მათგან საუკეთესო კანდიდატურის შერჩევას შეუდგება,<sup>421</sup> რაც გამყიდველი მხარის პერსპექტივიდან შეიძლება აუქციონის გამართვას ითვალისწინებდეს, რომლის ორგანიზებას საინვესტიციო ბანკი ახდენს.<sup>422</sup> მყიდველი მხარე მას შემდეგ, რაც საუკეთესო სამიზნის შერჩევას დაამთავრებს, მასთან პირველ კონტაქტს ამყარებს,<sup>423</sup> რომელსაც მხარეთა პირველი შეხვედრა მოსდევს, რომელზეც სამიზნე საზოგადოების მენეჯმენტი პრეზენტაციას (Management Presentation) აკეთებს,<sup>424</sup> რასაც ჩვეულებრივ ინტერესთა გამოხატვა მოჰყვება, რაც პირველადი ინფორმაციის გაცვლითა და გაუხსნელობის შესახებ შეთანხმების (Non-Disclosure Agreement (NDA)) გაფორმებით სრულდება.<sup>425</sup>

<sup>420</sup> დაწვრილებით იხ.: Holm M., Cross-Border M&A Strategy and Deal Planning Essentials, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), Cross-border Mergers and Acquisitions, Wiley, Hoboken, 2016, 45-64.

<sup>421</sup> ვრცლად იხ.: Moeller S., Brady Ch., Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield, Wiley, Chichester, 2007, 87-116.

<sup>422</sup> აუქციონის ორგანიზებისა და გამართვის თაობაზე ვრცლად იხ.: Rosenbaum J., Pearl J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 315-322. გამყიდველი მხარის მიერ აუქციონისთვის მზადდება ე.წ. მარკეტინგული მასალები (Marketing Materials), კერძოდ, თიზერი (Teaser) და კონფიდენციალური ინფორმაციის მიწოდების შესახებ მემორანდუმი (Confidential Information Memorandum (CIM)), რომელიც შემძენისთვის ხელმისაწვდომი ხდება მხოლოდ მას შემდეგ, რაც მხარეებს შორის ინფორმაციის გაუხსნელობის ან კონფიდენციალურობის შესახებ შეთანხმებას მოეწერება ხელი. გარდა ამისა, დამატებით შეიძლება გაფორმდეს მორატორიუმის (ჩაურევლობის) შესახებ შეთანხმება (Standstill Agreement), როდესაც სამიზნე საზოგადოება საჯაროდ მოვაჭრე საზოგადოებას წარმოადგენს, რომლის აქციების შესყიდვა ან მასზე კონტროლის ან გავლენის სხვაგვარად მოპოვება ჩაურევლობის შესახებ შეთანხმებით შემძენ მხარეს ეკრძალება. კონფიდენციალურობის შესახებ შეთანხმების ამოქმედების შემდეგ სავარაუდო მყიდველს ეგზავნება პირველადი შეთავაზების პროცედურული წერილი (Initial Bid Procedures Letter), რომელშიც განისაზღვრება დრო და თარიღი, რომლის ფარგლებშიც მომავალმა შემძენმა ე.წ. აუქციონის „პირველი რაუნდის შეთავაზება“ (First Round Bid) უნდა წარადგინოს. დაწვრილებით იხ.: იქვე, 322-327.

<sup>423</sup> უცხოელი შემძენი ხშირად დამოუკიდებლად და ადგილობრივი მრჩევლების დახმარების გარეშე აწარმოებს შესაფერისი კანდიდატის ძიებას, რასაც საფუძვლად უდევს სექტორის შიდა შეფასება და შემძენის მიზნები და მოტივები. კანდიდატის იდენტიფიცირების შემდეგ შემძენი სამიზნე საზოგადოების მენეჯმენტს პირდაპირ უკავშირდება და თავდაპირველი მოლაპარაკებები მრჩევლების გარეშე მიმდინარეობს, თუმცა უკვე შემდგომ ეტაპზე იურიდიული და ფინანსური მრჩევლების ჩართვა მნიშვნელოვანი და აუცილებელი ხდება. Maynard T. H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 31.

<sup>424</sup> გამყიდველი მხარის მენეჯმენტის მიერ წარმოდგენილი პრეზენტაცია დიდწილად მარკეტინგულ მასალას წარმოადგენს, რომელიც აუქციონის მეორე რაუნდისთვის უშუალოდ მხარეთა შეხვედრის წინ მზადდება. Rosenbaum J., Pearl J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 328.

<sup>425</sup> IBA, IBA Corporate and M&A Law Committee Legal Due Diligence Guidelines, London, 2018, 23-24. გაუხსნელობის შესახებ შეთანხმების ნაცვლად, როგორც უკვე ითქვა, შეიძლება გაფორმდეს კონფიდენციალურობის შესახებ შეთანხმება (Confidentiality Agreement), რომლის შესრულების

ინტერესთა გამოხატვა და მხარეთა განხრახვების დაფიქსირება ხშირად განხრახულობათა წერილის (Letter of Intent) ხელმოწერით ან მისი გაცვლით ხდება, რომელიც შეიცავს გარიგების ძირითადი პირობების ჩამონათვალს, რომელზეც მხარეებს შორის მოლაპარაკებების გამართვა დაიგეგმება.<sup>426</sup> მყიდველ და გამყიდველ მხარეებს შორის სანდო და უსაფრთხო გარემოს ჩამოყალიბებას მოსდევს პირველადი შეთავაზების გაკეთება და მოლაპარაკებების დაწყება,<sup>427</sup> რომლის შემდგომი ნაბიჯია მონაცემთა ვირტუალური ოთახის (Virtual (Online) Data Room) შექმნა და მასზე წვდომის უზრუნველყოფა,<sup>428</sup> რაც ინფორმაციის გაცვლასა და სამიზნე საზოგადოების შემოწმებისთვის სათანადო გარემოს შექმნას ემსახურება.<sup>429</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მომზადების ეტაპის ყველაზე მნიშვნელოვანი და არსებითი მომენტია სამიზნე საზოგადოების ყოვლისმომცველი შემოწმება და მისი ობიექტური შეფასება, რის საფუძველზეც განისაზღვრება საზოგადოების რეალური ღირებულება და გარიგების ფასი, რაც ხშირად დაფინანსების საკითხის გადაწყვეტასაც მოიცავს.<sup>430</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს სამიზნე საზოგადოების მდგომარეობის ყოველმხრივი შესწავლა და მისი შეფასება ჯეროვანი გულმოდგინების<sup>431</sup> (Due Diligence)<sup>432</sup> პროცედურის

---

ვალდებულება ორივე მხარეს ეკისრება იხ.: Rosenbaum J., Pearl J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 325. კონფიდენციალური ინფორმაციის დაცვასა და მისი გაცემის აუცილებლობას შორის კონფლიქტი განსაკუთრებული სიმწვავეით სამიზნე საზოგადოების შემოწმების დროს ჯეროვანი გულმოდგინების კონტექსტში წამოიჭრება, რომელიც, როგორც ზევით აღინიშნა, ინფორმაციის გაუხსნელობის ან კონფიდენციალურობის შესახებ შეთანხმების გაფორმებით წყდება. Mäntysaari P., Comparative Corporate Governance: Shareholder As A Rule-Maker, Springer, Berlin, 2005, 313. გაუხსნელობის შესახებ შეთანხმება სტანდარტული ტიპის შეთანხმებაა, რომლის შედგენის ავტომატიზაცია სრულიად შესაძლებელია, რასაც ხელს უწყობს ხელოვნური ინტელექტი, რომლის გამოყენება ბოლო წლებში საგრძნობლად გაიზარდა. ვრცლად იხ.: Elia C., Automation of Non-disclosure Agreements: A Roadmap for a Legal Department to Gain Advantage Using AI (Artificial Intelligence), International In-house Counsel Journal, Vol. 12, Iss. 49, 2019, 1-6.

<sup>426</sup> ვრცლად იხ.: Broadwin D. A., Negotiating and Documenting Business Acquisitions, American Bar Association, Philadelphia, 1997, 1-20.

<sup>427</sup> მოლაპარაკებები შესაძლოა ფინანსური მრჩევლის (მაგალითად, საინვესტიციო ბანკის) ინიციატივით დაიწყოს, რომელიც პოტენციურ კანდიდატს აღმოაჩენს და მას უცხოელ შემქმენს შესთავაზებს. Maynard T. H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 31.

<sup>428</sup> მონაცემთა ვირტუალური ოთახით სარგებლობის შესაძლებლობის გაჩენამ ხელი შეუწყო ხელოვნური ინტელექტის გამოყენების პრაქტიკის დანერგვას, რამაც ჯეროვანი გულმოდგინების პროცესის ავტომატიზაციას განაპირობა. ვრცლად იხ.: Klaber B., Artificial Intelligence and Transactional Law: Automated M&A Due Diligence, DESI V Workshop Paper, ICAIL, Rome, June 14, 2013, 1-10. ხელმისაწვდომია <http://users.umiacs.umd.edu/~oard/desi5/additional/Klaber.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 22.12.2020.

<sup>429</sup> Rosenbaum J., Pearl J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 334-335.

<sup>430</sup> დაწვრილებით იხ.: Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007, 77-260.

<sup>431</sup> შეად.: ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2006, 368, სქ. 54. ასევე შეად.: ქავთარაძე ს., Due Diligence-ის, როგორც სამართლებრივი ცნების საკითხისათვის, ჟურნ. „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2016, 131-132. დამატებით შეად.: მახარობლიშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა

საფუძველზე ხორციელდება, რომელიც სამიზნე საზოგადოების სხვადასხვა კუთხითა თუ ასპექტით შემოწმებასა და მის შეფასებას მოიაზრებს, რაც რისკების იდენტიფიცირებას, მათ ანალიზსა და მართვას ემსახურება.<sup>433</sup> ჯეროვანი გულმოდგინების პროგრამის განხორციელებას ტექნიკური თვალსაზრისით ხელს უწყობს და მის ეფექტურობას მნიშვნელოვნად ზრდის მონაცემთა ვირტუალურ ოთახზე ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა.<sup>434</sup> ჯეროვანი გულმოდგინება მომზადების ეტაპის ყველაზე მნიშვნელოვანი საფეხურია, რომლის წარმატებით გავლა დიდწილად განაპირობებს საერთაშორისო გარიგებების წარმატებით დასრულებასა და იმ მიზნების მიღწევას, რომელიც უცხოელმა შემქმნელმა უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლით დაისახა.<sup>435</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ჯეროვანი გულმოდგინების პროგრამის წარმართვის პროცესში განსაკუთრებული ყურადღება უნდა გამახვილდეს იმ სირთულეებზე, რომლებიც გამომდინარეობენ იმ სოციალური, ეკონომიკური, სამართლებრივი, კულტურული თუ ენობრივი განსხვავებებიდან, რომლებიც გარიგებების მონაწილე მხარეთა

---

თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული, ტ. I, ბურდული ი., (რედ.), მერიდიანი, თბ., 2011, 332.

<sup>432</sup> ტერმინი „Due Diligence“ სპეციალური ტერმინია, რომელიც ჩვეულებრივ გამოიყენება ინფორმაციის შეკრებისა და მისი ანალიზის პროცესის დახასიათებისთვის, რომელსაც, როგორც წესი, გარიგების ორივე მხარე მიმართავს საზოგადოების საქმიანობისა და ფინანსური მდგომარეობის ადეკვატური შეფასებისთვის, რაც დიდწილად მიზნად ისახავს შემქმნის იმ რისკის შემცირებას, რომელიც ზედმეტად გადახდას უკავშირდება. Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 35.

<sup>433</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზრის განვითარებასთან ერთად ჯეროვანი გულმოდგინების, როგორც ყოველმხრივი და სისტემური შესწავლისა და გამოკვლევის პროცედურის მრავალი ნაირსახეობა ჩამოყალიბდა, რომელთა შორის უნდა აღინიშნოს, პროცედურის ისეთი ტიპები, როგორებიცაა: სტრატეგიული, ოპერაციული, სამართლებრივი, ფინანსური და ბუღალტრული, საგადასახადო, ადამიანური რესურსებისა და ორგანიზაციული, კომერციული, გარემოს დაცვასა და ინტელექტუალურ საკუთრებასთან დაკავშირებული, ტექნიკური და სხვა სახის გამოკვლევები, რომლებიც ჯეროვანი გულმოდგინების პროცესის ფარგლებში ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში მიზანშეწონილობიდან გამომდინარე შეიძლება ჩატარდეს. ჯეროვანი გულმოდგინების ნაირსახეობების ჩამონათვალი, რა თქმა უნდა ამომწურავ ხასიათს არ ატარებს და ბაზრის განვითარების კვალდაკვალ დიდი ალბათობით მოსალოდნელია ახალი სახეობების წარმოშობა. ჯეროვანი გულმოდგინების პროგრამის ტიპების შესახებ ვრცლად იხ.: Rosenbloom A. H. (Ed.), *Due Diligence for Global Deal Making: The Definitive Guide to Cross-Border Mergers and Acquisitions, Joint Ventures, Financings, and Strategic Alliances*, Bloomberg Press, Princeton, 2002, 1-322.

<sup>434</sup> Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 68.

<sup>435</sup> ჯეროვანი გულმოდგინების მნიშვნელობაზე მეტყველებს ის ძალისხმევა, რომელსაც საერთაშორისო საზოგადოება (გაერო, ეთგო და სხვა საერთაშორისო სამთავრობო და არასამთავრობო ორგანიზაციები) ჯეროვანი გულმოდგინების, როგორც შემოწმების უალტერნატივო პროცედურის საყოველთაო დანერგვის მიმართულებით სწევს, რამაც მიწოდების ჯაჭვში (Supply Chain) ადამიანის უფლებების დაცვასა და გარემოსდაცვითი საკითხების გათვალისწინებას უნდა შეუწყოს ხელი. ამ კუთხით განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს ევროკავშირის საქმიანობა, რომელმაც კორპორაციული ანგარიშვალდებულების გაზრდის მიზნით 2021 წლის 10 მარტს დაამტკიცა რეზოლუცია, რომელიც ჯეროვანი გულმოდგინებისა და კორპორაციული ანგარიშვალდებულების თაობაზე დირექტივის მიღების რეკომენდაციასა და მის პროექტს შეიცავს. იხ.: European Parliament Resolution of 10 March 2021 with Recommendations to the Commission on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability (2020/2129(INL)), ხელმისაწვდომია [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_EN.html), ბოლოს გადამოწმებულია 15.04.2021.



ადგილსამყოფელ ქვეყნებს შორის არსებობენ.<sup>436</sup> გარდა ამისა, მხედველობის მიღმა არ უნდა დარჩეს ის ფაქტორები, რომლებიც საერთაშორისო გარიგებებისთვის დამახასიათებელ სირთულეებს განაპირობებენ, რაც სტრატეგიული ჯეროვანი გულმოდგინების ფარგლებში უნდა იქნეს გულდასმით შესწავლილი.<sup>437</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მომზადების ეტაპი სრულდება ფინალური შეთავაზების გაკეთებით, რაც საბოლოო შეთანხმების (Definitive Agreement) პროექტის წარდგენასაც ითვალისწინებს, რომელთან დაკავშირებითაც მხარეებს შორის მოლაპარაკებების ბოლო რაუნდი იმართება.<sup>438</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოლაპარაკებების ეტაპზე განსაკუთრებით აქტუალურია წინასწარ შეთანხმებებთან დაკავშირებით წინასახელშეკრულებო პასუხისმგებლობის საკითხი, რომელიც შეიძლება დადგეს იმ დროს, როდესაც მყიდველი ან გამყიდველი მხარის ბრალით მოლაპარაკებების პროცესი ჩაიშლება იმ მოტივით, რომ მესამე მხარესთან უფრო ხელსაყრელი გარიგების დადების პერსპექტივა გამოჩნდა. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული წინასახელშეკრულებო პასუხისმგებლობა მოლაპარაკებების ჩაშლის მიზეზით ფულადი კომპენსაციის გადახდას (Break-up Fee) ითვალისწინებს, რომელიც გარიგების ღირებულებიდან გამოითვლება და მის რამდენიმე პროცენტს შეადგენს. მხარეთა გარიგებიდან გარიგებაზე ხტომა იწვევს ისედაც კომპლექსური გარიგებების ირგვლივ შექმნილი გაურკვევლობის დონის მატებასა და მნიშვნელოვნად ზრდის წარუმატებელ გარიგებათა რიცხვს, რისთვის აუცილებელია საერთაშორისო გარიგებების მონაწილე მხარეთა ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობის იმ დანაწესების გათვალისწინება, რომელიც წინასახელშეკრულებო ურთიერთობებს არეგულირებენ იმისთვის, რომ პასუხისმგებლობის წარმოშობის შემთხვევაში მხარე მზად დახვდეს წარმოქმნილ სირთულეს და ნაკლები დანახარჯებით მოახერხოს მისი გადალახვა.<sup>439</sup>

## 2.6.2. შესრულების ეტაპი

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შესრულების ეტაპი შერწყმის ან შეძენის შეთანხმების გაფორმებასა და მის აღსრულებას ითვალისწინებს, რაც ხელშეკრულების ხელმოწერასა და გარიგების დახურვას ნიშნავს. შერწყმის ან შეძენის შეთანხმება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ძირითად

<sup>436</sup> ჯეროვანი გულმოდგინების განხორციელება ახალი კორონავირუსის პანდემიამ კულტურული რისკების შეფასების კუთხით განსაკუთრებული გამოწვევების წინაშე დააყენა, რამაც ინტეგრაციული პროცესების მართვისთვის ხელოვნური ინტელექტის გამოყენების ახალი სტრატეგიის შემუშავება განაპირობა. ვრცლად იხ.: Siebecker M. R., Lozano I., Cultural Due Diligence and M&A in the Wake of a Pandemic, Ohio State Law Journal Online, Vol. 81, 2020, 239-252.

<sup>437</sup> ვრცლად იხ.: Rosenbloom A. H. (Ed.), Due Diligence for Global Deal Making: The Definitive Guide to Cross-Border Mergers and Acquisitions, Joint Ventures, Financings, and Strategic Alliances, Bloomberg Press, Princeton, 2002, 22-36.

<sup>438</sup> Rosenbaum J., Pearl. J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 336-340.

<sup>439</sup> ვრცლად იხ.: Cardenas J., Deal Jumping in Cross-Border Merger & Acquisition Negotiations: A Comparative Analysis of Pre-Contractual Liability under French, German, United Kingdom and United States Law, N.Y.U. J.L. & Bus., Vol. 9, Iss. 3, 2013, 941-976.

ხელშეკრულებას წარმოადგენს, რომელშიც შესყიდვის ფასი, შერწყმის მექანიკა და აქციათა გადაცვლის პროპორცია განისაზღვრება.

შერწყმის ან შეძენის შეთანხმების აღსრულება გულისხმობს სამიზნე საზოგადოების ადგილსამყოფელი ქვეყნის საკორპორაციო კანონმდებლობით დადგენილი მოთხოვნების შესრულებას, რომლებიც გარიგებების დამტკიცების კუთხით ხელმძღვანელი პირებისა და აქციონერთა კრების მონაწილეობას ეხება.<sup>440</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების დახურვა, თავის მხრივ, მოიაზრებს შერწყმის ან შეძენის ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ყველა პუნქტისა და პირობის შესრულებას, ისევე როგორც გულისხმობს მარეგულირებელი უწყებებისა და მესამე პირების თანხმობების მიღებას, რომლებიც ნაციონალური კანონმდებლობის თანახმად გარიგებების განხორციელებისათვის მოითხოვება.<sup>441</sup>

### 2.6.3. ინტეგრაციის ეტაპი

ეფექტური ინტეგრაცია ყველაზე მნიშვნელოვანი ფაქტორია, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების წარმატებით დასრულებას განსაზღვრავს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ინტეგრაციის ეტაპზე მნიშვნელოვანია ინტეგრაციისთვის სწორი მიდგომის შერჩევა, კულტურული განსხვავებების გათვალისწინება, კომუნიკაციის სწორი სტრატეგიის შემუშავება და ადამიანური რესურსებისა და კაპიტალის ინტეგრაციის მართებული კურსის შერჩევა.<sup>442</sup> ინტეგრაცია კომპლექსური პროცესია, რომლის წარმატებით დასრულებისთვის აუცილებელია ჯერ კიდევ მომზადების ეტაპზე ინტეგრაციის გეგმის შემუშავება.<sup>443</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ინტეგრაციის პროცესის სწორად წარმართვისთვის ინიშნება ინტეგრაციის მართვის მენეჯერი, რომელიც საკუთარ გუნდთან ერთად ინტეგრაციის გეგმისა და მიზნების შესრულებას უზრუნველყოფს.<sup>444</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ინტეგრაციის ეტაპი ინტეგრაციის პროცესის შეფასებით სრულდება.<sup>445</sup>

ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი სამი ძირითადი ეტაპისგან შედგება, რომელთა შესწავლის შემდეგ გარიგებების პრაქტიკული კუთხით დახასიათების სისრულისთვის აუცილებელია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების მიმოხილვა და მათი გადაწყვეტის გზების ჩვენება.

<sup>440</sup> Rosenbaum J., Pearl. J., Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013, 341-343.

<sup>441</sup> DePamphilis D. M., Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 141.

<sup>442</sup> Weber Y., Tarba S. Y., Öberg Ch., A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions: Managing the Critical Success Factors across Every Sstage of the M&A Process, FT Press, Upper Saddle River, New Jersey, 2014, 22-25.

<sup>443</sup> DePamphilis D. M., Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 158.

<sup>444</sup> დაწვრილებით იხ.: Hofmeyer S., Ramping Up an Integration Management Office and Day One in Cross-Border Deals, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), Cross-border Mergers and Acquisitions, Wiley, Hoboken, 2016, 229-250.

<sup>445</sup> Weber Y., Tarba S. Y., Öberg Ch., A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions: Managing the Critical Success Factors across Every Sstage of the M&A Process, FT Press, Upper Saddle River, New Jersey, 2014, 26.

## **2.7. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული დავები და მათი გადაწყვეტის გზები**

### **2.7.1. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებიდან წარმოშობილი დავების ტიპები**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული კუთხით შესწავლის მნიშვნელოვანი ასპექტია მათთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების ძირითადი ტიპების გამოყოფა და მათი გადაჭრის, როგორც ტრადიციული, ისე ალტერნატიული გზების გამოკვლევა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის ნებისმიერ ეტაპზე შეიძლება სხვადასხვა საკითხთან დაკავშირებით წარმოიშვას ესა თუ ის დავა, რომელიც გადაწყვეტას მოითხოვს. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავები პირობითად ორ ჯგუფად იყოფა. პირველ ჯგუფს განეკუთვნება დავები, რომლებიც ჩვეულებრივ საკორპორაციო-სამართლებრივ დატვირთვას ატარებენ, რაც ნიშნავს იმას რომ მათი წარმოშობა მეწარმე სუბიექტის შიდა ორგანიზაციულ დონეს უკავშირდება, რაც, თავის მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ ასეთ დავებში მოდავე მხარებს ჩვეულებრივ თვით მეწარმე სუბიექტი, მისი ხელმძღვანელი პირები და აქციონერები წარმოადგენენ.

საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების მეორე ჯგუფს ქმნიან ისეთი დავები, რომლებსაც კომერციული მნიშვნელობა გააჩნიათ, რაც მიანიშნებს იმაზე, რომ ამგვარი დავები საერთაშორისო გარიგების უშუალო მხარეებს შორის შერწყმის ხელშეკრულების პირობებთან დაკავშირებით წარმოიშვა, რაც გარიგების განხორციელების სამივე ეტაპს შეიძლება მოიცავდეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებიდან წარმოშობილი დავების ეტაპობრივად გამიჯვნა წარმოშობს დავების სამ ქვეჯგუფს, რომლებსაც განეკუთვნება გარიგების დახურვამდე წარმოშობილი დავები, რომლებიც, თავის მხრივ, იყოფა ხელშეკრულების ხელმოწერამდე და ხელმოწერის შემდეგ წარმოშობილ დავებად, და გარიგების დახურვის შემდეგ წარმოშობილი დავები, რაც ერთობლივად, როგორც აღინიშნა, დავების სამ ქვეჯგუფს ქმნის.<sup>446</sup>

### **2.7.2. საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებიდან წარმოშობილი დავების გადაწყვეტის გზები**

#### **2.7.2.1. სასამართლო წესით განხილვა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესში წარმოშობილი დავების გადაწყვეტა ჩვეულებრივ სასამართლო წესი ხორციელდება, თუმცა ბოლო პერიოდში შეინიშნება დავის გადაწყვეტის ალტერნატიული საშუალებების გამოყენების მზარდი ტენდენცია.<sup>447</sup> საერთაშორისო შერწყმებსა და

<sup>446</sup> შეად.: Ziehms H. D., M&A Disputes and Completion Mechanisms, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, 2019, 5-7.

<sup>447</sup> Ehle B. D., Arbitration as a Dispute Resolution Mechanism in Mergers and Acquisitions წიგნში: Campbell D., Woodley S., (Eds.), Comparative Law Yearbook of International Business, Vol. 27, Kluwer Law International, 2005, 288-290.

შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილ დავების განხილვა ჩვეულებრივ სასამართლო წესით ხორციელდება გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც გარიგებათა მხარეები შერწყმის ან შეძენის ხელშეკრულებაში დავების გადაწყვეტის ალტერნატიულ გზებზე მიუთითებენ.<sup>448</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების სასამართლო წესი განხილვა უმეტესწილად მოიცავს დავებს, რომლებსაც საკორპორაციო-სამართლებრივი დატვირთვა აქვთ, ხოლო გადაწყვეტის ალტერნატიული საშუალებების გამოყენება იმ დავებისთვის ხდება, რომლებსაც უფრო კომერციული მნიშვნელობა გააჩნიათ, თუმცა აღნიშნული არ ნიშნავს იმას, რომ ე.წ. „კორპორაციული დავები“ არბიტრაჟის მეშვეობით არ განიხილება.

საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილ დავებს, რომელთა განხილვა ჩვეულებრივ სასამართლო წესით ხორციელდება, განეკუთვნება დავები, რომლებიც გარიგების დამტკიცებამდე ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევასთან დაკავშირებით (Pre-closing Disclosure Litigation) წარმოიშობა. გარდა ამისა, სასამართლო განხილვას ექვემდებარება გარიგების დამტკიცების შემდეგ ერთგულების მოვალეობის დარღვევიდან (Post-closing Loyalty Litigation) გამომდინარე დავები, რომლებიც შერწყმის ანაზღაურების განსაზღვრასა და გარიგების კორექტულად წარმართვას უკავშირდება. დაბოლოს, სასამართლოს მიერ ჩვეულებრივ განიხილება საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული ისეთი დავები, რომლებიც მინორიტარი აქციონერების დაცვას მოიაზრებენ და მათი დაცვის მექანიზმების გამოყენებას ეხება, მაგალითად, როგორცაა სამართლიან ფასად აქციათა გამოსყიდვა (Post-closing Appraisal Proceeding).

### 2.7.2.2. საარბიტრაჟო განხილვა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი როგორც საკორპორაციო-სამართლებრივი, ისე კომერციული ხასიათის დავების საარბიტრაჟო განხილვა, პირველ რიგში და უმთვარესად, ასეთი დავების არბიტრაჟუნარიანობის განსაზღვრას მოითხოვს, რაც არბიტრაჟის განვითარების დონის გათვალისწინებით შესაძლოა საკამათო საკითხს წარმოადგენდეს, თუმცა განვითარებულ ქვეყნებში საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი ორივე ტიპის დავების საარბიტრაჟო განხილვის შესაძლებლობა ექვს არ იწვევს.<sup>449</sup> სავალდებულო საარბიტრაჟო დათქმის შერწყმის ან შეძენის შეთანხმებით გათვალისწინება სამართალგანვითარების

<sup>448</sup> Harrison Ch. S., *Make the Deal: Negotiating Mergers & Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 274.

<sup>449</sup> ვრცლად იხ.: Viscasillas M., *Arbitrability of (Intra-) Corporate Disputes*, წიგნში: Mistelis L. A., Brekoulakis S. L., (Eds.), *Arbitrability: International & Comparative Perspectives*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, 2009, 273-292. დამატებით იხ.: Farinacci E., *In a Bind: Mandatory Arbitration Clauses in the Corporate Derivative Context*, *Ohio State Journal on Dispute Resolution*, Vol. 28, Iss. 3, 2013, 737-770. ასევე იხ.: Lee J., *Intra-Corporate Dispute Arbitration and Minority Shareholder Protection: A Corporate Governance Perspective*, *Arbitration*, Iss. 1, 2017, 85-101; Hartlieb G. D., *Enforceability of Mandatory Arbitration Clauses for Shareholder-Corporation Disputes*, *Mich. Bus. & Entrepreneurial L. Rev.*, Vol. 4, Iss 1, 2014, 131-162; Marker L. A., *Arbitrating Corporate Disputes – German Approaches and International Solutions to Reconcile Conflicting Principles*, *Contemporary Asia Arbitration Journal*, Vol. 8, Iss. 1, 2015, 29-60; Allen C. H., *Bylaws Mandating Arbitration of Stockholder Disputes?*, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 39, Iss. 3, 2015, 751-818.

თანამედროვე ეტაპზე ჩვეულებრივი მოვლენა გახდა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს მათი საერთაშორისო ბუნებიდან გამომდინარე მხოლოდ დამატებითი საკითხების შესწავლის აუცილებლობას წარმოშობს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების სასამართლო წესით განხილვასა და საარბიტრაჟო განხილვას შორის არჩევანის გაკეთებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს.<sup>450</sup> პირველ ფაქტორს გარიგებების საერთაშორისო ბუნება და, შესაბამისად, მასში უცხოელი ინვესტორის მონაწილეობა წარმოადგენს, რომელსაც ადგილობრივი სასამართლოსადმი შეიძლება სკეპტიკური დამოკიდებულება გააჩნდეს, რაც საარბიტრაჟო განხილვისადმი და მით უფრო საერთაშორისო არბიტრაჟისადმი ნდობას ბუნებრივად აჩენს. მეორე ფაქტორი არბიტრაჟის გადაწყვეტილების საჯაროობას ეხება, რომლის ხელმისაწვდომობა ფართო მასებისთვის გარკვეულწილად შეზღუდულია სასამართლო გადაწყვეტილებისგან განსხვავებით, ამიტომ მხარეს, რომელსაც მეორე მხარეზე საზოგადოებრივი ზეწოლის განხორციელება სურს, უფრო სასამართლოს მიმართავს, ვიდრე საქმის განხილვას არბიტრაჟს მიანდობდეს. მესამე ფაქტორი საარბიტრაჟო დათქმის ე.წ. „სახელშეკრულებო მასშტაბს“ ეხება, კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმისა და შექმნის ხელშეკრულებებიდან გამომდინარე ყველა შესაძლო დავის გადაწყვეტის არბიტრაჟისადმი მინდობა იშვიათი შემთხვევაა. არბიტრაჟი ჩვეულებრივ მხოლოდ ცალკეულ დავებს განიხილავს, რომელთა საარბიტრაჟო განხილვის თაობაზე პირდაპირი მითითება საერთაშორისო შერწყმის ან შექმნის ხელშეკრულებაში არსებობს.<sup>451</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავები, როგორც უკვე აღინიშნა, ეტაპობრივი თვალსაზრისით სამ ჯგუფად იყოფა, რომელთაგან თითოეულში შემავალი ცალკეული დავა შეიძლება საარბიტრაჟო განხილვას დაექვემდებაროს.<sup>452</sup> საერთაშორისო შერწყმის ან შექმნის ხელშეკრულების ხელმოწერამდე წარმოშობილ დავებს განეკუთვნება დავები, რომლებიც მოლაპარაკებების არაკეთილსინდისიერად წარმართვას, განზრახულობათა შესახებ წერილის დარღვევასა და ჯეროვანი გულმოდგინების პროცედურის არაჯეროვან განხორციელებას უკავშირდება. საერთაშორისო შერწყმის ან შექმნის ხელშეკრულება მხარეთა კომპლექსური შეთანხმებაა, რომელიც მათ შორის წარმოშობილი ურთიერთობების არაერთ კომერციულ ასპექტს აწესრიგებს, სწორედ ამიტომ უშუალოდ ხელშეკრულების პირობების შესაძლო დარღვევიდან გამომდინარე დავები, რომლებიც ხელშეკრულების ხელმოწერის შემდგომი დავების ქვეჯგუფს ქმნიან, ასევე საარბიტრაჟო განხილვის საგანი შეიძლება გახდნენ. კერძოდ, ასეთ დავებს წარმოადგენენ დავები, რომლებიც ეხება მხარეთა ქმედებების შემზღუდველ (ან მავალდებულებელ) ცალკეულ სახელშეკრულებო პუნქტის (Covenants) დარღვევას, არსებითად არახელსაყრელი ცვლილების (Material Adverse

<sup>450</sup> Harrison Ch. S., *Make the Deal: Negotiating Mergers & Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 274.

<sup>451</sup> დაწვრილებით იხ.: Mathieu K., Schmeltz V. P., *Dispute Resolution as a Part of Your Merger or Your Acquisition Agreement*, Michigan Journal of Private Equity & Venture Capital Law, Vol. 1, 2012, 301-332.

<sup>452</sup> ვრცლად იხ.: Peter H., *M&A Transactions: Process and Possible Disputes* წიგნში: Kaufmann-Kohler G., Johnson A., (Eds.), *Arbitration of Merger and Acquisition Disputes*, ASA Special Bulletin No. 24, 2005, 1-16. დამატებით იხ.: Wolfgang P., *Arbitration of Mergers and Acquisitions: Purchase Price Adjustment Disputes*, Arbitration International, Vol. 19, Iss. 4, 2003, 491-505.

Change) შესახებ დათქმასა და ე.წ. „ანტიტრასტულ არბიტრაჟს“ (Antitrust Arbitration), რაც გულისხმობს ვითარებას, როდესაც კონკურენციის დაცვის მიზნით გარიგების დაბლოკვა ხდება, რაც გარიგების დახურვას შეუძლებელს ხდის და მხარეებს შორის წარმოშობს დავას, რომლის გადაწყვეტაც საარბიტრაჟო განხილვის მეშვეობით იგეგმება.<sup>453</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებული დავების მესამე ჯგუფი აერთიანებს გარიგებების დახურვის შემდეგ წარმოშობილ დავებს, რომლებიც ეხება განცხადებებისა და დაპირებების (Representations and Warranties) დარღვევას, ანაზღაურების შესახებ დათქმებისა (Indemnification Clauses) და მისი პირობების შეუსრულებლობას, გარიგებათა შედეგების მიხედვით გადახდის შეთანხმებას (Earn-out Agreement), შესყიდვის ფასის შესწორებას (Purchase Price Adjustment), პირობითი დეპონირების ღონისძიებას (Escrow Arrangement) და ორმაგ ოფციონებს (Put and Call Options), რომლებიც მხარეებს შორის დავების ძირითად მიზეზებს წარმოადგენენ, რომელთა არბიტრაჟის მეშვეობით გადაწყვეტა მიღებული პრაქტიკა გახდა.

### 2.7.2.3. მედიაცია

საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტის დამატებით საშუალებებს წარმოადგენენ მედიაცია და კონსილიაცია, რომლებსაც არბიტრაჟთან შედარებით ცალკეული უპირატესობა გააჩნიათ.<sup>454</sup> აქვე, ისიც უნდა ითქვას, რომ შერწყმის ან შექმნის შეთანხმება მედიაციისა და კონსილიაციის თაობაზე დათქმას ჩვეულებრივ დავის გადაწყვეტის სხვა საშუალებებთან კავშირში ითვალისწინებს, რის შესაბამისადაც დავის გადაწყვეტა საწყის ეტაპზე მედიაციისა და კონსილიაციის მეშვეობით, ხოლო შედეგის მიუღებლობის შემთხვევაში ჯერ არბიტრაჟის გამოყენებით და უკვე შემდეგ სასამართლო წესით ხდება.

მედიაცია და კონსილიაცია, როგორც დავების გადაწყვეტის ალტერნატიული საშუალებები, არბიტრაჟისგან განსხვავებით, დავების გადაწყვეტას კიდევ უფრო მოკლე ვადებში უზრუნველყოფენ იმდენად, რამდენადაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, განსაკუთრებით კი საერთაშორისო შერწყმასა, მხარეებს კომპრომისზე წასვლის მოტივაცია და შერიგება-მორიგების დიდი სურვილი აქვთ, რაც მედიაციასა და კონსილიაციას დავის გადაწყვეტის ეფექტიან საშუალებებად აქცევს. ამასთან ერთად, ორივე მათგანი ცდილობს მხარეთა საერთო ინტერესის გამოკვეთას, რომელსაც დავის გადაწყვეტა დაეფუძნება. გარდა ამისა, მედიაციისა და კონსილიაციის, როგორც დავების გადაწყვეტის საშუალებების ეფექტიანობას განსაზღვრავს ისიც, რომ მედიატორად ან მომრიგებლად შესაძლოა მოწვეულ იქნენ პირები, რომლებსაც გადასაწყვეტ საკითხთან დაკავშირებით ან საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სფეროში სპეციალური ცოდნა, გამოცდილება და უნარ-ჩვევები გააჩნიათ, რამაც მოკლე დროში დავის სწორად და ეფექტურად გადაწყვეტა განაპირობოს.

<sup>453</sup> ვრცლად იხ.: Lemley M. A., Leslie Ch. R., Antitrust Arbitration and Merger Approval, Northwestern University Law Review, Vol. 110, Iss. 1, 2015, 1-62.

<sup>454</sup> Ehle B. D., Arbitration as a Dispute Resolution Mechanism in Mergers and Acquisitions წიგნში: Campbell D., Woodley S., (Eds.), Comparative Law Yearbook of International Business, Vol. 27, Kluwer Law International, 2005, 288.

ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტა როგორც სასამართლო წესით, ისე საარბიტრაჟო განხილვისა და მედიაციის მეშვეობით ხორციელდება. ამასთან ერთად, საარბიტრაჟო განხილვასა და მედიაციის პროცესს შესაძლოა დაექვემდებაროს, როგორც საკორპორაციო-სამართლებრივი, ისე კომერციული ხასიათის დავები, რომელთა წარმოშობის შესაძლებლობა გარიგებების განხორციელების ნებისმიერ ეტაპზე არსებობს.

## 2.8. შუალედური დასკვნა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადმა დახასიათებამ მოიცვა გარიგებათა თეორიული და პრაქტიკული განხორციელების ასპექტების შესწავლა, რამაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა არსის უკეთესად გააზრების შესაძლებლობა შექმნა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული კუთხით შესწავლის პირველ ეტაპი მათი კლასიფიკაციის განხილვას დაეთმო. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კლასიფიკაცია სხვადასხვა კრიტერიუმზე დაყრდნობით ხორციელდება, თუმცა, მათ შორის, ყველაზე მთავარ კრიტერიუმს გარიგებათა განხორციელების სამართლებრივი ბუნება წარმოადგენს, რომელმაც ერთმანეთისგან გამიჯნა პირდაპირი და ირიბი გარიგებები, რაც ყველა შემდგომი კატეგორიზაციის საფუძველი გახდა. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი და ირიბი გარიგებების შესწავლამ აჩვენა საერთაშორისო გარიგებების სუბიექტური შემადგენლობა და მათი განხორციელების რეალური სქემები, რამაც შედარებით-სამართლებრივი კუთხით მათი სამართლებრივი რეგულირების კვლევის ძირითადი მიმართულებები და პერსპექტივები განსაზღვრა. გარდა ამისა, აღმოჩნდა, რომ საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ალტერნატიული გზებიც არსებობს, რომელთა დროსაც თითქმის იდენტური შედეგი მიიღწევა, რაც პირდაპირი ან ირიბი გარიგების დროს დგება. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ალტერნატიულ გზებს განეკუთვნება აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლა, ორმაგი ლისტინგის კომპანიის შექმნა და ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება, რომლებიც შერწყმის ტრადიციული ფორმების მსგავსად კონტროლის დამყარებას უზრუნველყოფენ, რასაც სულ მცირე ერთის შვილობილ კომპანიად ქცევა მოჰყვება და, ამასთან ერთად, გარიგების მონაწილე ორივე მხარე ინარჩუნებს სამართლის სუბიექტის სტატუსს, რაც საერთაშორისო გარიგების დროს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ატარებს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული გამოკვლევის საფუძველზე გამოიყო შვიდი ტალღა, რომელთაგან თითოეულს თავის უნიკალური მახასიათებლები გააჩნია, თუმცა, მიუხედავად ამისა, შესაძლებელია მათ შორის ცალკეული კანონზომიერების დადგენა, რომელიც შვიდივე ტალღას ერთნაირად ახასიათებს. შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღა დროის გარკვეულ პერიოდში ტალღისებურად ვითარდება, რასაც ეკონომიკური, რეგულაციური და ტექნოლოგიური ფაქტორები განაპირობებს, რაც იწვევს ბიზნესის გამსხვილებას, რომელიც კანონმდებლისა და მარეგულირებლის ყურადღების ქვეშ ექცევა, რომელთა ქმედებები დიდწილად ხელს უწყობენ იმას, რომ ტალღა დასრულდეს, რასაც კრისიზი მოსდევს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილისა და როლის განსაზღვრის დროს გამოიკვეთა, რომ გარიგებები ინტერნაციონალიზაციისა და უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის საშუალებებს წარმოადგენენ იმაზე დაყრდნობით, რომ უცხო ქვეყანაში საწარმოს შექმნასა და ახალი საწარმოს დაფუძნებას მოიაზრებენ, რითაც აკმაყოფილებენ ყველა იმ ნიშანს, რომელიც აუცილებელია იმისთვის, რომ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შედინების ერთ-ერთ არხად მოხდეს მათი განხილვა. პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსა და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა შორის ურთიერთკავშირის დადგენამ შესაძლებელი გახადა მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობის კუთხით ამ უკანასკნელების როლის დანახვა და იმის გაცნობიერება, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია სამრეწველო გლობალიზაციის მიმართულებით მათი განხორციელება. ამასთან, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როლის დადგენამ წარმოაჩინა ის პოტენციალი, რომლის რეალიზება მნიშვნელოვნად შეუწყობს ხელს საერთაშორისო მასშტაბით კორპორაციული მართვის კონვერგენციის მიზნების მიაღწევას, რასაც გარკვეულწილად აფერხებს ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული კუთხით შესწავლამ აჩვენა გარიგებების უშუალო მხარეებთან ერთად შუამავლი პირების, მრჩეველებისა და ბაზრის სხვა მონაწილეების ჩართულობა, რომლებიც განხორციელების პროცესზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ, რითაც გარიგებებს კომპლექსურს ხდიან. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მონაწილეების სიმრავლემ გამოკვეთა მათი განხორციელების პროცესის მრავალეტაპიანობა, რომელთა შორის სამი ძირითადი ეტაპი გამოიყოფა, რომელთაგან თითოეული რამდენიმე საფეხურს მოიცავს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის მრავალეტაპიანობამ, თავის მხრივ, გამოავლინა შესაძლო დავები, რომელთა წარმოშობის ალბათობა ყოველ ცალკეულ ეტაპზე არსებობს, რამაც, თავის მხრივ, განაპირობა მათი გადაწყვეტის გზების განხილვა.

ამგვარად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული კუთხით შესწავლის საფუძველზე გამოიკვეთა გარიგებათა ტიპოლოგია, მათი ისტორიული განვითარების გზა და ადგილი, რომელიც მათ საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში დაიკავეს, რომელმაც, თავის მხრივ, განსაზღვრა ის როლი, რომელსაც გარიგებები თანამედროვე მსოფლიოში ეკონომიკური ინტეგრაციის კუთხით ასრულებენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული განხორციელების ასპექტების შესწავლამ კი გვაჩვენა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება მრავალმხრივი და კომპლექსური პროცესია, რომლის დროსაც წამოჭრილი დავების გადაწყვეტა როგორც ტრადიციული, ისე ალტერნატიული გზებით ხორციელდება.



### თავი 3. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება

#### 3.1. შესავალი

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა სამართლებრივი რეგულირება ფართო და კომპლექსური თემაა, რომლის გამოკვლევა რეგულირების შესაძლო დონეების გამოყოფით დაიწყება, რომელთა განხილვის შემდეგ ფოკუსირება შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე მოხდება, რაც კონკრეტული სამართლებრივი სისტემის შერჩევასა და მის მაგალითზე კვლევის განხორციელებას გულისხმობს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების კვლევის პირველი და მთავარი ნაწილი ამერიკის შეერთებული შტატების სამართლის გამოკვლევის საფუძველზე წარიმართება, რაც შეერთებული შტატების კანონმდებლობის შესწავლასა და მის ანალიზს მოიაზრებს, რომლის კომპეტენციაშიც უშუალოდ შედის კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების სამართლებრივი მოწესრიგება. ამერიკის შეერთებული შტატების, როგორც შესაძარბელი სამართლის სისტემის შერჩევას თავისი ობიექტური საფუძველი აქვს იმდენად, რამდენადაც ითვლება, რომ შეერთებულ შტატებს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს წარმოშობილი მრავალმხრივი და მრავალფეროვანი ურთიერთობების რეგულირების კუთხით ერთ-ერთ ყველაზე სრულყოფილი სამართლებრივი ჩარჩო გააჩნია, რის გამოც შტატები მოწინავე განვითარებულ ქვეყნებს შორის გამორჩეულ ადგილს იკავებს. განვითარებული და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნები ითვალისწინებენ პრინციპებსა და სტანდარტებს, რომლებსაც შეერთებული შტატების მარეგულირებელი ჩარჩო ეფუძნება იმ რეგულაციების ჩამოყალიბების პროცესში, რომელთა მიზანს შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო გარიგებების სამართლებრივი რეგულირება შეადგენს, მაგრამ აღნიშნული, როგორც წესი, ხორციელდება ქვეყანაში არსებული რეალობისა და მისი ეროვნული თავისებურებების გათვალისწინებით, რომლებსაც ქვეყნის ისტორიული, კულტურული, პოლიტიკური, სოციალური და ეკონომიკური გარემო განსაზღვრავს.<sup>455</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო, რომელიც შეერთებულ შტატებში მოქმედებს, ხშირად განიხილება, როგორც რეგულირების ერთ-ერთი საუკეთესო ნიმუში და შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების დადებითი გამოცდილება, რომელსაც შეუძლია კარგი ორიენტირის როლის შესრულება და მისი გაზიარება შეიძლება გახდეს ეფექტური რეგულირების შექმნის წინაპირობა, რაც, თავის მხრივ, შექმნის ნდობას და ხელს შეუწყობს ინვესტორების მოზიდვას, თუმცა, როგორც ხშირად აღინიშნება, რეგულირების ერთადერთი მოდელი, რომელიც ყველა ქვეყანას ერთნაირად მოერგება და მოუტანს წარმატებას, არ მოიპოვება.<sup>456</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების გამოკვლევა ამერიკის შეერთებული შტატების სამართლის მიხედვით თავდაპირველად დაეთმობა კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების

<sup>455</sup> Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 175.

<sup>456</sup> Kokkoris I., Olivares-Caminal R., *Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers*, U. Pa. J. Int'l L., Vol. 29, Iss. 2, 2007, 455-456.

მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ზოგად მიმოხილვასა და მის მოკლე დახასიათებას, რის შემდეგაც კვლევა ორი მიმართულებით განვითარდება. პირველი და ძირითადი მიმართულება კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის შემავალი გარიგების რეგულირებას ეხება, ხოლო მეორე კორპორაციათა გამავალი საერთაშორისო შერწყმების იმ ასპექტებს განიხილავს, რომელთა რეგულირება ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობით ხორციელდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების შედარებით-სამართლებრივი კვლევის მეორე და ასევე მნიშვნელოვანი ნაწილი ევროკავშირის დონეზე შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას შეეხება, რომლის კვლევის აქტუალობას ასეთი რეგულირების თავისებური ბუნება განსაზღვრავს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირება საერთაშორისო და შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების ერთგვარი ნაზავია, რომელიც საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებასთან დაკავშირებული არაერთი საკამათო საკითხის საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით გადაწყვეტის საშუალებას იძლევა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი ევროპული ჩარჩოს მიერ შემოთავაზებული ამა თუ იმ პრობლემის გადაწყვეტის გზების გათვალისწინება ასეთი რეგულირების სპეციფიკური ბუნებიდან გამომდინარე შეიძლება საერთაშორისო დონეზე მომავალი რეგულირებისთვის სასარგებლო აღმოჩნდეს იმ გაგებით, რომ მას შეუძლია ერთგვარი გზამკვლევის როლი შესრულოს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირება უშუალოდ პირდაპირ გარიგებებს ეხება, რაც ასეთ რეგულირებას ერთ-ერთ იშვიათ და სპეციფიკურ რეგულირებად აქცევს, რომლის გამოკვლევის გარეშე დატოვება გაუმართლებელი იქნებოდა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირება, როგორც უკვე ცხადი გახდა, საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებას მხოლოდ საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით ახდენს, თუმცა ასეთი რეგულირების ისტორიული ევოლუცია საგადასახადო და შრომით-სამართლებრივ ასპექტებსაც მოიცავს. ამდენად, ევროპული რეგულირების შესწავლა საინტერესოა იმ კუთხით, რომ ასეთი კვლევა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების რეგულირების ევროპული პერსპექტივიდან შესწავლის შესაძლებლობას იძლევა, რამაც, შესაძლოა ორმაგი მისია შეასრულოს, კერძოდ, გამოკვლევამ შეიძლება, ერთის მხრივ, გამოკვეთოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ძირითადი წესები და პრინციპები და, მეორეს მხრივ, ხელი შეუწყოს რეგულირების სტანდარტების ჩამოყალიბებას, რომლებიც საერთაშორისო გარიგებათა განხორციელების წესებსა და პრინციპებთან ერთად როგორც საერთაშორისო, ისე შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების შემუშავების დროს შეიძლება გათვალისწინებულ იქნენ. ამგვარად, ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების კვლევა მათი რეგულირების ისტორიული ევოლუციის შესწავლით დაიწყება, რომლის ფარგლებში ნაჩვენები იქნება ის გრძელი გზა, რომელიც ევროპულმა სივრცემ განვლო და ის პროცესები და მოვლენები, რომლებიც რეგულაციების შემოღებას წინ უსწრებდა. ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიების საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების

გარიგებათა რეგულირების გამოკვლევა გაგრძელდება საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების დახასიათებით და მათი განხორციელების პროცესის განხილვით დასრულდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების კვლევის მეორე ნაწილი შთანთქმის სახელმძღვანელო პრინციპებისა და მისი განხორციელების ეტაპების მიმოხილვასა და მათ ანალიზს დაეთმობა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების კვლევის მესამე და ბოლო ნაწილი მიმოიხილავს ქართული სამართლის მიხედვით სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების ირგვლივ არსებულ მდგომარეობას, წარმოაჩენს პრობლემებს, რომლებიც აღნიშნული კუთხით არსებობს, განსაზღვრავს ცალკეულ შესაძლებლობებს და დასახავს რეგულირების თვალსაზრისით გარკვეულ პერსპექტივებს.

## **3.2. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების დონეები**

### **3.2.1. რეგულირება საერთაშორისო დონეზე**

#### **3.2.1.1. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების პირველი დონე, რომელიც გარიგებათა ბუნებისა და ხასიათის გათვალისწინებით გულდასმით გამოკვლევას ექვემდებარება, სამართლებრივი რეგულირებისა და მოწესრიგების საერთაშორისო დონეა. საერთაშორისო ხასიათის მქონე კერძოსამართლებრივი ურთიერთობების რეგულირება საერთაშორისო დონეზე ჩვეულებრივ სახელმწიფოთა შორის დადებული ორმხრივი ან მრავალმხრივი საერთაშორისო ხელშეკრულებებით ხორციელდება, რომელთა შორის მოწინავე ადგილი მრავალმხრივ საერთაშორისო ხელშეკრულებებს უკავიათ.<sup>457</sup> მრავალმხრივი

---

<sup>457</sup> ორმხრივი საერთაშორისო რეგულირების ყველაზე თვალსაჩინო მაგალითებს მრავალრიცხოვანი ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებები (Bilateral Investment Treaties) წარმოადგენენ, რომელთა მთავარ დანიშნულებას, როგორც წესი, ინვესტიციების ხელშეწყობა, წახალისება და დაცვა შეადგენს. Salacuse J.W., Sullivan N. P., Do BITs Really Work?: An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain, წიგნში: Sauvant K.P., Sachs L. E., (Eds.), The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows, Oxford Univ. Press, New York, 2009, 120. მრავალმხრივ საერთაშორისო რეგულირებას, რაც ეხება, ასეთი რეგულირების ინსტრუმენტებს შორის, როგორებიცაა მრავალმხრივი საერთაშორისო ხელშეკრულებები, განსაკუთრებული აღნიშვნის ღირსია „საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებათა შესახებ“ გაეროს კონვენცია (The United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG)), რომელმაც საერთაშორისო დონეზე საქონლის საერთაშორისო ნასყიდობის გარიგებების რეგულირებისთვის ერთიანი ჩარჩო შექმნა. იხ.: United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods, Vienna, April 11, 1980, S. Treaty Document Number 98-9 (1984), UN Doc. Number A/CONF. 97/18, United Nations, Treaty Series, Vol. 1489, p. 3. ხელმისაწვდომია <https://treaties.un.org/doc/Publication/UNTS/Volume%201489/v1489.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. საქონლის საერთაშორისო ნასყიდობის შესახებ გაეროს კონვენცია ასევე ხელმისაწვდომია [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-09951\\_e\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-09951_e_ebook.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. კონვენციის ქართულენოვანი ვერსია ხელმისაწვდომია <http://cisg7.institut-e-business.de/pdf/Textsammlung/textsammlung-georgisch.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. საქონლის საერთაშორისო ნასყიდობის შესახებ ვენის კონვენცია საერთაშორისო სავაჭრო სამართლის თაობაზე შექმნილი გაეროს კომისიის (The United Nations Commission on International Trade

საერთაშორისო ხელშეკრულება, როგორც წესი, კონკრეტული საერთაშორისო ორგანიზაციის ეგიდითა და მისი საქმიანობის ფარგლებში მიიღება, რომელიც სხვადასხვა მექანიზმების გამოყენებით მის ჯეროვან შესრულებას უზრუნველყოფს. კერძოსამართლებრივი ურთიერთობების ფართო სპექტრის რეგულირება კონვენციებითა და სხვადასხვა ტიპის შეთანხმებებით ხორციელდება ისეთი საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ, როგორებიცაა: მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაცია, ინტელექტუალური საკუთრების მსოფლიო ორგანიზაცია, შრომის საერთაშორისო ორგანიზაცია და სხვა, მსგავსი ტიპის ორგანიზაციები, რომლებიც მათ მიერვე შექმნილი ან სხვა, დამოუკიდებელი მექანიზმების მეშვეობით დადგენილი ნორმების შესრულებაზე მეთვალყურეობასა და წამოჭრილი დავების გადაწყვეტას ახორციელებენ. საერთაშორისო ვაჭრობის რეგულირება და მასზე ზედამხედველობის განხორციელება, მაგალითისთვის, მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის კომპეტენციაში შედის, რომელიც მარაკეშის შეთანხმების (Marrakesh Agreement) მე-2 დანართით დამტკიცებული დავების მოგვარების წესებისა და პროცედურების შესახებ ურთიერთშეთანხმების (Understanding on Rules and Procedures Governing the Settlement of Disputes) საფუძველზე სახელმწიფოებს შორის წარმოშობილი დავების მოგვარებას დავების მოგვარების კოლეგიის (Dispute Settlement Body (DSB)), დავების მოგვარების პანელისა (Dispute Settlement Panel) და სააპელაციო კოლეგიის (Appellate Body) მეშვეობით ახდენს.<sup>458</sup> ინტელექტუალური საკუთრების სფეროს საერთაშორისო რეგულირების მისია, თავის მხრივ, ინტელექტუალური საკუთრების მსოფლიო ორგანიზაციას აკისრია, რომელიც არბიტრაჟისა და მედიაციის ცენტრის (WIPO Arbitration and Mediation Center) მეშვეობით ინტელექტუალური საკუთრების დაცვასთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტას ემსახურება.<sup>459</sup> შრომის საერთაშორისო ორგანიზაცია, როგორც სამმხრივი ორგანიზაცია, რომელიც მთავრობების, ბიზნესისა და შრომითი კლასის წარმომადგენლებსა და მათ ინტერესებს აერთიანებს, შრომის

---

Law (UNCITRAL)) ყველაზე წარმატებულ კონვენციად ითვლება, რაზეც მეტყველებს ის ფაქტი, რომ მის ხელშეკრულ მხარეებს (სახელმწიფოებს) წარმოადგენენ მსოფლიოს თითქმის ყველა გეოგრაფიული რეგიონის წარმომადგენი, ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა სტადიაზე მყოფი და განსხვავებული საზოგადოებრივი, ეკონომიკური ან სამართლებრივი სისტემების მქონე სახელმწიფოები. *იხ.*: Felemegas J., The United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods: Article 7 and Uniform Interpretation, *წიგნში*: Pace International Law Review (Ed.), Review of the Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG) 2000-2001, Kluwer Law International, The Hague, 2002, 115-381. ნაშრომი ასევე ხელმისაწვდომია ვებგვერდზე <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/felemegas.html>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. საქართველო საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვების შესახებ გაეროს კონვენციას 1994-95 წლებში შეუერთდა. 1994 წლის 3 თებერვალს საქართველოს პარლამენტმა დადგინებით მოახდინა მისი რატიფიცირება. *იხ.*: შენგელია ე., ყანდაშვილი ი., საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებათა შესახებ ვენის კონვენციის მოქმედება საქართველოში, *ჟურნ.* „მართლმსაჯულება“ №3, 2008, 16. იუნსიტრალის ოფიციალური საიტის მონაცემებით საქართველო კონვენციას 1994 წლის 16 აგვისტოს მიუერთდა, ხოლო 1995 წლის 1 სექტემბრიდან კონვენციას სავალდებულო იურიდიული ძალა მიენიჭა. ინფორმაცია ხელმისაწვდომია ვებგვერდზე [https://uncitral.un.org/en/texts/salegoods/conventions/sale\\_of\\_goods/cisg/status](https://uncitral.un.org/en/texts/salegoods/conventions/sale_of_goods/cisg/status), ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020.

<sup>458</sup> დეტალურად *იხ.*: Pauwelyn J., WTO Dispute Settlement Post 2019: What to Expect? *J. Int'l Econ. L.*, Vol. 22, Iss. 3, 2019, 297-321.

<sup>459</sup> ვრცლად *იხ.*: Wollgast H., Castro I., WIPO Arbitration and Mediation Center: New 2014 WIPO Rules; WIPO FRAND Arbitration, *ASA Bulletin*, Vol. 32, Iss. 2, 2014, 286-296.

მოწინავე სტანდარტების დაწესების გზით შრომითი ურთიერთობების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებას ეწევა, რაც მულტინაციონალური კორპორაციების მიმართ აღნიშნული სტანდარტების გამოყენებას მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს.<sup>460</sup> საერთაშორისო ინვესტიციების გლობალურ დონეზე საერთაშორისო რეგულირებას რაც ეხება, ასეთი რეგულირება, როგორც ერთადერთი და ძირითადი უფლებამოსილება, არცერთი საერთაშორისო ორგანიზაციის კომპეტენციაში ამ ეტაპზე არ შედის. საერთაშორისო საინვესტიციო ურთიერთობები ძირითადად ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებების მეშვეობით რეგულირდება, ხოლო მათგან წარმოშობილი დავების გადაწყვეტის მთავარი მექანიზმის როლს საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი (International Centres for Settlement of Investment Disputes (ICSID) ასრულებს, რომელიც სახელმწიფოებსა და სხვა სახელმწიფოთა მოქალაქეებს (პირებს) შორის საინვესტიციო დავების მოგვარების შესახებ ვაშინგტონის კონვენციის (Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of other States) საფუძველზე შექმნილ ინსტიტუტს წარმოადგენს.<sup>461</sup> საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრის ფუნქციონირების პარალელურად, განსაკუთრებით კი, ბოლო წლებში, ინვესტორებსა და სახელმწიფოებს შორის წარმოშობილი საინვესტიციო დავების მოგვარების არაერთგვაროვანი პრაქტიკისა და სპეციალური (დროებითი) არბიტრაჟების (Ad Hoc Arbitrations) საქმიანობის მწვავე კრიტიკის ფონზე, აქტიურად მიმდინარეობს მსჯელობა როგორც გლობალურ, ისე ევროკავშირის დონეზე საერთაშორისო (უცხოური) ინვესტიციების მრავალმხრივი საერთაშორისო რეგულირების შემოღების, მსოფლიო საინვესტიციო ორგანიზაციის შექმნისა და მის ფარგლებში საინვესტიციო დავების გადაწყვეტის მექანიზმის ჩამოყალიბების, ან ცალკე მდგომი მსოფლიო (მრავალმხრივი) საინვესტიციო სასამართლოს (World (Multilateral) Investment Court (MIC)) დაფუძნების თაობაზე, რამაც ერთობლიობაში შეიძლება გადაჭრას საერთაშორისო საინვესტიციო სამართლის წინაშე მდგარი პრობლემები.<sup>462</sup>

---

<sup>460</sup> ზოგადად იხ.: Hovary C., *The ILO's Mandate and Capacity: Creating, Proliferating and Supervising Labour Standards for a Globalized Economy*, წიგნში: Gött H., (Ed), *Labour Standards in International Economic Law*, Springer, Göttingen, 2018, 37-56. დამატებით იხ.: Muchlinski P., *Corporate Social Responsibility* წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1114.

<sup>461</sup> ცერცვაძე გ., შესავალი საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალში, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2013, 62-64. დამატებით იხ.: გიორგაძე ლ., დავითაშვილი ზ., კვაჭაძე მ., კორკელია კ., პატარია დ., ქურდაძე ი., თანამედროვე საერთაშორისო სამართალი, ლექსიკონი-ცნობარი, ალექსიძე ლ. (პასუხისმგებელი რედ.), გამომც. „ჯისიაი“ თბ., 2003, 156-158. ვაშინგტონის კონვენციის რატიფიკაცია საქართველომ 1992 წლის 7 აგვისტოს მოახდინა, ხოლო იურიდიული ძალა კონვენციამ იმავე წლის 6 სექტემბრიდან შეიძინა. იხ.: United Nations, Treaty Series, Vol. 1689/1992, New York, 1999, 446. ხელმისაწვდომია <https://treaties.un.org/doc/Publication/UNTS/Volume%201689/v1689.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020.

<sup>462</sup> კრიტიკისა და რეფორმის თაობაზე იხ.: Kaufmann-Kohler G., Potestà M., *Can the Mauritius Convention Serve as A Model for the Reform of Investor-State Arbitration in Connection with the Introduction of a Permanent Investment Tribunal or An Appeal Mechanism? – Analysis and Roadmap*, CIDS – Geneva Center for International Dispute Settlement, Research Paper, 3 June 2016, 6-27. ხელმისაწვდომია [https://www.uncitral.org/pdf/english/CIDS\\_Research\\_Paper\\_Mauritius.pdf](https://www.uncitral.org/pdf/english/CIDS_Research_Paper_Mauritius.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. დანარჩენ საკითხებთან დაკავშირებით იხ.: Butler N., Subedi S., *The Future of International Investment Regulation: Towards a World Investment Organisation?* *Neth. Int'l L. Rev.*, 2017, Vol. 64, Iss. 1, 43–

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება საერთაშორისო ვაჭრობისა და ინვესტირების მსგავსად სამართლებრივი განვითარების თანამედროვე ეტაპზე არ ხდება. მსოფლიოში არსებულ მრავალ ორმხრივ შეთანხმებასა და კონვენციას შორის არ მოიპოვება ერთი მრავალმხრივი საერთაშორისო ხელშეკრულება მაინც, ან თუნდაც, ორმხრივი ხელშეკრულება, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივ მოწესრიგებას საკორპორაციო-სამართლებრივი კუთხით უშუალოდ საერთაშორისო დონეზე ითავებდა, და ამით რეგულირების ერთიან და უნიფიცირებულ ჩარჩოს შექმნიდა, როგორც, მაგალითად, საქონლის საერთაშორისო ვაჭრობის რეგულირებასთან დაკავშირებით არსებობს.<sup>463</sup> მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები საერთაშორისო ხასიათისა და მასშტაბის გარიგებებია, მათი საერთაშორისო დონეზე რეგულირება საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებების რეგულირების მსგავსად არ ხორციელდება,

---

72. ასევე იხ.: Howard D. M., *Creating Consistency Through a World Investment Court*, *Fordham Int. Law J.*, Vol. 41, Iss. 1, 2017, 1-52. დამატებით იხ.: Zárate J. M., *Legitimacy Concerns of the Proposed Multilateral Investment Court: Is Democracy Possible?*, *B.C.L. Rev.*, Vol. 59, Iss. 8, 2018, 2765-2790; Garzón A. E., *Designing a Multilateral Investment Court: Blueprints for a New Route in Investor-State Dispute Settlement*, *ZEuS*, Jg. 22, H. 3, 2019, 477-502; Caplan L. M., *ISDS Reform and the Proposal for a Multilateral Investment Court*, *Berkeley J. Int'l L.*, Vol. 37, Iss. 2, 2019, 207-214; Calamita N. J., *The Challenge of Establishing a Multilateral Investment Tribunal at ICSID*, *ICSID Review*, Vol. 32, Iss. 3, 2017, 611-624; საინვესტიციო დავების მოგვარების მრავალმხრივი სისტემის დაფუძნების იდეა დაინტერესებული პირების გარკვეულმა ჯგუფმა 2014 წელს ევროკავშირის დონეზე მიმდინარე საჯარო კონსულტაციების პროცესში წამოაყენა, ხოლო 2017 წელს საინვესტიციო დავების მოგვარების არსებული სისტემის რეფორმის ინიციატივით გაეროს საერთაშორისო ვაჭრობის კომისია გამოვიდა. იხ.: European Commission, *Online Public Consultation on Investment Protection and Investor-to-State Dispute Settlement (ISDS) in the Transatlantic Trade and Investment Partnership Agreement (TTIP)*, Commission Staff Working Document, Report, SWD(2015) 3 final, Brussels, 13.1.2015, 24. ხელმისაწვდომია [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/january/tradoc\\_153044.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/january/tradoc_153044.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. დამატებით იხ.: Hoffmann R. T., *The Multilateral Investment Court: A Stumbling Block for Comprehensive and Sustainable Investment Law Reform*, *European Society of International Law (ESIL)*, 14<sup>th</sup> ESIL Annual Conference Paper No. 16/2018, Manchester, 13-15 September 2018. ხელმისაწვდომია <https://ssrn.com/abstract=3363926>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. ასევე იხ.: UNCITRAL, *Possible Reform of Investor-State Dispute Settlement (ISDS) – Note by the Secretariat*, A/CN.9/WG.III/WP.142, 18 September 2017, 10/11. ხელმისაწვდომია <https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.III/WP.142>, ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020. 2017 წლიდან დღემდე იუნსიტრალის მე-3 სამუშაო ჯგუფის მიერ გაწეული საქმიანობის თაობაზე იხილეთ ვებგვერდზე: [https://uncitral.un.org/en/working\\_groups/3/investor-state](https://uncitral.un.org/en/working_groups/3/investor-state), ბოლოს გადამოწმებულია 17.07.2020.

<sup>463</sup> იხ.: „საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებათა შესახებ“ გაეროს კონვენციის პრემულა, რომელიც მიუთითებს საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარების ხელშეწყობისთვის ერთგვაროვანი ნორმების შემოღების აუცილებლობაზე, რაც, თავის მხრივ, კონვენციის მიღების გზით ხორციელდება. აქვე უნდა აღინიშნოს ის, რომ „საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებათა შესახებ“ გაეროს კონვენცია, როგორც შესაძარბელი მაგალითი, არჩეულ იქნა იმ მოსაზრებიდან გამომდინარე, რომ აღნიშნული კონვენცია მიიჩნევა ერთ-ერთ ყველაზე წარმატებულ კონვენციად, რომელიც ახდენს მისი გამოყენების სფეროში შემავალი ურთიერთობების მატერიალურ-სამართლებრივი კუთხით რეგულირებას და უმეტესწილად ორიენტირებულია კერძო სამართლის სუბიექტებს შორის ურთიერთობების მოწესრიგებაზე, განსხვავებით შრომითი ურთიერთობების რეგულირებისა და ინტელექტუალური საკუთრების სფეროსგან, სადაც მოქმედი კონვენციებისა და სხვადასხვა ტიპის სტანდარტების მთავარი ფოკუსი სახელმწიფოზეა მიმართული და უშუალოდ მას ავალდებულებს თავის კანონმდებლობაში გაითვალისწინოს საერთაშორისო დონეზე არსებული ნორმები და მოთხოვნები.

რასაც თავისი ობიექტური მიზეზები აქვს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე მრავალმხრივი რეგულირების ნაკლებობასთან ერთად არ მოქმედებს ორმხრივი რეგულირების მოდელი, რომელიც ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებების მსგავსად საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე სახელმწიფოებს შორის ორმხრივი საერთაშორისო ხელშეკრულებების გაფორმების ტრადიციას შექმნიდა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მრავალმხრივი საერთაშორისო რეგულირების უქონლობიდან გამომდინარე არ მოიძებნება საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომლის პირდაპირ და უშუალო ფუნქციას საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო რეგულირება და ამ მიზნით მიღებული კონვენციის შესრულებაზე ზედამხედველობა შეადგენდეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო რეგულირებაზე პასუხისმგებელი საერთაშორისო ორგანიზაციის არარსებობა, თავის მხრივ, განაპირობებს საერთაშორისო ორგანიზაციის ფარგლებში მოქმედი ინსტიტუციონალური მექანიზმის არქონას, რომელიც სახელმწიფოებს, სახელმწიფოსა და გარიგების მხარე(ებ)ს ან უშუალოდ გარიგების მხარეებს შორის საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტას ითავებდა.

### **3.2.1.2. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების აუცილებლობა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიზეზების განხილვამდე უნდა განისაზღვროს, თუ როგორი გზით განხორციელებული გარიგებების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების აუცილებლობა შეიძლება იდგეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე მრავალმხრივი ხელშეკრულებით რეგულირების მთავარ მიზანს ერთგვაროვანი და უნიფიცირებული ნორმების შემოღება შეიძლება წარმოადგენდეს, რაც თანაბრად მნიშვნელოვანი შეიძლება იყოს, როგორც პირდაპირი, ისე ირიბი გზით განხორციელებული გარიგებებისთვის.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებას ეროვნულ კანონმდებლობებში შესაძლო განსხვავებებიდან გამომდინარე განსაკუთრებით, მაინც პირდაპირი გზით განსახორციელებელი გარიგებები შეიძლება მოითხოვდნენ ამ განსხვავებების შემცირების კუთხით, მაშინ, როდესაც ირიბი გარიგებები, რომლებშიც სამი მხარე იღებს მონაწილეობას, ასეთ რეგულირებას არ საჭიროებენ. აღნიშნულ შემთხვევაში გარკვეულწილად ივარაუდება, რომ მოიპოვება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივი დონეზე რეგულირება, რომელიც ქვეყნების მიხედვით ერთმანეთისგან მკვეთრად განსხვავდება, მაგრამ სამართალგანვითარების არსებულ ეტაპზე ასეთი ქვეყნების რიცხვი ძალიან მცირეა, რაც ეროვნულ დონეზე რეგულირების შემოღების კუთხითაც საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არსებობის მნიშვნელობას უსვავს ხაზს.

საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, განსაკუთრებით კი შერწყმის გარიგებები, რომლებსაც განხორციელების სამხრივი სტრუქტურა აქვთ, სამართლებრივი რეგულირების თვალსაზრისით ჩვეულებრივ

შიდასახელმწიფოებრივ გარიგებებზე განიხილებიან, რომლებიც იმ სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარებიან, რომელსაც განეკუთვნება ის კორპორაცია, რომლის შერწყმასაც გეგმავს უცხო ქვეყნის კორპორაცია. უცხო ქვეყნის კორპორაციას, თავის მხრივ, სამიზნე კორპორაციის ადგილსამყოფელ სახელმწიფოში უკვე აქვს მოქმედი შვილობილი კორპორაცია ან სულ ახლახან დააფუძნა ახალი შვილობილი კორპორაცია, რომელსაც შემდგომში შერწყმის განხორციელებისთვის გამოიყენებს. მიუხედავად ამისა, სამმხრივი სტრუქტურის მქონე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისთვისაც საერთაშორისო დონეზე რეგულირება შეიძლება ასევე იყოს მნიშვნელოვანი გარიგებების განხორციელების საერთაშორისო სტანდარტებთან დაახლოებისა და შესაბამისობის კუთხით. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება, ფაქტობრივად, მხოლოდ პირდაპირი გზით განსახორციელებელ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივ მოწესრიგებას ეხება და მის ძირითად მიზანს, როგორც უკვე აღინიშნა, რეგულირების უნიფიცირებული ჩარჩოს შექმნა უნდა შეადგენდეს.

### **3.2.1.3. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიზეზები**

#### **3.2.1.3.1. სახელმწიფოთა შეუთანხმებლობა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის რამდენიმე მიზეზი შეიძლება დასახელდეს. ერთ-ერთი პირველი და შესაძლო მიზეზი, საერთაშორისო რეგულირების არარსებობისა, შეიძლება იყოს აღნიშნული სფეროს რეგულირების მიზნით კონვენციის შემუშავებისა და მიღებისთვის საჭირო სახელმწიფოთა საერთო ძალისხმევისა და მათ შორის თანამშრომლობის ნაკლებობა, ან მათი არასათანადო ან არასაკმარისად მაღალი დონე, რაც ხელს შეუშლის კონვენციის მიღებისა და ამოქმედების თაობაზე ერთობლივი შეთანხმების მიღწევას.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის აღნიშნული მიზეზით ახსნა და გამართლება მოკლებულია მყარ და მტკიცე არგუმენტებს და სულ მცირე არადამაჯერებლად ჟღერს. კერძოსამართლებრივი ურთიერთობების საერთაშორისო დონეზე კონვენციით რეგულირების დადებითი გამოცდილება, მათ შორის, საერთაშორისო ნასყიდობის მაგალითზე უკვე არსებობს, რის გამოც იმაზე მითითება და აპელირება, რომ კონვენციის მიღება და ამოქმედება ერთობლივი სწრაფვისა და საერთო სურვილის შემთხვევაში ვერ მოხერხდება სრულიად არაკორექტულია და უტყუარ დასაბუთებად ვერ გამოდგება, რაც აღნიშნულ მიზეზს საფუძველს აცლის, რის გამოც, ის მხოლოდ არაპირითად მიზეზად შეიძლება მივიჩნიოთ. სახელმწიფოთა შეუთანხმებლობის კონკრეტული მაგალითი, რომელიც უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს დაუკავშირდებოდა, არ მოიძებნება, რამდენადაც სამართლის ისტორიას საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არანაირი მცდელობა არ ახსოვს, გარდა იმ გამონაკლისისა, რომელსაც ადგილი მე-20 საუკუნის მეორე ნახევარში ევროპის კონტინენტზე ჰქონდა, რომელიც მარცხით დასრულდა, რაც სწორედ მხარეთა შორის კონსენსუსის არარსებობამ განაპირობა.



### 3.2.1.3.2. პირდაპირი გარიგებების ეკონომიკური არახელსაყრელობა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მეორე და ძირითადი მიზეზი პირდაპირი გზით განხორციელებულ საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს უკავშირდება და მათ ეკონომიკურ არახელსაყრელობაში მდგომარეობს. ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლისა და მასზე გაფართოების საშუალება, კარგავს თავის არსსა და დანიშნულებას, როდესაც პირდაპირი გზით ხორციელდება. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლა, ერთის მხრივ, მოიაზრებს შიდა ბაზრის არსებობას, ხოლო, მეორეს მხრივ, როდესაც პირდაპირი გზით ხორციელდება, გულისხმობს უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლასა და, ამავდროულად, შიდა ბაზრიდან გასვლას და, შესაბამისად, შიდა ბაზრის დაკარგვას, რაც ფაქტობრივად გასვლას უფრო ნიშნავს, ვიდრე შესვლას. სწორედ, აღნიშნულიდან გამომდინარე ითვლება, რომ საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს, რომლებიც პირდაპირი გზით ხორციელდება, არ მოაქვთ ის ეკონომიკური თუ სხვა სახის სარგებელი, რომელიც ზოგადად საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს და კონკრეტულად, ირიბი გზით განხორციელებულ საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს უნდა მოჰქონდეთ და მოაქვთ, რის გამოც მათი პირდაპირი გზით განხორციელება ეკონომიკური თვალსაზრისით გაუმართლებლად მიიჩნევა.<sup>464</sup> ხაზი უნდა გაესვას იმასაც, რომ პირდაპირი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შედეგები და მათი ათვისება რაციონალური თვალსაზრისით დიდი დანახარჯების გაწევას მოითხოვს, რაც სრულიად საწინააღმდეგო და უკუპროპორციულია იმისა, რისთვისაც საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი მოწესრიგების მიზნით საერთაშორისო დონეზე რეგულაციების მიუღებლობის ძირითადი არგუმენტი ადგილობრივი კორპორაციისა თუ კომპანიის საზღვარგარეთ „წასვლის“ პრობლემას უკავშირდება, რაც, თავის მხრივ, გულისხმობს იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების ერთ-ერთი მხარე და ამ მხარის ადგილსამყოფელი სახელმწიფოს ეკონომიკა ზარალდება, ვინაიდან საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, განსაკუთრებით კი საერთაშორისო შერწყმის, პირდაპირი გზით განხორციელება ერთ-ერთი მხარის არსებობის შეწყვეტასა და მის მიერ დამოუკიდებელი სამართალსუბიექტობის დაკარგვას მოიაზრებს, რაც მის ადგილსამყოფელ სახელმწიფოსთან როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური კავშირების გაწყვეტას ნიშნავს, რაც საბოლოო ჯამში მოცემული ქვეყნის ეკონომიკაზე უარყოფითად აისახება.<sup>465</sup> ამასთანავე,

<sup>464</sup> საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების არაპრაქტიკულობის თაობაზე დაიმღერისა და კრასლერის შერწყმის მაგალითზე ვრცლად იხ.: Baums Th., Corporate Contracting around Defective Regulations: The Daimler-Chrysler case, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), Vol. 155, Iss. 1, 1999, 119-127.

<sup>465</sup> სწორედ ამიტომ, რომ სახელმწიფო მხოლოდ იმ შემთხვევაში, იძლევა პირდაპირი გზით საერთაშორისო შერწყმების განხორციელების შესაძლებლობას, როდესაც გარიგების შედეგად დარჩენილი კორპორაცია თავის არსებობას აღნიშნულ სახელმწიფოში არ წყვეტს და, შესაბამისად, ფუნქციონირებასა და საქმიანობას ჩვეულებრივ განაგრძობს. 2007 წელს ლუქსემბურგის დიდმა საკერცოვომ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე 2005 წელს მიღებული ევროკავშირის დირექტივის მხოლოდ ნაწილობრივი იმპლემენტაცია განახორციელა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მონაწილე კორპორაციის საზღვარგარეთ „წასვლამ“ და თავის ადგილსამყოფელ ქვეყანასთან კავშირის გაწყვეტამ შეიძლება მინორიტარი აქციონერების, დასაქმებულებისა და კრედიტორების უფლებებისა და კანონიერი ინტერესების ხელყოფა ან დარღვევა გამოიწვიოს ან შექმნას აღნიშნულის რეალური საფრთხე. თუმცა, „წასვლის“ პრობლემის ძირითადი არსი მაინც იმ საგადასახადო შემოსავლების შემცირებასა და დაკარგვაში მდგომარეობს, რომელსაც საზღვარგარეთ წამსვლელი კორპორაციის ადგილსამყოფელი სახელმწიფო აღნიშნული კორპორაციის თავის ტერიტორიაზე საქმიანობის განხორციელების შედეგად იღებდა. ქვეყნის სახელმწიფო ბიუჯეტში შემოსავლების შემცირებას თან ერთვის სამუშაო ადგილების დაკარგვა, რომელსაც „გასული“ კორპორაცია ქმნიდა, რაც დამატებით სოციალურ პრობლემებს ქმნის. ყველა აღნიშნული პრობლემიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელების მართებულობის გონივრული დასაბუთება ეკონომიკური და ფინანსური თვალსაზრისით მნიშვნელოვნად რთულდება.

მიუხედავად ამისა, ცალკეული სახელმწიფოები, როგორც იშვიათი, ერთეული გამონაკლისები, უშვებენ ან ცალსახად და კატეგორიულად არ კრძალავენ პირდაპირი გზით საერთაშორისო შერწყმების განხორციელებას, თუმცა აღნიშნულს მხოლოდ გარკვეული შეზღუდვებისა და პირობების დაწესებით აკეთებენ.<sup>466</sup> საკორპორაციო სამართლის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე სუვერენულ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმების პირდაპირი გზით განხორციელება ძირითადად ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებს შორის დაიშვება, რაც თავად ევროკავშირის დამსახურებაა და უკვე არსებული მჭიდრო ეკონომიკური კავშირებითა და კიდევ უფრო ღრმა ინტეგრაციის მიღწევის სურვილით აიხსნება.<sup>467</sup>

---

და საერთაშორისო შერწყმები შესაძლებელი გახდა მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შერწყმის მონაწილე ადგილობრივი ლუქსემბურგული კომპანია (Luxembourg-law-governed Company) მიერთების გზით განხორციელებული შერწყმის (Merger by Acquisition) დასრულების შემდეგ გადარჩება და მას უცხოური კომპანია (Foreign-law-governed Company) მიუერთდება, ხოლო თავად მისი უცხოურ კომპანიასთან მიერთება არ მოხდება. ორი წლის შემდეგ ლუქსემბურგის პარლამენტმა სრულად მოახდინა საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის იმპლემენტაცია, რის შედეგადაც აღნიშნული პირობა გაუქმდა. იხ.: Wilkenhuysen M., Silcox L., Luxembourg, წიგნში: Gerven D. (Gen. Ed.), Cross-Border Mergers in Europe, Vol. II, Cambridge Univ. P., Cambridge, 2011, 88. დამატებით იხ.: Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 170.

<sup>466</sup> საერთაშორისო შერწყმების განხორციელების შესაძლებლობას იძლევა იტალია, თუმცა ასეთი ტიპის შერწყმების განხორციელება მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის არის დასაშვები. საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება ასევე შეიძლება შვეიცარიულ სააქციო საზოგადოებასა და ლიხტენშტაინის სამთავროში რეგისტრირებულ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიას შორის მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც ამის ნებას ორივე ქვეყნის უფლებამოსილი ორგანო იძლევა. საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება აგრეთვე მისაღები და შესაძლებელია რუმინეთსა და ესპანეთში მხოლოდ მაშინ, როდესაც გარიგების მონაწილე ორივე მხარის ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობაში მოიპოვება ნორმები, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმების განხორციელებას შესაძლებელს ხდიან. იხ.: Biermeyer Th., Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive, Bech-Bruun and Lexidale, 2013, 107. ხელმისაწვდომია <https://op.europa.eu/s/ou65>, ბოლოს გადამოწმებულია 04.12.2020.

<sup>467</sup> სუვერენულ სახელმწიფოებზე ყურადღების გამახვილება ამერიკის შეერთებული შტატებისა და ევროკავშირის მიერ გამოყენებულ მიდგომებს შორის არსებული განსხვავების ხაზგასმის მიზნით ხორციელდება. კერძოდ, ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოები ევროკავშირში მათი წევრობის

ამდენად, პირდაპირი გზით განხორციელებელი საერთაშორისო შერწყმების ეკონომიკური და ფინანსური თვალსაზრისით არახელსაყრელობა როგორც მიკრო, ისე მაკრო დონეზე მათ იშვიათობას განსაზღვრავს, რაც, ერთის მხრივ, საერთაშორისო დონეზე მათი რეგულირების არარსებობასა და, მეორეს მხრივ, ასეთი რეგულირების შემოღების დიდი სურვილის ქონისა და სახელმწიფოთა ერთობლივი ძალისხმევის ნაკლებობას განაპირობებს. მოკლედ რომ ითქვას, მეორე მიზეზი პირველი მიზეზის ერთმნიშვნელოვნად ახსნას ახდენს.

### 3.2.1.3.3. სათანადო გარემოსა და წინაპირობების არარსებობა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მესამე სავარაუდო მიზეზი დიდწილად წინა ორი მიზეზის ერთდროულად ახსნასა და დასაბუთებას წარმოადგენს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ნაკლებობას შეიძლება განაპირობებდეს როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური წინაპირობების არარსებობა, რომლებსაც ერთობლიობაში შეიძლება ისეთი გარემო შეექმნათ, რომელშიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელება მომგებიანი და ხელსაყრელი გახდებოდა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელება, წინააღმდეგ შემთხვევაში, აღნიშნული სამი მიზეზიდან გამომდინარე კვლავაც შეუძლებელი იქნება და მეწარმე სუბიექტებისა და მათი ბიზნესისთვის შეუსრულებელ მისიად დარჩება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისთვის სათანადო გარემოს შექმნის სამართლებრივ წინაპირობას სახელმწიფოთა უმრავლესობაში, ერთმანეთთან საკმაოდ დაახლოებული და მეტნაკლებად მსგავსი, შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო-პირობები წარმოადგენს,<sup>468</sup> ხოლო ეკონომიკურ წინაპირობას სახელმწიფოთა შორის მჭიდრო

---

მიუხედავად, სუვერენულ სახელმწიფოებს წარმოადგენენ, რომელთა კომპანიებს შორის პირდაპირი გზით განხორციელებული შერწყმა საერთაშორისო ხასიათს ატარებს, თუმცა მისი ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით სახელდება „საზღვრის (გადა)მკვეთი შერწყმის“ (Cross-border Merger) ტერმინით ხდება. ამერიკის შეერთებულ შტატებს, რაც ეხება, შეერთებული შტატების სხვადასხვა შტატების კორპორაციების შერწყმა შტატის დონეზე არსებული კანონმდებლობით არის დაშვებული და მისი სახელდება „საერთაშორისო“ ან „საზღვრის (გადა)მკვეთი“ ტერმინებით არ ხდება, ვინაიდან ყოველი კონკრეტული შტატი სუვერენულ სახელმწიფოს არ წარმოადგენს, თუმცა შტატის კანონმდებლობა აღნიშნულ შერწყმას, როგორც შტატის ადგილობრივ (Domestic) და უცხოურ (Foreign) კორპორაციას შორის განხორციელებულ შერწყმას ისე განიხილავს. დელავერის შტატის კანონმდებლობის მაგალითზე ერთობლიობაში იხ.: DGCL, §252 და §371.

<sup>468</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისთვის სათანადო გარემოს შექმნის ერთ-ერთ სამართლებრივ წინაპირობად ასევე განიხილება იურიდიული პირების დაფუძნების თავისუფლება, რომელთან დაკავშირებითაც აღინიშნება, რომ სახელმწიფოთა ჯგუფი, რომელშიც შემავალ სახელმწიფოებში დაფუძნების თავისუფლება იმ დონეზეა უზრუნველყოფილი, როგორც აღნიშნულს ევროკავშირში აქვს ადგილი, მაშინ, ასეთ შემთხვევაში, მათ შორის შესაძლებელია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების მიზნით ერთიანი და უნიფიცირებული წესების მიღება. იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 185. საკითხი იმის თაობაზე, თუ რამდენად რეალურია თანამედროვე ეტაპზე ევროკავშირის მიღმა თუნდაც ცალკეული რეგიონის მასშტაბით სახელმწიფოთა ასეთი ჯგუფის არსებობა, ცალკე შესწავლისა და განხილვის საგანი შეიძლება იყოს.

ეკონომიკური კავშირები და მათ შორის არსებული ინტეგრაციის მაღალი დონე შეადგენს. თანამედროვე ეტაპზე ასეთი გარემოს თვალსაჩინო მაგალითს ევროკავშირი წარმოადგენს, რომელმაც რამდენიმე ათეული წლის მანძილზე სხვადასხვა დაბრკოლების გადალახვის გზით 2004-2005 წლებში მოახერხა შექმნა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი ერთიანი და უნიფიცირებული ჩარჩო, მაგრამ მისი ჩამოყალიბება მხოლოდ ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების კომპანიებისთვის მოხდა.<sup>469</sup>

თანამედროვე მსოფლიოს ქვეყნების ეკონომიკურ და სამართლებრივ განვითარებას შორის არსებული განსხვავებები და ტექნოლოგიური განვითარების არასაკმარისი დონე ჯერჯერობით არ იძლევა ისეთი გარემოს შექმნის შესაძლებლობას, რომელიც შეძლებდა უზრუნველყო ის, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელება ხელსაყრელი და მომგებიანი გამხდარიყო. ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისთვის ხელსაყრელი გარემო ზრდის აღნიშნული გარიგებების თაობაზე კონვენციის მიღების მზაობასა და ალბათობას იმ სახელმწიფოებს შორის, რომლებსაც ასეთი გარემო უკვე შექმნილი აქვთ.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისთვის სათანადო გარემოს შექმნას უზრუნველყოფდა ერთის მხრივ, მსოფლიო ეკონომიკის დიდი სისწრაფითა და მასშტაბით განვითარება და უკიდურესად მაღალი ხარისხით ინტეგრაცია, და მეორეს მხრივ, ქვეყნების ეკონომიკური და სამეწარმეო საქმიანობის მარეგულირებელი ნორმატიული ბაზის დაახლოება, რაც ტექნოლოგიურ განვითარებასთან კავშირში აღმოფხვრიდა ისეთ ტრივიალურ, დამაბრკოლებელ ფაქტორებზე გარემოებებს, როგორებიცაა დროითი და სივრცითი შეზღუდვები, ან მოახდენდა სახელმწიფოს ფინანსური დანაკარგების შემცირებას, რაც შედეგობრივი თვალსაზრისით შეძლებდა წაეშალა ან შეუმჩნეველი გაეხადა შიდასახელმწიფოებრივ და საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს შორის არსებული განსხვავებები. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიზეზები მიუხედავად მათი სერიოზულობის, კომპლექსურობისა და მნიშვნელობისა, არ ქმნიან გადაულახავ და დაუძლეველი დაბრკოლებებს, რომელთა თავიდან აცილება ან შემოვლა არ შეიძლებოდა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელებისათვის შესაფერისი გარემოს შექმნა დიდწილად განსაზღვრავდა

---

<sup>469</sup> იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies (Text with EEA relevance), OJ L 310, 25.11.2005, 1-9. ხელმისაწვდომია <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005L0056&from=en>, ბოლოს გადამოწმებულია 20.07.2020. მოცემული დირექტივა ამჟამად საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივაშია კოდიფიცირებული. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), OJ L 169, 30.6.2017, 46–127. (შემდგომში – Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law). ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2017:169:TOC>, ბოლოს გადამოწმებულია 20.07.2020. ასევე იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids (Text with EEA relevance), OJ L 142, 30.4.2004, 12-23. ხელმისაწვდომია <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>, ბოლოს გადამოწმებულია 20.07.2020.

საერთაშორისო დონეზე მათი რეგულირებისთვის, ევროკავშირის მსგავსი, ერთიანი და უნიფიცირებული ჩარჩოს ფორმირების დროულობასა და მართებულობას. ყოველივე აღნიშნული, რასაკვირველია, მაინც, მხოლოდ და მხოლოდ დროის საკითხია და მთლიანობაში, კაცობრიობის განვითარების ტემპზეა დამოკიდებული, თუმცა ასე გადაჭრითაც შეიძლება არ იყოს მისით განპირობებული.

#### **3.2.1.4. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არსებობის მიზანშეწონილობა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიზეზების შესწავლასთან ერთად ცალკე განხილვის საგანს შეადგენს ასეთი რეგულირების არსებობის მიზანშეწონილობა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რიცხვისა და, შესაბამისად, მათი ბაზრის ზრდასთან ერთად სულ უფრო იზრდება საერთაშორისო დონეზე მათი რეგულირების მიზანშეწონილობა და აუცილებლობა, რაც დიდწილად ემყარება იმ ლოგიკურ არგუმენტს თუ ზოგად წესს, რომლის თანახმადაც საერთაშორისო ხასიათისა და ბუნების მქონე ურთიერთობების სამართლებრივი მოწესრიგება და მათთან დაკავშირებული გამოწვევებისა თუ პრობლემური საკითხების დაძლევა და გადაწყვეტა მართებულია მხოლოდ საერთაშორისო დონეზე ხდებოდეს. ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების შემოღება მიზანშეწონილია კიდევ იმის გამო, რომ ასეთი რეგულირება შექმნის საერთაშორისო ნორმების ერთობლიობას, რომელიც პირდაპირი გზით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებას დასაშვებსა და შესაძლებელს გახდის, მოხსნის სამართლებრივ ბარიერებს, რომლებიც აბრკოლებენ პირდაპირი გზით გარიგებების განხორციელებასა და უზრუნველყოფს მათ სათანადო სამართლებრივ მოწესრიგებას. თუმცა, მიუხედავად აღნიშნულისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელების არახელსაყრელობიდან გამომდინარე ერთმნიშვნელოვნად შეიძლება განისაზღვროს, რომ ასეთი რეგულირების შემოღების მიზანშეწონილობა შეიძლება კიდევ არ დადგეს მანამ, სანამ არ შეიქმნება ისეთი გარემო, რომელშიც გარიგებების პირდაპირი გზით განხორციელება მომგებიანი გახდება, ან საერთაშორისო დონეზე რეგულირების შემოღების დადებითი მხარე მის ყველა მოსალოდნელ ნეგატიურ შედეგს არ გადაწონის, ან კიდევ, ბოლოს და ბოლოს, არ წამოიჭრება ასეთი რეგულირების მიღების უკიდურესი აუცილებლობა.

#### **3.2.1.5. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების დადებითი მხარე, უპირატესობები და პოზიტიური ეფექტი**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების მიზნით საერთაშორისო ნორმების შემოღების დადებით მხარედ შეიძლება მივიჩნიოთ ის, რომ ასეთ რეგულირებას შეუძლია საერთაშორისო დონეზე სათანადო პასუხი გასცეს ყველა იმ გამოწვევასა და პრობლემას, რომელთა წინაშეც დგას ან შეიძლება დადგეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი, რისი გაკეთებაც ეროვნულ დონეზე რეგულირებას მხოლოდ ერთი სახელმწიფოს მასშტაბით შეუძლია, რაც გარიგებების საერთაშორისო ხასიათის გათვალისწინებით ადეკვატურ და მართებულ პასუხად ვერ ჩაითვლება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ნეგატიური მხარეს, რაც ეხება,

ის მთლიანად საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელების დაშვებადობას უკავშირდება, რაც, თავის მხრივ, უკვე განხილულ ეკონომიკურ დანაკარგებს იწვევს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების მთავარ სარგებელს ერთმნიშვნელოვნად წარმოადგენს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი გარემოს როგორც თავისთავად საერთაშორისო, ისე საკუთრივ ეროვნულ დონეზე ფორმირება და გაუმჯობესება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება ხელს შეუწყობს სხვადასხვა სახელმწიფოებში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოწესრიგების მიზნით ეროვნულ დონეზე რეგულაციების არსებობის შემთხვევაში მათ დაახლოებასა და მათ შორის არსებული ყველა იმ განსხვავებების აღმოფხვრას, რომელიც შეიძლება არსებობდეს და მნიშვნელოვან დაბრკოლებას უქმნიდეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების იოლ, სწრაფ და თანმიმდევრულ განხორციელებას, ხოლო თუ ასეთი რეგულირება ეროვნულ დონეზე არ არსებობს, მაშინ მის შექმნას.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ძირითადი უპირატესობები უშუალოდ გამომდინარეობენ იმ მთავარი სარგებლიდან, რომელიც ასეთმა რეგულირებამ შეიძლება მოიტანოს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო რეგულირების ძირითად უპირატესობას ეროვნულ დონეზე რეგულირებასთან შედარებით, უფრო მეტად ეფექტიანი რეგულირების შექმნა შეადგენს, რომელიც ხელს შეუწყობს კონვენციის ხელშემკვრელ სახელმწიფოთა კორპორაციებს შორის საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესს და მას უფრო მარტივს, კოორდინირებულსა და შედეგიანს გახდის. ამგვარად შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებას შეუძლია საერთაშორისო გარიგებების განხორციელებასთან დაკავშირებული კოორდინაციისა და გარიგებების მონაწილე სუსტი პოზიციების მქონე პირთა ინტერესების დაცვასთან დაკავშირებული პრობლემების უფრო ადეკვატურად გადაჭრა, რაც მხოლოდ ერთ სახელმწიფოს ეროვნულ დონეზე არ ძალუძს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების მიზნით ერთგვაროვანი საერთაშორისო ნორმების შემოღება, რომელიც გაითვალისწინებს სხვადასხვა ქვეყნების საზოგადოებრივ, ეკონომიკურ და სამართლებრივი სისტემებს, მნიშვნელოვან დადებით ეფექტსა და პოზიტიურ გავლენას იქონიებს ქვეყნებს შორის ეკონომიკური ურთიერთობების გაღრმავებასა და მათ ეროვნულ კანონმდებლობებზე, რომელთა კომპეტენციაში შედის ან შევა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელმა საერთაშორისო ნორმების ერთობლიობამ შეიძლება იმოქმედებს ისე, როგორც საერთაშორისო დონეზე არსებულმა, რეგულირების ერთგვარმა სტანდარტმა, რომელიც კონვენციის მონაწილე სახელმწიფოებს, რომლებსაც ეროვნულ დონეზე უკვე აქვთ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი კანონმდებლობა, მოსთხოვს მოახდინონ არსებული კანონმდებლობის საერთაშორისო ნორმებთან დაახლოება, ხოლო იმ სახელმწიფოებს, რომლებსაც აღნიშნული კანონმდებლობა ჯერ არ გააჩნიათ, მისცემს ძლიერ ბიძგს ეროვნულ დონეზე ასეთი კანონმდებლობის

მიღებისთვის. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებას თავისი დადებითი მხარე და, შესაბამისად, მისგან გამომდინარე გარკვეული უპირატესობები აქვს, ამასთანავე, უნდა გავითვალისწინოთ ის დადებითი ეფექტი, რომელიც ასეთი რეგულირების შემოღებამ და არსებობამ შეიძლება იქონიოს როგორც საკორპორაციო სამართლის განვითარებაზე, ასევე ქვეყნების ეკონომიკურ ინტეგრაციასა და მთლიანობაში, მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური გლობალიზაციის პროცესზე.

### 3.2.1.6. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ზოგადი მონახაზი

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებამ იმისთვის, რომ იქონიოს თავისი დადებითი მხარე და მოსალოდნელი პოზიტიური გავლენა, უნდა ატარებდეს მრავალმხრივ ხასიათს, რომელშიც მონაწილეობას ყველა კონტინენტიდან განვითარებული და მეტნაკლებად განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობა მაინც მიიღებს, ვინაიდან მხოლოდ ორ სახელმწიფოს შორის გაფორმებული ორმხრივი საერთაშორისო ხელშეკრულება არ არის საკმარისი ასეთი საკითხის რეგულირებისთვის და აქედან გამომდინარე, გლობალური მასშტაბით არ ექნება დადებით გავლენა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე მხოლოდ ორმხრივმა რეგულირებამ შეიძლება მრავალი განსხვავებული მარეგულირებელი ჩარჩოს წარმოქმნა და ჩამოყალიბება განაპირობოს, რაც კიდევ ერთი ბარიერი გახდება და უფრო მწვავედ დააყენებს მრავალმხრივი რეგულირების საკითხს და წარმოაჩენს მის ყველა უპირატესობას.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებისთვის უფრო მეტად მართებულია კონვენციის შემუშავება და მიღება,<sup>470</sup> რომლის რეგულირების სფეროში შევა შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომელთა მონაწილე მხარეთა კორპორაციების (კომპანიების) ნაციონალური კუთვნილება და, შესაბამისად, მათი ადგილსამყოფელი კონვენციის ხელშემკვრელ

<sup>470</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების კონვენციისეულ მოდელთან ერთად განიხილება რეგულირების სხვა მეთოდიც, რომელიც ეთგო-ს ფარგლებში გარიგებების განხორციელების პროცესის პრინციპების დონეზე რეგულირების შესაძლებლობას ითვალისწინებს, როგორც აღნიშნულ სახელმძღვანელო მითითებების შემუშავების გზით კორპორაციული მართვის შემთხვევაში აქვს ადგილი. იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 185. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებისადმი ასეთმა რბილმა მიდგომამ შეიძლება იმუშაოს, მაგრამ საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არსებობის პირობებში მისი ეფექტიანობა უფრო გაიზრდება, ან პირიქით, მისი საჭიროება საერთოდ გაქრება. 2015 წელს ეთგო-ს მიერ გამოცემული კორპორაციული მართვის პრინციპების ახალი რედაქცია აქციონერთა უფლებებისა და კორპორაციული კონტროლის ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირების კონტექსტში შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების გარკვეულ პრინციპებს ითვალისწინებს. კორპორაციული მართვის პრინციპების თაობაზე ეთგო-ს გამოცემაში აღნიშნულია, რომ შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების წესები და პროცედურები ნათლად უნდა იყოს ჩამოყალიბებული და ინვესტორებისთვის იმგვარად ხელმისაწვდომი (გახსნილი), რომ მათ საკუთარი უფლებებისა და მათი დაცვის საშუალებების თაობაზე სრული წარმოადგენა ჰქონდეთ, ასევე გარიგები უნდა ხორციელდებოდნენ სამართლიანი პირობებით და ტრანსპარენტულ გარემოში, განსაკუთრებით ფასებთან დაკავშირებით, რამაც ყველა აქციონერის უფლებების დაცვა მათი აქციების კლასების მიხედვით უნდა უზრუნველყოს. იხ.: OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, 2015, 27-28.

ორ სხვადასხვა სახელმწიფოს უკავშირდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე კონვენციამ უნდა უზრუნველყოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესისა და მასში მონაწილე პირთა დაცვის მექანიზმების მარეგულირებელი, საკორპორაციო ბუნებისა და მატერიალურ-სამართლებრივი ხასიათის მქონე, ერთგვაროვანი ნორმების დადგენა, რომლებითაც, ერთის მხრივ, გარიგებების განხორციელების დროს გარიგებების მონაწილე კორპორაციები, ხოლო, მეორეს მხრივ, დავის გადაწყვეტის პროცესში სასამართლო და არბიტრაჟები იხელმძღვანელებენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე მისაღებმა კონვენციამ უნდა შეძლოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისთვის ერთიანი და უნიფიცირებული ჩარჩოს შექმნა, რომელიც ხელს შეუწყობს სამართლებრივი ბარიერების მოხსნას და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესს უფრო მარტივს გახდის. აქედან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი ერთიანი და უნიფიცირებული ჩარჩო უნდა იყოს მარტივი და იოლად აღსაქმელი, მისი ნორმები მკაფიოდ ჩამოყალიბებული და ადვილად გასაგები, ხოლო ნორმებით დადგენილი პირობები ხელს უნდა უწყობდნენ გარიგებების განხორციელების პროცესის სწრაფ მიმდინარეობასა და ეფექტიან დასრულებას.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი საერთაშორისო ჩარჩოს შექმნა შეიძლება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ფორმების განსაზღვრასთან დაკავშირებით არ ატარებდეს იმდენად დიდ დატვირთვას, რამდენადაც მნიშვნელოვანი იყოს თავად განხორციელების პროცესის თანმიმდევრული და კოორდინირებული წარმართვისა და მასში მონაწილე, სუსტი პოზიციების მქონე პირთა უფლებებისა და ინტერესების დაცვის კუთხით, რომელთა შორის, თავის მხრივ, უნდა აღინიშნონ მინორიტარი აქციონერები, დასაქმებულები და კრედიტორები.<sup>471</sup> აქვე უნდა ითქვას ისიც, რომ

---

<sup>471</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ფორმებთან დაკავშირებით გამოთქმული მოსაზრება დიდწილად ემყარება იმავე არგუმენტს, რომელიც საკორპორაციო (კორპორაციული) სამართლის რაობაზე მსჯელობის პროცესში სამეწარმეო კორპორაციების (Business Corporations) ძირითად სამართლებრივ მახასიათებლებზე საუბრისას აღინიშნება. მსოფლიოს ყველა ქვეყნის კანონმდებლობა ითვლება, რომ იცნობს მეწარმე სუბიექტის ისეთ სამართლებრივ ფორმას, რომელსაც სამეწარმეო კორპორაციებისთვის დამახასიათებელი ხუთი ძირითადი სამართლებრივი ნიშანი ასევე გააჩნია, რაც მთელი მსოფლიოს მასშტაბით ე.წ. კორპორაციული ფორმის (Corporate Form) ერთგვაროვნებაზე მიუთითებს. იხ.: Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Pargendler M., What Is Corporate Law? wignSi: Kraakman R., et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 1. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ფორმებთან დაკავშირებითაც თითქმის მსგავსი რამის თქმა შეიძლება ყველა იმ ქვეყნის მაგალითზე, სადაც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ეროვნულ დონეზე მოიპოვება, იმ გარემოებაზე დაყრდნობით, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ხორციელდება იმავე ფორმებით, რა ფორმებითაც შიდასახელმწიფოებრივი გარიგებები. თუმცა სხვადასხვა ქვეყნების ეროვნულ რეგულაციებში არსებული განსხვავებებიდან გამომდინარე, თავად შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი და დროის თვალსაზრისით მისი თანმიმდევრობა (თანხვედრა), ისევე როგორც სუსტი პოზიციების მქონე პირთა დაცვის მექანიზმები და მათ მიმართ გამოყენებული სტანდარტები შეიძლება ერთმანეთისგან მკვეთრად განსხვავდებოდნენ. აღნიშნულ ქვეყნებში საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დაშვებისა და მათ კორპორაციებს შორის აღნიშნული გარიგებების განხორციელების შემთხვევაში, საერთაშორისო უნიფიცირებული ნორმების უშუალო ან ირიბი მოქმედების გარეშე, საერთაშორისო ხასიათის



საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე შესამუშავებელმა კონვენციამ შეიძლება აგრეთვე ითავოს ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელი ერთი ძირითადი კრიტერიუმის (მაჩვენებლის) დადგენა და ასევე, დამატებით უზრუნველყოს ერთი ხელშემკვრელი სახელმწიფოს მეწარმე იურიდიული პირების სხვა ხელშემკვრელი სახელმწიფო(ებ)ის მიერ სამართლის სუბიექტად ცნობა და მათი სამართლებრივი სტატუსის (სამართლებრივი პიროვნულობის) აღიარება.<sup>472</sup> ნაციონალური კუთვნილების განმსაზღვრელ ერთიან კრიტერიუმზე (მაჩვენებელზე) შეუთანხმებლობა და ერთი სახელმწიფოს იურიდიული პირის სხვა სახელმწიფოს მიერ სამართლის სუბიექტად ცნობის პრობლემა იმ ორ ძირითად სამართლებრივ ბარიერს წარმოადგენენ, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი მოწესრიგების მიზნით რეგულაციების შემოღებას როგორც ეროვნულ, ისე საერთაშორისო დონეზე მნიშვნელოვნად ხელს უშლიან და აბრკოლებენ.

მრავალმხრივი საერთაშორისო რეგულირება და, შესაბამისად, ერთგვაროვანი ნორმების შემცველი კონვენცია ჩვეულებრივ მრავალმხრივ საერთაშორისო

---

გარიგების განხორციელება უსათუოდ წააწყდება აღნიშნული განსხვავებებიდან წარმოშობილ ყველა პრობლემას, მათ შორის, ნორმათა და მათით დადგენილ პროცედურულ მოთხოვნათა კოორდინაციის ნაკლებობისა და არათანაბარი მოპყრობის პრობლემებს. სწორედ ამიტომაც, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება გარიგებების განხორციელების ფორმებთან მიმართებით არ არის იმდენად დიდად მნიშვნელოვანი, განსხვავებით პროცესისა და მექანიზმებისგან, ვინაიდან შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ყველა შესაძლო ფორმა უკვე მეტნაკლებად ყველა ქვეყნისთვის, განსაკუთრებით კი განვითარებული ქვეყნებისთვის, კარგად ცნობილია და ყოველი მცდელობა ახალი ფორმის შექმნისა, ახალი ტექნიკის ან მეთოდის შექმნით დასრულდება.

<sup>472</sup> იურიდიული პირის ერთი სახელმწიფოს ტერიტორიით შეზღუდვა ერთ-ერთი ძირითადი სამართლებრივი ბარიერია, რომელიც მნიშვნელოვან დაბრკოლებას ქმნის და დიდწილად მისი ადგილსამყოფელის განსაზღვრის კრიტერიუმის მრავალფეროვნებას უკავშირდებოდა, რის გამოც იურიდიული პირის ცნობის საკითხის მოგვარებას კონვენციის მიღების გზით ევროპაში აქტიურად ცდილობდნენ. 1956 წლის 1 ივნისს დაიდო კონვენცია უცხოური კომპანიების, ასოციაციებისა და ინსტიტუტების სამართლებრივი პიროვნულობის ცნობის შესახებ (Convention Concerning the Recognition of the Legal Personality of Foreign Companies, Associations and Institutions), რომლის ამოქმედება არ მოხდა იმ საფუძვლით, რომ ხუთი ხელშემკვრელი სახელმწიფოდან მხოლოდ სამმა (ბელგია, საფრანგეთი და ნიდერლანდები) მოახდინა მისი რატიფიკაცია, ხოლო ორმა (ესპანეთი და ლუქსემბურგის დიდი საჰერცოგო) თავი შეიკავა. კონვენცია შედგენილია მხოლოდ ფრანგულ ენაზე და ხელმისაწვდომია ვებგვერდზე: <https://assets.hcch.net/docs/4fa1f9de-9687-4eaf-b69e-bad855abc4ce.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020. 1960-იან წლებში იურიდიული პირების ცნობის საკითხის მოგვარების კიდევ ერთ წარუმატებელ მცდელობას ჰქონდა ადგილი. 1968 წლის 29 თებერვალს ხელი მოეწერა კონვენციას კომპანიებისა და კორპორაციების (იურიდიული პირების) ურთიერთაღიარების თაობაზე (Convention on the Mutual Recognition of Companies and Bodies Corporate), რომლის ამოქმედება, პირველის მსგავსად საბოლოო ჯამში, ვერ მოხერხდა. მის რატიფიკაციაზე უარი ექვსი სახელმწიფოდან (ბელგია, გერმანია, საფრანგეთი, იტალია და ლუქსემბურგის დიდი საჰერცოგო) მხოლოდ ნიდერლანდების სამეფომ განაცხადა, რის საფუძველზეც კონვენციამ იურიდიული ძალის მოპოვება ვერ შეძლო. კონვენციის პროექტის ტექსტი ხელმისაწვდომია ვებგვერდზე: <http://aei.pitt.edu/5610/1/5610.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020. იურიდიული პირის ცნობისა და მხოლოდ ერთი სახელმწიფოს ტერიტორიით შეზღუდვის დამლევს გარკვეულწილად მოხერხდა ევროპის სააქციო საზოგადოებისა და ევროპის კოოპერატიული საზოგადოების (ევროპული კოოპერატივი), როგორც სუპრანაციონალური სამართლებრივი ფორმების შემთხვევებში, თუმცა აღნიშნულს, სამწუხაროდ, მსოფლიო მასშტაბი არ გააჩნია და მხოლოდ ევროკავშირით შემოიფარგლება.

ორგანიზაციას ეყრდნობა და მისი ეგიდითა და ფარგლებში ხორციელდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო რეგულირებაზე პასუხისმგებელი საერთაშორისო ორგანიზაციის არსებობა, რომლის კომპეტენციასა და პასუხისმგებლობის სფეროში შევიდოდა აღნიშნული გარიგებების განხორციელების ძირითადი პრინციპებისა და წესების დადგენა და მათ აღსრულებაზე ზედამხედველობა, სასიცოცხლოდ აუცილებელი პირობაა იმისთვის, რომ ამგვარმა საერთაშორისო რეგულირებამ ან სხვა, მსგავსმა რეგულირების რეჟიმმა შეძლოს ეფექტიანი ფუნქციონირება.<sup>473</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მრავალმხრივი საერთაშორისო რეგულირების ადმინისტრირება და მის შესრულებაზე ზედამხედველობის გაწევა, როგორც ძირითადი და ექსკლუზიური ან, სულ მცირე, ერთ-ერთი ძირითადი უფლებამოსილება, სწორედ ამიტომ, თავის თავზე სპეციალურად ამისთვის შექმნილმა საერთაშორისო ორგანიზაციამ ან ისეთმა უნივერსალურმა და ფართო მანდატის მქონე ორგანიზაციამ უნდა აიღოს, როგორცაა, მაგალითად, გაერო, რომელსაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მრავალმხრივი კვლევის გამოცდილება უკვე აქვს.<sup>474</sup> გაეროსთან ერთად გარკვეული გამოცდილება ეთგო-საც გააჩნია.<sup>475</sup> მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სხვადასხვა კუთხით შესწავლა და გამოკვლევა გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენციის, ეთგოსა და სხვა მსგავსი ორგანიზაციების მიერ აქტიურად ხდება, მათ უშუალო საქმიანობაში გარიგებების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება არ შედის, თუმცა მათი ცოდნა და გამოცდილება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე კონვენციის შემუშავების პროცესში უდავოდ მნიშვნელოვან როლს შეასრულებს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების მოგვარებისთვის ინსტიტუციონალური მექანიზმის ჩამოყალიბების ორი ძირითადი ვარიანტი შეიძლება უკვე არსებულ გამოცდილებაზე დაყრდნობით განხილულ იქნეს. დავების გადაწყვეტის ინსტიტუციონალური მექანიზმი შეიძლება შეიქმნას როგორც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო რეგულირებაზე პასუხისმგებელი საერთაშორისო ორგანიზაციის

---

<sup>473</sup> თუმცა, როგორც საერთაშორისო საინვესტიციო რეჟიმთან დაკავშირებით აღინიშნება, საერთაშორისო ორგანიზაციის არსებობა საერთაშორისო რეგულირების რეჟიმის შექმნისა და ჩამოყალიბებისთვის გადამწყვეტ ფაქტორს არ წარმოადგენს, მაგრამ მისმა არარსებობამ შეიძლება გრძელვადიან პერსპექტივაში რეჟიმის მდგრად განვითარებასა და მისი ფუნქციონირების ეფექტიანობას მნიშვნელოვანი საფრთხე შეუქმნას. იხ.: Salacuse J. W., *The Emerging Global Regime for Investment*, Harv. Int. L.J., Vol. 51, Iss. 2, 2010, 467-468. დამატებით ასევე იხ.: Wells L. T., *The Emerging Global Regime for Investment: A Response*, Harv. Int. L.J., Vol. 52, 2010, 42-57.

<sup>474</sup> საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმებს და მათთან დაკავშირებულ საკითხებს აქტიურად იკვლევს გაეროს ვაჭრობისა და განვითარების კონფერენცია, რომელიც აღნიშნული გარიგებების მიმოხილვას მის მიერვე ყოველწლიურად გამოქვეყნებულ მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებში ინტენსიურად ეწევა. მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებები შეგიძლიათ იხილოთ ვებგვერდზე: [https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World\\_Investment\\_Report.aspx](https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx), ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020.

<sup>475</sup> საერთაშორისო შერწყმებსა და შთანთქმების არსის განსაზღვრისას უკვე ითქვა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ეგიდით ორი პუბლიკაცია მომზადდა, რომლებშიც გარიგებებთან დაკავშირებული აქტუალური საკითხებია გამოკვლეული.

ფარგლებში, როგორც აღნიშნულს მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის შემთხვევაში აქვს ადგილი, ისე მისგან გარკვეულ დისტანციაზე მყოფი, დამოუკიდებელი ინსტიტუტის ფორმით შეიძლება მისი დაფუძნება, როგორც აღნიშნული საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრის შემთხვევაში განხორციელდა.<sup>476</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების განხილვისა და გადაწყვეტის პროცესს უშუალოდ რაც ეხება, მიზანშეწონილია მისი წარმართვა საარბიტრაჟო განხილვისა და სამედიაციო მორიგების ძირითადი პრინციპების განუხრელი დაცვით მოხდეს. ამასთანავე, ყურადღების მიღმა არ უნდა დარჩეს მსოფლიო (მრავალმხრივი) საინვესტიციო სასამართლოს დაფუძნების თაობაზე მიმდინარე კონსულტაციები, რომლის შექმნა შეიძლება გახდეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტის მექანიზმის ჩამოყალიბების გზაზე ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წინადადებული ნაბიჯი.<sup>477</sup> ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების შემოთავაზებული მოდელი მრავალმხრივ ხასიათს უნდა ატარებდეს და მისი განხორციელება საერთაშორისო ორგანიზაციას უნდა დაევალოს, ხოლო გარიგებთან დაკავშირებით წარმოშობილი დავების გადაწყვეტა აღნიშნული ორგანიზაციის ფარგლებში ან მის მიღმა შემუშავებულმა მექანიზმმა უნდა უზრუნველყოს.

### 3.2.1.7. საერთაშორისო დონეზე რეგულირების გამოცდილება

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობა არ ნიშნავს იმას, რომ სამართლის მსოფლიო ისტორიისთვის სრულიად უცხოა ასეთი რეგულირების შექმნისა და შემოღებისკენ მიზანმიმართული ძალისხმევა და კონკრეტული ქმედებები. მე-20 საუკუნის 60-70-იან წლებში ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების ფარგლებში ადგილი ჰქონდა მრავალმხრივ საფუძველზე საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების რეგულირების მცდელობას, რომელიც უშედეგოდ დასრულდა. სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების თაობაზე მომზადებული კონვენციის პროექტი<sup>478</sup> ჩავარდა,<sup>479</sup> რამაც კიდევ ერთხელ აჩვენა ის, რომ წევრ სახელმწიფოებს

<sup>476</sup> საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი მსოფლიო ბანკის ჯგუფში შედის, მაგრამ ჯგუფში შემავალი სხვა ორგანიზაციებისგან გარკვეული დამოუკიდებლობით სარგებლობს. ზოგადად იხ.: Fouret J., *The World Bank and ICSID: Family or Incestuous Ties?* *Int. Organ. Law Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2007, 121–144. ასევე იხ.: Broad R., *Corporate Bias in the World Bank Group's International Centre for Settlement of Investment Disputes: A Case Study of a Global Mining Corporation Suing El Salvador*, *Univ. Pa. J. Int. Law*, 2015, 851–874.

<sup>477</sup> 2018 წლის 20 მარტს ევროკავშირის საბჭომ მიიღო მოლაპარაკებების წარმოების ძირითადი ინსტრუქციები და კომისიას მისცა ევროკავშირის სახელით მრავალმხრივი საინვესტიციო სასამართლოს დამფუძნებელი კონვენციის თაობაზე მოლაპარაკებების წარმართვის უფლებამოსილება. იხ.: Council of the European Union, *Negotiating directives for a Convention Establishing a Multilateral Court for the Settlement of Investment Disputes*, 12981/17 ADD 1 DCL 1, Brussels, 20 March 2018. ხელმისაწვდომია: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12981-2017-ADD-1-DCL-1/en/pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020.

<sup>478</sup> სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა თაობაზე კონვენციის პროექტი და მასზე დართული მოხსენება იხ.: Commission of European Communities, *Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes and Report on the draft Convention on the International Merger of Sociétés*

შორის საერთაშორისო ხელშეკრულებების დადება მათი ნაციონალური საკომპანო (საკორპორაციო) სამართლის დაახლოებისთვის გამოუსადეგარი და წარუმატებელი ინსტრუმენტი.<sup>480</sup>

ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების წევრი სახელმწიფოების კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების მიზნით კონვენციის შემუშავება უკავშირდებოდა ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 220-ე მუხლს, რომელიც აღნიშნულ საკითხზე წევრ სახელმწიფოებს შორის მოლაპარაკებების გამართვისა და საერთაშორისო ხელშეკრულების დადების შესაძლებლობას ითვალისწინებდა. მიუხედავად იმისა,

---

Anonymes, *The Bulletin of the European Communities*, Suppl. 13/73, 1973, 2-123. (შემდგომში – Commission of European Communities, Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes). ხელმისაწვდომია <http://aei.pitt.edu/5613/1/5613.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 22.07.2020.

<sup>479</sup> სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმის კონვენციის ჩავარდის ერთ-ერთ ფაქტორად შეიძლება ისიც მივიჩნიოთ, რომ ის გარიგების მონაწილე კომპანიათა აღიარების საკითხთან დაკავშირებით კომპანიებისა და იურიდიული პირების ურთიერთაღიარების თაობაზე 1968 წლის კონვენციას ეყრდნობა, რომელსაც იურიდიულ ძალაში შესვლა და ამოქმედება არ ეწერა. იხ.: Commission of European Communities, Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes, Art. 1.

<sup>480</sup> Andenas M., Wooldridge F., *European Comparative Company Law*, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 10. ამგვარად, ევროკავშირის კონვენციის გზით რეგულირების ნეგატიური გამოცდილება დაუგროვდა, რასაც აღნიშნულ კონვენციასთან ერთად იურიდიული პირების ურთიერთაღიარების შესახებ ზემოხსენებული ორი კონვენციის ჩავარდნაც საკმარისად მოწმობს, თუმცა ასეთი ტენდენცია მხოლოდ ევროპისთვის არ არის დამახასიათებელი და ის გარკვეულწილად მთელი მსოფლიოს მასშტაბითაც შეინიშნება. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ საკორპორაციო სამართლისა და ფასიანი ქაღალდების სამართლით მოწესრიგებულ საკითხებზე მიღებული კონვენციები დიდი პოპულარობით არ სარგებლობენ და, შესაბამისად, მნიშვნელოვან წარმატებას ვერ აღწევენ. საკორპორაციო სამართლთან დაკავშირებული კონვენციები, რომლებსაც ძირითადად ევროპული განზომილება ჰქონდათ, უკვე იქნენ განხილულნი, ხოლო, რაც ეხება, ფასიანი ქაღალდების სამართლს, ორი ასეთი მაგალითი შეიძლება დასახელდეს. კერძოდ, შუამავლის მფლობელობაში მყოფ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ცალკეული უფლებების მიმართ გამოსაყენებელი სამართლის შესახებ კონვენციას (ჰააგის ფასიანი ქაღალდების კონვენცია) (The Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary (Hague Securities Convention)), რომელიც 2017 წლის 1 აპრილს შევიდა ძალაში, მხოლოდ სამი ხელმომწერი სახელმწიფო (აშშ, შვეიცარია და მავრიკიის (მავრიტიუსის) რესპუბლიკა) ჰყავს, რომლებმაც, შესაბამისად, მისი რატიფიკაცია მოახდინეს. შუამავლის (ნომინალური მფლობელის) მფლობელობაში არსებულ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით შემუშავებული მეორე კონვენცია უფრო წარუმატებელი აღმოჩნდა. შუამავლის მფლობელობაში მყოფ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული არსებითი წესების თაობაზე უნიდროას კონვენციას (ყენევის ფასიანი ქაღალდების კონვენცია) (Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities (Geneva Securities Convention)) 2009 წელს მხოლოდ ბანგლადეშმა მოაწერა ხელი და ის ძალაში საერთოდ არ შესულა, თუმცა მან გარკვეული გავლენა მაინც იქონია. ზოგადად იხ.: Bernasconi Ch., Keijser Th., *The Hague and Geneva Securities Conventions: a Modern and Global Legal Regime for Intermediated Securities*, *Unif. L. Rev.*, Vol. 17, Iss. 3, 2012, 549-560. დამატებით იხ.: Mooney Ch. W. Jr., *Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law*, *Unif. L. Rev.*, Vol. 15, Iss. 3-4, 2010, 801-813. ქართულ ენაზე იხ.: ზარნაძე ე., ფასიანი ქაღალდის ნომინალური მფლობელობის ინსტიტუტის ნორმათა უნიფიცირება და ყენევის კონვენცია ფასიანი ქაღალდების შესახებ, ბესარიონ ზოიძე 60, საიუბილეო კრებული, 2013, 538-555. მსოფლიო, როგორც მოყვანილი მაგალითებიდან ნათლად ჩანს, ჯერ კიდევ არ არის მზად და არ მიუღწევია ინტეგრაციის ისეთი დონისთვის, რომელიც ნოციერ ნიადაგს შექმნიდა, ერთის მხრივ, ასეთი ტიპის კონვენციების მიღებისა და, მეორეს მხრივ, მათი წარმატებისთვის. თანამედროვე მსოფლიო საკუთარი მიზნებიდან გამომდინარე მის წინაშე ამ ეტაპზე მდგარი ამოცანების გადაჭრას სხვა ალტერნატიული და შედარებით მსუბუქი საშუალებებით შეძლებისდაგვარად ახერხებს.

რომ კონვენციის ხელშემკვრელ მხარეებს ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების ექვსი წევრი სახელმწიფო წარმოადგენდა და აქედან გამომდინარე, მას მხოლოდ ევროპული მასშტაბი და ე.წ. განზომილება გააჩნდა,<sup>481</sup> კონვენცია, გარკვეულწილად, მაინც შეგვიძლია მივიჩნიოთ საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების პირველ მცდელობად, რომელმაც სფეროს განვითარებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა. სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების მიზნით შემუშავებულმა კონვენციამ მნიშვნელოვანი საფუძველი ჩაუყარა და ბიძგი მისცა პროცესს, რომელიც რამდენიმე ათეული წლის შემდეგ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო (საზღვრის (გადა)მკვეთი) შერწყმების შესახებ დირექტივის მიღებით დაგვირგვინდა.<sup>482</sup> 2005 წელს საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე მიღებული დირექტივა, მართალია, კონვენციას არ წარმოადგენს, მაგრამ ის მაინც პირველი რეგულაციაა მოცემულ სფეროში, რომელმაც სხვადასხვა სახელმწიფოთა კომპანიების შერწყმები დაარეგულირა, მაგრამ ეს დირექტივა, როგორც უკვე იქნა აღნიშნული, მხოლოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებზე ვრცელდება.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის მიერ შემოთავაზებული საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების მოდელი და მეთოდი ტრადიციული კონვენციების მიერ ჩვეულებრივ გამოყენებული მოდელისა და მეთოდისგან მკვეთრად განსხვავდება. თუმცა იმის გამო, რომ დირექტივა საერთაშორისო შერწყმებთან დაკავშირებულ ბევრ პრობლემურ საკითხს აწესრიგებს და მათი გადაწყვეტის გზებს სახაზს, გამოითქვა მოსაზრება იმის თაობაზე, რომ დირექტივა შეიძლება განვიხილოთ, როგორც რეგულირების საერთაშორისო მოდელი, რომელიც მომავალში შესაძლოა გამოყენებულ იქნეს საერთაშორისო დონეზე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების უფრო ფართო მასშტაბების მქონე მრავალმხრივი რეგულირებისთვის, რომელიც, თავის მხრივ, გავრცელდება ყველა საზოგადოებაზე, კომპანიასა თუ კორპორაციაზე, რომლის ადგილსამყოფელი სახელმწიფო კონვენციის ხელშემკვრელი მხარე გახდება.<sup>483</sup> ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების გარკვეული გამოცდილება უკვე მოიპოვება, რომელიც, თავის მხრივ, მომავალი მრავალმხრივი რეგულირებისთვის შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს.

---

<sup>481</sup> სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმის კონვენციის ხელშემკვრელ მხარეებს წარმოადგენდნენ ბელგია, გერმანია, საფრანგეთი, იტალია, ლუქსემბურგის დიდი საჰერცოგო და ნიდერლანდების სამეფო. იხ.: Commission of European Communities, Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes, Preamble.

<sup>482</sup> კონვენციისა და დირექტივის უფრო ფართო და დეტალური განხილვა ამავე თავის ცალკე ქვეთავის ფარგლებში მოხდება, რომელიც ევროკავშირის დონეზე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას დაეთმობა.

<sup>483</sup> ვრცლად იხ.: Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., Vol. 11, Iss. 1, 2005, 167-186.

### 6.2.1.8. საერთაშორისო დონეზე რეგულირება და საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებები

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირების საკითხის განხილვისას გვერდს ვერ ავუვლით საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალს იმ მარტივი მიზეზიდან გამომდინარე, რომ უცხოურ იურიდიულ და ეკონომიკურ სამეცნიერო ლიტერატურაში, როგორც უკვე იქნა გამოკვლეული, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შედინების ერთ-ერთ ძირითადად არხად და საშუალებად განიხილება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალს შორის შესაძლო შემხებლობის დადგენა საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებების მეშვეობით აღნიშნული გარიგებების რეგულირების საკითხის განსაზღვრაზე გადის, რაც ხსენებულ ხელშეკრულებებში ჩვეულებრივ გამოყენებული ტერმინ „ინვესტიციის“ საფუძვლიან გაანალიზებას მოითხოვს.<sup>484</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივ რეგულირებას საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებები არ ახდენენ, რის გამოც გარიგებების თაობაზე პირდაპირ და უშუალო მითითებას ან აღნიშვნას ვერცერთ მათგანში ვერ შეხვდებით. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო სამართლებრივი რეგულირება საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებების რეგულირების სფეროში არც უნდა შედიოდეს იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ მათ არ ახასიათებთ ისეთი ნიშნები, რომლებიც ჩვეულებრივ ინვესტიციებისთვის არის დამახასიათებელი, კერძოდ, კაპიტალისა და სხვა რესურსების ჩადების ვალდებულება იმ გაგებით, რა გაგებითაც ინვესტიციების განხორციელების დროს იგულისხმება, კაპიტალდაბანდების განხორციელება დროის გარკვეული ხანგრძლივობით ე.წ. „გრძელვადიანი ინტერესის“ ქონა, მოგებისა და შემოსავლების მიღების მოლოდინი, ან კიდევ, რისკის არსებობის დაშვება, რის გამოც, როგორც უკვე ითქვა, მათი პირდაპირი რეგულირება ინვესტიციების დაცვისა და ხელშეწყობის კუთხით საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებების მეშვეობით არ ხდება. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები შეიძლება, ერთი შეხედვით, ასეთ ნიშნების ქონის შთაბეჭდილებას ქმნიდნენ, განსაკუთრებით კი მაშინ, როცა საკითხი ინვესტიციების ისეთ არსებით

<sup>484</sup> ტერმინი „ინვესტიცია“ აღნიშნულ შემთხვევაში განიხილება საერთაშორისო საინვესტიციო სამართლის ისეთ წყაროებზე დაყრდნობით როგორებიცაა: აშშ-ს, მექსიკის შეერთებულ შტატებსა და კანადას შორის შეთანხმება (Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada (USMCA)) და ენერგეტიკული ქარტიის ხელშეკრულება, რომლებშიც ტერმინ „ინვესტიციის“ მოცემული განმარტებები თითქმის ერთმანეთის იდენტურია. ამასთანავე, დამატებით გათვალისწინებული იქნება აშშ-ის, ნიდერლანდების სამეფოსა და ინდოეთის რესპუბლიკის ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებების მოდელური ნიმუშები (Model BIT). ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულების მოდელური ნიმუში მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, ერთის მხრივ, ტერმინების „ინვესტორისა“ და „ინვესტიციის“ ერთგვაროვანი განმარტებისა და, მეორეს მხრივ, მათი დაცვის მსგავსი სტანდარტების დამკვიდრებისთვის, რომლის დადებისას ცალკეულ შემთხვევებში აუცილებელია მხარეებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებების გათვალისწინება და მათთან მოდელური ნიმუშის მისადაგება, რაც საინვესტიციო ხელშეკრულების მიზნებს უფრო მეტად მიღწევადს გახდის. ვრცლად იხ.: Nam J., Model Bit: An Ideal Prototype Or A Tool For Efficient Breach?, *Georget. J. Int'l L.*, Vol. 48, Iss. 4, 2017, 1275-1308.

ნიშანს ეხება, როგორცაა აქტივის პირდაპირ ან ირიბად ფლობა და მასზე კონტროლის დამყარება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და ინვესტიციებს შორის არსებული განსხვავებების უფრო ცხადად აღქმისთვის აუცილებელია პირდაპირი და ირიბი გზით განხორციელებული გარიგებების ერთმანეთისგან გამიჯვნა და დამატებით კიდევ, ირიბი გზით განხორციელებული ანუ სამმხრივი ან ოთხმხრივი სტრუქტურის მქონე გარიგებების განხორციელების პროცესის ორ ეტაპად დაყოფა და საკითხის ისე გააზრება. ორმხრივი სტრუქტურის მქონე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების განხორციელების პრაქტიკის ნაკლებობისა და საერთაშორისო დონეზე მათი რეგულირების არარსებობიდან გამომდინარე, ასეთი გარიგებები საკითხის გარკვევისთვის მნიშვნელოვან მასალას ვერ ქმნიან და მხოლოდ თეორიული დაშვებების მეშვეობით გარკვეული ვარაუდების გამოთქმის შესაძლებლობას იძლევიან.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომელთა განხორციელება პირდაპირი გზით ხდება და, აქედან გამომდინარე, მათ მხოლოდ გარიგების ორმხრივი სტრუქტურა აქვთ, შეიძლება ტერმინ „ინვესტიციის“ განმარტების ქვეშ ექცეოდნენ, როდესაც ეს უკანასკნელი ისე განიმარტება, რომ თავისთავში გულისხმობს უცხოელი ინვესტორის მიერ ხელშემკვრელ სახელმწიფოში საწარმოს (მეწარმე სუბიექტის) (Enterprise)<sup>485</sup> დაფუძნებას ან უკვე არსებულ მეწარმე სუბიექტში წილების, აქციების ან მასში წილობრივი მონაწილეობის სხვა ფორმების შექმნას, მაგრამ ასეთ შემთხვევაში, განსაკუთრებით კი საერთაშორისო შერწყმის დროს, ინვესტიციების ჩადების ნაცვლად რეალურად ერთი სახელმწიფოდან გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტის კუთვნილი მთელი აქტივის სხვა სახელმწიფოში გატანას აქვს ადგილი. უცხოელი ინვესტორის მიერ ინვესტიციების განხორციელების პროცესში მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება ჩვეულებრივ მიმღებ სახელმწიფოში ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას ნიშნავს, ხოლო პირდაპირი სტრუქტურისა და განხორციელების სხვადასხვა ფორმების მქონე საერთაშორისო შერწყმების დროს შეიძლება გულისხმობდეს, როგორც გაერთიანების გზით მიმღებ (ან მიმღებ მესამე) ქვეყანაში ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას, ისე მიმღებ ქვეყანაში შერწყმის გარიგების მეორე მონაწილე, თავისთავად უკვე არსებულ მეწარმე სუბიექტთან მიერთებას, რაც მიმღები სახელმწიფოსთვის შესვლას ნიშნავს.<sup>486</sup>

<sup>485</sup> ტერმინი “Enterprise”-ი საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებში, როგორც წესი, იურიდიული პირის მნიშვნელობით იხმარება, რისი გათვალისწინებითაც მის ქართულ შესატყვისად მოცემულ შემთხვევაში შეიძლება „მეწარმე სუბიექტი“ იქნეს გამოყენებული. იხ.: VanDuzer J. A., Simons P., Mayeda G., Integrating Sustainable Development into International Investment Agreements: A Guide for Developing Country Negotiators, Commonwealth Secretariat, London, 2013, 87.

<sup>486</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებისა და ტერმინ „ინვესტიციის“ ურთიერთმიმართებასთან დაკავშირებით განვითარებული მსჯელობა დიდწილად ეფუძნება ინვესტიციის ცნებას, რომელიც განისაზღვრება ისეთი კრიტერიუმის საფუძველზე, როგორცაა საწარმო, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებთან მიმართებით უფრო მეტ მნიშვნელობასა და დატვირთვას ატარებს, ვიდრე სხვა კრიტერიუმები. ინვესტიციების ცნების განმსაზღვრელი სხვა კრიტერიუმების თაობაზე ზოგადად იხ.: ცერცვაძე გ., შესავალი საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალში, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2013, 88-90.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომლებიც ირიბი გზით ხორციელდება და, აქედან გამომდინარე, მათი გარიგების სტრუქტურა სამმხრივი ან ოთხმხრივია, შეიძლება ტერმინ „ინვესტიციის“ განმარტებაში ასევე ჯდებოდნენ იმ საფუძვლით, რომ ასეთი სტრუქტურები გულისხმობენ მიმღებ ქვეყანაში ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას, რომელიც უკვე შემდგომ, კერძოდ კი, მეორე ეტაპზე ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან სხვადასხვა ფორმით შერწყმის გარიგების განხორციელებისთვის გამოიყენება. ამდენად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, როგორც პირდაპირი, ისე ირიბი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები მიმღებ სახელმწიფოში მეწარმე სუბიექტის არსებობას, უმეტეს შემთხვევაში კი, ახალი მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას მოიაზრებენ, მაგრამ ასეთ შემთხვევაში გარკვეული ბუნდოვანება ჩნდება და ოდნავ გაუგებარი ხდება, თუ რაში მდგომარეობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და ინვესტიციებს შორის არსებული განსხვავება, რომელიც ამავე დროს, როგორც ცოტა მოგვიანებით დავინახავთ, მთავარი განსხვავება აღმოჩნდება. ამასთანავე, აღნიშნულთან კავშირში, შეიძლება ასევე დაიბადოს კითხვა, რომ თუ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების მოქცევა ტერმინის „ინვესტიცია“ ქვეშ ხდება, როგორც ინვესტიციების დაბანდების ფორმებისა, მაშინ რატომ არ შეიძლება დავუშვათ და ვივარაუდოთ, რომ აღნიშნული გარიგებები საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებების მეშვეობით გარკვეული ტიპის ირიბ რეგულირებას მაინც განიცდიან. ასეთი ვარაუდის მნიშვნელობა განსაკუთრებით იზრდება მაშინ, როცა საკითხი მიმღებ ქვეყანაში უკვე არსებული მეწარმე სუბიექტის აქციებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო შეძენას ეხება, მაგრამ აღნიშნული საკითხი საერთაშორისო შერწყმებთან შედარებით, ნაკლებ აქტუალურია, რამდენადაც უცხოელი ინვესტორის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის აქციებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების შეძენა ჩვეულებრივ მიიჩნევა ინვესტიციების ერთ-ერთ ფორმად და, აქედან გამომდინარე, ინვესტიციების დაცვისა და ხელშეწყობის კუთხით საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებით რეგულირებას ექვემდებარება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გზით განხორციელების პროცესში და უცხოური ინვესტიციების ჩადების დროს მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას სხვადასხვა დანიშნულება აქვს და, აქედან გამომდინარე, მათი გამოყენება სრულიად განსხვავებული მიზნებისთვის ხდება. მეწარმე სუბიექტის დაფუძნების ძირითად მიზანს როგორც უცხოელი ინვესტორის მიერ ინვესტირების პროცესში, ისე ზოგადად მოგების მიღების მიზნით სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელება შეადგენს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების დროს, რომელთა განხორციელება, როგორც უკვე აღინიშნა, ირიბი გზით ხდება, მეწარმე სუბიექტი ფუძნდება უშუალოდ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან შერწყმის განხორციელებისთვის, რის შემდეგაც, ანუ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დასრულების შემდეგ, მეწარმე სუბიექტი, რომელიც შეინარჩუნებს სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტის სტატუსს, თავისთავად ცხადია, რომ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას ჩვეულებრივ რეჟიმში შეუდგება ან განაგრძობს. აზრი სხვაგვარად რომ გამოიხატოს, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების სამმხრივი სტრუქტურის დროს უშუალოდ ადგილობრივი იურიდიული პირის დაფუძნება ინვესტიციისთვის დამახასიათებელ ნიშნებს მკაფიოდ არ მოიცავს, ვინაიდან მას რეალური სამეწარმეო



საქმიანობის განხორციელებისთვის აუცილებელი რესურსის (კაპიტალის) ჩადება თან არ ახლავს, მაგრამ უკვე შერწყმის განხორციელების შემდეგ შეიძლება გახდეს არხი, რომლის მეშვეობით ინვესტიციის შედინება მოხდება.<sup>487</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და ინვესტიციებს შორის არსებულ ძირითად განსხვავებას რეალური და ფაქტობრივი სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელება შეადგენს, რომელშიც ინვესტირების პროცესში დაფუძნებული მეწარმე სუბიექტი მისი წარმოშობის მომენტიდან არის ჩართული, ხოლო საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში დაფუძნებული მეწარმე სუბიექტი მხოლოდ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან შერწყმის განხორციელებისთვის გამოიყენება.<sup>488</sup> ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა განხორციელება სახელდობრივ სამეწარმეო საქმიანობას არ წარმოადგენს, და უშუალოდ, არც მის განხორციელებას ნიშნავს, მაგრამ, ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების დროს შერწყმისთვის მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება ცრუ მეწარმეობად არ უნდა დაკვალიფიცირდეს, რამდენადაც შერწყმის დასრულების შემდეგ უცხოელი შემძენი სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას გეგმავს იმ მეწარმე სუბიექტის მეშვეობით, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ სუბიექტის სტატუსს შეინარჩუნებს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, როგორც წესი, ფართო გაგებით და მათთვის დამახასიათებელი თავისებურებების გათვალისწინებით, მონაწილე მეწარმე სუბიექტების საერთაშორისო მასშტაბით რეორგანიზაციასა და, მოკლე გაგებით, კორპორაციულ რესტრუქტურირებას გულისხმობენ, რასაც კონტროლის გადაცემა ახლავს. ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები ტერმინის „ინვესტიცია“ ქვეშ არ თავსდებიან, რის გამოც ინვესტიციების წახალისების, ხელშეწყობისა და დაცვის კუთხით საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებით რეგულირებას არ ექვემდებარებიან და, შესაბამისად, აღნიშნული ხელშეკრულებებით გათვალისწინებული ინვესტიციების დაცვის სტანდარტებითა და მექანიზმებით არ სარგებლობენ.

---

<sup>487</sup> Chaisse J., *The Treaty Shopping Practice: Corporate Structuring and Restructuring to Gain Access to Investment Treaties and Arbitration*, *Hastings Bus. L.J.*, Vol. 11, Iss. 2, 2015, 242.

<sup>488</sup> თუმცა, როგორც ლიტერატურაში აღინიშნება, რომ თუ ინვესტორს არ შეეძლება ინვესტიციების განხორციელებისთვის მის მიერ დაფუძნებულ საშუალებაზე (მეწარმე სუბიექტზე) (Locally Incorporated Vehicle) საკუთრების დაცვის უზრუნველყოფა, მაშინ ინვესტიციების წახალისების კუთხით ორმხრივი საინვესტიციო შეთანხმებების ძალისხმევას აზრი ეკარგება. იხ.: Williams Qc D. A., *Jurisdiction and Admissibility* წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1501. მოცემულ შემთხვევაში მეწარმე სუბიექტი სავარაუდოდ უნდა გულისხმობდეს მეწარმე სუბიექტს, რომლის მიზანს დაფუძნების საწყისივე ეტაპიდან სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელება შეადგენს, სწორედ ამიტომ საინვესტიციო შეთანხმებები ხშირად შეიცავენ სარგებლის მიღებაზე უარის თქმის დათქმას (Denial of Benefits Clause), რომელიც მოითხოვს იურისდიქციის ფარგლებში არსებითი სამეწარმეო საქმიანობის (Substantial Business Activity) განხორციელებას იმისთვის, რომ დაფუძნებული მეწარმე სუბიექტი ჩაითვალოს ინვესტიციად და მისი დაცვა საინვესტიციო შეთანხმების მეშვეობით მოხდეს, ვინაიდან ხშირად მეწარმე სუბიექტი უბრალოდ ნიჟარის მსგავსი ჯავშანია, რომელიც მშობელი მეწარმე სუბიექტის მიერ სხვა ინვესტიციებისგან მიღებული შემოსავლების სხვა იურისდიქციაში გატანისთვის გამოიყენება. იხ.: Haersolte-Van Hof J. J., Hoffmann A. K., *The Relationship between International Tribunals and Domestic Courts*, წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1652.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და ინვესტიციებს შორის ურთიერთმიმართების დადგენის პროცესში ასევე შეიძლება აღინიშნოს ის, რომ აღნიშნული გარიგებების ტერმინ „ინვესტიციის“ ქვეშ მოქცევა შეიძლება დამოკიდებული იყოს მიდგომაზე, რომლის მიხედვითაც ამ უკანასკნელის განმარტება ფართო გაგებით ხდება, რაც, თავის მხრივ, ტერმინ „გაფართოების“ (Expansion)) ვრცლად განმარტებას ეფუძნება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ტერმინ „ინვესტიციის“ ქვეშ მოქცევა ასეთი მიდგომის გამოყენების შემთხვევაშიც ვერ ხერხდება გამომდინარე იქიდან, რომ ტერმინი „გაფართოება“, რომელიც ჩვეულებრივ მოიცავს როგორც შიდა (ეკონომიკური საქმიანობის ახალი სახეობის წამოწყება), ისე გარე (სხვა სამეწარმეო საზოგადოების შერწყმა ან მისი კონტროლის ქვეშ მოქცევა (შთანთქმა)) გაფართოების საშუალებებს, როგორც წესი, საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებში გამოიყენება ინვესტირების პროცესში დაფუძნებულ მეწარმე სუბიექტთან კავშირში, რომელიც ყველა თავის ქმედებას წარმოშობის პირველივე დღიდან სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისკენ მიმართავს და გაფართოებას უკვე შემდგომი განვითარების ფარგლებში ახდენს. ამასთანავე, ტერმინი „გაფართოება“ მჭიდროდ უკავშირდება უცხოელი ინვესტორის დაფუძნების წინარე და დაფუძნების შემდგომ უფლებებს,<sup>489</sup> განსაკუთრებით კი დაფუძნების წინარე უფლებებს, რასაც შეუძლია გაზარდოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ტერმინ „ინვესტიციის“ ქვეშ მოქცევის ალბათობა, მაგრამ აღნიშნულ შემთხვევაშიც საკითხის განხილვა ისევ მათ შორის არსებულ მთავარ განსხვავებამდე დაიყვანება, რაც აღნიშნული გარიგებების ტერმინ „ინვესტიციის“ ქვეშ მოქცევას კვლავაც შეუძლებელს ხდის. გარდა ამისა, აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებასთან, შექმნასა და გაფართოებასთან დაკავშირებით გაწეული ნებისმიერი დანახარჯი რეალური სამეწარმეო საქმიანობის ფაქტობრივად დაწყებამდე ინვესტიციად არ ითვლება და, შესაბამისად, საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებით გათვალისწინებული ინვესტიციების დაცვისა და ხელშეწყობის სტანდარტებითა და მექანიზმებით არ სარგებლობს.<sup>490</sup> თუმცა, საინვესტიციო ხელშეკრულებებით დაცვას დაექვემდებარება ყველა შემდგომი ინვესტიცია, რომელიც ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტში რეალური სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისთვის შერწყმის, შექმნის ან შთანთქმის დასრულების შემდეგ ჩაიდება. ამდენად, იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც მეწარმე სუბიექტი, მხოლოდ შერწყმის მიზნისთვის დაფუძნდა და ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან შერწყმას ახორციელებს, აღნიშნული მაინც

<sup>489</sup> უცხოელი ინვესტორის დაფუძნების წინარე უფლებებს (Pre-establishment Rights) ჩვეულებრივ განეკუთვნება უფლებები, რომლებიც მეწარმე სუბიექტის (ინვესტიციის) დაფუძნებას, შექმნასა და გაფართოებას უკავშირდება, ხოლო დაფუძნების შემდგომ უფლებებს (Post-establishment Rights) მიეკუთვნება უფლებები, რომლებიც უკვე დაფუძნებული მეწარმე სუბიექტის (ინვესტიციის) მართვა-გამგეობას, ხელმძღვანელობას, საქმიანობას, გასხვისებას ან სხვაგვარად განკარგვას ეხება. ვრცლად იხ.: Chaisse J., *The Treaty Shopping Practice: Corporate Structuring and Restructuring to Gain Access to Investment Treaties and Arbitration*, *Hastings Bus. L.J.*, Vol. 11, Iss. 2, 2015, 297-302.

<sup>490</sup> მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებასთან, შექმნასა და გაფართოებასთან დაკავშირებით გაწეული ნებისმიერი დანახარჯი, როგორც აღინიშნება, მიმღები ქვეყნის ეკონომიკისთვის მნიშვნელოვან მატერიალურ სარგებელს არ ქმნის და მხოლოდ უცხოელი ინვესტორის რისკის სფეროს განეკუთვნება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ასეთი ხარჯი საინვესტიციო ხელშეკრულებებით დაცვას არ ექვემდებარება. იხ.: Sornarajah M., *The International Law on Foreign Investment*, 3<sup>rd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 316.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს ტერმინ „ინვესტიციის“ ქვეშ ვერ აქცევს იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებასთან დაკავშირებული ნებისმიერ ხარჯი ან გაღებული ფულადი სახსრები, რომლებიც, გარიგებების განხორციელებას ხმარდება, უშუალოდ ინვესტიციებს დაცვის კუთხით არ წარმოადგენენ და, შესაბამისად, საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებით რეგულირებასა და დაცვას არ საჭიროებენ.

ამდენად, ზემოთ განვითარებული მსჯელობა რომ შევაჯამოთ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება უშუალოდ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას არ ნიშნავს და, აქედან გამომდინარე, მათ განხორციელებასთან დაკავშირებული ხარჯები ინვესტიციებს არ წარმოადგენენ, რის შესაბამისადაც საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებით გათვალისწინებული დაცვითა და ხელშეწყობით არ სარგებლობენ. ინვესტიციად შეიძლება განხილულ იქნეს მხოლოდ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დასრულების შემდეგ დარჩენილ მეწარმე სუბიექტში ნებისმიერი ფორმით ჩადებული ფულადი სახსრები, ქონება და სხვა მატერიალური და არამატერიალური რესურსი, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობაში ერთვება. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მოქცევა საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებების რეგულირების სფეროში მაინც ხდება, როგორც უცხოელი ინვესტორის უფლებებისა, კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გზით განხორციელების პროცესის პირველი ეტაპი (მეწარმე სუბიექტის დაფუძნება) მკაცრი ფორმალური გაგებითა და თვალსაზრისით წარმოადგენს დაფუძნების უფლებით სარგებლობას, ხოლო მეორე ეტაპი, რომელზეც ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან შერწყმა ხორციელდება, შეიძლება გაფართოების უფლების გამოყენებად მივიჩნიოთ. ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს, რომ ცალკეული საინვესტიციო ხელშეკრულება მარტოდენ მეწარმე სუბიექტის დაფუძნებას უკვე რეალური სამეწარმეო საქმიანობის ფაქტობრივ დაწყებად აფასებს.<sup>491</sup> ამგვარად, შეიძლება დავასკვნათ, რომ საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რეგულირებას საერთაშორისო დონეზე გარკვეულწილად მაინც ახდენენ, რაც, პირველ რიგში და უმთავრესად, უცხოელი ინვესტორის, კერძოდ კი, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ინიციატორი უცხო ქვეყნის იურიდიული პირის მიერ სხვა ქვეყნის ტერიტორიაზე გარიგებების განხორციელებისთვის აუცილებელი უფლებების დაცვასა და ხელშეწყობაში გამოიხატება, ხოლო, მეორე რიგში, საინვესტიციო ხელშეკრულებებით დაცვას ექვემდებარება ყოველი შემდგომი ინვესტიცია, რომელიც გარიგებების დასრულების შემდეგ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტში ჩაიდება, სწორედ აღნიშნულიდან

<sup>491</sup> თუმცა ერთმანეთისგან განსხვავდება კომერციული არსებობა (Commercial Presence) და დაფუძნების უფლება, რომელიც მოაზრებს კაპიტალის იმ ოდენობით უცხო ქვეყანაში გადინებას, რომელიც საქმიანობის განხორციელებისთვის აუცილებელია, მაშინ, როდესაც კომერციული არსებობა უცხო ქვეყანაში შვილობილი კომპანიის ფორმით სამართლებრივ არსებობას გულისხმობს. იხ.: Weiss F., Trade and Investment წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), The Oxford Handbook of International Investment Law, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 375. გარდა ამისა, დაფუძნების უფლება უცხო ქვეყანაში უწყვეტ სამეწარმეო არსებობას (Permanent Business Presence) მოიცავს, რაც მას დაშვების უფლებისა (Right of Admission) და ბაზარზე წვდომისგან (Market Access) მიჯნავს. იხ.: Gómez-palacio I., Muchlinski P., Admission and Establishment, წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), The Oxford Handbook of International Investment Law, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 437.

გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შედინების არხებად განიხილება, რაც, თავის მხრივ, მწვანე ველის ინვესტიციებთან ერთად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ფორმად მათ განხილვას იწვევს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებსა და საერთაშორისო საინვესტიციო ხელშეკრულებებს, განსაკუთრებით კი ორმხრივ საინვესტიციო ხელშეკრულებებს შორის გარკვეული ურთიერთმიმართება ასევე აღინიშნება იმ გავლენასთან დაკავშირებით, რომელსაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებზე ორ სახელმწიფოს შორის დადებული ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულება ახდენს. ორმხრივ საინვესტიციო ხელშეკრულებებს, როგორც წესი, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებზე დადებითი მასტიმულირებელი გავლენა აქვთ, რომელიც, რაც უფრო მეტი დრო გადის, სულ უფრო იზრდება და დასტურდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა დადების ალბათობა, მათი ინტენსიობა, რიცხვი, მოცულობა და ღირებულება ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულების გაფორმების შემდეგ მნიშვნელოვნად მატულობს, რაც, თავის მხრივ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გლობალური ბაზრის ჩამოყალიბებასა და მის შემდგომ გაფართოებას იწვევს. ამასთანავე, ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულების ძალაში შესვლის შემდეგ გარიგებათა განხორციელების ხანგრძლივობა მცირდება და პროცესს უფრო ნაკლები დრო მიაქვს, ასევე შეიძლება წარმატებით დასრულებული, და საერთოდ, დასრულებული გარიგებების ზრდის ტენდენცია, რასაც თანახლავს აქციების, როგორც გარიგებათა სტრუქტურირების პროცესში გადახდის ძირითადი საშუალების გამოყენების შემთხვევების მკვეთრი ზრდა. ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულება ასევე მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყანასთან დაკავშირებული საშუალო კატეგორიის პოლიტიკური და ინსტიტუციონალური რისკის შემცირებასა და გარიგებების განხორციელებისთვის მიზიდველი და უსაფრთხო საინვესტიციო გარემოს შექმნაში, რაც, აგრეთვე, მოიცავს უცხოელ შემმძენთა საკუთრების უფლების გაძლიერებულ დაცვას, მათი მონაწილეობით დადებულ ხელშეკრულებათა სათანადო ხარისხით აღსრულებასა და დავის გადაწყვეტის ქმედითი საშუალებებით უზრუნველყოფას. გარდა ამისა, ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულება, როგორც მართვის გარე მექანიზმი მნიშვნელოვნად ამცირებს საერთაშორისო გარიგებებთან დაკავშირებულ გაურკვეველობას და ხსნის დაბრკოლებებს, რომლებიც გარიგებების განხორციელების პროცესს აფერხებენ. ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულება, ამასთან ერთად, ხელს უწყობს აქციონერთა უფლებების დაცვის გაუმჯობესებას, რაც კაპიტალის მოზიდვის ხარჯების შეკვეცასა და მათ ოპტიმიზაციას ახდენს იმ მოსაზრებაზე დაყრდნობით, რომ აქციონერთა უკეთესი დაცვის პირობებში მინორიტარი აქციონერის ინტერესებისა და უფლებების შელახვის ნაკლებ შემთხვევებს ექნებათ ადგილი და მათი ინვესტიციების დაკარგვის რისკი შემცირდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულება გარკვეულწილად ქმნის დამატებით გარანტიებს მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის, რასაც შეუძლია ინვესტიციების მნიშვნელოვნად წახალისება. მინორიტარი აქციონერებისა და მათი ინვესტიციების უკეთესი დაცვა აჩენს ნდობას, რაც იწვევს აქციებსა და სხვა ფასიან ქაღალდებში უფრო მეტი ინვესტიციების ჩადებასა და საერთაშორისო შერწყმებისა და

შთანთქმების გარიგებათა რიცხვის ზრდას, რომლებშიც გადახდის ძირითადი საშუალების როლს ნაღდ ფულთან შედარებით, აქციები ასრულებენ.<sup>492</sup>

ამგვარად, ყოველივე ზემოგანხილულის შეჯამების საფუძველზე შეგვიძლია მოკლედ დავასკვნათ, რომ როგორც პირდაპირი, ისე ირიბი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება მატერიალურ-სამართლებრივი თვალსაზრისით საერთაშორისო დონეზე არ ხდება, რაც თანმიმდევრულობის პრინციპიდან გამომდინარე შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების საკითხის წინ წამოწევასა და მისი განხილვის აუცილებლობას წარმოშობს.

### **3.2.2. რეგულირება შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე**

#### **3.2.2.1. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების არსი, მიზნები და მნიშვნელობა**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების მეორე და მთავარი დონეა, რომელსაც სამართალგანვითარების მოცემულ ეტაპზე სრულად აკისრია გარიგებების სამართლებრივი მოწესრიგების მთელი პასუხისმგებლობა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება არსობრივად შეიძლება განიმარტოს, როგორც გარიგებების განხორციელებასთან დაკავშირებით წარმოშობილი ურთიერთობების სამართლებრივი რეგულირება იმ სახელმწიფოს შიდა დონეზე არსებული ეროვნული კანონმდებლობით, რომელსაც რეგულირების უფლებამოსილება გააჩნია. სახელმწიფო, რომლის უფლებამოსილებაში შედის საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კონკრეტული გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, ჩვეულებრივ განისაზღვრება გარიგებათა მონაწილე მხარეების ნაციონალური კუთვნილების მიხედვით, რომელიც, თავის მხრივ, მათი ადგილსამყოფელის მეშვეობით დგინდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, ფაქტობრივად, მისი არსიდან გამომდინარე, შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას უტოლდება, რომელიც გარიგებათა მონაწილე ორივე მხარის ერთი და იმავე ადგილსამყოფელი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობის მეშვეობით ხორციელდება, ამიტომ ყველა პრინციპი, სტანდარტი თუ ნორმა, რომელიც შიდასახელმწიფოებრივი გარიგებების რეგულირების მიმართ გამოიყენება, ასევე თანაბრად მნიშვნელოვანია ირიბი ანუ სამმხრივი სტრუქტურის მქონე საერთაშორისო გარიგებებისთვისაც და მათ მიმართაც გააჩნია მოქმედების ძალა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების მიზნით კანონმდებლობის ან მასში შესატანი ცვლილებების

---

<sup>492</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებზე ორმხრივი საინვესტიციო ხელშეკრულებების გავლენის შესახებ ვრცლად იხ.: Bhagwat V., Brogaard J., Julio B., A BIT Goes A Long Way: Bilateral Investment Treaties and Cross-border Mergers, Revised Version, March 2020. ხელმისაწვდომია <https://ssrn.com/abstract=2872989>, ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020.

შემუშავება და მიღება, როგორც წესი, მხოლოდ ქვეყნის უმაღლეს სახელმწიფო ორგანოთა განსაკუთრებულ (ექსკლუზიურ) გამგებლობას განეკუთვნება, რაც ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში ქვეყნის უმაღლესი წარმომადგენლობითი ორგანოს მიერ საკორპორაციო სამართლის მიმართულებით საკანონმდებლო ხელისუფლების განხორციელებაში გამოიხატება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას რამდენიმე მიზანი აქვს, მაგრამ მათ შორის მთავარ მიზანს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისთვის მაქსიმალურად ხელშემწყობი სამართლებრივი გარემოს შექმნა შეადგენს, რაც გარიგებათა კომპლექსურობიდან გამომდინარე მარტივ ამოცანას ნამდვილად არ წარმოადგენს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებისთვის ხელშემწყობი სამართლებრივი გარემოსა და მისი შესაბამისი მარეგულირებელი ჩარჩოს შექმნა მოიაზრებს, ერთის მხრივ, გარიგებების განხორციელების პროცესის გამარტივებას და, მეორეს მხრივ, გარიგებების მონაწილე მხარეთა და სხვა პირთა უფლებების დაცვასა და მათი განსხვავებული და ხშირად კონკურირებადი ინტერესების დაბალანსებას, რასაც გარიგებათა განხორციელების პროცესის წარმატებით დასრულებისთვის გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო უნდა იყოს მარტივი და ხელშემწყობი და გამორიცხავდეს შემზღვეველი და რთული (ჩახლართული) ბიუროკრატიულ და მარეგულირებელ ბარიერებს, რომლებიც გარიგებების განხორციელების პროცესს მნიშვნელოვნად ართულებენ და, ცალკეულ შემთხვევაში, მათ განხორციელებას შეუძლებელს ხდიან. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების წარმატებით განხორციელების არსებითი ინტერესი კიდევ ერთხელ ხაზს უსვავს შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ეფექტიანი სამართლებრივი რეგულირების აუცილებლობას, რომელიც, თავის მხრივ, ძირითადი მიზნის მიღწევასა და მისგან გამომდინარე ამოცანების გადაწყვეტას უზრუნველყოფს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების მთავარ მიზანთან ერთად ასევე გამოიყოფა ზოგადი და სპეციფიკური მიზნები. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების ზოგად მიზნებს ფართო სახელმწიფოებრივ დონეზე წარმოადგენენ, როგორც წესი, ისეთი მიზნები, როგორებიცაა ქვეყნის ეროვნული ეკონომიკის ზრდა, ადგილობრივი ბიზნესის გაძლიერება და კონკურენტუნარიანი გარემოს შექმნა.<sup>493</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების ზოგად მიზნებთან ერთად, როგორც უკვე აღინიშნა, გამოიყოფა ვიწრო, მეწარმე სუბიექტის დონეზე არსებული სპეციფიკური მიზნები, რომლებიც საერთაშორისო გარიგებების მთელი რიგი მონაწილეთა ინტერესების გათვალისწინების აუცილებლობიდან გამომდინარეობენ, კერძოდ, შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების კონკრეტულ მიზნებს შეადგენენ აქციონერების, მათ შორის, მინორიტარი აქციონერების მიერ განხორციელებული

<sup>493</sup> Ciobanu R., Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter?, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, 2015, 1240. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების ზოგადი მიზნები ეროვნული შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების ზოგად მიზნებს წარმოადგენენ, რომელთა ანალოგიის გზით გავრცელება მათი უზოგადესი ბუნებიდან გამომდინარე საერთაშორისო გარიგებებზეც შესაძლებელია.

ინვესტიციების დაცვა, კრედიტორების მოთხოვნების დაკმაყოფილება, დასაქმებულთა ინტერესების გათვალისწინება, სახელმწიფოს ეროვნული ინტერესების უზრუნველყოფა, კონკურენციის ხელშეწყობა და მთლიანობაში, საზოგადოების, მომხმარებლებისა და ბუნებრივი გარემოს დაცვა. მიზნების მოცემული ჩამონათვალი ამომწურავი არ არის და მას შეიძლება კიდევ სხვა მიზნებიც დაემატოს, მაგალითიად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესში ინტელექტუალური საკუთრების სათანადოდ დაცვა და სხვა, მსგავსი ტიპისა და ხასიათის მიზნები და ამოცანები, რომელთა დასახვის, მიღწევისა და გადაწყვეტის აუცილებლობა შეიძლება საერთაშორისი გარიგებების განხორციელებისა და მათი რეგულირების პროცესში დიდი ალბათობით წარმოიშვას.<sup>494</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების სპეციფიკური მიზნების მისაღწევად ქვეყნის შიდა რეგულირება გარკვეულ მოთხოვნებს უნდა პასუხობდეს. კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირება ღია და გახსნილ პოლიტიკას უნდა ეფუძნებოდეს და ესწრაფვოდეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულაციების შემდგომ ლიბერალიზაციასა და მათთან დაკავშირებულ ურთიერთობებში მეტი გამჭვირვალობის შეტანას, რაც შეიძლება გამოიხატებოდეს უცხოურ საკუთრებაზე დაწესებული შეზღუდვების შემსუბუქებაში, რეგულაციური გამჭვირვალობის ზრდაში, შერწყმების თაობაზე შეტყობინების ტრანსპარენტული და საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისი პროცედურების დანერგვაში, კორპორაციული მართვის შემდგომ გაუმჯობესებასა და უცხოელი ინვესტორებისთვის კაპიტალის ბაზრის მთლიან და სრულ გახსნაში.<sup>495</sup>

<sup>494</sup> შერწყმებისა და შთანთქმების მიზნებს ასევე შეიძლება წარმოადგენდნენ კორპორაციის მართვისა და კონტროლის პროცესის გაუმჯობესება, კოლექტიურ მოქმედებასთან (Collective Action) დაკავშირებული პრობლემების გადაჭრისა და გარიგების ხარჯების (ოპერაციული დანახარჯების) (Transaction Costs) შემცირების გზით შერწყმებისა და შთანთქმების ხელშეწყობა, ინტერესთა კონფლიქტების ეფექტიანი გადაწყვეტა, ფინანსური სირთულეების მქონე მეწარმე სუბიექტთა კუთვნილი აქტივების შერწყმებისა და შთანთქმების გზით დატაცებისა (Looting) და წაგლეჯვის (Asset-Stripping) შეზღუდვა და გარიგებათა დაფინანსების მიზნით კრედიტების ზედმეტი გამოყენების პრევენცია და ბოლო მიზანს გაფანტული სტრუქტურის დროს წვრილ აქციონერთა დაცვა შეადგენს, რომელიც, თავის მხრივ, ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული რეგულაციებისა და სალისტინგო მოთხოვნების მთავარ მიზანს წარმოადგენს. ამასთანავე, რეგულირების მთავარ მეთოდს სახელმწიფო ორგანოთა მხრიდან მოწონება-დამტკიცებისა და გახსნილობის მოთხოვნების დაწესება წარმოადგენს, რასაც მნიშვნელოვანი ე.წ. „გვერდითი ეფექტი“ აქვს, სწორედ ამიტომ რეგულირების კიდევ ერთ მიზანს „გვერდითი ეფექტის“ დაძლევა და მისი განეიტრალება შეადგენს. ვრცლად იხ.: Coates IV, J. C., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 570-602.

<sup>495</sup> 2006 წელს ეთგო-მ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირებასთან დაკავშირებით ჩინეთის მიმართ ასეთი რეკომენდაციები გასცა. იხ.: OECD, Investment Policy Review of China 2006: Open Policies Towards Mergers and Acquisitions, OECD Publishing, Paris, 2006, 11. დამატებით იხ.: OECD, Recent Development in China's Policies Towards Cross-border Mergers and Acquisitions (M&A), Supplement to the 2006 Investment Policy Review of China, OECD Publishing, Paris, 2006, 2. ხელმისაწვდომია: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentfordevelopment/37808943.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 21.07.2020

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება შერწყმებისა და შთანთქმების როგორც ადგილობრივი, ისე გლობალური ბაზრის განვითარებისთვის განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ატარებს, რაც გამოიხატება გავლენაში, რომელსაც კონკრეტული შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირება საერთაშორისო ხასიათის გარიგებებზე ახდენს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე არსებული რეგულირების გავლენა აისახება გარიგებათა ისეთ მახასიათებლებზე, როგორებიცაა საერთაშორისო გარიგებათა ოდენობა, მოცულობა, მათი საშუალო ღირებულება და საკონტროლო პრემიის სიდიდე. ამასთან ერთად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების გავლენა სხვადასხვა ქვეყნების მიხედვით შეიძლება ერთმანეთისგან განსხვავდებოდეს, რასაც კონკრეტული სახელმწიფოსა და მისი ეროვნული სამართლებრივი სისტემის ცალკეული სამართლებრივი ოჯახისადმი კუთვნილება განსაზღვრავს.<sup>496</sup>

<sup>496</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე არსებული რეგულირების სამართლებრივი წარმომავლობა (Legal Origin) ანუ მისი კუთვნილება კონკრეტული სამართლებრივი ოჯახისადმი შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზარზე მნიშვნელოვან დადებით გავლენას ახდენს, რაც ზემოაღნიშნულ მახასიათებლებში ვლინდება. კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ყველაზე დიდი რიცხვი საერთო სამართლის ქვეყნებში (აშშ და ახალი ზელანდია) ფიქსირდება, ხოლო გარიგებათა ყველაზე მაღალი საშუალო ღირებულება და საკონტროლო პრემია რომანული სამართლის ქვეყნებში (საფრანგეთი) აღინიშნება. გერმანულ და სკანდინავიურ სამართლებრივ სისტემებს, რაც ეხება, მათ გარიგებათა საშუალო ღირებულების მხოლოდ საშუალო მაჩვენებელი აქვთ, რასაც საერთო და რომანულ სამართლის ქვეყნებს შორის რეგულირების ხარისხისა და დონის თვალსაზრისით მათი შუალედური ადგილი განსაზღვრავს. ამასთანავე, შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მაღალი საშუალო ღირებულება რომანული სამართლის ქვეყნებში განპირობებულია არა მხოლოდ მათი სამართლებრივი წარმომავლობით, არამედ ყოველი ცალკეული ქვეყნის კონკრეტული რეგულაციებით, რომლებიც საქმიანი გარემოს ძირითად ინდიკატორებზე (ბიზნესის კეთების სისრწაფე, სიმარტივე, ბიზნესისთვის მეგობრული გარემო, დაბალი გადასახადები) გავლენას ახდენენ. შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მაღალ საშუალო ღირებულებას ასევე განსაზღვრავს მაღალი საკონტროლო პრემია, რამდენადაც მაღალი საკონტროლო პრემია გარიგებათა საშუალო ღირებულების ზრდას იწვევს. საკონტროლო პრემიის მაღალ მაჩვენებელს რომანული სამართლის ქვეყნებში, თავის მხრივ, განაპირობებს რეგულირების მაღალი ხარისხი, აქციონერთა დაცვის უკეთესი დონე და ეკონომიკური განვითარება, რაც ერთობლიობაში ინვესტორთა მხრიდან მაკონტროლებელი პოზიციის მოპოვებისთვის უფრო მეტი პრემიის გადახდის მზაობას განსაზღვრავს. შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზარზე შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირებისა და მისი სამართლებრივი წარმომავლობის გავლენის სამართლისა და ფინანსების თეორიის (Law and Finance Theory) პერსპექტივიდან კვლევის თაობაზე ვრცლად იხ: Ciobanu R., Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter?, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, 2015, 1236-1247. მართალია, მოცემული კვლევა შიდასახელმწიფოებრივ შერწყმებსა და შთანთქმებზე შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების გავლენას ეხება, მაგრამ იქიდან გამომდინარე, რომ საერთაშორისო და შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე, ცალკეული გამონაკლისების გარდა, თითქმის ერთმანეთის იდენტურია, აღნიშნული კვლევის შედეგების საერთაშორისო გარიგებებზე გავრცელების შესაძლებლობას იძლევა. სამართლებრივი წარმომავლობის მნიშვნელობის თაობაზე ზოგადად იხ.: Siems M. M., *Legal Origins: Reconciling Law & Finance and Comparative Law*, McGill L.J., Vol. 52, Iss. 1, 2007, 55-81; Milhaupt C. J., *Beyond Legal Origin: Rethinking Law's Relationship to the Economy – Implications for Policy*, *Am. J. Comp. Law*, Vol. 57, Iss. 4, 2009, 831-845. დამატებით იხ.: Cabrelli D., Siems M., *Convergence, Legal Origins, and Transplants in Comparative Corporate Law: A Case-Based and Quantitative Analysis*, *American J. Comp. Law*, Vol. 63, Iss. 1, 2015, 109-154; Ohnesorge J., *Legal Origins and the Tasks of Corporate Law in Economic Development: A Preliminary Exploration*, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1619-1634; Spamann H., *Contemporary Legal Transplants: Legal Families and the Diffusion of (Corporate) Law*, *BYU L.*



საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კონკრეტული შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების სხვადასხვა სამართლებრივი ოჯახისადმი კუთვნილება, თავის მხრივ, განაპირობებს საერთაშორისო დონეზე არსებული შესაძლო რეგულირებისგან განსხვავებით, საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე იმდენი და იმდაგვარი რეგულირების არსებობას, რამდენი სახელმწიფოც მოიძებნება, რომელიც თავისი ეროვნული კანონმდებლობით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას ახორციელებს. ამდენად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, ერთის მხრივ, არსებით გავლენას ახდენს შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილობრივი ბაზრის განვითარებაზე და, მეორეს მხრივ, განაპირობებს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გლობალურ ბაზარზე კონკრეტული ქვეყნის ადგილსა და როლს.

### **3.2.2.2. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება გარიგებათა ბუნების მიხედვით**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება გარიგებების განხორციელების ბუნების მიხედვით ორ მიმართულებად იყოფა და საერთაშორისო დონეზე რეგულირებისგან განსხვავებით, როგორც პირდაპირი, ისე ირიბი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას მოიცავს. თუმცა იმის გამო, რომ ამ ეტაპისთვის ეროვნული კანონმდებლობით პირდაპირი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას მხოლოდ ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოები ახდენენ, სწორედ ამიტომ შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, პირველ რიგში და უმთავრესად, ირიბი გზით განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ქვეყნის შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას გულისხმობს.

მსოფლიოს ქვეყნების უმრავლესობა, ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების გამოკლებით, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას მკაფიოდ და ექსპლიციტურად საერთოდ არ ახორციელებს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების უფრო ფართო მასშტაბით გავრცელების სიმცირეს ან საერთოდ მის ნაკლებობას თითქმის იგივე მიზეზები აქვს, რა მიზეზებითაც არ არსებობას გარიგებების საერთაშორისო დონეზე რეგულირება. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების ორ მიმართულებად გამოიყვანას როგორც წმინდა თეორიული, ისე პრაქტიკული დანიშნულება აქვს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი და ირიბი გზით განხორციელებული გარიგებების სამართლებრივი რეგულირების კუთხით ცალ-ცალკე გამოყოფა განსაკუთრებულ მნიშვნელობას მანიც პირდაპირი გარიგებებისთვის ატარებს.

---

Rev., Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1813-1878; Milman D., National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective, Edward Elgar, Cheltenham, 2009, 7-11. სამართლისა და ფინანსების თეორიის თაობაზე იხ.: Pistor K., Rethinking the “Law and Finance” Paradigm, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1647-1670. ასევე იხ.: Aguilera R. V., Williams C. A., “Law and Finance”: Inaccurate, Incomplete, and Important, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1413-1434.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი და ირიბი გარიგებების ერთმანეთისგან გამიჯვნა და მათი ამგვარად გაანალიზება უფრო მკაფიოდ წარმოაჩენს უშუალოდ პირდაპირ გარიგებებთან დაკავშირებულ ისეთ აქტუალურ საკითხებს, რომლებიც ირიბი გარიგებებს, თავის მხრივ, საერთოდ არ ახასიათებთ, კერძოდ კი ისეთ საკითხებს, როგორებიცაა პირდაპირი გარიგებების დასაშვებობა, გამოსაყენებელი (მარეგულირებელი) სამართლის (კანონის) (Governing Law) განსაზღვრა, სხვადასხვა ქვეყნების კანონმდებლობით დადგენილ ნორმათა კონფლიქტი და მათი დაახლოებისა ან კოორდინაციის აუცილებლობა.<sup>497</sup> ამასთანავე, აქვე ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების განსაკუთრებული მნიშვნელობა იმაში, რომ საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არ არსებობის პირობებშიც კი, ასეთი შიდა რეგულირება შესაძლებელს ხდის საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როგორც პირდაპირი, ისე თავისთვად ირიბი გარიგებების განხორციელებას, მაგრამ პირდაპირი გარიგებების შემთხვევაში მხოლოდ მაშინ, თუ გარიგებების მონაწილე ორივე კორპორაციის ადგილსამყოფელი ქვეყნების ეროვნული კანონმდებლობით საერთაშორისო გარიგებების განხორციელება ექსპლიციტურად დაშვებულია და, ამავე დროს, მოიპოვება მათი კონკრეტული და სპეციფიკური რეგულირება.<sup>498</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელებული გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე სპეციფიკური რეგულირების არსებობა ფაქტობრივად ნიშნავს მათი განხორციელების დაშვებას სამართლებრივი თვალსაზრისით, რაც მათი ეკონომიკური არახელსაყრელობიდან

---

<sup>497</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების უშუალოდ დაშვების შემდეგ მათთან დაკავშირებულ საკამათო და პრობლემურ საკითხს რეგულაციური სპეკულაცია ანუ ე.წ. რეგულაციური არბიტრაჟი (Regulatory Arbitrage) წარმოადგენს, რომელიც შიდა სამართლისთვის თავის არიდებას ან მისთვის გვერდის ავლას შესაძლებელს ხდის და დიდწილად ამართლებს პირდაპირი გარიგებების დაშვების კუთხით სახელმწიფოთა სიფრთხილეს, თუმცა, მეორეს მხრივ, აღნიშნულიდან წარმოშობილი რეგულაციური კონკურენცია (Regulatory Competition) შეიძლება სასარგებლოც კი აღმოჩნდეს. რეგულაციური არბიტრაჟისა და კონკურენციის საკითხი განსაკუთრებით აქტუალურია აშშ-სა და ევროკავშირში, რაც ინკორპორაციისა და რეალური ადგილმდებარეობის თეორიების ტრადიციულ დაპირისპირებასაც უკავშირდება. იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 172-173.

<sup>498</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების მნიშვნელობის თაობაზე გამოთქმული მოსაზრება ემყარება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის დანაწესს, რომლის თანახმადაც დელავერის კორპორაცია შეიძლება შეერწყას ან კონსოლიდირდეს უცხოურ კორპორაციასთან, თუ იმ იურისდიქციის კანონები, რომელშიც უცხოური კორპორაციაა დაფუძნებული (ორგანიზებული), შერწყმას ან კონსოლიდაციას არ კრძალავენ. უცხოური კორპორაცია მოცემულ შემთხვევაში უცხო სახელმწიფოს კორპორაციას არ მოიაზრებს და მასში მხოლოდ აშშ-ის სხვა შტატის კორპორაცია იგულისხმობა. იხ.: DGCL, §252, პირველი წინადადება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების დროს სახელმწიფოებმა შეიძლება მსგავსი დანაწესი საკუთარ კანონმდებლობაშიც გაითვალისწინონ, რაც, ერთის მხრივ, სახელმწიფო სუვერენიტეტისადმი პატივისცემას გამოხატავს და, მეორეს მხრივ, როგორც სამართლებრივი ინსტრუმენტი ან ხერხი პირდაპირი გარიგებების განხორციელებას შესაძლებელს ხდის. თუმცა, მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის გამო, ასეთი რეგულირების მაგალითები ნამდვილ საერთაშორისო შერწყმებთან მიმართებით არ მოიძებნება, რაც კვლავ სახელმწიფო სუვერენიტეტის თემასა და სამართალგანვითარების თანამედროვე დონეს უკავშირდება.

გამომდინარე მნიშვნელოვან პრობლემებს ქმნის, რის გამოც სახელმწიფოები ასეთი სტრუქტურის გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების საკითხისადმი შეიძლება ითქვას, რომ ზედმეტ სიფრთხილესა და წინდახედულობას იჩენენ. სწორედ აღნიშნულიდან გამომდინარეა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელებული გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების საკვანძო ასპექტს, ირიბი გარიგებებისგან განსხვავებით, ასეთი პირდაპირი გარიგებების დასაშვებობის საკითხის ეროვნული კანონმდებლობით განსაზღვრა წარმოადგენს, რის შემდეგადაც უკვე შესაძლებელია გარიგებების კონკრეტულ შინაარსობრივ რეგულირებაზე საუბარი. მსოფლიოს ქვეყნების თითქმის აბსოლუტური უმრავლესობა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელებული გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას ექსპლიციტურად საერთოდ არ ახდენს. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების დასაშვებობის განსაზღვრის საკითხთან დაკავშირებით სამი ძირითადი მიდგომა არსებობს, რომელთა გამოყოფა ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა რეგულირების წარსულ გამოცდილებაზე დაყრდნობით მოხდა. ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების ერთი ნაწილი მანამ, სანამ საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივის იმპლემენტაცია მოხდებოდა, საერთაშორისო შერწყმების პირდაპირი გზით განხორციელებას უშუალოდ კრძალავდა, მეორე ნაწილი გარიგებებს გარკვეული რეგულაციების ქვეშ აქცევდა და ამით მათ დასაშვებად აცხადებდა, თუმცა ასეთ დაშვებას გარკვეული სირთულეები მაინც ახლდა, ხოლო მესამე ნაწილი არც პირდაპირ კრძალავდა და არც მათ სრულ დარეგულირებას ახდენდა.<sup>499</sup> ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა მესამე ჯგუფში და გარკვეულწილად ასევე მეორე ჯგუფში შემავალ სახელმწიფოებში, აღნიშნულიდან გამომდინარე, იქმნებოდა შთაბეჭდილება იმისა, რომ თითქოსდა ეროვნული კანონმდებლობით ნებადართულია პირდაპირი გარიგებების განხორციელება, თუმცა სპეციფიკური რეგულირების არარსებობიდან გამომდინარე მათი რეალურად განხორციელება პრაქტიკული თვალსაზრისით განსაკუთრებით რთულია ან

<sup>499</sup> ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა პირველ ჯგუფს განეკუთვნებოდნენ სკანდინავიის ქვეყნები, ავსტრია და გერმანია, რომელთაგან ეს უკანასკნელი ასეთი აკრძალვის ყველაზე თვალსაჩინო მაგალითს წარმოადგენდა. მეორე ჯგუფი ესპანეთს, იტალიასა და საფრანგეთს აერთიანებდა, ხოლო მესამე ჯგუფს ბელიგია და ნიდერლანდების სამეფო შეადგენდნენ. მესამე ჯგუფში გარკვეულწილად ასევე მოიაზრებოდნენ დიდი ბრიტანეთი და ლუქსემბურგი. იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, *Colum. J. Eur. L.*, 2005, Vol. 11, Iss. 1, 169-170. 2013 წელს საერთაშორისო (საზღვრის (გადა)მკვეთი) შერწყმების დირექტივის თაობაზე მომზადებული კვლევა დასაშვებობის კუთხით ოდნავ განსხვავებულ მონაცემებს შეიცავს, კერძოდ, კვლევაში აღნიშნულია, რომ საერთაშორისო (საზღვრის (გადა)მკვეთი) შერწყმების პირდაპირ განხორციელების შესაძლებლობას დირექტივის იმპლემენტაციამდე მხოლოდ ავსტრია, ესპანეთი, იტალია, ლიეტუვა, ლუქსემბურგი, პორტუგალია და საფრანგეთი უშვებდნენ, თუმცა ავსტრიის შემთხვევაში გარიგებების განხორციელების პროცედურა იმდენად არაპრაქტიკულად მიიჩნეოდა, რომ ასეთი შესაძლებლობის არსებობას აზრი ეკარგებოდა, ხოლო ლუქსემბურგის შიდა კანონმდებლობა შერწყმის განხორციელების ზუსტ და მკაფიო პროცედურას საერთოდ არ ითვალისწინებდა, რაც შერწყმის გარიგებების განხორციელებას მნიშვნელოვნად აბრკოლებდა. ამდენად, იმ შემთხვევებშიც კი, როდესაც საერთაშორისო (საზღვრის (გადა)მკვეთი) შერწყმების განხორციელების შესაძლებლობა არსებობდა, მისი განხორციელებისგან თავის შეკავება პრაქტიკული მოსაზრებებიდან გამომდინარე ხდებოდა. იხ.: Biermeyer Th., *Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive*, *Bech-Bruun and Lexidale*, 2013, 36-38.

საერთოდ გამორიცხული და შეუძლებელია, მიუხედავად იმისა, რომ მათი განხორციელება თეორიულად შეიძლება დაშვებულ იქნეს იმ პრინციპის საფუძველზე, რომლის თანახმადაც ყველაფერი დაშვებული და ნებადართულია, რაც კანონით პირდაპირ არ არის აკრძალული, განსხვავებით მეორე პრინციპისგან, რომელიც, როგორც კანონიერების მთავარი პრინციპიდან გამომდინარე ზოგადი დებულება უფრო საჯარო სამართალში გამოიყენება და მიუთითებს იმაზე, რომ ყველაფერი აკრძალულია, რაც კანონით არ არის დაშვებული.<sup>500</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გზით განხორციელებული გარიგებების საკანონმდებლო დონეზე დასაშვებობის სამი მდგომა ანუ დასაშვებობის კუთხით არსებული მდგომარეობის სამგვარი შეფასება არსებობს, რომლებიც მოკლედ, რომ ავლწეროთ გარიგებების პირდაპირ აკრძალვაში, ნაწილობრივ დარეგულირებასა და ფაქტობრივ დასაშვებობაში მდგომარეობენ.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი და ირიბი გარიგებების ერთმანეთისგან გამიჯვნა ასევე მნიშვნელოვანია სახელმწიფოთა

---

<sup>500</sup> პირველ პრინციპს მხოლოდ სამოქალაქო ურთიერთობების მონაწილეებს შორის სკ-ის მე-10 მუხლის მე-2 ნაწილი, ხოლო მეორე პრინციპს სზაკ-ის მე-5 მუხლის მე-2 ნაწილი განამტკიცებს. პირველი პრინციპის თაობაზე იხ.: ჭანტურია ლ., სამოქალაქო სამართლის ზოგადი ნაწილი, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2011, 90. მეორე პრინციპის თაობაზე იხ.: ტურავა პ., წვეპლაძე ნ., ზოგადი ადმინისტრაციული სამართლის სახელმძღვანელო, გამომც. „სეზანი“, თბ., 2010, 29. პირველი პრინციპი ასევე განიხილება ქართულ საკონსტიტუციო სამართალში პიროვნების თავისუფალი განვითარების უფლებასთან კავშირში, როგორც საქმიანობის თავისუფლების შინაარსობრივი ფარგლების განმსაზღვრელი პრინციპის შემადგენელი ნაწილი. იხ.: გოცირიძე ე., მე-16 მუხლი: პიროვნების თავისუფალი განვითარების უფლება, საქართველოს კონსტიტუციის კომენტარი, ტურავა პ. (სამეც. რედ.), გამომც. „პეტიტი“, თბ., 2013, 102. ერთ-ერთ ადრეულ დოკუმენტს, რომელმაც ორივე პრინციპი გაითვალისწინა, წარმოადგენს 1789 წლის 26 აგვისტოს მიღებული ადამიანისა და მოქალაქის უფლებათა დეკლარაცია (Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789), რომელშიც განმტკიცებულ უფლებებს საფრანგეთის მოქმედი კონსტიტუციის პრეამბულის თანახმად ფრანგი ხალხი ცნობს და აღიარებს. იხ.: ადამიანისა და მოქალაქის უფლებათა დეკლარაციის მე-5 მუხლის მეორე წინადადება. საკორპორაციო სამართალს, რაც ეხება, სამართლის ამ დარგში პირველი პრინციპის მოქმედების არეალი საკმაოდ ვიწროდ უნდა მივიჩნიოთ, იმის გათვალისწინებით, რომ, ერთის მხრივ, საკორპორაციო სამართალში მოქმედებს Numerus clausus პრინციპი და, მეორეს მხრივ, შერწყმა მეწარმე სუბიექტის რეორგანიზაციის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფორმაა, რომელიც დიდ გავლენას ახდენს მასში მონაწილე ყველა მხარის ინტერესებსა და უფლებებზე, რაც ერთობლიობაში განაპირობებს შერწყმის სამართლებრივი რეგულირების აუცილებლობას, და, აქედან გამომდინარე, პირველი პრინციპის ფართო გამოყენება საკორპორაციო სამართალში დიდი ალბათობით გამოირიცხება. საკორპორაციო სამართალში პირველი პრინციპის ვიწრო გამოყენებასთან ერთად შეიძლება თქვას, რომ მეორე პრინციპიც გარკვეულწილად მოქმედებს იმ გამონაკლისების გარდა, როდესაც თავად მეწარმეთა შესახებ კანონი იძლევა მოქმედების შედარებით ფართო თავისუფლებას და წესდებით საკითხის სხვაგვარად გადაწყვეტის შესაძლებლობას უშვებს. თუმცა, ამის საშუალებას კანონი მხოლოდ ნაკლებად მნიშვნელოვან საკითხებთან დაკავშირებით იძლევა და არა ისეთ მთავარ და ფუნდამენტალურ საკითხებთან მიმართებით, როგორცაა შერწყმის გზით საწარმოს რეორგანიზაცია. ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების არარსებობა, პირდაპირი აკრძალვის გარეშე, ერთმნიშვნელოვნად მიუთითებს იმაზე, რომ ასეთი სტრუქტურის მქონე გარიგებების განხორციელება უფრო მეტად აკრძალულია, ვიდრე დაშვებული. საერთაშორისო შერწყმა, როგორც უცხოურ ლიტერატურაში აღინიშნება, მისი განხორციელების სამართლებრივი წესების უქონლობის პირობებში, აკრძალული და დაუშვებელია. იხ.: Mäntysaari P., The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law: Vol. III: Funding, Exit, Takeovers, Springer-Verlag, Berlin, 2010, 254.

კვანტიტატიური მაჩვენებლის დადგენის კუთხით, რომელთა კომპეტენციაში უნდა შევიდეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებაზე პასუხისმგებელ სახელმწიფოთა დადგენა უშუალო და მჭიდრო კავშირშია პირდაპირ გარიგებებთან დაკავშირებულ მეორე აქტუალურ საკითხთან, როგორცაა მარეგულირებელი (გამოსაყენებელი) სამართლის განსაზღვრა, რომლის მეშვეობითაც, თავის მხრივ, უნდა მოხდეს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კონკრეტული გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, გარიგებათა ბუნებისა და ხასიათის გათვალისწინებით, სულ მცირე, ორი სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას მოიაზრებს, მაგრამ ასეთ ლოგიკაზე დაფუძნებული მოსაზრება ბოლომდე სიმართლეს არ შეესაბამება და კიდევ ერთხელ, პირდაპირი და ირიბი გზით განხორციელებული გარიგებების გამიჯვნის მნიშვნელობას უსვავს ხაზს. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომელთა განხორციელება პირდაპირი გზით ხდება, სინამდვილეში, მართლაც მხოლოდ ორი სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირების წინაშე დგანან, თუმცა შეიძლება ასევე მესამე სახელმწიფოს რეგულირების გათვალისწინებაც გახდეს აუცილებელი იმ შემთხვევაში, თუ გაერთიანების ფორმით განხორციელებული, პირდაპირი შერწყმის პროცესში დაფუძნებული ახალი კორპორაცია (კომპანია) თავის ადგილსამყოფელად მესამე სახელმწიფოს შეარჩევს.<sup>501</sup> ამასთანავე, აქვე უნდა ითქვას ისიც, რომ სახელმწიფოთა რაოდენობრივი მაჩვენებელი და, შესაბამისად, გამოსაყენებელი სამართლის რიცხვი შეიძლება დამოკიდებული იყოს სამართლის დარგზე და მის მიხედვით ვარიირდეს, რის თვალსაჩინო მაგალითს კონკურენციის სამართალი წარმოადგენს, რომლის პერსპექტივიდან საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების დროს შეიძლება დამატებით ეროვნული კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენების საკითხი წამოიჭრას, რაც საგრძნობლად ზრდის სახელმწიფოთა რიცხობრივ მაჩვენებელს, რომელთა შიდა კანონმდებლობით რეგულირებასაც გარიგებები შესაძლოა დაექვემდებარონ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამხრევი სტრუქტურის მქონე ანუ ირიბი გზით განხორციელებულ გარიგებებს, რაც ეხება, ასეთი ტიპის გარიგებები სამართლებრივი რეგულირების თვალსაზრისით ჩვეულებრივ შიდასახელმწიფოებრივ გარიგებებად აღიქმებიან, რის შესაბამისადაც, მათი რეგულირება მხოლოდ ერთი სახელმწიფოს შიდა

---

<sup>501</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებებისადმი გამოსაყენებელი (მარეგულირებელი) სამართლის განსაზღვრის მიმართ არსებული ხედვა ევროკავშირის გამოცდილების განზოგადებისა და მისი ანალოგიის გზით გამოყენების საფუძველზე ჩამოყალიბდა. საერთაშორისო შერწყმები, რომლებიც დირექტივის მეშვეობით რეგულირდება და ამის შესაბამისად, პირდაპირ გარიგებებს წარმოადგენენ, ევროკავშირის სამი წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობასთან უხდებათ შეხება, კერძოდ, ასეთი გარიგებები შეიძლება რეგულირდებოდნენ პირველი სახელმწიფოს კანონმდებლობით, რომლის მეწარმე სუბიექტი (კომპანია) არსებობას წყვეტს, მეორე სახელმწიფოს კანონმდებლობით, რომლის კომპანია არსებობას განაგრძობს, და დამატებით, კიდევ ერთი, მესამე წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობით, რომელშიც შერწყმის შედეგად წარმოქმნილი ახალი კომპანია ფუძნდება (რეგისტრირდება) და თავის არსებობას იწყებს. *იხ.:* Mäntysaari P., *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law: Vol. III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer-Verlag, Berlin, 2010, 254.

კანონმდებლობით ხორციელდება, რის გამოც მათდამი შეკითხვა გამოსაყენებელი სამართალის შესახებ, კერძოდ, თუ რომელი ქვეყნის კანონმდებლობით ექვემდებარებიან გარიგებები რეგულირებას საერთოდ არ დასმის, ვინაიდან აღნიშნული საკითხი თავისთავად ცხადია. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გარიგებები რეგულირდება იმ სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით, რომელშიც გარიგებების უშუალო მონაწილე ორივე კორპორაციას საკუთარი ადგილსამყოფელი აქვს. ამდენად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება როგორც პირდაპირ, ისე ირიბ გარიგებებს ეხება და, სულ მცირე, ერთიდან სამამდე სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას მოიზრებს, რომელთა შემდგომი კონკრეტიზაცია გარიგებათა მონაწილე მხარეების ადგილსამყოფელის მიხედვით ხორციელდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ერთზე მეტი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობით რეგულირება, როგორც წესი, წარმოშობს მარეგულირებელი ნორმების კონფლიქტს, რომელიც ბუნებრივად გამომდინარეობს კონკრეტული გარიგებების მიმართ, სულ მცირე, ორი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობის გამოყენებიდან, რომლებიც ერთსა და იმავე საკითხს განსხვავებულად, ცალკეულ შემთხვევაში კი, ერთმანეთისაგან სრულიად საწინააღმდეგოდ შეიძლება არეგულირებდნენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებისას წარმოშობილი ნორმათა კონფლიქტი გარიგებების განხორციელების პროცესს მნიშვნელოვნად ართულებს და მარეგულირებელი ნორმების დაახლოებისა და მათი კოორდინაციის აუცილებლობას წარმოშობს, რაც, როგორც უკვე ზემოთ იქნა განხილული, მხოლოდ საერთაშორისო დონეზე რეგულირებით შეიძლება მიღწეულ იქნეს.

### **3.2.2.3. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება ვიწრო და ფართო გაგებით**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება შინაარსობრივად შეიძლება ვიწრო და ფართო გაგებით განიმარტოს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ვიწრო გაგებით რეგულირება გარიგებების განხორციელების პროცესის მხოლოდ საკორპორაციო-სამართლებრივი კუთხით რეგულირებას მოიზრებს, ხოლო ფართო გაგებით რეგულირება ჩვეულებრივ გულისხმობს გარიგებების განხორციელების მთელი პროცესისა და მასში მონაწილე მხარეთა შორის წარმოშობილი მრავალფეროვანი ურთიერთობების სამართლებრივ მოწესრიგებას, რაც, როგორც წესი, სამართლის მხოლოდ ერთი დარგის ფარგლებს სცილდება და ჩვეულებრივ, რამდენიმე დარგით რეგულირებას მოიცავს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ფართო გაგებით რეგულირება ემყარება ტერმინ „რეგულირების“ ფართო გაგებით განმარტებას, რომელსაც ევროპულ და ამერიკულ სამართლებრივ სივრცეში მყარად აქვს გადგმული ფესვები და მისთვის ჩვეულ და დამახასიათებელ განმარტებას ქმნის. ასეთი განმარტება სამართლებრივი რეგულირების ტრადიციულ გაგებასთან ერთად, რომელიც, როგორც წესი, მხოლოდ ქვეყნის უმაღლესი წარმომადგენლობითი ორგანოს მიერ მიღებული საკანონმდებლო აქტებით საკითხის სამართლებრივ მოწესრიგებას მოიაზრებს, ასევე მოიაცავს რეგულირებას, რომელიც გამოიხატება,

ერთის მხრივ, სხვადასხვა თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების, მაგალითად, საფონდო ბირჟის მიერ წესებისა და სტანდარტების დადგენითა და, მეორეს მხრივ, ზედამხედველობაზე უფლებამოსილი მარეგულირებელი ორგანოების, მაგალითად, კონკურენციასა ან უცხოური ინვესტიციების რეგულირებაზე პასუხისმგებელი უწყებების მიერ განსაზღვრული მარეგულირებელი მოთხოვნების დაწესებით, რომელთაგან პირველი რეგულირების შიდა, ხოლო მეორე გარე მხარეს შეადგენს, რომლებსაც, თავის მხრივ, შეიძლება როგორც ეროვნული, ისე საერთაშორისო განზომილება გააჩნდეთ.<sup>502</sup> ამდენად, რეგულირება გულისხმობს საკითხის სამართლებრივ მოწესრიგებას, რომელიც ხორციელდება როგორც ეროვნული საკანონმდებლო აქტებით, ისე სხვადასხვა ტიპისა წესებით, სტანდარტებითა და სხვა ნორმატიული ხასიათის აქტებით, რომლებიც თვითრეგულირებადი ორგანიზაციებისა და სამთავრობო უწყებების, ხოლო საერთაშორისო ხასიათის აქტის შემთხვევაში შესაბამისი საერთაშორისო ორგანიზაციის მიერ მიიღება.<sup>503</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, იკვეთება რეგულირების ორ მოდელი, რომელთაგან ერთი ინსტიტუციას, ხოლო მეორე ფუნქციას ეფუძნება, რომელთა შორის მკვეთრი ზღვარის გავლენას დიდი მნიშვნელობა არ აქვს, რამდენადაც მსოფლიოში დღეს არსებული რეგულირების მოდელების უმრავლესობა ორივე მოდელის ნიშნებს აერთიანებს.<sup>504</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ფართო გაგებით რეგულირება, სამართლის რამდენიმე სხვადასხვა დარგით რეგულირებიდან გამომდინარე, ფრაგმენტული რეგულირების შთაბეჭდილებას შეიძლება ტოვებდეს, რომელიც შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე არსებული კანონების, რეგულაციებისა და სხვადასხვა ხასიათის მქონე აქტების ლაბირინთებშია გაბნეული და მიმოფანტული, მაგრამ ასეთ რეგულირებას გარიგებების განხორციელების პროცესში წარმოშობილი მრავალფეროვანი ურთიერთობებიდან გამომდინარე სრულიად ობიექტური საფუძველი აქვს, რის გამოც მისი ამგვარი არსებობა შეიძლება გამართლებულად მივიჩნიოთ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებასთან დაკავშირებით წარმოშობილი მრავალმხრივი და მრავალგვარი ურთიერთობების რეგულირება ბუნებრივად შედის სამართლის სხვადასხვა დარგის რეგულირების სფეროში, რაც სამართლის განვითარების ისტორიული პროცესის ლოგიკური შედეგია. ამასთანავე, სამართლის დარგების ტრადიციული დიფერენცირების პირობებში ოდნავ რთულად წარმოსადგენია შიდასახელმწიფოებრივ ან საერთაშორისო დონეზე არსებობდეს ყოვლისმომცველი ხასიათის მქონე რაიმე აქტი, ერთი რომელიმე კანონი, ან საერთაშორისო ხელშეკრულება, რომელიც სხვადასხვა კუთხითა და ასპექტით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესისა და ამ პროცესში წარმოშობილი მრავალფეროვანი ურთიერთობების რეგულირების მთელ პასუხისმგებლობას საკუთარ თავზე აიღებდა. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე არსებული ფრაგმენტული, მაგრამ ყოვლისმომცველი რეგულირება გარკვეულწილად მაინც ერთ მთლიანობას ქმნის,

<sup>502</sup> Kokkoris I., Olivares-Caminal R., Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers, J. Int'l L., Vol. 29, Iss. 2, 2007, 460.

<sup>503</sup> იქვე, 464.

<sup>504</sup> იქვე, 472.

რომელსაც ერთი საწყისი აქვს, რომლის გარშემოც ის ტრიალებს და მას თავად საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები წარმოადგენენ, რომლებიც მათი რეგულირების მიზნით სამართლის სხვადასხვა დარგებიდან აღებულ ფრაგმენტებს ერთ მთლიანობად კრავენ.

#### **3.2.2.4. შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება შემაჯალი და გამაჯალი გარიგებების მიხედვით**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, სტრუქტურის საფუძველზე გამიჯვნის მსგავსად, ერთმანეთისგან გამოარჩევს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შემაჯალ და გამაჯალ გარიგებებს და რეგულირების კუთხით მათ სხვადასხვა კატეგორიაში აქცევს, რაც კონკრეტული გარიგების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ერთი სახელმწიფოს პერსპექტივიდან რეგულირების ხედვას ემყარება.<sup>505</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირების ასეთი გამიჯვნა მნიშვნელოვანია როგორც ირიბი, ისე ორმხრივი სტრუქტურის მქონე პირდაპირი გარიგებებისთვის და მათ შორის ამ თვალსაზრისით დიდი განსხვავებები არ შეიმჩნევა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შემაჯალი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება მოიაზრებს იმ სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას, რომელშიც გარიგებების სამიზნე მხარეს თავისი ადგილსამყოფელი აქვს, ხოლო გამაჯალი გარიგებების დროს ვითარება საწინააღმდეგოდ იცვლება და მათი შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება გულისხმობს იმ სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირებას, რომელშიც საკუთარი ადგილსამყოფელი გარიგებების უშუალო შემძენ მხარეს გააჩნია. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების დროს საკითხი ოდნავ განსხვავებულად განისაზღვრება, რაც უშუალოდ მესამე სახელმწიფოს არჩევის შესაძლებლობას უკავშირდება და ასეთ შემთხვევაში შემაჯალი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება შესაძლოა ასევე მესამე სახელმწიფოს კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარებოდეს.

ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება და მასთან დაკავშირებული საკითხები მოკლედ რომ შევაჯამოთ შეიძლება ითქვას, რომ შიდა რეგულირება ვიწრო და ფართო გაგებით განიმარტება და ვრცელდება როგორც შემაჯალ, ისე გამაჯალ გარიგებებზე, რომლებიც, თავის მხრივ, როგორც პირდაპირ, ისე ირიბ

---

<sup>505</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების შემაჯალი და გამაჯალი გარიგებების მიხედვით გამიჯვნა ეფუძნება მიდგომა, რომელიც სამუელ თომპსონმა (Samuel Thompson) თავის წიგნში გამოიყენა, კერძოდ, როდესაც მან საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება შემაჯალ და გამაჯალ გარიგებებად დაყო და თითოეულ მათგანს ცალ-ცალკე თავი დათმო. პროფესორ ს. თომპსონის მიდგომა გამომდინარეობს ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობიდან, რომელიც ინტენსიურად ახდენს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როგორც შემაჯალი, ისე გამაჯალი გარიგებების რეგულირებას, მაგრამ ამ უკანასკნელთა შემთხვევაში მხოლოდ იმ ფარგლებში, რა ფარგლებშიც რეგულირების აუცილებლობა არსებობს. იხ.: Thompson S. C. Jr., Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies – Corporate, Securities, Taxation, Antitrust, Cross Border, Vol. 1, Practising Law Institute, New York, 2018, 19-4-20-38.



გარიგებებს შეიძლება წარმოადგენდნენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების სიღრმისეული გამოკვლევისთვის მიზანშეწონილია შესადარებლად შერჩეული ეროვნული სამართლის სისტემაზე ყურადღების შეჩერება, რომელსაც აღნიშნულ შემთხვევაში ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა წარმოადგენს, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, საერთაშორისო გარიგებების მარეგულირებელ ყველაზე გამორჩეულ და ყოვლისმომცველ სამართლებრივ ჩარჩოს ქმნის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების უფრო ფართო და დეტალური კვლევა შეერთებული შტატების სამართლის მაგალითზე დაიწყება კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ზოგადი მიმოხილვითა და მისი მოკლე დახასიათებით, რაც კვლევის შემდგომ ეტაპებზე ერთგვარი გზამკვლევის როლს შეასრულებს.

### **3.3. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება ამერიკის შეერთებული შტატების სამართლის მიხედვით**

#### **3.3.1. მარეგულირებელი ჩარჩოს ზოგადი მიმოხილვა და დახასიათება**

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო, რომელიც საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებისთვის ამერიკის შეერთებულ შტატებში ჩამოყალიბდა, ერთ-ერთი ყველაზე ფართო და პროგრესული ჩარჩოა, რომელიც სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე მსოფლიოს მასშტაბით შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე არსებობს. ამასთან, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების რეგულირებისთვის შეერთებულ შტატებში დამატებითი სამართლებრივი ან მარეგულირებელი ჩარჩო, რომელიც უშუალოდ გააერთიანებდა მხოლოდ საერთაშორისო გარიგებების მარეგულირებელ სპეციალურ აქტებსა და რეგულაციებს, არ მოქმედებს, რამდენადაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ჩვეულებრივ მინდობილი აქვს შიდასახელმწიფოებრივი გარიგებების მარეგულირებელ კანონმდებლობას, რომელიც ცალკეულ გამონაკლისებსა და წესებს ადგენს იმ შემთხვევაში, თუ გარიგებაში მონაწილეობას უცხოელი შემძენი იღებს, ან პირიქით, ამერიკული მხარე უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შეძენას გეგმავს, რაც მთლიანობაში შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების არსსა და მასშტაბს წარმოაჩენს, რომელიც ირიბი გარიგების ბუნებიდან გამომდინარეობს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა მონაწილე მხარეებს შეერთებული შტატების კანონმდებლობის მოთხოვნების შესრულებასთან ერთად უწევთ შესაბამისი იურისდიქციის კანონმდებლობის დადგენილი მოთხოვნების გათვალისწინება, რომელსაც გარიგების მეორე მხარე განეკუთვნება.

ამერიკის შეერთებულ შტატების მარეგულირებელი ჩარჩოს მნიშვნელობასა და მის გამორჩეულობას განსაზღვრავს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზარი, რომელიც შტატებში უკვე დიდი ხანია წარმატებით ფუნქციონირებს და დროთა სვლასთან ერთად სულ უფრო მეტად ვითარდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების აქტიური და მოცულობითი ბაზარი შტატებს, როგორც ერთ კონკრეტულ სახელმწიფოს საერთაშორისო გარიგებების გლობალური ბაზრის

ერთ-ერთი ყველაზე მსხვილ და წამყვან მოთამაშედ აქცევს, რაც, ერთის მხრივ, განაპირობებს მისი მარეგულირებელი ჩარჩოს ზოგად მნიშვნელობას მთელ მსოფლიოში და, მეორეს მხრივ, განსაზღვრავს ჯეროვანი რეგულირების კუთხით სხვა ქვეყნების სამართლებრივ ჩარჩოებს შორის მის განსაკუთრებულ როლსა და ადგილს.<sup>506</sup>

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო, რომელსაც შეერთებული შტატები გვთავაზობს, მისი ყოვლისმომცველი ბუნებიდან გამომდინარე შეიძლება დახასიათდეს, როგორც ერთ-ერთი ყველაზე კომპლექსური ჩარჩო, რომელიც მიისწრაფვის მაქსიმალურად უზრუნველყოს გარიგებების სრული და ყოველმხრივი რეგულირება, რაც ჩვეულებრივ საერთაშორისო გარიგებათა განხორციელების მთლიანი პროცესის ყველა კუთხითა და ასპექტით სათანადოდ დარეგულირებას გულისხმობს. აქ, აღნიშნულიდან გამომდინარე, ერთგვარი წრე იკვრება, რომელიც მნიშვნელოვანწილად ავლენს მარეგულირებელი ჩარჩოს ბუნებას, კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა კომპლექსურობა მოითხოვს და საჭიროებს კომპლექსურ და ყოვლისმომცველ რეგულირებას, რაც, თავის მხრივ, მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს კომპლექსურობასა და მის ყოვლისმომცველობას განსაზღვრავს. მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ასეთ სწრაფვას ყოვლისმომცველი რეგულირებისკენ განაპირობებს ამერიკის შეერთებული შტატების სურვილი შეინარჩუნოს და განიმტკიცოს საკუთარი პირველობა, როგორც სახელმწიფომ, რომელსაც საერთაშორისო გარიგებების მარეგულირებელი ყველაზე გამართული და ეფექტური სამართლებრივი ჩარჩო გააჩნია, რასაც ისტორიული თვალსაზრისით სრულიად კანონზომიერი საფუძველი აქვს. ამერიკის შეერთებული შტატები ერთ-ერთი პირველი სახელმწიფოა, რომელმაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება იმ გაგებით მოახდინა, რა გაგებითაც თანამედროვე ეტაპზე გარიგებების სამართლებრივი რეგულირება ჩვენთვის ჩვეული, ტრადიციული გაგებით არსებობს, რამაც დიდწილად განაპირობა მისი პირველობა არა მხოლოდ დროის თვალსაზრისით, არამედ ხარისხობრივადაც, რამდენადაც შტატებს საერთაშორისო გარიგებების განხორციელებისა და მათი რეგულირების კუთხით სხვებთან შედარებით ყველაზე მეტი გამოცდილება უგროვდება, რომელიც უაზროდ არ იკარგება და კანონმდებლობის ყოველი შემდგომი სრულყოფის დროს მისი გათვალისწინება ხდება.<sup>507</sup>

<sup>506</sup> Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 175.

<sup>507</sup> ამერიკის შეერთებული შტატების პირველობას საერთაშორისო გარიგებების რეგულირების კუთხით განსაზღვრავს ისიც, რომ შეერთებული შტატები პირველ ქვეყანად ითვლება, რომელმაც შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილობრივი ბაზარი დაარეგულირა. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ფართო გავრცელება მთელ მსოფლიოში სწორედ შტატებიდან ფიქსირდება. ამდენად, ორივე გარემოება ერთობლიობაში გვამღვებს იმის თქმის საშუალებას, რომ ამერიკის შეერთებული შტატები პირველი სახელმწიფოა, რომელმაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გარიგებების კომპლექსური სამართლებრივი რეგულირება თანამედროვე გაგებით მოახდინა, მაშინ, როდესაც პირდაპირი გარიგებების სამართლებრივი მოწესრიგება პირველად ევროკავშირმა და მისმა წევრმა სახელმწიფოებმა ითავეს. იხ.: Ciobanu R., *Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter?*, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, 2015, 1239.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ჩამოყალიბებასა და მის შემდგომ განვითარებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა ორმა ძირითადმა ფაქტორმა მოახდინა. პირველ და მთავარ ფაქტორს წარმოადგენს ამერიკის შეერთებული შტატების მუდმივი სწრაფვა, მზაობა და სურვილია უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის კუთხით შექმნას და იქონიოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი ყველაზე გამართული, ხელშემწყობი და სანიმუშო სამართლებრივი ჩარჩო და, ამავე დროს, უწყვეტად მოახდინოს მისი შემდგომი განვითარება, ხოლო მეორე, მაგრამ ასევე არსებით და განმსაზღვრელ ფაქტორს შეადგენს უცხო სახელმწიფოთა აგრესიული და მტაცებლური საინვესტიციო პოლიტიკისაგან საკუთარი ეკონომიკისა და ბიზნესის, განსაკუთრებით კი ეკონომიკის სტრატეგიული სექტორებისა და სპეციფიკური დარგების დაცვა.<sup>508</sup>

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო, რომელიც ამერიკის შეერთებულ შტატებში მოქმედებს და მოწოდებულია უზრუნველყოს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირება, მხოლოდ ირიბ ანუ სამმხრივი გარიგებების რეგულირებას ეხება, ხოლო პირდაპირი გარიგებები ამ კუთხით მხედველობაში საერთოდ არ მიიღება. ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა სხვა სახელმწიფოთა მეწარმე სუბიექტებთან საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების რეგულირებას არ ახდენს, რის საფუძველზეც შეიძლება დავასკვნათ, რომ პირდაპირი ბუნების ანუ ორმხრივი გარიგებების განხორციელება სამართლებრივი თვალსაზრისით არ დაიშვება.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს შესწავლის დროს სამი მნიშვნელოვანი გარემოების გათვალისწინების აუცილებლობა წარმოიშობა, რომელთათვისაც ყურადღების მიქცევა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს კვლევის პროცესში უნდა მოხდეს. პირველი ასეთი გარემოება, რომელიც ზემოთ უკვე იქნა გარკვეულწილად ნახსენები, ეხება იმას, რომ სამართლებრივი ჩარჩოთი დადგენილი რეგულირება კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების როგორც შემავალ, ისე გამავალ გარიგებებზე ვრცელდება. კერძოდ, ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა მოიცავს როგორც შემავალი გარიგებების რეგულირებას, როდესაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი ამერიკული კორპორაციის<sup>509</sup> შერწყმას ან შთანთქმას ახორციელებს, ასევე გამავალი გარიგებების

<sup>508</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ჩამოყალიბების ისტორიაში რამდენიმე ასეთ შემთხვევას ჰქონდა ადგილი, რომლებმაც არსებითი გავლენა იქონიეს და განაპირობეს რამდენიმე მნიშვნელოვანი აქტის მიღება და უკვე არსებულ კანონმდებლობაში საჭირო ცვლილებებისა და დამატებების შეტანა. ვრცლად იხ.: Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, წიგნში Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 175-176.

<sup>509</sup> გამოთქმა „ამერიკული კორპორაცია“ (American Corporation) გულისხმობს ამერიკის შეერთებული შტატების რომელიმე შტატში, კერძოდ, მოცემულ შემთხვევაში, დელავერის შტატში რეგისტრირებულ (ინკორპორირებულ) კორპორაციას, რომლის დაფუძნება, ორგანიზება და ფუნქციონირება აღნიშნული შტატის კანონმდებლობით რეგულირდება. გამოთქმა „ამერიკული კორპორაცია“, როგორც ზოგადი ხასიათის ფრაზა, ამერიკულ იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში ფართოდ გამოიყენება. მაგალითისთვის იხ.: Maier P., *The Revolutionary Origins of the American Corporation*, The William and

რეგულირებას, როდესაც, პირიქით, ამერიკული კორპორაცია ახდენს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შერწყმას ან შთანთქმას, თუმცა გამავალი გარიგებებისგან განსხვავებით, შემაჯავალი გარიგებების რეგულირება გაცილებით უფრო ფართო და ინტენსიურ ხასიათს ატარებს, რასაც ბუნებრივად განაპირობებს შეერთებული შტატების სამართლთან ასეთი ტიპის გარიგებების უფრო ღრმა და მჭიდრო კავშირი. მეორე გარემოება, რომელსაც უნდა დაეთმოს ყურადღება, ამერიკის შეერთებული შტატების სახელმწიფო მოწყობის ფედერალურ ფორმას უკავშირდება, რაც სამართლის სისტემის ორდონიანი წყობის წარმოქმნას იწვევს, რომელიც ფედერალურ და შტატის დონეზე არსებული რეგულირებისგან შედგება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო ასევე ორ დონედ იყოფა და, როგორც შემაჯავალი, ისე გამავალი გარიგებების ფედერალური და შტატის კანონმდებლობით რეგულირებას მოიცავს. ბოლო და მესამე გარემოება, რომელიც ასევე მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული, კორპორაციათა ტრადიციული ტიპოლოგიიდან გამომდინარეობს, და მისი არსი იმაშია, რომ კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო პირობითად ერთმანეთისგან მიჯნავს სამიზნე კორპორაციის სტატუსის მიხედვით საერთაშორისო გარიგებების ორ ჯგუფს და მათ განსხვავებული რეგულაციების ქვეშ აქცევს, მაგალითად, ღია ტიპის, ფასიანი ქაღალდებით საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციათა შერწყმების მიმართ ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობით, როგორც წესი, მკაცრი ხასიათის დამატებითი მოთხოვნები წესდება განსხვავებით დახურული ტიპის კორპორაციათა შერწყმებისგან, რომელთა რეგულირება უფრო ვიწრო ხასიათს ატარებს.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების ფართო გაგებით განმარტებას ეფუძნება, რაც იმას ნიშნავს, რომ საერთაშორისო გარიგებების ყოველმხრივი რეგულირება სამართლის რამდენიმე დარგით რეგულირებას მოიაზრებს, რასაც, თავის მხრივ, გარიგებათა მნიშვნელობისა და კომპლექსურობიდან გამომდინარე, მათ განხორციელებასთან დაკავშირებით არსებული სამართლებრივი მოთხოვნებისა და პირობების ფართო სპექტრი განაპირობებს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ამერიკული ჩარჩო არ ეყრდნობა ერთ რომელიმე აქტს, რომელიც შეიძლება ფედერალურ ან შტატის დონეზე არსებულიყო და უზრუნველყო საერთაშორისო გარიგებების ყოველმხრივი რეგულირება, არამედ, პირიქით, სამართლებრივი ჩარჩო ეფუძნება როგორც ფედერალურ, ისე შტატის დონეზე მიღებულ და მოქმედ სტატუტებს, აქტებს, რეგულაციებსა და სხვადასხვა ხასიათის წესებს,<sup>510</sup> რის გამოც ჩარჩოს ფარგლებში არსებული რეგულირება გარკვეულწილად

---

Mary Quarterly, 3<sup>rd</sup> Ser., Vol. 50, Iss. 1, 1993, 51-84; Bruner Ch. M., Power and Purpose in the Anglo-American Corporation, Va. J. Int'l L., Vol. 50, Iss. 3, 2010, 579-653.

<sup>510</sup> კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ამერიკული სამართლებრივი ჩარჩო ძირითადად ოთხი კატეგორიის მარეგულირებელი ნორმებისგან შედგება, კერძოდ, ფედერალური კანონები, რომლებსაც შეერთებული შტატების კონგრესი იღებს, შტატის კანონები, რომლებსაც შტატის საკანონმდებლო ორგანო ამტკიცებს, რეგულაციები, რომელსაც მარეგულირებელი ორგანო, მაგალითად ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისია გამოსცემს და სხვა წესები და ინსტრუქციები, რომლებსაც ისეთი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციები შეიმუშავენ,

ფრაგმენტული რეგულირების შთაბეჭდილებას ტოვებს, თუმცა, როგორც უკვე აღინიშნა, ასეთი განცდა ბოლომდე სინამდვილეს არ შეესაბამება და მთლიანობაში, მარეგულირებელი ჩარჩოთი დადგენილი რეგულირება ერთიანობის ნიშნებს ავლენს.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო და მისით გათვალისწინებული ყოველმხრივი რეგულირება შეიძლება პირობითად სამართლის დარგების მიხედვით რამდენიმე სეგმენტად ანუ ე.წ. „ბლოკად“ დაიყოს, რომელთა შორის, როგორც აღინიშნება, მჭიდრო ურთიერთქმედება შეინიშნება, რის გამოც მიზანშეწონილია მათი განხილვა ერთობლიობაში მოხდეს, რაც შეერთებული შტატების კანონმდებლობით კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა რეგულირების თაობაზე სრულ სურათს შექმნის.<sup>511</sup> კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს მიერ დადგენილი რეგულირება ბლოკებად დაყოფის პრინციპიდან გამომდინარე მოიცავს საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებას საინვესტიციო, ანტიტრასტული, საკორპორაციო, ფასიანი ქაღალდებისა და საგადასახადო კანონმდებლობით, რომელთა თანმიმდევრობა განისაზღვრება იმ საკითხების რიგითობის მიხედვით, რომელთა რეგულირების აუცილებლობა გარიგებათა მიმდინარეობის პარალელურად წამოიჭრება.<sup>512</sup> გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმების რეგულირება ხორციელდება სამართლის ე.წ. სპეციალური დარგების მეშვეობითაც, რომელთა შორის უნდა აღინიშნონ ისეთები, როგორებიცაა გადახდისუუნარობისა და გაკოტრების, შრომისა და საპენსიო უზრუნველყოფის, სამომხმარებლო და პროდუქტის უსაფრთხოების, გარემოსდაცვითი და ინტელექტუალური საკუთრების დაცვის სამართალი. სამართლის სპეციალური დარგების შემხებლობა ჩვეულებრივ კონკრეტული გარიგებისა და მასთან დაკავშირებული სპეციფიკური საკითხების მიხედვით განისაზღვრება.<sup>513</sup> კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს შემადგენელი ბლოკებიდან მხოლოდ კორპორაციული (საკორპორაციო) სტატუტი (Corporate (Corporation) Statute) და ფასიანი ქაღალდების ე.წ. ცისფერი ცის კანონები (Blue Sky Laws) წარმოადგენენ შტატის დონეზე არსებულ კანონმდებლობას, ხოლო ყველა სხვა ბლოკში მოაზრებული აქტები (Acts), რეგულაციები (Regulations) და სხვადასხვა ხასიათის, მაგრამ ნორმატიული ბუნების წესები (Rules) უმეტესწილად ფედერალურ კანონმდებლობას შეადგენენ. ამასთან, მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს შემადგენელი ყოველი სეგმენტის რეგულაციური მიზანი სამართლის თითოეული დარგის რეგულირების სფეროსა და საგნის მიხედვით ერთმანეთისგან განსხვავდება, რასაც, როგორც უკვე აღინიშნა, საფუძვლად უდევს შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების სპეციფიკური მიზნების სიმრავლე და მათი მრავალფეროვნება.

---

როგორებიცაა ნასდაკი (NASDAQ) და ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა (NYSE). იხ.: Kokkoris I., Olivares-Caminal R., Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers, *J. Int'l L.*, Vol. 29, Iss. 2, 2007, 470-471.

<sup>511</sup> Coates IV, J. C., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, წიგნში Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 577-578.

<sup>512</sup> Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies – Corporate, Securities, Taxation, Antitrust, Cross Border*, Vol. III, Practising Law Institute, New York, 2018, 19-4.

<sup>513</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 38.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო ასევე მოიცავს საერთაშორისო გარიგებების სპეციფიკურ რეგულირებას, რაც არსობრივად გარიგებათა სექტორულ ანუ დარგობრივ რეგულირებას გულისხმობს, რომელიც გარკვეულწილად სამართლებრივი ჩარჩოს საინვესტიციო სამართლის ბლოკში შედის და უცხოური ინვესტიციების მარეგულირებელი კანონმდებლობით რეგულირებას მოიაზრებს, რომელიც ცალკეული სექტორებისთვის რეგულირების სპეციფიკურ რეჟიმს ქმნის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სექტორული (დარგობრივი) რეგულირება ჩვეულებრივ მოიაზრებს მრეწველობის რეგულირებად დარგებში წარმოდგენილ კორპორაციათა შერწყმების მიმართ დადგენილ სპეციფიკურ რეგულაციებსა და სპეციალურ სამართლებრივ მოთხოვნებს, რომლებიც შეიძლება ფედერალური ან შტატის მარეგულირებელი ორგანოების მიერ გარიგებათა მოწონებასა ან მათზე თანხმობის გაცემაში გამოიხატებოდნენ, ან კიდევ, ითვალისწინებდნენ ასეთი გარიგებების განხორციელებისთვის დამატებითი პირობებისა და შეზღუდვების დაწესებას, რომელთა შეუსრულებლობას საერთაშორისო გარიგებების დაბლოკვა მოჰყვება.<sup>514</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება სპეციფიკური სექტორული რეგულაციებით, როგორც წესი, მოიცავს გარიგებების რეგულირებას საბანკო და სადაზღვევო საქმიანობაზე ზედამხედველობის, ავიაციის, ენერგეტიკის, მასმედიისა და ტელეკომუნიკაციების სფეროს მარეგულირებელი კანონმდებლობით, რომლებიც ბლოკავენ გარიგებებს ან დამატებით მოთხოვნებს აწესებენ მათი განხორციელებისთვის.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო შემავალი გარიგებებისგან განასხვავებს გამავალ გარიგებებს, რომელთა რეგულირება გულისხმობს შეერთებული შტატების კორპორაციის ქმედებებს რეგულირებას, როდესაც ის უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შერწყმას ახდენს. საერთაშორისო შერწყმის გამავალი გარიგებების რეგულირება მოიცავს ასეთი გარიგებების რეგულირებას შტატის საკორპორაციო, ფასიანი ქაღალდების, საგადასახადო, ანტიტრასტული და კორუფციის წინააღმდეგ ბრძოლის კანონმდებლობით, რომელთა მიმოხილვა სადისერტაციო კვლევის ფარგლებში მოკლედ მოხდება, რაც აიხსნება იმით, რომ კვლევა ძირითადად შემავალი გარიგების რეგულირებაზე ფოკუსირდება, ვინაიდან მხოლოდ ასეთ შემთხვევაშია შესაძლებელი დელავერის შტატის სამართლის მიხედვით მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევა. ამასთან ერთად, გამავალი გარიგების რეგულირება გამოირჩევა მასშტაბურობითა და კომპლექსურობით, რაც განსაკუთრებით საგადასახადო კანონმდებლობას ეხება, ამიტომ მას გვერდს მთლიანად ავუვლით, წინააღმდეგ შემთხვევაში, კვლევა თავის ფარგლებს ზედმეტად გასცდება.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩო საერთაშორისო გარიგებებისა და მათი შედეგების გავრცელების მასშტაბებიდან გამომდინარე დამატებით კიდევ ითვალისწინებს ასეთი გარიგებების რეგულირებას ნაციონალური კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენების გზით, რაც ამერიკული ჩარჩოს შემთხვევაში,

<sup>514</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 37-38.

უმთავრესად ფასიანი ქაღალდების, ანტიტრასტული და საგადასახადო კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიულ გამოყენებას მოიაზრებს, რაც ამ უკანასკნელთან დაკავშირებით საერთაშორისო საგადასახადო რეჟიმის განხილვას გულისხმობს, რისგანაც თავის შეკავება მოხდება. ნაციონალური კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენება ხორციელდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც გარიგებებს შეერთებული შტატებთან მჭიდრო კავშირი აქვთ. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ანტიტრასტული კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიულ გამოყენებასთან კვლევას ოდნავი შეხება ექნება, ხოლო ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენება კვლევის მიღმა დარჩება, ვინაიდან ასეთი რეგულირება სინამდვილეში მოიცავს გამონაკლისების დადგენას, რომელთა დროსაც ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა მხოლოდ გარკვეულ ფარგლებამდე გამოიყენება, ან კიდევ, ითვალისწინებს თაღლითობის თაობაზე არსებული რეგულაციების გავრცელებას იმ გარიგებებზე, რომელთა მხარეებს უმეტესწილად უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტები წარმოადგენენ.<sup>515</sup> გარდა ამისა, ნაციონალური კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენება ვრცელდება უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტთა შორის განხორციელებულ, როგორც საერთაშორისო, ისე შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის გარიგებების (Foreign-to-Foreign Mergers) რეგულირებაზე, რაც ასევე, ძირითადად, მოიცავს ფასიანი ქაღალდების, საგადასახადო და ანტიტრასტული კანონმდებლობით რეგულირებას, როდესაც აღნიშნული გარიგებები ამერიკულ ბაზართან რაიმე შემხებლობას ავლენენ. მიუხედავად იმისა, რომ ნაციონალური კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენება უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტთა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებებსაც ეხება, მათი შესწავლა წინამდებარე ნაშრომის ფარგლებში არ მოხდება იმდენად, რამდენადაც მათში მონაწილეობას უშუალოდ შეერთებული შტატების კორპორაცია არ იღებს.

ამგვარად, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს დახასიათება, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, შეიძლება ითქვას, რომ ჩარჩო ეფუძნება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების ფართო გაგებით განმარტებას, რაც, როგორც მიმოხილვამ აჩვენა, გარიგებების მრავალდარგობრივ რეგულირებაში გამოიხატება, რაც მოიცავს, როგორც ქვეყნის შიგნით, ისე მის ფარგლებს გარეთ შეერთებული შტატების კორპორაციის მონაწილეობით ან მხოლოდ უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტების მონაწილეობით განხორციელებული შერწყმების რეგულირებას, რაც ჩარჩოს ზედმეტად ფართო ხასიათს განსაზღვრავს. კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი სამართლებრივი

---

<sup>515</sup> გამონაკლისებთან დაკავშირებით იხ.: Basnage J. M., Curtin W. J., Cross-border Tender Offers and Other Business Combination Transactions and the U.S. Federal Securities Laws: An Overview, *The Business Lawyer*, Vol. 71, 2016, 459-537. ასევე იხ.: Veneziano A., A New Era in the Application of U.S. Securities Law Abroad: Valuing the Presumption Against Extraterritoriality and Managing the Future with the Sustainable- Domestic- Integrity Standard, *Annual Survey of International & Comparative Law*, Vol. 23, Iss. 1, 2018, 79-132. დამატებით იხ.: Soshkina V., Beyond Morrison: The Effect of the "Presumption Against Extraterritoriality" and the Transactional Test on Foreign Tender Offers, *Wm. & Mary L. Rev.*, Vol. 54, Iss. 1, 2012, 263-296. თაღლითობას დაკავშირებით იხ.: Beyea G., Transnational Securities Fraud and the Extraterritorial Application of U.S. Securities Laws: Challenges and Opportunities, *Global Bus. L. Rev.*, Vol. 1, Iss. 2, 2011, 139-168.

ჩარჩოთი გათვალისწინებული რეგულირების უფრო სიღრმისეული გამოკვლევებისთვის მიზანშეწონილია კორპორაციათა შემავალი და გამავალი საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა რეგულირების ერთმანეთისაგან გამიჯვნა და მათი ინდივიდუალურად გამოკვლევა, რის შესაბამისადაც კვლევა ორი მიმართულებით განვითარდება, რომელთაგან პირველი შემავალ, ხოლო მეორე გამავალი გარიგებების რეგულირებას დაეთმობა.

### **3.3.2. კორპორაციათა შემავალი საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება**

#### **3.3.2.1. რეგულირება დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობის მიხედვით**

##### **3.3.2.1.1. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების დასაშვებობა**

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს პირველი და მთავარი ბლოკი დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობაა, რომელსაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი (Delaware General Corporation Law) ქმნის. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი შტატის დონეზე არსებული კორპორაციული სტატუტია (Corporate Statute), რომელიც, როგორც შტატის კორპორაციული სამართლის ძირითადი წყარო 1899 წლიდან მოქმედებს და დღემდე მოდიფიცირების რამდენიმე ეტაპის გავლა მოასწრო.<sup>516</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი, როგორც სახელწოდებიდანაც იკვეთება, ზოგადი ხასიათის კორპორაციული სტატუტია, რომელიც საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებას მხოლოდ კორპორაციულ-სამართლებრივი თვალსაზრისით ახდენს. საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების რეგულირების კუთხით მნიშვნელოვან როლს დელავერის შტატის სასამართლო პრაქტიკაც ასრულებს, რომელიც გარიგებების განხორციელებასთან დაკავშირებულ არაერთი აქტუალურ საკითხზე იძლევა სწორ და რაციონალურ პასუხს.<sup>517</sup> კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა რეგულირება შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით, რომლებიც შემავალი გარიგების ბუნებას ავლენენ, როგორც წესი, სამ მიმართულებად იყოფა, რომელთაგან პირველი უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებასთან დაკავშირებულ საკითხებს აწესრიგებს, ხოლო მეორე შერწყმის გარიგების შესაძლო სტრუქტურებს ეხება, მაშინ, როდესაც მესამე მიმართულება ცალკეული სტრუქტურის ფარგლებში გარიგების განხორციელების შიდა პროცესის (Mechanics of Merger) რეგულირებასა და ამ პროცესში დირექტორთა საბჭოსა და აქციონერთა კრების უფლებამოსილებების განსაზღვრაზე ფოკუსირდება.

<sup>516</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის ისტორიის თაობაზე მოკლედ იხ.: Seligman J., A Brief History of Delaware's General Corporation Law of 1899, Del. J. Corp. L., Vol. 1, Iss. 2, 1976, 249-287.

<sup>517</sup> O'Kelley Ch. R.T., Thompson R. B., Corporations and Other Business Associations: Cases and Materials, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2017, 157-158. შერწყმებსა და შთანთქმებთან დაკავშირებული სამართალწარმოებისა და მის საფუძველზე ჩამოყალიბებული სასამართლო პრაქტიკის შედარებით-სამართლებრივ კონტექსტში კრიტიკული ანალიზის თაობაზე ვრცლად იხ.: Awrey D., Clarke B., Ggriffith S. J., Resolving the Crisis in U.S. Merger Regulation: A Transatlantic Alternative to the Perpetual Litigation Machine, Yale J. on Reg., Vol. 35, Iss. 1, 2018, 1-65.



დელავერის კორპორაციის შერწყმის კონკრეტული სტრუქტურების განხილვამდე კიდევ ერთხელ სიცხადისთვის უნდა აღინიშნოს, რომ დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობა უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტისა და დელავერის კორპორაციის პირდაპირი შერწყმის გარიგებათა რეგულირებას არ იცნობს, რის გამოც უცხოელ შემძენს არ შეუძლია დელავერის კორპორაციის პირდაპირი შერწყმა, ამიტომ მას საკუთარი მიზნის მისაღწევად შემოვლითი გზების გამოყენება უწევს.<sup>518</sup>

დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი ითვალისწინებს მხოლოდ შიდა და უცხოური კორპორაციების შერწყმისა და კონსოლიდაციის რეგულირებას, რაც არსობრივად დელავერის შტატის კორპორაციის, როგორც შიდა კორპორაციასა (Domestic Corporation) და სხვა რომელიმე შტატის კორპორაციის, როგორც უცხოური კორპორაციის (Foreign Corporation) შერწყმისა და კონსოლიდაციის რეგულირებას მოიცავს,<sup>519</sup> რაც ფაქტობრივად კორპორაციულ მობილობას მხოლოდ შტატებს შორის უზრუნველყოფს.<sup>520</sup> ამასთან, შიდა და უცხოური კორპორაციების შერწყმა და კონსოლიდაცია დაიშვება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც იმ იურისდიქციის საკორპორაციო კანონმდებლობა, რომელსაც უცხოური კორპორაცია განეკუთვნება სხვა იურისდიქციის კორპორაციასთან შერწყმას დაშვებულად აცხადებს.<sup>521</sup> შიდა და უცხოური კორპორაციების შერწყმის ან კონსოლიდაციის „საერთაშორისო“ ხასიათი მხოლოდ შტატების დონეზე ვლინდება, რაც უფრო ფართო მასშტაბით ამერიკის შეერთებული შტატების, როგორც ერთი სახელმწიფოს საზღვრებით შემოიფარგლება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შიდა და უცხოური კორპორაციების შერწყმასა და კონსოლიდაციას, რომელთა რეგულირებასაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 252-ე პარაგრაფი ახდენს, ნამდვილ საერთაშორისო გარიგებებთან საერთო არაფერი აქვთ. მიუხედავად ამისა, იურიდიულ ლიტერატურაში აღინიშნება, რომ

<sup>518</sup> უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტისა და დელავერის კორპორაციის პირდაპირი შერწყმა შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ე.წ. „გაშინაურების“ (დომესტიკაციის) (Domestication) გზით, რის საფუძველზე ის დელავერის შტატის შიდა კორპორაციის (Domestic Corporation) სტატუსს მოიპოვებს და, შესაბამისად, შეეძლება სხვა შიდა კორპორაციასთან პირდაპირი შერწყმის განხორციელება. Moye J. E., *The law of business organizations*, 6<sup>th</sup> ed., Delmar Learning, New York, 2004, 540. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის დომესტიკაცია რეგულირდება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 388-ე პარაგრაფით, რომელიც ადგენს არა-შეერთებული შტატების ორგანიზაციების (Non-United States Entities) დომესტიკაციის შესაძლებლობას, რომლებიც უცხოური იურისდიქციის კანონმდებლობის საფუძველზე შეიქმნენ. იხ.: DGCL, §388, (a), (1), (2), (d). თუმცა, ასეთ შემთხვევაში შერწყმა საერთაშორისო ხასიათს დაკარგავს, როგორც კი უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი დომესტიკაციას გაივლის. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის დომესტიკაცია შეიძლება ითქვას, რომ მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის მე-57 მუხლის მე-7 პრიმა მუხლით გათვალისწინებული საწარმოს რედომიცილების ანალოგიური სამართლებრივი ინსტიტუტია. დამატებით იხ.: Moye J. E., *The law of business organizations*, 6<sup>th</sup> ed., Delmar Learning, New York, 2004, 540.

<sup>519</sup> ერთობლიობაში იხ.: DGCL, §252 და §371.

<sup>520</sup> კორპორაციული მობილობა აშშ-ში ფსევდო-უცხოური კორპორაციების დოქტრინის (Doctrine of Pseudo-Foreign Corporations) თანახმად გარკვეულ შეზღუდვებს შეიძლება დაექვემდებაროს, მაგალითად, ნიუ-იორკისა და კალიფორნიის საკორპორაციო კანონმდებლობა გამოიყენება კორპორაციების მიმართ, რომლებსაც სათაო ოფისის ან საქმიანობის ძირითადი ადგილი აღნიშნულ შტატებში გააჩნიათ მიუხედავად იმისა, რომ მათ ინკორპორაციის ადგილი შეიძლება სხვა შტატში, მაგალითად, დელავერის შტატში ჰქონდეთ. იხ.: Kieninger E., *The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared*, German L.J., Vol. 6, Iss. 4, 2004, 755-756.

<sup>521</sup> DGCL, §252, (a), პირველი წინადადება.

დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი უშვებს დელავერის კორპორაციისა და არა-შეერთებული შტატების კორპორაციის შერწყმასა და კონსოლიდაციას მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ უცხოური კორპორაციის იურისდიქცია ასეთ გარიგებებს არ კრძალავს. თუმცა, ყოველთვის აღინიშნება, რომ თუ უცხოელ შემძენს დელავერის კორპორაციის შერწყმა სურს, მაშინ მას არსებული პრაქტიკის თანახმად ადგილობრივი შეძენის საშუალების გამოყენება დასჭირდება, რომლის დაფუძნება მას თავად მოუწევს ან არსებულ საშუალებაზე კონტროლის მოპოვება გახდება აუცილებელი.<sup>522</sup> საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების დასაშვებობის თაობაზე გამოთქმული მოსაზრება სავარაუდოდ უნდა ეფუძნებოდეს ტერმინ „უცხოური კორპორაციის“ ზედმეტად ფართო განმარტებას, რომელსაც დელავერის სტატუტი არ ითვალისწინებს, რასაც, თავის მხრივ, შეიძლება ტერმინის მწირი საკანონმდებლო განმარტება განაპირობებდეს, რომელიც მრავალგვარი ინტერპრეტაციის შესაძლებლობას იძლევა. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 371-ე პარაგრაფში იკითხება, რომ უცხოური კორპორაცია აღნიშნავს კორპორაციას, რომელიც ორგანიზებული ნებისმიერი იურისდიქციის კანონების თანახმად გარდა ამ შტატისა.<sup>523</sup> გამოთქმა „ნებისმიერი იურისდიქცია“, როგორც წესი, აშშ-ის ფარგლებში არსებულ იურისდიქციებს გულისხმობს, რაზეც ირიბად დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 388-ე პარაგრაფიც მიუთითებს, რომელიც, როგორც უკვე ითქვა, არა-შეერთებული შტატების იურიდიული პირების (Non-United States Entities) დომესტიკაციის შესაძლებლობას ეხება და მოიცავს ტერმინ „უცხოური იურისდიქციის“ (Foreign Jurisdiction) განმარტებას, რომლის თანახმადაც უცხოური იურისდიქცია აღნიშნავს ნებისმიერ უცხო ქვეყანას ან სხვა უცხოურ იურისდიქციას, გარდა შეერთებული შტატების, ნებისმიერი შტატის, კოლუმბიის ოლქის ან შეერთებული შტატების ნებისმიერი მფლობელობისა ან ტერიტორიისა.<sup>524</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 388-ე პარაგრაფში გამოყენებული მიდგომა ცხადად მიუთითებს, რომ თუ ტერმინი „უცხოური კორპორაცია“ სხვა სუვერენულ სახელმწიფოთა მეწარმე სუბიექტებსაც მოიცავს, მაშინ 388-ე პარაგრაფის მსგავსად 371-ე პარაგრაფშიც ამაზე პირდაპირი მითითება უნდა არსებულიყო და „ნებისმიერი იურისდიქციის“ ნაცვლად „ნებისმიერი უცხოური იურისდიქცია“ ყოფილიყო მითითებული, რომლის განმარტებაც 388-ე პარაგრაფში მოცემულ „უცხოური იურისდიქციის“ განმარტების დაეფუძნებოდა. ამასთან, ასეთი მითითება ან განმარტება შეიძლება თავად 252-ე პარაგრაფშიც არსებულიყო იმისთვის, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებები დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობით დაშვებულად ყოფილიყო მიჩნეული. გარდა ამისა, საკითხი ჯერ კიდევ 1964 წელს განიხილა დელავერის სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ბრაში გოლდშმიტის წინააღმდეგ, რომელშიც განმარტა, რომ დელავერის კორპორაციას არ შეუძლია უცხო ქვეყნის კორპორაციასთან (Alien Corporation) შერწყმა, რაც პირდაპირ შერწყმას წარმოადგენს, რომელსაც ახასიათებს ისეთი პრობლემები, როგორებიცაა ადმინისტრირების სირთულე, უცხო ქვეყნის

<sup>522</sup> მაგალითად, როგორც აღნიშნული ფრანგული კომპანია ალკატელის (Alcatel SA) მიერ ლინჩის (Lynch) შეძენის დროს მოხდა, როდესაც ფრანგულმა კომპანიამ ამერიკული კორპორაციის შეძენისთვის Alcatel USA Corporation-ი გამოიყენება. Cahn A., Donald D., Comparative Company Law, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 779.

<sup>523</sup> DGCL, §371 (a).

<sup>524</sup> DGCL, §388 (a), (1).

კანონმდებლობის არაერთგვაროვანი განმარტება და სხვა პრაქტიკული ხასიათის წინააღმდეგობანი.<sup>525</sup>

ამდენად, უცხოელ შემძენს დელავერის კორპორაციის შერწყმა მხოლოდ ირიბი გზით შეუძლია, რაც იმას ნიშნავს, რომ კორპორაციათა შემავალი საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება მხოლოდ სამმხრივი შერწყმის ფორმით დაიშვება, რომელიც, როგორც ცნობილია, საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ძირითადი ფორმაა, რომლის ფარგლებშიც უკვე შემდგომ გარიგების კონკრეტული სტრუქტურის შერჩევა ხორციელდება, რაც სამიზნე სუბიექტის ადგილსამყოფელი ქვეყნის ეროვნულ რეგულირებაზეა დამოკიდებული. აღნიშნულიდან გამომდინარე, უცხოელი შემძენის მიერ დელავერის კორპორაციის შერწყმის პროცესი, რომელიც სამმხრივი შერწყმის ფორმით ხორციელდება, პირობითად ორი ეტაპისგან შედგება, რომელთაგან პირველ ეტაპზე ადგილი აქვს შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებას, ხოლო მეორე ეტაპზე გარიგების კონკრეტული სტრუქტურის შერჩევა და შვილობილი კორპორაციის დახმარებით მისი სისრულეში მოყვანა ხდება.

### 3.3.2.1.2. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების სტრუქტურები

შერწყმის გარიგების სტრუქტურა (Transaction Structure) თავისი მნიშვნელობითა და შინაარსით ერთ-ერთი მთავარი საკითხია, რომელიც დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება. დელავერის შტატის კორპორაციის შერწყმის რამდენიმე სტრუქტურა არსებობს, რომლებიც შიდა კორპორაციების შერწყმის (Merger of Domestic Corporations) სტრუქტურებისგან თითქმის არ განსხვავდებიან და სამიზნე კორპორაციის სტატუსის მიხედვით პირობითად ორ ჯგუფად იყოფიან. შერწყმის გარიგებათა სტრუქტურების პირველ ჯგუფს საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შერწყმის სტრუქტურები ქმნიან, ხოლო მეორე ჯგუფში დახურული კორპორაციის შერწყმის სტრუქტურები შედიან.

საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შერწყმის ორი სტრუქტურა გამოიყოფა, კერძოდ ერთსაფეხურიანი (One-Step Transaction) და ორსაფეხურიანი (Two-Step Transaction), ხოლო დახურული კორპორაციის შერწყმა მხოლოდ ერთსაფეხურიანი სტრუქტურის მეშვეობით შეიძლება მოხდეს. გარდა ამისა, დახურული კორპორაციის შერწყმა შესაძლებელია განხორციელდეს შემძენის ისეთი სტრუქტურების საშუალებით, როგორებიცაა აქციებისა და აქტივების შესყიდვები, რომელთა საბოლოო შედეგი ეკონომიკური თვალსაზრისით დიდწილად შერწყმას უთანაბრდება, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, აღნიშნული სტრუქტურები ტრადიციული გაგებით შერწყმის სტრუქტურებად არ ითვლებიან, რის საფუძველზეც მათი განხილვა არ მოხდება. შერწყმის გარიგების ყოველი ცალკეული სტრუქტურის მნიშვნელობასა და დანიშნულებას მისი ურთიერთდამოკიდებულებითი ხასიათი განაპირობებს, რომლის მიხედვითაც განისაზღვრება შერწყმის განხორციელების მთლიანი პროცესი, მასში მონაწილე მხარეთა უფლება-მოვალეობები და მინორიტარი აქციონერის დაცვის კონკრეტული სამართლებრივი მექანიზმები,<sup>526</sup> რომელთა

<sup>525</sup> Braasch v. Goldschmidt, 199 A2d 760, 763-764 (Del. Ch. 1964).

<sup>526</sup> შერწყმის გარიგების სტრუქტურის შერჩევაზე მრავალი ფაქტორი ახდენს გავლენას, რომელთა შორის შეიძლება აღინიშნოს აქციონერთა რაოდენობა, კორპორაციის სტატუსი, საშემოსავლო

საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით მოწესრიგება, თავის მხრივ, ასევე მეწარმე სუბიექტის ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობით, მოცემულ შემთხვევაში, დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით ხორციელდება.

### **3.3.2.1.3. შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება, როგორც სამმხრივი შერწყმის პირველი ეტაპი**

#### **3.3.2.1.3.1. შვილობილი კორპორაციის ფორმირება**

შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება დელავერის შტატში, რომელიც უცხოელი შემძენის სრულ ან ნაწილობრივ საკუთრებაში იმყოფება, არსობრივად კორპორაციის ჩვეულებრივ ფორმირებას მოიაზრებს. აღნიშნული ნიშნავს იმას, რომ შვილობილი კორპორაციის შექმნა საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით ახალი კორპორაციის ინკორპორირების პროცესისგან არაფრით განსხვავდება და მის მიმართ იდენტური მოთხოვნები მოქმედებს, რომლებიც, როგორც წესი, სრულიად ახალი კორპორაციის დაფუძნების მიმართ გამოიყენება. ამასთან, სრულიად ახალი კორპორაციის დაფუძნება გულისხმობს სამეწარმეო კორპორაციის დაფუძნებას, რომელიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის, ან თავად დელავერის, ან კიდევ, სხვა რომელიმე შტატის შიდა კორპორაციის შვილობილად არ გვევლინება და დაფუძნების შემდეგ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას გეგმავს. თუმცა აღნიშნული, რასაკვირველია, არ გამორიცხავს იმას, რომ ახალი კორპორაცია შვილობილ კორპორაციას წარმოადგენდეს, რომელიც არა შერწყმის მიზნისთვის, არამედ ჩვეულებრივი სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისთვის დაფუძნდა. აქვე, ხაზი უნდა გაესვას იმასაც, რომ სამმხრივი შერწყმის პროცესში შვილობილი კორპორაციის მონაწილეობის აუცილებლობა სრულიად ახალი შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებას სავალდებულო წესით არ ითვალისწინებს და უცხოელ შემძენს შეუძლია უკვე არსებული შვილობილი კორპორაციის მეშვეობით მოახდინოს შერწყმა, მაგრამ სხვადასხვა პრაქტიკული თუ სამართლებრივი მოსაზრებებიდან გამომდინარე, უფრო გავრცელებული და ხელსაყრელია სრულიად ახალი შვილობილი კორპორაციის გამოყენება.

შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება, ორგანიზება და ფუნქციონირება მთლიანად დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონით რეგულირდება, რომელიც თვისობრივად მოწოდებულია უზრუნველყოს ახალი კორპორაციას დაფუძნებასთან დაკავშირებული საკითხების რეგულირება, რის გამოც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი არ შეიცავს სპეციალურ ნორმებს, რომლებიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის, ან თუნდაც, თავად დელავერის შიდა კორპორაციის მიერ შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებას უშუალოდ დაარეგულირებდნენ.<sup>527</sup>

---

გადასახადის განაკვეთი, უფლებამონაცვლეობიდან გამომდინარე ვალდებულებები, დირექტორთა ბორდისა და აქციონერთა კრების დამტკიცების მოთხოვნა, მესამე მხარეთა თანხმობები, შეფასების მექანიზმის გამოყენება, აქტივების გადაცემასთან დაკავშირებული გადასახადები და სხვა მრავალი ფაქტორი, რომლებიც სტრუქტურის არჩევის თაობაზე მისაღებ გადაწყვეტილებაზე არსებით გავლენას ახდენენ. ვრცლად იხ.: Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-16-2-23.

<sup>527</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი მისი ზოგადი ხასიათიდან გამომდინარე მოქმედების ფართო სფეროთი ხასიათდება და მოიცავს სააქციო და არასააქციო, როგორც მოგების მიზნის მქონე, ისე მოგების მიზნის არ მქონე კორპორაციების რეგულირებას, რაც არ უშლიას მას ხელს იყოს წამყვანი

კორპორაციის დაფუძნება ანუ ინკორპორირება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის პირველი ქვეთავით რეგულირდება, რომელიც დელავერის შტატში კორპორაციის ფორმირების პროცესის სამართლებრივი კუთხით მოწესრიგებას ახდენს.<sup>528</sup> უცხოელ შემძენის მიერ შვილობილი კორპორაციის ინკორპორირება და ორგანიზება დელავერის შტატის დეპარტამენტის ფარგლებში მოქმედი კორპორაციების განყოფილებაში (Division of Corporations) ინკორპორაციის სერტიფიკატის (Certificate of Incorporation) წარდგენისა და მისი რეგისტრაციის გზით ხორციელდება.<sup>529</sup> ინკორპორაციის სერტიფიკატის სავალდებულო რეკვიზიტებს 102-ე მუხლი ადგენს, რომლის თანახმადაც მასში უნდა მიეთითოს კორპორაციის საფირმო სახელწოდება,<sup>530</sup> მისამართი, საქმიანობის ბუნება და მიზანი,<sup>531</sup> აქციათა კლასების მიხედვით წილების სრული ოდენობა და დამფუძნებლების (ინკორპორატორ(ებ)ის) (Incorporator(s)), ან დირექტორების ვინაობა და საფოსტო მისამართები.<sup>532</sup> ინკორპორაციის სერტიფიკატის შედგენა, დამოწმება და წარდგენა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 103-ე პარაგრაფის მოთხოვნათა სრული დაცვით უნდა მოხდეს.<sup>533</sup> ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი იმ პირებთან მიმართებით, რომლებსაც შეუძლიათ დელავერის შტატში კორპორაციის დაფუძნება, რაიმე ტიპის შეზღუდვას მათი სამართლებრივი ფორმისა და ნაციონალური კუთვნილების მიხედვით არ

---

სტატუტი, რომლის რეგულირებას მოგების მიზნის მქონე, არაერთი უმსხვილესი ამერიკული კორპორაცია ექვემდებარება. იხ.: Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-5.

<sup>528</sup> იხ.: DGCL, Subchap. I, §101-116. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 101-116 პარაგრაფების კომენტარი ვრცლად იხ.: Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-5–GCL-78. კორპორაციის ინკორპორირებისა და ფორმირებასთან დაკავშირებული საკითხების მარეგულირებელი ნორმების შედარებითი ანალიზი დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონისა და სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებული ვერსიის მიხედვით იხ.: Macey J. R., *Macey on Corporation Laws: Model Business Corporation Act, Delaware General Corporation Law, ALI Principles of Corporate Governance*, Wolters Kluwer, New York, 2020, 1-15–5-29. ასევე იხ.: Garon P. S., Stanchfield M. A., Matheson J. H., *Challenging Delaware's Desirability as a Haven for Incorporation*, *WM Mitchell L. Rev.*, Vol. 32, Iss. 2, 2006, 769-840.

<sup>529</sup> იხ.: DGCL, §101, (a).

<sup>530</sup> უცხოელი შემძენის მიერ შერწყმისთვის დაფუძნებული შვილობილი კორპორაციის საფირმო სახელწოდება, როგორც წესი, შეიცავს მშობელი კორპორაციის საფირმო სახელწოდების ძირითად ელემენტს, რომელიც მას გამოარჩევს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ყურადღება გასამახვილებელია იმ გარემოებაზე, რომ შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებასთან დაკავშირებით შედგენილი ინკორპორაციის სერტიფიკატში მითითებული საფირმო სახელწოდება შეიძლება შეიცავდეს უცხო ქვეყნიდან შემოსულ სიტყვებს, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მათი გამოსახვა ლათინური ასოებით არის შესაძლებელი. იხ.: DGCL, §102, (a), (1), (i).

<sup>531</sup> დელავერის შტატში რეგისტრირებული კორპორაცია ზოგადი უფლებაუნარიანობის მატარებელი სუბიექტია. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი განსაზღვრავს, რომ კორპორაციის დაფუძნების მიზანს შეიძლება წარმოადგენდეს ნებისმიერი მართლზომიერი საქმიანობა, რომლის განხორციელებისთვის დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის მიხედვით კორპორაციები შეიძლება ფუძნდებოდნენ. იხ.: DGCL, §101, (b).

<sup>532</sup> ინკორპორაციის სერტიფიკატის სავალდებულო რეკვიზიტები ფართო დეტალიზაციით იხ.: DGCL, §102, (a), (1), (2), (3), (4), (5), (6). ინკორპორაციის სერტიფიკატი შეიძლება დამატებით კიდევ სხვა რეკვიზიტებსაც მოიცავდეს, რომლებსაც იმავე მუხლის დანარჩენი პუნქტები ითვალისწინებენ. იხ.: DGCL, §102, (b), (c), (d), (e), (f).

<sup>533</sup> იხ.: DGCL, §101, (a).

ითვალისწინებს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დელავერის შტატის კანონმდებლობა უცხო ქვეყნის ფიზიკური ან იურიდიული პირების მიმართ რაიმე შეზღუდვებსა და გამონაკლისებს არ იცნობს. კორპორაციის დაფუძნება შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ პირს, ამხანაგობას, ასოციაციას ან კორპორაციას მიუხედავად მისი ადგილსამყოფელისა, რომელიც შეიძლება მისი სათაო ოფისის ადგილმდებარეობის, იურიდიული მისამართის ან რეგისტრაციის ადგილის მიხედვით განისაზღვრებოდეს.<sup>534</sup> ამგვარად, უცხოელ შემძენს დელავერის კორპორაციის შერწყმისთვის თავისუფლად შეუძლია ადგილობრივი შვილობილი კორპორაციის დაფუძნება, რომელიც შიდა კორპორაციის სტატუსით ისარგებლებს.

### 3.3.2.1.3.2. შვილობილი კორპორაცია, როგორც შერწყმის საშუალება

შვილობილი კორპორაცია, რომელიც უცხოელი შემძენის მიერ მხოლოდ დელავერის კორპორაციის შერწყმისთვის ჩამოყალიბდა, მშობელი სუბიექტის უფლებამოსილი ორგანო(ებ)ის გადაწყვეტილების საფუძველზე შექმნილი სამართლის დამოუკიდებელი და განცალკევებული სუბიექტია. მიუხედავად მისი იურიდიული დამოუკიდებლობისა, შვილობილი კორპორაცია უცხოელი შემძენის კონტროლს ექვემდებარება და, ამავე დროს, დელავერის შტატში დაფუძნებიდან გამომდინარე დელავერის შიდა კორპორაციის სტატუსის მატარებელი სუბიექტია, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის სამმხრივ გარიგებაში მესამე მხარის ადგილს იკავებს.<sup>535</sup> თუმცა, მიუხედავად ამისა, ასეთი გარიგება დომესტიკაციისგან განსხვავებით, საერთაშორისო ხასიათს მაინც არ კარგავს, რამდენადაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, რომელიც მოქმედებს, როგორც უცხოელი შემძენი და ახლად დაფუძნებული კორპორაციის მშობელი, თავისი ნაციონალური კუთვნილებით შვილობილი და სამიზნე კორპორაციებისგან განსხვავდება.

შვილობილი კორპორაცია, რომელიც სპეციალურად შერწყმის განხორციელებისთვის უცხოელი შემძენის მიერ ფუძნდება იურიდიულ ლიტერატურაში ხშირად განიხილება, როგორც შერწყმის (შემძენის) საშუალება (Merger (Acquisition) Vehicle), რაც გულისხმობს ბიზნესის ორგანიზების სამართლებრივ სტრუქტურას, რომელიც ჩვეულებრივ სამიზნე კორპორაციის შერწყმისთვის გამოიყენება და საერთაშორისო ხასიათის ერთსაფეხურიანი ან ორსაფეხურიანი შერწყმების განხორციელებას შესაძლებელს ხდის.<sup>536</sup> შერწყმის

<sup>534</sup> იხ.: DGCL, §101, (a).

<sup>535</sup> შვილობილი კომპანიის დაფუძნება უცხო ქვეყანაში, რომელიც პირის ადგილსამყოფელს მისი რეგისტრაციის ადგილის მიხედვით განსაზღვრავს, ამ ქვეყნის ნაციონალურობის მოპოვების ფართოდ გავრცელებული, მოსახერხებელი და ყველა იოლი გზაა, რომელიც ქმნის ქვეყნის რეგულაციებითა და მისი საერთაშორისო ხელშეკრულებებით დადგენილი უფლებებითა და დაცვის სტანდარტებით სარგებლობის შესაძლებლობას, რასაც, თავის მხრივ, შვილობილი კომპანიის მიერ ადგილობრივი კომპანიის სტატუსის მოპოვება იძლევა. იხ.: Sornarajah M., *Resistance and Change in the International Law on Foreign Investment*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2015, 173.

<sup>536</sup> DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 10<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2019, 297. ბიზნესის ორგანიზების სამართლებრივი სტრუქტურა გულისხმობს მეწარმე სუბიექტის სამართლებრივ ფორმას, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისთვის შეირჩევა. უცხოელი შემძენის მიერ დელავერის კორპორაციის შერწყმისთვის კორპორაციის გარდა დასაშვებია სხვა ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების გამოყენება, როგორებიცაა, მაგალითად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია და

საშუალება, რომელიც კორპორაციის ფორმით ფუნქციონირებს ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით კორპორაციულ საშუალებად (Corporate Vehicle) განიხილება. გარდა ამისა, ახლად დაფუძნებული შვილობილი კორპორაცია მისი მიზნობრივობიდან გამომდინარე, ხშირად აღიქმება, როგორც სპეციალური მიზნის იურიდიული ერთეული (საშუალება) (Special Purpose Entity (Vehicle)), რომლის სპეციფიკურ ტიპს სპეციალური მიზნის შეძენის კომპანია (Special Purpose Acquisition Company (SPAC)) წარმოადგენს,<sup>537</sup> რომელიც, როგორც წესი, თავდაპირველი საჯარო შეთავაზების გზით დამატებითი კაპიტალის მოზიდვისთვის გამოიყენება, რომელიც შერწყმის დაფინანსებას ხმარდება, მაშინ, როდესაც შერწყმასთან დაკავშირებულ სხვა ხარჯებს, მაგალითად, როგორცაა ანგარიშგების ხარჯები იფარება იმ სახსრებიდან, რომლებსაც უცხოელი შემძენი შვილობილს დაფუძნების დროს გადასცემს.<sup>538</sup> ამასთან, როგორც უკვე აღინიშნა, უცხოელი შემძენის მიერ შვილობილი კორპორაციის დაფუძნების აუცილებლობა შეიძლება არ წარმოიშვას, როდესაც შემძენი დელავერის შტატში უკვე ფლობს შვილობილ კორპორაციას, რომელიც ჩვეულებრივ სამეწარმეო საქმიანობას ეწევა. თუმცა, ასეთ შემთხვევაში, ფაქტობრივად ადგილი აქვს შვილობილი კორპორაციის შემდგომ გაფართოებას ადგილობრივი კორპორაციის შერწყმის გზით, ანუ აქ უბრალოდ საუბარია აფილირებულ(ებ)ის დამოუკიდებელ შერწყმაზე, რომელშიც საერთაშორისო ელემენტი იმდენად დიდად არ ფიგურირებს, როგორც ახლად დაფუძნებული შვილობილი კორპორაციის მეშვეობით შერწყმის დროს, რომელშიც უფრო მეტად ვლინდება გარიგების საერთაშორისო ხასიათი.<sup>539</sup> გარდა ამისა, შესაძლებელია უკვე კარგა ხნის დაფუძნებული შვილობილი კორპორაციის გამოყენება, რომელიც არ მისდევს სამეწარმეო საქმიანობას, ან კიდევ, ამგვარი შვილობილი კორპორაციის აქციათა გამოსყიდვის გზით შეძენა და მისი მეშვეობით შერწყმის განხორციელება.

შერწყმის გარიგების გამოკვეთილ საერთაშორისო ხასიათს, რომელიც შვილობილი კორპორაციის მეშვეობით ხორციელდება, ახლად დაფუძნებული შვილობილის საკუთრების სტრუქტურა განსაზღვრავს, რომელიც ერთადერთი

---

ამხანაგობა, თუმცა მათი მახასიათებლებიდან გამომდინარე, რომლებიც საკორპორაციო კანონმდებლობასთან ერთად საგადასახადო კანონმდებლობიდანაც გამომდინარეობენ, კორპორაციული ფორმა შერწყმის ყველაზე ოპტიმალურ საშუალებად რჩება. *ob.*: Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 7-51. კორპორაციის, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიისა და ამხანაგობის მახასიათებლების გამოყოფა და ურთიერთშედარება გაუმართლებლად გაზრდის კვლევის ფარგლებს, რის გამოც აღნიშნულის განხორციელება მიზანშეუწონლად შეიძლება მივიჩნიოთ. გარდა ამისა, წინამდებარე კვლევის საგნიდან გამომდინარე კვლევის უშუალო მიზანს მხოლოდ კორპორაციების შერწყმების გამოკვლევა შეადგენს, სწორედ ამიტომ, ყურადღება მხოლოდ კორპორაციის ფორმით დაფუძნებულ შერწყმის საშუალებას დაეთმობა. თუმცა, აქვე მოკლედ ისიც შეიძლება აღინიშნოს, რომ შიდა კორპორაციის შერწყმისა და კონსოლიდაციისთვის შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია და ამხანაგობაც შერწყმის მისაღებ საშუალებებად განიხილება და მათი სამართლებრივი მოწესრიგება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის რეგულირების სფეროში შედის. *ob.*: DGCL, §§ 263-264.

<sup>537</sup> Hooke J. C., *M&A: A Practical Guide to Doing the Deal*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2015, 242.

<sup>538</sup> ვრცლად *ob.*: Feldman D. N., *Regulation A+ and Other Alternatives to a Traditional IPO*, Wiley, Hoboken, 2018, 108-117.

<sup>539</sup> ტერმინ „აფილირებული“ განმარტებას მოიცავს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფი, რომლის თანახმადაც მასში იგულისხმება ნებისმერი პირი, რომელიც პირდაპირ ან ირიბად ფლობს კორპორაციის ყველა ჩვეულებრივ აქციას ან პირდაპირ ან ირიბად სრულ საკუთრებაში მყოფ კორპორაციას წარმოადგენს. *ob.*: DGCL, § 251 (h), (6).

აქციონერის არსებობის პირობებში ჩამოყალიბდა. შვილობილი კორპორაცია, რომელიც სპეციალურად დელავერის კორპორაციის შერწყმისთვის დაფუძნდა, უცხოელი შემძენის სრულ საკუთრებაში იმყოფება (Wholly-owned Subsidiary),<sup>540</sup> რაც იმას ნიშნავს, რომ ინკორპორაციის სერტიფიკატში აღნიშნული ყველა ავტორიზებული აქცია, უცხოელი შემძენის საკუთრებას წარმოადგენს, რის საფუძველზეც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი დელავერის შტატში ახლად დაფუძნებული შვილობილი კორპორაციის ერთადერთ აქციონერად და ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა 100 პროცენტის მესაკუთრედ გვევლინება,<sup>541</sup> რაც დიდწილად კიდევაც განსაზღვრავს გარიგების საერთაშორისო ხასიათს.

#### 3.3.2.1.4. შერწყმის გარიგების სტრუქტურის შერჩევა, როგორც სამმხრივი შერწყმის მეორე ეტაპი

##### 3.3.2.1.4.1. ერთსაფეხურიანი შერწყმა სტატუტური შერწყმის ფორმით

###### 3.3.2.1.4.1.1. სტატუტური შერწყმის არსი

ერთსაფეხურიანი შერწყმა საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შერწყმის ერთ-ერთი ყველაზე ტრადიციული სტრუქტურაა, რომელიც ასევე მისაღებია დახურული კორპორაციის შერწყმის სტრუქტურირებისთვის, რაც ერთობლიობაში ერთსაფეხურიანი გარიგების ხშირ გამოყენებადობას განსაზღვრავს. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტისა და დელავერის კორპორაციის ერთსაფეხურიანი შერწყმა

---

<sup>540</sup> სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კორპორაციის, როგორც დამოუკიდებელი ტერმინის განმარტებას დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი არ იცნობს, თუმცა კანონის ტექსტში რამდენიმე ადგილას გვხვდება ტერმინი „სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი“ (Wholly-owned Subsidiary), რომელთაგან გამორჩეულად უნდა აღნიშნოს 251-ე მუხლის „გ“ პუნქტი, რომელიც სტატუტური შერწყმის ფარგლებში ჰოლდინგური კომპანიის რეორგანიზაციას ეხება. ტერმინი „ჰოლდინგური კომპანია“ განიმარტება, როგორც კორპორაცია, რომელიც მისი ინკორპორაციიდან (რეგისტრაციიდან) შერწყმის დასრულებამდე, რომელიც მოცემული პუნქტით რეგულირდება, მთელი ამ დროის მანძილზე გარიგების მონაწილე იმ კორპორაციის პირდაპირ ან ირიბ სრულ საკუთრებაში მყოფ შვილობილს წარმოადგენდა, რომლის აქციების გამოშვება აღნიშნული შერწყმის დროს მოხდა. იხ.: DGCL, § 251, (g). აღნიშნული პუნქტი ადგენს სტატუტური შერწყმიდან გამონაკლისს (Holding Company Exception), რომელის დროსაც შერწყმას აქციონერთა კრების მიერ დამტკიცება არ სჭირდება. Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 39. ტერმინი „სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი“ განმარტებას სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებული ვერსია იძლევა, რომელიც განმარტავს ტერმინის როგორც იურიდიულ პირს, რომელშიც სხვა პირი პირდაპირ ან ირიბად (ერთი ან მეტი სრულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილის მეშვეობით) ყველა გამოშვებულ აქციას ან შესაბამის წილს ფლობს. იხ.: RMBCA, Ch. 11, §11.04. (K), (5).

<sup>541</sup> კორპორაცია, რომელიც მხოლოდ ერთი აქციონერის საკუთრებაში იმყოფება ხშირად ერთი პირის კორპორაციად (One-person Corporation) იწოდება, რომლის თავისთავად არსებობა, როგორც აღნიშნება, კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებს თეორიული თვალსაზრისით კორპორაციის, როგორც პირთა გაერთიანების საფუძველზე შექმნილი ორგანიზაციის ფუნქციონირების საკითხს. ზოგადად იხ.: Blumberg Ph. I., *The Multinational Challenge to Corporation Law*, Oxford Univ. Press, New York, 1993, 23. თუმცა, მოცემულ შემთხვევაში, შვილობილი კორპორაცია სპეციალური მიზნისთვის ფუძნდება და მისი ამგვარი არსებობა დროებით ხასიათს ატარებს. ამასთან, ერთი პირის მიერ კორპორაციის დაფუძნების შესაძლებლობა განსაზღვრავს სამმხრივი შერწყმის მოქნილობას და განაპირობებს სპეციალური მიზნის შექმნის საშუალებების მომრავლებას, რამაც, თავის მხრივ, ბაზრის დამოუკიდებელი სეგმენტი (SPAC Market) შექმნა, სადაც შესაძლებელია მათი შექმნა.



ჩვეულებრივ სტატუტური შერწყმის ფორმით ხორციელდება, რომლის რეგულირება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფით ხორციელდება, რაც შიდა კორპორაციების შერწყმის რეგულირებას გულისხმობს, ხოლო მისი შედეგები 259-261 პარაგრაფებით განისაზღვრება.<sup>542</sup> გარდა ამისა, შერწყმა, რომელიც ხორციელდება დელავერის კორპორაციებს შორის, როდესაც მშობელი კორპორაცია უცხო ქვეყნის კორპორაციის სრულ მფლობელობაში მყოფ შვილობილ კორპორაციას წარმოადგენს, მაშინ ასეთი შერწყმა დამატებით ზოგადი საკორპორაციო კანონის 253-ე პარაგრაფით რეგულირდება, რომელიც მშობელი და შვილობილი კორპორაცი(ებ)ის შერწყმას ეხება.<sup>543</sup> ზოგადი საკორპორაციო კანონის 253-ე პარაგრაფი მოქმედებს 251-ე პარაგრაფის „გ“ პუნქტთან კავშირში და ჰოლდინგური კომპანიის მეშვეობით შერწყმის განხორციელებას შესაძლებელს ხდის.

სტატუტური შერწყმა უცხოელი შემძენის შვილობილ კორპორაციასა და სამიზნე დელავერის კორპორაციას შორის ხორციელდება, ხოლო უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი შერწყმაში პირდაპირ მონაწილეობას არ იღებს, რის საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ სტატუტური შერწყმა სამართლებრივი ბუნებით პირდაპირი შერწყმას წარმოადგენს. სტატუტური შერწყმა სტატუსია, რომელსაც შერწყმის გარიგება ატარებს იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ მისი განხორციელების მატერიალურ-სამართლებრივი მხარე, როგორც უკვე აღინიშნა, იმ შტატის სტატუტით დეტალურად რეგულირება, რომელშიც რეგისტრაციის ადგილი შერწყმის მონაწილე ორივე კორპორაციას აქვს.<sup>544</sup> შერწყმა, როგორც კორპორაციის შიდა საქმე, შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება იმდენად, რამდენადაც კორპორაციის შიდა საქმეების რეგულირება შტატის კანონმდებლობის კომპეტენციას განეკუთვნება.<sup>545</sup> სტატუტური შერწყმა ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში ასევე ცნობილია, როგორც გრძელი ფორმის შერწყმა (Long-form Merger), რასაც მისი განხორციელების ხანგრძლივობა განაპირობებს,

---

<sup>542</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფი შიდა კორპორაციების შერწყმასთან ერთად შიდა კორპორაციების კონსოლიდაციის (Consolidation of Domestic Corporations) რეგულირებასაც ითვალისწინებს იხ.: DGCL, §251.

<sup>543</sup> დამატებით იხ.: Braasch v. Goldschmidt, 199 A2d 760, 764 (Del. Ch. 1964).

<sup>544</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 485. სტატუტური შერწყმა კორპორაციული კომბინაციის განხორციელების ყველაზე ტრადიციული ფორმაა. Eisenberg M. A., *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking*, Cal. L. Rev., Vol. 57, Iss. 1, 1969, 61.

<sup>545</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 47. კორპორაცია და მისი შიდა ორგანიზაციული ურთიერთობები შიდა საქმეების დოქტრინის (internal affairs doctrine) თანახმად ექვემდებარება შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით რეგულირებას, რომელშიც მისი ინკორპორირება ანუ რეგისტრაცია განხორციელდა. იხ.: Balouziyeh J. M.B., *A Legal Guide to United States Business Organizations*, 2<sup>nd</sup> ed., Springer, Berlin Heidelberg, 2013, 50. ასევე იხ.: Dore M. G., *Deja Vu All Over Again? The Internal Affairs Rule and Entity Law Convergence Patterns in Europe and the United States*, Brook. J. Corp. Fin. & Com. L., Vol. 8, Iss. 2, 2014, 317-360. შიდა საქმეების დოქტრინა აშშ-ში გამოსაყენებელი სამართლის შერჩევის ყველაზე ტრადიციული წესი და სტანდარტია, რომელსაც სასამართლოები კორპორაციის უფლებაუნარიანობისა და ქმედუნარიანობის დროს იყენებენ. იხ.: O'Kelley Ch. R.T., *Thompson R. B., Corporations and Other Business Associations: Cases and Materials*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2017, 157.

რომელსაც, თავის მხრივ, სტატუტით დადგენილი ფართო და კომპლექსური მოთხოვნები განსაზღვრავს.<sup>546</sup>

სტატუტური შერწყმა კანონით დადგენილი შაბლონია,<sup>547</sup> რომლის ძირითადი არსი შერწყმის საკანონმდებლო პროცედურის არსებობით გამოიხატება, რომელიც გულისხმობს გარიგების მონაწილე კორპორაციების (Constituent Corporations) იმგვარ კომბინაციას, რომელიც გადარჩენილი (Surviving) და გამქრალი (Disappearing) კორპორაციების კატეგორიებს მოიცავს, რომელთა ურთიერთმიმართება გარიგების დასრულების მომენტისთვის სუბიექტის სტატუსისა და, შესაბამისად, სამართლებრივი იდენტობის დაკარგვა-შენარჩუნების ხაზზე გადის.<sup>548</sup> სტატუტური შერწყმის მონაწილე კორპორაციებს შორის როლების ამგვარი გადანაწილება ისეთ სამართლებრივ შედეგს იწვევს, რომელიც კანონის ძალით გადარჩენილი კორპორაციისთვის აწ უკვე გამქრალი კორპორაციის აქტივებისა და ვალდებულებების ავტომატიურად გადაცემას მოიაზრებს.<sup>549</sup> სტატუტური შერწყმა ჩვეულებრივ ხორციელდება აქციების აქციებზე გადაცვლის გზით, რაც იმას ნიშნავს, რომ აქციონერები, რომელთა კორპორაციამ არსებობა შეწყვიტა, საკუთარი აქციების სანაცვლოდ ისევ აქციებს იღებენ (Stock for Stock Merger (Stock Swap Merger)),<sup>550</sup> რის საფუძველზეც მიმდინარეობს მათი გადარჩენილ კორპორაციაში გადასვლა, ხოლო მათი კუთვნილი აქციები უქმდება.<sup>551</sup> თუმცა უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მონაწილეობის დროს, როგორც წესი, შერწყმის ანაზღაურება (Merger Consideration) უმეტესწილად ნაღდი ფულისგან შედგება,<sup>552</sup> რის გამოც გარიგების დასრულების შემდეგ გადარჩენილი კორპორაცია უცხოელი შემძენის სრულ საკუთრებაში მყოფ შვილობილ კორპორაციად იქცევა. ამასთან ერთად, გადარჩენილი კორპორაცია შეიძლება იყოს როგორც უცხოელი შემძენის თავდაპირველი შვილობილი კორპორაცია, ისე დელავერის კორპორაცია, რომლის შერწყმისთვის გარიგების დასაწყისში შვილობილი კორპორაცია დაფუძნდა. ამგვარად, უცხოელი შემძენის შვილობილ კორპორაციასა და დელავერის კორპორაციას შორის ერთსაფეხურიანი შერწყმა შეიძლება როგორც ფორვარდული, ისე რევერსული სამკუთხა შერწყმის ფორმით განხორციელდეს. ფორვარდული სამკუთხა შერწყმა (Forward Triangular Merger) აღნიშნავს შერწყმას, როდესაც სამიზნე დელავერის კორპორაცია უცხოელი

---

<sup>546</sup> Borden A. M., Yunis J. A., *Going Private*, Lslf ed., Law Journal Press, New York, 2006, 3-21. ასევე იხ.: Aronstam B. R., Balotti R. F., Rehbock T., *Delaware's Going-Private Dilemma: Fostering Protections for Minority Shareholders in the Wake of Siliconix and Unocal Exploration*, *The Business Lawyer*, Vol. 58, Iss. 2, 2003, 525.

<sup>547</sup> O'Kelley Ch. R.T., Thompson R. B., *Corporations and Other Business Associations: Cases and Materials*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2017, 693.

<sup>548</sup> Emanuel S. L., *Corporations and Other Business Entities*, 7<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2013, 66.

<sup>549</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 487.

<sup>550</sup> Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 35-36.

<sup>551</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 488.

<sup>552</sup> Schenck M., Richter F., Jung-Senssfelder K., *Capital Market – Hurdle or Help in Transatlantic M&A*, წიგნში: Lucks K., (Ed.), *Transatlantic Mergers & Acquisitions: Opportunities and Pitfalls in German-American Partnerships*, Publicis, Erlangen, 2005, 43.

შემძენის შვილობილ კორპორაციას ერწყმება და წყვეტს არსებობას.<sup>553</sup> ფორვარდულ სამკუთხა შერწყმასთან შედარებით, საერთაშორისო გარიგების განხორციელებისთვის მსოფლიო პრაქტიკის თანახმად უფრო გამოიყენება რევერსული სამკუთხა შერწყმა (Reverse Triangular Merger), რომლის დროსაც უცხოელი შემძენის შვილობილი კორპორაცია სამიზნე დელავერის კორპორაციას ერწყმება და წყვეტს არსებობას, ხოლო დელავერის კორპორაცია უცხოელი შემძენის შვილობილი კორპორაცია ხდება, რომელიც გარიგების დასრულების შემდეგ მის სრულ საკუთრებაში აღმოჩნდება.<sup>554</sup> რევერსული სამკუთხა შერწყმის მნიშვნელობას სამიზნე კორპორაციის შენარჩუნების ინტერესი განსაზღვრავს, რამდენადაც შვილობილი კორპორაციისგან განსხვავებით სამიზნე კორპორაცია რეალურ სამეწარმეო საქმიანობას მისდევს, რის გამოც ის შეიძლება ფლობდეს ისეთ აქტივებს, რომელთა გადაცემა გარკვეულ სირთულეებს უკავშირდება, ან კიდევ, წარმოადგენდეს მხარეს ხელშეკრულებაში, რომლის შესრულება მის არსებობას მოითხოვს.<sup>555</sup>

### 3.3.2.1.4.1.2. სტატუტური შერწყმის განხორციელების პროცესი

#### ა) შერწყმის შეთანხმების გაფორმება

სტატუტური შერწყმის განხორციელების შიდა ორგანიზაციული პროცესი პროცედურული თვალსაზრისით რამდენიმე ეტაპისგან შედგება, რომელთა წარმატებით გავლა განსაზღვრული კორპორაციული ფორმალობების დაცვას მოითხოვს იმისთვის, რომ გარიგების განხორციელების პროცესი სამართლებრივად სწორად და გამართულად წარიმართოს, წინააღმდეგ შემთხვევაში მისი იურიდიული ნამდვილობა ეჭვქვეშ დადგება და გარიგება ამა თუ იმ საფუძველით, როგორც წესი, აქციონერების მხრიდან გასაჩივრებას დაექვემდებარება, რაც გარიგების დასრულებას შეუძლებლს გახდის მანამ, სანამ კორპორაციული სტატუტით დადგენილი მოთხოვნები არ შესრულდება.<sup>556</sup> სტატუტური შერწყმის პირველ ეტაპზე უცხოელი შემძენის შვილობილ კორპორაციასა და სამიზნე კორპორაციას, როგორც გარიგების უშუალო მონაწილე მხარეებს შორის ფორმდება შერწყმის შეთანხმება (Agreement of Merger), რომელშიც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფის „ბ“ პუნქტის თანახმად შერწყმის განხორციელების ძირითადი პირობებია ჩამოყალიბებული, რომლებზეც მხარეებმა მოლაპარაკების გზით შეთანხმებას მიაღწიეს.

#### ბ) დირექტორთა საბჭოს (ბორდის) მიერ მოწონება

სტატუტური შერწყმის მეორე ეტაპზე შერწყმის შეთანხმება დელავერის კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს წარედგინება, რაც იმას ნიშნავს, რომ გარიგების

<sup>553</sup> Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 75.

<sup>554</sup> Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies*, Vol. 1, Practising Law Institute Press, New York, 2018, 19-23.

<sup>555</sup> Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010, 490.

<sup>556</sup> Bainbridge S. M., Anabtawi I., *Mergers and Acquisitions: A Transactional Perspective*, Foundation Press, St. Paul, 2017, 59-67.

ინიცირებას, როგორც წესი, ბორდი არ ახდენს და მოლაპარაკებებს მთავარი აღმასრულებელი დირექტორი (Chief Executive Officer) წარმართავს.<sup>557</sup> სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭომ საკუთარი გადაწყვეტილებით (Resolution) შერწყმის შეთანხმების მოწონება და აქციონერების მიმართ შერწყმის შეთანხმების დამტკიცების თაობაზე სანდო რეკომენდაციის გაცემა უნდა უზრუნველყოს.<sup>558</sup> დირექტორთა საბჭოს რეკომენდაცია წარმოადგენს შერწყმის მიზანშეწონილობის (Advisability) შესახებ ოფიციალურ განცხადებას, რომელშიც გამოითქმება მოსაზრებები, რომლებიც შერწყმის გარიგების სასურველობასა და შერწყმის ანაზღაურების რაციონალობას ასაბუთებენ.<sup>559</sup> შერწყმის თაობაზე ბორდის რეზოლუცია შერწყმის დამტკიცების პროცესის პირველი ნაბიჯია, რომელიც შემოთავაზებული შერწყმის თაობაზე აქციონერთა კრების მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღებით გრძელდება.<sup>560</sup>

### გ) აქციონერთა კრების მიერ დამტკიცება

სტატუტური შერწყმის მესამე ეტაპი ითვალისწინებს დირექტორთა საბჭოს მიერ მოწონებული და მხარდაჭერილი შერწყმის შეთანხმებისა და მისი განხორციელების გეგმის სამიზნე კორპორაციის აქციონერებისთვის წარდგენას, რაც აქციონერთა მორიგ ან რიგგარეშე კრებაზე წარდგენის გზით ხორციელდება, რომელზეც შერწყმის შეთანხმების დამტკიცება უნდა მოხდეს. აქციონერთა კრება წარმოადგენს უმაღლეს წარმომადგენლობით ორგანოს, რომლის მიერ შერწყმის შეთანხმების დამტკიცება ხელმძღვანელ პირებს გარიგების განხორციელებისთვის ესაჭიროება. გარდა ამისა, აქციონერთა კრების მიერ დამტკიცება აუცილებელია იმისთვის, რომ გარიგება მართლზომიერად განხორციელდეს, რაც აქციონერთა მხრიდან მის მოწონებასა და ლეგიტიმაციას მოახდენს.<sup>561</sup> აქციონერთა კრების მოწვევისა და მასზე გადაწყვეტილების მიღების წესები დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე (c) ქვეპუნქტით დეტალურად რეგულირდება, რომელიც სხვადასხვა საკითხთა შორის გადაწყვეტილების მიღებისთვის აუცილებელი ხმების ოდენობასაც ადგენს. შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება, როგორც წესი, ჩვეულებრივ აქციათა (Outstanding Stock) უბრალო უმრავლესობის მხარდაჭერას საჭიროებს. შერწყმის დამტკიცებას სტატუტური შერწყმის დროს ჩვეულებრივ გარიგების მონაწილე ორივე კორპორაციის აქციონერთა კრება ახდენს, მაგრამ სამმხრივი შერწყმის დროს, როგორც წესი, მხოლოდ სამიზნე

<sup>557</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 35.

<sup>558</sup> Angerer L., Winckler Ch., *US and German Corporate Governance Issues and Their Implications on M&A Transactions* წიგნში: Lucks K., (Ed.), *Transatlantic Mergers & Acquisitions: Opportunities and Pitfalls in German-American Partnerships*, Publicis, Erlangen, 2005, 288.

<sup>559</sup> დირექტორების რეკომენდაციასთან დაკავშირებით სასამართლომ აღნიშნა, რომ დირექტორებს არ ეკისრებათ გარიგების მოწონება-არმოწონების მიზეზების მითითების პოზიტიური მოვალეობა, თუმცა მათ მოეთხოვებათ იმ მიზეზების დასახელება, რომლებითაც მათ რეკომენდაციების გაცემის დროს იხელმძღვანელებს და, ამასთან, მათი განცხადებები აღნიშნულის თაობაზე არ უნდა იყოს მცდარი და შეცდომაში შემყვანი. *In re MONY Group, Inc. Shareholder Litigation*, 853 A.2d 661, 682 (Del. Ch. 2004).

<sup>560</sup> Moyer J. E., *The law of business organizations*, 6<sup>th</sup> ed., Delmar Learning, New York, 2004, 529.

<sup>561</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 36.

კორპორაციას მოეთხოვება აქციონერთა კრების გამართვა და კენჭისყრისთვის მომზადება, რაც ხმების გამოთხოვასა და მინდობილობით ხმის მიცემის წესებით დადგენილი ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების დაკმაყოფილებას მოიცავს. ხმათა უფრო მაღალ პროცენტულ მაჩვენებელს, რომელიც აუცილებელია შერწყმის დამტკიცებისთვის, შეიძლება კორპორაციის დამფუძნებელი დოკუმენტები მოითხოვდნენ, რაც სტატუტის დონეზეა განმტკიცებული.<sup>562</sup> კერძოდ, ინკორპორაციის სერტიფიკატი ან წესდება შეიძლება ითვალისწინებდნენ სუპერ უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების მოთხოვნას, რაც ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა საერთო რაოდენობის ორი-მესამედის ოდენობის ან უფრო მეტი ოდენობის ხმების მხარდაჭერას გულისხმობს.<sup>563</sup>

დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფის მთელი რიგი პუნქტები, ამასთან ერთად, განსაზღვრავენ შემთხვევებს, როდესაც აქციონერთა კრების მიერ დამტკიცების მოთხოვნა სავალდებულო ხასიათს არ ატარებს და შეიძლება მისთვის გვერდის ავლა, რაც უდავოდ ხელსაყრელია და უცხოელი შემძენის მიერ გარიგების სტრუქტურირების დროს უნდა იქნეს გათვალისწინებული, რამდენადაც გარიგების სწორი სტრუქტურის არჩევას გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს გარიგების წარმატებით დასრულებისა და გარიგების დახურვის შემდეგ ინტეგრაციის ოპტიმალური დონის მიღწევისთვის, რამაც, თავის მხრივ, შერწყმის სასურველი შედეგის მიღწევა უნდა უზრუნველყოს.<sup>564</sup> აქციონერთა კრების მიერ შერწყმის შეთანხმების დამტკიცების შემდეგ უშუალოდ იწყება შერწყმის აღსრულება, რომლის დასრულების შემდეგ უცხოელ შემძენს დელავერის კორპორაციის აქტივების კონტროლი შეეძლება.

### **3.3.2.1.4.2. ორსაფეხურიანი შერწყმა: სატენდერო შეთავაზება ან გადაცვლის შეთავაზება და შერწყმა**

#### **3.3.2.1.4.2.1. თავდაპირველი შესყიდვა**

ორსაფეხურიანი შერწყმა რიგით მეორე სტრუქტურაა, რომელიც უცხოელ შემძენს დელავერის კორპორაციის შერწყმის შესაძლებლობას აძლევს. ორსაფეხურიანი შერწყმა ექსკლუზიურად მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის შერწყმისთვის განკუთვნილი სტრუქტურაა, რომელიც დახურული კორპორაციის შერწყმისთვის არ გამოიყენება. ორსაფეხურიანი შერწყმის სტრუქტურის არსებობას მისი რამდენიმე მახასიათებელი განსაზღვრავს, რომლებმაც განაპირობეს ერთსაფეხურიანი შერწყმის სტრუქტურის პარალელურად ახალი სტრუქტურის ჩამოყალიბება. ორსაფეხურიანი შერწყმის განხორციელება ერთსაფეხურიანი გარიგებისგან განსხვავებით დიდ დროს არ მოითხოვს, რაც მის მთავარ უპირატესობას ქმნის. გარდა ამისა, აქციონერთა სიმრავლე, რომელიც ჩვეულებრივ დამახასიათებელია საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციისთვის, ორსაფეხურიან შერწყმას

<sup>562</sup> იხ.: DGCL, § 102, (b), (4).

<sup>563</sup> Angerer L., Winckler Ch., US and German Corporate Governance Issues and Their Implications on M&A Transactions წიგნში: Lucks K., (Ed.), Transatlantic Mergers & Acquisitions: Opportunities and Pitfalls in German-American Partnerships, Publicis, Erlangen, 2005, 288.

<sup>564</sup> იხ.: DGCL, § 251 (f), (g), (h).

უფრო მარტივ და მოსახერხებელ სტრუქტურად აქცევს, რომელიც დანახარჯების თვალსაზრისითაც ეფექტურობით გამოირჩევა.

ორსაფეხურიანი შერწყმის განხორციელება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონით რეგულირდება, რასაც მნიშვნელოვანად ავსებს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით რეგულირება, რამდენადაც ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს უცხოელი შემძენის სამიზნე მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციაა, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილ რეგისტრაციისა და ანგარიშგების მოთხოვნებს ემორჩილება. გარდა ამისა, სატენდერო შეთავაზება და გადაცვლის შეთავაზება, როგორც ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველი ეტაპი ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება. აქციათა საკონტროლო პაკეტის მოპოვებას მოსდევს შერწყმის განხორციელება, რომელიც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონმდებლობით რეგულირდება.

ორსაფეხურიანი შერწყმის განხორციელება თავდაპირველი შესყიდვებით (Initial Purchases) იწყება, რაც სატენდერო შეთავაზების წარდგენამდე ადგილობრივი სამიზნე კორპორაციის აქციების წინმსწრებ შესყიდვებს მოიზრებს, რომლებიც შთანთქმას მნიშვნელოვან საყრდენს (Toehold) უქმნიან და სრული კონტროლის დამყარებას უწყობენ ხელს. აქციების თავდაპირველი შესყიდვა, როგორც წესი 5 პროცენტამდე ოდენობის აქციების შესყიდვებს გულისხმობს, თუმცა შესაძლოა უფრო მეტი აქციის შესყიდვაც მოხდეს. აქციათა წინასწარი შესყიდვები, რომლებიც ხუთ პროცენტს გადააჭარბებს, ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილ გახსნილობის მოთხოვნებს ექვემდებარება. აქციათა წინარე შესყიდვები სამიზნე კორპორაციასთან მოლაპარაკებების გამართვამდე ხორციელდება, რაც იმას ნიშნავს, რომ გარიგების გამოცხადება ჯერ კიდევ არ მომხდარა, რაც უცხოელ შემძენს აქციების შედარებით დაბალ ფასად ყიდვის საშუალებას აძლევს. უცხოელ შემძენს სატენდერო შეთავაზების წინარე შესყიდვის განხორციელების ორი გზა აქვს. უცხოელ შემთავაზებელს შეუძლია აქციათა შესყიდვა ღია ბაზარზე მოახდინოს ან პირდაპირ აქციონერისგან მოლაპარაკების გზით შეისყიდოს აქციათა პაკეტი კერძო შეთანხმების საფუძველზე, რაც ხშირად საიდუმლოდ რჩება მანამ, სანამ აქციათა ოდენობა დადგენილ მაჩვენებელს არ გადააჭარბებს და გახსნილობის მოთხოვნებს არ დაექვემდებარება.<sup>565</sup>

### 3.3.2.1.4.2.2. სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების გაკეთება

ორსაფეხურიანი შერწყმა ჩვეულებრივ ორ ეტაპად ხორციელდება, რომლის პირველი ეტაპი მოიაზრებს სამიზნე დელავერის კორპორაციაზე უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ კონტროლის დამყარებას, რაც შვილობილი კორპორაციის საშუალებით კონტროლის მოპოვებაში გამოიხატება. კონტროლის მოპოვება სატენდერო შეთავაზების ან აქციათა გადაცვლის შეთავაზების მეშვეობით ხორციელდება, რაც ხასიათდება როგორც მესამე მხარესთან დადებული გარე გარიგება იმდენად, რამდენადაც უცხოელი შემძენი სამიზნე კორპორაციისთვის გარეშე პირს წარმოადგენს, რომელსაც მასთან აღნიშნულ გარიგებამდე რაიმე კავშირი

<sup>565</sup> Bird P. S., Gooding G. V., Levitsky J. E., O'Connor M., Regner W. D., Takeovers: A Strategic Guide to Mergers and Acquisitions, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 2-3.

არ უფიქსირდება. სატენდერო შეთავაზებასა და გადაცვლის შეთავაზებას შორის არჩევანს ხშირად გადახდის ანუ ანაზღაურების საშუალება განსაზღვრავს, კერძოდ, სატენდერო შეთავაზების პროცესში აქციების შესყიდვა, როგორც წესი, ნაღდი ფულის გადახდით (All-Cash bid (Offer)) ხორციელდება, ხოლო გადაცვლის შეთავაზების დროს შემხვედრი დაკმაყოფილება მთლიანად ან ნაწილობრივ შემძენის ფასიანი ქაღალდებისგან შედგება.

ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ ეტაპზე საკმარისი ოდენობის აქციების შესყიდვის შემთხვევაში შეთავაზების დახურვა ხდება და შემძენი დაუყოვნებლივ შერწყმის პროცესს იწყებს. აქციათა საკმარისი რაოდენობა გულისხმობს აქციათა ოდენობის ისეთ პროცენტულ მაჩვენებელს, რომელიც სტატუტითა და წესდებით დადგენილი მოთხოვნების თანახმად აქციონერთა კრებაზე შერწყმის გარიგების დამტკიცების საშუალებას იძლევა.

### 3.3.2.1.4.2.3. საბოლოო შერწყმის განხორციელება

ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე ეტაპზე უცხოელი შემძენის შვილობილ კორპორაციისა და სამიზნე კორპორაციას შორის შერწყმა მიმდინარეობს, რომელიც ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით იურიდიულ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც საბოლოო შერწყმა (Back-end Merger), რაც ერთ-ერთი მათგანის არსებობის შეწყვეტით სრულდება. საბოლოო შერწყმა ჩვეულებრივ მოკლე ან გრძელი ფორმის შერწყმის მეშვეობით სტრუქტურირება, რასაც პირველ ეტაპზე შესყიდულ აქციათა ოდენობა განსაზღვრავს. გრძელი ფორმის შერწყმა ხორციელდება, როდესაც შემძენი პირველ ეტაპზე 90 პროცენტზე მეტი აქციების შესყიდვას ვერ მოახერხებს, ხოლო მოკლე ფორმის შერწყმას აქვს ადგილი მაშინ, როდესაც შემძენი სატენდერო შეთავაზების მეშვეობით 90 პროცენტზე მეტი აქციების შესყიდვას შეძლებს, რაც მას აქციონერთა კრების დასტურის გარეშე მხოლოდ დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებით შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობას მისცემს.<sup>566</sup> გრძელი შერწყმა სტატუტური შერწყმის ფორმით ხორციელდება, რის შესაბამისადაც 251-ე პარაგრაფით წესრიგდება, ხოლო მოკლე ფორმის შერწყმა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 253-ე პარაგრაფით რეგულირდება, რომელიც 251-ე პარაგრაფის „გ“ და „h“ პუნქტებთან ურთიერთქმედებს.

მოკლე ფორმის შერწყმის განხორციელება შესაძლებელია მაშინაც, როდესაც შემძენი პირველ ეტაპზე აქციათა საჭირო ზღვრული მაჩვენებლის გადალახვის კუთხით სირთულეს წააწყდება და დასახულ მიზანს ვერ მიაღწევს. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე პარაგრაფის (h) პუნქტი იძლევა მოკლე ფორმის შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობას იმ დროსა, როდესაც შემთავაზებელი 90 პროცენტზე ნაკლებ, მაგრამ 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციების შესყიდვას მოახერხებს, რაც ორსაფეხურიანი შერწყმის პროცესს გაცილებით მარტივს ხდის. კერძოდ, შემძენმა იმ ოდენობის აქციათა შესყიდვა უნდა შეძლოს, რომელიც აუცილებელი იქნება გრძელი ფორმის შერწყმის დამტკიცებისთვის, რასაც სტატუტი ან წესდება განსაზღვრავს და შეიძლება ხმათა უბრალო ან კვალიფიციურ უმრავლესობას მოიაზრებდეს, რაც იურიდიულ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც შუალედური ფორმის შერწყმა (Intermediate-Form Merger). შუალედური შერწყმა

<sup>566</sup> Palmiter A. R., Corporations, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 314.

მოკლე ფორმის შერწყმის ნაირსახეობაა, რომელიც უცხოელ შემძენს აძლევს შესაძლებლობას გამოიყენოს მოკლე ფორმის შერწყმის პროცედურა და აქციონერთა კრების დამტკიცების გარეშე მოახდინოს შერწყმა იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც შემძენი 90 პროცენტის ზღვარს გადალახავს ვერ შეძლებს და მხოლოდ იმ ოდენობის აქციების შესყიდვას მოახერხებს, რომელთა პროცენტული მაჩვენებელი 50-დან 90 პროცენტამდე მერყეობს, თუმცა ასეთი მაჩვენებელი სრულიად საკმარისია შერწყმის დამტკიცებისთვის. მოკლე ფორმის შერწყმის გამოყენების შესაძლებლობას უნდა ითვალისწინებდეს შერწყმის შეთანხმება, რომელიც სატენდერო შეთავაზების დაწყებამდე მხარეთა შორის წინასწარ ფორმდება.<sup>567</sup> შერწყმის შეთანხმების არსებობა მიანიშნებს იმაზე, რომ ორსაფეხურიანი შერწყმა ჩვეულებრივ მეგობრულ ხასიათს ატრებს და მოლაპარაკებების შედეგია, ამიტომ ჩვეული პრაქტიკის თანახმად შეთანხმებით დეტალურად განისაზღვრება ასევე სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზებისა და შერწყმის პირობები. მიუხედავად შეთანხმების გაფორმებისა, აქციათა შესყიდვა პირდაპირ და უშუალოდ აქციონერებისგან ხდება, რის შესაბამისადაც, მიყიდვის თაობაზე გადაწყვეტილებას თითოეული აქციონერი დამოუკიდებლად და ინდივიდუალურად იღებს, მაგრამ აქციების გაყიდვის თაობაზე რეკომენდაციის გაცემის საშუალება სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს უნარჩუნდება.

გრძელი ან მოკლე ფორმის შერწყმის, როგორც ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე ეტაპის აუცილებლობას ჩვეულებრივ მინორიტარი აქციონერების თავიდან მოშორების სურვილი განსაზღვრავს, რაც გვრიგვინდება სრული კონტროლის მოპოვებით, რის შემდეგ სამიზნე ან შვილობილი იმის მიხედვით ფორვარდული თუ რევერსული მიმართულებით ხორციელდება გარიგება, სრულ მფლობელობაში მყოფ შვილობილ კორპორაციად იქცევა. მინორიტარ აქციონერთა აქციების გამოსყიდვა შერწყმის მეშვეობით, რაც ფაქტობრივად მათ გამევეებას (Freeze-out Merger) უტოლდება, ხშირად შერწყმის მესამე საფეხურად განიხილება,<sup>568</sup> რომელიც სტრუქტურირდება, როგორც შერწყმა განაღდებათ (Cash-Out Merger), რომლის დროსაც მინორიტარი აქციონერები საკუთარი აქციების დათმობის სანაცვლოდ მხოლოდ ნაღდ ფულს (Cash-for-Stock) იღებენ. ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე ეტაპზე გრძელი ან მოკლე ფორმის შერწყმის წარმატებით დასრულების შემდეგ ყველა აქცია ერთი მესაკუთრის ხელში იყრის თავს, ხოლო გარიგების მონაწილე მხარეებისგან მხოლოდ ერთი სრულ მფლობელობაში მყოფი შვილობილი კორპორაცია ხდება, რომელიც აქციებით საჯარო ვაჭრობას არ ეწევა, რაც იმას ნიშნავს, რომ სამიზნე კორპორაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე წყვეტს ვაჭრობას და დახურულ კორპორაციად გარდაიქმნება ისიც მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შერწყმა რევერსულ ხასიათს ატარებდა, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მხოლოდ შერწყმის საშუალება შენარჩუნდება.<sup>569</sup>

<sup>567</sup> DGCL, §251 (h), (1).

<sup>568</sup> ორსაფეხურიანი შერწყმა, ცალკეულ შემთხვევაში, ორსაფეხურიან შემენად (Two-Step Acquisition) განიხილება. იხ.: Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005, 34.

<sup>569</sup> Schenck M., Richter F., Jung-Senssfelder K., *Capital Market – Hurdle or Help in Transatlantic M&A*, წიგნში: Lucks K., (Ed.), *Transatlantic Mergers & Acquisitions: Opportunities and Pitfalls in German-American Partnerships*, Publicis, Erlangen, 2005, 42.



ამგვარად, ორსაფეხურიანი შერწყმის სტრუქტურის არსებობა, რომელიც ფაქტობრივად შთანთქმისა და შერწყმის კომბინაციაა, რომლის ფარგლებშიც ერთმანეთის თანმიმდევრობით ხორციელდება აქციათა წინმსწრები შესყიდვა, სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების გზით შთანთქმა და, სულ ბოლოს, შერწყმის სისრულეში მოყვანა, საუკეთესო არგუმენტია იმის დასაბუთებისთვის, რომ, ერთი მხრივ, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის განსაზღვრა სწორად შერჩეულ ტერმინოლოგიურ ბაზისს ემყარება და, მეორე მხრივ, მისი ძირითადი ტერმინოლოგიური ერთეულისთვის ქართულ შესატყვისად „შერწყმებისა და შთანთქმების“ შერჩევა მართებულად მოხდა. ორსაფეხურიანი შერწყმის სტრუქტურის ჩამოყალიბება აჩვენებს, რომ აქციათა შესყიდვის გზით შექმნა, ისე როგორც შთანთქმა შერწყმის მიღწევის გარიგებისეულ საშუალებებს წარმოადგენენ, რაც მათ შორის მჭიდრო კავშირზე მიუთითებს და ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ წარმოქმნის პროცესს ხსნის.

### **3.3.2.2. რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის მიხედვით**

#### **3.3.2.2.1. შვილობილი კორპორაცია, როგორც ფიქციური კომპანია**

კორპორაციათა შემავალი საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს მეორე ბლოკს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა შეადგენს, რომელიც შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობასთან ერთად განსაკუთრებულ ერთობას აყალიბებს, რაც მათ მჭიდრო კავშირზე მიუთითებს და მნიშვნელოვნად ართულებს იმ გამყოფი ხაზის დანახვას, რომელიც მათ ერთმანეთისგან ყოფს. მიუხედავად იმისა, რომ ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა ცალკეულ შემთხვევაში განიხილება, როგორც ფედერალური კორპორაციული სამართალი (Federal Corporate Law), მათ შორის არსებითი განსხვავება არსებობს. კერძოდ, შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობა მოწოდებულია უზრუნველყოს აქციაზე საკუთრების უფლების დაცვა, ხოლო ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის მოწესრიგებაზე ფოკუსირდება, რის საფუძველზეც შეიძლება ითქვას, რომ პირველი მესაკუთრის, ხოლო მეორე მოვაჭრის დაცვას ემსახურება.<sup>570</sup> ფედერალური კორპორაციული სამართალის არსებობის თაობაზე ვარაუდი ორსაფეხურიანი შერწყმის რეგულირების კუთხით შეიძლება მართებულად იქნეს მიჩნეული საკითხთა იმ ფართო წრიდან გამომდინარე, რომლებიც საკორპორაციო-სამართლებრივ დატვირთვას ატარებენ, მაგრამ მათი რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით ხორციელდება იმ მიზეზით, რომ უცხოელი შემქმნის სამიზნეს საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაცია წარმოადგენს. გარდა ამისა, ურთიერთქმედების სიღრმისეული გაანალიზება უზრუნველყოფს ამერიკული რეგულირების მოდელის უკეთესად გააზრებას, რაც, თავის მხრივ, უფრო ცხადს ხდის საერთაშორისო გარიგებების სტრუქტურირების პროცესს, რომელიც, როგორც შტატის საკორპორაციო, ისე ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილი მოთხოვნების გათვალისწინებით მიმდინარეობს.

<sup>570</sup> ვრცლად იხ.: Park J.J., Reassessing the Distinction between Corporate and Securities Law, UCLA L. Rev, Vol. 64, Iss. 1, 2017, 143-153.

პირველი საკითხი, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება შვილობილი კორპორაციის მიერ ფიქციური კომპანიის სტატუსის მოპოვებას ეხება. შვილობილი კორპორაცია, რომელსაც უცხოელი შემქმენი აფუძნებს დელავერის კორპორაციის შერწყმისთვის, ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით განიხილება და რეგულირდება, როგორც ფიქციური კომპანია (Shell Company), რომელშიც უცხოელი შემქმენი ერთადერთი აქციონერია, რომელიც აქციათა 100 პროცენტს ფლობს, თუმცა მას შეუძლია ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, რომელთა მეშვეობით მოზიდული კაპიტალი შერწყმის დაფინანსებას მოხმარდება, რაც ფაქტობრივად განაპირობებს ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის მიხედვით მის სტატუსს.<sup>571</sup> ტერმინი „ფიქციური კომპანია“ ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში განიმარტება, როგორც ინდივიდუალურად, ისე ბიზნესის კომბინაციის გარიგებასთან კავშირში და აღნიშნავს ანგარიშვალდებულ კომპანიას, რომელსაც გარდა ფულისა და მისი ეკვივალენტისა, არ გააჩნია რაიმე აქტივი და არ ეწევა სამეწარმეო საქმიანობას, ან აქვს უმნიშვნელო აქტივი და მხოლოდ ნომინალური მნიშვნელობის სამეწარმეო საქმიანობას მისდევს. ტერმინი „ფიქციური კომპანია“ ბიზნესის კომბინაციის გარიგებასთან კავშირში განისაზღვრება როგორც კომპანია, რომელიც სხვა პირის მიერ დაფუძნდა, რომელიც თავად ფიქციურ კომპანიას არ წარმოადგენს და მხოლოდ იმ მიზნით, რომ მოხდეს პირის დომიცილის ცვლილება მხოლოდ შეერთებული შტატების ფარგლებში ან განხორციელდეს ფიქციურ კომპანიასა და სხვა ერთ ან მეტ პირს შორის ბიზნესის კომბინაციის გარიგება, რომელთაგან არცერთი არ მონაწილეობს გარიგებაში, როგორც ფიქციურ კომპანია.<sup>572</sup>

ფიქციური კომპანიის სტატუსის განმარტების მეორე შემთხვევა შეიძლება ითქვას, რომ სწორედ საერთაშორისო ხასიათისა და ირიბი შერწყმის განხორციელებას გულისხმობს, რომელშიც უცხოელი შემქმენის შვილობილი კორპორაცია, რომელსაც ფიქციური კომპანიის სტატუსი აქვს, შეიძლება საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციას წარმოადგენდეს. ფიქციური კომპანიის სტატუსის მქონე კორპორაციის მიერ ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება ცნობილია როგორც საბლანკო ჩეკის კომპანიის შეთავაზება, ხოლო თავად შვილობილი კორპორაცია, როგორც საბლანკო ჩეკის კომპანია (Blank Check Company), რაც აღნიშნავს: 1. განვითარების საფეხურზე მყოფ კომპანიას, რომელსაც ბიზნესის კონკრეტული გეგმა ან საქმიანობის მიზანი არ გააჩნია ან მხოლოდ იმაზე მიუთითებს, რომ მის გეგმას სხვა კომპანიის შერწყმა ან შექმნა შეადგენს, თუმცა მოცემული ეტაპისთვის მას კონკრეტული კომპანია, რომლის შერწყმის ან შექმნის სურვილი აქვს, იდენტიფიცირებული არ ყავს და 2. კომპანია უშვებს ძალიან მცირე ღირებულების აქციებს (Penny Stock), რომელთა არსი საფონდო ბირჟების შესახებ აქტით განისაზღვრება.<sup>573</sup> საბლანკო ჩეკის კომპანია იგივე ფიქციური კომპანიაა, რომელთა შორის არსებული ტერმინოლოგიური განსხვავება მათ მიმართ გამოყენებული ცალკეული აკრძალვიდან გამომდინარეობს.<sup>574</sup>

<sup>571</sup> Feldman D. N., Regulation A+ and Other Alternatives to a Traditional IPO, Wiley, Hoboken, 2018, 77.

<sup>572</sup> იხ.: Securities Act of 1933, General Rules and Regulations, §230.405; Securities Exchange Act of 1934, General Rules and Regulations, §240.12b-2. ასევე იხ.: Securities Exchange Act of 1934, SEC. 4. [77d], (d), (6).

<sup>573</sup> Securities Exchange Act of 1934, SEC. 3. [78c], (a), (51).

<sup>574</sup> Feldman D. N., Regulation A+ and Other Alternatives to a Traditional IPO, Wiley, Hoboken, 2018, 78.

### 3.3.2.2.2. აქციების 5 %-ზე მეტის შესყიდვის თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობა

წინარე შესყიდვები (Pre-Offer Purchases), რომლებიც ღია ბაზარზე ან დახურული მოლაპარაკების გზით ხორციელდება, ფასიანი ქაღალდების ბირჟების შესახებ აქტის 13(c) განყოფილებისა და რეგულაცია 13D-G თანახმად არ მოითხოვენ 13D ფორმის წარდგენასა და შესყიდვის მიზნის გამხელას, როდესაც შესყიდული ფასიანი ქაღალდების ოდენობა სამიზნე კორპორაციის შესაბამისი კლასის ფასიანი ქაღალდების საერთო რაოდენობის 5% არ აღემატება. საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის მე-13(დ) განყოფილება (Section 13(d)) ადგენს, რომ ნებისმიერი პირი, ვინც პირდაპირ ან ირიბად შეიძენს წილობრივ ფასიან ქაღალდებს (ჩვეულებრივ აქციებს), რის საფუძველზე გახდება ამ კლასის 5%-ზე მეტი აქციების ბენეფიციარი მესაკუთრე ვალდებულია შეძენიდან 10 დღის ვადაში კომისიაში რეგისტრაციის მიზნით წარადგინოს განაცხადი, რომელიც შეიცავს ინფორმაციას, რომელსაც ფორმა 13დ (Schedule 13D) მოითხოვს. ფორმა 13დ-ში აისახება ინფორმაცია, რომელიც შემძენი მხარის ვინაობასა და აქციების შესყიდვისთვის გამოყენებული ფულადი სახსრების ოდენობასა და მათ წყაროს ეხება.<sup>575</sup> ამასთან ერთად, ფორმა 13დ-ში აუცილებლად უნდა მიეთითოს აქციათა შესყიდვის მიზანი, რომელიც ემიტენტის საქმიანობაზე კონტროლის მოპოვებას უნდა მოიაზრებდეს, რაც დამატებით მოითხოვს შემძენის სამომავლო გეგმებისა შესახებ ინფორმაციის მოწოდებას, რომელიც ემიტენტის ლიკვიდაციას, მის სხვა პირთან შერწყმას ან კორპორაციულ სტრუქტურაში სხვა მნიშვნელოვან ცვლილებას უკავშირდება.<sup>576</sup> აქციების 5%-ზე მეტის შეძენის თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობის მიზანია უცაბედი შთანთქმის თავიდან აცილება.<sup>577</sup> ფორმა 13დ-ს რეგისტრაცია მოქმედებს, როგორც ადრეული გაფრთხილების სისტემა, რომელიც ემსახურება სამიზნე საზოგადოების წინასწარ ინფორმირებას იმის თაობაზე, რომ შემძენმა შეიძლება კონტროლის მოპოვება სცადოს, რაზეც სამიზნე კორპორაცია, როგორც წესი, თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენებით პასუხობს.

### 3.3.2.2.3. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციის მოთხოვნები

დელავერის კორპორაციის შერწყმა, რომელიც აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ხორციელდება და გადახდის საშუალებას წარმოადგენს უცხოელი შემძენის აქციები, რომლებიც შეერთებული შტატების ბაზრებზე ივაჭრება, მაშინ გამოსაყენებელი აქციების მიმართ მოქმედებს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილი რეგისტრაციის მოთხოვნები, რომლებსაც საფონდო ბირჟების შესახებ აქტი ითვალისწინებს. უცხოელი შემძენი, რომლის ფასიანი ქაღალდები უკვე რეგისტრირებულია მოეთხოვება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციის შესახებ განცხადების ფორმა S-4-ის შევსება, ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ შემძენი უცხოელი კერძო ემიტენტია (Foreign Private Issuer), მაშინ მას ევალება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასთან დაკავშირებით ფორმა F-4 -ის წარდგენა.<sup>578</sup>

<sup>575</sup> Securities Exchange Act of 1934, SEC. 13. (d), (1), (A), (B).

<sup>576</sup> Securities Exchange Act of 1934, SEC. 13. (d), (1), (C).

<sup>577</sup> Park J. J., Reassessing the Distinction between Corporate and Securities Law, UCLA L. Rev, Vol. 64, Iss. 1, 2017, 159.

<sup>578</sup> Sherman A., Hart M., Mergers & Acquisitions from A to Z, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011, 131.

გარდა ამისა, დელავერის კორპორაციის შერწყმა, რომელიც სტრუქტურირდება აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ჩვეულებრივ ამერიკული დეპოზიტარული ხელწერილების (American Depositary Receipts (ADRs)) გამოშვებას მოითხოვს, რამდენადაც სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს ურჩევნიათ შეძენის ვალუტა, რომელიც ნაღდ ფულად გადაქცევას მარტივად ექვემდებარება, რაც, თავის მხრივ, რეგისტრაციას ექვემდებარება. ამასთან ერთად, ცალკეულ ინსტიტუციონალურ ინვესტორს ეკრძალება უცხოური აქციების ფლობა, რის საფუძველზეც დეპოზიტარული ხელწერილების მიღება მათთვის მისაღები ალტერნატივაა.<sup>579</sup> ამერიკული დეპოზიტარული ხელწერილების გამოშვება საფონდო ბირჟების აქტის 13 (ა) და 15(დ) თანახმად შეტყობინების ვალდებულებას ექვემდებარება, რაც ფასიანი ქაღალდების კომისიაში ფორმა ფ-6-ის (Form F-6) წარდგენასა და მის რეგისტრაციაში გამოიხატება.

#### 3.3.2.2.4. სატენდერო შეთავაზების რეგულირება

სატენდერო შეთავაზება რეგულირდება იულიამის აქტით,<sup>580</sup> რომლის ძირითად მახასიათებელს ნეიტრალურობის პოლიტიკა შეადგენს, რომლის გატარებასაც ის შთანთქმის რეგულირების დროს მისწრაფვის.<sup>581</sup> იულიამის აქტის მიღების თავდაპირველ მიზანს დიდწილად მინორიტარი აქციონერების დაცვა შეადგენდა, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობითა და პროცედურული დაცვის მექანიზმებით უნდა იქნეს მიღწეული, რაც სატენდერო შეთავაზების დროს აქციონერების თანაბარ მოპყრობას უზრუნველყოფს.<sup>582</sup> სატენდერო შეთავაზების განხორციელება ექვემდებარება მოთხოვნებს, რომლებსაც განსაზღვრავს საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის მე-14 განყოფილების „დ“ პუნქტი და მის საფუძველზე შემუშავებული რეგულაცია 14დ (Regulation 14D) და რეგულაცია 14ე (Regulation 14E), რომლებიც სხვა საკითხთა შორის ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნებსაც განსაზღვრავენ.<sup>583</sup> აქციათა გადაცვლის შეთავაზება, თავის მხრივ, რეგულირდება ფასიანი ქაღალდების აქტის იმ დებულებებითა და მათ საფუძველზე მიღებული რეგულაციებით, რომლებიც აქციათა ჩვეულებრივ გამოშვებას ეხება.

<sup>579</sup> Stowell D. P., *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*, 3<sup>rd</sup> ed., Academic Press, London, 2018, 86.

<sup>580</sup> იულიამის აქტის (Williams Act of 1968) მიღებით ცვლილები შევიდა ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების შესახებ აქტში, რომელთა დაცვაზე პასუხისმგებელია ასევე ფასიანი ქაღალდების კომისია. Seretakis A., *Hostile Takeovers and Defensive Mechanisms in the United Kingdom and the United States: A Case Against the United States Regime*, *Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, Vol. 8, Iss. 2, 2013, 271.

<sup>581</sup> Ferrarini G., Miller G. P., *A Simple Theory of Takeover Regulation in the United States and Europe*, *Cornell International Law Journal*, Vol. 42, Iss. 3, 2009, 304.

<sup>582</sup> Seretakis A., *Hostile Takeovers and Defensive Mechanisms in the United Kingdom and the United States: A Case Against the United States Regime*, *Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, Vol. 8, Iss. 2, 2013, 271.

<sup>583</sup> Bird P. S., Gooding G. V., Levitsky J. E., O'Connor M., Regner W. D., *Takeovers: A Strategic Guide to Mergers and Acquisitions*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 2-8.

### 3.3.2.3. რეგულირება საგადასახადო კანონმდებლობით

#### 3.3.2.3.1. შვილობილი კორპორაციის სტატუსი

შვილობილი კორპორაცია, რომელიც შემქმნის სრულ მფლობელობაში იმყოფება და შერწყმის განხორციელებისთვის გამოიყენება საგადასახადო მიზნებისთვის შეიძლება ატარებდეს C Corporation-ის ან S Corporation-ის სტატუსს, რომლებიც აძლევენ მას საშუალებას წარმოადგენდეს დაუბეგრავ სუბიექტს ან სარგებლობდეს მნიშვნელოვანი საგადასახადო შეღავათებით. C Corporation-ის სტატუსი დიდად არ განსხვავდება ჩვეულებრივი სუბიექტისგან, რომელიც კორპორაციულ საშემოსავლო გადასახადს იხდის, მაშინ, როდესაც S Corporation-ის სტატუსით მოსარგებლე კორპორაცია გადასახადის გადამხდელს არ წარმოადგენს, რის საფუძველზეც მისი აქციონერ(ებ)ს საგადასახადო დეკლარირებას, როგორც ფიზიკური პირი ისე ახორციელებს.<sup>584</sup>

#### 3.3.2.3.2. დაუბეგრავი რეორგანიზაცია

საერთაშორისო შერწყმის გარიგების კონკრეტული სტრუქტურის შერჩევა ხშირად დამოკიდებულია საგადასახადო დაბეგრის კუთხით არსებულ რეგულაციებზე, რომელთა მიხედვითაც ცალკეული სტრუქტურა შეიძლება მოითხოვდეს გადასახადის გადახდას, ხოლო მეორე თავისუფლდებოდეს საგადასახადო ტვირთისაგან, სწორედ ამიტომ უცხოელი შემქმნი გარიგების დაგეგმვისა და სტრუქტურირების პროცესს საგადასახადო რეგულაციების შესწავლით იწყებს. გარდა ამისა, გარიგების სტრუქტურისა და გადასახადით დაბეგრის ურთიერთმიმართება დიდწილად განსაზღვრავს გარიგების საერთო ღირებულებასა და შერწყმის იმ ფასს, რომელიც, როგორც შერწყმის ანაზღაურება სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს მათი აქციების სანაცვლოდ მიეცემათ.<sup>585</sup>

შერწყმის გარიგება არ ექვემდებარება ფედერალური გადასახადით დაბეგრას და, შესაბამისად, სამიზნე კორპორაციასა და მის აქციონერებს არ ეკისრებათ საშემოსავლო გადასახადის გადახდა, როდესაც შერწყმის გარიგება განიხილება, როგორც რეორგანიზაცია.<sup>586</sup> შერწყმა მოიპოვებს რეორგანიზაციის სტატუსს მაშინ, როდესაც სამიზნე კორპორაციის აქციონერები შერწყმის ანაზღაურების სახით მიიღებენ მხოლოდ აქციებს ან სხვა ფასიან ქაღალდებს, რომელთა ოდენობა ამავე დროს საგადასახადო კანონმდებლობით დადგენილ ოდენობას უნდა ასცდეს.<sup>587</sup> რევერსული შერწყმა, რომელიც ხორციელდება ერთსაფეხურიანი სტრუქტურის ფარგლებში და ითვალისწინებს სამიზნე კორპორაციის აქციათა 80 პროცენტზე მეტის

<sup>584</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 6-21.

<sup>585</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 1-9.

<sup>586</sup> რეორგანიზაციის სულ ოთხი ტიპი გამოიყოფა, კერძოდ A, B, C და D რეორგანიზაცია. A ტიპის რეორგანიზაციის ქვეშ იგულისმება სტატუტური შერწყმა და კონსოლიდაცია, B ტიპი – აქციების სანაცვლოდ აქციების შექმნა, C ტიპი – აქციების სანაცვლოდ აქტივების შექმნა და D ტიპი – რევერსული შერწყმა. ვრცლად იხ.: Bragg S., *Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide*, Wiley, Hoboken, 2009, 255-259.

<sup>587</sup> 26 U.S. Code § 368, (a), (1), (B).

გადაცვლას შემძენის აქციებსა ან სხვა ფასიან ქაღალდებზე, მაშინ ასეთი შერწყმა დაუბეგრავ რეორგანიზაციად ითვლება.<sup>588</sup> გარდა ამისა, რეორგანიზაციის სტატუსის მოპოვებისთვის აუცილებელია, ერთი მხრივ, წილობრივი მონაწილეობის უწყვეტობა (Continuity of Interest) და, მეორე მხრივ, სამეწარმეო საქმიანობის განგრძობადობა (Continuity of Business Enterprise), რაც მოიაზრებს საქმიანობის იმ სახეს, რომელსაც სამიზნე კორპორაცია შერწყმამდე ჩვეულებრივ მისდევდა.<sup>589</sup>

დაუბეგრავი რეორგანიზაციის სტატუსის შენარჩუნება დამატებით მოითხოვს მთელი რიგი მოთხოვნების დაკმაყოფილებას იმისთვის, რომ უცხოელი შემძენის ინიციატივით დაწყებული შერწყმა დაუბეგრავ გარიგებად დარჩეს, კერძოდ, მათ შორის შეიძლება აღინიშნოს ისეთი მოთხოვნები, რომლებიც ეხება სამიზნე კორპორაციის აქციონერების ან ინსაიდერი პირების მიერ უცხოელი შემძენის აქციათა არაუმეტეს 50 პროცენტის ოდენობის აქციების მიღება, უცხოელი შემძენის მიერ ბოლო სამი წლის განმავლობაში საზღვარგარეთ რეალური სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელება და სულ ბოლოს უნდა თქვას, რომ უცხოელი შემძენის სამართლიანი საბაზრო ღირებულება მეტნაკლებად ადგილობრივი კორპორაციის საბაზრო ღირებულებას უნდა უთანაბრდებოდეს.

### **3.3.2.3.2. დაბეგრავი გარიგება**

შერწყმის გარიგება ექვემდებარება ფედერალური გადასახადით დაბეგრავს, როდესაც სამიზნე კორპორაციის აქციონერები შერწყმის ანაზღაურების სახით ისეთ შემხვედრ დაკმაყოფილებას იღებენ, რომელიც რეორგანიზაციის სტატუსის მოპოვებას შეუძლებელს ხდის, რაც ხდება მაშინ, როდესაც აქციონერს უჩნდება შემოსავალი, რომელიც საგადასახადო კანონმდებლობის თანახმად დაბეგრავად შემოსავლად მიიჩნევა.<sup>590</sup> შემხვედრი დაკმაყოფილება შეიძლება ნაღდი ფულის ან სავალო ხელწერილის ფორმას ატარებდეს, რამაც ნებისმიერი დაუბეგრავი რეორგანიზაცია შეიძლება დაბეგრავად გარიგებად აქციოს.

### **3.3.2.4. რეგულირება უცხოური ინვესტიციების ნაციონალური კანონმდებლობის მიხედვით**

#### **3.3.2.2.1. ექსონ-ფლორიოს დამატება**

უცხოური ინვესტიციების შესახებ ნაციონალური კანონმდებლობა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს ერთ-ერთი პირველი ბლოკია, რომელთანაც შეხება უცხოელ შემძენს უწევს. უცხოური ინვესტიციების რეგულირების მიზანს წარმოადგენს უცხო ქვეყნების აგრესიული და მტაცებლური საინვესტიციო პოლიტიკისგან საკუთარი ეკონომიკისა და ბიზნესის,

<sup>588</sup> 26 U.S. Code § 368, (a), (2), (E). გარდა ამისა, მყიდველმა მხარე უნდა შეიძინოს წმინდა აქტივების სამართლიანი საბაზრო ღირებულების 90 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქტივები იმისთვის, რომ გარიგება არ დაიბეგროს. Bragg S., Mergers & Acquisitions: A Condensed Practitioner's Guide, Wiley, Hoboken, 2009, 260.

<sup>589</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-16.

<sup>590</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 2-16.

განსაკუთრებით კი ეკონომიკის სტრატეგიული სექტორებისა და სპეციფიკური დარგების დაცვა. უცხოური ინვესტიციების მარეგულირებელი კანონმდებლობა მოქმედებას იწყებს მაშინ, როდესაც არსებობს ვარაუდი იმისა, რომ გარიგება საფრთხეს უქმნის შეერთებული შტატების ნაციონალურ ინტერესებს, რაც დამატებით მოიცავს მრეწველობის დარგებს, რომლებსაც სტრატეგიული დანიშნულება აქვთ, რის გამოც მათ მიმართა სახელმწიფოს განსაკუთრებული მგრძობელობა გააჩნია. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ინიციატივით დაწყებული შერწყმის გარიგება ექვემდებარება უცხოური ინვესტიციების კონტროლის მიზნით ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევას, რის საფუძველზეც ფასდება გარიგების სახელმწიფოს ნაციონალურ ინტერესებთან შესაბამისობა და, აქედან გამომდინარე, სახელმწიფოსთვის მისი უსაფრთხოება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევებისთვის სამართლებრივი ჩარჩო 1988 წელს ჩამოყალიბდა, როდესაც საგარეო ვაჭრობისა და კონკურენტუნარიანობის ყოვლისმომცველი აქტის (Omnibus Foreign Trade and Competitiveness Act of 1988) ფარგლებში ცვლილება შევიდა თავდაცვითი მრეწველობის შესახებ აქტში (Defense Production Act 1950), რომელიც ცნობილია, როგორც ექსონ-ფლორიოს დამატება (The Exon-Florio Amendment). ექსონ-ფლორიოს დამატებამ პრეზიდენტს მიანიჭა შერწყმების, შეძენებისა და შთანთქმების დაბლოკვის უფლებამოსილება, რომლებშიც მონაწილეობას უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტები იღებენ მხოლოდ იმ შემთხვევებში, როდესაც მათი მონაწილეობა ნაციონალურ უსაფრთხოებას საფრთხეს უქმნის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით პირველადი გამოკვლევა შეერთებული შტატების უცხოური ინვესტიციების კომიტეტის (The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) კომპენტენციას განეკუთვნება, რომელიც ამზადებს მოხსენებას, რომელიც პრეზიდენტს წარედგინება. სიფიასის კომიტეტი, რომელიც, როგორც უწყებათაშორისო დაწესებულება 1975 წელს დაფუძნდა, მოწოდებულია უზრუნველყოს ეკონომიკურ სარგებელსა და ნაციონალურ უსაფრთხოებას შორის მყიფე ბალანსის შენარჩუნება. ექსონ-ფლორიოს დამატების მოქმედება გაძლიერდა 2007 წელს, როდესაც კონგრესმა უცხოური ინვესტიციებისა და ნაციონალური უსაფრთხოების შესახებ აქტი (Foreign Investment and National Security Act of 2007) მიიღო, რომელმაც გაზარდა კონგრესის სამეთვალყურეო ფუნქციები და გააფართოვა საკითხთა წრე, რომლებსაც ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევების დროს ყურადღება უნდა მიექცეს. გარდა ამისა, აქტმა მოახდინა მხარეთა შორის მოლაპარაკებების წარმართვის პროცესის ფორმალიზება, რომელიც სასამართლო დაცვის საშუალებების გამოყენებას ეხება.<sup>591</sup>

### 3.3.2.2.2. ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევების სამართლებრივ საფუძველს თავდაცვითი მრეწველობის შესახებ აქტის 721-ე განყოფილება ქმნის, რომელის დიდწილად ნებაყოფლობითი

<sup>591</sup> ზოგადად იხ.: Young K. E., The Committee on Foreign Investment in the United States and the Foreign Investment and National Securities Act of 2007: A Delicate Balancing Act that Needs Revision, UC Davis Journal of International Law and Policy, Vol. 15, Iss. 1, 2009, 43-70.

გამოკვლევის პროცესს აწესრიგებას, რაც ამჟამად გარკვეულწილად შეცვლილია. 2018 წელს ამოქმედდა უცხოური ინვესტიციებთან დაკავშირებული რისკების გამოკვლევის მოდერნიზაციის აქტი (Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018 (FIRRMA)), რომელმაც სიფიუსის იურისდიქცია და უფლებამოსილება კიდევ უფრო გააფართოვა. ნებაყოფლობით გამოკვლევა გულისმობს ვითარებას, როდესაც მხარეებს არ ეკისრებათ კომიტეტში წინასაწარი შეტყობინების წარდგენის ვალდებულება. მიუხედავად ამისა, შეერთული შტატების უცხოური ინვესტიციების კომიტეტი უფლებამოსილია თავისი შეხედულებისამებრ გამოიკვლიოს ნებისმიერი გარიგება, როგორც საწყის ეტაპზე, ისე მისი დასრულების შემდეგ, რაც იძულებულს ხდის მხარეებს წინასწარ წარადგინონ შეტყობინება იმისთვის, რომ თავიდან აიცილონ გაურკვეველობა და გარიგების დაბლოკვის საფრთხე. 2018 წლის მოდერნიზაციის აქტმა გამოკვლევის სავალდებულო ელემენტი შემოიტანა, როდესაც განსაზღვრა ცალკეული გარიგება, რომელიც წინასაწარი შეტყობინების წარდგენის ვალდებულებას ექვემდებარება.<sup>592</sup> კერძოდ, გარიგება სავალდებულო გამოკვლევას ექვემდებარება, როდესაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, რომელშიც უცხო ქვეყნის მთავრობა ფლობს 49 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს, შეიძენს 25 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს იმ ამერიკულ კორპორაციაში, რომელიც განაგებს მნიშვნელოვან (კრიტიკულ) ტექნოლოგიებსა და ინფრასტრუქტურას ან განკარგავს მგრძობიარე პერსონალურ მონაცემებს.<sup>593</sup> გარდა ამისა, შეერთული შტატების უცხოური ინვესტიციების კომიტეტს მიენიჭა უფლებამოსილება აქტიურად გამოავლინოს გარიგებები, რომელთა თაობაზე შეტყობინება არ მომხდარა და არსებობს ალბათობა იმისა, რომ მათი განხორციელება ნაციონალურ ინტერესებს მნიშვნელოვნად აზიანებს, რისთვისაც აქტმა გაითვალისწინა სავარაუდო ინვესტიციები და გარიგებები, რომელთა განხორციელება შეიცავს საფრთხის ელემენტებს.<sup>594</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ნაციონალური უსაფრთხოების კუთხით გამოკვლევა პირველ რიგში და უმთავრესად მოითხოვს იმის განსაზღვრას, თუ რას გულისხმობს ნაციონალური უსაფრთხოება, რომელიც საკანონმდებლო დონეზე მკაცრად არ განიმარტება. ტერმინი „ნაციონალური უსაფრთხოება“ მუდმივად განვითარებადი ტერმინია, რომელიც დროის სვლასთან ერთად და ახალი გამოწვევების კვალდაკვალ ფართოვდება.<sup>595</sup> ამასთან ერთად, მისი განმარტება და ინტერპრეტაცია აღმასრულებელი ხელისუფლების კომპენტანციას განეკუთვნება და მის დისკრეციულ უფლებამოსილებაში შედის, რაც კიდევაც განსაზღვრავს მისი ფართოდ განმარტების ტენდენციას, რომელიც შეერთული შტატების პრეზიდენტსა

<sup>592</sup> ვრცლად იხ.: Blakey J. R., Note, The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: The Double-Edged Sword of U.S. Foreign Investment Regulations, Loy. L.A. L. Rev., Vol. 53, 2020, 981-1014.

<sup>593</sup> ასეთი ცვლილებების მიღება დიდწილად განაპირობა ჩინეთის ექსპანსიურმა საინვესტიციო პოლიტიკამ შეერთებულ შტატებში, რამაც ნაციონალური ეკონომიკის დაცვის აუცილებლობა წარმოშვა. ვრცლად იხ.: Gordon J. N., Milhaupt C. J., China as a National Strategic Buyer: Toward a Multilateral Regime for Cross-Border M&A, Colum. Bus. L. Rev., Vol. 2019, Iss. 1, 2019, 192-251.

<sup>594</sup> დაწვრილებით იხ.: Westbrook A. D., Securing the Nation or Entrenching the Board: The Evolution of CFIUS Review of Corporate Acquisitions, Marquette Law Review, Vol. 102, Iss. 3, 2019, 643-699.

<sup>595</sup> ვრცლად იხ.: Goldstein K. B., Reviewing Cross-Border Mergers and Acquisitions for Competition and National Security: A Comparative Look at How the United States, Europe, and China Separate Security Concerns from Competition Concerns in Reviewing Acquisitions by Foreign Entities, Tsinghua China L. Rev., Vol. 3, Iss. 2, 2011, 224-227.



და უცხოური ინვესტიციების კომიტეტის აძლევს შესაძლებლობას შეაჩეროს ნებისმიერ გარიგება, რომელზეც არსებობს ოდნავი ეჭვიც კი, რომ ის შეერთებული შტატების ნაციონალურ უსაფრთხოებას საფრთხეს უქმნის.<sup>596</sup>

### 3.3.2.5. რეგულირება ანტიტრასტული კანონმდებლობის მიხედვით

#### 3.3.2.5.1. შერწყმის გამოკვლევის მატერიალური და პროცედურული ასპექტები

ანტიტრასტული ფედერალური კანონმდებლობა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა მარეგულირებელი სამართლებრივი ჩარჩოს შემადგენელი ისეთი ბლოკია, რომელიც უცხოელმა შემქმნმა უცხოური ინვესტიციების მარეგულირებელი ნაციონალური კანონმდებლობის შემდეგ აუცილებლად უნდა გაითვალისწინოს იმდენად, რამდენადაც შერწყმის გზით შეერთებული შტატების ბაზარზე უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შესვლა კონკურენციის შემცირების მნიშვნელოვან რისკს შეიცავს.<sup>597</sup> ჯანსაღი კონკურენციის შენარჩუნების მიზნით ანტიტრასტული ფედერალური კანონმდებლობა ახდენს კონკურენციაზე შესაძლო გავლენის მოხდენის კუთხით საერთაშორისო გარიგებების გამოკვლევას, რაც მატერიალურ და პროცესუალურ ასპექტებს მოიცავს.

შერწყმის გამოკვლევის პროცესი რეგულირდება კლეიტონის აქტის მე-7 განყოფილებით, რომლის აღსრულებაზე პასუხისმგებლობა ფედერალური ვაჭრობის კომისიასა და იუსტიციის დეპარტამენტის ანტიტრასტულ განყოფილებას ეკისრება.<sup>598</sup> შერწყმის გამოკვლევა იწყება რელევანტური ბაზრის განსაზღვრით, რაც მოიცავს, როგორც სასაქონლო, ისე გეოგრაფიული ბაზრის დადგენას, რასაც მოჰყვება გარიგების ტიპების მიხედვით იმ ეფექტის განსაზღვრა, რომელსაც შერწყმა იწვევს, მაგალითად, ჰორიზონტალური შერწყმა კონკურენციის შემცირებას კოორდინირებული ურთიერთქმედების (Coordinated (Interaction) Effects) ან ცალმხრივი გავლენის (Unilateral Effects) საშუალებით ახდენს.<sup>599</sup>

შერწყმის გამოკვლევა თავდაპირველად, როგორც ამას კლეიტონის აქტის მე-7 განყოფილება ითვალისწინებდა, მხოლოდ აღსრულებაზე უფლებამოსილი უწყებების ინიციატივით იწყებოდა. 1976 წლიდან, როდესაც ამოქმედდა ჰარტ-სკოტ-როდინოს ანტიტრასტული გაუმჯობესების აქტი, შერწყმა დაექვემდებარება წინასწარი შეტყობინების ვალდებულებას, რამაც აღსრულებაზე უფლებამოსილ

<sup>596</sup> Lacey K. A., George B. C., George R., International Telecommunications Mergers: U.S. National Security Threats Inherent in Foreign Government Ownership of Controlling Interests, Tul. J. Tech. & Intell. Prop., Vol. 4, 2002, 42.

<sup>597</sup> ზოგადად იხ.: Goldstein K. B., Reviewing Cross-Border Mergers and Acquisitions for Competition and National Security: A Comparative Look at How the United States, Europe, and China Separate Security Concerns from Competition Concerns in Reviewing Acquisitions by Foreign Entities, Tsinghua China L. Rev., Vol. 3, Iss. 2, 2011, 215-256.

<sup>598</sup> გარდა ამისა, ანტიტრესტული ფედერალურ კანონმდებლობას ქმნიან შერმანის ანტიტრესტული აქტი (Sherman Antitrust Act in 1890), ფედერალური ვაჭრობის კომისიის აქტი (Federal Trade Commission Act) და ჰარტ-სკოტ-როდინოს ანტიტრესტული გაუმჯობესების აქტი (Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act). ვრცლად იხ.: Pantazi T., The Legal Framework for Mergers and Acquisitions in the European Union and the United States, წიგნში Bitzenis A., Vlachos V. A., Papadimitriou P., (Eds.), Mergers and Acquisitions as the Pillar of Foreign Direct Investment, Palgrave Macmillan, New York, 2012, 200-201.

<sup>599</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 11-5.

უწყებებს მისცა საშუალება მოეპოვებინათ ინფორმაცია დაგეგმილი შერწყმის თაობაზე მანამ, სანამ შერწყმა განხორციელდებოდა.<sup>600</sup> გარდა ამისა, შერწყმის გამოკვლევასთან დაკავშირებულ სხვადასხვა საკითხს, რომლებსაც არ ითვალისწინებენ კლექტონის და ანტიტრასტული გაუმჯობესების აქტები, განისაზღვრება ჰორიზონტალური შერწყმის სახელმძღვანელო მითითებებით, რომლებიც ანტიტრასტული კანონმდებლობის აღსრულებაზე უფლებამოსილმა უწყებებმა ერთობლივად შეიმუშავეს.

შერწყმა ექვემდებარება წინაწარ შეტყობინებას, როდესაც ის აკმაყოფილებს ორ ისეთ ტესტს, როგორებიცაა გარიგების ღირებულება (Size of Transaction) და მხარეთა სიდიდე (სიმსხვილე) (Size of Person), რაც ორივე შემთხვევაში, კანონით დადგენილ ზღვრულ მაჩვენებლებს უნდა სცდებოდეს.<sup>601</sup> შერწყმა წარმოშობს შეტყობინების ვალდებულებას და მხარეები იძულებულნი ხდებიან შეტყობინების რეგისტრაცია მოახდინონ, როდესაც გარიგება ორივე ტესტს აკმაყოფილებს, რის შემდეგ იწყება გამოკვლევის პროცესი, რომელსაც თავისი ვადები აქვს.<sup>602</sup> შერწყმის გამოკვლევა ჩვეულებრივ გარიგების მოწონებით ან მისი დაბლოკვით სრულდება.

### 3.3.2.5.2. საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა

კონკურენციის სამართლის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა ჩვეულებრივი მოვლენა გახდა, რომელშიც გარიგების მონაწილე მხარეთა ადგილსამყოფელ ქვეყნებთან ერთად შეიძლება ჩართული აღმოჩნდეს სულ მცირე ათამდე ქვეყნის კონკურენციის დაცვაზე პასუხისმგებელი უწყება. საერთაშორისო შერწყმას, როგორც გამსხვილებისა და გაფართოების საერთაშორისო გარიგებას, მასში მონაწილე სუბიექტთა სიდიდისა და მათი საქმიანობის გავრცელების ფართო არეალიდან გამომდინარე აქვს სრული პოტენციალი იმისა, რომ მნიშვნელოვანი ნეგატიური გავლენა მოახდინოს როგორც გარიგებაში უშუალოდ მონაწილე მხარეთა ადგილსამყოფელი ქვეყნების ბაზრებზე, ისე უცხო ქვეყნების შიდა ბაზრებზე არსებულ კონკურენციაზეც, რაც, როგორც წესი, აღნიშნულ ბაზრებზე კონკურენციის დარღვევასა ან მის შეზღუდვაში გამოიხატება. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმის მასშტაბურმა და უსაზღვრო გავლენამ ერთდროულად რამდენიმე ქვეყნის ბაზარზე შეიძლება გლობალური ბაზრის სტრუქტურის მთლიანი გადაწყობა გამოიწვიოს, რაც პირველ ფაქტორთან კავშირში საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის გარდაუვალ აუცილებლობას წარმოშობს.<sup>603</sup>

საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა, რომელიც საერთაშორისო გარიგების კონკურენციული ეფექტის ქვეყნების გარკვეულ ოდენობაზე მათივე ეროვნული კანონმდებლობით დამოუკიდებელ შეფასებას მოიაზრებს, მეტერიალური და პროცედურული ასპექტებისგან შეადგება, რომელთა

<sup>600</sup> 15 U.S. Code § 18a - Premerger Notification and Waiting Period.

<sup>601</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 11-16.

<sup>602</sup> Yin Y., *Antitrust Law in Cross-border Mergers and Acquisitions Practices*, Creighton International and Comparative Law Journal, Vol. 8, Iss. 2, 2017, 9-10.

<sup>603</sup> ზოგადად იხ.: Clarke J., *Multi-jurisdictional Merger Review Procedures - A Better Way*, Trade practices L. J., Vol. 14, Iss. 2, 2006, 90-109.

საფუძველზეც განისაზღვრება კონკურენციისთვის შესაძლო საფრთხე და მისი განეიტრალებისთვის გასატარებელი ღონისძიებები. საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა კომპლექსური პროცესია, რომელიც მასში მონაწილე მხარეთა სიმრავლისა და განსხვავებული წესების გამოყენებიდან გამომდინარე ხშირად აწყდება გადაფარვის, დივერგენციისა და კოორდინაციის ნაკლებობის ან მისი სრული არარსებობის პრობლემებს, რაც მის ეფექტიანობას მკვეთრად ამცირებს და ზოგჯერ მთლიანად უკარგავს ასეთ გამოკვლევას აზრსა და თავის დანიშნულებას, რაც მასზე გაწეულ ძალისხმევასა და შრომას წყალში ყრის.<sup>604</sup> ამასთანავე, მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევა მნიშვნელოვანად ზრდის საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების დროსა და მასთან დაკავშირებულ ხარჯებს, რაც მძიმე ტვირთად აწვება გარიგების მონაწილე მხარეებს და განაპირობებს მათი მხრიდან მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის დაბრკოლებად აღქმას, რომელიც მათ და, ზოგადად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ბაზრის მოთამაშეებს ართმევს გარიგებების განხორციელების ხალისსა და სურვილს და, საბოლოო ჯამში, საერთაშორისო გარიგებათა რიცხვის რადიკალურ კლებას იწვევს.<sup>605</sup> საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის ირგვლივ შექმნილ ასეთ ვითარებაში ერთადერთ გამოსავალს გამოკვლევის პროცესის გაუმჯობესება და მისი წესების შემდგომი დახვეწა შეადგენს.<sup>606</sup> საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის ეფექტურობის ზრდის მთავარ საშუალებად გამოკვლევის მატერიალური და პროცედურული მოთხოვნებისა და სტანდარტების დაახლოება და მათი კონვერგენცია მიიჩნევა, რისი მიღწევის ყველაზე აპრობირებულ გზას კონკურენციის დაცვაზე უფლებამოსილ ორგანოთა შორის საერთაშორისო თანამშრომლობის დამყარება და მისი განმტკიცება წარმოადგენს, რაც მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის კუთხით კონკურენციის სამართლის ეფექტიანი აღსრულების მნიშვნელოვან წინაპირობას იძლევა.<sup>607</sup>

### 3.3.2.5.3. ანტიტრასტული (კონკურენციის) სამართლის ექსტრატერიტორიული გამოყენება

საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევის განხორციელება ჩვეულებრივ ანტიტრასტული (კონკურენციის) სამართლის ექსტრატერიტორიულ გამოყენებას მოიაზრებს, რამდენადაც მასში მონაწილეობენ ისეთი ქვეყნები, რომლებიც, ერთის მხრივ, გარიგების მონაწილე მხარეთა ადგილსამყოფელ ქვეყნებს არ წარმოადგენენ და, მეორეს მხრივ, საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ადგილთან უშუალო შეხება არ აქვთ, თუმცა, მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმის კონკურენციული ეფექტი მათზე მაინც გავრცელდა და გამოიწვია კონკურენციის კუთხით ქვეყნის ბაზარზე არსებული

<sup>604</sup> დაწვრილებით იხ.: Parisi J. J., International Regulation of Mergers: More Convergence, Less Conflict, N.Y.U. Ann. Surv. Am. L. Vol. 61, 2005, 509-528.

<sup>605</sup> ზოგადად იხ.: Budzinski O., Toward an International Governance of Transborder Mergers - Competition Networks and Institutions between Centralism and Decentralism, N.Y.U. J. Int'l. L. & Pol. , Vol. 36, 2003, 1-48

<sup>606</sup> Marth, R., The Canadian Middle Road: Balancing Efficiency and Sovereignty in the Age of Multijurisdictional Merger Review, Minnesota Journal of International Law, Vol. 12, Iss.1, 2003, 209-250.

<sup>607</sup> ვრცლად იხ.: Hunt W. A., Business Implications of Divergences in Multi-Jurisdictional Merger Review by International Competition Enforcement Agencies, Nw. J. Int'l L. & Bus., Vol. 28, 2007, 147-170.

გარემოს მკვეთრი გაუარესება.<sup>608</sup> საერთაშორისო შერწყმის მსხვილი გარიგების კონკურენციული ეფექტის მესამე ქვეყანაზე გავრცელება უბიძგებს აღნიშნული ქვეყნის კონკურენციის დაცვაზე უფლებამოსილ ორგანოს დაიცვას თავისი ქვეყნის შიდა ბაზარზე არსებული კონკურენცია და გამოიყენოს ეროვნული ანტიტრასტული (კონკურენციის) სამართალი, რომლის მოქმედება ჩვეულებრივ ერთ ქვეყნის ტერიტორიით ისაზღვრება, ქვეყნის ფარგლებს მიღმა უცხო ქვეყნების მეწარმე სუბიექტთა შორის განხორციელებულ საერთაშორისო შერწყმის მიმართ, რომელმაც თავისი ქვეყნის შიდა ბაზარზე იქონია გავლენა.<sup>609</sup> კონკურენციის სამართლის ექსტრატერიტორიულ გამოყენებასთან, როგორც ქვეყნის მიღმა განხორციელებულ ქმედებებზე საკუთარი იურისდიქციის განვრცობის ცალმხრივ აქტთან დაკავშირებულ ძირითად პრობლემას განსხვავებული მოდგომების გამოყენება ქმნის, რომელსაც გამოკვლევა განსხვავებულ და ხშირად პარადოქსულ შედეგებამდე მიჰყავს, რისი გადაწყვეტის საშუალებად საერთაშორისო თანამშრომლობის გაღრმავების ფარგლებში მსგავსი და ერთგვაროვანი მიდგომების დანერგვა ითვლება.<sup>610</sup> მიუხედავად ამისა, კონკურენციის სამართლის ექსტრატერიტორიული გამოყენება, როგორც საერთაშორისო შერწყმის კონკურენციული ეფექტის კორექტირებისა და მისი ეფექტური რეგულირების დამატებითი საშუალება, საერთაშორისო შერწყმის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევასთან ერთად და მის ფარგლებში ქმნის საერთაშორისო შერწყმის რეგულირების რეჟიმს, რაც იძენს საერთაშორისო კონკურენციის სამართლის ფორმას, რომელიც მოწოდებულია უზრუნველყოს როგორც გლობალურ, ისე ლოკალურ დონეზე კონკურენციის შენარჩუნება და მისი განმტკიცება.<sup>611</sup> აქვე დამატებით ისიც უნდა ითქვას, რომ უცხო ქვეყნ(ებ)ის ბაზარზე გავლენა შიდასახელმწიფოებრივმა შერწყმამაც შეიძლება მოახდინოს, განსაკუთრებით კი მაშინ, როდესაც გარიგება გლობალური ბაზრის მსხვილ მოთამაშეებს, როგორც წესი, ადგილობრივ მულტინაციონალურ კორპორაციებს შორის ხორციელდება, რომლებსაც რამდენიმე ქვეყანაში უწევთ საქმიანობისა და შვილობილი კომპანიების ინტეგრაცია, რაც ასევე წამოჭრის მულტი-იურისდიქციული გამოკვლევისა და ანტიტრასტული (კონკურენციის) კანონმდებლობის ექსტრატერიტორიული გამოყენების აუცილებლობას, რაც მათ მნიშვნელობას ორმაგად ზრდის.

ჰარტ-სკოტ-როდინოს ანტიტრასტული გაუმჯობესების აქტის ექსტრატერიტორიული გამოყენება მოიცავს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებს შორის ფასიანი ქაღალდებისა და აქტივების შესყიდვის (Foreign-to-Foreign) გარიგებებს, როდესაც მათ რაიმენაირი შემხებლობა აქვთ შეერთებულ შტატებთან, რაც მის ბაზარზე კონკურენციის შემცირებას იწვევს. უცხო ქვეყნის მეწარმე

<sup>608</sup> ისტორიულ ჭრილში იხ.: Conn D., Assessing the Impact of Preferential Trade Agreements and New Rules of Origin on the Extraterritorial Application of Antitrust Law to International Mergers, Colum. L. Rev., Vol. 93, 1993, 119-177.

<sup>609</sup> ვრცლად იხ.: Verdy L., The European Commission's Extraterritorial Jurisdiction over U.S. Mergers and Acquisitions: Closing the Gap Between Brussels and D.C., Cornell International L. J., Vol. 48, Iss. 3, 2015, 697-720.

<sup>610</sup> Phan Th., The Legality of Extraterritorial Application of Competition Law and the Need to Adopt a Unified Approach, La. L. Rev., Vol. 77, Iss. 2, 2016, 425-477.

<sup>611</sup> დაწვრილებით იხ.: Herdegen M., Principles of International Economic Law, Oxford Univ. P., Oxford, 2013, 336-345.

სუბიექტის აქტივების შესყიდვა, რომელსაც შეერთებული შტატების მიღმა ახორციელებს სხვა უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, ჩვეულებრივ არ ექვემდებარება წინასწარ შეტყობინებას მანამ, სანამ აღნიშნული აქტივები შეერთებულ შტატებში არ იწვევენ გაყიდვებსა და საქონელბრუნვას, რომელთა ოდენობა ერთი ფისკალური წლის განმავლობაში 70 მილიონ დოლარს არ აღემატება, წინააღმდეგ შემთხვევაში, წინასწარი შეტყობინების ვალდებულება წარმოიშობა. თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აქტივების შესყიდვა არ წარმოშობს შეტყობინების ვალდებულებას, როდესაც გარიგების ორივე მხარის საბოლოო მშობელი კომპანიები უცხო ქვეყნის კომპანიებს წარმოადგენენ და მათი საქონელბრუნვა შეერთებული შტატების ტერიტორიაზე 156 მილიონ დოლარს არ აღემატება.<sup>612</sup> ფასიანი ქაღალდების შესყიდვებს, რაც ეხება, შეტყობინების ვალდებულება არ წარმოიშობა მანამ, სანამ შესყიდვა იწვევს კონტროლის მოპოვებას უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტზე, რომელიც შეერთებული შტატების ტერიტორიაზე ფლობს 70 მილიონ დოლარზე მეტი ღირებულების აქტივებს ან იმავე ღირებულების საქონელბრუნვას ახორციელებს.<sup>613</sup> ფასიანი ქაღალდების შესყიდვების მიმართ, ასეთ შემთხვევაშიც, მოქმედებს იგივე გამონაკლისი, რომელიც აქტივების შესყიდვის მიმართ გამოიყენება.

### **3.3.3. კორპორაციათა გამავალი საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება**

#### **3.3.3.1. რეგულირება დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობის მიხედვით**

საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით, რომელიც ხორციელდება გამავალი მიმართულებით, მოიცავს მხოლოდ ცალკეულ ასპექტს, რომელსაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი ჩვეულებრივ ზოგად კონტექსტში ითვალისწინებს. დელავერის კორპორაციის ინიციატივით დაწყებულ საერთაშორისო შერწყმის გარიგებას, რომელიც უცხო ქვეყანაში ადგილობრივი სამიზნის შერწყმას ისახავს მიზნად, შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობასთან შემხებლობა მხოლოდ გარიგების დაგეგმვის ეტაპზე აქვს.

უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შერწყმა მოითხოვს დელავერის კორპორაციის ხელმძღვანელი პირებისგან უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლისა და ადგილობრივი შვილობილი კომპანიის დაფუძნების თაობაზე გადაწყვეტილების მიღებას, რაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 141-ე პარაგრაფის თანახმად დირექტორთა საბჭოს უფლებამოსილებას განეკუთვნება, რასაც დამატებით ავსებს 142-ე პარაგრაფი, რომელიც კორპორაციული ოფიცრების მოვალეობებს ეხება. უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლა და ადგილობრივი შვილობილი კომპანიის დაფუძნება ჩვეულებრივ ექვემდებარება იმ მოთხოვნებსა და რეგულაციებს, რომელსაც ადგენს ის სახელმწიფო, რომელშიც დელავერის კორპორაცია საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების მეშვეობით აპირებს შესვლას, რამდენდაც პირდაპირი გარიგების სამართლებრივ მოწესრიგებას დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი არ ახდენს. შერწყმა რეგულირდება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის მიხედვით მხოლოდ მაშინ, როდესაც

<sup>612</sup> Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014, 11-18.

<sup>613</sup> იქვე.

მისი უშუალო მონაწილე კორპორაციები (Constituent Corporations) წარმოადგენენ დელავერის კორპორაციებს ან ერთ-ერთი მათგანი განეკუთვნება დელავერის შტატს, ხოლო მეორე სხვა რომელიმე შტატის კორპორაციად თვლება, რაც პირველ შემთხვევაში გულისხმობს შიდა შერწყმას, ხოლო მეორეში – შერწყმას უცხოური კორპორაციის მონაწილეობით.<sup>614</sup> დელავერის კორპორაციის ადგილობრივი შვილობილი კომპანიისა და უცხო ქვეყნის ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმა რეგულირდება იმ უცხო ქვეყნის საკორპორაციო კანონმდებლობით, რომელსაც განეკუთვნება მეწარმე სუბიექტი, რასაც მოსდევს ადგილობრივი სუბიექტის ამერიკული კორპორაციის კონტროლის ქვეშ მოქცევა.

### **3.3.3.2. რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის მიხედვით**

გამავალი საერთაშორისო შერწყმა ექვემდებარება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილ რეგისტრაციისა და ანგარიშგების მოთხოვნებს, როდესაც დელავერის კორპორაცია უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აქციონერებს შერწყმის ანაზღაურების სახით საკუთარ ფასიან ქაღალდებს სთავაზობს, რომლებიც შეერთებული შტატების ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ივაჭრება. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციის მოთხოვნებს ფასიანი ქაღალდების შესახებ აქტი ითვალისწინებს.<sup>615</sup>

გარდა ამისა, დელავერის კორპორაცია, რომელიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აქციონერებს საკუთარ ფასიან ქაღალდებს სთავაზობს, ეკისრება ვალდებულება უზრუნველყოს აქციონერთა კრების დამტკიცება, როდესაც შეთავაზების გაკეთებისთვის მას დასჭირდა აქციათა საერთო ოდენობის 20%-ზე მეტი აქციის გამოშვება, რასაც როგორც წესი, საფონდო ბირჟების წესები ითხოვენ, თუმცა ძირითადი მოთხოვნა მაინც ზოგადი საკორპორაციო კანონმდებლობით განისაზღვრება.<sup>616</sup>

### **3.3.3.3. რეგულირება ანტიტრასტული კანონმდებლობის მიხედვით**

შერწყმა ექვემდებარება ჰარტ-სკოტ-როდინოს ანტიტრასტული გაუმჯობესების აქტის თანახმად წინაწარ შეტყობინებას მაშინაც, როდესაც ის გამავალი მიმართულებით ხორციელდება და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის შერწყმას მოიცავს, რასაც ასევე შეიძლება ჰქონდეს კონკურენციაზე ნეგატიური გავლენა.<sup>617</sup> წინასწარი შეტყობინების ვალდებულება წარმოიშობა მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც ამერიკელი შემძენი იძენს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ფასიან ქაღალდებს ან მის აქტივებს იმ ოდენობით, რომელიც სცდება იმ ზღვრულ მაჩვენებლებს, რომელთა დაცვის დროსაც შეერთებული შტატების ანტიტრასტული კანონმდებლობა არ გამოიყენება. ამერიკელი შემძენი ვალდებულია გააკეთოს წინასწარი შეტყობინება, როდესაც შეძენილი აქტივების ღირებულება ერთი

<sup>614</sup> იხ.: DGCL, §§ 251-252.

<sup>615</sup> Palmiter A. R., Securities Regulation, 7<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2017, 278.

<sup>616</sup> იხ.: DGCL, § 251, (f).

<sup>617</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 11-17.

ფისკალური წლის განმავლობაში 50-70 მილიონ დოლარს გადააჭარბებს. ფასიან ქალაქების უცხოურ შესყიდვას, რაც ეხება, ამერიკელი შემძენი მოვალეა დაარეგისტრიროს წინაწარ შეტყობინება მხოლოდ ორ შემთხვევაში, კერძოდ, პირველ შემთხვევაში, მაშინ, როდესაც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ან მისი შვილობილი საწარმოები ფლობენ შეერთებულ შტატებში აქტივებს, რომელთა მთლიანი ღირებულება 50 მილიონ დოლარს აღემატება, ხოლო მეორე შემთხვევაში, მაშინ, როდესაც მათი საქონელბრუნვა შეერთებული შტატების ტერიტორიაზე ერთი ფისკალური წლის განმავლობაში 50 მილიონ დოლარს აღემატება.

### **3.3.3.4. რეგულირება კორუფციის წინააღმდეგ ბრძოლის შესახებ კანონმდებლობის მიხედვით**

#### **3.3.3.4.1. უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტი**

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, რომლებსაც გამავალი მიმართულება გააჩნიათ, ხშირია საერთაშორისო კორუფციასთან დაკავშირებული სკანდალები, რომლებშიც ზოგჯერ ჩართული აღმოჩნდება შეერთებული შტატების ბიზნესი, რაც ამერიკის რეპუტაციას გამოუსწორებელ ზიანს აყენებს. ამერიკული ბიზნესის კავშირს კორუფციას, რომელსაც უცხო ქვეყნის ტერიტორიაზე აქვს ადგილი, დიდწილად განაპირობებს განვითარებადი ქვეყნების მდგომარეობა კორუფციასთან ბრძოლის კუთხით, რასაც ამერიკული ბიზნესი ცდუნებაში შეჰყავს. 1977 წელს ამერიკული კორპორაციების კორუფციულ გარიგებებთან საბრძოლველად შეერთებული შტატების კონგრესმა მიიღო უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის (Foreign Corrupt Practices Act), რომლის მოქმედება ფაქტობრივად მთელ მსოფლიოზე ვრცელდება, რაც ხშირი კრიტიკის საგანია და კულტურულ იმპერიალიზმად ფასდება.<sup>618</sup> უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის მიღების ძირითად მიზანს გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე ტრანსნაციონალური კორუფციის წინააღმდეგ ბრძოლა შეადგენს, რაც ხშირად აღიქმება, როგორც ფინანსური კრიზისების შემცირების ან მათი თავიდან აცილების ქმედითი საშუალება.<sup>619</sup> მიუხედავად ამისა, ემპირიული მონაცემის ანალიზის საფუძველზე ჩატარებული კვლევები აჩვენებენ, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოცულობა და ღირებულება მცირდება, ხოლო შეწყვეტის მაჩვენებელი იზრდება, როდესაც სამიზნე მდებარეობს იმ ქვეყანაში, რომელსაც უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის კონტექსტში მომეტებული რისკი ახასიათებს.<sup>620</sup>

უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტი უშუალოდ ეხება მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციებსა და მათ ხელმძღვანელ პირებს, მათ შორის, დირექტორებს, ოფიცრებს, თანამშრომლებს, აქციონერებსა და სხვა

<sup>618</sup> Avi-Yonah R. S., National Regulation of Multinational Enterprises: An Essay on Comity, Extraterritoriality, and Harmonization, Colum. J. Transnat'l L. Vol. 42, Iss. 5, 2003, 18.

<sup>619</sup> ვრცლად იხ.: Chaffee E. C., The Role of the Foreign Corrupt Practices Act and Other Transnational Anti-Corruption Laws in Preventing or Lessening Future Financial Crises, Ohio State Law Journal, Vol. 73, Iss. 5, 2012, 1283-1319.

<sup>620</sup> მთლიანობაში იხ.: Duncombe N., The Foreign Corrupt Practices Act and the Price, Volume, and Termination Rate of Cross-Border Mergers and Acquisitions, Undergraduate Economic Review: Vol. 12, Iss. 1, 2015, 1-15.

წარმომადგენლებს ან მათ უფლებამონაცვლებს და მოიაზრებს მათი პასუხისმგებლობის საკითხის დაყენებას, რომელიც უკავშირდება უცხო ქვეყნის ტერიტორიაზე შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებების განხორციელებას, კერძოდ კი იმ კორუფციულ ქმედებებს, რომლებსაც ასეთი გარიგებების დროს ჰქონდათ ადგილი.<sup>621</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, კორუფციასთან დაკავშირებული სამართლებრივი რისკების განსაზღვრა, როგორც წესი, მომზადების ეტაპზე ჯეროვანი გულმოდგინების ფარგლებში ხდება,<sup>622</sup> მაგრამ იმ შემთხვევაში, როდესაც რისკების თავიდან აცილება ვერ ხერხდება, აქტი იწყებს მოქმედებას, რაც ზემოთ ჩამოთვლილი პირებისთვის გარკვეული საჯარიმო სანქციების დაწესებას ითვალისწინებს. უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის მოქმედება ვრცელდება მხოლოდ შეერთებული შტატების მოქალაქეებზე, კომპანიებსა და მათ წარმომადგენლებზე და უკრძალავს მათ ბიზნესის მოპოვების ან მისი შენარჩუნების მიზნით უცხო ქვეყნის სახელმწიფო მოხელეებისთვის ქრთამის შეთავაზებასა და მათ მოსყიდვას, რასაც ადგილი ჩვეულებრივ უცხო ქვეყნის ტერიტორიაზე უნდა ჰქონდეს. გარდა ამისა, უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის ექსტრატერიტორიული გამოყენება მოიცავს რაიმე ღირებულის შეთავაზებას ან დაპირებას, რომელიც კეთდება უცხო ქვეყნის ოფიციალური პირებისათვის იმ მიზნით, რომ ასეთი შეთავაზების გამკეთებელს მიეცემა იმის გარანტია, რომ ბიზნესთან დაკავშირებული არაკეთილსინდისიერი უპირატესობის მიღების შესაძლებლობა შეუნარჩუნდება, რაც ფაქტობრივად ქრთამისა და მექრთამეობის ძალიან ფართო განმარტებას ეფუძნება.<sup>623</sup>

### 3.3.3.4.2. უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის ძირითადი დებულებები

უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის მოქმედება ეფუძნება ორ ისეთ ძირითად დებულებას, როგორებიცაა მექრთამეობის საწინააღდეგო დებულება (Anti-Bribery Provisions) და აღრიცხვის განხორციელების თაობაზე დებულება (Recordkeeping Provisions), რომელთა დარღვევისთვის აქტი სპეციალურ სანქციებს ადგენს. მექრთამეობის საწინააღდეგო დებულება ხუთი კომპონენტისაგან შედგება, რომელთა ერთდროული თანაარსებობა მიუთითებს ქრთამის მიცემაზე, რომელზეც უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის მოქმედება ვრცელდება. ქრთამის მიცემა სახეზეა, როდესაც მას იძლევა ის პირი, რომელზეც ვრცელდება აქტი, ამასთან აღნიშნულ პირს მოსყიდვის პირდაპირი განზრახვა უნდა ამოძრავებდეს. გარდა ამისა, ადგილი უნდა ჰქონდეს ქრთამის მიცემას და მას უცხო ქვეყნის ოფიციალური პირ(ებ)ი უნდა იღებს. მექრთამეობის საწინააღდეგო დებულების მეხუთე

<sup>621</sup> ვრცლად იხ.: Grimm D. J., The Foreign Corrupt Practices Act in Merger and Acquisition: Successor Liability and Its Consequences, NYU Journal of Law & Business, Vol. 7, 2010, 247-331.

<sup>622</sup> ზოგადად იხ.: Cánovas M. L., Rodríguez N. E., A Primer on FCPA Due Diligence in Cross-Border M&A Transactions: Avoiding Legal and Business Risks, Jones Day, 2015, 1-28. ხელმისაწვდომია <https://www.jonesday.com/en/insights/2015/03/a-primer-on-fcpa-due-diligence-in-crossborder-ma-transactions-avoiding-legal-and-business-risks>, ბოლოს გადამოწმებულია 14.05.2021.

<sup>623</sup> დაწვრილებით იხ.: Murphy A. G., Foreign Corrupt Practices Act: A Practical Resource for Managers and Executives, Wiley, Hoboken, 2011, 1-5.



კომპონენტი მოითხოვს, რომ ქრთამის მიცემა და აღება პირდაპირ და უშუალოდ მხოლოდ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებას უნდა უკავშირდებოდეს.<sup>624</sup>

აღრიცხვის განხორციელების თაობაზე დებულება ვრცელდება მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციებზე და მათგან მოითხოვს ფასიან ქალაქდებთან დაკავშირებული გარიგებების თაობაზე ინფორმაციის სრულყოფილად აღრიცხვას, რაც ბუღალტრული აღრიცხვის ადეკვატური სისტემის არსებობას მოიაზრებს. ამასთან ერთად, აღრიცხვის დებულება ვრცელდება უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებზეც, რომელთა აქციები ან სხვა ფასიანი ქალაქდები შეერთებული შტატების ფინანსურ ბაზრებზეა დაშვებული და ივაჭრება. გარდა ამისა, აღრიცხვის განხორციელების თაობაზე დებულება ავალდებულებს კორპორაციებს იქონიონ შიდა კონტროლის გამართული სისტემა, რომელიც უზურნველყოფს იმ ფულადი თანხების ან მათი ნაკადების გამოვლენას, რომელთა გადახდები კვალიფიცირდება, როგორც უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტით გათვალისწინებული დარღვევა.

უცხოური კორუფციული პრაქტიკის შესახებ აქტის აღსრულება ერთდროულად ევალბა ფასიანი ქალაქდებისა და ბირჟების კომისიასა და იუსტიციის დეპარტამენტს, რაც, როგორც სამოქალაქო, ისე სისხლისსამართლებრივი პასუხისმგებლობის დაკისრებას მოიცავს. მექრთამეობის საწინააღდეგო დებულების დარღვევა იწვევს კორპორაციისთვის არანაკლებ 2 მილიონი დოლარის, ხოლო ფიზიკური პირისთვის მხოლოდ 250 ათასი დოლარის ოდენობის ჯარიმის დაკისრებას. გარდა ამისა, შესაძლებელია ფიზიკურ პირს 5 წლამდე ვადით თავისუფლების აღკვეთა მიესაჯოს. ჯეროვანი აღრიცხვის განუხორციელებლობა, თავის მხრივ, გამოიწვევს კორპორაციის 25 მილიონი დოლარით, ხოლო ფიზიკური პირის 5 მილიონი დოლარით დაჯარიმებას, ამასთან, ასეთ შემთხვევაში, ფიზიკურ პირს შეიძლება 20 წლამდე თავისუფლების აღკვეთა დაემუქროს, სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია ჯეროვანი გულმოდგინების ფარგლებში ყველა რისკის იდენტიფიცირება და ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის დაზღვევა.<sup>625</sup>

### **3.4. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ევროკავშირის დონეზე**

#### **3.4.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების ისტორიული ევოლუცია**

##### **3.4.2.1. ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულება**

ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას ევროკავშირის დონეზე ხანგრძლივი და წინააღმდეგობებით სავსე ისტორია აქვს, რომლის შესწავლა მნიშვნელოვანია, ერთის მხრივ, იმ ბარიერების იდენტიფიცირებისთვის, რომლებიც რეგულირების შემოღებას აფერხებდნენ და

<sup>624</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 18-49-18-51.

<sup>625</sup> Feldman E. J., Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers, Wolters Kluwer, New York, 2014, 18-52.

რომელთა გადალახვა გახდა საჭირო იმისთვის, რომ რეგულირებას ხორცი შეესხა და ამოქმედებულიყო და, მეორეს მხრივ, დაბრკოლებების დაძლევის გზების ჩვენების კუთხით, რაც უდავოდ წარმოადგენს საინტერესო და ღირებულ გამოცდილებას, რომლის ანალიზის საფუძველზე შესაძლებელია გარკვეული სახის სასარგებლო დასკვნების გამოტანა, რომელთა გათვალისწინება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების როგორც საერთაშორისო, ისე შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების შემუშავებისას სავსებით ლოგიკური და მისაღები შეიძლება აღმოჩნდეს.

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებისათვის ხელშემწყობი სამართლებრივი გარემოს შექმნა რამდენიმე ათეული წლის მანძილზე ვერ ხერხდებოდა, რამდენადაც მისი მნიშვნელობა ეკონომიკური ზრდისა და ევროპული ინტეგრაციისთვის თავის დროზე იმ დონემდე და ისეთი ხარისხით ვერ იქნა გააზრებული, რომ ევროკავშირსა და მის წევრ სახელმწიფოებს ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების შექმნის საწყისივე პერიოდში დაეძლიათ და გადაელახათ არსებული დაბრკოლებები იმისთვის, რომ გარიგებების მარეგულირებელი ევროპული ჩარჩო ჯერ კიდევ გასული საუკუნის 50-60-იან წლებში ჩამოყალიბებულიყო. საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებში ათწლეულების მანძილზე აწყდებოდნენ საკანონმდებლო და ადმინისტრაციულ სირთულეებს, რაც მათ განხორციელებას შეუძლებელს ხდიდა. ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის კონსოლიდაციის აუცილებლობას ევროპული ინტეგრაციის ეკონომიკური განზომილება განაპირობებს, რომელმაც დაბრკოლებებთან ჭიდილში საბოლოოდ მაინც გაიმარჯვა და უბიძგა ევროკავშირს მიუხედავად რთული და წინააღმდეგობრივი ვითარებისა, რომელიც გარიგებების რეგულირების ირგვლივ არსებობდა, გადაედგა გადამწყვეტი ნაბიჯები და სამართლებრივი დაახლოების გზით, რაც ერთიანი წესების შემოღებით გამოიხატა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება შესაძლებელი და მარტივი გაეხადა. ევროკავშირმა დაბრკოლებების აღმოფხვრისთვის, რომლებიც წინ ეღობებოდნენ წევრ სახელმწიფოთა კომპანიების მიერ საერთაშორისო გარიგებების სისრულეში მოყვანას, ახალი საუკუნის გარიჟრაჟზე რამდენიმე დირექტივა მიიღო, რომელთა მიზანს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გამარტივება და მათში მონაწილე მინორიტარი აქციონერების პირდაპირი თუ ირიბი გზებით დაცვა შეადგენდა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის გამარტივებამ და მათთვის ხელშემწყობი პირობების შექმნამ თავისი მისია შეასრულა და ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის განხორციელებულმა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რიცხვმა სწრაფი და მკვეთრი მატება დაიწყო, რამაც ამ კუთხით ევროკავშირის, როგორც გლობალური მოთამაშის კონკურენტუნარიანობა მნიშვნელოვნად გაზარდა.

ევროკავშირის მიერ დირექტივების მიღებამდე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა რეგულირების არაერთ მცდელობას ჰქონდა ადგილი, რომელთაგან უმეტესობა კრაზით დასრულდა, რასაც თავისი ეკონომიკური და სამართლებრივი მიზეზები გააჩნდა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების მოწესრიგების მიზნით რეგულირების შემოღებისთვის გაწეული ძალისხმევის

წარუმატებლობის მიზეზებს შორის შეიძლება დასახელდეს წევრ სახელმწიფოებში შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების თაობაზე ჰარმონიზებული ნორმების არარსებობა, საგადასახადო პოლიტიკა, მუშა-მოსამსახურეთა თანამონაწილეობასთან დაკავშირებული წინააღმდეგობები და ევროპული ბიზნესის განვითარებისთვის დამახასიათებელი ზოგიერთი თავისებურება.<sup>626</sup>

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივ რეგულირებაზე ფიქრი ევროკავშირის შექმნის მომენტიდან დაიწყო. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირების საწყისებს ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულება ქმნიდა, რომელშიც პირველად დაფიქსირდა საერთაშორისო ხელშეკრულების მემკვიდრით საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების განზრახვა.<sup>627</sup> ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 220-ე მუხლი წევრ სახელმწიფოებს აუცილებლობის შემთხვევაში ანიჭებდა საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების მიზნით ერთმანეთს შორის მოლაპარაკებების გამართვისა და საერთაშორისო ხელშეკრულების დადების უფლებამოსილებას, რასაც შესაძლებელი უნდა გაეხადა შერწყმის განხორციელება იმ კომპანიებს შორის, რომელთა რეგულირება სხვადასხვა წევრ სახელმწიფოთა ეროვნული კანონმდებლობის კომპეტენციას განეკუთვნებოდა. ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების წევრ სახელმწიფოებს შორის მოლაპარაკებების გამართვისა და, შესაბამისად, საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების აუცილებლობას განაპირობებდა სარგებელი, რომელიც შეიძლება წევრი სახელმწიფოებისათვის შერწყმის შესაძლებლობის გაჩენას მოეტანა.<sup>628</sup>

---

<sup>626</sup> Vermeulen J., *The Cross-Border Merger Directive*, წიგნში: Vermeulen J., Velde I. V. (Eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford Univ. Press, New York, 2012, 1.01.

<sup>627</sup> ob.: Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Rom, den 25. März 1957, EUR-Lex Document (CELEX number) 11957E/TXT, Art. 220. ხელმისაწვდომია <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.09.2020. ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 220-ე მუხლის თავდაპირველი რედაქცია ამ დროისთვის უკვე აღარ მოქმედებს, რის შესაბამისადაც ნორმატიული შინაარსი, რომელიც აღნიშნულ მუხლს ოდესღაც გააჩნდა, ევროპული კავშირის ფუნქციონირების ხელშეკრულებაში (The Treaty on the Functioning of the European Union) არ იძებნება. 1993 წელს ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების სახელწოდების მასტრიხტის ხელშეკრულების (Maastricht Treaty) საფუძველზე კორექტირების დროს 220-ე მუხლი ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელ ხელშეკრულებაში (The Treaty Establishing the European Community) ჯერ უცვლელად შენარჩუნდა, ხოლო 1999 წელს ამსტერდამის ხელშეკრულების (Treaty of Amsterdam) თანახმად ნუმერაცია შეიცვალა და ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 293-ე მუხლი გახდა, რომელიც საბოლოოდ 2009 წელს ლისაბონის ხელშეკრულების (Treaty of Lisbon) შესაბამისად ევროპული კავშირის ფუნქციონირების ხელშეკრულებაში საერთოდ გაუქმდა.

<sup>628</sup> ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 220-ე მუხლი წევრ სახელმწიფოებს სამართალშემოქმედების კუთხით რაიმე პრივილეგიას არ ანიჭებდა და არც მათი საკანონმდებლო კომპეტენციის შეზღუდვას წარმოადგენდა. ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 293-ე მუხლი წევრ სახელმწიფოებს შორის კონვენციების დადების შესაძლებლობას უზრუნველყოფდა, რომლის რეალიზების საშუალება წევრ სახელმწიფოებს მხოლოდ მაშინ ჰქონდათ, როდესაც დამფუძნებელი ხელშეკრულების დებულებები ხელშეკრულების მიზნების მიღწევის ბერკეტებს არ იძლეოდნენ. აქვე „მნიშვნელოვანია აღინიშნოს ისიც, რომ კონვენციებმა... შეიძლება ხელი შეუწყონ დაფუძნების თავისუფლების მიღწევას, თუმცა, მიუხედავად ამისა, დაფუძნების თავისუფლებით სარგებლობა ასეთი კონვენციების მიღებაზე არ არის დამოკიდებული“, სწორედ ამგვარმა მიდგომა კიდევაც დიდწილად განსაზღვრა 220-ე მუხლის ბედი, რამდენადაც მიუთითა, რომ

ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების სხვადასხვა წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობის უზრუნველყოფა ერთგვარ პროგრამულ ვალდებულებას წარმოადგენდა, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისთვის ბარიერების მოხსნასთან ერთად მიზნად ისახავდა დაფუძნების თავისუფლების წინაშე მდგარი სხვა დაბრკოლებების გადალახვასაც, რომლებიც იურიდიული პირების ურთიერთალიარებასა და ადგილსამყოფელის გადატანის დროს იურიდიული პირის სტატუსის შენარჩუნებას უკავშირდებოდნენ.<sup>629</sup> საერთაშორისო შერწყმის, როგორც საერთაშორისო რეორგანიზაციისა და გამსხვილების გარიგების როლმა და მნიშვნელობამ ერთიანი შიდა ბაზრის შექმნისთვის, როგორც უკვე აღინიშნა, ევროპული ინტეგრაციის ადრეული ეტაპიდანვე გამოიწვია მის მიმართ ინტერესი და განაპირობა ევროკავშირის დამფუძნებელ ხელშეკრულებებში მისი რეგულირების საკითხის გათვალისწინება,<sup>630</sup> თუმცა, როგორც ირკვევა, არსებული დაბრკოლებების დაძლევისა და დაფუძნების თავისუფლების რეალიზების ხელშემწყობი ე.წ. „პროგრამული ვალდებულების“ ასახვა ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელ ხელშეკრულებაში მოლაპარაკებების ბოლო სტადიაზე, უფრო ზუსტად კი, ხელშეკრულების ხელმოწერამდე ორ კვირაზე ოდნავ მეტი ხნით ადრე, კერძოდ კი, 1957 წლის 7 მარტს მოხდა.<sup>631</sup> სწორედ ეს გარემოება შეგვიძლია მივიჩნიოთ მინიშნებად იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმების მნიშვნელობა და აუცილებლობა რომის ხელშეკრულების მომზადებისა და დადების დროისათვის არ იყო საკმარისად გაცნობიერებული, ან დაბრკოლებების გადალახვის სირთულე არაადეკვატურად იქნა შეფასებული, რამაც, როგორც ცოტა მოგვიანებით უფრო ფართოდ დავინახავთ, რეგულირებისთვის მცდარი და არაეფექტური ინსტრუმენტის შერჩევა განაპირობა, რომელმაც, თავის მხრივ, მის თაობაზე საერთო კონსენსუსისა და წევრ სახელმწიფოთა შორის ერთობლივი შეთანხმების მიღწევა შეუძლებელი გახადა.

### 3.4.2.2. საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე კონვენციის პროექტი

საერთაშორისო შერწყმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების პირველი მცდელობა კონვენციით რეგულირების ინიციატივას უკავშირდება, რომელიც დირექტივით დარეგულირების იდეას წინ უსწრებდა. 1960-იანი წლების პირველ ნახევარში ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების წევრი სახელმწიფოები თანდათანობით დამფუძნებელი ხელშეკრულებით აღებული ვალდებულებების შესრულებას შეუდგნენ. ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი

---

კომპანიათა ურთიერთცნობის თაობაზე კონვენციის მიღება დაფუძნების თავისუფლების რეალიზებისთვის აუცილებლობას არ წარმოადგენს. იხ.: *Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, Case C-208/00, European Court of Justice, November 5, 2002, [2002] ECR I-9919, I-9964-I-9965. ხელმისაწვდომია <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:62000CJ0208&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 07.10.2020. დამატებით იხ.: *Vossestein G.*, *Modernization of European Company Law and Corporate Governance: Some Considerations on its Legal Limits*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, 2010, 164.

<sup>629</sup> Johnston A., *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 111.

<sup>630</sup> Gargantini M., *Cross-Border Mergers and Cross-Border Takeovers Compared* წიგნში: Papadopoulos Th. (Ed.), *Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences*, Studies in European Economic Law and Regulation, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 137.

<sup>631</sup> Johnston A., *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 111.

ხელშეკრულების 220-ე მუხლის მესამე აბზაცით განსაზღვრული ამოცანების გადაწყვეტისთვის კომისიის ფარგლებში შეიქმნა სამუშაო ჯგუფი, რომელიც ევროპული გაერთიანების წევრი სახელმწიფოების მთავრობათა წარმომადგენლებისა და კომისიის ექსპერტებისგან შედგებოდა, რომლის თავმჯდომარის მოვალეობას პროფესორი ბერთოლდ გოლდმანი (Berthold Goldman) ასრულებდა, რომელიც საფრანგეთის დელეგაციის წევრი და პარიზის უნივერსიტეტის პროფესორი გახლდათ.

1964-65 წლებში ევროპული ეკონომიკური გაერთიანების წევრ სახელმწიფოებს შორის საერთაშორისო შერწყმების რეგულირების მიზნით დაიწყო საერთაშორისო კონვენციის მიღების თაობაზე მოლაპარაკებები, რომლებიც შვიდი წელი გაგრძელდა და 1973 წელს კონვენციის პროექტისა და პროექტის თაობაზე მოხსენების გამოქვეყნებით დასრულდა.<sup>632</sup> პროფესორ ბერთოლდ გოლდმანის ხელმძღვანელობით კომისიის ფარგლებში შექმნილი სამუშაო ჯგუფის მიერ საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე მომზადებულმა კონვენციის პროექტმა აზრთა დიდი სხვადასხვაობა გამოიწვია, რის გამოც მისი მიღება საბოლოოდ ჩავარდა. მთავარ დაბრკოლებას კონვენციის მიღებისთვის ქმნიდა შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების თაობაზე წევრი სახელმწიფოების ნაციონალური კანონმდებლობების ჰარმონიზაციის ნაკლებობა.<sup>633</sup> გარდა ამისა, კონვენციის თაობაზე შექმნილ უთანხმოებაში მნიშვნელოვანი წვლილი მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის საკითხსაც შეჰქონდა.<sup>634</sup> ამასთან ერთად, საერთაშორისო, ისევე როგორც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების საგადასახადო რეჟიმის თაობაზე ერთიანი წესების არარსებობამაც თავისი როლი შეასრულა. ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების ეროვნული კანონმდებლობების ჰარმონიზაციის საკითხი 1978 წელს გადაწყდა, როდესაც საბჭომ მესამე დირექტივა მიიღო, რომელიც კონვენციის ტექსტს ეფუძნებოდა და მხოლოდ საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების წესების ჰარმონიზაციას ახდენდა.<sup>635</sup> თუმცა, მიუხედავად ამისა, გადაუწყვეტელი რჩებოდა მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობასა და საგადასახადო დაბეგვრასთან დაკავშირებული საკითხები.

---

<sup>632</sup> კონვენციის ინგლისურენოვანი პროექტი და მოხსენება პროექტის თაობაზე იხ.: Draft of the Convention on International Merger of Sociétés Anonymes and Report on the draft Convention on the International Merger of Sociétés Anonymes, Submitted to the Council by the Commission on 29 June 1973, The Bulletin of the European Communities, 7/8, Vol. 6, 1973, Supplement 13/73, 2-123. ხელმისაწვდომია <<http://aei.pitt.edu/5613/1/5613.pdf>>, ბოლოს გადამოწმებულია 02.10. 2020.

<sup>633</sup> Vermeylen J., The Cross-Border Merger Directive, წიგნში: Vermeylen J., Velde I. V. (Eds.), European Cross-Border Mergers and Reorganisations, Oxford Univ. Press, New York, 2012, 1.01. ჰარმონიზაციის აუცილებლობის ახსნა ხშირად ეროვნული რეგულაციებში არსებული ნაკლოვანებების აღმოფხვრასა და საერთაშორისო რესტრუქტურისაციისათვის ხელშეწყობის მიზანს ეფუძნება. Johnston A., EC Regulation of Corporate Governance, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 12.

<sup>634</sup> Ellis M. J., Storm P. M., (Eds.), Business Law in Europe: Legal, Tax and Labour Aspects of Business Operations in the Ten European Community Countries and Switzerland, Springer, Deventer, 1982, 41.

<sup>635</sup> Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies, OJ L 295, 20.10.1978, 36-43. საბჭოს მესამე დირექტივა 2011 წელს ახალი დირექტივით ჩანაცვლდა. იხ.: Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies (codification) (Text with EEA relevance), OJ L 110, 29.4.2011, 1-11. 2011 წლის დირექტივა 2017 წელს კოდიფიკაციას დაექვემდებარა.

სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმის კონვენციის ჩავარდის ერთ-ერთ ფაქტორად შეიძლება კიდევ დასახელდეს ისიც, რომ კონვენცია, როგორც უკვე ერთხელ აღინიშნა, გარიგების მონაწილე კომპანიათა აღიარების საკითხთან დაკავშირებით კომპანიებისა და იურიდიული პირების ურთიერთაღიარების თაობაზე 1968 წლის 29 თებერვლის კონვენციას<sup>636</sup> ეყრდნობა,<sup>637</sup> რომელსაც იურიდიულ ძალაში შესვლა და ამოქმედება არ ეწერა, რამდენადაც ნიდერლანდების სამეფომ მისი რატიფიცირება არ მოახდინა.<sup>638</sup> კონვენციის მიზანს ერთიანი კოლიზიური ბმის შემუშავება წარმოადგენდა, რომელიც ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის უნივერსალური მაჩვენებელი უნდა გამხდარიყო. 1968 წლის 29 თებერვლის კონვენციის ჩავარდნამ ვაკუუმი შექმნა, რომელიც მოგვიანებით მართლმსაჯულების სასამართლომ დაფუძნების თავისუფლებასთან დაკავშირებით მიღებული გადაწყვეტილებებით შეავსო და გადაწყვიტა 220-ე მუხლის მომავალი, რამაც აჩვენა, რომ ნაციონალური საკორპორაციო კანონმდებლობების დაახლოებისთვის კონვენციასთან შედარებით დირექტივა უკეთესი ინსტრუმენტია.<sup>639</sup> მიუხედავად ამისა, სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე კონვენციამ თავის როლი მაინც შეასრულა, რამდენადაც მის საფუძველზე საბჭოს მესამე დირექტივა და, შესაბამისად, მეათე დირექტივაც შემუშავა.

### 3.4.2.3. საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივის მიღება

საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე საბჭოს მეათე დირექტივის პირველი პროექტი, რომელიც მხოლოდ საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შერწყმებს ეხებოდა, კომისიამ 1984 წლის 14 დეკემბერს დაამტკიცა და ზუსტად ერთი თვის შემდეგ, 1985 წლის 14 იანვარს ევროპულ პარლამენტს წარუდგინა,<sup>640</sup> რომელიც დიდწილად კონვენციის პროექტსა და მესამე დირექტივას ეფუძნებოდა.<sup>641</sup> დირექტივის პირველი პროექტი მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის პრობლემის გადაწყვეტას 1977 წლის 14 თებერვლის დირექტივაზე გადამისამართებით ცდილობდა, რომელიც საწარმოს, ბიზნესისა და ბიზნესის ნაწილის გადაცემის დროს მუშა-მოსამსახურეთა უფლებების დაცვისთან დაკავშირებული კანონმდებლობის დაახლოებას ეხებოდა.<sup>642</sup> ევროპული პარლამენტის რამდენიმე კომიტეტმა, მათ

<sup>636</sup> იხ.: The Convention of 29 February 1968 on the Mutual Recognition of Companies and Bodies Corporate, the Bulletin of the European Communities Supplement, No. 2-1969, 7-16. ხელმისაწვდომია <<http://aei.pitt.edu/5610/1/5610.pdf>>, ბოლოს გადამოწმებულია 07.10.2020.

<sup>637</sup> Draft of the Convention on International Merger of Sociétés Anonymes, The Bulletin of the European Communities, 7/8, Vol. 6, 1973, Supplement 13/73, Art. 1.

<sup>638</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 10.

<sup>639</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 10.

<sup>640</sup> Commission of the European Communities, Proposal for Tenth Council Directive based on Article 54 (3) (g) of the EEC Treaty concerning Cross-border Mergers of Public Limited Companies, COM (84) 727 final, (Presented by the Commission to the Council on 14 January 1985), Bulletin of the European Communities Supplement 3/85, 25.1.85, No C 23/11-15, 1-23. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:C:1985:023:FULL&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.09.2020.

<sup>641</sup> Alavi H., Khamichonak T., European Provisions for the Protection of Dissenting Shareholders within the Framework of Cross-border Mergers, Romanian Journal of European Affairs, Vol. 16, Iss. 3, 2016, 75-76.

<sup>642</sup> Commission of the European Communities, Proposal for Tenth Council Directive based on Article 54 (3) (g) of the EEC Treaty concerning Cross-border Mergers of Public Limited Companies, Art. 1, para. 3. დამატებით

შორის იურიდიულ საკითხთა კომიტეტმა დეტალურად განიხილა პროექტი და 1987 წლის 21 ოქტომბერს წარმოადგინა მოხსენება. მიუხედავად ამისა, ევროკავშირის საკანონმდებლო ორგანოში შეთანხმების მიღწევა საბოლოოდ მაინც ვერ მოხერხდა და დირექტივის მიღება ჩავარდა. მთავარი საკითხი, რომელმაც პრობლემატური გახადა მეათე დირექტივის მიღება, საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების პროცესში მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობას ეხებოდა. ჩიხური სიტუაცია, რომელიც წარმოიქმნა და დაუკავშირდა ევროპული კომპანიის სტატუტის პროექტის ბედს, როგორც დირექტივის წარდგენის მეორე ინიციატივის განმარტებით მემორანდუმშია აღნიშნული, 15 წელიწადზე მეტ ხანს გაგრძელდა.<sup>643</sup> ამგვარად, მეათე დირექტივის მიღება ვერ მოხერხდა მიუხედავად იმისა, რომ იმ დროისათვის შიდა შერწყმების შესახებ საბჭოს მესამე დირექტივა უკვე მოქმედებდა, რამდენადაც მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის საკითხმა დირექტივის პროექტი ფაქტობრივად რამდენიმე წლის განმავლობაში დაბლოკილი დატოვა.<sup>644</sup>

საერთაშორისო შერწყმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების გზაზე მნიშვნელოვანი ნაბიჯი 1990 წელს გადაიდგა, როდესაც საგადასახლო დაბეგვრის საერთო სისტემების თაობაზე დირექტივის მიღება მოხერხდა,<sup>645</sup> რამაც საგადასახლო კუთხით კომპანიათა საერთაშორისო მობილობის პერსპექტივა გაზარდა, რაც გარკვეულწილად აბსურდულად გამოიყურებოდა, რამდენადაც საერთაშორისო შერწყმებთან დაკავშირებული საგადასახლო საკითხების მოწესრიგება მოხდა მაშინ, როდესაც საერთაშორისო გარიგებების განხორციელება სამართლებრივი თავლსაზრისით ჯერ კიდევ არ დაიშვებოდა.<sup>646</sup> 1990 წლის დირექტივა საერთაშორისო შერწყმების საგადასახლო დაბეგვრისგან განთავისუფლებას

---

იხ.: Council Directive of 14 February 1977 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of businesses (77/187/EEC). მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის საკითხთან დაკავშირებით ევროკავშირის საკომპანიო სამართლის მეხუთე დირექტივის პროექტიც არსებობდა, რომელიც რამდენიმეჯერ შეიცვალა, მაგრამ მიუხედავად ამისა, მისი მიღება მაინც ვერ მოხერხდა. იხ.: Proposal for a Fifth Directive on the Coordination of Safeguards which for the Protection of the Interests of Members and Outsiders, are Required by Member States of Companies within the Meaning of Article 59, Second Paragraph, with respect to Company Structure and to the Power and Responsibilities of Company Boards, Journal officiel des Communautés européennes, C 131, 13.12.1972, 49-61. დამატებით იხ.: Murphy D. T., The Amended Proposal for a Fifth Company Law Directive – Nihil Novum, Hous. J. Int'l. L., Vol. 7, 1985, 215-235.

<sup>643</sup> Commission of European Communities, Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Cross-border Mergers of Companies with Share Capital, COM(2003) 703 final, Brussels, 18.11.2003, 2-3. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52003PC0703&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 12.10.2020.

<sup>644</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., Vol. 11, 2005, 172.

<sup>645</sup> იხ.: Council Directive 90/434/EEC of 23 July 1990 on the Common System of Taxation Applicable to Mergers, Divisions, Transfers of Assets and Exchanges of Shares concerning Companies of Different Member States, OJ L 225, 20.8.1990, 1-5. მოცემული დირექტივა 2009 წელს ახალმა დირექტივამ ჩაანაცვლა. იხ.: Council Directive 2009/133/EC of 19 October 2009 on the common system of taxation applicable to mergers, divisions, partial divisions, transfers of assets and exchanges of shares concerning companies of different Member States and to the transfer of the registered office of an SE or SCE between Member States, OJ L 310, 25.11.2009, 34-46. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0133&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 12.10.2020.

<sup>646</sup> Alavi H., Khamichonak T., European Provisions for the Protection of Dissenting Shareholders within the Framework of Cross-border Mergers, Romanian Journal of European Affairs, Vol. 16, Iss. 3, 2016, 76.

ითვალისწინებდა, რაც კაპიტალის საბაზრო საფასურის გაზრდაზე გადასახადს (Taxation of Capital Gains) ეხებოდა, რომელიც გამოითვლებოდა როგორც სხვაობა გადაცემულ აქტივებისა და პასივების რეალურ ღირებულებასა და მათ ღირებულებას საგადასახადო მიზნებისთვის, რაშიც იგულისხმებოდა ღირებულება, რომლის საფუძველზეც გამოიანგარიშდებოდა ნებისმიერი ნამატი ან დანაკარგი გადამცემი კომპანიის შემოსავალზე, მოგებაზე ან კაპიტალის ნამეტზე იმ შემთხვევაში, თუ შერწყმის დროს მისგან დამოუკიდებლად აქტივებისა და პასივების გაყიდვა მოხდებოდა.<sup>647</sup> მიუხედავად ამისა, როგორც უკვე აღინიშნა, მეათე დირექტივის მიღებას ვერც შერწყმების მიმართ გამოსაყენებელი საერთო საგადასახადო სისტემის თაობაზე 1990 წელს მიღებულმა დირექტივამ უშველა.

მე-20 საუკუნის ბოლოს საერთაშორისო რესტრუქტურისაციისთვის საიმედო და გამჭვირვალე გარემოს შექმნის მნიშვნელობის თაობაზე საუბარი ფინანსური ბაზრების სამოქმედო გეგმამ კვლავ წამოიწყო. ფინანსური ბაზრების მარეგულირებელი ჩარჩოს იმპლემენტაციისთვის შემუშავებულ სამოქმედო გეგმაში აღინიშნა, რომ ევროპული კომპანიის სტატუტის თაობაზე რეგულაციის ადრეული მიღება აგრეთვე ხელს შეუწყობდა და საფუძველს მოუმზადებდა საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივის პროექტის წარდგენას, რამაც ცხადყო, რომ საერთაშორისო შერწყმების რეგულირება ევროპული საკომპანიო სამართლის ჰარმონიზაციის პროგრამის ნაწილი გახდა და დირექტივის მიღების ოპტიმალურ ვადად 2002 წელი განისაზღვრა.<sup>648</sup>

2001 წლის 8 ოქტომბერს საბჭომ ევროპული საზოგადოების სტატუტის შესახებ რეგულაცია მიიღო, რომელმაც ევროპული სააქციო საზოგადოების დაფუძნების გზით საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება პრაქტიკული თვალსაზრისით შესაძლებელი გახადა,<sup>649</sup> რაც იმის დამსახურებას წარმოადგენდა, რომ მისი დაფუძნების ერთ-ერთ მეთოდს შერწყმა შეადგენდა.<sup>650</sup> მიუხედავად ამისა, ევროპული სააქციო საზოგადოების დაფუძნება საერთაშორისო შერწყმის ერთადერთი ალტერნატივა და მისი უპირობო შემცვლელი ვერ გახდებოდა, რამდენადაც საშუალო და მცირე კომპანიებს საერთაშორისო შერწყმის შესაძლებლობას არ აძლევდა.<sup>651</sup> გარდა ამისა, ევროპული საზოგადოების სტატუტის შესახებ რეგულაციის მიღების დროს მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის საკითხი დადებითად გადაწყდა, რაც სამართლებრივად იმავე დღეს დირექტივის მიღებით

<sup>647</sup> Council Directive 90/434/EEC of 23 July 1990 on the Common System of Taxation Applicable to Mergers, Divisions, Transfers of Assets and Exchanges of Shares concerning Companies of Different Member States, Art. 4, para. 1.

<sup>648</sup> Commission of The European Communities, Communication from The Commission, Implementing The Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, Brussels, 11.05.1999, 7. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51999DC0232&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 12.10.2020.

<sup>649</sup> Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European Company (SE), OJ L 294, 10.11.2001, Art 2, para. 1.

<sup>650</sup> Alavi H., Khamichonak T., European Provisions for the Protection of Dissenting Shareholders within the Framework of Cross-border Mergers, Romanian Journal of European Affairs, Vol. 16, Iss. 3, 2016, 76.

<sup>651</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., Vol. 11, 2005, 181.



გაფორმდა, რომელიც გარკვეულწილად ევროპული საზოგადოების სტატუტის დამატებას წარმოადგენდა.<sup>652</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, ევროპული საზოგადოების სტატუტის შესახებ რეგულაციისა და მისი თანმდევი დირექტივის მიღება საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივის მომზადებისა და მისი მიღების პროცესში გარდამტეხ მომენტად იქცა, რომელმაც თაროზე შემოდებული დირექტივის ბედი გადაწყვიტა.<sup>653</sup>

2001 წელს კომისიამ საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივის ძველი პროექტი უკან გაიხმო და 2003 წლის 18 ნოემბერს განახლებული პროექტი წარადგინა, რომელიც პირველისგან გამოყენების სფეროთი და მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობის საკითხის გადაწყვეტის გზებით განსხვავდებოდა. კერძოდ, დირექტივის მოქმედება ვრცელდებოდა წილობრივი კაპიტალის მქონე შეზღუდული პასუხისმგებლობის ყველა კომპანიაზე, რამაც მცირე და საშუალო საწარმოებისთვისაც საერთაშორისო შერწყმების განხორციელების შესაძლებლობა გააჩინა, რის საშუალებასაც ევროპული კომპანიის სტატუტი არ იძლეოდა.<sup>654</sup> მუშა-მოსამსახურეთა მონაწილეობას, რაც შეეხება, ევროპული კომპანიის სტატუტის თაობაზე რეგულაციისა და მისი დამატებითი დირექტივის მიღებამ აღნიშნული საკითხი დღის წესრიგიდან მოიხსნა იმის გათვალისწინებითაც, რომ მისაღები დირექტივა უფრო გაუმჯობესებულ და კოორდინირებულ წესებს დადგენდა.<sup>655</sup>

დირექტივის ახალ პროექტს წინ უსწრებდა საკომპანიო სამართლის მოდერნიზაციისა და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების სამოქმედო გეგმა, რომელშიც ხაზი გაესვა კორპორაციული რესტრუქტურირებისა და მობილობისათვის ხელშემწყობი სამართლებრივი გარემოს შექმნის მნიშვნელობას, რის საფუძველზეც დაფიქსირდა მეათე დირექტივის ახალი პროექტის წარდგენის განზრახვა.<sup>656</sup> მეათე დირექტივის სასწრაფოდ მიღების რეკომენდაცია ასევე გასცა საკომპანიო სამართლის უმაღლესი დონის ექსპერტთა ჯგუფმა, რომელმაც ევროპულ კერძო კომპანიასთან (European Private Company) კავშირში, განსაკუთრებით საერთაშორისო კონტექსტში, კორპორაციული რესტრუქტურირებისა და მობილობის აუცილებლობის თაობაზე გაამახვილა ყურადღება.<sup>657</sup>

<sup>652</sup> იხ.: Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European Company with regard to the Involvement of Employees, OJ L 294, 10.11.2001, 22-32.

<sup>653</sup> Alavi H., Khamichonak T., European Provisions for the Protection of Dissenting Shareholders within the Framework of Cross-border Mergers, Romanian Journal of European Affairs, Vol. 16, Iss. 3, 2016, 76.

<sup>654</sup> Commission of the European Communities, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Cross-border Mergers of Companies with Share Capital, COM(2003) 703 final 2003/0277 (COD) Brussels, 18.11.2003, 2-4.

<sup>655</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 494. დამატებით იხ.: Pannier M., The EU Cross Border Merger Directive – A New Dimension for Employee Participation and Company Restructuring, European Business Law Review, Vol. 16, Iss. 6, 2005, 1424-1442.

<sup>656</sup> Commission of European Communities, Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward, European Commission Communication, Brussels, 21.5.2003 COM (2003) 284 final, 20. ხელმისაწვდომია <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>>, ბოლოს გადამოწმებულია 11.10.2020.

<sup>657</sup> Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002, 20-23. ხელმისაწვდომია [https://ecgi.global/sites/default/files/report\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 09.10.2020.

2004 წლის 28 აპრილს ეკონომიკურ და სოციალურ საკითხთა ევროპულმა კომიტეტმა საერთაშორისო შერწყმის შესახებ დირექტივის ინიცირების წინადადების თაობაზე დასკვნა დაამტკიცა, რომელშიც აღნიშნა, რომ მეთავე დირექტივის მიღება აუცილებელია თუნდაც იმის გამო, რომ ცალკეული წევრი სახელმწიფოების, მაგალითად, ესპანეთის და იტალიის კანონმდებლობა უშვებს თავიანთ კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმების განხორციელებას, მაშინ, როდესაც დანარჩენ წევრ სახელმწიფოებში ამის შესაძლებლობა არ არსებობს.<sup>658</sup> დაახლოებით ერთი წლის შემდეგ, 2005 წლის 10 მაისს ევროპარლამენტმა იურიდიულ საკითხთა კომიტეტის 2005 წლის 25 აპრილის მოხსენებაზე დაყრდნობით საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივის მეორე პროექტში ცალკეული ცვლილებები შეიტანა,<sup>659</sup> რომელთაგან გარკვეული ნაწილი ევროპულმა კომისიამ საბოლოო პროექტის მომზადების პროცესში გაითვალისწინა. 2005 წლის 19 სექტემბერს საბჭომ დირექტივის პროექტის თაობაზე საბოლოო გადაწყვეტილება მიიღო და პარლამენტს გადაუგზავნა.

2005 წლის 26 ოქტომბერს ევროპულმა პარლამენტმა და საბჭომ ყველა არსებული დაბრკოლების გადალახვის შემდეგ, როგორც იქნა, მიიღო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივა (შემდგომში – საერთაშორისო შერწყმების დირექტივა),<sup>660</sup> რომელმაც ევროკავშირის ფარგლებში საერთაშორისო შერწყმის განხორციელებისთვის ერთგვაროვანი წესები დაადგინა.<sup>661</sup> საერთაშორისო შერწყმის ერთიანი ჩარჩოს მთავარ მიზანს გარიგებათა განხორციელების პროცესის გამარტივება შეადგენს,<sup>662</sup> რაც ერთიანი და უნიფიცირებული ნორმების დადგენით მიიღწევა.<sup>663</sup> თუმცა, აღინიშნება, რომ სრული

---

<sup>658</sup> საბჭოს მესამე დირექტივის ტრანსპონირების დროს საერთაშორისო შერწყმების სანქციონირების შეთავსებადობასთან დაკავშირებით ორი მოდელი ჩამოყალიბდა. წევრ სახელმწიფოთა ერთმა ჯგუფმა, რომელშიც შედიოდნენ იტალია, ლუქსემბურგი, პორტუგალია, ესპანეთი და გაერთიანებული სამეფო, დაუშვა საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება, მაშინ, როცა მეორე ჯგუფმა, რომელშიც ერთიანდებოდნენ ჰოლანდია, შვედეთი, ირლანდია, საბერძნეთი, გერმანია, ფინეთი, დანია და ავსტრია, ამ ტიპის შერწყმების დაშვება არ მოახდინა. ბელგიამ შუალედური პოზიცია დაიკავა და შერწყმა მხოლოდ მიერთებით დაუშვა. იხ.: Opinion of the European Economic and Social Committee on the “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on cross-border mergers of companies with share capital” (COM(2003) 703 final – 2003/0277 (COD)) (2004/C 117/11) 30.4.2004 C 117/43, 44. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004AE0664&from=EN>, ბოლოს გადამოწმებულია 12.10.2020.

<sup>659</sup> 2005 წლის 25 აპრილს იურიდიულ საკითხთა კომიტეტმა წარმოადგინა მოხსენება, რომელშიც ცალკეულ ცვლილებაზე მიუთითა, რომელიც დირექტივის პროექტში შევიდა. იხ.: Committee on Legal Affairs, REPORT on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on cross-border Mergers of Companies with Share Capital (COM(2003)0703 – C5-0561/2003 – 2003/0277(COD)), FINAL A6-0089/2005, 25.4.2005, 1-47. ხელმისაწვდომია <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A6-2005-0089+0+DOC+PDF+V0//EN>>, ბოლოს გადამოწმებულია 11.10.2020.

<sup>660</sup> იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, (Text with EEA relevance), OJ L 310, 25.11.2005, 1-9.

<sup>661</sup> ვრცლად იხ.: Ugliano A., The New Cross-Border Merger Directive: Harmonisation of European Company Law and Free Movement, Eur. Bus. L. Rev., Vol. 18, Iss. 3, 2007, 585-617. ასევე იხ.: Gerner-Beuerle C., Mucciarelli F. M., Schuster E., Siems M., Cross-border Reincorporations in the European Union: the Case for Comprehensive Harmonisation, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 18, Iss. 1, 2018, 1-42.

<sup>662</sup> Cahn A., Donald D., Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 634-635.

<sup>663</sup> Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, rec. (1), (2).

უნიფიცირება აუცილებლობას არ წარმოადგენს, მთავარია, რომ ეროვნული კანონმდებლობების კოორდინირება მოხდეს.<sup>664</sup> მიუხედავად ამისა, ითვლება, რომ ნორმების ჰარმონიზაცია აუცილებელია, რამდენადაც ეროვნულ კანონმდებლობებს შორის კონფლიქტს ამცირებს და გარიგებების ირგვლივ სამართლებრივ სიცხადესა და განსაზღვრულობას უზრუნველყოფს.<sup>665</sup> ჰარმონიზაცია შეეხო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს ისე, რომ მათი გამიჯვნა საჯარო ან კერძო კომპანიებად არ მომხდარა მაშინ, როდესაც საბჭოს მესამე დირექტივამ მხოლოდ საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შერწყმის განხორციელების წესების ჰარმონიზება მოახდინა, რამაც საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის ტრანსპონირების დროს გამოწვევების წინაშე დააყენა წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლები, ვინაიდან კერძო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შიდა შერწყმის განხორციელების ერთიანი წესები ჯერ კიდევ არ არსებობდა, ხოლო დღის წესრიგში უკვე ორივე ტიპის შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების წესების ჰარმონიზაციის აუცილებლობა იდგა. საკითხის გადაჭრის გზა დაისახა, როდესაც 2008 წელს ევროპული კერძო კომპანიის სტატუტის შესახებ რეგულაციის თაობაზე შეთავაზება იქნა წარმოდგენილი, რომელიც კრიტიკის ქარცეცხლში გაეხვა და დღემდე ვერ მოხერხდა მისი მიღება.<sup>666</sup>

საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივის სამართლებრივ საფუძველს ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 44-ე მუხლი წარმოადგენდა.<sup>667</sup> საერთაშორისო შერწყმების დირექტივა ევროკავშირის ეკონომიკური ინტეგრაციისთვის უაღრესად დიდ მნიშვნელობას ატარებს, რამდენადაც მიიჩნევა, რომ მისი მიღებით ევროკავშირში ახალი ერა დაიწყო, რაზეც საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა რიცხვის ზრდაც მეტყველებს, რასაც, თავის მხრივ, განაპირობებს ის მოცემულობა, რომ დირექტივა საერთაშორისო შერწყმების მარტივ და უნიფიცირებულ პროცედურულ წესებს ადგენს, რაც მათ ეფექტურ

<sup>664</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 174.

<sup>665</sup> იქვე, 176.

<sup>666</sup> იხ.: Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European Private Company, Brussels, 25.6.2008, COM(2008) 396 final, 1-40. ვითარებას გარკვეულწილად ართულებდა ის პირობაც, რომლისაც 2005 წლის დირექტივა საერთაშორისო შერწყმის შესაძლებლობასთან დაკავშირებით ითვალისწინებდა. კერძოდ, საუბარია იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმის შესაძლებლობა არსებობდა მხოლოდ იმ ტიპის კომპანიებს შორის, რომლებსაც შესაბამისი წევრი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობის თანახმად შეეძლოთ შერწყმა. იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, Art. 4, para. 1, point (a). პირობა გულისხმობდა იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე კომპანიების ადგილსამყოფელ წევრ სახელმწიფოებს საკანონმდებლო დონეზე დაშვებული უნდა ჰქონოდათ ასეთი ტიპის კომპანიებს შორის შერწყმების განხორციელება. Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 494. 2019 წელს შესული ცვლილებების საფუძველზე აღნიშნული პუნქტი ამოღებულ იქნა. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions (Text with EEA relevance), OJ L 321, 12.12.2019, Art. 1, point (8).

<sup>667</sup> ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 44-ე მუხლი ამჟამად ევროკავშირის ფუნქციონირების ხელშეკრულების 50-ე მუხლს წარმოადგენს, რომლის მე-2 პუნქტის „გ“ ქვეპუნქტი დაფუძნების თავისუფლებას ეხება, რომელსაც ემყარება დირექტივა. იხ.: Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union, OJ C 326, 26.10.2012, Art. 50, para. 2, point (c).

განხორციელებას უწყობს ხელს.<sup>668</sup> გარდა ამისა, დირექტივის მიღებით მოიხსნა სამართლებრივი და ადმინისტრაციული ბარიერები, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმას დაუშვებელს ხდიდნენ, ან კიდევ, მის განხორციელებას წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობებს შორის არსებული განსხვავებებიდან გამომდინარე მნიშვნელოვნად ართულებდნენ.<sup>669</sup> ამასთან ერთად, იურიდიულ ლიტერატურაში დირექტივის მნიშვნელობაზე საუბრისას აღნიშნულია, რომ ის მოიცავს საერთაშორისო შერწყმებთან დაკავშირებული მრავალი აქტუალური საკითხის გადაწყვეტის გზებს, რის საფუძველზე შესაძლებელია მისი განხილვა საერთაშორისო პერსპექტივიდან, როგორც რეგულირების გარკვეული მოდელისა, რომელიც საერთაშორისო დონეზე რეგულირებას შეიძლება საფუძვლად დაედოს, რაც, სავარაუდოდ, კონვენციით დარეგულირების იდეის ინსპირაციას წარმოადგენდა.<sup>670</sup>

საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის მოქმედების სფერო მხოლოდ ისეთი საერთაშორისო შერწყმებით შემოიფარგლება, რომლებშიც მონაწილეობას ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების კომპანიები იღებენ, რის შესაბამისადაც მისი მოქმედება არ ვრცელდება „ნამდვილ საერთაშორისო შერწყმებზე“, რომლებშიც გარიგებების ერთ-ერთ მხარეს ევროკავშირის არაწევრი სახელმწიფოს კომპანია წარმოადგენს,<sup>671</sup> რაც გარკვეული კრიტიკის საგანი გახდა, მაგრამ დიდი გამოხმაურება განსაზღვრული მიზეზებიდან გამომდინარე არ მოყოლია.<sup>672</sup> ამასთან, ითვლება, რომ წევრ სახელმწიფოს აქვს სრული შესაძლებლობა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ნორმების მოქმედების გეოგრაფიული სფეროს გაფართოვება მოახდინოს, რაც ეროვნული კანონმდებლობის პრეროგატივაში შედის,

<sup>668</sup> Biermeyer Th., Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive, Bech-Bruun and Lexidale, 2013, 26.

<sup>669</sup> Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, rec. (1).

<sup>670</sup> ვრცლად იხ.: Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 167-186.

<sup>671</sup> წევრი სახელმწიფოს კომპანია გულისხმობს კომპანიას, რომელსაც ადგილსამყოფელი ერთ-ერთ წევრ სახელმწიფოში აქვს, რაც ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის სამი ისეთი მაჩვენებლის მიხედვით დგინდება, როგორებიცაა რეგისტრაციის ადგილი, სათაო ოფისის ადგილმდებარეობა და ძირითადი საქმიანობის ადგილი. იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, (Text with EEA relevance), Art. 1. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმის გარიგების მონაწილე კომპანია ექვემდებარება იმ წევრი სახელმწიფოს ნაციონალური კანონმდებლობის მიერ დადგენილ მოთხოვნებს, რომელსაც განეკუთვნება, რაც გულისხმობს საერთაშორისო შერწყმის აკრძალვას საჯარო ინტერესის დაცვის მოტივით იმ შემთხვევაში თუ გარიგების თუნდაც ერთ-ერთი მონაწილე კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობა აღნიშნული საფუძველით შერწყმის დაუშვებლობას ითვალისწინებს, რაც, თავის მხრივ, მოიცავს შერწყმასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მიღების პროცესსა და მუშა-მოსამსახურეების უფლებების დაცვას გარდა იმ უფლებებისა, რომლებსაც დირექტივის შესაბამისი მუხლი ადგენს, რომელიც მუშა-მოსამსახურეების დაცვას ეხება. იხ.: იქვე, Art. 4.

<sup>672</sup> ვრცლად იხ.: Papadopoulos, Th., Legal perspectives on the Scope of the Tenth Company Law Directive on Cross-border Mergers, European Current Law, Vol. 10, Iss. 1, 2008, 1-5. დამატებით იხ.: Peterson J. M., Unrest in the European Commission: The Changing Landscape and Politics of International Mergers for United States Companies, Hous. J. Int'l L., Vol. 24, Iss. 2, 2002, 377-409.

მაგრამ აღნიშნულისგან, როგორც წესი, თავის შეკავება ხდება.<sup>673</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმების შესახებ დირექტივასთან ერთად, რომელიც იმავე წლის 15 დეკემბერს შევიდა ძალაში, საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ერთიანი ევროპული ჩარჩო ჩამოაყალიბა გადასახადით დაბეგვრის საერთო სისტემის თაობაზე მიღებულმა დირექტივამაც, რასაც კიდევ 2009 წლის დირექტივა დაემატა, რომელიც შერწყმის ან გაყოფის შემთხვევაში ანგარიშგებასა და დოკუმენტაციასთან დაკავშირებულ მოთხოვნებს განსაზღვრავდა.<sup>674</sup>

2004 წელს თითქმის ერთი წლით ადრე მანამ, სანამ მიღებული იქნებოდა საერთაშორისო შერწყმების დირექტივა ევროკავშირმა საკომპანიო სამართლისა და ფასიანი ქაღალდების სფეროში კიდევ ერთი დირექტივა მიიღო, რომელიც შთანთქმის შეთავაზებების რეგულირებას შეეხებოდა.<sup>675</sup> შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ დირექტივის მიზანს წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობების კოორდინირება წარმოადგენდა, რომლებიც არეგულირებენ შთანთქმის შეთავაზების მეშვეობით იმ კომპანიების ფასიანი ქაღალდების შესყიდვებს, რომელთა ყველა ან თითქმის ყველა ფასიანი ქაღალდი დაიშვება ერთი ან მეტი წევრი სახელმწიფოს რეგულირებულ ბაზარზე,<sup>676</sup> რაც უცხოური ელემენტის არსებობაზე მიუთითებს,

---

<sup>673</sup> Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 172. საერთაშორისო შერწყმების განხორციელების შესაძლებლობას ევროკავშირის საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის იმპლემენტაციამდე მხოლოდ ავსტრია, საფრანგეთი, იტალია, ლიეტუვა (ლიტვა), ლუქსემბურგი, პორტუგალია და ესპანეთი უშვებდნენ იხ.: Biermeyer Th., *Study on the Application of the Cross-Border Mergers Directive*, Bech-Bruun and Lexidale, 2013, 36. ამასთანავე, ევროპის ეკონომიკური სივრცის მიღმა მყოფი სახელმწიფოს კომპანიასთან საერთაშორისო შერწყმის განხორციელებას ცალსახად და ექსპლიციტურად ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოებიდან მხოლოდ ავსტრია, საფრანგეთი, იტალია, ლუქსემბურგი, რუმინეთი, სლოვაკეთი, ესპანეთი და ლიხტენშტაინის სამთავრო არ კრძლავენ. თუმცა, აღნიშნული არ ნიშნავს იმას, რომ ხსენებულ წევრ სახელმწიფოებს ჰქონდათ მიღებული რეგულაციები, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმების რეგულირებას ახდენდნენ ან საერთაშორისო შერწყმების განხორციელებას მსოფლიო მასშტაბით უშვებდნენ. მიუხედავად ამისა ითვლება, რომ ევროკავშირის/ევროპის ეკონომიკური სივრცის არაწევრი სახელმწიფოს კომპანიასთან საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება სამართლებრივი თვალსაზრისით კიდევაც, რომ ყოფილიყო შესაძლებელი, პრაქტიკულად მისი განხორციელება მაინც შეუძლებელია. ევროკავშირის/ევროპის ეკონომიკური სივრცის არაწევრი სახელმწიფოს კომპანიასთან საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების დასაშვებობა მცდარად ემყარება მხოლოდ იმას, რომ არ მოქმედებს აღნიშნული გარიგებების სპეციფიკური რეგულირება ან სხვა რეგულირება, რომელიც მათ განხორციელებას აკრძალავდა, რის გამოც უსაფუძვლოდ და არაკორექტულად ვარაუდობენ, რომ მათი განხორციელება დაშვებულია. ვრცლად იხ.: იქვე 105-108. დამატებით იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 169-170.

<sup>674</sup> იხ.: Directive 2009/109/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Council Directives 77/91/EEC, 78/855/EEC and 82/891/EEC, and Directive 2005/56/EC as regards Reporting and Documentation Requirements in the case of Mergers and Divisions, OJ L 259, 2.10.2009, p.14-21. 2009 წლის დირექტივა 2017 წელს კოდიფიკაციასთან დაკავშირებით გაუქმდა.

<sup>675</sup> ვრცლად იხ.: Papadopoulos Th., *The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC*, International and Comparative Corporate Law Journal, Vol. 6, Iss. 3, 2008, 13-103. დამატებით იხ.: Clarke B., *The Takeover Directive: Is a Little Regulation Better Than No Regulation*, Eur. L.J., Vol. 15, Iss. 4, 2009, 174-197.

<sup>676</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 1, para. 1. ამასთან, ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების ნაციონალური კანონმდებლობებით დადგენილი დაცვითი ღონისძიებების კოორდინირება მათი ეკვივალენტობის მიღწევის მიზნით ხორციელდება, რითაც თავიდან უნდა აცილებულ იქნეს მართვისა და

რომელიც შთანთქმას საერთაშორისო ხასიათს სძენს.<sup>677</sup> მიუხედავად ამისა, მართალია, დირექტივა პირდაპირ და უშუალოდ საერთაშორისო შთანთქმების რეგულირებას არ ახდენს, მაგრამ მისი სფეროდან გამომდინარე დირექტივას შეეხება საერთაშორისო შერწყმის გარიგებებთან ირიბად მაინც უწევს. უცხოელი შემძენის მიერ საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების განხორციელებას ხშირად საერთაშორისო პრაქტიკის თანახმად წინ უსწრებს ადგილობრივი სამიზნე საზოგადოების შთანთქმა, რომლის ფასიანი ქაღალდები შეიძლება სხადასხვა წევრის სახელმწიფოს რეგულირებად ბაზარზე ივაჭრებოდეს, რაც ერთგვაროვანი და ჰარმონიზებული წესების შემთხვევაში ერთი წევრი სახელმწიფოს კომპანიის მიერ მეორის წევრი სახელმწიფოს კომპანიის შთანთქმის პროცესს გაცილებით ტრანსპარენტულსა და სამართლიანს ხდის, რაც, თავის მხრივ, საერთაშორისო შერწყმების განხორციელებას უწყობს ხელს.<sup>678</sup>

საერთაშორისო შერწყმის რეგულირების ძირითადი მიზანი მისი დასაშვებობის მიღწევაა, სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია იმ წვლილის აღნიშვნაც, რაც ამ კუთხით მართლმსაჯულების ევროპული სასამართლოს პრაქტიკამ შეიტანა, რომელიც დაფუძნების თავისუფლებასთან დაკავშირებით ჩამოყალიბდა.<sup>679</sup> საერთაშორისო შერწყმისა და დაფუძნების თავისუფლების ურთიერთმიმართების საკითხი მართლმსაჯულების ევროპულმა სასამართლომ განიხილა სევიკის (SEVIC) ცნობილ გადაწყვეტილებაში, რომელშიც განიმარტა, რომ საერთაშორისო შერწყმის რეგისტრაციაზე უარი დაფუძნების თავისუფლების შესაძლო დარღვევად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს,<sup>680</sup> რამაც დირექტივის ამოქმედებამდე სულ ცოტა ხნით ადრე შესაძლებელი გახადა ე.წ. არაჰარმონიზებული საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება.<sup>681</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება დაფუძნების თავისუფლებით სარგებლობის ერთ-ერთი ფორმა გახდა, რამაც მისი დასაშვებობა უზრუნველყო.<sup>682</sup> სევიკის საქმის ფაქტობრივი ფაბულა შემდგომში მდგომარეობდა: 2002 წელს სევიკის სისტემსა (SEVIC Systems AG) (გერმანული კომპანია) და

---

ხელმძღვანელობის კულტურებს შორის არსებული შემთხვევითი განსხვავებებიდან გამომდინარე კორპორაციური რესტრუქტურირების ფორმების დეფორმაცია. იხ.: იქვე, recital (1), (3).

<sup>677</sup> Ryngaert C., Cross-Border Takeover Regulation: a Transatlantic Perspective, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 4, Iss. 3, 2007, 438-439.

<sup>678</sup> ვრცლად იხ.: Papadopoulos Th., The Relationship between Takeover Bids and Mergers: Implications for the Internal Market of the European Union, *International and Comparative Corporate Law Journal*, Vol. 7, Iss. 2, 2010, 1-20.

<sup>679</sup> ზოგადად იხ.: Rønfeldt, T., Werlauff, E., Merger as a Method of Establishment: on Cross-border Mergers, Transfers of Domicile and Divisions, Directly Applicable under the EC Treaty's Freedom of Establishment, *European Company Law*, Vol. 3, Iss. 3, 2006, 125-129.

<sup>680</sup> დაწვრილებით იხ.: Schindler C. P., Cross-Border Mergers in Europe – Company Law is catching up! – Commentary on the ECJ's Decision in SEVIC Systems AG, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3, Iss. 1, 2006, 109-119. დამატებით იხ.: Becker A., Begemann A., The German Law on Crossborder Mergers Following the Sevic Decision, წიგნში: Campbell D., Netzer A., (Eds.), *Comparative Law Yearbook of International Business*, Vol. 31, Kluwer Law International, 2009, 197-246.

<sup>681</sup> Biermeier Th., Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive, *Bech-Bruun and Lexidale*, 2013, 35.

<sup>682</sup> ზოგადად იხ.: Papadopoulos Th., EU Regulatory Approaches to Cross-Border Mergers: Exercising the Right of Establishment, *European Law Review*, Iss. 1, 2011, 71-97. დამატებით იხ.: Tröger T. H., Choice of Jurisdiction in European Corporate Law: Perspectives of European Corporate Governance, *European Business Organization Law Review*, Vol. 6, Iss. 1, 2005, 3-64.

სიქურითი ვიჟნს (Security Vision Concept SA) (ლუქსემბურგული კომპანია) შორის გაფორმდა შერწყმის ხელშეკრულება, რომლის თანახმადაც იგეგმებოდა ლიკვიდაციის გარეშე ლუქსემბურგული კომპანიის დაშლა და მისი ყველა აქტივის სევიკის სისტემისთვის გადაცემა, რაც მიერთების გზით ლუქსემბურგული კომპანიის შერწყმას ნიშნავდა.<sup>683</sup> გერმანიის პირველი ინსტაციის სასამართლომ (Amtsgericht Neuwied) არ დააკმაყოფილა სევიკის სისტემის განცხადება ნაციონალურ კომერციულ რეესტრში შერწყმის რეგისტრაციის თაობაზე იმ საფუძველით, რომ გერმანული სამართალი მხოლოდ გერმანიაში დაფუძნებულ კომპანიებს შორის შერწყმას არეგულირებდა. სევიკის სისტემის რეგისტრაციაზე უარი კობლენცის საოლქო სასამართლოში გაასაჩივრა, რომელმაც მართლმსაჯულების ევროპულ სასამართლოს მიმართა და მოითხოვა ევროპული გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 43-ე და 48-ე მუხლების განმარტება. მართლმსაჯულების ევროპულმა სასამართლომა აღნიშნა, რომ საერთაშორისო შერწყმა წარმოადგენს დაფუძნების თავისუფლებით სარგებლობის განსაკუთრებულ მეთოდს<sup>684</sup> და, აღნიშნულიდან გამომდინარე, დაადგინა, რომ 43-ე და 48-ე მუხლები კრძალავენ შერწყმის რეგისტრაციაზე უარის თქმას, როდესაც გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი კომპანიას დაფუძნების ადგილი სხვა წევრ სახელმწიფოში აქვს.<sup>685</sup> ამგვარად, სევიკის საქმეზე გამოტანილი გადაწყვეტილებით მართლმსაჯულების ევროპულმა სასამართლომ საერთაშორისო შერწყმების განხორციელება გარკვეულწილად დასაშვები გახადა, რაც ორ დღეში საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის ამოქმედებით განმტკიცდა.

2012 წელს გამოქვეყნდა ევროპული საკომპანიო სამართლისა და კორპორაციული მართვის სამოქმედო გეგმა, რომელშიც პირველ რიგში ხაზი გაესვა იმას, რომ მეათე დირექტივის მიღება საერთაშორისო მობილობის გაზრდის გზაზე დიდ ნაბიჯს წარმოადგენდა, და მეორეს მხრივ, საერთაშორისო შერწყმების განხორციელების მექანიზმის გაუმჯობესების აუცილებლობის თაობაზე აღინიშნა.<sup>686</sup> ამასთან, 2013 წელს საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის გამოყენების თაობაზე მოცულობითი კვლევა ჩატარდა,<sup>687</sup> რომელმაც ცვლილებების საჭიროება აჩვენა, რასაც 2014 წელს ცალკეული ცვლილებების შეტანა მოჰყვა,<sup>688</sup> თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს,

<sup>683</sup> Papadopoulos Th., The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive, European Business Law Review, Vol. 23, Iss. 4, 2012, 525.

<sup>684</sup> ECJ Case C-411/03 SEVIC [2005] ECR I-10825, Para. 19. ხელმისაწვდომია <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-411/03#>, ბოლოს გადამოწმებულია 16.10.2020.

<sup>685</sup> ECJ Case C-411/03 SEVIC [2005] ECR I-10825, Para. 32.

<sup>686</sup> European Commission, Action Plan: European Company Law and Corporate Governance - a Modern Legal Framework for More Engaged Shareholders and Sustainable Companies, Communication from The Commission, Strasbourg, 12.12.2012, COM(2012) 740 final, 12. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=en>, ბოლოს გადამოწმებულია 26.10.2020.

<sup>687</sup> ob.: Biermeyer Th., Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive, Bech-Bruun and Lexidale, 2013, 1-1022.

<sup>688</sup> ob.: Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council Text with EEA relevance, OJ L 173, 12.6.2014, 190–348.

რომ დირექტივა მანამდეც ცვლილებების შეტანას ორჯერ დაეკემდებარა.<sup>689</sup> გარდა ამისა, სამოქმედო გეგმამ წამოაყენა ევროპული საკომპანიო სამართლის კოდიფიკაციის თაობაზე ინიციატივა, რომლის ფარგლებში რამდენიმე დირექტივის გაერთიანება დაიგეგმა, რაც მიზნად ისახავდა მკითხველზე ორიენტირებული და უფრო ადვილად წაკითხვადი (reader-friendly) გაეხადა დირექტივები და შეემცირებინა მათ შორის არსებული შეუსაბამობებიდან წარმოქმნილი რისკი.<sup>690</sup> 2016 წელს ევროპარლამენტის ფარგლებში საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის იმპლემენტაციის პროცესის შეფასება მოხდა, რომლის საფუძველზეც გამოიკვეთა სამი ისეთი საკითხი, რომელიც შემდგომ სრულყოფს მოითხოვდა, კერძოდ, დირექტივის მოქმედების სუბიექტური სფერო, კრედიტორების, მუშა-მოსამსახურეებისა და მინორიტარი აქციონერების დაცვის ეროვნული რეჟიმების დივერგენცია და პროცედურული და სხვა პრაქტიკული დაბრკოლებები, რისთვისაც დაიგეგმა დირექტივის გადასინჯვა.<sup>691</sup> თუმცა, მიუხედავად ამისა, ევროკავშირის საკორპორაციო სამართალს უკვე კოდიფიკაციისკენ ჰქონდა გეზი აღებული, რომელმაც აღნიშნული დირექტივაც მოიცვა და მის გამოყენებასთან დაკავშირებით წარმოშობილი პრობლემატური საკითხების გადაწყვეტის გზებიც გარკვეულწილად გაითვალისწინა.

#### 3.4.2.4. საკომპანიო სამართლის კოდიფიკაცია

2015 წლის 3 დეკემბერს კომისიამ დაამტკიცა და ევროპულ პარლამენტსა და საბჭოს წარუდგინა კოდიფიკაციის შესახებ დირექტივის თაობაზე შეთავაზება, რომელშიც მიუთითა გასაერთიანებელი დირექტივების შესახებ და აღნიშნა, რომ კოდიფიკაცია ხორციელდება დირექტივების შინაარსის სრული შენარჩუნების პრინციპით, გარდა ცალკეული ფორმალური გამონაკლისებისა, რომლებიც კოდიფიკაციის მიზნების მიღწევისთვისაა აუცილებელი.<sup>692</sup> 2017 წლის 14 ივნისს ევროპულმა პარლამენტმა და საბჭომ მიიღო საკომპანიო სამართლის ცალკეულ ასპექტებთან დაკავშირებით დირექტივა,<sup>693</sup> რომელიც 2017 წლის 30 ივნისს

<sup>689</sup> საერთაშორისო შერწყმის დირექტივაში სამი ცვლილება, შესაბამისად, 2009, 2012 და 2014 წლებში განხორციელდა. კონსოლიდირებული ვერსია და თითოეული ცვლილება ხელმისაწვდომია <<http://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2005/56/2014-07-02>>, ბოლოს გადამოწმებულია 26.10.2020.

<sup>690</sup> European Commission, Action Plan: European Company Law and Corporate Governance - a Modern Legal Framework for More Engaged Shareholders and Sustainable Companies, Communication from The Commission, Strasbourg, 12.12.2012, COM(2012) 740 final, 15.

<sup>691</sup> Reynolds S., Scherrer A., Ex-post Analysis of the EU Framework in the Area of Cross-border Mergers and Divisions: European Implementation Assessment, December 2016, EPRS Study, 13. ხელმისაწვდომია [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/593796/EPRS\\_STU\(2016\)593796\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/593796/EPRS_STU(2016)593796_EN.pdf), ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

<sup>692</sup> Proposal for a Directive of The European Parliament and of The Council relating to Certain Aspects of Company Law (codification), Brussels, 3.12.2015 COM(2015) 616 final 2015/0283 (COD), 3. ხელმისაწვდომია [http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:77b3493c-99a5-11e5-b3b7-01aa75ed71a1.0006.01/DOC\\_1&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:77b3493c-99a5-11e5-b3b7-01aa75ed71a1.0006.01/DOC_1&format=PDF), ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

<sup>693</sup> დირექტივა სრულად იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Official Journal of the European Union, Vol. 60, 30.6.2017, L 169/46-127. ხელმისაწვდომია <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2017:169:TOC>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020. (შემდგომში – Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification)).



გამოქვეყნდა და გამოქვეყნებიდან მე-20 დღეს ძალაში შევიდა.<sup>694</sup> ახალმა დირექტივამ გააერთიანა ექვსი დირექტივა, რომელთა შორის მოხვდა საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე 2005 წელს მიღებული დირექტივა,<sup>695</sup> რომლის ნორმების კოდიფიცირების შედეგად საერთაშორისო შერწყმების რეგულირებას ამჟამად ეთმობა ახალი დირექტივის მეორე კარის მე-2 თავი, კერძოდ 118-ე–134-ე მუხლები.

2017 წლის კოდიფიკაცია არ გამხდარა მნიშვნელოვანი ცვლილებების საფუძველი მიუხედავად იმისა, რომ კომისიამ ჯერ კიდევ 2015 წელს აღნიშნა საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების არსებული წესების განახლების აუცილებლობის თაობაზე იმისთვის, რომ მცირე და საშუალო საწარმოებს მათი გამოყენება უფრო გამარტივებოდათ ისე, რომ მუშა-მოსამსახურეების დაცვის შესუსტება არ მომხდარიყო.<sup>696</sup> 2016 წელს თითქმის ერთი წლის თავზე კომისიამ მომავალი წლის სამუშაო პროგრამაში საერთაშორისო შერწყმების გამარტივების ინიციატივა გამოაცხადა.<sup>697</sup>

#### 3.4.2.5. საკომპანიო სამართლის ცვლილებათა პაკეტი და 2019 წლის დირექტივა

2018 წლის 25 აპრილს ევროპულმა კომისიამ წარმოადგინა საკომპანიო სამართლის ცვლილებათა პაკეტი (Company Law Package), რომელიც სულ ორ ინიციატივას მოიცავდა და რომლის საფუძველზეც დაიგეგმა 2017 წლის კოდიფიცირებულ დირექტივაში მნიშვნელოვანი დამატებების შეტანა.<sup>698</sup> პირველი ინიციატივა, რომელიც საკომპანიო სამართლის გაციფრებას (Digitalization) შეეხებოდა, ევროპულმა პარლამენტმა დირექტივის ფორმით 2019 წლის 20 ივნისს მიიღო და ის ძალაში იმავი წლის 31 ივლისს შევიდა.<sup>699</sup> მეორე ინიციატივა, რომლის ძირითად მიზანს ევროკავშირში კორპორაციული მობილობის გაზრდა წარმოადგენდა,<sup>700</sup> 2019 წლის 27 ნოემბერს იქცა დირექტივად და გამოქვეყნებიდან მე-

<sup>694</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Art. 167.

<sup>695</sup> ახალმა დირექტივამ გააერთიანა შემდეგი ექვსი დირექტივა: საბჭოს მეექვსე (82/891/EEC) და მეთერთმეტე დირექტივები (89/666/EEC) და 2005/56/EC, 2009/101/EC, 2011/35/EU და 2012/30/EU დირექტივები. იხ.: იქვე, recital (1).

<sup>696</sup> იხ.: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Upgrading the Single Market: more Opportunities for People and Business, Brussels, 28.10.2015, COM (2015) 550 final, 5.

<sup>697</sup> იხ.: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Commission Work Programme 2017: Delivering a Europe that Protects, Empowers and Defends, Strasbourg, 25.10.2016, COM(2016) 710 final, 8.

<sup>698</sup> პირველი ინიციატივის თაობაზე იხ.: Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive (EU) 2017/1132 as regards the use of digital tools and processes in company law COM/2018/239 final - 2018/0113 (COD), Brussels, 25.4.2018, 1-35; მეორე ინიციატივის თაობაზე იხ.: Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions COM/2018/241 final - 2018/0114 (COD), Brussels, 25.4.2018, 1-88.

<sup>699</sup> იხ.: Directive (EU) 2019/1151 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards the use of digital tools and processes in company law (Text with EEA relevance), OJ L 186, 11.7.2019, 80-104.

<sup>700</sup> ვრცლად იხ.: Knapp V., Cross border Mobility: What do We Need in Practice?, ERA Forum, Vol. 19, 2018, 63-76.

20 დღეს ანუ 2020 წლის 1 იანვარს შეიძინა იურიდიული ძალა.<sup>701</sup> 2020 წლის 1 იანვრიდან საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივაში საერთაშორისო შერწყმებთან დაკავშირებით შესული ცვლილებები მნიშვნელოვანი და საინტერესოა იმ თვალსაზრისით, რომ ახალი რეგულაციების მიზანს წარმოადგენს, ერთი მხრივ, საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესის კიდევ უფრო მეტად გამარტივება და სამართლებრივი სიცხადის უზრუნველყოფა და, მეორე მხრივ, საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე ყველა დაინტერესებული პირის ინტერესთა ადეკვატური და პროპორციული დაცვა.<sup>702</sup> გარდა ამისა, ევროპელმა კანონმდებელმა აღნიშნა, რომ საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა განხორციელების წესები შიდა ბაზრის ფუნქციონირების გაუმჯობესებისთვის წარმოადგენენ საკვანძო მნიშვნელობის დანაწესებს, რომელთა გამოყენების პრაქტიკის შეფასებამ გამოვლინა მათი გადასინჯვის აუცილებლობა.<sup>703</sup> ამასთან, ხაზი გაესვა იმასაც, რომ კომპანიების უფლება საზღვრის მიღმა განხორციელონ შერწყმა სათანადო წესით უნდა დაბალანდეს დაინტერესებული პირების ინტერესებთან, როგორებიცაა მუშა-მოსამსახურეები, კრედიტორები და წევრები,<sup>704</sup> რაც მათი დაცვის როგორც მატერიალური, ისე პროცედურული ასპექტების ჰარმონიზაციით მიიღწევა.<sup>705</sup>

### **3.4.3. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირება**

#### **3.4.3.1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმის გარიგებათა დახასიათება**

##### **3.4.3.1.1. საერთაშორისო შერწყმის არსი**

საერთაშორისო შერწყმის არსის სამართლებრივ დეფინირებას საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივის 118-ე მუხლი ახდენს, რომლის საფუძველზეც თითოეული წევრი სახელმწიფო შიდა კანონმდებლობაში საერთაშორისო შერწყმის ცნებას ინდივიდუალურად და დამოუკიდებლად აყალიბებს, რის გამოც წევრი სახელმწიფოების ეროვნულ კანონმდებლობებში მისი

<sup>701</sup> იხ.: Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions (Text with EEA relevance), OJ L 321, 12.12.2019, 1-44. (შემდგომში – Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions).

<sup>702</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, COM/2018/241 final, 2018/0114 (COD), Brussels, 25.4.2018, 2.

<sup>703</sup> იხ.: Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, recital (1).

<sup>704</sup> იხ.: Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, recital (4).

<sup>705</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions COM/2018/241 final - 2018/0114 (COD), Brussels, 25.4.2018, 10. ჰარმონიზაციის მოთხოვნას დაექვემდებარა მინორიტარი აქციონერებისა და კრედიტორების დაცვის წესები, რომლებსაც დირექტივის 126a და 126b მუხლები ადგენენ. იხ.: იქვე, 26-27. მუშა-მოსამსახურეთა დაცვას, რაც ეხება, მათ დაცვას 133-ე მუხლი ითვალისწინებდა, ხოლო 2019 წლის ცვლილებების შემდეგ 126c მუხლი ეთმობა.

დეფინიციები თითქმის ერთმანეთის იდენტურია და საერთაშორისო გარიგების პირდაპირ ბუნებას ერგება.<sup>706</sup>

საერთაშორისო შერწყმა,<sup>707</sup> როგორც კომპანიებს შორის სტრუქტურული ღონისძიება,<sup>708</sup> ხორციელდება შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის, რომლებიც ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოს სამართლის მიხედვით დაფუძნდნენ და ევროკავშირის ფარგლებში რეგისტრირებული ოფისი,<sup>709</sup> ცენტრალური ადმინისტრაცია<sup>710</sup> ან საქმიანობის ძირითადი ადგილი<sup>711</sup> აქვთ.<sup>712</sup> ამასთანავე, შერწყმა

<sup>706</sup> საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივის 118-ე მუხლი განსაზღვრავს საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი ნორმების მოქმედების სფეროს, რომლის გაფართოებასთან დაკავშირებით არსებობს არა ერთი რეკომენდაცია, თუმცა, მიუხედავად ამისა, ბოლო ცვლილებები აღნიშნულ მუხლს საერთოდ არ შეხება. საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი ნორმების მოქმედების სფეროს გაფართოების შესახებ ვრცლად იხ.: Papadopoulos Th., *Reviewing the Implementation of the Cross-Border Mergers Directive*, წიგნში: Papadopoulos Th. (Ed.), *Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation*, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 7-8.

<sup>707</sup> მეათე დირექტივის ინგლისურენოვანი ვერსია ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის განხორციელებული შერწყმის გარიგებების დახასიათებისთვის ტერმინს “Cross-border Merger”-ს იყენებდა. მაშინ, როდესაც დირექტივის სხვაენოვანი ვერსიები, მაგალითად, ესპანური, იტალიური, ფრანგული, მალტიური, პოლონური, პორტუგალიური და რუმინული ვერსიები პრეფიქსს “trans”-ს იყენებდნენ. გერმანულენოვანი ვერსია მხოლოდ სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოების კაპიტალური საზოგადოებების შერწყმების თაობაზე მიუთითებდა, რაც 2017 წელს შეიცვალა და ამჟამად ტერმინი “grenzüberschreitend” გამოიყენება. ინგლისურენოვანი ტერმინისთვის ქართულ შესატყვისად „საერთაშორისო შერწყმის“ გამოყენება გამომდინარეობს იქიდან, რომ ხაზი გაესვას გარიგებების საერთაშორისო ხასიათს, რამდენადაც დირექტივა არეგულირებს ევროკავშირის სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოების კომპანიებს შორის განხორციელებულ შერწყმებს და, ამასთან, ინგლისურენოვან ლიტერატურაში ტერმინები “Cross-border Merger” და “International Merger” ურთიერთშეუცვლელადი მნიშვნელობებით გამოიყენება.

<sup>708</sup> სტრუქტურული ღონისძიებების ორი ტიპის გამოიყოფა. პირველ ტიპს განეკუთვნება კომპანიის შიგნით განხორციელებული სტრუქტურული ღონისძიებები, მაგალითად, როგორცაა ფილიალის დაფუძნება ან ადგილსამყოფელის გადატანა, ხოლო მეორე ტიპის სტრუქტურული ღონისძიებების რიცხვში, თავის მხრივ, შედის კომპანიებს შორის განხორციელებული გარე სტრუქტურული ღონისძიებები, კერძოდ, ისეთები, როგორებიცაა: შერწყმა, შექმნა და შთანთქმა. იხ.: *Grundmann S., European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*, 2<sup>nd</sup> ed., Intersentia, Antwerpen, 2012, 487-488.

<sup>709</sup> ტერმინი „რეგისტრირებული ოფისი“ (Registered Office) აღნიშნავს კომპანიის ოფიციალურ იურიდიულ მისამართს, რომელზეც კომპანიის რეგისტრაცია განხორციელდა. ამგვარად, ტერმინი „რეგისტრირებული ოფისი“ გულისხმობს კომპანიის ადგილსამყოფელს, რომელიც კანონმდებლობით დადგენილი ადგილსამყოფელს (Statutory Seat) წარმოადგენს. გარდა ამისა, მისი ფუნქცია იმაშიც მდგომარეობს, რომ მასზე მიღებული კორესპონდენცია ოფიციალურად ჩაბარებულ გზავნილად ითვლება. კომპანიის ოფიციალური იურიდიული მისამართი, როგორც წესი, წესდებაში მიეთითება და მისი განცხადება ჩვეულებრივ რეგისტრაციის მიზნებისთვის ხდება. კომპანიის ოფიციალური იურიდიული მისამართი შეიძლება კომპანიის ცენტრალური ადმინისტრაციის ანუ სათაო ოფისის იურიდიული მისამართისგან განსხვავდებოდეს. ამდენად, შეიძლება განისაზღვროს, რომ ტერმინი „რეგისტრირებული ოფისი“ აღნიშნავს კომპანიის ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ისეთ მაჩვენებელს, როგორცაა რეგისტრაციის ადგილი.

<sup>710</sup> ტერმინში „ცენტრალური ადმინისტრაცია“ (Central Administration) იგულისხმება კომპანიის მენეჯმენტისა და ხელმძღვანელობის ადგილსამყოფელი, საიდანაც კომპანიის მართვა ფაქტობრივად ხორციელდება და სადაც ჩვეულებრივ მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებები მიიღება.

<sup>711</sup> საქმიანობის ძირითადი ადგილის (Principal Place of Business) ტერმინში მოიაზრება კომპანიის ძირითადი ეკონომიკური, სამრეწველო და კომერციული საქმიანობის განხორციელების ადგილი, სადაც, ამასთანავე, თანამშრომელთა და საწარმოო საშუალებების ძირითადი ნაწილია განთავსებული.

ითვლება საერთაშორისო შერწყმის გარიგებად მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მასში მონაწილე კომპანიებისგან სულ მცირე ორი კომპანია ევროკავშირის სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება.<sup>713</sup> საერთაშორისო შერწყმის გარიგების არსის ასეთი განსაზღვრა მიუთითებს იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმა ხორციელდება მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის, რომლებსაც ევროკავშირის სხვადასხვა წევრ სახელმწიფოში აქვთ საკუთარი ადგილსამყოფელი. საერთაშორისო შერწყმის მოცემული განმარტებიდან შესაძლებელია საერთაშორისო შერწყმის გარიგებისთვის დამახასიათებელი ოთხი ძირითადი ნიშნის გამოყოფა. კერძოდ, პირველი ნიშნის თანახმად საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარეებს მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიები უნდა წარმოადგენდნენ; მეორე ნიშანი მიუთითებს იმაზე, რომ გარიგების მონაწილე კომპანიები წევრი სახელმწიფოების სამართლის მიხედვით უნდა ჩამოყალიბდნენ; მესამე ნიშანი მოითხოვს, რომ მონაწილე კომპანიებს ევროკავშირის ტერიტორიაზე ჰქონდეთ რეგისტრირებული ოფისი, ცენტრალური ადმინისტრაცია ან საქმიანობის ძირითადი ადგილი და ბოლო, მეოთხე ნიშანი მოიაზრებს იმას, რომ შერწყმის გარიგებაში აუცილებლად საერთაშორისო ელემენტი უნდა ფიგურირებს, რაც ჩვეულებრივ მოიაზრებს იმას, რომ გარიგების მონაწილე კომპანიებიდან სულ მცირე ორი კომპანია სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობით რეგულირდება.<sup>714</sup> შერწყმის გარიგების საერთაშორისო შერწყმის გარიგებად მიჩნევისათვის აუცილებელია ყველა ჩამოთვლილი ნიშნის ერთდროული თანარსებობა.<sup>715</sup>

საერთაშორისო შერწყმა, როგორც ევროკავშირის ფარგლებში კომპანიათა საერთაშორისო მობილობის არაპირდაპირი ფორმა,<sup>716</sup> რეგისტრირებული ოფისის ანუ კომპანიის წესდებით განსაზღვრული იურიდიული მისამართის, რომელიც მის ადგილსამყოფელს განსაზღვრავს, ევროკავშირის სხვა წევრ სახელმწიფოში პირდაპირ

---

Man P., Wouters J., EC Law and Residence of Companies, წიგნში Maisto G., (Ed.), Residence of Companies under Tax Treaties and EC Law, IBFD, Amsterdam, 2009, 69.

<sup>712</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Art. 118.

<sup>713</sup> იქვე.

<sup>714</sup> შეად.: Lazíková J., Belková L., Iková Z., Ďurkovičová J., Cross-border Mergers – the Concept and its Implementation into the Legal Order of the Slovak Republic, EU Agrarian Law, Vol. 2, Iss. 2, 2013, 55. ცალკეულ შემთხვევაში საერთაშორისო შერწყმის დამახასიათებელი მხოლოდ სამი ნიშნის გამოყოფა ხდება, რამდენადაც მე-2 და მე-3 ნიშნები ერთ ნიშანშია გაერთიანებული, რაც შეიძლება მათი ურთიერთკავშირით იყოს განპირობებული, მაგრამ ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის სხვადასხვა მაჩვენებლის არსებობის შემთხვევაში მათი მჭიდრო კავშირი წყდება. სწორედ ამიტომ, მე-2 და მე-3 ნიშნების ერთმანეთისგან გამოყოფა და ცალ-ცალკე განხილვა უფრო მართლებულია, რადგანაც კოლიზიური ბმის თაობაზე წესების ჰარმონიზაცია ევროკავშირში ამ ეტაპზე არ მომხდარა და გამოსაყენებელი სამართლის განსაზღვრა ევროპული კავშირის ფუნქციონირების ხელშეკრულების 54-ე მუხლის თანახმად წევრი სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობის კომპეტენციას განეკუთვნება. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, rec. (3).

<sup>715</sup> Lazíková J., Belková L., Iková Z., Ďurkovičová J., Cross-border Mergers – the Concept and its Implementation into the Legal Order of the Slovak Republic, EU agrarian Law, Vol. 2, Iss. 2, 2013, 55.

<sup>716</sup> ვრცლად იხ.: Mucciarelli F. M., Cross-Border Mergers and Reincorporations in the EU: An Essay on the Uncertain Features of Companies' Mobility წიგნში Papadopoulos Th. (Ed.), Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 53-64.

გადატანის შესაძლებლობას იძლევა,<sup>717</sup> რაც ზრდის რეგულაციურ კონკურენციასა და რეგულაციური არბიტრაჟის (Regulatory Arbitrage) ალბათობას წარმოშობს.<sup>718</sup> ამასთან, ცალკე აღინიშნება, რომ საერთაშორისო შერწყმა ე.წ. „რეინკორპორაციის“ შესაძლებლობას უზრუნველყოფს.<sup>719</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიას, რომელსაც სხვა წევრ სახელმწიფოში წესდებით განსაზღვრული მისამართისა და, შესაბამისად, საკუთარი ადგილსამყოფელის გადატანის სურვილი ამოძრავებს, შეუძლია აღნიშნულ წევრ სახელმწიფოში დააფუძნოს საფოსტო ყუთის კომპანია (ფიქციური შვილობილი კომპანია)<sup>720</sup> და მას შეერწყას, თუმცა იმ შემთხვევაში, თუ

---

<sup>717</sup> Gelter M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, J. Corp. L. Stud., Vol 5, Iss. 2, 2005, 267. რეგისტრირებული ოფისის გადატანა ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებისთვის აქტუალური საკითხია, რომლის ხელშეწყობისთვის ევროპულმა პარლამენტმა ჯერ კიდევ 2009 წელს მიმართა ევროპულ კომისიას დირექტივის მიღების რეკომენდაციით, თუმცა უშედეგოდ. იხ.: Cross-border Transfers of Companies' Registered Offices European Parliament Resolution of 10 March 2009 with Recommendations to the Commission on the Cross-border Transfer of the Registered Office of a Company (2008/2196(INI)), Official Journal of the European Union, C 87E, 1.4.2010, 5-9. ხელმისაწვდომია <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.CE.2010.087.01.0005.01.ENG>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020. დამატებით იხ.: Rammeloo S., *The 14th EC Company Law Directive on the Cross-Border Transfer of the Registered Office of Limited Liability Companies – Now or Never?*, Maastricht Journal of European and Comparative Law, Vol. 15, Iss. 3, 2008, 359-394. დირექტივა, რომელიც გაადვილებდა ევროკავშირის ერთი წევრი სახელმწიფოდან მეორეში კომპანიის რეგისტრირებული ოფისის გადატანას ჯერ კიდევ არ მიუღიათ, თუმცა 2019 წლის ბოლოს კოდიფიცირებულ დირექტივაში შეტანილმა ცვლილებებმა საერთაშორისო გარდაქმნის საშუალება დაუშვა, რომლის ფარგლებშიც რეგისტრირებული ოფისის გადატანის შესაძლებლობა გაჩნდა. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Union, L 321, 12.12.2019, Art. 1, para. (5). (შემდგომში – Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions). დამატებით იხ.: Ene Ch., *Cross-Border Conversion – A Possible Solution for the Mobility of Companies in European Union*, Persp. L. Pub. Admin., Vol. 9, Iss. 1, 2020, 54-57; Akšamović D., Šimunović L., Kuna I., *Cross-Border Movement of Companies: The New EU Rules on Cross-Border Conversion*, EU and Comparative Law Issues and Challenges Series, Iss. 3, 2019, 943-966; Rammeloo, S. *Cross-border Company Migration in the EU: Transfer of Registered Office (Conversion) – The Last Piece of the Puzzle?* Case C-106/16 Polbud, EU:C:2017:804, Maastricht Journal of European and Comparative Law, Vol. 25, Iss. 1, 2018, 87-107.

<sup>718</sup> Siems M. M., *The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., Vol. 11, 2005, 179-181. დამატებით მთლიანობაში იხ.: Gelter M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, J. Corp. L. Stud., Vol 5, Iss. 2, 2005, 247-284. რეგულაციური კონკურენციის წარმოშობას განაპირობებს კომპანიის მიმართ გამოსაყენებელი სამართლის შეცვლა, რაც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი შედეგია, განსაკუთრებით კი მაშინ, როდესაც შერწყმა ახალი კომპანიის დაფუძნებით ხორციელდება. გარდა ამისა, კომპანიას შეუძლია მეორე წევრ სახელმწიფოში თავად დააფუძნოს ახალი კომპანია და მას მიუერთდეს, რაც რეინკორპორაციასა და მის მიმართ გამოსაყენებელი სამართლის შეცვლას გამოიწვევს. იხ.: Ventoruzzo M., *Cost-Based and Rules-Based Regulatory Competition: Markets for Corporate Charters in the U.S. and the E.U.*, N.Y.U. J.L. & Bus. Vol. 3, 2007, 146-148.

<sup>719</sup> Mucciarelli F. M., *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, Tul. J. Int'l & Comp. L., Vol. 20, Iss. 2, 2011-2012, 435.

<sup>720</sup> საფოსტო ყუთის კომპანია (Letter-Box Company), როგორც დაფუძნების ლიბერალიზაციის ცალკეულ შემთხვევაში არასასურველი გამოხატულება, ცხადია, რომ სრულიად დადებით მოვლენად არ ითვლება, რამდენადაც ასეთი ტიპის კომპანიების გამოყენება ხშირად სამართლებრივი, ფინანსური და საგადასახადო რეგულაციებისგან თავის არიდების მიზნით ხდება. ვრცლად იხ.: Sørensen K. E., *The Fight against Letterbox Companies in the Internal Market*, Common Market Law Review, Vol. 52, Iss. 1, 2015, 85-118. საფოსტო ყუთის კომპანიის მონაწილეობით განხორციელებულ შერწყმის გარიგებებს

აღმოჩნდება, რომ დანიშნულების წევრი სახელმწიფო ან მეორე წევრი სახელმწიფო, საიდანაც კომპანია გადის, რეალური ადგილსამყოფელის თეორიის მიმდევარია, მაშინ მას სათაო ოფისის ანუ ცენტრალური ადმინისტრაციის ადგილის გადატანა მაინც მოუწევს.<sup>721</sup> განსხვავებული ვითარება იქმნება იმ დროს, როცა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია, რომელსაც რეგისტრირებული ოფისის გადატანის განზრახვა აქვს, ინკორპორირების თეორიის მიმდევარი ქვეყნებიდან ერთ-ერთშია რეგისტრირებული, მაშინ მას შეუძლია საფოსტო ყუთის კომპანიასთან შერწყმის მეშვეობით რეგისტრირებული ოფისის გადატანა და ამასთან ერთად, აქვს შესაძლებლობა წევრ სახელმწიფოში, საიდანაც ხორციელდება გასვლა, სათაო ოფისი ან საქმიანობის ძირითადი ადგილი შეინარჩუნოს.<sup>722</sup> გარდა ამისა, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის ადგილსამყოფელის განსაზღვრის მიმართ გამოყენებული მაჩვენებლების სიმრავლე და მათ შორის თავისუფალი არჩევანის გაკეთების შესაძლებლობა, უქმნის უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს, რომელსაც საქმიანობის ძირითადი ადგილი ევროკავშირის ფარგლებს მიღმა, სხვა მესამე სახელმწიფოში აქვს, იმის საშუალებას, რომ საფოსტო ყუთის კომპანიის დაფუძნების გზით ისარგებლოს საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ევროპული ჩარჩოთი და საერთაშორისო შერწყმის გარიგების მონაწილე მხარე გახდეს.<sup>723</sup> უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტს შეუძლია ევროკავშირის რომელიმე წევრ სახელმწიფოში დაარეგისტროს საფოსტო ყუთის კომპანია და საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივით დადგენილი წესითა და პროცედურით, როგორც ერთ-ერთი წევრი სახელმწიფოს კომპანიამ სხვა წევრი სახელმწიფოს კომპანიასთან, ან თუნდაც, იმავე წევრი სახელმწიფოს კომპანიასთან საერთაშორისო ან შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის განხორციელებაში მიიღოს მონაწილეობა.

საერთაშორისო შერწყმის, როგორც ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიების უფლების ბოროტად გამოყენებისგან დაცვის მიზნით, რისი საფრთხეც საფოსტო ყუთისა და სხვა მსგავსმა ფიქციურმა კომპანიებმა შექმნეს, ევროკავშირმა შეიმუშავა და დანერგა ცალკეული ღონისძიება, რომელიც 2019 წელს შესული ცვლილებების წყალობით საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელ დირექტივაში აისახა. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება განსაზღვრულ შემთხვევებში არაკეთილსინდისიერ მიზნებს ემსახურება, რაც შეიძლება დასაქმებულთა უფლებების, სოციალური დაზღვევის გადახდებისა და

---

ევროკავშირი არ მიესალმება, ვინაიდან საფოსტო ყუთის კომპანიები ფაქტობრივ სამეწარმეო საქმიანობას არ მისდევენ, რის გამოც ევროპული კომპანიებისა და ბიზნესის გამსხვილებას რეალურად ადგილი არ აქვს. თუმცა, მათი მკაცრი რეგულირებისადმი დაქვემდებარებას ჯერ არ ჩქარობენ და ყურადღება მხოლოდ მუშა-მოსამსახურეების, კრედიტორებისა და მინორიტარი აქციონერების ადეკვატურ დაცვაზე კეთდება.

<sup>721</sup> Mucciarelli F. M., *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, Tul. J. Int'l & Comp. L., Vol. 20, Iss. 2, 2011-2012, 436.

<sup>722</sup> შეად.: Vermeylen J., *The Cross-Border Merger Directive*, წიგნში: Vermeylen J., Velde I. V. (Eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford Univ. Press, New York, 2012, 1.32. ევროკავშირი აღნიშნავს, რომ ჰარმონიზაციის კუთხით ბმებს შორის არჩევანის გაუკეთებლობის პირობებში მხოლოდ რეგისტრირებული ოფისის გადატანა ცენტრალური ადმინისტრაციისა ან/და საქმიანობის ძირითადი ადგილის გადატანის გარეშე წარმოადგენს დაფუძნების თავისუფლებით სარგებლობას, რომელსაც ევროკავშირის დამფუძნებელი ხელშეკრულების 49-ე მუხლი ითვალისწინებს. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, recital 3.

<sup>723</sup> Andenas M., Wooldridge F., *European Comparative Company Law*, Cambridge UP, Cambridge, 2009, 494.

საგადასახადო ვალდებულებებისათვის თავის არიდებაში გამოიხატებოდა, ამიტომ ფიქციური კომპანიების წინააღმდეგ ზომების მიღება, რომელთა დაფუძნება იწვევს ევროკავშირის ან მისი წევრი სახელმწიფოს ნაციონალური სამართლის დარღვევას ან მისთვის გვერდის ავლას, ერთ-ერთ მნიშვნელოვან და პირველი რიგის ამოცანას წარმოადგენს.<sup>724</sup> ევროკავშირმა ფიქციური კომპანიების მხრიდან საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების უფლების არაკეთილსინდისიერი მიზნებისთვის გამოყენების პრევენციის მიზნით გაითვალისწინა კომპეტენტური ორგანოს მიერ საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმების ფარგლებში საერთაშორისო გარიგების „ჭეშმარიტი“ მიზნების გამოვლენისა და დადგენის ვალდებულება და შერწყმის წინარე (წინასწარი) მოწმობის გაცემაზე უარის თქმით შერწყმის ასეთი გარიგების აღკვეთის შესაძლებლობა.<sup>725</sup> დაფუძნების თავისუფლების რეგულირების მიზნით უფლების ბოროტად გამოყენების საწინააღმდეგო დათქმის (Anti-Abuse Clause) მიღებამ საფოსტო ყუთისა და სხვა, მსგავსი ტიპის კომპანიების რიცხვი და პანევროპული შერწყმებისთვის მათი გამოყენების მაჩვენებელი შეიძლება მკვეთრად შეამციროს, თუმცა მხედველობის მიღმა არ უნდა დარჩეს „ნამდვილი“ საერთაშორისო შერწყმები, რომლებშიც მონაწილეობას ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებთან ერთად მესამე ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებიც იღებენ,<sup>726</sup> რომელთათვისაც ფიქციური შვილობილი კომპანიის დაფუძნება, რომელიც რეალურ სამეწარმეო საქმიანობას არ ეწევა, საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების განხორციელების შეიძლება ითქვას, რომ ერთადერთი საშუალებაა. თუმცა, თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ პანევროპული შერწყმების მარეგულირებელი ნორმები უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტებთან განხორციელებულ საერთაშორისო შერწყმებზე არ ვრცელდება, მაშინ აღნიშნული გვამღვს იმის თქმის საფუძველს, რომ „ნამდვილი“ საერთაშორისო შერწყმებისთვის ფიქციური კომპანიების გამოყენების პრაქტიკა ჩვეულებრივ გაგრძელდება.

### 3.4.3.1.2. საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარეთა სამართლებრივი ფორმები

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის განხორციელებაში მონაწილეობის უფლება მხოლოდ წევრ სახელმწიფოთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს აქვთ. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია ჩვეულებრივ აღნიშნავს წილობრივი კაპიტალის მქონე კომპანიას, რომელიც, როგორც სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტი ფლობს განცალკევებულ ქონებას, რომლის არსებობა შეიძლება მხოლოდ კომპანიის ვალების გადახდას ემსახურებოდეს.<sup>727</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის წევრები კომპანიის ვალებისა და

<sup>724</sup> Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, recital 35.

<sup>725</sup> იქვე.

<sup>726</sup> საერთაშორისო შერწყმები ტერმინოლოგიური თვალსაზრისით ევროკავშირის მაგალითზე შეიძლება საერთაშორისო (International) და საზღვარ(ა)შორისი (Cross-border) შერწყმებად გაიმიჯნოს, რომელთაგან პირველი მოიაზრებს წევრი სახელმწიფოს კომპანიასთან ერთად მესამე უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მონაწილეობას, ხოლო მეორე მხოლოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიების შერწყმებს გულისხმობს. იხ.: Ion M., National and Cross-Border Mergers - Conceptual Demarcations, Persp. Bus. L.J., Vol. 3, Iss. 1, 2014, 202.

<sup>727</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Art. 119, para. 1, point (b).

ვალდებულებებისათვის პერსონალურად პასუხს არ აგებენ.<sup>728</sup> გარდა ამისა, კომპანიას ეკისრება წევრი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობის თანახმად, რომლის რეგულირებასაც ის ექვემდებარება, საკუთარი წევრებისა და მესამე პირთა ინტერესების დაცვის გარანტიებთან დაკავშირებული პირობების შესრულება, რომლებიც უშუალოდ კომპანიის რეგისტრაციის გაუქმებასა და რეესტრის საჯაროობას ეხება.<sup>729</sup>

საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარეთა სამართლებრივი ფორმების განსაზღვრასთან დაკავშირებით საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელ ნორმებს გამოყენების ე.წ. პერსონალური (სუბიექტური) სფერო ფართო და ყოვლისმომცველი აქვთ.<sup>730</sup> ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარე შეიძლება გახდეს ყველანაირი ტიპის შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია, მიუხედავად მისი სამართლებრივი ფორმისა,<sup>731</sup> რამაც ევროკავშირის ტერიტორიაზე მოქმედ მცირე და საშუალო საწარმოებს საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობა მისცა.<sup>732</sup> საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა სამართლებრივი ფორმების კონკრეტულობა წევრი სახელმწიფოების მიხედვით ხორციელდება, რომელთა შორის როგორც წესი, ფიგურირებენ სააქციო საზოგადოება და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, ან მათი ჰიბრიდული ფორმები.<sup>733</sup>

საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე მხარეთა სამართლებრივი ფორმებიდან შესაძლებელია კოოპერატივის გამორიცხვა, რაც წევრი სახელმწიფოს არჩევანზე

---

<sup>728</sup> Gerven D., *Community Rules Applicable to Cross-border Mergers*, წიგნში: Gerven D., (Ed.), *Cross-border Mergers in Europe*, Vol. I, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 6.

<sup>729</sup> კომპანიის წევრებისა და მესამე პირთა ინტერესების დაცვის გარანტიებთან დაკავშირებულ პირობებს თავის დროზე საბჭოს პირველი დირექტივა ითვალისწინებდა, რომელთა ასახვა ამ ეტაპზე კოდიფიცირებული დირექტივის პირველი ნაწილის მე-2 თავის მე-2 განყოფილებასა და მე-3 თავის პირველ განყოფილებაში მოხდა. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Art. 119, para. 1, point (b).

<sup>730</sup> Grundmann S., *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*, 2nd Edn., Intersentia, Antwerpen, 2012, 576.

<sup>731</sup> Gerven D., *Community Rules Applicable to Cross-border Mergers*, წიგნში: Gerven D., (Ed.), *Cross-border Mergers in Europe*, Vol. I, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 4.

<sup>732</sup> შეად.: Brzezinski M., *Cross-Border Mergers: A Missed Opportunity and Ways to Improve the Procedure*, *Eur. Competition & Reg. L. Rev.*, Vol. 3, Iss. 3, 2019, 286-287.

<sup>733</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა სამართლებრივი ფორმების ამომწურავ ჩამონათვალს წევრი სახელმწიფოების მიხედვით 2005 წლის საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივა საბჭოს პირველ დირექტივაზე გადამისამართების გზით იძლეოდა, რომლის 1-ლი მუხლი კომპანიათა კონკრეტული ტიპების ჩამოთვლას ახდენდა. იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies, OJ L 310, 25.11.2005, Art. 2, para.1, point (a). საბჭოს პირველი დირექტივა 2009 წელს ჩანაცვლდა ახალი დირექტივით, რომელიც 2017 წელს კოდიფიკაციას დაექვემდებარა და სამართლებრივი ფორმების ჩამონათვალი დანართის ფორმით საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების თაობაზე მიღებულ დირექტივაში მოხვდა, რომლის რიგით მე-2 დანართი, როგორც უკვე აღინიშნა, წევრი სახელმწიფოების მიხედვით კონკრეტული სამართლებრივი ფორმების იდენტიფიცირებას ახდენს, რომლებსაც შეუძლიათ საერთაშორისო შერწყმაში მონაწილეობის მიღება. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Official Journal of the European Union, 30.6.2017, L 169/117, ANNEX II.



დამოკიდებული და, ძირითადად, ჰარმონიზაციის ნაკლებობით აიხსნება,<sup>734</sup> თუმცა კოოპერატივების შერწყმის შესაძლებლობა ევროპული კოოპერატივის დაფუძნების გზით მაინც არსებობს.<sup>735</sup> ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებს გამორიცხვის საშუალება მიეცათ მიუხედავად იმისა, რომ კოოპერატივი, ცალკეული წევრი სახელმწიფოს რეგულირებიდან გამომდინარე ექცევა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის განმარტების ქვეშ, რომელსაც დირექტივა იძლევა.<sup>736</sup> გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ნორმები არ ვრცელდება ისეთ საერთაშორისო შერწყმებზე, რომელთა მონაწილე კომპანიის მიზანს კოლექტიური ინვესტიციების განხორციელება შეადგენს,<sup>737</sup> რამდენადაც გადაცემად ფასიან ქაღალდებში კოლექტიური ინვესტირების ფონდების საერთაშორისო შერწყმა UCITS-ის დირექტივით რეგულირდება.<sup>738</sup>

### 3.4.3.1.3. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ფორმები და შედეგები

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმა ორი ძირითადი ფორმით ხორციელდება, რომლებიც შედეგობრივი თვალსაზრისით ერთმანეთის იდენტურია და მათ შორის ერთადერთი განსხვავება მხოლოდ სუბიექტის სტატუსის შენარჩუნების კუთხით ვლინდება. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმა შვილობილი კომპანიის შერწყმის მეშვეობითაც ხორციელდება. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ფორმების სახელდება ჩვეულებრივ დირექტივის დონეზე არ ხდება, თუმცა საერთაშორისო კომპონენტს თუ მხედველობაში არ მივიღებთ, მათი არსი ზუსტად ემთხვევა შიდა შერწყმების განხორციელების მეთოდებს, რომელთა სახელდებასაც დირექტივა ითვალისწინებს.<sup>739</sup>

საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი დირექტივის ნორმების გამოყენების მატერიალური სფერო ვრცელდება საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ისეთ ფორმებზე, როგორებიცაა საერთაშორისო შერწყმა შეძენით (Merger by Acquisition), რაც არსობრივად ნიშნავს შერწყმას მიერთების გზით, და ახალი კომპანიის დაფუძნების მეშვეობით (Merger by the Formation of a New

<sup>734</sup> Vermeulen J., *The Cross-Border Merger Directive*, წიგნში: Vermeulen J., Velde I. V. (Eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford Univ. Press, New York, 2012, 1.22.

<sup>735</sup> იხ.: Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE), OJ L 207, 18.8.2003, p. 1-24

<sup>736</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 120, para. 2. აღნიშნული საშუალება სავარაუდოდ იმიტომ გაჩნდა, რომ 2003 წელს ჯერ კიდევ 2005 წელს საერთაშორისო შერწყმების დირექტივის მიღებამდე, საბჭომ მიიღო რეგულაცია ევროპული კოოპერატივის სტატუსის შესახებ, რომელიც კოოპერატივების საერთაშორისო და ტრანსსასაზღვრო შერწყმების შესაძლებლობას იძლევა ევროპული კოოპერატივის დაფუძნების გზით. იხ.: Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE), OJ L 207, 18.8.2003, 1-24.

<sup>737</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 120, para 3.

<sup>738</sup> იხ.: Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) (Text with EEA relevance), OJ L 302, 17.11.2009, Art. 37-48.

<sup>739</sup> ერთობლიობაში იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Arts. 89; 90; 119.

Company), რომლის დროსაც სრულიად ახალი მესამე კომპანია ყალიბდება, რომელიც შეიძლება დაფუძნდეს, როგორც ერთ-ერთ წევრ სახელმწიფოში, რომელიც გარიგების მონაწილე ერთი რომელიმე კომპანიის ადგილსამყოფელ სახელმწიფოს წარმოადგენს, ასევე მესამე წევრ სახელმწიფოში, რომელსაც გარიგებასთან შეხება არ აქვს. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ორივე ფორმა სამართლებრივი ბუნების თვალსაზრისით პირდაპირ ანუ სამართლებრივ შერწყმას (Direct (Legal) Merger) წარმოადგენს, რაზეც თავად სახელწოდებაც მიუთითებს,<sup>740</sup> რაც, თავის მხრივ, ნიშნავს იმას, რომ გარიგებაში მონაწილეობას იღებენ სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოების კომპანიები, რომელთაგან სულ მცირე ერთი კარგავს სამართლის დამოუკიდებელი სუბიექტის სტატუსს და არსებობას წყვეტს. ამასთან, საერთაშორისო შერწყმა შეიძლება ჰოლდინგურ კომპანიასთან შერწყმის გზითაც განხორციელდეს, რომლის მარტივი და რთული ფორმები გამოირჩევა. პირველი გულისხმობს გარიგებას, რომლის დროსაც შერწყმა ხორციელდება მშობელსა და შვილობილ კომპანიას შორის, რომელშიც მშობელი კაპიტალის წარმომდგენ ყველა აქციას ფლობს.<sup>741</sup> შვილობილი შერწყმის ერთგვარ კომპლექსურ სტრუქტურად წარმოდგება შერწყმის ისეთი გარიგება, რომლის დროსაც შემძენ კომპანიას გადაეცემა გარიგების მონაწილე ერთი ან მეტი კომპანიის ყველა აქტივი და ვალდებულება ისე, რომ სანაცვლოდ ახალი აქციების გამოშვება არ ხდება და, ამასთან ერთად, ერთ შემთხვევაში, შერწყმულ კომპანიებში ერთი პირი პირდაპირ ან ირიბად ყველა აქციას ფლობს ან, მეორე შემთხვევაში, შერწყმული კომპანიების აქციონერები ყველა შერწყმულ კომპანიაში ერთნაირი პროპორციით ფლობენ აქციებს.<sup>742</sup> საერთაშორისო შერწყმის ბოლო ორი ფორმა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების ტრადიციული ფორმებისა და ალტერნატიული სტრუქტურების ერთგვარ ნაზავს წარმოადგენენ, რომლებიც ისეთი სტრუქტურების ნიშნებს ავლენენ, როგორებიცაა აქციათა წილების სავალდებულო გადაცვლა და ერთობლივი ჰოლდინგური კომპანიის დაფუძნება, რომლებსაც ავსებს შერწყმის ტრადიციული ფორმა, როგორიცაა მიერთება, რაც აქტივებისა და პასივების გადაცემით იკვეთება. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმები, რომლებიც შვილობილი კომპანიის მიერთებას მოიაზრებენ, მხოლოდ გამარტივებული პროცედურულ მოთხოვნების შესრულებით ხორციელდება, რომელთა დიფერენცირება აქციების მფლობელობის რაოდენობრივი მაჩვენებლის მიხედვით ხდება, კერძოდ, განასხვავებენ მოთხოვნებს, რომლებიც წაეყენება გარიგებებს, სადაც მშობელი აქციათა საერთო ოდენობის 100 პროცენტს ფლობს და მოთხოვნები, რომელთა შესრულება აუცილებელია, როდესაც მხოლოდ 90 ან მეტი პროცენტის ოდენობის აქციებს განაგებს მშობელი კომპანია.<sup>743</sup> ამ უკანასკნელის შემთხვევაში დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიშის წარდგენის მოთხოვნა კვლავ მოქმედებს, ისევე როგორც იმ დოკუმენტაციის წარმოდგენის, რომელიც შერწყმის შემოწმებისთვის არის საჭირო, რაც, როგორც წესი,

<sup>740</sup> Siems M. M., The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?, Colum. J. Eur. L., Vol. 11, 2005, 169.

<sup>741</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 119, para. 2, point (c).

<sup>742</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 119, para. 2, point (d).

<sup>743</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 132.

დამოკიდებულია გარიგების მონაწილე სულ მცირე ერთ-ერთი კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობაზე, რომელიც ასეთ მოთხოვნას ითვალისწინებს. ყველა სხვა შემთხვევაში ანუ 100 პროცენტის ფლობის დროს შერწყმის განხორციელება თავისუფლდება ისეთი მოთხოვნებისგან, როგორებიცაა საერთო პროექტში ცალკეული მოთხოვნების მითითება, მაგალითად, გადაცვლის პროპორციის მითითება, მმართველი ორგანოს მოხსენებისა და დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიშის წარდგენა, საერთო კრების მიერ დამტკიცება და აქტივებისა და ვალდებულებების გადაცემა.

საერთაშორისო შერწყმის შედეგები განხორციელების მეთოდების მიხედვით განისაზღვრება. საერთაშორისო შერწყმა შეძენის ანუ მიერთების გზით გულისხმობს გარიგებას, რომლის მიმდინარეობის დროსაც გარიგების მონაწილე ერთ-ერთ კომპანიას, რომელიც გარიგების მიზნებისათვის წარმოადგენს შემძენ კომპანიას, გადაეცემა გარიგების მონაწილე სხვა კომპანი(ებ)ის კუთვნილი ყველა აქტივი და პასივი, რის სანაცვლოდ მათ შემძენი კომპანიის აქციათა წილები და სხვა ფასიანი ქაღალდები მიეცემათ. აქციები და ფასიანი ქაღალდები, რომელთა გადაცემა ხდება, შემძენის კაპიტალში წილობრივი მონაწილეობის უფლებას უზრუნველყოფენ და მათი გადანაწილება საბოლოოდ შეძენილი კომპანი(ებ)ის აქციონერებზე ხორციელდება. საერთაშორისო შერწყმის პროცესში ურთიერთგაცვლითი ხასიათის აქტების დასრულების შემდეგ შეძენილი კომპანიები იშლება, ისე რომ მათი ლიკვიდაცია არ იწყება, რის შესაბამისადაც, ლიკვიდაციასთან დაკავშირებულ პროცესებს შერწყმის დროს ადგილი არ აქვს.<sup>744</sup> საერთაშორისო შერწყმა ახალი კომპანიის დაფუძნების მეშვეობით მოიაზრებს თვისობრივად მსგავსი პროცესების განვითარებას, რომლებიც მიერთების გზით განხორციელებულ საერთაშორისო შერწყმას ახასიათებს, მხოლოდ იმ განსხვავებით, რომ შემძენი კომპანიის როლში ახლად დაფუძნებული კომპანია გამოდის, რომელსაც გადაეცემა გარიგების მონაწილე ყველა კომპანიის აქტივი და პასივი, რასაც შერწყმული კომპანიების დაშლა მოჰყვება.<sup>745</sup>

#### 3.4.3.1.4. შერწყმის ანაზღაურება

საერთაშორისო შერწყმის აუცილებელი ელემენტია გარიგების განხორციელებასთან დაკავშირებით გადახდილი ანაზღაურება, რომელიც აქციების, ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი კომპონენტისგან შედგება.<sup>746</sup> შერწყმის გარიგების განხორციელებასთან დაკავშირებით გადახდილ ანაზღაურებაში იგულისხმება შერწყმის მონაწილე ან მისაერთებელი კომპანიის აქციონერებისთვის მათი წილების სანაცვლოდ კომპენსაციის მსგავსი შემხვედრი დაკმაყოფილების მიცემა.

საერთაშორისო შერწყმის დროს აქტივებისა და პასივების სანაცვლოდ წილობრივ ფასიან ქაღალდებთან ერთად შესაძლებელი ფულადი გადახდის განხორციელება, თუ მისი ოდენობა შემძენი კომპანიის კაპიტალის წარმომდგენი

<sup>744</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 119, para. 2, point (a).

<sup>745</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 119, para. 2, point (b).

<sup>746</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 494.

აქციებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულების, ხოლო მისი არარსებობის შემთხვევაში, საბალანსო ღირებულების 10 პროცენტს არ აღემატება,<sup>747</sup> წინააღმდეგ შემთხვევაში შერწყმა თავისს არსს დაკარგავს და შექმნად იქცევა. ამასთან, ტერმინი „ფასიანი ქაღალდები“ (Securities) ითვლება, რომ არ მოიცავს ობლიგაციებსა და სხვა ფასიან ქაღალდებს, რომლებსაც ნომინალური ან საბალანსო ღირებულება არ გააჩნიათ.<sup>748</sup> მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს გარიგება და მასზე გავრცელდეს დირექტივის შესაბამისი ნორმების მოქმედება იმ შემთხვევაშიც, თუ ფულადი გადახდა 10 პროცენტს გადააჭარბებს და აღნიშნულს გარიგების მონაწილე, სულ მცირე, ერთ-ერთი კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფო თავისი კანონმდებლობით დაუშვებს, მაგრამ მხოლოდ მაშინ, როდესაც საერთაშორისო შერწყმა ახალი კომპანიის დაფუძნების გზით ხორციელდება.<sup>749</sup> ამდენად, ფულადი გადახდის 10 პროცენტისანი შეზღუდვა იმპერატიულ ხასიათის არ ატარებს და შესაძლებელია მისგან გადახვევა, რაც ფულად ანაზღაურებასთან დაკავშირებით დადგენილი მოქნილი წესების დამსახურებაა.<sup>750</sup>

### **3.4.3.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესი**

#### **3.4.3.2.1. შერწყმის პირობების საერთო პროექტის მომზადება და გამოქვეყნება**

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შორის საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება კომპლექსური პროცესია, რომელიც რამდენიმე თანმიმდევრული ეტაპისგან შედგება და შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების აღსრულებით სრულდება. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პირველ ეტაპზე, მას შემდეგ, რაც შერწყმის ინიცირება მოხდება, მზადდება შერწყმის პირობების საერთო პროექტი და ხდება მისი საჯაროობისა და ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა. საერთაშორისო შერწყმის პირობების საერთო პროექტის ყველასათვის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა უნდა მოხდეს საერთო კრების ჩატარებამდე სულ მცირე ერთი თვით ადრე, რის პარალელურად აქციონერებს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებს უფლება აქვთ საერთო კრების გამართვამდე სულ მცირე ხუთი სამუშაო დღით ადრე მოახდინონ შერწყმის საერთო პროექტის თაობაზე საკუთარი მოსაზრებებისა და შენიშვნების დაფიქსირება.<sup>751</sup>

საერთაშორისო შერწყმის პირობების საერთო პროექტის მომზადების მოვალეობა გარიგების მონაწილე კომპანიების მმართველ ორგანოებს აკისრიათ. საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე თითოეული კომპანიის მენეჯმენტი ან მმართველობითი ორგანო პასუხისმგებელია შერწყმის პირობების ამსახველი საერთო

<sup>747</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 119, para. 2, point (a), (b).

<sup>748</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 494-495.

<sup>749</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 120, para. 1.

<sup>750</sup> Cahn A., Donald D. C., Comparative Company Law, 2nd ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 780.

<sup>751</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 1, point (a), (b).

პროექტის შედგენაზე, რომელშიც შერწყმის განხორციელების სავალდებულო და აუცილებელი პირობები გაიწერება.<sup>752</sup> საერთაშორისო შერწყმის პირობების შორის, რომლებიც შერწყმის საერთო პროექტში უნდა მოხვდნენ, ყველაზე მნიშვნელოვან და არსებით პუნქტებს ფასიანი ქაღალდებისა და წილების გადაცვლის პროპორაცია და ფულადი გადახდების ოდენობა შეადგენს.<sup>753</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შორის საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესში გარიგების პირიბათა საერთო პროექტს მინორიტარი აქციონერების დაცვის კუთხით განსაკუთრებული როლი და მნიშვნელობა გააჩნია, რაც გამოიხატება და მდგომარეობს იმაში, რომ გარდა აქციონერთა და სხვა დაინტერესებულ პირთა ზოგადი ინფორმირებისა, ის შეიცავს უშუალოდ მინორიტარი აქციონერებისადმი განკუთვნილ აუცილებელ ინფორმაციას, საიდანაც, როგორც პირველადი წყაროდან მინორიტარი აქციონერებისთვის ცნობილი ხდება ფულადი კომპენსაციის შეთავაზებისა და მისი პირობების თაობაზე დეტალური ინფორმაცია, რომლითაც მათ შეუძლიათ ისარგებლონ, იმ შემთხვევაში, თუ საერთო კრებაზე შერწყმის საერთო პროექტს მხარს არ დაუჭერენ.<sup>754</sup>

#### 3.4.3.2.2. მმართველი ორგანოს მოხსენება

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიების შორის საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესი შერწყმის პირობების საერთო პროექტის მომზადებისა და მისი ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფის შემდეგ მეორე ეტაპზე გადაინაცვლებს, რომელზეც გარიგების მონაწილე კომპანიების მმართველ ორგანოებს საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე მოხსენების მომზადება ევალებათ. შერწყმის საერთო პროექტისგან განსხვავებით, მმართველი ორგანოს მოხსენება უშუალოდ გარიგების მონაწილე კომპანიათა აქციონერებისა და მუშა-მოსამსახურეების ინფორმირებას ემსახურება. მმართველი ორგანოს მოხსენება თავისი არსით წარმოადგენს საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე ანგარიშს, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის ეკონომიკური და სამართლებრივი ასპექტების ახსნასა და დაზუსტებას ახდენს. მმართველი ორგანოს მოხსენება ასევე მოიცავს საერთაშორისო შერწყმის შედეგების განმარტებას, რომლებიც პირდაპირ და უშუალო მხოლოდ მუშა-მოსამსახურეებს ეხებათ და მათ ინტერესებზე არსებითი გავლენის მოხდენა შეუძლიათ.<sup>755</sup>

საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე მმართველი ორგანოს მოხსენებას განსაკუთრებული დანიშნულება აქვს, როგორც აქციონერებისა და მუშა-მოსამსახურებისთვის, ისე უშუალოდ მონორიტარი აქციონერებისთვისაც,

---

<sup>752</sup> საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივა იძლევა პირობების ფართო და ამომწურავ ჩამონათვალს, რომელთა გათვალისწინება შერწყმის საერთო პროექტში სავალდებულოა. მთლიანობაში იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 122.

<sup>753</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 122, point (b).

<sup>754</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 122, point (m).

<sup>755</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 124, para. 1.

რამდენადაც ანგარიში შერწყმის პირობების თაობაზე არსებული ინფორმაციის გასაგებადობას უზრუნველყოფს. მმართველი ორგანოს მოხსენება შეიცავს ახსნა-განმარტებებს მინორიტარი აქციონერებისთვის მნიშვნელოვანი ისეთი საკითხების თაობაზე როგორებიცაა, ერთი მხრივ, ფულადი კომპენსაციის განსაზღვრისა და წილების გადაცვლის პროპორციის გამოთვლის მეთოდები და, მეორე მხრივ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სპეციალური მექანიზმის გამოყენება.<sup>756</sup> საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე მმართველი ორგანოს მოხსენება, შერწყმის საერთო პროექტისგან განსხვავებით, რომელიც მხოლოდ ინფორმაციის გამჟღავნებასა და მის ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს, ზრუნავს იმაზე, რომ მიწოდებული ინფორმაცია იქნეს ახსნილი და გასაგები მიმღები პირებისთვის, რითაც ესწრაფვის დააკმაყოფილოს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობისა და ადეკვატურობის ისეთ კრიტერიუმი, როგორცაა ინფორმაციის არსის შინაარსობრივი თვალსაზრისით გასაგებადობა, რაც განსაკუთრებულ დატვირთვას სწორედ მინორიტარი აქციონერისთვის ატარებს. მინორიტარი აქციონერი მისი სტატუსისა და ინვესტიციის ხასიათიდან გამომდინარე ნაკლებად ჩახედულია კომპანიის შიდა საქმეებში და მოკლებულია მათი შეფასების პროფესიულ უნარ-ჩვევებს, რაც მისი მხრიდან შერწყმის თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღებას ხელს უშლის.

### 3.4.3.2.3. დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიში

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის პროცესის მესამე ეტაპზე დამოუკიდებელი და სპეციალური ცოდნით აღჭურვილი ექსპერტის მოწვევის აუცილებლობა დგება, რომელიც პროფესიული კუთხით შერწყმის პირობების საერთო პროექტის შესწავლასა და შეფასებას ახორციელებს, რის საფუძველზე დგება წერილობითი ანგარიში, რომელიც შერწყმის არსებითი პირობის თაობაზე ექსპერტის მოსაზრებებს აერთიანებს. მოწვეული ექსპერტი შეიძლება იყოს, როგორც შესაბამისი განათლებისა და კვალიფიკაციის მქონე ფიზიკური პირი, რომელიც თავის საქმიანობას დამოუკიდებლად და ინდივიდუალურად წარმართავს, ისე იურიდიული პირის სტატუსის მქონე სპეციალური დაწესებულების თანამშრომელი, რომლის მოწვევა და დანიშვნა გარიგების მონაწილე თითოეული კომპანიისთვის ცალ-ცალკე ან საერთო მოთხოვნის საფუძველზე ერთობლივად წევრი სახელმწიფოს უფლებამოსილი ორგანოს მიერ ხორციელდება.<sup>757</sup> დანიშნული ექსპერტის ძირითადი მახასიათებელი მისი დამოუკიდებულობაა, რომელიც, პირველ რიგში, საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე კომპანიებისა და მათი მმართველი ორგანოებისგან დამოუკიდებლობას გულისხმობს, რაც მისი დასკვნის ობიექტურობის ერთგვარი გარანტიაა.

დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ მომზადებული ანგარიში არსობრივად და თვისობრივად აუდიტორული დასკვნის მსგავს დოკუმენტს წარმოადგენს, რომელშიც საერთაშორისო შერწყმის პირობები სამართლიანობის, მართებულობისა

<sup>756</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 124, para. 3, point (a), (b), (d).

<sup>757</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 125, para. 2.

და ადეკვატურობის თვალსაზრისთ ფასდება.<sup>758</sup> დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიში, მმართველო ორგანოს მოხსენებისგან განსხვავებით, მხოლოდ გარიგების მონაწილე კომპანიების აქციონერებისთვის განკუთვნილი დოკუმენტია, რომლის წარდგენა საერთო კრების გამართვის თარიღამდე არანაკლებ ერთი თვით ადრე ხდება.<sup>759</sup> დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ წარდგენილ ანგარიშში გამოითქმება და საბუთდება მოსაზრებები, ერთი მხრივ, წილთა გადაცვლის პროპორციისა და ფულადი კომპენსაციის და, მეორე მხრივ, მათი გამოთვლის მეთოდების ადეკვატურობის თაობაზე, რის პროცესში ექსპერტი აუცილებლად ითვალისწინებს შერწყმის გამოცხადებამდე აქციათა საბაზრო ფასსა და კომპანიის ღირებულებას, რომელთა განსაზღვრა ჩვეულებრივ შეფასების საყოველთაოდ მიღებული მეთოდების საფუძველზე ხორციელდება.<sup>760</sup> დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიში შერწყმის მონაწილე თითოეული კომპანიისთვის დგება ცალ-ცალკე, თუმცა შესაძლებელია ერთიანი ანგარიშის მომზადება.<sup>761</sup> დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიშისა და, განსაკუთრებით, მასში გამოთქმული მოსაზრებების მნიშვნელობა განუზომლად დიდია მინორიტარი აქციონერებისათვის, რომლებსაც, როგორც წესი, შერწყმის პირობების შეფასებისთვის საჭირო სპეციალური ცოდნა არ გააჩნიათ, სწორედ ამიტომ ანგარიშში ასახული დასკვნები, რომლებსაც იძლევა ექსპერტი, რომელიც ხელმძღვანელი პირებისგან დამოუკიდებლად მოქმედებს, მათთვის ობიექტურად წარმოადგენს კვალიფიციურ და პროფესიონალურ შეფასებას, რის გამოც ის უფრო სანდო და სარწმუნოა, ვიდრე ის განმარტებები, რომლებსაც ამა თუ იმ საკითხზე მმართველო ორგანოს მოხსენება შეიცავს.

#### 3.4.3.2.4. საერთო კრების მიერ დამტკიცება

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების აუცილებელი წინაპირობაა საერთო კრების მიერ გარიგების დამტკიცება, რაც შერწყმის პირობების საერთო პროექტის მოწონებასა და მის შესრულებაზე თანხმობის გაცემაში გამოიხატება. საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების ეტაპი დგება მხოლოდ მას შემდეგ, რაც მომზადების ეტაპი წარმატებით ჩაივლის და გარიგების მონაწილე ყველა უფლებამოსილი პირი

<sup>758</sup> *Gerven D., Community Rules Applicable to Cross-border Mergers*, წიგნში: *Gerven D., (Ed.), Cross-border Mergers in Europe*, Vol. I, Cambridge Univ. Press, New York, 2010, 15.

<sup>759</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 125, para. 1.

<sup>760</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 125, para. 3, point (a), (b), (c).

<sup>761</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 125, para. 2. აღნიშნულ მუხლთან კავშირში შენიშნავენ, რომ საერთაშორისო შერწყმების ეფექტური განხორციელებისთვის უფრო მიზანშეწონილია უნიფიცირება, ვიდრე ჰარმონიზება, რამდენადაც ამ უკანასკნელის განსხვავებული დონეებიდან გამომდინარე, რომელიც სხვადასხვა წევრმა სახელმწიფომ შეიძლება მიაღწიოს, უნიფიკაცია უფრო ერთმნიშვნელოვანი ნორმების ჩამოყალიბებისკენ არის მიმართული და კანონმდებლობებს შორის დიდ წინააღმდეგობებს არ მოიაზრებს, რაც შერწყმის პროცესს უფრო მარტივს ხდის. გარდა ამისა, დირექტივაში წესების უნიფიკაციის მაგალითებს წარმოადგენენ შერწყმის ძალაში შესვლის დრო (დირექტივის 129-ე მუხლი) და შერწყმის გამარტივებული პროცედურის დროს ანგარიშის მოთხოვნა (132-ე მუხლის მე-2 პუნქტი). იხ.: Siems M. M., *The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?*, Colum. J. Eur. L., 2005, Vol. 11, Iss. 1, 175-176.

ამა თუ იმ პროექტის, მოხსენებისა თუ ანგარიშის თაობაზე საკუთარი მოსაზრებებისა და შენიშვნების წერილობითი ფორმით წარდგენას დაასრულებს. საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილება გარიგების მონაწილე თითოეული კომპანიის საერთო კრების მიერ ინდივიდუალურად მიიღება.<sup>762</sup> საერთო კრების მიერ გარიგების დამტკიცება თავისი ბუნებით სავალდებულო მოთხოვნაა, თუმცა გარკვეული პირობების არსებობის შემთხვევაში შესაძლებელია მისგან გადახვევა, რაც მხოლოდ შემძენი კომპანიის საერთო კრების მიერ შერწყმის პირობების საერთო პროექტის დამტკიცებასთან დაკავშირებით დაიშვება.<sup>763</sup>

საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების პროცესთან დაკავშირებული ფორმალური ევროკავშირის დონეზე დეტალურად არ განისაზღვრება. საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე თითოეული კომპანიის მიერ საერთო კრების მოწვევისა და ჩატარების წესები, ისევე როგორც გადაწყვეტილების მიღების პროცესი წევრი სახელმწიფოს შიდა კანონმდებლობით რეგულირდება, რომელსაც გარიგების მონაწილე კომპანია განეკუთვნება.<sup>764</sup> ამასთანავე, ხაზი უნდა გაესვას იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმის დამტკიცების მიზნით საერთო კრების მოწვევა და მასზე გადაწყვეტილების მიღების პროცესი რეგულირდება წევრი სახელმწიფოს ეროვნული კანონმდებლობის იმ პრინციპებსა და დებულებებზე დაყრდნობით, რომლებიც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების მიმართ მოქმედებენ.<sup>765</sup> შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების მარეგულირებელმა შიდა კანონმდებლობამ ჰარმონიზაცია საბჭოს მესამე დირექტივის წყალობით ჯერ კიდევ გასული საუკუნის 70-იან წლებში განიცადა და ამიტომ, საერთაშორისო შერწყმის მარეგულირებელი ნორმები, რომლებიც ამჟამად ევროკავშირის დონეზე არსებობენ, აღნიშნულ საკითხებზე დიდ ყურადღებას არ ამახვილებენ, რამდენადაც მათი გადაწყვეტა შიდა შერწყმების მარეგულირებელ ნორმებს აქვთ მინდობილი. საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შერწყმების მარეგულირებელი ნორმების თანახმად საერთო კრებაზე შერწყმის დამტკიცების თაობაზე გადაწყვეტილება მიიღება ხმების უმრავლესობით, მაგრამ არანაკლებ ორი მესამედი ხმებისა, რომელიც კრებაზე დამსწრე აქციონერთა ხმების მიხედვით გამოინგარიშება. გარდა ამისა, გადაწყვეტილების მიღება შესაძლებელია ხმების უბრალო უმრავლესობითაც, მაგრამ ასეთ შემთხვევაში უმრავლესობა გამოითვლება იმ მოცემულობიდან, როდესაც კრებაზე ხმის უფლების მქონე გამოშვებულ აქციათა სულ მცირე ნახევარია წარმოდგენილი.<sup>766</sup> გადაწყვეტილების მიღებისთვის აუცილებელი ხმების ასეთი ოდენობა მინორიტარი აქციონერების დაცვის პერსპექტივიდან შეიძლება საშუალო ან საშუალოზე ოდნავ დაბალ მაჩვენებლად მივიჩნიოთ, რამდენადაც კანონმდებლობით ან წესდებით შესაძლოა დაწესდეს

<sup>762</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 1.

<sup>763</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 3.

<sup>764</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 121, para. 1, point (b).

<sup>765</sup> *Gerven D.*, Community Rules Applicable to Cross-border Mergers, წიგნში: *Gerven D.*, (Ed.), Cross-border Mergers in Europe, Vol. I, Cambridge Univ. Press, New York, 2010, 16-17.

<sup>766</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 93, para. 1.



კვალიფიციური უმრავლესობით ან ზეუმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება, რაც არცთუ იშვიათი პრაქტიკაა, რომელიც სწორედ მინორიტარი აქციონერების დაცვას ესწრაფვის. საერთო კრებაზე გადაწყვეტილების მიღებისთვის აუცილებელი ხმების ოდენობის მაღალი მაჩვენებლის არსებობის დროს უფრო მეტად იზრდება ალბათობა იმისა, რომ მინორიტარი აქციონერების მონაწილეობა კენჭისყრაში უფრო მეტ დატვირთვას შეიძენს, ვიდრე მათ მიერ ხმის მიცემას ჩვეულებრივ აქვს და, ცალკეულ შემთხვევაში, შერწყმის დამტკიცების პროცესზე გადამწყვეტ გავლენასაც კი მოახდენს. მიუხედავად ამისა, მინორიტარი აქციონერების ადეკვატური და პროპორაციული დაცვისკენ მიმართული ევროკავშირის პოლიტიკა შეიძლება ამას ბოლომდე არ იზიარებდეს, თუმცა არც გამორიცხავდეს, ვინაიდან ის მინიმალური, საკმარისი და აუცილებელი მოთხოვნების დაწესებისკენ იხრება და არჩევანის მეტ თავისუფლებას წევრ სახელმწიფოებსა და გარიგების მონაწილე კომპანიებს უტოვებს.

### 3.4.3.2.5. საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმება და წინასწარი დამოწმება

საერთაშორისო შერწყმის ბოლო საფეხურია მისი კანონიერების შემოწმება, რაც ორ ეტაპად მიმდინარეობს. საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმების მიზანია შერწყმის ამა თუ იმ ეტაპზე მხარეთა ქმედებების კანონით დადგენილ მოთხოვნებთან შესაბამისობის განსაზღვრა. საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმება, როგორც წესი, ევალება სასამართლოს, ნოტარიუსს ან სხვა უფლებამოსილ უწყებას, რომელსაც ევროკავშირის წევრი სახელმწიფო დაადგენს. საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმების პირველი ეტაპი მოიცავს გარიგების განხორციელების პროცესის მართლზომიერების შემოწმებას, რომელიც შერწყმის მონაწილე კომპანიის ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება.<sup>767</sup> საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმების პირველი ეტაპის დასრულების შემდეგ გაიცემა შერწყმის წინასწარი სერტიფიკატი, რომელიც ადასტურებს შერწყმის მონაწილე ადგილსამყოფელ სახელმწიფოში ყველა ეტაპისა და მათთან დაკავშირებული ფორმალობების დაცვას, რომელსაც ნაციონალური კანონმდებლობა აწესებს.

საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმების მეორე ეტაპი ეხება საერთაშორისო შერწყმის დასრულებასთან დაკავშირებული ფორმალობების შესრულების კონტროლს, რომელიც გადარჩენილი ან ახლად დაფუძნებული კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფოს ნაციონალური კანონმდებლობით რეგულირდება.<sup>768</sup> გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმის კანონიერების შემოწმებაზე უფლებამოსილი უწყება ვალდებულია შეამოწმოს შერწყმის პირობების საერთო პროექტის დამტკიცება, ისევე როგორც გადაამოწმოს მუშა-მოსამსახურეების მონაწილეობასთან დაკავშირებული შეთანხმების შესრულება.

<sup>767</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 127, para. 1.

<sup>768</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 128, para. 1.

### 3.4.3.2.6. კრედიტორების დაცვა და მუშა-მოსამსახურეთა თანამონაწილეობა

საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესის შემადგენელი ნაწილია კრედიტორების დაცვა და მუშა-მოსამსახურეების თანამონაწილეობის უზრუნველყოფა, რაც ასევე ამ უკანასკნელთა ინფორმირებასა და მათთვის კონსულტაციის გაწევას მოიცავს. კრედიტორების ინტერესთა დაცვის ადეკვატური სისტემის შემუშავება წვერი სახელმწიფოს ვალდებულებაა, რაც გულისხმობს ყველა კრედიტორის უფლებას მიმართოს ადმინისტრაციულ ორგანოს ან სასამართლოს, როდესაც საერთაშორისო შერწყმის პირობების საერთო პროექტში გათვალისწინებული დაცვის ესა თუ ის ღონისძიება მათ ადეკვატურ დაცვას ვერ უზრუნველყოფს.<sup>769</sup> მიმართვის ვადა შერწყმის პირობების საერთო პროექტის გამოქვეყნებიდან სამ თვიანი პერიოდით განისაზღვრება.<sup>770</sup> კრედიტორმა უნდა წარადგინოს სარწმუნო მტკიცებულებები იმის თაობაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმის გამო მისი მოთხოვნების დაკმაყოფილება ეჭვის ქვეშ დადგა და შერწყმის მონაწილე კომპანიის მხრიდან მისთვის დაცვის ადეკვატური ღონისძიების შეთავაზება არ მომხდარა.

მუშა-მოსამსახურეების ინტერესთა გათვალისწინება საერთაშორისო შერწყმის დროს პირობითად ორ მიმართულებად იმიჯნება. პირველი მიმართულება ეხება მუშა-მოსამსახურეების უფლებებს,<sup>771</sup> რომლებითაც სარგებლობის შესაძლებლობა კომპანიაში დასაქმებულ პირებს შერწყმის განხორციელების პროცესში ეძლევათ, ხოლო მეორე მიმართულება მუშა-მოსამსახურეების თანამონაწილეობის საკითხს უკავშირდება.<sup>772</sup> მუშა-მოსამსახურეები შერწყმის დროს ჩვეულებრივ ინფორმაციისა და კონსულტაციის მიღების უფლებებით სარგებლობენ, რომელთა გამოყენება საერთო კრების მიერ შერწყმის საერთო პროექტის დამტკიცებამდე გონივრულ ვადაში უნდა მოხდეს იმისთვის, რომ უფლებამოსილმა პირებმა მოახერხონ დასაბუთებული პასუხის გაცემა.<sup>773</sup> მუშა-მოსამსახურეების თანამონაწილეობას, რაც ეხება, ახალი კომპანია, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის დროს დაფუძნდება, ვალდებულია უზრუნველყოს მუშა-მოსამსახურეების თანამონაწილეობის სისტემის ფუნქციონირება, როდესაც წვერი სახელმწიფოს კანონმდებლობა, რომელშიც მას აქვს

<sup>769</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126b, para. 1.

<sup>770</sup> ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ კრედიტორების დაცვის ex ante და ex post სისტემები გამოიყოფა, რომლებიც ჰარმონიზაციის განსაზღვრული დონეების მიხედვით გარკვეულ განსხვავებებს წარმოშობენ. დაწვრილებით იხ.: Raaijmakers, G.T.M.J., Olthoff, T.P.H., Creditor Protection in Cross-border Mergers; Unfinished Business, Utrecht Law Review, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 34-39.

<sup>771</sup> ვრცლად იხ.: Clarke B., Worker rights under the Cross-border Mergers Directive 2005/56/EC: an Introduction, წიგნში: Cremers J., Vitols S., (Eds.) Exercising Voice across Borders: Workers' Rights under the EU Cross-border Mergers Directive, ETUI aisbl, Brussels, 2019, 29-44.

<sup>772</sup> ვრცლად იხ.: Biermeyer Th., Meyer M., Employee Participation Issues in Cross-border Mergers: Key Empirical Findings, წიგნში: Cremers J., Vitols S., (Eds.) Exercising Voice across Borders: Workers' Rights under the EU Cross-border Mergers Directive, ETUI aisbl, Brussels, 2019, 45-64.

<sup>773</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126c, para. 2.

რეგისტრაციის ადგილი, თანამონაწილეობის სისტემის არსებობას ითვალისწინებს და, შესაბამისადაც, მის რეგულირებასაც ახდენს.<sup>774</sup>

### 3.4.4. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შთანთქმის რეგულირება

#### 3.4.4.1. შთანთქმის განხორციელების ზოგადი და სახელმძღვანელო პრინციპები

##### 3.4.4.1.1. ზოგადი პრინციპები

ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოს შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის შთანთქმის რეგულირება ევროკავშირის დონეზე, პირველ რიგში და უმთავრესად, გულისხმობს მისი განხორციელების ზოგადი და სახელმძღვანელო პრინციპების დადგენას, რომლებიც შთანთქმის პროცესს ტრანსპარენტულსა და სამართლიანს გახდიან. შთანთქმის ზოგად პრინციპებს განეკუთვნება ისეთი პრინციპები, როგორებიცაა თანაბარი მოპყრობა, ინფორმაციის გახსნილობა და დაინტერესებული პირთა ინტერესების გათვალისწინება. შთანთქმის ზოგადი პრინციპები სახელმძღვანელო პრინციპებთან კავშირში მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის აუცილებელ გარემოს ქმნიან.

აქციონერთა თანაბარი მოპყრობა შთანთქმის მთავარი და ფუძემდებლური პრინციპია, რომელსაც მთლიანად ემყარება მინორიტარი აქციონერების დაცვა და მისი დაცვის მექანიზმების ქმედითობა. აქციონერთა თანაბარი მოპყრობის ზოგადი ფორმულა მოიაზრებს სამიზნე კომპანიის ერთი და იგივე კლასის ფასიანი ქაღალდების მფლობელების მიმართ თანასწორ მოპყრობას (Equivalent Treatment), რაც კონტროლის მოპოვების დროს ტრანსფორმაციას განიცდის და მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას წარმოშობს.<sup>775</sup> თანაბარი მოპყრობის პრინციპი შთანთქმის დროს ჩვეულებრივ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებასთან კავშირში ექვემდებარება განხილვას, რამდენადაც მისი მოქმედება სამიზნე კომპანიის ყველა იმ აქციონერისათვის მათი აქციების სანაცვლოდ ერთი და იგივე ფასის შეთავაზებით გამოიხატება, რომელიც უმცირესობაში აღმოჩნდა. ამასთან, ყველა აქციონერი გულისხმობს ერთი და იგივე კლასის ფასიანი ქაღალდების მფლობელ აქციონერს, რომლის მიმართ შეთავაზება იდენტური პირობებით კეთდება.

ინფორმაციის გახსნილობის პრინციპი შთანთქმის დროს განსაკუთრებულ როლს თამაშობს, რამდენადაც სამიზნეზე კონტროლის დამყარების გამჭვირვალე პროცესს უზრუნველყოფს. ინფორმაციის გახსნილობის ძირითდი არსი იმაში, რომ სამიზნე კომპანიის აქციონერებს ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობა უზრუნველყვება, რისთვისაც მათ საკმარისი დრო და აუცილებელი ინფორმაცია უნდა გააჩნდეთ.<sup>776</sup> გარდა ამისა, ინფორმაციის გახსნილობა სამიზნის, როგორც ერთი მთლიანის დაცვასაც ემსახურება იმით, რომ ისეთი გარიგების განხორციელებას უწყობს ხელს, რომელიც უკეთეს მენეჯმენტს მოიყვანს კომპანიაში,

<sup>774</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 133, para. 1.

<sup>775</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 3, para. 1. Point (a).

<sup>776</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 3, para. 1. Point (b).

სწორედ ამიტომ ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს უნდა მიეცეთ შთანთქმის შეთავაზების შეფასებისა და მის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების საშუალება, რაც ინფორმაციის გახსნილობით მიიღწევა.<sup>777</sup> ამასთან ერთად, გახსნილობა და ტრანსპარენტულობა შთანთქმის დროს გულისხმობს აქციათა თავდაპირველი შესყიდვების თაობაზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას, რაც აქციონერთა საკუთრების სტრუქტურის გამჭვირვალობას უზრუნველყოფს და იძლევა მინიშნებას იმის თაობაზე, რომ შემსყიდველი შთანთქმისთვის ემზადება.<sup>778</sup> ინფორმაციის გახსნილობა იზღუდება მხოლოდ შეთავაზების წინადადებით და შთანთქმის პროცესში, როგორც წესი, არ მოიაზრებს შემდგომი და სამიზნე მხარეების საქმიანობის შესახებ სხვა ინფორმაციის გახსნილობის უზრუნველყოფას. ამასთან, შთანთქმის შეთავაზების თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობა ყველა აქციონერისათვის ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფას *prima facie* ემსახურება, თუმცა, ამავე დროს, აქციონერების თანაბარ მოპყრობასაც უზრუნველყოფს, რადგანაც გახსნილობის პრინციპი უმცირესობაში მყოფი ყველა აქციონერისათვის ერთი და იგივე ინფორმაციის მიღების გარანტიაა.<sup>779</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის პრინციპის მოქმედების ფარგლები მჭიდრო კავშირშია სტეიქჰოლდერთა ინტერესების გათვალისწინების პრინციპითან, რაც პრაქტიკული თვალსაზრისით მათთვის შთანთქმის პირობების, მიზნებისა და მოსალოდნელი შედეგების თაობაზე ინფორმაციის მიწოდებით გამოიხატება. შემთავაზებლის მოვალეობას შეადგენს შთანთქმის შეთავაზების შესახებ ინფორმაციის მიწოდება უზრუნველყოს როგორც შემთავაზებელი, ისე სამიზნე კომპანიის მუშა-მოსამსახურეებისათვის, რაც ხშირად შთანთქმის ორივე მხარის მუშა-მოსამსახურეთა წარმომადგენლებთან ორმხრივი კონსულტაციების სახეს იღებს.<sup>780</sup> გარდა ამისა, შთანთქმის შეთავაზების მიმღები კომპანიის ხელმძღვანელ პირებს შეთავაზებასთან დაკავშირებული მთელი რიგი ვალდებულებები ეკისრებათ, რომელთა შორის უნდა აღინიშნოს ვალდებულება, რომლის თანახმადაც მუშა-მოსამსახურეებს უნდა ეცნობოთ დასაქმების პირობებზე და კომპანიის საქმიანობის ადგილის შესაძლო ცვლილებაზე შთანთქმის შეთავაზების გავლენა.<sup>781</sup>

#### 3.4.4.1.2. სახელმძღვანელო პრინციპები

შთანთქმის სახელმძღვანელო პრინციპები ხელს უწყობენ შთანთქმის თაობაზე შეთავაზების წარმატებით განხორციელებას მაშინ, როდესაც ზოგადი პრინციპების ძირითად მიზანს მაინც მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ეფექტიანი გამოყენებისთვის სათანადო გარემოს შექმნაა. შთანთქმის მხოლოდ სამი ძირითადი სახელმძღვანელო პრინციპი გამოიყოფა, რომელსაც

<sup>777</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 3, para. 1. Point (c).

<sup>778</sup> Menyhard A., Thomas R., Dederick D., International Business and Law in Cross-Border Transactions: A European Perspective, Suffolk Transnat'l L. Rev., Vol 34, Iss. 2, 2011, 360

<sup>779</sup> ვრცლად იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 6.

<sup>780</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 14.

<sup>781</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 3, para. 1. Point (b).

შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ დირექტივა ითვალისწინებს, რომელთაგან ორივეს დანიშნულებას შთანთქმის წინაშე არსებული ბარიერების დაძლევა შეადგენს.

შთანთქმის პირველ სახელმძღვანელო პრინციპს ხელმძღვანელობითი ნეიტრალურობის (Neutrality) შენარჩუნების პრინციპი წარმოადგენს, რომელიც შთანთქმის შეთავაზების ინიცირების დროს მმართველი ორგანოების საქმიანობაზე გარკვეული შეზღუდვების დაწესების შესაძლებლობას უზრუნველყოფს, კერძოდ, მას თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების საშუალებას არ აძლევს. სამიზნე კომპანიის ხელმძღვანელ პირებს ეზღუდებათ იმის საშუალება, რომ მათ ხელთ არსებული ძალაუფლება გამოიყენონ შთანთქმის „ჩაშლისათვის“, მაშინ როდესაც ამისთვის აუცილებელი აქციონერთა წინასწარი თანხმობა არ მიუღიათ.<sup>782</sup> ნეიტრალურობის პრინციპი უზრუნველყოფს იმას, რომ სამიზნე კომპანიის აქციონერები გადაწყვეტილების მიღების ექსკლუზიური უფლებამოსილებით სარგებლობდნენ.<sup>783</sup> სამიზნე საზოგადოების დირექტორთა ბორდს ნეიტრალურობის შენარჩუნების მოვალეობა ეკისრებათ. მიუხედავად ამისა, ხელმძღვანელობითი ნეიტრალურობის პრინციპია არ გულისხმობს იმას, რომ მმართველი ორგანო უნდა დარჩეს ნეიტრალური, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც კომპანიას მტრული შთანთქმა ემუქრება, პირიქით ხელმძღვანელი პირების პირდაპირი მოვალეობაა საკუთარი მოსაზრების წარდგენა და უფრო ხელსაყრელი შეთავაზების მოძიება.<sup>784</sup>

შთანთქმის მეორე სახელმძღვანელო პრინციპია „გარღვევის“ (Breakthrough) პრინციპი, რომელსაც ცალკე მუხლის სახით შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ დირექტივაში გამოკვეთილი ადგილი უჭირავს.<sup>785</sup> გარღვევის პრინციპი აქციათა გასხვისებასა და ამ აქციებიდან გამომდინარე ხმის უფლებების გამოყენებაზე არსებული შეზღუდვების ნეიტრალიზაციას ემსახურება.<sup>786</sup> გარღვევის პრინციპი შთანთქმის დროს უზრუნველყოფს შეზღუდვებისთვის გვერდის ავლას ისე, რომ არსებული შეზღუდვები კარგავენ სავალდებულო ძალას, რაც აქციონერებს აძლევს შესაძლებლობას შემთავაზებელს მიყიდონ შეთავაზების მიღების პერიოდში მათი კუთვნილი აქციები.<sup>787</sup>

შთანთქმის მესამე სახელმძღვანელო პრინციპს ნაცვალგების (Reciprocity) პრინციპი წარმოადგენს, რომელსაც შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ დირექტივის მე-12 მუხლი ეთმობა.<sup>788</sup> ნაცვალგების პრინციპის მოქმედება არსებით გავლენას

<sup>782</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 9, para. 2.

<sup>783</sup> White A., Reassessing the Rationales for the Takeover Bids Directive's Board Neutrality Rule, European Business Law Review, Vol. 5, Iss. 23, 2012, 789.

<sup>784</sup> Gerner-Beuerle C., Kershaw D., Solinas M., Is the Board Neutrality Rule Trivial? Amnesia about Corporate Law in European Takeover Regulation, European Business Law Review, Vol. 22, Iss. 5, 2011, 559.

<sup>785</sup> ob.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 11.

<sup>786</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 508.

<sup>787</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 11, para. 2.

<sup>788</sup> კონკრეტულად ob.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 11, para. 3.

ახდენს წინა ორ სახელმძღვანელო პრინციპზე და მათ არასავალდებულო ხასიათს განსაზღვრავს, რაც წევრ სახელმწიფო(ებ)ს უზრუნველყოფს მათი მოქმედების შედეგების თავიდან აცილების შესაძლებლობით, რითაც, თავის მხრივ, კომპანიის ხელმძღვანელ პირებს მოქმედებისთვის მეტი თავისუფლება ეძლევათ.<sup>789</sup>

#### **3.4.4.2. შთანთქმის განხორციელების პროცესი**

##### **3.4.4.2.1. პირველი საფეხური: აქციების თავდაპირველი შესყიდვა**

ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოს კომპანიის შთანთქმის რეგულირება ევროკავშირის დონეზე, რომლის ფასიანი ქაღალდები რეგულირებულ ბაზარზე ივაჭრება, პრინციპების დადგენასთან ერთად მისი განხორციელების პროცესის სამართლებრივ მოწესრიგებასაც მოიცავს. შთანთქმის კომპლექსური პროცესი ორი ძირითადი ეტაპისგან შედგება. შთანთქმა ჩვეულებრივ თავდაპირველი შესყიდვით იწყება, რომელიც სამიზნე კომპანიაში ხუთ პროცენტამდე ოდენობის ხმის უფლების მქონე აქციების შესყიდვას მოიზრებს, რაც შთანთქმას მყარ საფუძველს უქმნის და მის წარმატებას განსაზღვრავს. მომავალი შემთავაზებლის მიერ აქციითა წვრილი პაკეტის შესყიდვა ინფორმაციის გახსნილობის ფართო ვალდებულებას, როგორც წესი, არ წარმოშობს, თუმცა მიუხედავად ამისა, ინსაიდერული გარიგებების თავიდან აცილების მიზნით, შთანთქმის შეთავაზებების დირექტივა მოითხოვს, რომ შთანთქმის წამოწყების თაობაზე თავისი განზრახვა შემთავაზებელმა უმოკლეს დროში აცნობოს წევრი სახელმწიფოს შესაბამის სახედასხედველო ორგანოს (Supervisory Authority), რომელსაც ნაციონალური კანონმდებლობით შთანთქმებზე კონტროლის განხორციელება ევალება.<sup>790</sup>

##### **3.4.4.2.2. მეორე საფეხური: ნებაყოფლობითი შეთავაზება**

შემთავაზებელი შთანთქმის პროცესს ნებაყოფლობითი შეთავაზებით (Voluntary Bid) იწყებს, რომელიც შთანთქმის შეთავაზების მიმღები კომპანიის (Offeree Company) აქციონერებს პირდაპირ და უშუალოდ წარედგინება. ნებაყოფლობითი შეთავაზების მიზანია მისი ადრესატი კომპანიის ყველა ან თითქმის ყველა ფასიანი ქაღალდის შესყიდვა, რომელსაც ხმის უფლება აქვს, რასაც მასზე კონტროლის მოპოვება მოჰყვება.<sup>791</sup>

ნებაყოფლობითი შეთავაზება საჯარო შეთავაზების ნაირსახეობაა, რომელიც ფასიანი ქაღალდების სწრაფ შესყიდვაზე განაცხადის გაკეთებას გულისხმობს. შთანთქმის პროცესში ნებაყოფლობითი შეთავაზების მეშვეობით აქციების მესაკუთრედ გახდომა აქციათა რამდენიმე მსხვილი პაკეტის შესყიდვით გამოიხატება, რის შედეგადაც შემთავაზებელი სამიზნე კომპანიაზე კონტროლის მოპოვებას შეძლებს, რაც ერთობლიობაში მიზნად ისახავს აქციათა საკონტროლო

<sup>789</sup> Gatti M., Optionality Arrangements and Reciprocity in the European Takeover Directive, European Business Organization Law Review, Vol. 6, 2005, 557-558.

<sup>790</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, recital 12.

<sup>791</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 2, para. 1, points (a), (b), (c).

პაკეტის აკუმულირებას შემთავაზებლის ხელში, რის შედეგად შემძენი სამიზნე კომპანიის მაკონტროლებელი აქციონერი ხდება. ამასთან, ნებაყოფლობითი შეთავაზება, როგორც თავად სახელწოდებიდან იკვეთება არ ატარებს სავალდებულო ხასიათს და აქციონერებს თავისი ნება-სურვილისა და შეხედულებისამებრ შეუძლიათ მიიღონ გადაწყვეტილება მიყიდონ თუ არა შემთავაზებელს მათი კუთვნილი აქციები.

### 3.4.4.2.3. მესამე საფეხური: სავალდებულო შეთავაზება

შემთავაზებელი, რომელიც ნებაყოფლობითი შეთავაზების მეშვეობით ვერ მოახერხებს ყველა აქციის შესყიდვას, მაგრამ კონტროლის მოპოვებას მაინც შეძლებს, მაშინ მას სავალდებულო შეთავაზების გაკეთების ვალდებულება წარმოეშობა.<sup>792</sup> სავალდებულო შეთავაზება სრული კონტროლის დამყარების ძირითადი საშუალებაა, რომლის მიზანია ყველა იმ აქციის შესყიდვა, რომელიც აქციონერების ხელში ნებაყოფლობითი შეთავაზების დასრულების შემდეგ დარჩა.<sup>793</sup> გარდა ამისა, სავალდებულო შეთავაზება ჩვეულებრივ განიხილება, როგორც გარიგების მონაწილე მხარეთა ქცევის რეგულირებისა და ინფორმაციის გახსნილობის მიღწევის ინსტრუმენტალური მეთოდი.<sup>794</sup> კონტროლი განისაზღვრება, როგორც შეთავაზების მიმღებ კომპანიაში ხმების გარკვეული პროცენტული მაჩვენებელი, რომლის შესაბამისი ოდენობის აქციებს შემთავაზებელი ფლობს.<sup>795</sup> საკონტროლო ზღურბლის ზუსტი მაჩვენებლის დადგენა წევრი სახელმწიფოს კომპეტენციას განეკუთვნება<sup>796</sup> და, როგორც წესი, სამართლებრივი კონტროლის ცნებას ემყარება, რაც ნიშნავს იმას, რომ აქციათა შესყიდვის მეშვეობით შემთავაზებელმა უნდა მოიპოვოს აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილებების მისაღებად საჭირო ხმების ოდენობა.<sup>797</sup> სავალდებულო შეთავაზების გამოყენებას შესაძლოა მოსდევდეს განდევნის უფლების (Right of Squeeze-out) რეალიზება, რომელიც სრული კონტროლის მოპოვებას უზრუნველყოფს, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც შემთავაზებელი აბსოლუტური კონტროლის მოპოვებას ვერც სავალდებულო შეთავაზების დასრულების შემდეგ მოახერხებს. ამგვარად, შთანთქმა, რომელიც სრული კონტროლის მოპოვებისკენ ისწრაფვის, ფაქტობრივად ოთხ საფეხურს გადის იმისთვის, რომ სამიზნე კომპანიაზე აბსოლუტური კონტროლი დაამყაროს.

### 3.5. სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ქართული სამართლის მიხედვით

<sup>792</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 5, para. 1.

<sup>793</sup> Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009, 509.

<sup>794</sup> Mitnick S., Cross-Border Mergers and Acquisitions in Europe: Reforming Barriers to Takeovers, Colum. Bus. L. Rev., Vol. 2001, Iss. 3, 2001, 707.

<sup>795</sup> Gerven D., Rules of Community Law Applicable to Takeover Bids, წიგნში: Gerven D. (Gen. Ed.), Common Legal Framework for Takeover Bids in Europe, Vol. I, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2008, 16.

<sup>796</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art. 5, para. 3.

<sup>797</sup> შუაღ.: Ventrizzo M., Europe's Thirteenth Directive and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political Economic Ends, Tex. Int'l L.J., Vol. 41, 2006, 207.

### 3.5.1. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების რეგულირება

სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირება ქართული კანონმდებლობით არ ხორციელდება, რაც მსოფლიო ქვეყნების თითქმის აბსოლუტური უმრავლესობის რეგულირების ნეგატიურ გამოცდილებასთან დისონანსში არ მოდის. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, რომელიც საქართველოში სააქციო საზოგადოების ორგანიზებისა და მართვის საკითხებს აწესრიგებს, არ შეიცავს ნორმებს, რომლებიც სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირებას დაეთმობოდა. გარდა ამისა, ხსენებულ კანონში არ მოიძებნება რაიმე მითითება საერთაშორისო შერწყმის დასაშვებობის თაობაზე, რომელიც უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტთან პირდაპირ შერწყმას შესაძლებელს გახდიდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებები ეროვნული კანონმდებლობით ირიბად აკრძალულია და მათი განხორციელება სამართლებრივი თვალსაზრისით არ დაიშვება, რამდენადაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი არ შეიცავს ნორმას, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელებას ერთმნიშვნელოვნად დაუშვებელს გახდიდა, რის საფუძველზეც შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელება პირდაპირ არ არის აკრძალული, რაც თეორიულად მათ განხორციელებას შესაძლებელს ხდის.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების მარეგულირებელი ეროვნული ჩარჩოს არარსებობას განაპირობებს მსგავსი ეკონომიკური და სამართლებრივი ფაქტორები, რომლებითაც საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ნაკლებობა და მსოფლიო ქვეყნების უმრავლესობაში შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების უქონლობა აიხსნება. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით რეგულირების არარსებობა ხელს უშლის საკორპორაციო სამართლის გადასვლას განვითარების სრულიად ახალ დონეზე, ისევე როგორც შეუძლებელს ხდის სააქციო საზოგადოების საერთაშორისო რეორგანიზაციას, რაც ეკონომიკური ინტეგრაციის გლობალურ პროცესში ეროვნული ეკონომიკის ჩართვის ტემპს მნიშვნელოვნად ანელებს, რისი გამართლებაც სავსებით შესაძლებელია ეკონომიკური სუვერენიტეტის დაცვისა და ეკონომიკური უსაფრთხოების უზრუნველყოფის ინტერესებით, რასაც თანამედროვე მსოფლიოს ეკონომიკური, სამართლებრივი და ტექნოლოგიური განვითარების არასაკმარისი დონე ამყარებს.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირების გარკვეული შესაძლებლობა ეროვნულ კანონმდებლობაში სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე შეიძლება შეიქმნას მხოლოდ ცალკეული პირობებით ან დათქმებით რეგულირების შემოღების დროს, როდესაც საერთაშორისო შერწყმის განხორციელება პირდაპირ შესაძლებელი გახდება იმ უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტთან, რომლის ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობაც ითვალისწინებს განსაზღვრულ პირობებს ან მსგავსს დათქმებს, რომლებიც ერთობლივად საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელებას რეალურს გახდიან. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირება სპეციალური დათქმით გულისხმობს შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ეროვნული კანონმდებლობით



ადგილობრივი და უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტების პირდაპირი შერწყმის დაშვებას, როდესაც გარიგების მონაწილე მეორე მეწარმე სუბიექტის ადგილსამყოფელი ქვეყნის კანონმდებლობაც მსგავსი პირობით ან დათქმით შერწყმის პირდაპირი გარიგების განხორციელებას დაუშვებს. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების ასეთი ე.წ. „პირობითი რეგულირების“ პოტენციალი სრულად მხოლოდ იმ შემთხვევაში გამოვლინდება, როდესაც მსოფლიო ქვეყნების უმრავლესობა ან მისი მნიშვნელოვანი ნაწილი გარკვეული დათქმით რეგულირების შემოღების თაობაზე შეთანხმდება, რაც საერთაშორისო დონეზე რეგულირების არარსებობის მიუხედავად, საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელებას შესაძლებელს გახდის.

საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების ქართული კანონმდებლობით რეგულირების პერსპექტივა შეიძლება გაჩნდეს საქართველოს ევროკავშირში გაწევრიანების დროს, როდესაც საქართველოს, როგორც ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოს დაეკისრება იმ ნორმების ტრანსპოზიციის ვალდებულება, რომლებსაც თავის დროზე 2005 წლის საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე ევროკავშირის დირექტივა მოიცავდა, ხოლო ამჟამად ახალი კოდიფიცირებული დირექტივა შეიცავს. საერთაშორისო შერწყმების დირექტივასთან ეროვნული კანონმდებლობის დაახლოების ვალდებულება საქართველოს ევროკავშირთან ასოცირების შეთანხმების გაფორმების მომენტისთვის არ აუღია იმ მარტივი მიზეზიდან გამომდინარე, რომ აღნიშნული დირექტივა მხოლოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირებას ახდენს, რის საფუძველზეც აღნიშნული დირექტივა ასოცირების შესახებ შეთანხმებაში ვერ მოხდებოდა.<sup>798</sup> ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირების ევროპული პერსპექტივა მაინც მხოლოდ ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოებით შემოისაზღვრება, რაც საერთაშორისო დონეზე რეგულირების შემოღებას მოითხოვს, რომელიც ეროვნულ დონეზე რეგულირების მიღებას მძლავრ ბიძგს მისცემდა, რისთვისაც, თავის მხრივ, აუცილებელია სათანადო გარემოს შექმნისთვის ყველა წინაპირობის არსებობა.

### 3.5.2. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების რეგულირება

სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების რეგულირება ქართული კანონმდებლობით ჩვეულებრივ რეჟიმში ხორციელდება, რაც გულისხმობს შერწყმის გარიგებათა რეგულირებას სამეწარმეო კანონმდებლობის იმ ნორმებით, რომლებიც უშუალოდ შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის გარიგებებს არეგულირებენ. შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის, როგორც საწარმოს რეორგანიზაციის ერთ-ერთი ნაირსახეობის ეროვნული კანონმდებლობით

<sup>798</sup> საქართველოსა და ევროკავშირის შორის ასოცირების შესახებ შეთანხმების მე-6 თავის 319-ე მუხლის თანახმად საქართველოს არ აუღია ეროვნული კანონმდებლობის საერთაშორისო შერწყმის დირექტივასთან დაახლოების ვალდებულება, რამდენადაც აღნიშნული შეთანხმების XXVIII დანართში მითითებულ ევროკავშირის საკანონმდებლო აქტებს შორის 2005 წლის 26 ოქტომბრის 2005/56/EC დირექტივა არ იძებნება. იხ.: ასოცირების შესახებ შეთანხმება ერთის მხრივ, საქართველოსა და მეორეს მხრივ, ევროკავშირის და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებს შორის, 27/06/2020, 319-ე მუხლი.

მოწესრიგება მწირი რეგულირებით შემოიფარგლება, რაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში მხოლოდ ზოგადი ნორმის არსებობით გამოიხატება, რომელიც განსაზღვრავს ისეთ საკითხებს, როგორებიცაა შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის დასაშვებობა, წესდებით დეტალური მოწესრიგების შესაძლებლობა, შერწყმის განხორციელების ფორმები, შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების წესი, პარტნიორთა უფლება-მოვალეობანი და უფლებამონაცვლეობის განსაზღვრა.<sup>799</sup> გარდა ამისა, შერწყმის შიდა ორგანიზაციული პროცესის რეგულირება ხორციელდება იმ ნორმებით, რომლებიც ეხება შერწყმის გადაწყვეტილების რეგისტრაციის, გამოქვეყნებისა და შეტყობინების წესებს,<sup>800</sup> კრედიტორთა დაცვას,<sup>801</sup> აქციონერთა კრების ჩატარებასა და მის უფლებამოსილებებს<sup>802</sup> და, ასევე, გარკვეულწილად, სამეთვალყურეო საბჭოს ფუნქციებს, რომლის როლის გამოკვეთა შერწყმის დროს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით ფაქტობრივად არ ხორციელდება. მუხლი, რომელიც სააქციო საზოგადოებაში სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნასა და მის უფლებამოსილებებს აწესრიგებს, მხოლოდ დირექტორების საქმიანობის ზოგად მოვალეობას განამტკიცებს ისე, რომ შერწყმის დროს მისი პირობების შემოწმებასა და აქციონერებისათვის რეკომენდაციის გაცემის ვალდებულებას არ ითვალისწინებს.<sup>803</sup> ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ შერწყმის

<sup>799</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-14 მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-4 პუნქტი. მუხლის კომენტარი ვრცლად იხ.: ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოც., გამომც. „სამართალი“, თბ., 2002, 193-197. დამატებით იხ.: ბურდული ი., სააქციო სამართალი საფუძვლები, ტომი II, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2013, 228-236.

<sup>800</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-14 მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-4-მე-7 და მე-9-10 პუნქტები.

<sup>801</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-14 მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-8 პუნქტი.

<sup>802</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლი.

<sup>803</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტის „ა“ ქვეპუნქტი. ამასთან ერთად, მუხლი შემოიფარგლება მხოლოდ საწარმოს 50%-ზე მეტი წილის შექმნა/გასხვისების, ფილიალების ლიკვიდაციისა და საზოგადოების ქონების შექმნის ან გასხვისების მოწესრიგებით, რაც ზოგადი დათქმით სრულდება, რომელშიც აღნიშნულია, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობა აუცილებელია იმ საკითხზე გადაწყვეტილების მიღების დროს, რომელიც კანონით არ განეკუთვნება საერთო კრებისა და დირექტორის კომპეტენციას, თუმცა შერწყმის თაობაზე, როგორც ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საკითხზე პირდაპირ მითითებას არ აკეთებს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის „ა“, „ბ“, „ლ“ და „მ“ ქვეპუნქტები. სამეთვალყურეო საბჭოს როლის უკეთ განსაზღვრისა და გამოკვეთისთვის მიზანშეწონილი იქნებოდა, რომ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტის „გ“ და „ე“ ქვეპუნქტების ანალოგიურად სამეთვალყურეო საბჭოს დაკისრებოდა შერწყმის კონტროლი და მისი პირობების (შერწყმის შეთანხმების/გეგმის) შემოწმების (მოწონების) მოვალეობა, რომლის საფუძველზეც მას შეეძლებოდა სანდო რეკომენდაციის გაცემა. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის გეგმის პროექტის შემოწმების მთელ ტვირთს გარიგების მონაწილე მხარეების მიერ შერჩეულ დამოუკიდებელ აუდიტორს აკისრებს ისე, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ გეგმის შემდგომ მოწონებასა და მის მხარდაჭერას არ ითვალისწინებს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტის 72-ე მუხლის 1-ლი პუნქტი. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ კანონპროექტის 210 მუხლის 1-ლი პუნქტი შეიცავს ზოგად მითითებას იმის თაობაზე, რომ სამეთვალყურეო საბჭო ახორციელებს ხელმძღვანელი ორგანოს საქმიანობის კონტროლს და დადგენილ ფარგლებში თანამშრომლობს მასთან სააქციო საზოგადოებისთვის მნიშვნელოვანი საკითხების მომზადებისა და გადაწყვეტის პროცესში, თუმცა რა ფორმით და რაში შეიძლება გამოიხატებოდეს აღნიშნული თანამშრომლობა არ ზუსტდება. გარდა ამისა, კანონპროექტის 212 მუხლის მე-2 პუნქტში აღნიშნულია, რომ წესდებით ან სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით შეიძლება განისაზღვროს საკითხები, რომელთა გადასაწყვეტად ხელმძღვანელი ორგანო საჭიროებს სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობას, რაშიც გარკვეულწილად შეიძლება იგულისხმებოდეს შერწყმა, თუმცა მისი მნიშვნელობიდან გამომდინარე მხოლოდ

განხორციელების პროცესის რეგულირება ქართული სამეწარმეო კანონმდებლობით დეტალიზაციის მაღალი დონით არ გამოირჩევა, რისი გამოსწორებაც ევროკავშირთან ასოცირების შეთანხმებით აღებული ვალდებულებების შესრულების ფარგლებში იგეგმება, რამაც შესაძლოა შერწყმის განხორციელების პროცესის დეტალური რეგულირება უზრუნველყოს, რომლის შემდგომი სრულყოფა პრაქტიკაში წამოჭრილი პრობლემების გადაწყვეტის კვალდაკვალ უნდა მოხდეს.<sup>804</sup>

სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების რეგულირება, როგორც გამოიკვეთა, არ ხორციელდება სპეციალური ნორმებით, რომლებიც ყურდღებას მხოლოდ საერთაშორისო გარიგებებზე გაამახვილებდნენ, რაც გარიგებების ირიბი ბუნებიდან გამომდინარე სრულიად ლოგიკური და ბუნებრივია, სწორედ ამიტომ სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების განხორციელების პროცესი წარმართება საერთაშორისო პრაქტიკაზე დაყრდნობით, რომელიც, პირველ რიგში, ითვალისწინებს უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ საქართველოში ახალი სამეწარმეო საზოგადოების, როგორც წესი, სრულ საკუთრებაში მყოფი სააქციო საზოგადოების დაფუძნებას, რომლის მეშვეობით ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შერწყმა განხორციელდება, რაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ზემოაღნიშნული მუხლებით დარეგულირდება. გარდა ამისა, აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების რეგულირება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით რეალურად წარმოადგენს საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების რეგულირებას შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე, რომელიც ვიწრო გაგებით რეგულირებასთან ერთად, რომელიც საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით რეგულირებას გულისხმობს, ასევე მოიცავს მრავალდარგობრივ რეგულირებას, რომელიც ქართული კანონმდებლობის შემთხვევაში განვითარების შედარებით საწყის ეტაპზე იმყოფება და, ძირითადად, მოიცავს უცხოური ინვესტიციების დაცვისა და კონკურენციის კანონმდებლობით რეგულირებას, რომელსაც ავსებს რეგულირებად დარგებთან დაკავშირებით არსებული რეგულაციები, რომლებიც ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტთან მიმართებით უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის ქმედებებს გარკვეული ხარისხით

---

წესდებისთვის აღნიშნული საკითხის მინდობა, არასაკმარისია და გაუმართლებლად შეიძლება იქნეს მიჩნეული. ამასთან, სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან დამტკიცების მოთხოვნას ახალი კანონპროექტი ადგენს მხოლოდ ინტერესთა კონფლიქტის დროს, როდესაც გარიგებაში მონაწილეობას დაინტერესებული პირი იღებს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტის 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტი. გარდა აღნიშნული მუხლისა, სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობის აუცილებლობას ითვალისწინებს კანონპროექტის 225-ე მუხლის 1-ლი პუნქტი, რომელიც მნიშვნელოვანი გარიგებების დადების წესს განსაზღვრავს.

<sup>804</sup> ევროკავშირთან ასოცირების შეთანხმებით გათვალისწინებულ დირექტივებთან დაახლოების მიზნით შემუშავდა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტი, რომელმაც შეინარჩუნა ძველი მიდგომა და სააქციო საზოგადოებების შერწყმა, როგორც რეორგანიზაციის ერთ-ერთ ფორმა კანონის ზოგად ნაწილში მოაწესრიგა. კერძოდ, რეორგანიზაციასა და უცხო ქვეყანაში რეგისტრირებული მეწარმის რეგისტრაციის საქართველოში გადმოტანას ეთმობა კანონპროექტის მე-8 თავი, რომელიც ზოგად ნაწილშია მოქცეული. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტის 61-79 მუხლები. მიუხედავად ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ ახალმა კანონპროექტმა შერწყმის სამართლებრივი მოწესრიგების დეტალიზაციის დონე მნიშვნელოვნად გაზარდა. იხ.: ჯუღელი გ., გიგუაშვილი გ., განმარტებები „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტზე, GIZ, თბ., 2021, 88-89.

შეიძლება ეხებოდნენ.<sup>805</sup> ამგვარად, სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ფართო გაგებით რეგულირების კუთხით საქართველო არ გამოირჩევა ისეთი სიღრმით, რომელიც მოწინავე განვითარებულ ქვეყნებს ახასიათებთ, რაც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ქართული ბაზრის მცირე მასშტაბით აიხსნება. თუმცა, მიუხედავად ამისა, ეროვნული სამეწარმეო კანონმდებლობის იმ დანაწესებთან ერთად, რომლებიც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმის გარიგებებს არეგულირებენ, შიდა კანონმდებლობის სხვა ნორმები საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე გარკვეული ხარისხითა და დონით მრავალმხრივი რეგულირების შესაძლებლობას ქმნიან.

### 3.5.3. საერთაშორისო შექმნის რეგულირება

საერთაშორისო შექმნის გარიგებების ქართული კანონმდებლობით რეგულირება, რაც უცხოელი შემქმნის მიერ აქციებისა და აქტივების შესყიდვების რეგულირებას მოიცავს, ფრაგმენტულ ხასიათს ატარებს, რის გამოც არ გამოირჩევა დეტალიზაციით და მხოლოდ სააქციო საზოგადოების საერთო კრებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს უფლებამოსილებების ფარგლებში ექვემდებარება გარკვეული ხარისხით მოწესრიგებას, რასაც განაპირობებს შესყიდვის ობიექტის ბუნება, რომელიც იძლევა სახელშეკრულებო მოწესრიგების ფართო შესაძლებლობებს. თუმცა, მხედველობიდან არ უნდა გამოგვრჩეს აქციათა შესყიდვის სპეციფიკური შემთხვევები, მაგალითისთვის, აქციათა უპირატესი შესყიდვა, რომელიც საკმარისი დეტალიზაციის ხარისხით „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით რეგულირდება.

აქციებისა და აქტივების საერთაშორისო შექმნის სპეციფიკური მოწესრიგება ეროვნულ კანონმდებლობაში არ მოიპოვება, რასაც, როგორც აღინიშნა, შესყიდვის ობიექტი განსაზღვრავს, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, შესყიდვის მოცულობისა და მნიშვნელობიდან გამომდინარე, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი გარკვეულ მოთხოვნებს აწესებს, რომელთა დაცვა აუცილებელია უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ სააქციო საზოგადოების აქციების ან აქტივების შესყიდვის დროს, თუმცა კანონი მხოლოდ ზოგადი რეგულაციით შემოიფარგლება და უცხოელ შემქმნეზე ყურადღებას არ ამახვილებს, რაც კერძოსამართლებრივი ურთიერთობების საერთო პრინციპების დამსახურებაა, რაც საკორპორაციო სამართალშიც ვლინდება, რამდენადაც შერწყმისგან განსხვავებით, აქციებისა და აქტივების შექმნა წმინდა საკორპორაციო-სამართლებრივ ბუნებას არ ატარებს. ამგვარად, აქციების საერთაშორისო შექმნა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად შეიძლება დაექვემდებაროს სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობას და ისიც მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც გასხვისებელი აქციების ოდენობა აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტს გადააჭარბებს, ხოლო ყველა სხვა შემთხვევაში აქციების

<sup>805</sup> „ელექტრონული კომუნიკაციების შესახებ“ საქართველოს კანონი, მაგალითისთვის, ითვალისწინებს ავტორიზებულ პირთან შერწყმის, ავტორიზებული პირის წილის, აქციებისა და საოპერაციო აქტივის შექმნის რეგულირებას, რაც შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე სპეციფიკური რეგულირების გამოხატულებაა, რომელიც დიდწილად უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტსაც შეეხება. იხ.: „ელექტრონული კომუნიკაციების შესახებ“ საქართველოს კანონის 26-ე–28-ე მუხლები.

განკარგვა თავისუფლად სამეთვალყურეო საბჭოს ჩარევის გარეშე ხდება.<sup>806</sup> ამასთან ერთად, უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის მიერ აქციების შესყიდვა გარკვეულწილად განიხილება, როგორც უცხოელი ინვესტორის მიერ ინვესტიციის დაბანდება, რომელიც შესაძლო მოგების მიღების მიზნით ხორციელდება.<sup>807</sup> აქტივების შესყიდვას, რაც ეხება, საზოგადოების ქონების გასხვისების თაობაზე გადაწყვეტილებას იღებს საერთო კრება, როდესაც ქონების ღირებულება საზოგადოების აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტს შეადგენს.<sup>808</sup> გარდა ამისა, საზოგადოების ქონების გასხვისების თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება, რომელთა ღირებულება აღემატება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადგენილ ოდენობას, შესაძლებელია მხოლოდ სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობით,<sup>809</sup> რაც ერთობლიობაში მიუთითებს იმაზე, რომ აქციებისა და აქტივების გასხვისება საკორპორაციო-სამართლებრივ მნიშვნელობას მხოლოდ მაშინ იძენს, როდესაც მათი ოდენობა ან ღირებულება საერთო მაჩვენებლის ნახევარს ასცდება, რის საფუძველზეც ასეთი მსხვილი გარიგებების რეგულირება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მოქმედების სფეროში ექცევა.

### 3.5.4. საერთაშორისო შთანთქმის რეგულირება

საერთაშორისო შთანთქმის რეგულირება ქართული კანონმდებლობით საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებისა და საერთაშორისო შეძენის მსგავსად სპეციფიკური ბუნებით არ გამოირჩევა, რასაც ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შესამჩნევად დაბალი დონე განაპირობებს, რაც უცხოელი ემიტენტებისა და ინვესტორების ჩაურთველობის ფონზე სპეციალურ რეგულაციებზე მოთხოვნას არ წარმოშობს. უცხოელ შემძენს საჯაროდ მოვაჭრე სააქციო საზოგადოებაზე კონტროლის მოპოვების დროს ევალება მხოლოდ საერთო რეგულაციების დაცვა, რომლებსაც ჩვეულებრივ ადგილობრივი შემძენი ექვემდებარება, ისე რომ მისი უცხოური სტატუსი მხედველობაში არ მიიღება.

საერთაშორისო შთანთქმის რეგულირების შესწავლის აუცილებლობას განაპირობებს სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგებების

<sup>806</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის „ა“ ქვეპუნქტი.

<sup>807</sup> იხ.: „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ“ საქართველოს კანონის 1-ლი და მე-2 მუხლები.

<sup>808</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ლ“ ქვეპუნქტი. აღნიშნული ნიშნავს იმას, რომ ქონების განკარგვასთან დაკავშირებული გარიგებები, მაგალითად, ცალკეული აქტივის გასხვისება, საერთო კრების უფლებამოსილებას შეიძლება არ წარმოადგენდეს და წესდების თანახმად მხოლოდ ხელმძღვანელ პირებს შეეძლება განკარგვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება. იხ.: ბურდული ი., სააქციო სამართლი საფუძვლები, ტომი II, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2013, 324-325. თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ცალკეული საწარმოო ერთეულის ან აქტივის გასხვისება, რომლის ცალკე გამოყოფა სავსებით შესაძლებელია და მისი ღირებულება არ აღემატება კანონით დადგენილ ოდენობას, მაინც უნდა მოითხოვდეს, განსაკუთრებით კი, დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებაში, აქციონერთა კრების დასტურს.

<sup>809</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის „ლ“ ქვეპუნქტი. აღნიშნული პუნქტი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი დანაწესია, რომელიც სააქციო საზოგადოების ქონებას იცავს, რამდენადაც მხოლოდ საერთო აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტი საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია, ხოლო აღნიშნული პუნქტი იძლევა შესაძლებლობას უფრო ნაკლები ღირებულების მქონე აქტივის გასხვისება დაექვემდებაროს სამეთვალყურეო საბჭოს კონტროლს. ამასთან, სამეთვალყურეო საბჭომ აქტივის ღირებულებასთან ერთად მისი მნიშვნელობაც უნდა გაითვალისწინოს.

ორსაფეხურიანი სტრუქტურა, რომელიც საერთაშორისო პრაქტიკის თანახმად ხშირად გამოიყენება ღია ტიპის საზოგადოებებზე კონტროლის დამყარებისთვის. საერთაშორისო შერწყმის ირიბი გარიგების დროს შერწყმას წინ უსწრებს შთანთქმა, რაც ნიშნავს იმას, რომ ორსაფეხურიანი სტრუქტურა პირველ ეტაპზე ითვალისწინებს უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე კონტროლის მოპოვებას, რის შემდეგაც ახლად დაფუძნებული შვილობილი კომპანიის მეშვეობით მისი შერწყმა ხორციელდება. უცხოელ შემძენს ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე კონტროლის დამყარება, აქციათა შესყიდვის გარდა, სატენდერო შეთავაზების მეშვეობითაც შეუძლია, როდესაც სამიზნე ანგარიშვალდებული საწარმოა, რაც აქციონერთა სიმრავლეზე მიუთითებს, რომლებისგანაც აქციათა გამოსყიდვა სატენდერო შეთავაზების მეშვეობით გაცილებით მარტივი და ეფექტურია, ვიდრე თითოეულ მათგანთან აქციათა შესყიდვის გარიგების დადება. ამასთან, აქციათა შესყიდვა, როგორც გამოჩნდა, ქართული კანონმდებლობით მოითხოვს სამეთვალყურეო საბჭოს ჩართულობასაც, როდესაც გასხვისებელი აქციების ოდენობა აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტს გადასცდება, რაც სავარაუდოდ ეხება ისეთ შემთხვევებს, როდესაც დახურული ტიპის საზოგადოებაში აქციათა შესყიდვა საერთო შეთანხმების საფუძველზე ხორციელდება, მაგრამ, ასევე შეიძლება ღია ტიპის საზოგადოებებსაც ითვალისწინებდეს, როდესაც მასში მაჟორიტარი აქციონერი ან რამდენიმე მსხვილი აქციონერი არსებობს, რომელთაგან ერთობლივად აქციების შესყიდვა კონტროლის მოპოვებას შესაძლებელს გახდის. თუმცა, აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობა აუცილებელ მოთხოვნას არ წარმოადგენს სატენდერო შეთავაზების დროს, როდესაც შესყიდული აქციების ოდენობა საერთო ოდენობის ნახევარს გადასცდება, რამდენადაც აქციათა გასხვისება აქციონერთა ექსკლუზიურ კომპეტენციას განეკუთვნება,<sup>810</sup> რის საფუძველზეც სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობას ან დირექტორების სპეციალურ მითითებას არ საჭიროებს, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, ხელმძღვანელ პირებს აქვთ შეთავაზების მიღების ან უარყოფის თაობაზე რეკომენდაციის გაცემის უფლებამოსილება, რაც გასხვისებაზე თანხმობას არ ნიშნავს. აღნიშნულიდან გამომდინარე და იმის გათვალისწინებით, რომ აქციათა გასხვისება აქციონერთა ნება-სურვილზეა დამოკიდებული ოდნავ ბუდნოვანი ხდება სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობის თაობაზე მოთხოვნის მიზანშეწონილობა, მაგრამ, მეორე მხრივ, თანხმობის აუცილებლობა კონტროლის გარკვეული მექანიზმის ან ღონისძიების როლს შეიძლება ასრულებდეს სააქციო საზოგადოებაზე კონტროლის მოპოვების პროცესში, რომელიც შესაძლოა მიზნად ისახავდეს საზოგადოებისა და მინორიტარი აქციონერების ირიბად დაცვას, როდესაც შეძენა არასასურველ ხასიათს ატარებს.

საერთაშორისო შთანთქმის ფარგლებში უცხოელი შემძენის მიერ კონტროლის მოპოვებისთვის სატენდერო შეთავაზების წარდგენა და აქციათა შესყიდვის პროცესი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით რეგულირდება, რომელიც მხოლოდ ნებაყოფლობითი ბუნების სატენდერო შეთავაზების

<sup>810</sup> ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2006, 284.

მოწესრიგებას ახდენს.<sup>811</sup> ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზება გულისხმობს ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების სწრაფი შექმნის შესახებ განცხადებას, რომელიც საწარმოზე კონტროლის მოპოვების მიზნით კეთდება.<sup>812</sup> სატენდერო შეთავაზების მომზადებისა და განხორციელების პროცესში განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება გამჭვირვალე, ტრანსპარენტული და სამართლიანი გარემოს უზრუნველყოფის საკითხს, რისთვისაც „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი ითვალისწინებს გახსნილობის გარკვეულ მოთხოვნებსა და ღონისძიებებს, რომლებიც ფარული სატენდერო შეთავაზების გამორიცხვას ცდილობენ.<sup>813</sup> ამგვარად, სააქციო საზოგადოებების საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება ქართული კანონმდებლობის მიხედვით გარკვეული დონითა და ხარისხით ხორციელდება, რაც მათ განხორციელებას სამართლებრივ ჩარჩოში აქცევს, თუმცა რეგულირება მხოლოდ მინიმალურად სავალდებულო და აუცილებელ მოთხოვნებს აწესებს და არ ითვალისწინებს უცხოელი შემქმნის მონაწილეობასთან დაკავშირებულ სპეციფიკას, რასაც შერწყმებისა და შთანთქმების ქართულ ბაზარზე უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტების ნაკლები ჩართულობა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დაბალი დონე განაპირობებს.

### 3.6. შუალედური დასკვნა

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება კომპლექსური და მრავალწახნაგოვანი პროცესია, რომელიც სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე მხოლოდ შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას მოიცავს, რაც ჩვეულებრივ ვიწრო და ფართო გაგებით განიმარტება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება ვიწრო გაგებით ნიშნავს შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით, რასაც დამატებით შესაძლოა ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობით რეგულირება ავსებდეს. ამასთან, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით რეგულირება მეწარმე სუბიექტის შიგნით ორგანიზაციულ დონეზე გარიგებების განხორციელების დროს წარმოშობილი ურთიერთობების სამართლებრივ მოწესრიგებას მოიაზრებს, რაც ნაციონალური საკორპორაციო კანონმდებლობის კომპეტენციას განეკუთვნება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება ფართო გაგებით აღნიშნავს ყოველმხრივ რეგულირებას, რომელიც ფასიანი ქაღალდების

<sup>811</sup> ბურდული ი., სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?!, ჟურნ. „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, 20.

<sup>812</sup> იხ.: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-15 მუხლის 1-ლი პუნქტი.

<sup>813</sup> ფარული სატენდერო შეთავაზების თავიდან არიდებას ემსახურება ნორმები, რომლებიც შემთავაზებელს მარეგულირებლის ინფორმირებისა და მისგან დასტურის გარეშე 10% მეტი აქციების შესყიდვას უკრძლავს, რამაც შეიძლება უსამართლო და გაუმჭვირვალე გარემო შექმნას. იხ.: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-15 მუხლის მე-2 პუნქტი. სამართლიანი გარემოს შექმნასა და აქციონერებისთვის თანაბარ მოპყრობას უზრუნველყოფენ ნორმები, რომლებიც ეხება ისეთ საკითხებს, როგორებიცაა რეკომენდაციების გაცემა, ინფორმაციის მიწოდების წესი და პირობები, შესყიდვის პროპორციული გადასაწილება, ფასის გაზრდა და შეთავაზების მიღმა აქციათა განკარგვა. იხ.: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-15 მუხლის მე-3-მე-7 პუნქტები.

კანონმდებლობასთან ერთად შეიძლება მოიცავდეს საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას ანტიტრასტული, საგადასახადო, უცხოური ინვესტიციების, გადახდისუნარობის, შრომის, გარემოს დაცვისა და ინტელექტუალური საკუთრების დაცვის შესახებ კანონმდებლობით, რომელიც შეიძლება კიდევ შეივსოს, რასაც კონკრეტულ გარიგებასთან დაკავშირებული ამა თუ იმ საკითხის დარეგულირების აუცილებლობა განსაზღვრავს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების საერთაშორისო დონესთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება საერთაშორისო დონეზე არ ხორციელდება, თუმცა ასეთი რეგულირება მნიშვნელოვანია და განსაზღვრული წინაპირობების არსებობის შემთხვევაში მისი შემოღების აუცილებლობა შეიძლება დადგეს, რასაც ამ კუთხით ევროკავშირის გამოცდილება ადასტურებს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე სამართლებრივი რეგულირება ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობის მიხედვით მოიაზრებს რეგულირების ორდონიან სისტემას, რომელიც სპეციფიკურობით არ გამორჩევა და მოიცავს შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელ ჩარჩოს, რომელიც გარიგებაში უცხოელი შემძენის მონაწილეობის შემთხვევაში ცალკეულ სპეციფიკურ რეგულაციას ითვალისწინებს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით რეგულირება შტატის დონეზე ხორციელდება, რაც შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებასთან დაკავშირებულ საკითხებს, გარიგების ორ ძირითად სტრუქტურასა და ცალკეული სტრუქტურის ფარგლებში გარიგების განხორციელების შიდა პროცესის რეგულირებას მოიცავს.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება ევროკავშირის დონეზე დირექტივის მიღების გზით ხორციელდება, რაც მხოლოდ საკორპორაციო-სამართლებრივი მოწესრიგებით შემოიფარგლება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დირექტივის მეშვეობით რეგულირების ძირითად მიზანს გარიგებების ხელშეწყობა და მათი განხორციელების პროცესის გამარტივება შეადგენს, რაც ერთიანი, მარტივი და უნიფიცირებული პროცედურული წესების დადგენის გზით მიიღწევა, რომელთა ეტაპობრივი შესრულება გარიგების წარმატებით დასრულებას უზრუნველყოფს.

სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირების საკითხის შესწავლა ქართული სამართლის მიხედვით პირდაპირი და ირიბი გარიგებების გამიჯვნის საფუძველზე განხორციელდა, რის შესაბამისადაც დადგინდა, რომ საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების რეგულირება ქართული საკორპორაციო კანონმდებლობით არ ხორციელდება, ხოლო ირიბი გარიგებების რეგულირება ფაქტობრივად შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირებას უტოლდება, რომელიც ეროვნული კანონმდებლობის სხვადასხვა ნორმებთან კავშირში საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე მრავალმხრივ რეგულირებას გარკვეული ხარისხით უზრუნველყოფს. საერთაშორისო შეძენისა და შთანთქმის რეგულირებას, რაც ეხება, მათი სამართლებრივი მოწესრიგება ქართული კანონმდებლობით სპეციფიკური



ბუნებით არ გამოირჩევა, რაც იმას ნიშნავს, ეროვნულ კანონმდებლობაში არ მოიძებნება სპეციალური ნორმები, რომლებიც უშუალოდ უცხოელი შემქმნის მიერ ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შთანთქმას ან შექმნას დაარეულირებდენენ, რის შესაბამისადაც მათი რეგულირება მინდობილი აქვს კანონმდებლობის იმ ნორმებს, რომლებიც შიდასახელმწიფოებრივ შთანთქმას ან შექმნას არეგულირებენ.

## თავი 4. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს

### 4.1. შესავალი

მინორიტარი აქციონერი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ერთ-ერთი უშუალო მონაწილეა, რომელსაც პირდაპირი ქონებრივი ინტერესი გააჩნია,<sup>814</sup> რის გამოც საერთაშორისო გარიგებები მის უფლებებსა და კანონით გათვალისწინებულ ინტერესებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ, რაც შეიძლება სათანადო დაცვის არარსებობის პირობებში როგორც ქონებრივი ინტერესის ხელყოფაში, ისე უფლებრივი მდგომარეობის გაუარესებაში გამოიხატოს. მინორიტარი აქციონერების დაცვა ფაქტობრივი თვალსაზრისით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების კომპლექსური პროცესის ერთ-ერთ საფეხურს წარმოადგენს, რომელზეც უცხოელ შემძენს ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე<sup>815</sup> უკვე დამყარებული აქვს კონტროლი ან მისი მოპოვების პროცესში, რა დროსაც აწყდება მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს, რომლებიც ამ მათთვის

---

<sup>814</sup> მინორიტარი აქციონერის, როგორც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესის პირდაპირ მონაწილედ და ქონებრივი დაინტერესების მქონე სუბიექტად წარმოდგენა, რაც მისი ქონებრივი უფლებების დაცვის აუცილებლობას წარმოშობს, დიდწილად ეფუძნება აქციონერის როლის შესახებ არსებულ ხედვებს, რომელთა თანახმადაც აქციონერი მესაკუთრედ, ინვესტორად და მეწარმე სუბიექტის, როგორც პოლიტიკური გაერთიანების წევრად განიხილება, რაც მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს მინორიტარი აქციონერის როლს საერთაშორისო გარიგებების დროსაც. მინორიტარი აქციონერის როლის დადგენა, როგორც წესი, შესაძლებელია იმ ხედვიდან გამომდინარე, თუ რა ხედვის მატარებელია ცალკეული აქციონერი, რამდენადაც ყოველი ხედვა მინორიტარი აქციონერის მიერ დაცვის ცალკეული სამართლებრივი მექანიზმის გამოყენების პროგნოზირებისა და მისი ინტენსივობის შეფასების საშუალებას იძლევა. აქციონერის როლის თაობაზე არსებული ხედვების შესახებ ვრცლად იხ.: Hill J., *Visions and Revisions of the Shareholder*, *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 48, Iss. 1, 2000, 39-79. ჯ. ჰილის სტატიის თავდაპირველი ვერსია გამოქვეყნდა ნაშრომთა კრებულში, რომელშიც ასევე შესაძლებელია ხსენებულ სტატიაზე გამოხმაურების მოძიებაც. დეტალურად იხ.: Austin R.P., *Commentary on Hill*, წიგნში: Grantham Ross, Rickett C.E.F. (Eds.) *Corporate Personality in the 20<sup>th</sup> Century*, Hart Publishing, Oxford, 1998, 209-214. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერი, როგორც აქციონერი საბოლოო მომთხოვნად (Residual Claimant) განიხილება, რაც მის, როგორც მესაკუთრის ინტერესზე მიუთითებს, სწორედ ამიტომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმის გარიგებები მასზე პირდაპირ გავლენას ახდენენ. Gorak A., Kartalova S., *The Interests of Minority and Majority Shareholders in the EU*, *Interstate - Journal of International Affairs*, 2013/2014, Iss. 1, 2014, 60. დამატებით იხ.: Stout L. A., *Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy*, *Southern California Law Review*, Vol. 75, Iss. 5, 2002, 1192-1195. ასევე იხ.: Velasco J., *Shareholder Ownership and Primacy*, *U. Ill. L. Rev.*, Vol. 2010, Iss. 3, 2010, 913. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერის როლსა და მისი მოქმედების ტაქტიკას შეიძლება მისი ინტერესის ხანგრძლივობა (მოკლევადიანი/გრძელვადიანი) და ბუნება (სპეკულაციური/საინვესტიციო) განსაზღვრავდეს. დაწვრილებით იხ.: Bratton W. W., *Supersize Pay, Incentive Compatibility, and the Volatile Shareholder Interest*, წიგნში: Kieff F. S., Paredes T. A., (Eds.), *Perspectives on Corporate Governance*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 153-160.

<sup>815</sup> გამოთქმა „მეწარმე სუბიექტი“, როგორც ადრე უკვე აღინიშნა ზოგადი ხასიათის ფრაზაა, რომელიც მინორიტარი აქციონერების სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის შედარებით-სამართლებრივ ეტაპზე გადასვლის შემდეგ, ისევე როგორც სამართლებრივი რეგულირების დროს მოხდა, ცალკეული რეგულაციების თანახმად „კორპორაცია“, „კომპანია“ ან „სააქციო საზოგადოება“ შეიძლება დიფერენცირდეს იმის მიხედვით თუ რა ტერმინს იყენებს უცხო ქვეყნის ნაციონალური კანონმდებლობა იმ სამეწარმეო საზოგადოების აღნიშვნისთვის, რომელსაც კაპიტალი აქვს დაყოფილი და ქართულ სააქციო საზოგადოებას შეესაბამება.

კრიტიკულად მნიშვნელოვან მომენტში ეროვნული საკორპორაციო კანონმდებლობით დადგენილი მექანიზმებით თავისი მცირე კაპიტალდაბანდების დაცვას ცდილობენ. ამგვარად, მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა წამოიჭრება იმ ეტაპზე, რომელიც თვისობრივად წარმოადგენს უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე სრული კონტროლის დამყარების დამაგვირგვინებელ ეტაპს, რომელიც საზოგადოებიდან მინორიტარი აქციონერების გაყვანას მოიზრებს. მინორიტარი აქციონერების დაცვა საკვანძო საკითხია იმდენადაც, რამდენადაც უმცირესობაში დარჩენილი ან აღმოჩენილი აქციონერების ადეკვატური დაცვა გარიგებათა განხორციელების პროცესის სამართლიანად წარმართვისა და, რაც ყველაზე მნიშვნელოვანია, მისი წარმატებით დასრულებისთვის პრინციპულ მნიშვნელობას ატარებს, ამიტომ სამართლებრივ მექანიზმებს, რომლებმაც მინორიტარი აქციონერების დროული და ჯეროვანი დაცვა უნდა უზრუნველყონ, განსაკუთრებული დატვირთვა და დანიშნულება გააჩნიათ.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევა პირობითად ოთხ ნაწილად განხორციელდება, რომელთაგან პირველს ზოგადი ხასიათი, ხოლო დანარჩენ სამს კი შედარებით-სამართლებრივი თვალსაზრისით სპეციალური ბუნება აქვს. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის პირველი ნაწილი მინორიტარი აქციონერის არსისა და მისი დაცვის მნიშვნელობის განსაზღვრას შეეხება, რაც შინაარსობრივი თვალსაზრისით სამ მნიშვნელოვან პუნქტს მოიცავს. პირველი პუნქტი მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრას ეთმობა, ხოლო მეორე მისი დაცვის აუცილებლობის დასაბუთებას, მაშინ, როდესაც ბოლო პუნქტი მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსს განიხილავს, რასაც მისი ძირითადი ტიპების გამოყოფა და მათი ზოგადი დახასიათება მოჰყვება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის დანარჩენი სამი ნაწილი შესაბამისად დაეთმობა აშშ-ის, უპირატესად კი დელავერის შტატის, ევროკავშირისა და ქართული სამართლის მიხედვით მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესწავლასა და შედარებით-სამართლებრივი კუთხით მათ ანალიზს, რაც სრულ წარმოდგენას შექმნის მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესახებ, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს მინორიტარი აქციონერის კანონით გათვალისწინებული ინტერესების დაცვას უზრუნველყოფენ.

## 4.2. მინორიტარი აქციონერის არსი და მისი დაცვის მნიშვნელობა

### 4.2.1. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა

ტერმინი „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ (Minority Shareholder(s)) ფართოდ გავრცელებული ტერმინია იურიდიულ ლიტერატურასა და სასამართლო პრაქტიკაში განსხვავებით სახელმწიფოთა ნაციონალური კანონმდებლობებისგან, სადაც ის იშვიათად ან საერთოდ არ გვხვდება.<sup>816</sup> ტერმინი „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ ასევე

<sup>816</sup> ტერმინს „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი საერთოდ არ იცნობს, თუმცა კანონის ახალი პროექტი მხოლოდ ერთ შემთხვევაში იყენებს ტერმინს, როდესაც აქციის სავალდებულო მიყიდვას აწესრიგებს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის

ფართოდ გამოიყენება ევროკავშირისა და სხვა ისეთი საერთაშორისო ორგანიზაციების ეგიდით მომზადებულ პუბლიკაციებში, როგორცაა გაერო, ეთგო და ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია.<sup>817</sup> გარდა ამისა, ტერმინი „მინორიტარი აქციონერები“ ევროკავშირის ფარგლებში გამოიყენება საკანონმდებლო დონეზე, კერძოდ, საუბარია დირექტივაზე, როგორც ევროკავშირის სამართლის მეორად წყაროზე, რომელიც ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიების როგორც შიდასახელმწიფოებრივ, ისე საერთაშორისო შერწყმებს არეგულირებს.<sup>818</sup>

ტერმინი „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ საკორპორაციო-სამართლებრივი ურთიერთობებისთვის დამახასიათებელი ერთ-ერთი საკვანძო ტერმინია, რომლის

---

პროექტის 226-ე მუხლი. ტერმინი ასევე არ გვხვდება დელავერის ზოგად საკორპორაციო კანონში იმისდა მიუხედავად, რომ დელავერის შტატის კორპორაციული სტატუტი მინორიტარ აქციონერებთან დაკავშირებულ არაერთ საკითხს დეტალურად არეგულირებს. ტერმინი „მინორიტარი აქციონერი“, მაგალითისთვის, გამოიყენება გაერთიანებული სამეფოს 2006 წლის კომპანიათა აქტში, როდესაც საკითხი შთანთქმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის კუთვნილ აქციათა გამოსყიდვას ეხება. იხ.: Companies Act 2006 c. 46, P. 28, ch. 3, sec. 979, 983.

<sup>817</sup> ტერმინი „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ გვხვდება გაეროს მსოფლიო საინვესტიციო მოხსენებებში, მაგალითისთვის იხ.: WIR 2000. ეთგო-სთან დაკავშირებით იხ.: OECD, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, OECD Publishing, Paris, 2012. ხელმისაწვდომია <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020. დამატებით იხ.: OECD, The G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2015. ხელმისაწვდომია <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020. ევროკავშირთან დაკავშირებით იხ.: European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, TGS Baltic, Study on Minority Shareholders Protection: Final Report, Publications Office of the European Union, 2018. ხელმისაწვდომია <https://op.europa.eu/s/n8Xc>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020. ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაციასთან დაკავშირებით იხ.: IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009. ხელმისაწვდომია <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.07.2020.

<sup>818</sup> ევროკავშირის საკომპანიო სამართლის რიგით მესამე საბჭოს დირექტივა, რომელიც საჯარო შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შერწყმებს ეხებოდა, იყენებდა ტერმინს „მინორიტარი აქციონერები“. იხ.: Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty concerning Mergers of Public Limited Liability Companies, OJ L 295, 20.10.1978, No L 295/42, Art. 28 (a). გარდა ამისა, ტერმინი „მინორიტარი“, თუმცა მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა წევრებთან მიმართებით, როგორც ტერმინი „მინორიტარი წევრები“ (Minority Members) ასევე გამოიყენებოდა დირექტივაში, რომელიც შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებს ეხებოდა. იხ.: Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, OJ L 310/1-11, 25.11.2005, Art. 4 (2); 6 (2), (c); 10 (3). მოცემულ შემთხვევაში ტერმინი „მინორიტარი აქციონერების“ ნაცვლად ტერმინი „მინორიტარი წევრების“ გამოყენებას განაპირობებდა მხოლოდ ის გარემოება, რომ საერთაშორისო შერწყმების თაობაზე დირექტივა ყველა ტიპის შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიაზე ვრცელდებოდა. სადღეისოდ, ორივე დირექტივა 2017 წელს მიღებულ საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივაშია კოდიფიცირებული, რომლის რამდენიმე მუხლი შეიცავს როგორც ტერმინს „მინორიტარი აქციონერები“, ისე ტერმინს „მინორიტარი წევრები (პარტნიორები)“. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), Official Journal of the European Union, Vol. 60, 30.6.2017, L 169/46-127, Art. 61 (1), (d), (f); 114 (a); 121 (2); 123 (2)(c); 127 (3); 139 (2). ტერმინი „მინორიტარი აქციონერები“ ასევე გვხვდება დირექტივაში, რომელიც შთანთქმის შეთავაზებებს ეხება. იხ.: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, (Text with EEA relevance), OJ L142. 30.4.2004, L142/17, Art. 5.

უნიფიცირებული და საყოველთაოდ მიღებული განმარტება არ მოიძებნება, იმის მიუხედავად, რომ „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“, როგორც უკვე აღინიშნა, ინგლისურენოვან იურიდიულ სამეცნიერო ლიტერატურაში, სასამართლო პრაქტიკასა და საერთაშორისო ორგანიზაციების პუბლიკაციებში საკმაოდ გავრცელებული და ფართოდ ხმარებადი ტერმინია.<sup>819</sup> ტერმინის ერთიანი და საყოველთაოდ გავრცელებული განმარტების არარსებობას დიდწილად განაპირობებს ქვეყნების უმრავლესობაში ტერმინის ლეგალური განმარტების პრაქტიკის საკანონმდებლო დონეზე მიუღებლობა ან მისი ნაკლებობა.<sup>820</sup> ამასთანავე უნდა აღინიშნოს ის გარემოებაც, რომ აქტები და სხვადასხვა ტიპის პუბლიკაციები, რომლებიც იყენებენ ტერმინს „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“, როგორც წესი, თავს იკავებენ მისი განმარტებისგან, ან განმარტავენ მას მხოლოდ იმ გაგებითა და შინაარსით, რომელიც ყოველ ცალკეულ მომენტში მათ კონკრეტულ მიზნებს შეესაბამება, რაც, თავის მხრივ, მნიშვნელოვნად აბრკოლებს ერთიანი და უნიფიცირებული განმარტების ჩამოყალიბების პროცესს. ტერმინის ლეგალური განმარტების არქონა უმეტესწილად აიხსნება და საბუთდება იმით, რომ საკანონმდებლო დონეზე მისი განმარტების აუცილებლობა არ არსებობს იმდენად, რამდენადაც მისი არსი ყოველ ცალკეულ შემთხვევაში კონკრეტული კონტექსტიდან გამომდინარეობს და თავისთავად ცხადია, სწორედ ამიტომ ტერმინი საკანონმდებლო დონეზე განმარტებას არ საჭიროებს და შესაბამისად, მისი ლეგალური დეფინირება არ უნდა ხდებოდეს.<sup>821</sup>

მინორიტარი აქციონერის არსი ჩვეულებრივ მხოლოდ იმ აქციათა კვანტიტატიური მაჩვენებლის მიხედვით განისაზღვრება, რომლებსაც ხმის უფლება უშუალოდ ებმით. ტერმინი „მინორიტარი აქციონერი“ ფართო გაგებით აღნიშნავს აქციონერს, რომელიც ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს, რის საფუძველზეც ასეთი აქციონერი დე იურე (სამართლებრივი) კონტროლის (De Jure (Legal) Control) განხორციელების შესაძლებლობას მოკლებულია, რამდენადაც მაჟორიტარ აქციონერს და, შესაბამისად, აქციათა საკონტროლო პაკეტის მესაკუთრეს არ წარმოადგენს, რომელიც მის მფლობელობაში არსებულ აქციათა ოდენობიდან გამომდინარე უმრავლესობის კონტროლს (Majority Control) ეწევა.<sup>822</sup> ტერმინის ფართო გაგებით განმარტება ფაქტობრივი კონტროლის (De Facto (Actual) Control) განხორციელების პრაქტიკულ შესაძლებლობას არ გამორიცხავს, მაშინ, როდესაც, ვიწრო გაგებით განმარტება ფაქტობრივი კონტროლის შესაძლებლობას

<sup>819</sup> IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009, 6.

<sup>820</sup> ტერმინ „მინორიტარი აქციონერ(ერ)ის“ განმარტებას არ იძლევა არც დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობა და არც ევროკავშირის კანონმდებლობა, რომელიც, როგორც აღინიშნა, იყენებს ტერმინს „მინორიტარი აქციონერები“, თუმცა მის განმარტებას არ ახდენს. ტერმინ „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ის“ განმარტება ასევე არ მოიძებნება ქართულ კანონმდებლობაში, კერძოდ, მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი, როგორც უკვე აღინიშნა, არათუ არ შეიცავს ტერმინის განმარტებას, არამედ საერთოდ არ იყენებს მას. დიდი ბრიტანეთის 2006 წლის კომპანიათა აქტივოკავშირის კანონმდებლობის მსგავსად იყენებს ტერმინს, მაგრამ არ განმარტავს მას.

<sup>821</sup> IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009, 6.

<sup>822</sup> Bainbridge S. M., The New Corporate Governance in Theory and Practice, Oxford Univ. Press, New York, 2008, 5.

მნიშვნელოვანად ზღუდავს. ტერმინი „მინორიტარი აქციონერი“ ვიწრო გაგებით მოიზრებს აქციონერს, რომელსაც ფაქტობრივი კონტროლის განხორციელების შესაძლებლობა არ გააჩნია, რაც საერთო ჯამში ართმევს მას დირექტორთა საბჭოში საკუთარი წევრის არჩევის საშუალებას,<sup>823</sup> რომელიც კონტროლის განხორციელების ძირითად გამოხატულებად მიიჩნევა.<sup>824</sup> მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა, ასეთ შემთხვევაში, დომინირებულ ან მაკონტროლებელ აქციონერთან შეპირისპირების გზით ხორციელდება, რაც, როგორც წესი, აქციათა გაცილებით მცირე წილის ფლობას ნიშნავს, რომელიც რაოდენობრივად აქციათა საერთო რაოდენობის 5 ან 10 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციების მფლობელობით გამოიხატება, რაც ხშირად კონკრეტული რეგულაციებიდან გამომდინარე განისაზღვრება. თუმცა, გაცილებით ნაკლები ოდენობის აქციების ფლობასაც შეიძლება გულისხმობდეს, რამდენადაც ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის თანახმად აქციათა საერთო რაოდენობის 5 ან 10 პროცენტის ოდენობის აქციების შესყიდვა ხშირად, როგორც წესი, მნიშვნელოვან შენაძენად განიხლება, რაც შესაბამის მარეგულირებელ უწყებებში აღნიშნულის თაობაზე შეტყობინების წარდგენის ვალდებულებას წარმოშობს.<sup>825</sup> ამგვარად, მინორიტარი აქციონერი ისეთი აქციონერია, რომელიც კონტროლის განხორციელებისთვის აუცილებელ როგორც რაოდენობრივ, ისე თვისობრივ კრიტერიუმებს ვერ აკმაყოფილებს, რაც მას არ აძლევს საშუალებას თავისი შეხედულებისამებრ მიიღოს საზოგადოების მართვასა და მის საქმიანობასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები, რაც მას მაჟორიტარი აქციონერთან მიმართებაში მოწყვლადსა და დაუცველს ხდის. ამასთან, რაოდენობრივი მაჩვენებელი, როგორც წესი, უფრო ობიექტურ მაჩვენებლად მიიჩნევა, რამდენადაც ფაქტობრივი კონტროლი, როგორც თვისობრივი კრიტერიუმი, მერყევი კატეგორიაა, რომელიც ყოველ კონკრეტულ შემთხვევას უკავშირდება.<sup>826</sup>

მინორიტარი აქციონერის სტატუსით შეიძლება სარგებლობდეს ასევე აქციონერთა ჯგუფი, რომელშიც შემავალი აქციონერები, როგორც ინდივიდუალურად, ისე კოლექტიურად ხმის უფლების მქონე აქციების 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციათა პაკეტების მესაკუთრეებს წარმოადგენენ, თუმცა, გარკვეული პირობების არსებობის შემთხვევაში შესაძლებელია მათი დომინირებულ ან თუნდაც მაკონტროლებელ აქციონერად განხილვა, თუმცა ამ

<sup>823</sup> მოცემულ შემთხვევაში მხედველობაში არ მიიღება დირექტორთა საბჭოში წევრის არჩევა ხმის მიცემის კუმულაციური მეთოდის მეშვეობით, თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, ვიწრო გაგებით განმარტება ხმების მცირე ოდენობიდან გამომდინარე აღნიშნული მეთოდის გამოყენებით წევრის არჩევის შესაძლებლობას გამოიციხავს ან მნიშვნელოვნად ამცირებს. იხ.: Dalebout R. S., Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House, *BYU L. Rev.*, Vol. 1989, Iss. 4, 1989, 1212-1214.

<sup>824</sup> Varotttil U., Minority Shareholders' Rights, Powers and Duties: The Market for Corporate Influence, NUS Law Working Paper No. 2020/006, February 24, 2020, 2. ხელმისაწვდომია <https://ssrn.com/abstract=3543246>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ კონტროლი, რომელიც მაკონტროლებელ აქციონერს შეიძლება გააჩნდეს, პირველ რიგში და უმთავრესად, განსაზღვრა, როგორც დირექტორთა საბჭოზე ეფექტური კონტროლის განხორციელება. *Corwin v. KKR Fin. Holdings LLC*, 125 A.3d 304, 307 (Del. 2015). დამატებით იხ.: Lipton A. M., After Corwin: Down the Controlling Shareholder Rabbit Hole, *Vanderbilt Law Rev.*, Vol. 72, Iss. 6, 2019, 1977-2012.

<sup>825</sup> მაგალითისთვის იხ.: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მე-14 მუხლი.

<sup>826</sup> Gorak A., Kartalova S., The Interests of Minority and Majority Shareholders in the EU, *Interstate - Journal of International Affairs*, 2013/2014, Iss. 1, 2014, 56.

უკანასკნელ შემთხვევაში მხოლოდ ფაქტობრივი კონტროლის განხორციელების თვალსაზრისით და არა აქციათა რაოდენობრივი მაჩვენებლის მიხედვით, რაც კონტროლის განხორციელებას უზრუნველყოფს.<sup>827</sup> ჩვეულებრივ აქციათა 50 პროცენტზე ნაკლები მაჩვენებელი მინორიტარი აქციონერის სტატუსის განსაზღვრისთვის შემუშავებული ზოგადი ნორმაა, რომელიც უფრო კონკრეტულად ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტს გამოკლებული თუნდაც ერთი აქციის ოდენობის აქციების ფლობას გულისხმობს.<sup>828</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი, რომელიც ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტს გამოკლებული ერთი აქციის ოდენობის აქციებს ფლობს მინორიტარი აქციონერის სტატუსით სარგებლობს. ამდენად, მინორიტარ აქციონერს წარმოადგენს მხოლოდ ის აქციონერი, რომელიც ხმის უფლების მქონე აქციების საერთო რაოდენობის ნახევარზე ნაკლები ოდენობის აქციათა მფლობელია. ამასთანავე, საკუთრების გაფანტული სტრუქტურის შემთხვევაში არ გამოირიცხება ისეთი ვითარება, როდესაც მინორიტარი აქციონერები ჯამში შესაძლოა აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციებს ფლობდნენ, თუმცა მათი გაფანტულობიდან გამომდინარე მათ შორის კოორდინაცია გართულებულია, რის გამოც მათ არ აქვთ ხელმძღვანელთა საქმიანობაზე რეალური კონტროლის განხორციელების საშუალება, თუმცა, ცალკეულ შემთხვევებში შეუძლიათ მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა.<sup>829</sup> გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შესაძლებელია მაშინაც, როცა ე.წ. მინორიტარული კონტროლი (Minority Control) არსებობს, რაც გულისხმობს ვითარებას, როდესაც აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლებს ფლობს, მაგრამ ხმის უფლებიდან გამომდინარე

<sup>827</sup> Levy E. R., Freeze-out Transactions the Pure Way: Reconciling Judicial Asymmetry between Tender Offers and Negotiated Mergers, W. Va. L. Rev., Vol. 106, Iss. 2, 2004, 320.

<sup>828</sup> მინორიტარი აქციონერის არსი, როგორც აღინიშნება, მხოლოდ რაოდენობრივი მახასიათებლის მიხედვით განისაზღვრება, კერძოდ, მინორიტარი აქციონერი მოიაზრებს აქციონერს, რომელიც 50 %-1 აქციას ან მასზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს, მაშინ, როდესაც 50 %+1 აქცია მაჟორიტარი აქციონერის საკუთრებას შეადგენს. იხ.: Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, Utrecht L. Rev., Vol. 4, Iss. 1, 2008, 40. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრისთვის მის საკუთრებაში არსებული ხმის უფლების მქონე აქციათა ოდენობის მსგავსი პროცენტული მაჩვენებელი გამოიყენება ეთგო-ს მომზადებულ ერთ-ერთ პუბლიკაციაში, რომელიც მინორიტარულ აქციონერობასა და გაერთიანებულ (ურთიერთდაკავშირებულ) დირექტორატს (დირექტორობას) ეხება, სადაც მინორიტარული აქციონერობა განიხილება ვითარებად, როდესაც აქციონერი ხმის უფლების მქონე აქციათა 50%-ზე ნაკლებ აქციებს ფლობს. იხ.: OECD, Minority Shareholdings 2008 – Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates, Competition Committee, Policy Roundtables, DAF/COMP(2008)30, June 23, 2009, 9. ამასთანავე, პუბლიკაციაში აღნიშნულია, რომ მინორიტარული აქციონერობა ორი ტიპის შეიძლება იყოს: აქტიური და პასიური, რომელთაგან პირველ შემთხვევაში მინორიტარ აქციონერს დამოუკიდებლად ან სხვა აქციონერებთან ერთად კონტროლის განხორციელებისა და გავლენის მოხდენის გარკვეული ბერკეტები მაინც გააჩნია, ხოლო მეორე შემთხვევაში მინორიტარული აქციონერობა მხოლოდ წმიდა პასიურ ინვესტიციას შეადგენს, რომლისგანაც აქციონერი მარტოოდენ ფინანსური ხასიათის შემოსავლის მიღებას მოელოდა. იხ.: იქვე, 20-21.

<sup>829</sup> Varottil U., Minority Shareholders' Rights, Powers and Duties: The Market for Corporate Influence, NUS Law Working Paper No. 2020/006, February 24, 2020, 4.

ეფექტური კონტროლის (Voting Control) ანუ სამართლებრივი კონტროლის მიღწევა მას მაინც არ ძალუძს.<sup>830</sup>

მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა აქციათა კვანტიტატიური მაჩვენებლის მიხედვით, როგორც წესი, ზოგად ან კონკრეტულ (სპეციფიკურ) კონტექსტს უკავშირდება. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა ზოგად კონტექსტში გულისხმობს მინორიტარი აქციონერ(ებ)ის იდენტიფიცირებას, რომელიც საზოგადოებაში თავისთავად არსებობს სპეციფიკურ კონტექსტს მიღმა და აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა სპეციფიკურ კონტექსტში, თავის მხრივ, მოიაზრებს ვითარებას, რომლის დროსაც აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი შეიძენს მინორიტარი აქციონერის სტატუსს იმით, რომ სხვა აქციონერებთან შედარებით უმცირესობაში აღმოჩნდება, რასაც ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც მათი კოლექტიური ან ინდივიდუალური გადაწყვეტილება აქციათა უმრავლესობის მფლობელი აქციონერ(ებ)ის გადაწყვეტილებასთან წინააღმდეგობაში მოდის. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრის ორი ძირითადი სპეციფიკური კონტექსტი შეიძლება არსებობდეს, რომელთა დროსაც აქციონერი ან აქციონერთა გარკვეული ჯგუფი მინორიტარი აქციონერის სტატუსს იძენს. პირველი შემთხვევა უკავშირდება აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილების მიღების პროცესს, რომლის დასრულების შემდეგ იდენტიფიცირდება აქციონერთა გარკვეული ნაწილი, რომელმაც კრებაზე წარმოდგენილ საკითხს, მაგალითად, შერწყმის დამტკიცებას მხარი არ დაუჭირა, თუმცა, მიუხედავად ამისა, აღნიშნულმა საკითხმა აქციონერთა უმრავლესობის მხარდაჭერა მაინც მოიპოვა და საერთო კრებამ მის თაობაზე დადებითი გადაწყვეტილება მიიღო. მინორიტარი აქციონერების აღნიშნული ჯგუფის დახასიათებისთვის ინგლისურენოვან იურიდიულ ლიტერატურაში სპეციალური ტერმინი გამოიყენება, როგორცაა მოწინააღმდეგე მინორიტარი აქციონერები (Dissenting Minority Shareholders) ან უბრალოდ მოწინააღმდეგე (დისიდენტი) აქციონერები (Dissenting Shareholders).<sup>831</sup> მინორიტარი აქციონერების მფლობლობაში მყოფი აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი ასეთ შემთხვევაში აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილების მიღებისთვის აუცილებელ ხმათა ოდენობის მაჩვენებლის მიხედვით განისაზღვრება და შეიძლება შეადგენდეს ხმის უფლების მქონე აქციათა 50, 25, 20 ან 10 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს, რომლებიც ჯამში აქციონერთა კრებაზე შერწყმის დამტკიცების შემდეგ მინორიტარი აქციონერების ხელში დარჩა. მეორე შემთხვევა, რომლის დროსაც საუბარია სპეციფიკურ კონტექსტზე, აღწერს ვითარებას, რომელიც კონტროლის მოპოვების მიზნით სატენდერო შეთავაზების პროცესში წარმოიშობა და მოიაზრებს სიტუაციას, როდესაც აქციონერთა გარკვეულმა ნაწილმა შემთავაზებლისთვის თავისი აქციების მიყიდვის თაობაზე პოზიტიური გადაწყვეტილების მიღებისგან თავი შეიკავა, თუმცა, აღნიშნულ შემთხვევაშიც აქციონერთა ხსენებული ჯგუფი კვლავ უმცირესობაში აღმოჩნდა იმდენად, რამდენადაც აქციონერთა უმრავლესობამ საკუთარი აქციების

<sup>830</sup> Bainbridge S. M., *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford Univ. Press, New York, 2008, 5.

<sup>831</sup> Alavi H., Khamichonak T., *Protection of Dissenting shareholders in the EU Cross-border Mergers Framework: A Call for Further Harmonization?*, *Trames Journal of the Humanities and Social Sciences* Vol. 21, Iss. 3, 2017, 217-218.



შემთავაზებლისთვის მიყიდვის თაობაზე ინდივიდუალური გადაწყვეტილება მიიღო და განახორციელა აქციების მიყიდვა. მინორიტარი აქციონერების მფლობელობაში არსებული აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი სატენდერო შეთავაზების პროცესში დიდწილად დამოკიდებულია შემთავაზებლისთვის მიყიდული და ძველ აქციონერთა მფლობელობაში დარჩენილი აქციების თანაფარდობაზე და ცალკეული რეგულაციებიდან გამომდინარე შეიძლება 5 ან 10 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებიდან 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებამდე შუალედში ვარირებდეს.

მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა იმისდა მიუხედავად, თუ რომელ კონტექსტს უკავშირდება, როგორც უკვე აღინიშნა, აქციათა უმრავლესობის მქონე ანუ უმრავლესობაში მყოფ (მაჟორიტარ) აქციონერთან შეპირისპირებით ხორციელდება, რომელიც საზოგადოების აქციათა საკონტროლო პაკეტის მესაკუთრე და, აქედან გამომდინარე, მისი მაკონტროლებელი აქციონერია, რაც მინორიტარ აქციონერ(ებ)თან შედარებით მის დომინირებულ პოზიციას განსაზღვრავს. თუმცა, როგორც ზევით გამოიკვეთა მაჟორიტარი, მაკონტროლებელი და დომინანტი აქციონერების არსი ერთმანეთისაგან მაინც ოდნავ განსხვავდება.<sup>832</sup> მინორიტარი და მაჟორიტარი აქციონერების შეპირისპირება და მათ შორის არსებული კონტრასტი მარტივი ფორმულის მეშვეობით რომ აღიწეროს შეიძლება შემდეგნაირად

---

<sup>832</sup> აშშ-ის მეხუთე ოლქის სააპელაციო ფედერალურმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ლევისი კნუტსონის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ „მაჟორიტარი აქციონერი ობიექტურად მაკონტროლებელი აქციონერია, რომელიც ჩვეულებრივ აქციათა სულ მცირე 50 პროცენტზე მეტს ფლობს“. იხ.: *Lewis v. Knutson*, 688 F.2d 230, 235 (5th Cir. 1983). გარდა ამისა, სასამართლო პრაქტიკაში მოიპოვება მაკონტროლებელი აქციონერის არსის ნეგატიური განმარტებაც, კერძოდ, აშშ-ის მერვე ოლქის სააპელაციო ფედერალურმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე პოლინი კონდუქტრონის წინააღმდეგ განმარტა, რომ „აქციათა უმრავლესობაზე ნაკლები ოდენობის აქციების ფლობა არ არის საკმარისი დომინირებისა და კონტროლის დამყარებისთვის“. იხ.: *Polin v. Conductron Corp.*, 552 F.2d 797, 808 (8th Cir. 1977). მაკონტროლებელი აქციონერის არსის განმარტებას აქციათა სულ მცირე 50 პროცენტზე მეტი აქციების ფლობაზე მითითებით არაერთი გადაწყვეტილება ახდენს, რომელთა შორის შეიძლება ასევე აღინიშნოს გადაწყვეტილება საქმეზე ვოანი სტანდარდ გენის წინააღმდეგ, რომელშიც სასამართლომ მიუთითა, რომ „პირი ან იურიდიული ერთეული (Entity) შეიძლება იყოს მაკონტროლებელი აქციონერი გამოშვებული აქციათა 50 პროცენტზე მეტი ოდენობის აქციათა ფლობის მეშვეობით ან კორპორაციის საქმიანობაზე ფაქტობრივი კონტროლის განხორციელების გზით.“ იხ.: *Vaughan v. Standard Gen. L.P.*, 2016 N.Y. Slip Op. 31657, 11 (N.Y. Sup. Ct. 2016). ფაქტობრივი კონტროლის (Actual Control) განხორციელება რამდენად აქცევს აქციონერს მაკონტროლებელ აქციონერად მაინც შეიძლება საკამათო იყოს იმდენად, რამდენადაც მკაცრი იურიდიული გაგებითა და საკორპორაციო-სამართლებრივი თვალსაზრისით „კონტროლი“ და „მაკონტროლებელი აქციონერი“ აქციათა უმრავლესობის ფლობასთან ასოცირდება, თუმცა კონკრეტული გარემოებიდან გამომდინარე, ფაქტობრივი კონტროლი აქციათა უმრავლესობის ფლობის გარეშეც საზოგადოების საქმიანობაზე კონტროლის შესაძლებლობას შეიძლება იძლეოდეს და აქციონერს ხატოვნად მაკონტროლებელ აქციონერად აქცევდეს. ამასთანავე, სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ვოანი სტანდარდ გენის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ „ხმის უფლების მქონე აქციათა აბსოლუტური პროცენტული მაჩვენებელი არ არის საჭირო იმისთვის, რომ მაკონტროლებელი აქციონერის არსებობა ივარაუდებოდეს“. სასამართლომ, ამასთან ერთად, მიუთითა, რომ „აქციონერი, რომელსაც აქციათა უმრავლესობა არ აქვს, შეიძლება უმრავლესობის მქონე აქციონერთან გათანაბრდეს თუ მას მაჟორიტარი აქციონერის მსგავსი უფლებამოსილება გააჩნია გადაწყვეტილებების მიღებისა და მართვის კუთხით“. იხ.: *Vaughan v. Standard Gen. L.P.*, 2016 N.Y. Slip Op. 31657, 12 (N.Y. Sup. Ct. 2016). გარდა ამისა, სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე შეერთებული შტატები ბაირუმის წინააღმდეგ შენიშნა, რომ „აქციონერი, რომელიც ხმის უფლების მქონე აქციათა 50 პროცენტზე მეტს ფლობს, აკონტროლებს კორპორაციას იმ გაგებით, რომ მას შეუძლია დირექტორთა საბჭოს არჩევა“. იხ.: *United States v. Byrum*, 408 U.S. 125, 139 (1972).

გამოიხატოს, კერძოდ, მინორიტარია ყველა აქციონერი, რომელიც არ არის მაჟორიტარი აქციონერი, რომელიც აქციათა საკონტროლო პაკეტის მესაკუთრედ ითვლება, მაშინ, როდესაც მინორიტარი აქციონერი აქციათა მხოლოდ მცირე ოდენობის, არასაკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერს წარმოადგენს.<sup>833</sup> ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ მინორიტარ და მაჟორიტარ აქციონერთა კონცეპტუალიზაცია კონტროლის კონცეფციას ემყარება, რომელიც შეიძლება მოიაზრებდეს როგორც სამართლებრივ, ისე ეფექტურ კონტროლს, რომელთაგან პირველს მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრის დროს მთავარი, ხოლო მეორეს ფაკულტატური როლი აკისრია, რამდენადაც პირველი ხმის უფლების მქონე აქციათა უმრავლესობის ანუ 50%+1 აქციის ოდენობის აქციების ფლობას გულისხმობს, ხოლო მეორე მხოლოდ მაშინ არსებობს, როდესაც გარკვეული პირობების ერთობლიობას აქვს ადგილი.<sup>834</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, მინორიტარი აქციონერი ხშირად აღიქმება აქციონერად, რომელსაც საზოგადოების საქმიანობაზე კონტროლის განხორციელება არ შეუძლია, თუმცა, ცალკეულ შემთხვევებში, გარკვეული ხარისხის კონტროლი და გავლენა მასაც შეიძლება გააჩნდეს.<sup>835</sup> ამდენად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, მინორიტარი აქციონერი ისეთი აქციონერია, რომელიც ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო რაოდენობის 50

<sup>833</sup> Chandert A., Minorities, Shareholder and Otherwise, Yale L.J., Vol 113, Iss. 1, 2003, 119.

<sup>834</sup> ეფექტური კონტროლის (Effective Control) განხორციელება შესაძლებელია მაშინ, როდესაც აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი, როგორც უმსხვილესი აქციონერი (Largest Shareholder) ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო რაოდენობის 30 ან 40 პროცენტის ოდენობის აქციებს. იხ.: IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009, 6. ეფექტური კონტროლის განხორციელება მინორიტარ აქციონერს დომინანტ აქციონერად აქცევს, რაც დომინანტ მინორიტარ აქციონერსა და მაკონტროლებელ აქციონერს შორის განსხვავების დანახვის აუცილებლობას წამოჭრის. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე კანი ლინჩ კომუნიკეიშნ სისტემის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ „დომინანტური ურთიერთობების არსებობის დამტკიცებისთვის მაშინ, როდესაც აქციათა საკონტროლო პაკეტი არცერთ აქციონერს არ აქვს, მოსარჩელემ უნდა ამტკიცოს, რომ დომინირების ფაქტი მინორიტარი აქციონერის მიერ კორპორაციის საქმიანობაზე ფაქტობრივი კონტროლის განხორციელებიდან გამომდინარეობს“. იხ.: Kahn v. Lynch Communication Systems, 638 A.2d 1110, 1114 (Del. 1994). ამდენად, ფაქტობრივი კონტროლი, რომელიც შეიძლება ითქვას, რომ ფუნქციური თვალსაზრისით ეფექტური კონტროლის იდენტურია, სხვადასხვა მექანიზმებით მიიღწევა და მინორიტარ აქციონერს აძლევს შესაძლებლობას საკუთრების გაფანტული სტრუქტურის პირობებში მიუხედავად მის მფლობელობაში არსებული აქციებისა, რომელთა ოდენობა, როგორც უკვე აღინიშნა, უმრავლესობაზე ნაკლებია, იყოს დომინანტი აქციონერი და განახორციელოს ეფექტური კონტროლი, რამდენადაც დომინანტ აქციონერად ყოფნა არ გულისხმობს ხმის უფლების მქონე აქციების უმრავლესობის ფლობას, თუმცა, მეორეს მხრივ, მაკონტროლებენ აქციონერად ყოფნას შეიძლება მოიცავდეს. იხ.: Kang S. Y., Transplanting a Poison Pill to Controlling Shareholder Regimes - Why It Is So Difficult, Nw. J. Int'l L. & Bus., Vol. 33, 2013, 642. აღნიშნული არ ცვლის მინორიტარი აქციონერის არსს, მაგრამ ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში მის უფლებამოსილებას კონტროლისა და გავლენის კუთხით აზუსტებს. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს რომ, როგორც წესი, კონტროლის სულ ხუთი ტიპი გამოიყოფა, კერძოდ, სრული კონტროლი, მაჟორიტარული კონტროლი, ეფექტური კონტროლი, მინორიტარული კონტროლი და მენეჯერული კონტროლი, რომელთა გამიჯვნა აბერლისა და გ.მინის კონტროლის ცნებას ეფუძნება. ვრცლად იხ.: Pettet B., Company Law, 2nd ed., Pearson, Harlow, 2005, 50-51.

<sup>835</sup> მინორიტარ აქციონერს ან მათ ჯგუფს ცალკეულ შემთხვევებში შეუძლია ეფექტური კონტროლის განხორციელება, რაც შეიძლება, მაგალითად, გამოიხატოს კუმულაციური მეთოდით ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენების გზით დირექტორთა საბჭოში (სამეთვალყურეო საბჭოში) დირექტორის (წევრის) არჩევით, ან კიდევ, აქციონერთა დაცვის მექანიზმების აქტიური გამოყენების გზით სტრატეგიულ გადაწყვეტილებებზე გავლენის მოხდენას ჰქონდეს ადგილი. იხ.: IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009, 6.

პროცენტზე ანუ ნახევარზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს, რაც მას საზოგადოების საქმიანობაზე კონტროლის განხორციელების შესაძლებლობასა და საკუთარი შეხედულებისამებრ გადაწყვეტილებების მიღების საშუალებას ართმევს.

#### 4.2.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის მნიშვნელობის დასაბუთება

მინორიტარი აქციონერის დაცვა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს კომპლექსური პროცესია, რომელიც უფლებრივი დაცულობის ბევრ ასპექტს აერთიანებს, რომელთა შორის შეიძლება გამოიყოს ისეთი ასპექტები, როგორებიცაა: სამართლებრივი, ინსტიტუციონალური, აღსრულებითი, მმართველობითი, სახელშეკრულებო და თანამშრომლობითი, რომელთაგან პირველი სამი მაკრო, ხოლო დანარჩენი სამი მიკრო ასპექტებს წარმოადგენენ, რამდენდაც პირველი ჯგუფი სახელმწიფოებრივ დონეზე, ხოლო მეორე – მეწარმე სუბიექტის დონეზე ფიქსირდება. მინორიტარი აქციონერების უფლებრივი დაცულობის ყველაზე მნიშვნელოვანი და განმსაზღვრელი ასპექტი, რა თქმა უნდა, სამართლებრივია, რომელიც განსაზღვრავს მინორიტარი აქციონერის სამართლებრივ მდგომარეობას და ადგენს მისი დაცვის მექანიზმებს, რომელთა მოწესრიგება ეროვნული საკორპორაციო კანონმდებლობით ხორციელდება. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერის დაცვასა და მისი დაცვის მექანიზმების მოქმედებაზე მრავალი ისეთი ფაქტორი ახდენს გავლენას, როგორებიცაა ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე ვაჭრობიდან გამომდინარე საზოგადოების სტატუსი და მის საფუძველზე წარმოქმნილი კონტროლისა და საკუთრების სტრუქტურა, აქციათა კლასი და ოდენობა, მათი ჯვარედინი მფლობელობა, ორმაგი კლასის აქციების არსებობა, ინსტიტუციონალური მფლობელობა, საკუთრების პირამიდული სტრუქტურა, ხმის მიცემა მინდობილობით და კოალიციური ხმის მიცემა (კენჭისყრა), წესდებით გათვალისწინებული დათქმები, რომლებიც აწესებენ დამატებით ხმის უფლებებს, კანონის უზენაესობა, სასამართლო ხელისუფლების დამოუკიდებლობა, ხელშეკრულებებისა და გადაწყვეტილებების აღსრულების თანმიმდევრული პრაქტიკა და სხვა მსგავსი ფაქტორები, რომელთა მხედველობაში მიღება აუცილებელია მინორიტარი აქციონერების დაცვის დროს იმისთვის, რომ მათი დაცვის ყოველი ცალკეული მექანიზმის ქმედითობა, რაც შეიძლება მაღალ დონეზე იყოს უზრუნველყოფილი.<sup>836</sup>

მინორიტარი აქციონერების დაცვა ხშირად აღიქმება, როგორც სამართლიანობისა და დემოკრატიის ერთ-ერთი მთავარი გამოხატულება საკორპორაციო სამართალში, რომელიც დამატებით მოითხოვს კეთილსინდისიერებისა და ზნეობის ელემენტრულ მოთხოვნებთან შესაბამისობას

<sup>836</sup> ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები გამოყოფენ ყველა იმ ფაქტორს, რომლებიც მინორიტარი აქციონერების მდგომარეობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ, მაგალითისათვის, საკუთრების პირამიდული სტრუქტურა, ჯვარედინი მფლობელობა და მრავალი ხმის უფლებით აღჭურვილი აქციების არსებობა გადაწყვეტილებების მიღების პროცესზე მინორიტარი აქციონერების გავლენას მკვეთრად ამცირებენ. OECD, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, 2015, 25. დამატებით იხ.: Armour J., Deakin S., Lele P., Siems M., *How Do Legal Rules Evolve? Evidence from a Cross-Country Comparison of Shareholder, Creditor, and Worker Protection*, *American Journal of Comparative Law*, Vol. 57, Iss. 3, 2009, 579-629.

და, როგორც წესი, უმცირესობათა დაცვის აუცილებლობის პრიმატს ემყარება.<sup>837</sup> გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების დაცვა საბაზრო დისციპლინის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი კომპონენტია იმდენად, რამდენადაც მათი უფლებებისა და დაცვის მექანიზმების აქტიური გამოყენება, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს ბიზნესის ღირებულებას ზრდას და, მეორე მხრივ, ზღუდავს უმრავლესობაში მყოფი აქციონერის კონტროლს, როდესაც ის მხოლოდ საკუთარ გამორჩენაზე ზრუნავს.<sup>838</sup>

მინორიტარი აქციონერის დაცვის აუცილებლობას საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, პირველ რიგში და უმთავრესად, განაპირობებს გამართული და თანმიმდევრული გეგმის საფუძველზე გარიგებათა განხორციელების პროცესის წარმართვისა და მათი წარმატებით დასრულების ინტერესი, რამდენადაც მინორიტარი აქციონერის არასათანადოდ დაცვამ შეიძლება გარიგებების გრძელვადიან წარმატებას მნიშვნელოვანი ჩრდილი მიაყენოს და საფრთხე შეუქმნას იმ სარგებელს, რომლის მიღების მოლოდინიც გარიგებების ორივე მხარეს, განსაკუთრებით კი შემძენ მხარეს გააჩნია, რაც წინააღმდეგ შემთხვევაში გარიგებებს თავის არსსა და მნიშვნელობას დაუკარგავს.<sup>839</sup> გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერის ინტერესების ხელყოფის დიდი რისკი არსებობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, რაც მათ დაცვას განსაკუთრებულ მნიშვნელობას სძენს. მინორიტარი აქციონერის უფლებებისა და კანონით დადგენილი ინტერესების გაუთვალისწინებლობამ შეიძლება, ერთი მხრივ, ცუდი გავლენა იქონიოს გარიგებების მხარეთა, განსაკუთრებით კი შემძენი მხარის იმიჯზე, რეპუტაციასა და პრესტიჟზე და, მეორე მხრივ, გახდეს იმის დადასტურება, რომ გარიგებები უსამართლო და არათანაბარ გარემოში და, რაც ყველაზე მნიშვნელოვანია კეთილსინდისიერების ელემენტარული მოთხოვნების უგულვებლყოფით განხორციელდნენ. ამასთანავე, მინორიტარი აქციონერის ინტერესების ხელყოფა შეიძლება პირდაპირ მიუთითებდეს იმაზე, რომ გარიგებების განხორციელება არ მომხდარა მხარეებისთვის ურთიერთხელსაყრელი და მომგებიანი პირობებით, რამაც შეიძლება გარიგებების მონაწილე ყველა პირის ინტერესებსა და მთლიანად ქვეყნის საინვესტიციო გარემოზე არასასურველი ასახვა ჰპოვოს. ამგვარად, მინორიტარი აქციონერების დაცვა მნიშვნელოვანია იმ თვალსაზრისით, რომ უმცირესობაში დარჩენილი თუ აღმოჩენილი აქციონერების ადეკვატური და სათანადო დაცვა, ერთი მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელება ჯანსაღ და სამართლიან გარემოში მოხდა და, მეორე მხრივ, აჩვენებს იმას, რომ ქვეყანაში არსებობს ხელშემწყობი სამართლებრივი ჩარჩო, რომელიც შერწყმებისა და შთანთქმების მარტივად განხორციელებასთან ერთად მასში მონაწილე დაინტერესებული პირების, მათ შორის, მინორიტარი აქციონერების ინტერესების დაცვასაც უზრუნველყოფს.

<sup>837</sup> ზოგადად იხ.: Chandert A., Minorities, Shareholder and Otherwise, Yale L.J., Vol 113, Iss. 1, 2003, 119-178. დამატებით ახევე იხ.: Bainbridge S. M., There Is No Affirmative Action for Minorities, Shareholder and Otherwise, in Corporate Law, Yale L.J. Pocket Part, Vol. 118, 2008, 71-76.

<sup>838</sup> Graf J. P., O'Dogherty P., Cross-border Banking, Market Discipline and the Ability to Stand Alone, წიგნში: Caprio G. Jr., Evanoff D. D., Kaufman G. G., (Eds.), Cross-Border Banking: Regulatory Challenges, World Scientific, Singapore, 2006, 318.

<sup>839</sup> Hien D., Hoy D., Hung N., Modern International Corporate Governance Principles and Models After Global Economic Crisis (Part II), Partridge, Singapore, 2014, 31.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესის სამართლიანად წარმართვისათვის აუცილებელია მაჟორიტარულ კონტროლსა და მინორიტარი აქციონერების დაცვას შორის გონივრული ბალანსის არსებობა, რომლის მიღწევასაც საკორპორაციო სამართალი ცდილობს იმ მექანიზმების მეშვეობით, რომლებიც უმცირესობაში მყოფი აქციონერების დაცვას ისახავენ მიზნად ისე, რომ უმრავლესობაში მყოფი აქციონერის ინტერესებიც არ დაზარალდეს.<sup>840</sup> გონივრული ბალანსის შენარჩუნებას უზრუნველყოფს გადაწყვეტილებების მიღების გამართული პროცესი, რომელიც გარიგებების მონაწილე ყველა პირის ინტერესებს შორის კომპრომისის მიღწევას უწყობს ხელს.<sup>841</sup> უცხოელი შემძენი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ადგილობრივ მეწარმე სუბიექტზე ამყარებს კონტროლს, რაც მას მაკონტროლებენ აქციონერად აქცევს, რომელსაც დირექტორების დანიშვნის შესაძლებლობა უჩნდება, ხოლო მინორიტარ აქციონერებს არ გააჩნიათ ბერკეტები გარიგებების დაბლოკვისთვის, გარდა იმ მექანიზმებისა, რომლებსაც ეროვნული კანონმდებლობა მათი ინტერესების დაცვისთვის შეიძლება ითვალისწინებდეს, რაც მათ სუსტ პოზიციას განსაზღვრავს, რის საფუძველზე ირღვევა უცხოელი შემძენისა და მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს შორის ბალანსი, რომლის აღდგენაც გარიგების სამართლიანად წარმართვისთვის სასიცოცხლოდ აუცილებელია, წინააღმდეგ შემთხვევაში, კორპორაციული კონტროლის არასათანადო გამოყენება მინორიტარი აქციონერების მიერ განხორციელებულ კაპიტალდაბანდებას მნიშვნელოვნად შეამცირებს, გააუფასურებს ან საერთოდ, დაკარგვის რეალური საფრთხის წინაშე დააყენებს. უცხოელი შემძენის მიზნების განხორციელება და მინორიტარი აქციონერების ქონებრივი ინტერესების დაცვა თეორიული თვალსაზრისით ეფექტურობასა და სამართლიანობას შორის გონივრული ბალანსის მიღწევას გულისხმობს, რაც, თავის მხრივ, უცხოელი შემძენის ძალაუფლებისა და მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმების ისეთ დაახლოებას მოიაზრებს, როდესაც მათი თანაარსებობა გაწონასწორებულ ხასიათს იძენს.<sup>842</sup> გარდა ამისა, ეფექტურობა, რომლის მიღწევასაც უცხოელი შემძენი ცდილობს, პრაქტიკული თვალსაზრისით მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ კონკრეტული მეწარმე სუბიექტის წარმატებისთვის, არამედ მთელი იმ ფინანსური სისტემის სიჯანსაღისთვის, რომელშიც სუბიექტი საქმიანობს. ამასთან ერთად, საზოგადოებიდან მინორიტარი აქციონერების გაყვანა ხშირად ნაკარნახებია სტრატეგიული, ფინანსური, სამართლებრივი და საგადასახადო მოტივებით, რაც ზოგჯერ გარიგების მონაწილე ყველა პირის ინტერესებში შედის, რამდენადაც ეფექტურობის შედეგად მიღებული სარგებელი შეიძლება განაწილდეს როგორც მაჟორიტარ, ისე მინორიტარ აქციონერებსა და ასევე სხვა დაინტერესებულ პირებზე, რომელთა შორის შეიძლება გამოიყონ ინვესტორები, მუშა-მოსამსახურეები და კრედიტორები.<sup>843</sup> დამატებით ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ინფორმაციული ასიმეტრია და კოლექტიური მოქმედების პრობლემა, რომელიც მინორიტარი

<sup>840</sup> Goshen Z., Hamdani A., Majority Control and Minority Protection წიგნში: Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 452.

<sup>841</sup> Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, Utrecht L. Rev., Vol. 4, Iss. 1, 2008, 40.

<sup>842</sup> Ventoruzzo M., Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals, Virginia Journal of International Law, Vol. 50, Iss. 4, 2010, 845.

<sup>843</sup> იქვე.

აქციონერების ქცევაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს, განსაზღვრავს საზოგადოებიდან მათი განდევნის აუცილებლობას,<sup>844</sup> რაც კომპენსირდება სამართლიანი ანაზღაურებით, რომელიც დაცვის მექანიზმების გამართული ფუნქციონირებით მიიღწევა, რასაც, თავის მხრივ, მათი ეფექტური რეგულირება უზრუნველყოფს.

ამგვარად, მინორიტარი აქციონერების დაცვის მნიშვნელობას კონკრეტულად განსაზღვრავს ის სარგებელი, რომლის მიღებასაც პერსონალურად მინორიტარი აქციონერი აუცილებელი და სათანადო დაცვის პირობებში მოახერხებს. მინორიტარ აქციონერს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, როდესაც საზოგადოებიდან გასვლის გარდა სხვა გამოსავალი არ რჩება, მხოლოდ ერთადერთი ინტერესი ამოდრავებს. მინორიტარ აქციონერების მთავარ მიზანს წარმოადგენს ის, რომ მათ მაქსიმალურად ხელსაყრელი და მომგებიანი პირობებით შეძლონ საზოგადოების დატოვება, სწორედ ამიტომ სათანადო და ადეკვატური დაცვა, რომელიც აღნიშნულის მიღწევის საშუალებას იძლევა იმით, რომ უცხოელ შემძენს აიძულებს სამართლიანად განსაზღვროს კომპენსაციის ოდენობა, სასიცოხლოდ აუცილებელია, რამდენადაც ჩადებული ინვესტიცია ხშირად მინორიტარი აქციონერების პირად დანაზოგს წარმოადგენს, რომლის მომგებიანად ამოღება მათ შესაძლებლობას უქმნის პირად კეთილდღეობას მოახმარონ მიღებული ფულადი სახსრები ან მოახდინონ მათი კვლავ ინვესტირება. გარდა ამისა, სათანადო დაცვა უზრუნველყოფს კონტროლისგან გამომდინარე ჭარბი კერძო სარგებლის<sup>845</sup> შემცირებას, რაც მინორიტარ აქციონერებზეც მისი გადანაწილების გზით ხორციელდება, რომლებსაც აღნიშნულის საფუძველზე ექმნებათ მოსალოდნელი გარიგებისგან მისაღებ შემოსავალში მონაწილეობისა და საკუთარი წილის მიღების საშუალება, რაც დიდწილად განაწილებითი სამართლიანობის არგუმენტს ემყარება.<sup>846</sup> ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში აქციათა გადაცვლის პროპორცია, მათი გამოსყიდვის ფასი ან საკონტროლო პრემიის ოდენობა შეიძლება გაცილებით მაღალი იყოს მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვის პირობებში, ვიდრე მაშინ, როდესაც მინორიტარი აქციონერი მოკლებულია დაცვის ადეკვატურ სამართლებრივ მექანიზმებს, რაც მათი დაცვის აუცილებლობას უსვავს ხაზს.

მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის გამართული ფუნქციონირება, რომელიც იძლევა საბაზრო ფასთან შედარებით უფრო მომგებიანად აქციათა გაყიდვის საშუალებას, გარიგებებს მინორიტარი აქციონერებისთვისაც მისაღებს ხდის, რამდენადაც უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს აქციების უფრო მაღალ ფასად გაყიდვის შესაძლებლობა ექმნებათ, ვიდრე ბაზარი მათ სთავაზობს, ან კიდევ, როდესაც ბაზარი საერთოდ არ არსებობს, მაშინ აქციათა გაყიდვის ერთადერთ

<sup>844</sup> იქვე, 850. დამატებით იხ.: Watanabe K., Control Transaction Governance: Collective Action and Asymmetric Information Problems and Ex post Policing, *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, Vol. 36, Iss. 1, 2016, 45-142.

<sup>845</sup> კონტროლიდან გამომდინარე კერძო სარგებელი (Private Benefits of Control) ტექნიკური ტერმინია, რომელიც იურისტებისა და ეკონომისტების მიერ გამოიყენება იმ ეკონომიკური სარგებლის აღსანიშნავად, რომელსაც მაკონტროლებელი აქციონერი მინორიტარი აქციონერების ხარჯზე საზოგადოებაზე გავლენის მოხდენით იღებს. Goshen Z., Hamdani A., *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, *Yale Law Journal*, Vol. 125, 2016, 571.

<sup>846</sup> Ventoruzzo M., *Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals*, *Virginia Journal of International Law*, Vol. 50, Iss. 4, 2010, 850.

საშუალებას სწორედ დაცვის მექანიზმი უზრუნველყოფს, რაც საზოგადოებიდან გასვლისა და ჩადებული ინვესტიციის ამოღების პრობლემას წყვეტს.<sup>847</sup> ამასთან ერთად, მინორიტარი აქციონერის დაცვის აუცილებლობას განაპირობებს ის საფრთხეც, რომელიც მინორიტარი აქციონერებს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს შეიძლება შეექმნათ, რაც პირდაპირი გარიგების დროს უმეტესწილად უფლებრივი მდგომარეობის გაუარესებაში, ხოლო ირიბი გარიგების შემთხვევაში ქონებრივი უფლების ხელყოფაში გამოიხატება, რაც მათი აქციების ღირებულების უცხოელი შემძენის მხრიდან არასწორ შეფასებას უკავშირდება, რითაც მინორიტარი აქციონერების ქონებრივ ინტერესს პირდაპირი ზიანი ადგება. აქვე, უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ქონებრივი უფლების ხელყოფა პირდაპირი გარიგების დროსაც შეიძლება მოხდეს, მაგრამ ასეთი გარიგების დროს უფრო მეტად დამახასიათებელია უფლებრივი მდგომარეობის გაუარესება, რაც უშუალოდ საერთაშორისო გარიგებასთან დაკავშირებული რისკია, ვინაიდან იცვლება გამოსაყენებელი სამართალი, რომელიც დაცვის კონკრეტულ მექანიზმს შეიძლება ითვალისწინედეს ან არა, ან კიდევ, მას განსხვავებულად არეგულირებდეს. თუმცა, ისიც არ არის გამორიცხული, რომ საწინააღმდეგო ვითარება შეიქმნას, რომელსაც ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც უცხოელი შემძენის ადგილსამყოფელ ქვეყანაში კორპორაციული მართვისა და ანგარიშგების უფრო მაღალი სტანდარტები მოქმედებს, ვიდრე იმ ქვეყანაში, რომლის კომპანია სხვა ქვეყნის კომპანიას უერთდება, რაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონეს მნიშვნელოვანად ზრდის. მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონის ზრდა მოსალოდნელია ირიბი გარიგებების დროსაც, რაც კორპორაციული მართვის კონვერგენციით მიიღწევა. ბოლოს, კიდევ ერთხელ, ზოგადად, უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას განსაზღვრავს ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის მინორიტარი აქციონერების დაცვის ფართო ეკონომიკური და სოციალური მნიშვნელობა, რაც სპეციფიკურად კაპიტალის ბაზრის განვითარების პერსპექტივით კონკრეტდება და დამატებით კიდევ უცხოელი ინვესტორების მოზიდვასაც ითვალისწინებდეს.<sup>848</sup>

---

<sup>847</sup> აქციათა საბაზრო ფასი ხშირად ნამდვილ ღირებულებას არ ასახავს, რაც მინორიტარ აქციონერს საბაზრო ფასთან შედარებით კუთვნილი აქციების უფრო მომგებიანად გაყიდვის საშუალებას მხოლოდ დაცვის მექანიზმის რეალიზების დროს აძლევს. შერწყმის ანაზღაურებასთან დაკავშირებითაც იგივეს თქმა შეიძლება, კერძოდ, მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვის პირობებში მოსალოდნელია, რომ ანაზღაურება, რომელიც აქციონერებს მათი აქციების სანაცვლოდ მიეცემათ, გაითვალისწინებს დანამატს საბაზრო ფასთან მიმართებით, რაც მინორიტარ აქციონერებს აქციების მომგებიანად ლიკვიდაციის შანსს მისცემს, რის შესაბამისადაც, გარიგება მათ მხარდაჭერასაც მოიპოვებს. იხ.: Ventoruzzo M., Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals, *Virginia Journal of International Law*, Vol. 50, Iss. 4, 2010, 846-848.

<sup>848</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვა, როგორც საყოველთაოდ ცნობილია მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კაპიტალის ბაზარზე, როგორც ეკონომიკური და საინვესტიციო გარემოს შემადგენელ ერთ-ერთ კომპონენტზე და მათი დაცვის არასაკმარისმა დონემ შეიძლება კაპიტალის ბაზრის განვითარების საფრთხე შეუქმნას. ეკონომიკურ ლიტერატურაში არაერთი კვლევა მოიძებნება, რომელიც მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვის მნიშვნელობასა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე მის გავლენას ადასტურებს. მაგალითისათვის ვრცლად იხ.: Guillén M. F., Capron L., State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 61, Iss. 1, 2016, 125-160. მინორიტარი აქციონერების დაცვის გაზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა აქციათა მიმზიდველობასა და ინვესტორთა ფართო წრეების მხრიდან მათდამი დაინტერესებას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც, თავის მხრივ, აქციათა ფასსა და ბიზნესის ღირებულებას ზრდის. იხ.:

მინორიტარი აქციონერის დაცვამ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პროცესში სამი ძირითადი მოთხოვნა უნდა დააკმაყოფილოს იმისთვის, რომ მინორიტარმა აქციონერმა თავი დაცულად იგრძნოს და მიიღოს ის სარგებელი და შემოსავალი, რომლის მოლოდინი მას, ერთის მხრივ, ინვესტიციის განხორციელების მომენტში ჰქონდა და, მეორეს მხრივ, შერწყმის განხორციელების პროცესში გაუჩნდა. მინორიტარი აქციონერის დაცვამ პირველ რიგში უნდა უზრუნველყოს მინორიტარი აქციონერის ინფორმირებულობა, როგორც საკუთარი უფლებებისა და დაცვის მექანიზმების, ისე მოსალოდნელი შერწყმის გარიგებისა და მისი პირობების შესახებ იმისთვის, რომ მან ოდესღაც განხორციელებული ინვესტიციის ბედისა და საკუთარი აქციების განკარგვის თაობაზე ინფორმირებული, ხელსაყრელი და თავისი ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილება მიიღოს. მინორიტარი აქციონერის დაცვამ, მეორე რიგში, უნდა შექმნას იმის გარანტიები, რომ მიღწეული იქნება საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თაობაზე გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში მინორიტარი აქციონერის აქტიური მონაწილეობა და ჩართულობა, რომელიც ერთ შემთხვევაში შეიძლება ხმის მიცემით/არმიცემით, ხოლო მეორე შემთხვევაში აქციათა მიყიდვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება/არმიღებით გამოიხატოს. დაბოლოს, მინორიტარი აქციონერის დაცვამ უნდა უშუალოდ გაითვალისწინოს მისი ქონებრივი ინტერესი და მისცეს მინორიტარ აქციონერს საშუალება აინაზღაუროს სამართლიანი ფულადი კომპენსაციის მიღების გზით, რა თქმა უნდა, საკუთარი აქციების სანაცვლოდ, მის მიერ ოდესღაც განხორციელებული ინვესტიცია. ამგვარად, მესამე და ყველაზე მნიშვნელოვან პუნქტს წარმოადგენს ის, რომ დაცვამ უნდა უზრუნველყოს საზოგადოებიდან მინორიტარი აქციონერის გასვლა და მისი აქციების მაღალი ლიკვიდურობა, რაც, პირველ რიგში და უმთავრესად, მინორიტარი აქციონერისათვის მათი აქციების მომგებიან და ხელსაყრელ ფასად გაყიდვის შესაძლებლობის არსებობას ნიშნავს. ამასთან, აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ინფორმაციის გახსნილობა, გადაწყვეტილების მიღების პროცესში მონაწილეობა და ფულადი კომპენსაციის მიღება მინორიტარი აქციონერის დაცვის, როგორც კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი ძირითადი პრინციპის არსებითი შემადგენელი ნაწილის კომპონენტებია.<sup>849</sup> გარდა ამისა, ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები განსაზღვრავენ პირებს, რომლებსგანაც მინორიტარი აქციონერების დაცვა უნდა ხორციელდებოდეს, კერძოდ, აღნიშნულია, რომ, ცალკეულ შემთხვევებში, კორპორაციული ბორდი, მენეჯერები და მაკონტროლებელი აქციონერი საკუთარი ინტერესების წინ წამოწევას არამაკონტროლებელი აქციონერების ხარჯზე ახდენენ.<sup>850</sup> აღნიშნულზე დაყრდნობით უნდა ითქვას, რომ

---

Depamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, 6<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2012, 686.

<sup>849</sup> მინორიტარი აქციონერის დაცვა, თავის მხრივ, აქციონერთა დაცვის შემადგენელი ელემენტია, რომელიც უცხოელი აქციონერების დაცვასთან ერთად კორპორაციული მართვის ერთ-ერთ ისეთ ძირითად პრინციპს ქმნის, როგორიცაა აქციონერთა თანასწორი და სამართლიანი მოპყრობა. ვრცლად იხ.: OECD, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, 2015, 18-28.

<sup>850</sup> OECD, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, 2015, 19. მაკონტროლებელი აქციონერის მიერ მინორიტარი აქციონერებისა და კრედიტორების ექსპროპრიაცია, როგორც ემპირიული კვლევები უკვე დიდი ხანია აღნიშნავენ, ექსტენსიურ ხასიათს ატარებს, რაც ინვესტორის დაცვის კრიტიკულად სასიცოცხლო მნიშვნელობას განაპირობებს, რამაც, თავის მხრივ, გაზარდა კორპორაციული მართვის, როგორც მექანიზმების ნაკრების მნიშვნელობა, რომელთა



საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს იმის მიხედვით, თუ გარიგების რომელი სტრუქტურის გამოყენებას ექნება ადგილი, განისაზღვრება პირები, რომლებისგანაც მინორიტარი აქციონერების დაცვა უნდა მოხდეს. ამასთან ერთად, ზოგადად ითვლება, რომ გარიგების სტრუქტურა მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონეს,<sup>851</sup> რაც ბოლომდე კორექტული არ უნდა იყოს, რამდენადაც, როგორც ოდნავ მოგვინებით უკეთესად დავინახავთ, გარიგების სტრუქტურა უშუალოდ განსაზღვრავს მხოლოდ დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებს, რის საფუძველზეც ვერ მოხდება იმის პირდაპირი მტკიცება, რომ დაცვის დონე სხვადასხვა იმის გამო, რომ გარიგების სტრუქტურა და დაცვის მექანიზმები ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით ერთმანეთისგან განსხვავდება. მთავარ საკითხს რომ მივუბრუნდეთ, მინორიტარი აქციონერების დაცვა, ერთ შემთხვევაში, მაგალითად, ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მოიაზრებს მინორიტარი აქციონერების დაცვას დირექტორებისა და მენეჯერებისაგან, რომლებიც უცხოელი შემძენის შვილობილ კომპანიასთან შერწყმის პროცესს წარმართავენ, ხოლო ორსაფეხურიანი შერწყმის შემთხვევაში ხელმძღვანელ პირებთან ერთად აუცილებელია მაკონტროლებელი აქციონერისგანაც დაცვა, რომელსაც საერთაშორისო გარიგების დროს უშუალოდ უცხოელი შემძენი წარმოადგენს, რომელმაც კონტროლი უკვე მოიპოვა და სრული კონტროლის დამყარებისკენ ისწრაფვის, რისთვისაც სჭირდება დარჩენილი მინორიტარი აქციონერების საზოგადოებიდან გაყვანა, რომლებიც მისთვის დამატებითი ტვირთი შეიძლება გახდნენ.<sup>852</sup>

#### 4.2.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის არსი და მისი ტიპები

მინორიტარი აქციონერის კანონით გათვალისწინებული ინტერესების დაცვა სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენებით ხორციელდება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივ მექანიზმად შეიძლება მივიჩნიოთ მინორიტარი აქციონერის კანონით დადგენილი უფლებისა და მისით სარგებლობისა და გამოყენების პროცესის ერთობლიობა, რომელიც მინორიტარი აქციონერის ინტერესების დაცვას ემსახურება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კონკრეტული ტიპების განხილვის დაწყებამდე მოკლედ უნდა აღინიშნოს სამართლებრივი თვალსაზრისით ის მნიშვნელოვანი გარემოება, რომ საერთაშორისო გარიგებების დროს დაცვის მექანიზმების განსაზღვრა და რეგულირება, როგორც წესი, იმ ქვეყნის საკორპორაციო კანონმდებლობით ხორციელდება, რომელშიც მდებარეობს გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტის ადგილსამყოფელი, რომლის მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმებიც განიხილება. ამდენად, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების რეგულირება შიდასახელმწიფოებრივი

---

მეშვეობით გარე ინვესტორები საკუთარ თავს ინსაიდერების (მენეჯერები და მაკონტროლებელი აქციონერი) მხრიდან ექსპროპრიაციისგან იცავენ. Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., Investor Protection and Corporate Governance, Journal of Financial Economics, Vol. 58, Iss. 1-2, 2000, 4.

<sup>851</sup> Palmiter A. R., Corporations, 8th edn., Wolters Kluwer, N. Y., 2015, 598.

<sup>852</sup> Miller E. L. Jr., Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017, 17.

კანონმდებლობის კომპეტენციაში შედის, რომელიც გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტისა და მისი მინორიტარი აქციონერებისთვის შიდა ეროვნულ კანონმდებლობას წარმოადგენს და, აქედან გამომდინარე, მათ უცხო ქვეყნის სამართალთან შეხება არ უწევთ.

მინორიტარი აქციონერის დაცვის ცალკეული სამართლებრივი მექანიზმის გამოყენების საკითხი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ბუნებისა და სტრუქტურის მიხედვით განისაზღვრება, რაც უშუალოდ უკავშირდება გარიგებების მონაწილე კონკრეტული მხარის დადგენას, რომლის მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა არსებობს.<sup>853</sup> საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, განსაკუთრებით კი, შერწყმის პირდაპირი გარიგების დროს ჩვეულებრივ გარიგების ორივე მხარის მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი წამოიჭრება, ხოლო შთანთქმის დროს მხოლოდ სამიზნე საზოგადოების მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი დაისმის. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების პროცესში მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების განხილვა ევროკავშირის დონეზე არსებული რეგულაციების საფუძველზე წარიმართება, რაც სამართალგანვითარების მოცემულ ეტაპზე ასეთი ტიპის გარიგებების პროცესში მოქმედი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევის ერთადერთი არსებული შესაძლებლობაა, თუ არ გავითვალისწინებთ თავად ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა ნაციონალურ კანონმდებლობებს, რომლებმაც მექანიზმების დანერგვა, რომლებიც პირდაპირი გარიგებების დროს მოქმედებენ, უმეტესწილად ევროკავშირის დონეზე რეგულაციების შემოღების შემდეგ მოახდინეს, კერძოდ, მას შემდეგ, რაც წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის შესაძლებლობა გაჩნდა. აღნიშნული, რასაკვირველია, არ ნიშნავს იმას, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმები წევრ სახელმწიფოთა კანონმდებლობებისთვის აქამდე სრულიად უცნობი იყო, აქ უბრალოდ იგულისმება ის, რომ მათი გამოყენება საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების მიმართ ამ პერიოდიდან იწყება. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმების განხილვა ევროკავშირის სამართლის მაგალითზე საინტერესოა იმდენად, რამდენადაც ასეთი კვლევა პირდაპირი გარიგებების დროს მოქმედი მექანიზმების ევროპული პერსპექტივიდან შესწავლის საშუალებას იძლევა. აქვე, მოკლედ ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ევროკავშირის სამართლის მიხედვით ორ ნაწილად განხორციელდება, რომლის პირველი ნაწილი საერთაშორისო შერწყმების, ხოლო მეორე ნაწილი, შესაბამისად, შთანთქმების დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის ევროპული მექანიზმების კვლევას დაეთმობა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი ფორმით განხორციელებულ გარიგებებს, რაც ეხება, ასეთი გარიგებების დროს სამი მეწარმე

---

<sup>853</sup> ამასთან, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების რეგულირების ხარისხმა შეიძლება უმცირესობაში მყოფი აქციონერების დაცვის დონეზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს. მინორიტარი აქციონერების დაცვისა და გარიგების სტრუქტურის ურთიერთმიმართების თაობაზე შედარებით-სამართლებრივ კონტექსტში ვრცლად იხ.: Afsharipour A., Deal Structure and Minority Shareholders, წიგნში: Varottil U., Wan W. Y., (Eds.), Comparative Takeover Regulation: Global and Asian Perspectives, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 35-68.

სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი შეიძლება წამოიჭრას, კერძოდ, უცხოელი შემძენი მეწარმე სუბიექტის, მის მიერ დაფუძნებული შვილობილი სუბიექტის და უშუალოდ სამიზნე მეწარმე სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვის საჭიროება შეიძლება დადგეს, რომელთაგან ცალკეული ქვეყნის კონკრეტული რეგულაციებიდან გამომდინარე, როგორც წესი, ყველაზე ხშირად სამიზნე მეწარმე სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა წარმოიშობა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გარიგებების პროცესში მოქმედი მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კვლევა შეერთებული შტატების, უპირატესად დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობის საფუძველზე განხორციელდება. გარდა ამისა, ირიბი გარიგებების დროს მოქმედი მექანიზმების მოკლე მიმოხილვა ქართული სამართლის მაგალითზეც განხორციელდება. ამასთანავე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ეტაპებიდან გამომდინარე, რომლებსაც პროცესის კორპორაციული-სამართლებრივი თვალსაზრისით დაყოფა ან ფასიანი ქაღალდების რეგულაციებთან დაკავშირებული მოსაზრებები უდევთ საფუძვლად, მინორიტარი აქციონერების კიდევ ორი ჯგუფი გამოიყოფა, რომელთა არსებობა გარიგებების განხორციელების პროცესში ივარაუდება. მინორიტარი აქციონერების პირველ ჯგუფს განეკუთვნება ის მინორიტარი აქციონერები, რომლებიც გარიგების მონაწილე ორივე ან ერთ-ერთ მეწარმე სუბიექტში ერთსაფეხურიანი ან ორსაფეხურიანი შერწყმის გარიგების ინიცირებამდე შეიძლება თავისთავად არსებულებიყვნენ, ხოლო მეორე ჯგუფს ის მინორიტარი აქციონერები შეადგენენ, რომლებიც გარიგებების განხორციელების პროცესში წარმოიშვნენ. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა, რომლებიც მეორე ჯგუფს შეადგენენ, როგორც წესი, სწორედ შერწყმის განხორციელების პროცესში განსაკუთრებული სიმწვავეით წარმოიშობა, ვინაიდან მათ სხვა გამოსავალი არ რჩებათ გარდა იმისა, რომ დაიცვან საკუთარი თავი მექანიზმების გამოყენებით და საკუთარი ინვესტიციის ამოღებაზე იზრუნონ. მინორიტარი აქციონერების ორივე ჯგუფის პერსონალური შემადგენლობა როგორც გარიგების ინიცირებამდე, ისე მის შემდეგ შეიძლება ერთმანეთს ემთხვევოდეს, თუმცა შეიძლება ასევე ერთმანეთისგან ოდნავ განსხვავდებოდეს.

მინორიტარი აქციონერების სხვადასხვა ჯგუფების გამოყოფის მიზანშეწონილობას მათი დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების სპეციფიკური ბუნების დადგენის ინტერესი განაპირობებს, რის საფუძველზეც, თავის მხრივ, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ტიპები განისაზღვრება. მარტივი ენით, რომ ვთქვათ აღნიშნული ნიშნავს იმას, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ირიბი გარიგებების ფარგლებში უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის შერწყმის გარიგების ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით გამოიყოფა მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კონკრეტული ტიპები.

მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები უცხოელი შემძენის მიერ ერთსაფეხურიანი შერწყმის პროცესში სამი ტიპის შეიძლება იყოს, რაც განხორციელების პროცესის სამ დამოუკიდებელ ეტაპად დაყოფას უკავშირდება, კერძოდ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის პირველი ტიპის მექანიზმს აქციონერთა კრებაზე გარიგების დამტკიცებამდე კანონით გაწერილი მექანიზმები წარმოადგენენ,

ხოლო მეორე ტიპის მექანიზმებს გარიგების დამტკიცების შემდეგ მინიჭებული მექანიზმები შეადგენენ. ამასთანავე, მინორიტარი აქციონერების დაცვის პირველი ტიპის სამართლებრივი მექანიზმები შეიძლება კიდევ დამატებით გარიგების დამტკიცებამდე და უშუალოდ დამტკიცების პროცესში მოქმედ მექანიზმებად დაიყოს, რაც საბოლოო ჯამში სამი ტიპის მექანიზმების არსებობას განაპირობებს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის პირველი ტიპის სამართლებრივი მექანიზმები, კერძოდ კი, როგორც დამტკიცებამდე, ისე უშუალოდ დამტკიცების დროს მოქმედი მექანიზმები, ზოგად ბუნებას ატარებენ, რაც მათ ტრადიციული მექანიზმების კატეგორიაში აქცევს, რომელთა გამოყენება, ცალკეული გამონაკლისების გარდა, ყველა აქციონერს შეუძლია, სწორედ ამიტომ ასეთი ტიპის მექანიზმები *ex ante* მექანიზმებად ითვლება. მინორიტარი აქციონერების დაცვის მეორე ტიპის მექანიზმებით სარგებლობის შესაძლებლობა მხოლოდ მინორიტარ აქციონერთა იმ ჯგუფს გააჩნია, რომელიც მინორიტარულ მდგომარეობაში გარიგების დამტკიცების შემდეგ აღმოჩნდა, რის გამოც ასეთ მექანიზმებს სპეციფიკური ბუნება ახასიათებთ და სპეციალურ კატეგორიას ქმნიან, რომელშიც შემავალი მექანიზმები *ex post* მექანიზმებად მიიჩნევა. მინორიტარი აქციონერების დაცვის მეორე ტიპის *ex post* მექანიზმები უმეტესწილად ხასიათდებიან, როგორც რეპრესიული ბუნების მატარებელი მექანიზმები, რომელთა მიზანს *ex ante* მექანიზმებისგან განსხვავებით, რომლებიც პრევენციულ ხასიათს ატარებენ, წამოჭრილი დავების გადაწყვეტა შეადგენს. მინორიტარი აქციონერის დაცვის *ex post* მექანიზმების როლი მინორიტარი აქციონერების დაცვის კუთხით განსაკუთრებულია, რამდენადაც მათი მოქმედება მას შემდეგ იწყება, რაც შერწყმის გარიგება დამტკიცდება და მინორიტარ აქციონერთა სპეციფიკური ჯგუფი წარმოიშობა, რომელმაც შერწყმის განხორციელებას მხარი არ დაუჭირა. თუმცა, როგორც აღინიშნება, უცხოელი შემდგენის მიერ ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის ერთსაფეხურიანი შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის ორივე ტიპის მექანიზმებს თავისი მნიშვნელობა და დანიშნულება აქვთ.<sup>854</sup> მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებს ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს, რაც შეეხება, მათ ასეთი მკვეთრი გამიჯვნა და ცალკეული ტიპების გამოყოფა, როგორც წესი, არ ახასიათებთ. მიუხედავად ამისა, მათი დაყოფა პირობითად შეიძლება ორ ჯგუფად მოხდეს, რომელთაგან პირველ ჯგუფში ერთიანდება მექანიზმები, რომლებიც ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ ეტაპზე მოქმედებენ, ხოლო მეორე ჯგუფში შედიან ის მექანიზმები, რომელთა გამოყენება ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე ეტაპზე ხდება. აქვე, მოკლედ უნდა აღინიშნოს მექანიზმების ცალკეული ტიპების დანიშნულებისა და იმ პირებთან მათი მიმართების თაობაზე, რომელთაგანაც მინორიტარი აქციონერების დაცვას აღნიშნული მექანიზმები ესწრაფვიან. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მთავარ დანიშნულებას ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების

<sup>854</sup> კორპორაციული მართვის პრინციპების იმპლემენტაციის შეფასებისთვის გამოყენებული მეთოდოლოგია მინორიტარი აქციონერის დაცვისთვის როგორც *ex-ante*, ისე *ex-post* მექანიზმების მნიშვნელობას ცნობს და აღიარებს. იხ.: OECD, Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2017, 64–66. ხელმისაწვდომია <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269965-en> ბოლოს გადამოწმებულია 20.07.2020. დამატებით იხ.: IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009, 5.

მეწარმე სუბიექტის ხელმძღვანელი პირებისგან მომდინარე საფრთხისგან დაცვა წარმოადგენს, ხოლო ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს მაკონტროლებელი აქციონერის უსამართლო ბატონობისა და მისი მხრიდან უფლებამოსილების ბოროტად გამოყენებისგან დაცვა შეადგენს, რამაც, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მინორიტარი აქციონერის ქონებრივი ინტერესი შეიძლება არსებითად დააზიანოს, რაც შერწყმის დროს, პირველ რიგში და უმთავრესად, მისი კუთვნილი აქციების ფასისა და ღირებულების შემცირებით გამოიხატება. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ მიუხედავად მინორიტარი აქციონერის დაცვის კონკრეტული მექანიზმის არსის, მისი ბუნებისა და დანიშნულების, მოქმედების სქემისა და გარიგების სტრუქტურაზე დამოკიდებულებისა, ყველა მათგანის ძირითად მიზანს შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის ქონებრივი ინტერესის დაცვა შეადგენს.

დაბოლოს, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კონკრეტული ტიპების გამოყოფა და განხილვა შეიძლება შეჯამდეს იმის აღნიშვნით, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენება დაბალანსებულ და გაწონასწორებულ ხასიათს უნდა ატარებდეს. ამასთანავე, დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების, განსაკუთრებით კი ზოგადი ხასიათის მექანიზმების გამოყენების მიზანს ყველა მინორიტარი აქციონერის დაცვა უნდა შეადგენდეს ისე, რომ აღნიშნული თანასწორობის ზოგად პრინციპთან წინააღმდეგობაში არ მოდიოდეს და შერჩევითი ბუნებით არ გამოირჩეოდეს. ამდენად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების კონკრეტული ტიპების გამოყოფა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ბუნებისა და სტრუქტურის მიხედვით ხორციელდება და, ამასთან ერთად, თითოეული მათგანის მიზანს, როგორც წესი, შეადგენს ამა თუ იმ გარიგების სამიზნე მეწარმე სუბიექტის მინორიტარი აქციონერების დაცვა.

#### **4.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის დროს დელავერის შტატის სამართლის მიხედვით**

##### **4.3.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს**

##### **4.3.1.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ტრადიციული სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცებამდე**

##### **4.3.1.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის დახასიათება**

##### **4.3.1.1.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა**

ინფორმაციის გახსნილობა მინორიტარი აქციონერის დაცვის პირველი მექანიზმია, რომელიც დიდწილად განსაზღვრავს ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სხვა სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენების ბედს. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის ზოგადი მექანიზმია, რომელიც მოქმედებს აქციონერთა კრების მიერ შერწყმის შეთანხმების დამტკიცებამდე პერიოდში და უზრუნველყოფს მისთვის მინიჭებული ინფორმაციის მიღების უფლების რეალურ რეალიზებას, რაც ინფორმირებული, აწონ-

დაწონილი და მინორიტარი აქციონერისთვის ხელსაყრელი გადაწყვეტილებების მიღების შესაძლებლობას იძლევა.<sup>855</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის, როგორც წარმომადგენლობითი (მმართველობითი) ხარჯების (Agency Costs) შემცირების რეგულაციური სტრატეგიის მნიშვნელობა იმაში, რომ წესებისა და სტანდარტების დაწესების გზით ის ავალდებულებს დირექტორს (წარმომადგენელს) გასცეს ინფორმაცია იმისთვის, რომ მისი მოქმედებების (შერწყმის) შემოწმება მოხდეს.<sup>856</sup> გარდა ამისა, ინფორმაციის გახსნილობა უზრუნველყოფს შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების ლეგიტიმურობას, რაც გარიგების წარმატებით განხორციელებას უწყობს ხელს. შერწყმის შესახებ აქციონერთა კრების გადაწყვეტილებას ლეგიტიმაციის მაღალი დონე და ხარისხი რომ ჰქონდეს, აუცილებელია აქციონერების მიერ ხმის უფლების გააზრებული გამოყენება, რისთვისაც მათ გარიგების თაობაზე, რომლის დამტკიცებაც იგეგმება, სრული ინფორმაცია უნდა გააჩნდეთ, რაც, თავის მხრივ, ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების მნიშვნელობაზე მეტყველებს. მინორიტარი აქციონერი შერწყმის მხარდაჭერისა და ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენების შესახებ გადაწყვეტილებას ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში გამჟღავნებული ფაქტების, ცნობებისა და სხვა ინფორმაციის საფუძველზე იღებს, რის შესაბამისადაც განისაზღვრება დაცვის სპეციალური მექანიზმის გამოყენების საკითხიც, სწორედ ამიტომ, აღნიშნული მექანიზმის ჯეროვან გამოყენებას მინორიტარი აქციონერებისთვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა და დატვირთვა აქვს იმდენად, რამდენადაც მათ შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ სრული ინფორმაციით უზრუნველყოფს.<sup>857</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მნიშვნელობის ხაზგასმის მიზნით აღინიშნება, რომ ინფორმაციის ღიაობა და ხელმისაწვდომობა აჩენს ახალ პერსპექტივას იმისა, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი საკორპორაციო კანონმდებლობის ძალისხმევით სათანადო დონეზე გადაწყდება, რაშიც მას ზურგს უმაგრებს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა.<sup>858</sup> ამასთან ერთად, გახსნილობის მოვალეობის განხილვა ახდენს ფედერალიზმის თემის აქტუალიზაციას ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ და შტატის საკორპორაციო რეგულაციების ურთიერთმიმართებასთან დაკავშირებით და კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებს იმ დებულებას, რომლის თანახმადაც ფასიანი ქაღალდების ფედერალური

<sup>855</sup> Dibadj R., Disclosure as Delaware's New Frontier, *Hastings L.J.*, Vol. 70, Iss. 3, 2019, 691.

<sup>856</sup> Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Agency Problems and Legal Strategies წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 32.

<sup>857</sup> დელავერის საკანცლერო სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ტურნერი ბერნშტაინის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ შერწყმის დროს გარიგების მონაწილე იმ კორპორაციის დირექტორებს, რომელთა აქციონერებმა უნდა მოახდინონ შერწყმის დამტკიცება, ეკისრებათ გახსნილობის ფიდუციური მოვალეობა, რომლის თანახმადაც აქციონერებს უნდა ეცნობოთ არსებითი ფაქტების შესახებ, რაც მათ საშუალებას მისცემს გარიგების დამტკიცებამდე მიიღონ შერწყმის ანაზღაურებაზე დათანხმების ან შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილება. იხ.: *Turner v. Bernstein* 776 A.2d 530, 542 (Del. Ch. 2000). დამატებით იხ.: Kahn F. S., Transparency and Accountability: Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure, *GA. L. Rev.*, Vol. 34, 2000, 515-516.

<sup>858</sup> Chiappinelli E. A., The Moral Basis of State Corporate Law Disclosure, *Cath. U. L. Rev.*, Vol. 49, Iss. 3, 2000, 698.

რეგულირება გაცილებით მნიშვნელოვან როლს ასრულებს, ვიდრე შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობა, როდესაც საქმე ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულებას ეხება.<sup>859</sup> გახსნილობის მოვალეობის ასეთი კუთხით განხილვა შესაძლებელს ხდის სრულად მოხდეს ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის როლისა და მნიშვნელობის ჯეროვანი შეფასება.<sup>860</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმს, როგორც აღინიშნა, მჭიდრო კავშირი აქვს ხმის მიცემისა და შეფასების მექანიზმებთან, რის საფუძველზეც მისი რეგულირება ფრაგმენტულ ხასიათს ატარებს. ფრაგმენტული რეგულირება გულისხმობს იმას, რომ შერწყმის დროს ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნებს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის რამდენიმე მუხლი ითვალისწინებს, რომლებსაც მოქმედების განსხვავებული სფერო გააჩნიათ. ამასთან ერთად, ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნებს აქციონერებთან მიმართებით ადგენს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა, რომელიც მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციების მიმართ გამოიყენება და მინდობილობების გამოთხოვას აწესრიგებს. გარდა ამისა, შტატის პრეცედენტული სამართალი განმარტავს, აზუსტებს ან განავრცობს იმ მოთხოვნებს, რომელსაც კანონმდებლობა ფედერალურ ან შტატის დონეზე განსაზღვრავს.

#### **4.3.1.1.1.2. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ძირითადი მიმართულებები**

##### **ა) შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ ინფორმაცია**

ინფორმაციის გახსნილობის პირველი მოთხოვნა შერწყმის განხორციელების საწყის ეტაპზე ჩნდება, როდესაც აქციონერთა მორიგი ან რიგგარეშე კრების მოწვევის საკითხი განიხილება, რომელზეც შერწყმის შეთანხმების დამტკიცება უნდა მოხდეს. ინფორმაციის გახსნილობისა და ხმის მიცემის მექანიზმების ურთიერთკავშირი სწორედ იმაში გამოიხატება, რომ მათი ერთობლივი მოქმედება მოიცავს შერწყმის თაობაზე ინფორმაციის მიწოდებას, რომლის დამტკიცებისთვის აქციონერთა კრებაზე ხმის უფლების რეალიზების აუცილებლობა დგება.

შერწყმის შესახებ ინფორმაციის მიწოდება პრაქტიკული თვალსაზრისით რეალიზდება აქციონერთა კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გაგზავნით, რომელიც შეიცავდეს შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ ინფორმაციას, რაც მისცემს მინორიტარ აქციონერებს იმის საშუალებას, რომ მიიღონ შერწყმისა და ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენების თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილება. აქციონერთა კრების თაობაზე შეტყობინების გაგზავნას დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის ის მუხლი ითვალისწინებს, რომელიც უშუალოდ შერწყმასა და კონსოლიდაციას ეხება. აღნიშნული მუხლი განსაზღვრავს, რომ აქციონერთა კრების გამართვის თარიღამდე 20 დღით ადრე ყველა აქციონერს, მიუხედავად ხმის

<sup>859</sup> ითვლება, რომ გახსნილობის მოთხოვნების განვითარების კუთხით, რომლებსაც შტატის სამართალი განამტკიცებს, ფასიანი ქაღალდების ფედერალურმა კანონმდებლობამ გადამწყვეტი როლი შეასრულა. ვრცლად იხ.: Thompson R. B., Delaware's Disclosure: Moving the Line of Federal-State Corporate Regulation, U. ILL. L. Rev., Vol. 2009, Iss. 1, 2009, 167-190.

<sup>860</sup> ვრცლად იხ.: Dibadj R., Disclosure as Delaware's New Frontier, Hastings L.J., Vol. 70, Iss. 3, 2019, 689-716.

უფლების ქონისა, უნდა ეცნობოს კრების გამართვის დროს, ადგილისა და მიზნის შესახებ იმ მისამართზე შეტყობინების გაგზავნით, რომელიც ცნობილია, როგორც აქციონერის მისამართი, რაც კორპორაციის ჩანაწერებიდან უნდა ირკვეოდეს.<sup>861</sup> აქციონერთა კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინება, რომელზეც უნდა მოხდეს შერწყმის დამტკიცება, როგორც წესი, ასახავს ინფორმაციის გახსნილობის მხოლოდ მინიმალურ მოთხოვნებს, რომლებსაც შტატის კორპორაციული სტატუტი აწესებს, კერძოდ, როგორც აღნიშნა, კრების გამართვის დრო, ადგილი და მიზანი.<sup>862</sup> აქციონერთა კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებას უნდა ერთვოდეს შერწყმის შეთანხმების ასლი და მისი მოკლე აღწერა (რეზიუმე).<sup>863</sup> შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ ინფორმაციის გახსნილობის აუცილებელი კომპონენტია ასევე გარიგების ფასის განსაზღვრისთვის გამოყენებული მეთოდოლოგიის აღწერა.<sup>864</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, შერწყმის თაობაზე გახსნილობა ხშირად მოიცავს სამართლიანი შეფასების შესახებ დასკვნის გადაგზავნასაც.<sup>865</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 251-ე მუხლის დანაწესი, რომელიც ეხება კრების გამართვის თაობაზე ზოგადი ინფორმაციის გახსნილობას, ურთიერთკავშირშია 222-ე მუხლთან და მასთან ერთად მოქმედებს, როდესაც აქციონერთა კრების თაობაზე შეტყობინების გაგზავნის აუცილებლობა დგება, თუმცა მისგან განსხვავებით უფრო სპეციალურ ნორმებს ადგენს.<sup>866</sup>

## ბ) მინდობილობათა გამოთხოვა

მინდობილობათა გამოთხოვა (Proxy Solicitation) ტრადიციულად ხმის მიცემის მექანიზმთან დაკავშირებული მოვლენა და ინსტიტუტია, მაგრამ გამოთხოვის პროცესში გაგზავნილი დოკუმენტაცია და ინფორმაცია, რომელსაც აღნიშნული

<sup>861</sup> DGCL, § 251, (c).

<sup>862</sup> *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 11 (Del. 1998).

<sup>863</sup> DGCL § 251 (c), მე-3 წინადადება.

<sup>864</sup> *In re PNB Holding Co. Shareholders Litigation*, Consol. C.A. No. 28-N, slip op. 47 (Del. Ch. Aug. 18, 2006).

<sup>865</sup> სამართლიანი შეფასების შესახებ დასკვნის გადაგზავნა აუცილებელია, როდესაც მის თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობა არსებითად ცვლის ინფორმაციას, რომელსაც აქციონერები დასკვნის გაგზავნამდე ფლობდნენ. იხ.: *Gradient OC Master, Ltd. v. NBC Universal, Inc.*, 930 A2d 104, 129 (Del. Ch. 2007). დამატებით იხ.: Rohrbacher B., Zeberkiewicz J. M., Fair Summary: Delaware's Framework for Disclosing Fairness Opinions, *The Business Lawyer*, Vol. 63, Iss. 3, 2008, 881-905. ასევე იხ.: Rohrbacher B., Zeberkiewicz J. M., Fair Summary II: An Update on Delaware's Disclosure Regime Regarding Fairness Opinions, *The Business Lawyer*, Vol. 66, Iss. 4, 2011, 943-962. აგრეთვე იხ.: Giusini B., Pure Resources' "Fair Summary" Standard: Disclosures Away from Obtaining Clarity in the M&A Context, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 38, Iss. 2, 2013, 595-635.

<sup>866</sup> დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 222-ე მუხლის თანახმად აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინებაში მიეთითება კრების გამართვის ადგილი, თარიღი, დრო, რეგისტრაციის (სააღრიცხვო) დღე და დისტანციური კომუნიკაციის საშუალებები, რომელთა მეშვეობით აქციონერებსა და მინდობილობების მფლობელებს შეეძლებათ კრებაზე დასწრება და ხმის მიცემა. აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინება, როგორც წესი, ეგზავნება მატერიალური ან ელექტრონული ფორმით კრების გამართვამდე არანაკლებ 10 და არაუმეტეს 60 დღისა ყველა აქციონერს, რომელსაც შეტყობინების გაგზავნის სააღრიცხვო დღისთვის ხმის მიცემის უფლება გააჩნია. იხ.: DGCL, § 222, (a), (b). ამგვარად, 251-ე მუხლი სპეციალურ ნორმას წარმოადგენს, რომელიც აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინების გაგზავნის უფრო კონკრეტულ ვადას განსაზღვრავს. გარდა ამისა, შეტყობინების ჩაბარების წესი და ელექტრონული ფორმით გაგზავნა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 232-ე მუხლით რეგულირდება, რომლის ბოლოდროინდელი ცვლილება ფაქსიმილური კავშირის, ელექტრონული ქსელისა და ელექტრონული ფოსტის მეშვეობით შეტყობინების გაგზავნას ეხებოდა. იხ.: DGCL, § 232.



დოკუმენტები შეიცავენ, მნიშვნელოვანია ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების შესრულების კუთხით, რაც, თავის მხრივ, უზრუნველყოფს მინორიტარ აქციონერებს იმ აუცილებელი და რელევანტური ინფორმაციით, რომელიც მნიშვნელოვანია ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენებისთვის, რაც, თავის მხრივ, გადაწყვეტილების მიღების პროცესში მათი ეფექტური მონაწილეობის გარანტიაა.<sup>867</sup>

მინდობილობათა გამოთხოვა ძირითადად რეგულირდება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით, თუმცა ხმის მიცემის მექანიზმის საკორპორაციო-სამართლებრივი დატვირთვიდან გამომდინარე, შტატის კანონმდებლობა მინდობილობით ხმის მიცემის ინსტიტუტს ყურადღების მიღმა არ ტოვებს. მინდობილობით ხმის მიცემის შესაძლებლობას დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 212-ე პარაგრაფი ითვალისწინებს, რომელიც მხოლოდ აქციონერთა ხმის უფლებას ეხება და ინფორმაციის გახსნილობაზე ყურადღებას არ ამახვილებს. ხმის უფლების რეალიზებასა და მინდობილობათა გამოთხოვასთან დაკავშირებული ინფორმაციის გახსნილობის ძირითად მოთხოვნებს 1934 წლის საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის მე-14 პარაგრაფი და მის საფუძველზე მიღებული ფასიანი ქაღალდების კომისიის წესები განამტკიცებენ, რომლებიც ვრცელდება იმ ფასიან ქაღალდებზე, რომელთა რეგისტრაცია ამავე აქტის მე-12 პარაგრაფის მიხედვით მოითხოვება. მინდობილობათა გამოთხოვის პროცესის რეგულირებას უშუალოდ ახდენს რეგულაცია 14a (Regulation 14A – Solicitations of Proxies), რომელიც წარმოადგენს იმ ნორმების კომპლექსურ ერთიანობას, რომლითაც განისაზღვრება აქციონერებისაგან შერწყმის დამტკიცებისათვის აუცილებელი ხმების გამოყენების თაობაზე მინდობილობათა გამოთხოვის პროცედურები და ვადები. ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნებს მინდობილობათა გამოთხოვის დროს შეიცავს ფორმა 14a (Schedule 14A), რომელიც ჩამოთვლის ინფორმაციას, რომლის ასახვაც მინდობილობის შესახებ განცხადებაში (Proxy Statement) უნდა მოხდეს. ინფორმაციის გახსნილობის თაობაზე მოთხოვნების შესრულება პრაქტიკული თვალსაზრისით დიდწილად რეალიზდება ყველა აქციონერისათვის მინდობილობის შესახებ განცხადების გაგზავნით, რომელშიც ხმის მიცემისა და კრებაზე დასამტკიცებელი საკითხის თაობაზე არსებული ინფორმაცია მიეთითება. გარდა ამისა, რეგულაციის 14a-9 წესი (Rule 14a-9) აწესებს პასუხისმგებლობას მცდარი ან შეცდომაში შემყვანი ინფორმაციის გახსნილობისთვის, რომელსაც მინდობილობის შესახებ განცხადება შეიძლება შეიცავდეს იმისთვის, რომ მინდობილობათა გამოთხოვის დროს გამოირიცხოს მოტყუების მცდელობა. ამასთან, პასუხისმგებლობა დგება და ზიანის ანაზღაურების ვალდებულება წარმოიშობა მაშინაც, როდესაც სახეზეა არსებითი ხასიათის ინფორმაციის გამოტოვება, გამორჩენა ან დაფარვა, რაც მოითხოვს ბრალეულობის განსაზღვრას, რომელიც შეიძლება სულ მცირე დაუდევრობაშიც გამოიხატებოდეს.<sup>868</sup> მინდობილობის შესახებ განცხადება ექვემდებარება ფასიანი ქაღალდების კომისიაში რეგისტრაციას, რის შემდეგაც ის აქციონერებს ეგზავნება. მინდობილობათა გამოთხოვის პროცესის რეგულირების ძირითად მიზანს წარმოადგენს გარიგების თაობაზე არსებული ყველა არსებითი ინფორმაციის სრული და ადეკვატური გახსნილობის უზრუნველყოფა, რაც აქციონერებს, მათ შორის,

<sup>867</sup> Park J. J., *Reassessing the Distinction between Corporate and Securities Law*, UCLA L. Rev, Vol. 64, Iss. 1, 2017, 152.

<sup>868</sup> *Shidler v. All American Life Financial Corp.*, 775 F.2d 917, 927 (8th Cir. 1985).

მინორიტარ აქციონერებს ინფორმირებული გადაწყვეტილებების მიღების საშუალებას მისცემს, რომლებიც შერწყმის დამტკიცებას ეხება.<sup>869</sup>

ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებული სხვა მოთხოვნები, რომლებიც 212-ე პარაგრაფის საფუძველზე ხმის უფლების რეალიზებას წაყენება, დელავერის სასამართლო პრაქტიკის საფუძველზე თანდათანობით ჩამოყალიბდა და დაიხვეწა, რაც გარკვეულწილად ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილი ნორმების განვრცობასა და ინტერპრეტაციას ეფუძნება.<sup>870</sup> ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნები, რომელსაც დელავერის პროცედენტული სამართალი ავითარებს, ძირითადად საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციების მიმართ გამოიყენება, მაგრამ, როგორც შეფასების სტანდარტი და გარკვეული ორიენტირი შეიძლება დახურული კორპორაციების შერწყმის მიმართაც იქნეს წაყენებული, რის აუცილებლობასაც განსაზღვრავს ის, რომ მინდობილობათა გამოთხოვასთან დაკავშირებული ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნები ასეთი შერწყმის მიმართ არ ვრცელდება. ამგვარად, მოკლედ შეიძლება ითქვას, რომ ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ფარგლების განსაზღვრა მატერიალურ-სამართლებრივი კუთხით დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით არ ხორციელდება და მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის პასუხისმგებლობის სფეროში ექცევა მათი განსაზღვრა და დადგენა, რის გამოც ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის შინაარსის დაზუსტების მთელი ტვირთი საკუთარ თავზე დელავერის სასამართლოებმა აიღეს და განავითარეს მდიდარი სასამართლო პრაქტიკა, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის განმარტებას კორპორაციულ-სამართლებრივი პრიზმიდან ახდენს.

---

<sup>869</sup> Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 64.

<sup>870</sup> მიუხედავად ამისა, საკანცლერო სასამართლო, როგორც წესი, არ ახდენს ფასიანი ქაღალდების კომისიის მიერ დადგენილი ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების ჩართვას შტატის გახსნილობის მოთხოვნებში, რადგან ამის თაობაზე პირდაპირ მითითება საკანონმდებლო დონეზე არ არარსებობს. იხ.: *Zalmanoff v. Hardy*, C.A. No. 12912-VCS, 15-17 (Del. Ch. Nov. 13, 2018). ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ დელავერის სასამართლო პრაქტიკა არ ადგენს ფინანსური ინფორმაციის გახსნილობის მკაცრ მოთხოვნებს, რომლებიც ეხება ფინანსური მდგომარეობის ამსახველ უახლოეს მონაცემებს, გარდა იმისა, რასაც თავად ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობა ითვალისწინებს. იხ.: *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc.*, C.A. No. 16836, slip op. 16-18 (Del. Ch. Sept. 27, 1999). ინფორმაციის გახსნილობის მნიშვნელოვან მოთხოვნების განსაზღვრავს ფორმა 14დ-9 (Schedule 14D-9), რომელთა დარღვევის დროს მოთხოვნის დაყენება ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კანონმდებლობას უნდა ეფუძნებოდეს. მიუხედავად ამისა, დელავერის საკანცლერო სასამართლომ აღნიშნა, რომ აქციების გაყიდვის თაობაზე დირექტორთა ბორდის რეკომენდაცია შტატის სამართლის პროდუქტია, ამიტომ დირექტორებმა უნდა ხელმისაწვდომი გახადონ ინფორმაცია გარიგების შესახებ და ის მიზეზები, რომელთა გამოც გარიგებამ დაიმსახურა მათი მოწონება იმისთვის, რომ მათ მიერ ინფორმაციის გახსნილობა შეფასდეს, როგორც არსებითად ზუსტი და სრული. *Matador Capital Management Corp. v. BRC Holdings, Inc.*, 729 A.2d 280, 295 (Del. Ch. 1998). გახსნილობა ეჭვის ქვეშ შეიძლება დადგეს ასევე იმ შემთხვევაშიც, როდესაც გახსნილობას დაექვემდებარა მხოლოდ ფინანსური მრჩევლის დასკვნა, მაშინ, როცა დასკვნის შეფასების განხილვა და ანალიზი, რომელიც ბორდს პრეზენტაციის ფორმით წარედგინა, არ გამხდარა აქციონერებისთვის ხელმისაწვდომი. იხ.: *Globis Capital Partners, LP v. SafeNet, Inc.*, C.A. No. 2772-VCS, 6 (Del. Ch. Dec. 20, 2007).

## გ) შეფასების მექანიზმის გამოყენება

შეფასების მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობის თაობაზე ინფორმაციის მიწოდება ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების მთავარი და, ამავე დროს, ყველაზე სპეციფიკური მიმართულებაა იმდენად,<sup>871</sup> რამდენადაც უშუალოდ მხოლოდ მინორიტარ აქციონერებს, ანუ, ზოგადად, ყველა იმ აქციონერს ეხება, რომელიც სავარაუდოდ შერწყმის დამტკიცების სასარგებლოდ ხმას არ მისცემს. შეფასების სპეციალური მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობის თაობაზე ინფორმაციის მიწოდება ჩვეულებრივ კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებით ხორციელდება. შეფასების მექანიზმის თაობაზე ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნას ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს განსაზღვრავს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262-ე პარაგრაფი, რომელიც ადგენს, რომ კორპორაცია ვალდებულია აქციონერთა კრების გამართვამდე არანაკლებ 20 დღით ადრე აცნობოს შეფასების მექანიზმის გამოყენების შესაძლებლობის თაობაზე ყველა აქციონერს, რომელიც ასეთად კრების თაობაზე შეტყობინების რეგისტრაციის დღისთვის განიხილება. ამასთან ერთად, უფრო მეტი ინფორმირებულობისა და თვალსაჩინოებისთვის, ინფორმაციის გახსნილობის კანონისმიერი მოვალეობის ფარგლებში შტატის კანონმდებელმა გაითვალისწინა 262-ე პარაგრაფის ასლის გადაგზავნის მოთხოვნაც, რომელიც აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინებას სავალდებულო წესით თან უნდა ერთვოდეს.<sup>872</sup>

### 4.3.1.1.3. გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ადრესატი

ინფორმაციის გახსნილობის მოვალეობის ერთადერთ ადრესატს დირექტორი წარმოადგენს, რომელსაც გახსნილობის ვალდებულება მხოლოდ აქციონერების წინაშე აკისრია.<sup>873</sup> დირექტორის ვალდებულება აქციონერის წინაშე ინფორმაციის გახსნილობაზე წარმოიშობა მხოლოდ მაშინ, როდესაც ხელმძღვანელ პირს მოქმედებისთვის აქციონერთა კრების თანხმობა ესაჭიროება.<sup>874</sup> ყველა სხვა შემთხვევაში, როდესაც კრების მოწვევის საჭიროება და მის მიერ გარიგების დამტკიცების მოთხოვნა არარსებობს, დირექტორებს ინფორმაციის გახსნილობის

<sup>871</sup> Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc., 750 A.2d 1170, 1174 (Del. 2000).

<sup>872</sup> DGCL, §262, (d), (1).

<sup>873</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მოვალეობის ადრესატს დირექტორთან ერთად შეიძლება წარმოადგენდეს კორპორაციული ოფიცერი (მენეჯერი) ან მაკონტროლებელი აქციონერი, როდესაც ეს უკანასკნელი საჯარო შეთავაზებით კორპორაციის აქციების შესყიდვას ახორციელებს. Hamermesh L. A., Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty, Vanderbilt Law Review, Vol. 49, Iss. 5, 1996, 1155.

<sup>874</sup> გახსნილობის მოვალეობის შესრულება აუცილებელია მაშინ, როცა დირექტორთა ბორდი აქციონერთა კრების თანხმობის მოპოვებას ესწრაფვის. იხ.: Stround v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992). თუმცა, ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება კრების მოწვევასა და მასზე ცალკეული საკითხის დამტკიცებას უშუალოდ შეიძლება არ უკავშირდებოდეს და მისგან დამოუკიდებლადაც არსებობდეს. Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 12 (Del. 1998). გადაწყვეტილება მალაუნის ბრინქეტის წინააღმდეგ ერთ-ერთი ის გადაწყვეტილებაა, რომელმაც გახსნილობის ვალდებულება განავრცო იმ საკითხებზეც, რომლებიც აქციონერთა კრების დამტკიცებას არ საჭიროებენ. ვრცლად იხ.: Kim N. M., Malone v. Brincat: The Fiduciary Disclosure Duty of Corporate Directors under Delaware Law, Wash. L. Rev., Vol. 74, Iss. 4, 1999, 1151-1180. დამატებით იხ.: Barbera H. M., Note, Fiduciary Duties and Disclosure Obligations: Resolving Questions After Malone v. Brincat, Del. J. Corp. L., Vol. 26, 2001, 563-584.

ვალდებულება ჩვეულებრივ არ გააჩნიათ.<sup>875</sup> გარდა ამისა, დირექტორს ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება არ წარმოეშობა ვარანტის მფლობელებისა (Warrant Holders) და სხვა ნებისმიერ პირის მიმართ, რომლებიც შერწყმის შეთანხმების დამტკიცების პროცესში მონაწილეობას არ იღებენ.<sup>876</sup> ყველა სხვა შემთხვევაში, ცალკეული გამონაკლისების გარდა, დირექტორს მესამე პირების წინაშე კორპორაციული ინფორმაციის დაცვის მოვალეობა (Duty to Protect Corporate Information) აკისრია,<sup>877</sup> რომელიც ინფორმაციის გახსნილობის საპირისპირო მოვალეობას ქმნის. დელავერის უზენაესი სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე მალოუნი ბრინქეთის წინააღმდეგ აღინიშნა, რომ „დირექტორების მხრიდან ყველა ხელმისაწვდომი მატერიალური ინფორმაციის გახსნის მოვალეობა, რომელიც აქციონერთა მხრიდან ქმედების განხორციელების მოთხოვნას უკავშირდება, უნდა დაბალანსდეს მისი თანმდევი კორპორაციული საწარმოს დაცვის საწინააღმდეგო მოვალეობით, განსაკუთრებით, გარკვეული ფინანსური ინფორმაციის კონფიდენციალურად შენახვის მეშვეობით“.<sup>878</sup> ინფორმაციის გახსნილობისა და დაცვის მოვალეობებს შორის ბალანსის მიღწევა შესაძლებელია მხოლოდ ინფორმაციის გახსნილობის ფარგლების შემოსაზღვრით, რაც ყოველი კონკრეტული საქმის ფაქტობრივი გარემოებების შეფასებისა და მათი ანალიზის საფუძველზე უნდა განხორციელდეს.<sup>879</sup>

---

<sup>875</sup> *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 12 (Del. 1998). მიუხედავად ამისა, აღინიშნება, რომ აქციონერების წინაშე ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება აქციონერთა კრების მიღმაც შეიძლება არსებობს, რაც მოიაზრებს დირექტორების მიერ ინფორმაციის ნებაყოფლობით გამჟღავნებას, რომლის დროსაც მათ ასევე მოეთხოვებათ პატიოსნება და გულწრფელობა. *Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc.*, 650 A.2d 1270, 1280 (Del. 1994). ამასთან, ასეთ შემთხვევაში, გასაჩივრების მექანიზმის გამოყენების დროს მოსარჩელემ უნდა დაამტკიცოს ნდობა, მიზეზობრიობა და ზიანი. *Dubroff v. Wren Holdings, LLC, C.A. No. 3940-VCN*, 14, 16-17 (Del. Ch. Aug. 20, 2010).

<sup>876</sup> *Glinet v. Wickes Cos., C.A. No. 10407*, slip op. at 27 (Del. Ch. Mar. 27, 1990), *aff'd*, 596 A.2d 1201 (Del. 1990).

<sup>877</sup> კორპორაციული ინფორმაციის დაცვის მოვალეობა დირექტორის ზოგადი მოვალეობაა, რომელიც ინფორმაციის გაუხსნელობისა და კონფიდენციალური ინფორმაციის დაცვის მოვალეობას მოიაზრებს. ვრცლად იხ.: *Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-4-41-4-43.

<sup>878</sup> იხ.: *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 12 (Del. 1998). გადაწყვეტილება ახდენს სხვა გადაწყვეტილების ციტირებას, რომელიც საქმეზე სტრაუნდი გრეისის წინააღმდეგ იქნა მიღებული. იხ.: *Stround v. Grace*, 606 A.2d 75, 89 (Del. 1992). კორპორაციული ინფორმაციის დაცვის მოვალეობა გარკვეულწილად შეიძლება გათანაბრდეს დირექტორის ისეთ დამატებით მოვალეობასთან, როგორცაა კონფიდენციალურობის მოვალეობა (Duty of Confidentiality), რომელიც ერთგულების ფიდუციური მოვალეობიდან წარმოიშვა. *Lafferty W. M., Schmidt L. A., Wolfe D. J. Jr., A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law*, *Penn State L. Rev.*, Vol. 116, Iss. 3, 2012, 847.

<sup>879</sup> დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე მალოუნი ბრინქეთის წინააღმდეგ აღინიშნულთან დაკავშირებით განმარტა, რომ „დირექტორებს მოეთხოვებათ წარუდგინონ აქციონერებს ყველა ინფორმაცია, რომელიც არსებითია ქმედებისთვის, რომელიც აქციონერებს ეთხოვათ და უზრუნველყონ დაბალანსებული, სარწმუნო შეფასება ყველა საკითხის, რომელიც აქციონერებთან ურთიერთობების პროცესში გაიხსნა“. გარდა ამისა, სასამართლომ აღინიშნა, რომ „შესაბამისად, დირექტორებს ფიდუციური მოვალეობების შესრულების ზუსტი ინსტრუქცია აქვთ, კერძოდ, ფაქტობრივი გარემოებების ანალიზის მეშვეობით, რომლებიც აქციონერთა სპეციფიკურ ქმედებას უკავშირდება, რომელიც მათ ეთხოვათ და ტყუილისა და დეზინფორმაციის შესაძლებლობის გამოკვლევის გზით“. იხ.: *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 12 (Del. 1998).

ინფორმაციის გახსნილობის პირდაპირი ვალდებულება აქციონერების წინაშე არ აკისრია კორპორაციასა და მის სახელით მოქმედ წარმომადგენლებს (Agents) „უპასუხოს ზემდგომმა“ (Respondeat Superior) თეორიის საფუძველზე კი, რამდენადაც ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებული მოთხოვნების შესრულების ვალდებულება მხოლოდ დირექტორებსა და კორპორაციულ ოფიცრების ეკისრებათ.<sup>880</sup> კორპორაცია შეიძლება იყოს პასუხისმგებლობის სუბიექტი ინფორმაციის არასწორი გახსნილობისთვის მხოლოდ მაშინ, როდესაც მოსარჩელე კორპორაციის წინააღმდეგ პრეზუმირებულ ან კეთილსინდისიერ ტყუილთან (Legal or Equitable Fraud) დაკავშირებით პირდაპირ მოთხოვნას დააყენებს.<sup>881</sup> გარდა ამისა, შერწყმის შეთანხმების მონაწილე კორპორაციას არ აკისრია ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება შერწყმის მონაწილე მეორე კორპორაციის აქციონერების მიმართ, მიუხედავად იმისა, რომ მინდობილობების გამოთხოვასთან დაკავშირებული მასალების მომზადებაში მონაწილეობას იღებდა.<sup>882</sup>

#### 4.3.1.1.1.4. მინორიტარი აქციონერი, როგორც ინფორმაციის მიმღები

ინფორმაციის გახსნილობა, როგორც დაცვის მექანიზმი უზრუნველყოფს ინფორმაციის გახსნილობას ყველა აქციონერისათვის, როგორც ერთიანი და მთლიანი ჯგუფისთვის,<sup>883</sup> რაც გარკვეულწილად გამორიცხავს კონკრეტულ აქციონერს ან აქციონერთა ცალკეულ ჯგუფს, როგორც ინფორმაციის ერთადერთი მიმღებს, რომელსაც შეიძლება პერსონალურად მიეწოდებოდეს ინფორმაცია.<sup>884</sup> მინორიტარი აქციონერის ინფორმირება ხორციელდება, როგორც აქციონერთა მთლიანი ჯგუფის ერთ-ერთი წევრისა, რომლისთვისაც ინფორმაციის მიწოდება მისი სტატუსიდან გამომდინარე რაიმე ექსკლუზიურ ხასიათს არ ატარებს, რამდენადაც დირექტორებს ამ კუთხით მინორიტარი აქციონერების წინაშე რაიმე სპეციალური ვალდებულება არ გააჩნიათ,<sup>885</sup> რაც ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის ზოგად ბუნებას უსვავს ხაზს.

#### 4.3.1.1.1.5. ინფორმაციის მიწოდება და მისი გაფორმება

მინორიტარი აქციონერები აქციონერთა კრების გამართვის თაობაზე ინფორმაციას, სადაც შერწყმის დამტკიცება უნდა მოხდეს, ჩვეულებრივ იღებენ აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინებით (Notice of the Meeting of Stockholders), რომელიც უწყების ფორმით იგზავნება და მას ერთვის მინდობილობის (რწმუნებულების) შესახებ განცხადება (Proxy Statement), რომელიც შეტყობინებაში

<sup>880</sup> Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc., C.A. No. 12883, slip op. at 16-17 (Del. Ch. June 15, 1195), aff'd, 678 A.2d 533 (Del. 1996).

<sup>881</sup> Emerald Partners v. Berlin, C.A. No. 9700, slip op. at 20 (Del. Ch. Sept. 22, 1995).

<sup>882</sup> Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc., 678 A.2d 533, 540-541 (Del. 1996).

<sup>883</sup> დირექტორებს არ აქვთ უფლება თვითნებურად აირჩიონ აქციონერები, რომელთა მიმართაც ინფორმაციის გახსნა მოხდება. გარდა ამისა, დაუშვებელია წესდებით ან სხვა სახელშეკრულებო საფუძველით დირექტორების ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულებისგან განთავისუფლება, რითაც კორპორაცია შეიძლება სტატუტით დადგენილი მოთხოვნების დარღვევის თანამონაწილე გახდეს. Marmon v. Arbinet-Thexchange, Inc., Civil Action No. 20092, 5 (Del. Ch. Apr. 28, 2004).

<sup>884</sup> Gilbert v. El Paso Co., 575 A.2d 1131, 1137-1138 (Del. 1990).

<sup>885</sup> Nixon v. Blackwell, 626, A.2d 1366, 1380-1381 (Del. 1993).

მოცემულ ინფორმაციას მნიშვნელოვნად ავსებს.<sup>886</sup> აქციონერთა კრების გამართვის თაობაზე დოკუმენტაცია მინორიტარ აქციონერებს ელექტრონული კომუნიკაციის საშუალებების მეშვეობით ეგზავნებათ. გარდა ამისა, მათი ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა ვებგვერდზე განთავსების გზითაც ხდება, სადაც შესაძლებელია მათი გაცნობა, რაც მატერიალური ფორმით გაგზავნასთან დაკავშირებულ ხარჯებს მნიშვნელოვნად ამცირებს.

აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინებაში მიეთითება კრების გამართვის თარიღი, დრო, ადგილი, რეგისტრაციის დღე და კრებაზე განსახილველი საკითხი, რომლის დამტკიცებაც უნდა მოხდეს. მინორიტარი აქციონერისთვის განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ატარებს შეტყობინების ის პუნქტი, რომელიც შეფასების სპეციალური მექანიზმით სარგებლობის უფლებასა და მისი გამოყენების პროცედურას ეხება. ინფორმაცია შეფასების მექანიზმის თაობაზე ასევე შეიძლება მინდობილობის განცხადებაშიც მიეთითოს, თუმცა მის შესახებ ინფორმაციის მითითება მინდობილობის შესახებ განცხადების სავალდებულო პუნქტს არ წარმოადგენს. შეფასების მექანიზმის შესახებ ინფორმაციის მითითების ვალდებულება მხოლოდ აქციონერთა კრების გამართვის შესახებ შეტყობინებასთან დაკავშირებით არსებობს.<sup>887</sup>

მინდობილობის შესახებ განცხადება ინფორმაციის გახსნილობის უზრუნველყოფის ძირითადი დოკუმენტია, რომელიც ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მინორიტარ აქციონერს ინფორმაციაზე წდომის საშუალებას აძლევს. ინფორმაცია, რომლის ასახვაც უნდა მოხდეს მინდობილობის შესახებ განცხადებაში ფართო ხასიათს ატარებს, თუმცა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი მის კონკრეტიზაციას არ ახდენს, რის გამოც შექმნილი ვაკუუმის შევსება დელავერის სასამართლოებმა ითავს და, როგორც უკვე აღინიშნა, ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების თაობაზე მდიდარი პრაქტიკა განავითარეს, რომელიც ყურადღებას ამახვილებს მინდობილობის განცხადებაში გახსნილი ინფორმაციის ადეკვატურობაზე, რაც ორი ძირითადი ფაქტორით აიხსნება.<sup>888</sup> პირველი ფაქტორი,

---

<sup>886</sup> ამასთან ერთად, აქციონერებს ეგზავნებათ კრების გამართვასთან დაკავშირებული ისეთი დოკუმენტაცია, როგორცაა, მაგალითად, მინდობილობის თხოვნაზე (შუამდგომლობაზე) თანხმობის განცხადება (Consent Solicitation Statement), მინდობილობის ბარათი (Proxy Card), წლიური ანგარიში (Annual Report), საინფორმაციო ბიულეტენები (Information Statements), მინდობილობის გამოთხოვნასთან დაკავშირებული დამატებითი დოკუმენტები (Additional Soliciting Materials) და ნებისმიერი შესწორების ან დამატების ამსახველი დოკუმენტები, რომელთა საფუძველზეც ჩამოთვლილ დოკუმენტაციაში ცვლილება შედის. გარდა ამისა, აქციონერებს ეგზავნებათ საინფორმაციო ბიულეტენი (Information Statement), რომელიც ასახავს ინფორმაციას, რომელსაც ფორმა 14სი (Schedule 4C) ითვალისწინებს. ინფორმაცია, რომელსაც შეიცავს საინფორმაციო ბიულეტენი არსებითად იდენტურია იმ ინფორმაციის, რომელსაც მინდობილობის შესახებ განცხადება (ბიულეტენი) მოიცავს.

<sup>887</sup> შეფასების მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობის თაობაზე ინფორმაცია ერთ-ერთი ის ინფორმაციაა, რომელზეც გახსნილობის მოთხოვნები ვრცელდება. Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, GCL-712.

<sup>888</sup> მინდობილობის განცხადება ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობის საფუძველზე შექმნილ დოკუმენტს წარმოადგენს, რომლის სავალდებულო რეკვიზიტები ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის მარეგულირებელი აქტივ განისაზღვრება. მიუხედავად ამისა, დელავერის საკანცლერო სასამართლომ ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისიის მიერ განსაზღვრული წესებით დადგენილი მოთხოვნების შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით დადგენილ ინფორმაციის

რომელსაც განმსაზღვრელი მნიშვნელობა აქვს, მდგომარეობს იმაში, რომ მსხვილ კორპორაციებს ჩვეულებრივ ეკისრებათ მინდობილობების გამოთხოვის პირდაპირი ვალდებულება, როდესაც აქციონერთა კრების მოწვევა და მასზე საკითხის დამტკიცება ესაჭიროებათ. მეორე ფაქტორს, თავის მხრივ, წარმოადგენს ის, რომ მინდობილობით ხმის მიმცემი პირები (Proxy Voter), როგორც წესი, აქციონერთა კრებას არ ესწრებიან, რაც პირველ ფაქტორთან ერთობლიობაში განაპირობებს ადეკვატური ინფორმაციის მიწოდების აუცილებლობას, რომლის გარეშეც დირექტორს, რომელსაც დასამტკიცებელი საკითხის თაობაზე სპეციალური ცოდნა აქვს, უჩნდება ხმის მიცემის მთლიან პროცესის საკუთარი ინტერესების სასარგებლოდ და აქციონერებისთვის საზიანოდ წარმართვის შესაძლებლობა.<sup>889</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მნიშვნელოვანი ელემენტია ინფორმაციის გაფორმების ფორმატი, რაც პირველ რიგში, გულისხმობს იმას, რომ ყველაზე მნიშვნელოვანი ინფორმაცია მინდობილობის შესახებ განცხადებაში თვალსააჩინოდ და გარკვევით უნდა იყოს წარმოდგენილი,<sup>890</sup> რამდენადაც განცხადება, მიუხედავად იმისა, რომ ყველა არსებით ინფორმაციას შეიძლება შეიცავდეს, გახსნილობა მაინც არ ჩაითვლება ადეკვატურად, თუ ინფორმაცია მინდობილობების გამოთხოვასთან დაკავშირებულ დოკუმენტაციაში ჩაკარგულია,<sup>891</sup> რაც ყოველი ცალკეული შემთხვევის მიხედვით უნდა დადგინდეს.<sup>892</sup> ინფორმაციის გახსნილობა ადეკვატურობის კრიტერიუმს ვერ აკმაყოფილებს მაშინაც, როდესაც არსებობს საფრთხე იმისა, რომ მინორიტარი აქციონერები მათთვის გამჟღავნებული ინფორმაციისა და მონაცემების მნიშვნელობასა და მათ შორის არსებული ურთიერთკავშირის გაცნობიერებას ვერ მოახერხებენ.<sup>893</sup> ინფორმაციის გახსნილობის ადეკვატურობაზე გავლენას უნებლიე ან ტექნიკური ხასიათის შეცდომებიც ახდენენ.<sup>894</sup> ამასთან, მაგალითად, აქციონერთა კრების შესახებ შეტყობინებისთვის უნებლიედ სხვა შტატის კორპორაციული სტატუტის შესაბამისი მუხლის ამსახველი ასლის მიმაგრება, რომელიც შეფასების მექანიზმს აწესრიგებს, ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევად და დაუდევრობად ითვლება, მიუხედავად იმისა, რომ შეტყობინება შეიძლება დეტალურად აღწერდეს შეფასების მექანიზმის გამოყენების წინაპირობებს, იმ მიზეზით, რომ ცალკეული აქციონერი შეიძლება შეცდომაში შევიდეს და შეფასების მექანიზმის გამოყენებაზე უარი თქვას.<sup>895</sup> გარდა ამისა, ყველა დოკუმენტში, რომლებიც მინორიტარ აქციონერებს ეგზავნებათ, ინფორმაცია ნათლად, გასაგებად და გამართული ენით უნდა იყოს ფორმულირებული. ამასთან, ყველა მნიშვნელოვანი და რელევანტური ინფორმაცია გამოკვეთილად და ცალ-ცალკე უნდა იყოს გადმოცემული იმისთვის, რომ მინორიტარმა აქციონერმა შეძლოს ინფორმაციის ზღვაში მისთვის სასარგებლო და აუცილებელი ინფორმაციის მოძიება.

---

გახსნილობის მოთხოვნებთან გაერთიანებაზე უარი განაცხადა იმ საფუძვლით, რომ აღნიშნულის თაობაზე პირდაპირი საკანონმდებლო მითითება არ არსებობს. იხ.: *Smith v. Shell Petroleum, Inc.*, C.A. No.8395, slip op. at 61 (Del. Ch. June 19, 1990), *aff'd*, 606 A.2d 112 (Del. 1992).

<sup>889</sup> იხ.: *Stround v. Grace*, 606 A.2d 75, 86-87 (Del. 1992).

<sup>890</sup> *Highland Capital, Inc. v. Longview Fibre Co.*, C.A. No. 11321, slip op. 10 (Del. Ch. Jan. 22, 1990).

<sup>891</sup> *Weingarden & Stark v. Meenan Oil Co.*, C.A. Nos. 7291; 7310, 9 (Del. Ch. Jan. 2, 1985).

<sup>892</sup> *TCG Sec., Inc. v. S. Union Co.*, C.A. No. 11282, 15 (Del. Ch. Jan. 31, 1990).

<sup>893</sup> *Cinerama Inc. v. Technicolor, Inc.*, C.A. No. 8358, 60-61 (Del. Ch. June 24, 1991).

<sup>894</sup> *Shell Petroleum v. Smith*, 606 A.2d 112, 113-114 (Del. 1992).

<sup>895</sup> *Nebel v. Sw. Bancorp, Inc.*, C.A. No. 13618, 11-12 (Del. Ch. July 5, 1995).

#### 4.3.1.1.1.6. ინფორმაციის არსებითობა

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი დირექტორთა საბჭოს აკისრებს მინორიტარი აქციონერებისთვის ყველა არსებითი ინფორმაციის სრულად გამჟღავნების ვალდებულებას, როდესაც კანონით დადგენილია აქციონერთა კრების მიერ შერწყმის შეთანხმების დამტკიცების მოთხოვნა.<sup>896</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნას ექვემდებარება მხოლოდ არსებითი ხასიათის ინფორმაცია, რომელიც კრებაზე დასამტკიცებელ საკითხს უშუალოდ შეეხება,<sup>897</sup> ხოლო ყველა სხვა ტიპის ინფორმაციის მითითების ვალდებულება არ არსებობს.<sup>898</sup> დირექტორი ვალდებულია აქციონერებს მიაწოდოს ყველა მნიშვნელოვანი ფაქტის შესახებ არსებითი ხასიათის ინფორმაცია, რომელიც აუცილებელია შერწყმის თაობაზე კენჭისყრაში მონაწილეობისა და ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენების თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილების მისაღებად,<sup>899</sup> რაც გადაწყვეტილების მიღების პროცესში მინორიტარი აქციონერების მონაწილეობას უფრო ეფექტიანსა და საკუთარი ინტერესების დაცვაზე ორიენტირებულს გახდის. მინორიტარ აქციონერს, რომელსაც ფულადი ანაზღაურების სანაცვლოდ კორპორაციის დატოვების საფრთხე ემუქრება, აქვს სრული უფლება მიიღოს საკმარისი ინფორმაცია იმისთვის, რომ განსაზღვროს რომელი გზით წასვლაა მისთვის უფრო ხელსაყრელი, კერძოდ დათანხმდეს შერწყმის ანაზღაურების მიღებას, გამოიყენოს შეფასების მექანიზმი თუ შერწყმის დამტკიცების შემდეგ გასაჩივრების სხვა მექანიზმს მიმართოს.<sup>900</sup>

ინფორმაციის არსებითობა (Materiality), როგორც ინფორმაციის შეფასების სტანდარტი და მისი ხარისხის მაჩვენებელი, დელავერის საკანცლერო სასამართლომ 1986 წელს გადაწყვეტილებაში საქმეზე *ანდერსონი, კლეიტონის აქციონერების*

<sup>896</sup> დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე სტრაუნდი გრეისის წინააღმდეგ განმარტა, რომ „დელავერის კორპორაციას ეკისრება ყველა იმ არსებითი ინფორმაციის სრულად და სათანადო წესით გახსნის მოვალეობა, რომელიც ბორდის კონტროლის ქვეშ იმყოფება, როდესაც ის აქციონერთა მხრიდან მოქმედებას ესწრაფვის“. იხ.: *Stround v. Grace*, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992).

<sup>897</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნებს ექვემდებარება მრავალგვარი ინფორმაცია და ფაქტები, რომლებიც უშუალოდ აქციონერთა კრებაზე დასამტკიცებელი საკითხიდან გამომდინარეობენ, კერძოდ შეიძლება გამჟღავნდეს ინფორმაცია ისეთი საკითხების თაობაზე, როგორებიცაა, მაგალითად, დასამტკიცებელი საკითხის არსი და მიზანი, დირექტორებს შორის ინტერესთა შესაძლო კონფლიქტები, გარიგების მოლაპარაკებასთან დაკავშირებული მონაცემები, თავდაცვის ღონისძიებები, ფინანსური კონსულტანტების მიერ წარმოდგენილი ინფორმაცია, შერწყმის ფასის განსაზღვრის მიმართ გამოყენებული მეთოდები და შეფასების სხვა მეთოდოლოგია, სამართალწარმოებასა და აღმასრულებელი პირების ანაზღაურებასთან დაკავშირებული ინფორმაცია და სხვა „შემთხვევითი“ ინფორმაცია (Soft Information). ვრცლად იხ.: *Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-701–GCL-714.

<sup>898</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნას არ ექვემდებარება არარსებითი ხასიათის ინფორმაცია, როგორცაა, მაგალითად, ინფორმაცია, რომელიც აქციონერთა კრებაზე დასამტკიცებელი საკითხის ფაქტობრივ გარემოებებს არ ეხება, კორპორაციის ყოველდღიურ ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული ინფორმაცია, გარკვეულ პირობაზე დამოკიდებული მოვლენები, საყოველთაოდ აღიარებული ფაქტები, საჯაროდ გახსნილი ინფორმაცია, ფაქტები, რომლებიც გამხსნელი მხარისთვის უცნობია ან მათ შესახებ არასაკმარის ინფორმაციას ფლობს და კონფიდენციალური ინფორმაცია. ვრცლად იხ.: *Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-714–GCL-718.

<sup>899</sup> *Lynch v. Vickers Energy Corp.*, 383 A.2d 278, 281 (Del. 1977).

<sup>900</sup> *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc.* 750 A.2d 1170, 1171 (Del. 2000).



სამართალწარმოება ჩამოაყალიბა და უშუალოდ ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილ კრიტერიუმს დააფუძნა. ინფორმაცია მატერიალური ხასიათისა, როდესაც არსებობს რეალური ალბათობა იმისა, რომ გონიერი აქციონერის მიერ განსჯის დროს განსაზღვრული ინფორმაცია არსებით მნიშვნელობას იქონიებს ან შეიძენს, ან კიდევ, როდესაც გონიერი ინვესტორი ჩათვლის, რომ კონკრეტული ინფორმაციის თაობაზე გახსნილობა მთელ ინფორმაციას, რომელსაც ის მანამდე ფლობდა (Total Mix of Available Information), მნიშვნელოვნად შეცვლის.<sup>901</sup> ინფორმაციის არსებითობა ობიექტური კატეგორიაა, რომელიც გონიერი აქციონერის ან ინვესტორის თვალთახედვით იზომება და დირექტორ(ებ)ის სუბიექტურ ჭვრეტას ან ხედვას არ უნდა ემყარებოდეს, რაც ნიშნავს იმას, რომ ინფორმაცია მნიშვნელოვნად მისმა მიმღემა უნდა ჩათვალოს და არა მისმა გამცემმა ხელმძღვანელმა პირმა, რის საფუძველზეც მტკიცების ტვირთი მოსარჩელე(ებ)ს ეკისრებათ.<sup>902</sup> მიუხედავად ამისა, დელავერის საკანცლერო სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში აღნიშნა, რომ ის ფაქტი, რომ ბორდმა კონკრეტული ინფორმაცია არსებითად მიიჩნია, შესაძლოა ყველაზე მყარი მტკიცებულება იმისა, რომ ინფორმაცია არსებითაა აქციონერისთვისაც.<sup>903</sup>

არსებითობა მოითხოვს იმ ფრთხილ ბალანსის პოვნას, რომელიც შეიძლება ინფორმაციის გახსნილობის შესაძლო სარგებელსა და მის მიერ მოტანილ ზიანს შორის არსებობდეს.<sup>904</sup> ამასთან, ბალანსის პოვნა ნიშნავს განსახილველი საკითხის

---

<sup>901</sup> *ib.*: In re Anderson, Clayton Shareholders Litigation, 519 A.2d 680, 698-699 (Del. Ch. 1986). დამატებით *ib.*: Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 86-87 (Del. 1992). გადაწყვეტილება საქმეზე ანდერსონი, კლეიტონის აქციონერების სამართალწარმოება ახდენს როზენბლათი გეთი ოილის კომპანიის წინააღმდეგ გადაწყვეტილების ციტირებას, რომელიც, თავის მხრივ, ციტირებს შეერთებული შტატების უზენაესი სასამართლოს ცნობილ გადაწყვეტილებას საქმეზე თიესის ინდასტრისი ნორთვეის წინააღმდეგ, რომელმაც მინდობილობათა გამოთხოვის დროს არსებითობის სტანდარტი განსაზღვრა, კერძოდ, სასამართლომ აღნიშნა, რომ არასწორი ან ცრუ ინფორმაციის წარდგენა (Misstatement) ან გამოტოვება (Omission) მინდობილობათა გამოთხოვის დროს არსებითი ხასიათისაა, როდესაც არსებობს ალბათობა იმისა, გონიერი აქციონერი ხმის მიცემის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების დროს მას მნიშვნელოვნად მიიჩნევს. *ib.*: Rosenblatt v. Getty Oil Co., 493 A.2d 929, 944-45 (Del. 1985). ასევე *ib.*: TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438, 449-450 (1976). გარდა ამისა, გადაწყვეტილება ეთანხმება კიდევ ერთ მნიშვნელოვან გადაწყვეტილებას სამეზობლო ელექტრიკ აუტო-ლაითის წინააღმდეგ, რომელმაც განისაზღვრა არსებითობა, როგორც მოთხოვნა იმისა, რომ „ხარვეზს გააჩნია მნიშვნელოვანი მიდრეკილება იმისა, რომ ხმის მიცემის პროცესზე გავლენა მოახდინოს“. *ib.*: Mills v. Electric Auto-Lite, 396 U.S. 375, 385 (1970). ერთი წლის შემდეგ დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში ლინჩი ვიკერს ენერჯი კორპის წინააღმდეგ ჩამოაყალიბა ინფორმაციის გახსნილობის ორი ძირითადი პრინციპი, რომლებსაც ინფორმაციის გახსნილობა უნდა აკმაყოფილებდეს იმისთვის, რომ ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობა არ დადგეს, კერძოდ, საუბარია ისეთ პრინციპებზე, როგორებიცაა სრული გულწრფელობა (Complete Candor) და ყველა არსებითი და რელევანტური ინფორმაციის (All Germane Facts) მიწოდება. *ib.*: Lynch v. Vickers Energy Corp., 383 A.2d 278, 281 (Del. 1977). დამატებით *ib.*: Booth R. A., The Two Faces of Materiality, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 38, Iss. 2, 2013, 517-570.

<sup>902</sup> In re MTR Gaming Grp. Inc. Stockholder Litigation, Consol. C.A. No. 8937-VCP, trans. 6 (Del. Ch. Mar. 5, 2014). დამატებით *ib.*: Zirn v. VLI Corp., 621 A.2d 773, 779-780 (Del. 1993). დელავერის საკანცლერო სასამართლომ აღნიშნა, რომ გახსნილობის ვალდებულების დარღვევის არსებობისა და მოთხოვნილი ინფორმაციის არსებითობის მტკიცების ტვირთი მოსარჩელეებს ეკისრებათ. *ib.*: In re CheckFree Corporation Shareholder litigation, Consol. C.A. No. 3193-CC, 4 (Del. Ch. Nov. 1, 2007).

<sup>903</sup> ODS Techs., L.P. v. Marshall, 832 A.2d 1254, 1260 n.27 (Del. Ch. 2003).

<sup>904</sup> Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc., 650 A.2d 1270, 1279 (Del. 1994).

თაობაზე დაბალანსებული და სარწმუნო ინფორმაციის მიწოდებას, რაც მინდობილობათა გამოთხოვასთან დაკავშირებული დოკუმენტაციის უმნიშვნელო ინფორმაციით გადავსებას გამორიცხავს,<sup>905</sup> რამდენადაც ჭარბი ინფორმაცია და უმნიშვნელო დეტალები, ისევე როგორც გონივრული ვარაუდები ხელმისაწვდომ ინფორმაციას არ ცვლიან.<sup>906</sup> აქვე, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ გამოტოვებული მონაცემები არსებით ხასიათს არ ატარებენ მხოლოდ იმის გამო, რომ შესაძლებელია მათ სარგებლიანობაზე მითითება.<sup>907</sup> გარდა ამისა, ნაწილობრივი გახსნილობა ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულებას არ შეესაბამება, რაც მოიცავს ისეთ შემთხვევებს, როდესაც ცალკეული არსებითი ხასიათის ინფორმაციის გამჟღავნება არ მოხდა, ან კიდევ, როდესაც ინფორმაცია წარმოდგენილია არასრულად, ბუნდოვნად ან იმგვარად, რომ შეუძლია მინორიტარი აქციონერები დააბნიოს და შეცდომაში შეიყვანოს.<sup>908</sup> მინორიტარ აქციონერებს უნდა მიეწოდოთ მხოლოდ აუცილებელი, საკმარისი და მათთვის რელევანტური ინფორმაცია იმისთვის, რომ მათ შეეძლოთ ინფორმირებული, გააზრებული და დასაბუთებული გადაწყვეტილებების მიღება.<sup>909</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის ოქროს შუალედის პოვნა მნიშვნელოვანია იმ კუთხითაც, რომ გამოირიცხოს იძულება და შენარჩუნდეს არსებითობა. განსაზღვრული ინფორმაციის გამჟღავნებამ, ცალკეულ შემთხვევაში, შესაძლოა იძულებითი ან ძალდატანებითი ხასიათი მიიღოს და აქციონერთა კრების გადაწყვეტილების ძალმოსილება ეჭვის ქვეშ დააყენოს. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე იულიამი გეიგერის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ დირექტორთა საბჭომ მკვეთრი ზღვარი უნდა გაავლოს, ერთი მხრივ, ისეთ გახსნილობას შორის, რომლის მიზანია ინფორმირება და, მეორე მხრივ, ისეთს შორის, რომელიც შეიძლება ჩანდეს როგორც იძულებითი (Coercive).<sup>910</sup> კენჭისყრა შესაძლოა გაუქმდეს, როდესაც ხმის მიცემის სტრუქტურა ან გარემო-პირობები იძულებით ხასიათს ატარებენ. კერძოდ, მართლსაწინააღმდეგო იძულება (Wrongful Coercion) არსებობს, როდესაც დირექტორთა ბორდი ან სხვა რომელიმე მხარე განახორციელებს ქმედებებს, რომლებსაც ექნებათ გავლენა ან შედეგი იმისა, რომ იძულებულს გახდის აქციონერებს ხმა მისცენ გარიგების სასარგებლოდ სხვა რაიმე მიზეზით, ვიდრე იმ მოტივით, რომ გარიგება ნამდვილად იმსახურებს მათ მხარდაჭერას.<sup>911</sup>

<sup>905</sup> In re Netsmart Techs., Inc. Shareholders Litigation, 924 A.2d 171, 199-200 (Del. Ch. 2007).

<sup>906</sup> Abrons v. Maree, 911 A.2d 805, 813 (Del. Ch. 2006).

<sup>907</sup> In re Staples, Inc. Shareholders Litigation, 792 A.2d 934, 954 (Del. Ch. 2001). დამატებითი იხ.: Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc. 750 A.2d 1170, 1175 (Del. 2000).

<sup>908</sup> A. R. DeMarco Enters., Inc. v. Ocean Spray Cranberris, Inc. C.A. No. 19133-NC, 11-12 (Del. Ch. Nov. 26, 2002). სრული და სათანადო გახსნილობა გულისხმობს აქციონერებისთვის იმ ნახატის ჩვენებას, რომელიც მთლიანობაში შესრულებულია სუფთად და, რომელშიც დეფექტები და შეუსაბამობები არ არის გადაღებილი და მიჩქმალული. Appel v. Berkman, 180 A.3d 1055, 1063 (Del. 2018).

<sup>909</sup> Sealy Mattress Co. v. Scaly, Inc., 532 A.2d 1324, 1340 (Del. Ch. 1987). დამატებითი იხ.: Raskin v. Birmingham Steel Corp., C.A. No. 11365, slip op. 10-11 (Del. Ch. Dec. 4, 1990).

<sup>910</sup> Williams v. Geier, 671 A.2d 1368, 1382, (Del. 1996).

<sup>911</sup> Williams v. Geier, 671 A.2d 1368, 1382-1383, (Del. 1996).

#### 4.3.1.1.2. ინფორმაციის გახსნილობიდან გამომდინარე გასაჩივრების მექანიზმი

##### 4.3.1.1.2.1. სარჩელის ტიპი და საპროცესო უფლებაუნარიანობა

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის რეალურ აღსრულებას გასაჩივრების მექანიზმი უზრუნველყოფს, რომლის საფუძველზეც იწყება სასამართლო განხილვა დავისა, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, გარიგების დახურვამდე წარმოებული სასამართლო დავების რიცხვს განეკუთვნება.<sup>912</sup> გასაჩივრების მექანიზმის გამოყენება შესაძლებელია მაშინაც, როდესაც აქციონერს ეჭვი ეპარებოდა შერწყმის ანაზღაურების ადეკვატურობაში, მაგრამ მაინც დათანხმდა მის მიღებას და ხელი მოაწერა შეფასების მექანიზმით სარგებლობაზე უარის თქმის წერილს, რომელიც მინდობილობათა გამოთხოვასთან დაკავშირებულ დოკუმენტაციას თან ახლდა.<sup>913</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების სავარაუდო დარღვევის დროს, რაც მცდარი, არასწორი, ცრუ ან შეცდომაში შემყვანი ინფორმაციის მიწოდებით გამოიხატება, მინორიტარ აქციონერს შეუძლია ინდივიდუალურად ან კოლექტიურად სასამართლოში პირდაპირი სარჩელის შეტანის გზით ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის აღსრულება მოითხოვოს.<sup>914</sup> მინორიტარ აქციონერს არ შეუძლია გასაჩივრების მექანიზმით სარგებლობა მხოლოდ მაშინ, როდესაც მოთხოვნა წარმოიშვა მანამდე, სანამ მოსარჩელე აქციონერი გახდებოდა.<sup>915</sup> გარდა ამისა, აქციონერს არ შეუძლია ინფორმაციის გახსნილობიდან გამომდინარე გასაჩივრების მექანიზმის გამოყენება მას შემდეგ, რაც გარიგება დამტკიცდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც მან შეფასების მექანიზმით უკვე ისარგებლა, რაც იმას ნიშნავს, რომ გამოირიცხება ე.წ. კვაზი-შეფასების მექანიზმის გამოყენება.<sup>916</sup>

<sup>912</sup> ინფორმაციის გახსნილობის სავარაუდო დარღვევის გასაჩივრებას მანამდე აქვს მნიშვნელობა, სანამ გარიგების დამტკიცება მოხდება. *In re Transkaryotic Therapies, Inc* 954 A.2d 346, 360 (Del. Ch. 2008).

<sup>913</sup> დელავერის კანცლერის სასამართლომ ხაზი გაუსვა იმას, რომ შეფასების მექანიზმის გამოყენებაზე უარის თქმა და შესაბამის დოკუმენტზე ხელის მოწერა არ გამორიცხავს გახსნილობასთან დაკავშირებული გასაჩივრების მექანიზმის გამოყენებას, რადგანაც, უარის თქმის თაობაზე ხელმოწერილი დოკუმენტი მხოლოდ შეფასების მექანიზმის გამოყენებაზე ვრცელდება და ფიდუციური მოვალეობების დარღვევას არ მოიცავს. *Turner v. Bernstein*, 776 A.2d 530, 532 (Del. Ch. 2000).

<sup>914</sup> საკანცლერო სასამართლომ აღნიშნა, რომ აქციონერს შეუძლია გახსნილობის დარღვევის დროს პირდაპირი სარჩელი შეიტანოს სასამართლოში მიუხედავად იმისა, რომ გარიგებით შესაძლოა ზარალი კორპორაციას მიაღება. ამგვარად, ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევიდან გამომდინარე მოთხოვნა პირდაპირი ხასიათისაა, ხოლო მისგან წარმოშობილი ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნა მეორეული. იხ.: *Seibert v. Harper & Row, Publishers, Inc.*, C.A., No. 6639, 16-17 (Del. Ch. Dec 5, 1984). დამატებით იხ.: *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc.*, 845 A.2d 1031, 1033 (Del. 2004). გარდა ამისა, აღინიშნება, რომ სასარჩელო მოთხოვნა, რომელიც ეფუძნება გახსნილობის სავარაუდო დარღვევას და მოითხოვს სასამართლო აკრძალვის გამოყენებას (*Injunctive Relief*), როგორც სამართლებრივი დაცვის საშუალებისა, ატარებს პირდაპირ ხასიათს და სასამართლოს გარიგების განხორციელებამდე წარედგინება. იხ.: *In re J.P. Morgan Chase & Co. shareholder litigation* 906 A.2d 808, 825-827 (Del. Ch. 2005). ამასთან ერთად, პირდაპირი სასარჩელო მოთხოვნის არსებობის დასაბუთებისთვის გამოიყენება არგუმენტი, რომელიც ეფუძნება იმას, რომ გახსნილობის მოთხოვნა სტატუტით დადგენილ უფლებებიდან გამომდინარეობს. იხ.: *Dieterich v. Harrer*, 857 A.2d 1017, 1026, 1029 (Del. Ch. 2004).

<sup>915</sup> *Thorpe v. CERBCO, Inc.*, C.A. No. 11713, 4 (Del. Ch. Jan. 26, 1993).

<sup>916</sup> *Quadre Invs. LP v. JPS Indus., Inc.*, C.A. No. 12496-VCMR, 92-96 (Del. Ch. Apr. 6, 2017).

#### 4.3.1.1.2.2. გახსნილობის მოვალეობა, როგორც საფუძველი

ინფორმაციის გახსნილობა, როგორც მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმის მოქმედება გამომდინარეობს იმ დებულებიდან, რომ კორპორაციის დირექტორებს აქციონერების წინაშე ფიდუციური მოვალეობები, მათ შორის, გახსნილობის ფიდუციური მოვალეობა აკისრიათ, სწორედ ამიტომ ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებული გასაჩივრების მექანიზმი ჩვეულებრივ დირექტორის გახსნილობის ფიდუციური მოვალეობის დარღვევას ეფუძნება,<sup>917</sup> რომელიც დელავერის პრეცედენტულმა სამართალმა განავითარა.<sup>918</sup> დირექტორთა გახსნილობის მოვალეობა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 141-ე პარაგრაფით, რომელიც დირექტორთა ბორდის უფლებამოსილებას ეხება, ექსპლიციტურად რეგულირებას არ ექვემდებარება, თუმცა აღნიშნული პარაგრაფი დირექტორთა ქცევის სტანდარტებს განსაზღვრავს, რომელთა საფუძველზეც გარკვეულწილად შესაძლებელია გახსნილობის მოვალეობის კონტურების შემოსაზღვრა, თუმცა, როგორც აღინიშნა, გახსნილობის მოვალეობის გამოკვეთა მაინც სასამართლომ მოახდინა. გახსნილობის მოვალეობა (Duty of Disclosure) დირექტორის ერთ-ერთ ისეთი მოვალეობაა,<sup>919</sup> რომელსაც დამოუკიდებელი ბუნება არ გააჩნია და მხოლოდ ტრადიციული ფიდუციური მოვალეობების ფარგლებში თანაარსებობს.<sup>920</sup> ამასთან, ინფორმაციის გახსნილობა ფიდუციური მოვალეობების

<sup>917</sup> კანცლერის სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში აღნიშნა, რომ გახსნილობის მოვალეობის დარღვევა, რაც გამოიხატება აქციონერებთან კომუნიკაციის დროს მათთვის მცდარი ან არასრული ინფორმაციის მიწოდებით, არღვევს დირექტორების ფიდუციურ მოვალეობებს, რომლებიც იცავენ აქციონერებს. In re InfoUSA, Inc. Shareholders Litigation, 953 A.2d 963, 990 (Del. Ch. 2007).

<sup>918</sup> Maynard T. H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems, 5th ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 512.

<sup>919</sup> იხ.: DGCL, § 141, point (e). გახსნილობის მოვალეობა ცნობილია, ასევე, როგორც გულწრფელობის მოვალეობა (Duty of Candor), რომელიც დირექტორსა და სხვა ფიდუციურ პირებს, მაგალითად, მაკონტროლებელ აქციონერს, ფაქტებისა და გარემოებების გამჟღავნების დროს ინფორმაციის გულახდილად და მიუკერძოებლად გაცემას ავალდებულებს. იხ.: Maynard T. H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021, 512-513. გულწრფელობის მოვალეობაზე მითითება, როგორც დელავერის სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში აღნიშნა ინფორმაციის გახსნილობის რაიმე უნიკალური ან სპეციალური წესის გამოყენებას არ გულისმობს, რამდენადაც აღნიშნული ტერმინი მოიაზრებს მხოლოდ ფიდუციური მოვალეობების ფარგლებში ინფორმაციის სრულ გახსნილობას და არა რაიმე სტანდარტს, როგორცაა, მაგალითად, არსებითობის სტანდარტი, რის საფუძველზე გულწრფელობის მოვალეობამ, როგორც გაუგებარმა ტერმინმა, რომლის შინაარსი დაუზუსტებელი და გაურკვეველია, გახსნილობის მოვალეობის არსებობის პირობებში ფართოდ ვერ დაიმკვიდრა ადგილი. იხ.: Stround v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992).

<sup>920</sup> Dibadj R., Disclosure as Delaware's New Frontier, Hastings L.J., Vol. 70, Iss. 3, 2019, 700. ამასთან ერთად, გახსნილობის მოვალეობა განიხილება, როგორც სამართლიანი გარიგების (Fair Dealing) ელემენტი, რომელიც, თავის მხრივ, სრული სამართლიანობის ტესტის (Entire Fairness Test) არსებით კომპონენტს შეადგენს. Jacobs J. B., The Fiduciary Duty of Disclosure After Dabit, J. Bus. & Tech. L., Vol. 2, Iss. 2, 2007, 398. სრული სამართლიანობის ტესტის ქართულ ენაზე ადაპტაციასთან დაკავშირებით შეად.: ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2006, 236. ასევე შეად.: მაისურაძე დ., „სამეწარმეო განსჯის წესის“ განმარტებისათვის, სამართლის ჟურნალი, №1-2, 2010, 116. დამატებით შეად.: ზურაბიანი ლ., Business Judgment Rule-ის არსი, ფუნქციები და რეცეფცია საქართველოს საკორპორაციო სამართალში, შედარებითი სამართლის ქართულ - გერმანული ჟურნალი, 5/2020, 2020, 25. ქართული შესატყვისი „სრული სამართლიანობის ტესტი“ უფრო ზუსტად გადმოსცემს ინგლისურენოვანი ტერმინის

წილიდან წარმოშობილი მოვალეობაა, რომლის წარმოშობა ფიდუციური მოვალეობების სპეციფიკურ გამოყენებას უკავშირდება.<sup>921</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მოვალეობა მოითხოვს დირექტორებისგან აქციონერებთან კომუნიკაციის დროს მოსალოდნელი გარიგებების თაობაზე ზუსტი ინფორმაციის სრულად და კეთილსინდისიერად გამჟღავნებას, როდესაც მათი დამტკიცების საკითხი აქციონერთა კრებაზე დგება.<sup>922</sup> დირექტორის გახსნილობის მოვალეობას, როგორც აღინიშნა, უპირისპირდება გაუხსნელობის ანუ კორპორაციული ინფორმაციის დაცვის მოვალეობა, რომელსაც გამოყენების როგორც ვიწრო, ისე ფართო სფერო გააჩნია. კორპორაციული ინფორმაციის დაცვის მოვალეობა ფართო გაგებით შეიძლება მოიაზრებდეს ინფორმაციის წვდომაზე შეზღუდვას, როდესაც ცალკეული დირექტორის მიზნები და მოტივები საერთო კორპორაციულ ინტერესს საფრთხეს უქმნიან,<sup>923</sup> ხოლო ვიწრო გაგებით გულისხმობს ვითარებას, როდესაც დირექტორმა ინფორმაცია არაუფლებამოსილი პირებისთვის ხელმისაწვდომი გახადა.<sup>924</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების სავარაუდო დარღვევის დროს გასაჩივრების მექანიზმის საფუძველს შესაძლოა თაღლითობაც (Fraud) ქმნიდეს, რომლის სამართლებრივ საფუძველს იძლევა წესი 10b-5 (Rule 10b-5), რაც ჩვეულებრივ კოლექტიური სარჩელის (Class Action) წარდგენას მოიაზრებს.<sup>925</sup> წესი 10b-5 არსებობა ნიშნავს იმას, რომ აქციონერებს, მათ შორის მინორიტარ აქციონერებს,

---

შინაარსსა და მის სულისკვეთებას, რასაც მოწმობს ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში მისი თანდათანობითი დამკვიდრება. მაგალითისათვის იხ.: ბაქაქური ნ., გელტერი მ., ცერცვაძე ლ., ჯუღელი გ., საკორპორაციო სამართალი: სახელმძღვანელო იურისტებისათვის, 2019, 106.

<sup>921</sup> Sherwood v. Ngan, C.A. No. 7106-VCP, Slip op. 16 (Del. Ch. Dec. 20, 2011). გახსნილობის მოვალეობის ბუნების თაობაზე არაერთ გადაწყვეტილებაში აღინიშნა, რომელთა შორის შეიძლება დასახელდეს გადაწყვეტილება საქმეზე პეფერი რედსტონის წინააღმდეგ, რომელშიც მიეთითა, რომ „გახსნილობის მოვალეობა არ წარმოადგენს დამოუკიდებელ მოვალეობას, რამდენადაც ზრუნვისა და ერთგულების მოვალეობებისგან წარმოიშვა“. იხ.: Pfeffer v. Redstone 965 A.2d. 676, 684 (Del. 2009). მსგავსი რამ იკითხება გადაწყვეტილებაში საქმეზე მალპიდე თაუნსონის წინააღმდეგ, სადაც ნათქვამია, რომ დირექტორთა საბჭოს გახსნილობის ფიდუციური მოვალეობა არ არის დამოუკიდებელი მოვალეობა, თუმცა ზრუნვის, კეთილსინდისიერებისა და ერთგულების ფიდუციური მოვალეობების გამოყენების ფარგლებში მხოლოდ სპეციფიკურ კონტექსტს ეხება“. იხ.: Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1086 (Del. 2001). იდენტური მითითება არსებობს გადაწყვეტილებაში საქმეზე მალოუნი ბრინკეტის წინააღმდეგ, სადაც მოსამართლე ამბობს, რომ „გახსნილობის მოვალეობა არის და ყოველთვის იქნება დირექტორთა ზოგადი ფიდუციური მოვალეობების სპეციფიკური გამოყენება“. იხ.: Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 10 (Del. 1998). გარდა ამისა, სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში პირდაპირ აღნიშნა, რომ ინფორმაციის გახსნილობა უფრო ვალდებულებაა, ვიდრე მოვალეობა. იხ.: In re Transkaryotic Therapies, Inc., 954 A.2d 346, 357 (Del. Ch. 2008).

<sup>922</sup> In re Anderson, Clayton Shareholders Litigation, 519 A.2d 680, 689-690 (Del. Ch. 1986). გახსნილობის მოვალეობის არსის თაობაზე გადაწყვეტილებაში საქმეზე მალოუნი ბრინკეტის წინააღმდეგ აღინიშნა, რომ „გახსნილობის მოვალეობა დირექტორს ავალდებულებს უზრუნველყოს აქციონერები ზუსტი და სრული ინფორმაციით, რომელიც არსებითაა გარიგების ან სხვა კორპორაციული მოვლენისთვის, რომელიც აქციონერებს დასამტკიცებლად წარედგინა“. იხ.: Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 10 (Del. 1998).

<sup>923</sup> State ex rel. Farber v. Seiberlin Rubber Co., 168 A.2d 310, 312 (Del. 1961).

<sup>924</sup> Beard Research Inc. V. Kates, C.A. No. 1316-VCP, slip op. 47, 49-52 (Del. Ch. Apr. 23, 2010). დამატებით იხ.: Lafferty W. M., Schmidt L. A., Wolfe D. J. Jr., A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law, Penn State L. Rev., Vol. 116, Iss. 3, 2012, 847-848.

<sup>925</sup> ვრცლად იხ.: Thompson R. B., Sale H. A., Securities Fraud as Corporate Governance: Reflections upon Federalism, Vanderbilt L. Rev., Vol. 56, Iss. 3, 2003, 859-910.

როგორც ერთიანი ჯგუფის წევრს შეუძლია ისარგებლოს დაცვის სამართლებრივი მექანიზმით, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კანონმდებლობას ეფუძნება. გახსნილობის მოვალეობის დარღვევა ჩვეულებრივ დირექტორების პასუხისმგებლობას იწვევს, რამდენადაც კორპორაციას, როგორც სუბიექტს აქციონერების წინაშე ფიდუციური მოვალეობები არ გააჩნია.<sup>926</sup> სარჩელის დაკმაყოფილების დროს, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევად ტყუილს უთითებს, პასუხისმგებლობა შესაძლოა კორპორაციასაც დაეკისროს. დელავერი უზენაესმა სასამართლომ აღნიშნა, რომ კოლექტიური სარჩელი შეუძლებელია სრულიად შენარჩუნდეს საერთო სამართლის ან კეთილსინდისიერ ტყუილთან დაკავშირებულ საქმეებში, რამდენადაც კონკრეტული სამართლებრივი და ფაქტობრივი გარემოებები ყოველთვის გადაწონის ზოგად საკითხებს, სწორედ ამიტომ სარჩელი, რომელიც სამართლიანობის სამართლის პრინციპებს ემყარება, როგორც სასამართლო დაცვის საშუალებას, მოითხოვს, რომ მოპასუხეს დაეკისროს მოსარჩელის სასარგებლოდ ტყუილისათვის (Punitive Damages) პასუხისმგებლობა.<sup>927</sup> ამასთან, პასუხისმგებლობის დაკისრებისთვის არ არის აუცილებელი, რომ მოპასუხეს სცოდნოდა ან ევარაუდა, რომ მისი მიერ განცხადებული ინფორმაცია და ცნობები სიმართლეს არ შეესაბამებოდა, ისევე როგორც არ არსებობს მოთხოვნა იმისა, რომ დამტკიცდეს სიმართლის რამდენად უპასუხისმგებლო უგულებელყოფის პირობებში გაკეთდა განცხადებები. პასუხისმგებლობის განსაზღვრისთვის სრულებით საკმარისია დაუდევრობა და ინფორმაციის არაგანზრახული ცრუ (არასწორად) წარმოდგენა (Innocent Misrepresentation).<sup>928</sup> გარდა ამისა, კოლექტიური სარჩელის წარდგენა გამოირიცხება მაშინაც, როცა წერილობითი თანხმობის დროს მინორიტარ აქციონერებს არ ეთხოვათ კრებაზე მონაწილეობა და გარიგების დამტკიცება, რადგანაც ინფორმაციის გახსნილობის სავარაუდო დარღვევიდან გამომდინარე სასარჩელო მოთხოვნა ნდობის, მიზეზობრივი კავშირისა და ზიანის დამადასტურებელი ინდივიდუალური ხასიათის (ინდივიდუალიზირებული) მტკიცებულების ჩვენებას საჭიროებს.<sup>929</sup>

დირექტორების პასუხისმგებლობის საკითხის განსაზღვრის დროს, რომელიც გახსნილობის მოვალეობის დარღვევას ეხება, ჩვეულებრივ გამოირიცხება სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლების, როგორც პრეზუმფციის გამოყენება, რამდენადაც არსებითი ხასიათის ინფორმაციის ჯეროვან გახსნილობასა და კორპორაციის საქმიანობის წარმართვას ერთმანეთთან პირდაპირი შემხებლობა არ გააჩნიათ.<sup>930</sup> მიუხედავად ამისა, დელავერის სასამართლო პრაქტიკაში მოიპოვება ცალკეული გადაწყვეტილება, რომელშიც აღნიშნულია, რომ განსაზღვრული ინფორმაციის

<sup>926</sup> Gaffin v. Teledyne, Inc., C.A. No. 5786, 6-7 (Del. Ch. Oct. 9, 1987).

<sup>927</sup> Gaffin v. Teledyne, Inc., 611 A.2d 467, 474 (Del. 1992). ასევე იხ.: Glosser v. Cellcor Inc., C.A. No. 12725, 9 (Del. Ch. Mar. 10, 1995). დამატებით იხ.: In re Caesars Palace Securities Litigation, 360 F. Supp. 366, 393-394 (S.D.N.Y. 1973).

<sup>928</sup> Gaffin v. Teledyne, Inc., C.A. No. 5786, 16 (Del. Ch. Dec. 4, 1990).

<sup>929</sup> Dubroff v. Wren Holdings, LLC, C.A. No. 3940-VCN, 1 (Del. Ch. Aug. 20, 2010).

<sup>930</sup> საკანცლერო სასამართლომ აღნიშნა, რომ ვინაიდან მოსაზრებები, რომლებსაც სამეწარმეო განსჯის წესი თავდაპირველად პასუხობდა, აქციონერთა ხმის მიცემის კონტექსტში უბრალოდ არ განიხილება, სწორედ ამიტომ ინფორმაციის არსებითობის თაობაზე დირექტორების მსჯელობა და გადაწყვეტა სამეწარმეო გადაწყვეტილებად არ ითვლება, თუმცა არსებითობა თავისთავად განისაზღვრება საქმის წარმოების კონკრეტული ეტაპიდან, რომელზეც საკითხი წამოიჭრება. Sherwood v. Ngon, C.A. No. 7106-VCN, 16 (Del. Ch. Dec. 20, 2011).

გამოტოვების ან ჩამატების თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება ზოგადად ხელმძღვანელი პირების სამეწარმეო გადაწყვეტილების სფეროში შედის.<sup>931</sup>

#### 4.3.1.1.2.3. სამართლებრივი დაცვის საშუალებები

ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებული დაცვის მოსარჩელის სასარგებლოდ გადაწყვეტის შემთხვევაში სასამართლოს ჩვეულებრივ გამოაქვს გადაწყვეტილება, რომელიც შეიძლება ითვალისწინებდეს კრების გამართვის თაობაზე წინასწარ სასამართლო აკრძალვას (Preliminary Injunction), დამატებითი ინფორმაციის გაცემას (Supplemental Disclosures) ან დაცვის სხვა საშუალებების (Equitable Relief) გამოყენებას, რომელსაც შესაძლოა სამართლიანობის სამართალი განსაზღვრავდეს,<sup>932</sup> რაც შეიძლება მხოლოდ ძალიან იშვიათ შემთხვევებში კენჭისყრის შედეგების ანუღირებასა და მის ხელახლა ჩატარებასაც მოიცავდეს.<sup>933</sup> გარდა ამისა, მოსარჩელე მხარეს შეუძლია მოითხოვოს ზიანის ფულადი ანაზღაურება (Monetary Damages), რომელიც მას ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების სავარაუდო დარღვევით შეიძლება მიაღგეს, რაც ემყარება იმ ჰიპოთეტურ დაშვებას, რომ ინფორმაციის სრული და ადეკვატური გახსნილობა რომ ყოფილიყო უზრუნველყოფილი, აქციონერები ინფორმირებულობის კუთხით უკეთეს გადაწყვეტილებებს მიიღებდნენ და საკუთარი აქციების სანაცვლოდ უფრო მეტის აღებას მოახერხებდნენ.<sup>934</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევა ჩვეულებრივ არ იწვევს ისეთი ზიანის დადგომას, რომლის მატერიალური ანაზღაურება შესაძლებელია (Irreparable Harm), რის შესაბამისადაც, გამოირიცხება ზიანის ფულადი ანაზღაურების მოთხოვნის დაყენება, რადგან, წინააღმდეგ შემთხვევაში, გახსნილობასთან დაკავშირებული გასაჩივრების მექანიზმი თავის ნამდვილ არსს დაკარგვდა, ვინაიდან გაუმართლებელია ინფორმაციული ზიანის ფულადი კომპენსაციით ანაზღაურება.<sup>935</sup>

<sup>931</sup> ვრცლად იხ.: Zirn v. VLI Corp., 621 A.2d 773, 778-780 (Del. 1993).

<sup>932</sup> Wayne County Employees' Retirement System v. Corti C.A. No. 3534-CC, 21-22 (Del. Ch. July 24, 2009). დირექტორთა საბჭომ სასამართლო გადაწყვეტილების საფუძველზე დამატებითი ინფორმაციის გაცემა უმოკლესს ვადებში უნდა მოახდინოს იმისთვის, რომ მინორიტარმა აქციონერებმა მოასწრონ გარიგების დამტკიცებამდე ახალი და ძველი ინფორმაციის შეჯერება და მათ საფუძველზე ადეკვატური დასკვნების გაკეთება. იხ.: Berger v. Intelident Solutions, Inc., 911 A.2d 1164, 1174 (Del. Ch. 2006). ამგვარად, მინორიტარ აქციონერებს უნდა ჰქონდეთ საკმარისი დრო დამატებითი ინფორმაციის შეფასებისთვის, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მათ შეეძლებათ მიმართონ სასამართლოს წინასწარი აკრძალვის მოთხოვნით, რომლის საფუძველზეც კრების გამართვის თარიღი გადაიწვეს. იხ.: In re Anderson, Clayton Shareholders Litigation, 519 A.2d 680, 699 (Del. Ch. 1986). დროის ფაქტორს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება, ვინაიდან მინდობილობის შესახებ განცხადებაში ინფორმაცია შეიძლება სრულად და კეთილსინდისიერად იყოს გადმოცემული, მაგრამ გახსნილობა მაინც არ ჩაითვალოს ადეკვატურად, რამდენადაც ინფორმაციის გამჟღავნება დროულად არ მომხდარა. ადეკვატურობის კრიტერიუმს ასევე არ აკმაყოფილებს ისეთი გახსნილობა, რომელიც უშუალოდ აქციონერთა კრებაზე განხორციელდა. იხ.: Stroud v. Grace, C.A. No. 10719, slip op. 36 (Del. Ch. Nov. 1, 1990).

<sup>933</sup> Shamrock Holdings, Inc. v. Iger, C.A. No. 1330-N, slip op. 13 n.37 (Del. Ch. June 6, 2005). დამატებით იხ.: Hamermesh L. A., Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty, Vanderbilt Law Review, Vol. 49, Iss. 5, 1996, 1158-1159.

<sup>934</sup> In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation, 129 A.3d 884, 893 (Del. Ch. 2016).

<sup>935</sup> David P. Simonetti Rollover IRA v. Margolis, C.A. No. 3694-VCN 34 (Del. Ch. June 27, 2008).

ზიანის კომპენსაცია ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების დარღვევისთვის წარმოადგენს მხოლოდ დამამშვიდებელ პრიუს, ამიტომ უპირატესობა ენიჭება წინასწარ სასამართლო აკრძალვას,<sup>936</sup> რომელიც აყოვნებს კრების გამართვას იმ დროით, რაც აუცილებელია იმისთვის, რომ აქციონერებს მიეწოდოთ შესწორებული ინფორმაცია, რომელიც აქციათა ფასის განსაზღვრას ეხება.<sup>937</sup> მიუხედავად ამისა, ზიანის ფულადი ანაზღაურება შესაძლებელია მხოლოდ მაშინ, როდესაც აქციონერებს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებს, მიადგათ ზიანი იმის გამო, რომ ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების უფლება ჩამოერთვათ.<sup>938</sup> თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, ფულადი ანაზღაურება დაუშვებელია, თუ ინფორმაციის გახსნილობის მოვალეობის დარღვევის დროს არ გამოვლინდა არაკეთილსინდისიერება და პირადი დაინტერესება.<sup>939</sup> ამგვარად, წინასწარი აკრძალვა არ გაიცემა და ზიანის ანაზღაურების საკითხი არ დგება, როდესაც მოსარჩელე მხარეს არ შეუძლია დაამტკიცოს ერთგულების ან კეთილსინდისიერების მოვალეობის დარღვევა იმ დირექტორების მხრიდან, რომლებმაც გარიგება მოიწონეს.<sup>940</sup> ასეთ შემთხვევაში აქციონერებს შეუძლიათ მოითხოვონ იმ ზიანის ანაზღაურება, რომელიც მათ ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის გამოყენების უფლების ფაქტობრივი გაუქმებით (Rescissory Damages) მიადგათ.<sup>941</sup> გარდა ამისა, ფულადი კომპენსაცია გამოირიცხება, როდესაც კორპორაციის წესდება

---

<sup>936</sup> წინასწარ სასამართლო აკრძალვას შეიძლება აგრეთვე დაექვემდებაროს მცდარი ან შეცდომაში შემყვანი განცხადება მინდობილობის შესახებ, ისევე როგორც მინდობილობებისა და თანხმობების გამოყენება, რომელთა გამოთხოვა აღნიშნული განცხადების საფუძველზე მოხდა. *ib.*: *Empire Southern Gas Co. v. Gray*, 46 A.2d 741, 743 (Del. Ch. 1946). წინასწარი სასამართლო აკრძალვა სამართლებრივი დაცვის განსაკუთრებული საშუალებაა, რომელსაც სასამართლო აქციონერთა მოთხოვნის საფუძველზე მხოლოდ მაშინ გასცემს, როდესაც წინასწარ დარწმუნდება სანდოობის მაღალი ხარისხით იმაში, რომ გახსნილობა შეიცავს არსებით ხარვეზს, რისთვისაც მხარემ უნდა დაამტკიცოს, რომ აკრძალვის წარმატების გონივრული ალბათობა მაღალია, მოსალოდნელია გამოუსწორებელი ზიანი და ჩვეულებრივ აქციათა მფლობელი აქციონერების მნიშვნელოვანი ნაწილი კრების აკრძალვას მხარს უჭერს. *Citron v. Steego Corp.*, C.A. No. 12032, 10 (Del. Ch. Dec. 17, 1991). დამატებით *ib.*: *Louisiana Municipal Police Employees Retirement System v. Crawford*, 918 A.2d 1172, 1185 (Del. Ch. 2007). ამგვარად, მოსარჩელემ უნდა დაამტკიცოს მხოლოდ ინფორმაციის გამოტოვება ან არასწორად წარდგენა, ხოლო ფაქტობრივი ზიანისა და მიზეზობრივი კავშირის ჩვენება მას არ მოეთხოვება. *In re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation*, 88 A.3d 1, 53 (Del. Ch. 2014). წინასწარი სასამართლო აკრძალვა არ გაიცემა მხოლოდ იმ გამო, რომ შესაძლებელია უფრო მეტი ინფორმაციის მიწოდება. *Globis Partners, L.P. v. Plumtree Software Inc.*, C.A. No. 1577-VCP, 36 (Del. Ch. Nov. 30, 2007). წინასწარი აკრძალვის თაობაზე სასამართლოში მოთხოვნის დაყენება სათანადო მექანიზმია, როდესაც სავარაუდოდ მოხდა მცდარი ან შეცდომაში შემყვანი ინფორმაციის გახსნილობა. *Steinhardt v. Howard-Anderson*, C.A. No. 5878-VCL, 16 (Del. Ch. Jan. 24, 2011).

<sup>937</sup> *David P. Simonetti Rollover IRA v. Margolis*, C.A. No. 3694-VCN 35 (Del. Ch. June 27, 2008). დამატებით *ib.*: *In re Staples, Inc., Shareholders Litigation*, 792, A.2d 934, 958-960 (Del. Ch. 2001). გარდა ამისა, დასაშვებია უშუალოდ კრებამდე ინფორმაციის გახსნილობა ან კრების დროებით შეჩერება (Temporary Restraining Order), მაგრამ მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც შესაძლებელია დამატებითი ინფორმაციის სწრაფად მიწოდება. *Sherwood v. Ngon*, C.A. No. 7106-VCP, 39-40 (Del. Ch. Dec. 20, 2011).

<sup>938</sup> *Shnell Petroleum, Inc. v. Smith*, 606 A.2d 112 (Del. 1992).

<sup>939</sup> *In re Alloy, Inc. Shareholder Litigation*, C.A. No. 5626-VCP, 36-37 (Del. Ch. Oct. 13, 2011).

<sup>940</sup> *In re Transkaryotic Therapies, Inc.*, 954 A.2d 346, 362 (Del. Ch. 2008).

<sup>941</sup> *In re Transkaryotic Therapies, Inc.*, 954 A.2d 346, 362 (Del. Ch. 2008).



ითვალისწინებს ბრალის გამომრიცხველ დათქმას (Exculpatory Clause), რომელსაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 102-ე პარაგრაფი განამტკიცებს.<sup>942</sup>

დირექტორ(ებ)მა, რომლებმაც ინფორმაციის გაუხსნელობით მიიღეს სარგებელი ან სხვა სახის რაიმე მოგება, ვალდებული არიან უკან დააბრუნონ მიღებული სარგებელი (Restitutionary Damages), რაც უფრო მეტად შეიძლება ეფუძნებოდეს უსაფუძვლო გამდიდრებას, ვიდრე იმ ზოგად პრინციპს, რომლის თანახმადაც ფიდუციარ პირებს მოეთხოვებათ მათ მიერ მიყენებული რეალური ზიანის ან დანაკლისის ანაზღაურება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დირექტორებს ეკისრებათ მიღებული სარგებლის უკან დაბრუნების ვალდებულება მიუხედავად იმისა, მიადგათ თუ არა საერთოდ აქციონერებს ან კორპორაციას რაიმე სახის ზიანი.<sup>943</sup> გარდა ამისა, დირექტორ(ებ)მა უნდა აანაზღაურონ ზიანი იმ შემთხვევაშიც, როცა ინფორმაციის გაუხსნელობით მათ რაიმე სარგებელი პირადად არ მიუღიათ.<sup>944</sup> ზიანი შესაძლოა გამოიხატებოდეს ხმის უფლების ეფექტიანობის შემცირებით ან აქციონერთა ქონებრივი უფლებების გაუარესებით, რისი კომპენსირებაც სულ მცირე ნომინალურ ხასიათს (Nominal Damages) მაინც უნდა ატარებს.<sup>945</sup> სასარჩელო მოთხოვნა, რომელიც, რეალურ დანაკლისზე მიუთითებს და, როგორც წესი, გარიგების დამტკიცების შემდეგ წარედგინება, უნდა შეიცავდეს მტკიცებულებებს, რომლებიც ადასტურებენ ფაქტობრივად მიყენებულ ზიანს (Compensatory Damages), რაც დამატებით მოითხოვს მიზეზობრივი კავშირის დადგენასა და ზიანის გამოანგარიშების შესაძლებლობის არსებობას იმისთვის, რომ მოხდეს მისი რაოდენობრივი განსაზღვრა და ფულად მაჩვენებელში გამოსახვა.<sup>946</sup>

#### 4.3.1.1.2.4. ადვოკატის ჰონორარი

ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებული სარჩელის დაკმაყოფილების შემთხვევაში მოსარჩელი მხარის ადვოკატი ჰონორარის სახით კარგ სარგებელს ნახულობს, რომლის გადახდის ვალდებულება კორპორაციას ან მის აქციონერებს ეკისრებათ, რამდენადაც ითვლება, რომ სარჩელის დაკმაყოფილებით მათ მიიღეს სარგებელი, რომლის ხარჯების დაფარვაც მათვე უნდა მოახდინონ. ჰონორარის გადახდის ვალდებულება აქციონერებს წარმოეშობათ მხოლოდ მაშინ, როდესაც სასამართლოს გადაწყვეტილება მიყენებული ზიანის ფულადი სახით ანაზღაურებას

<sup>942</sup> დირექტორის პერსონალური პასუხისმგებლობა ფულადი დანაკლისისთვის (Monetary Damages), რომელიც კორპორაციას ან მის აქციონერებს მიადგათ, ფიდუციური მოვალეობების ცალკეული დარღვევის დროს შესაძლებელია შეიზღუდოს ან გამოირიცხოს, რასაც ინკორპორაციის სერტიფიკატი უნდა ითვალისწინებდეს. კონკრეტულად იხ.: DGCL, §102, (b), (7). თუმცა აღნიშნული საკითხი მაინც საკამათო რჩება. Dibandj R., Disclosure as Delaware's New Frontier, Hastings L.J., Vol. 70, Iss. 3, 2019, 711.

<sup>943</sup> In re Tri-Star Pictures, Inc. Litigation, 634 A.2d 319, 333-334 (Del. 1993).

<sup>944</sup> იქვე.

<sup>945</sup> Loudon v. Archer-Daniels-Midland Co., 700 A.2d 135, 142 (Del. 1997).

<sup>946</sup> In re Berkshire Realty Co., Inc. Shareholder Litigation, C.A. No. 17242, 13 (Del. Ch. Dec. 18, 2002). ამგვარად, გარიგების დამტკიცების შემდეგ ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების დარღვევის საფუძველით სარჩელის შეტანის (კვაზი-შეფასების მექანიზმი) დროს მოსარჩელე მხარემ უნდა დაამტკიცოს ის ზარალი, რომელიც ლოგიკურად დაკავშირებულია იმ ზიანთან, რომელიც გახსნილობის მოვალეობის დარღვევამ გამოიწვია. In re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation, 88 A.3d 1, 53 (Del. Ch. 2014).

ითვალისწინებს, საიდანაც გამოითვლება ადვოკატისთვის გადასახდელი თანხა.<sup>947</sup> კორპორაცია ჩვეულებრივ ვალდებულია გადაუხადოს ადვოკატებს ფულადი გასამრჯელო მათი მომსახურებისთვის, როდესაც სასამართლო დირექტორებს მხოლოდ დამატებითი ინფორმაციის გაცემას დაავალებს ისე, რომ ზიანის ფულადი სახით ანაზღაურებას არ განსაზღვრავს, რაც კორპორაციული სარგებლის დოქტრინას ეფუძნება.<sup>948</sup> ჰონორარის გადახდის ვალდებულება კორპორაციას ტვირთად აწვება იმის გამო, რომ სარგებელი, რომელიც დამატებითი გახსნილობით დგება, არაფულადი ხასიათისაა, ამიტომ კორპორაცია წარმოადგენს ერთადერთ სუბიექტს, რომლის მეშვეობით სარგებლის მიღების ხარჯები შეიძლება თანაბრად განაწილდეს.<sup>949</sup> ჰონორარის გადახდა, როგორც წესი, სამართლიანი შეფასების საფუძველზე ხორციელდება, რომელიც შეიძლება ითვალისწინებს გასამრჯელოს შემცირებას, როდესაც სარგებელი მცირეა ან დამატებითი გახსნილობა უმნიშვნელოა.<sup>950</sup>

#### 4.3.1.1.2.5. დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის კრიტიკა

გახსნილობის მოვალეობის სავარაუდო დარღვევების თაობაზე დაწყებული სამართალწარმოება, როგორც წესი, სრულდება მხარეთა შეთანხმებით ან გადაწყვეტილების მიღებით, რომელთა უმრავლესობა, როგორც უკვე იქნა განხილული, მხოლოდ დამატებითი ან კორექტირებული ინფორმაციის გაცემის ვალდებულებას ითვალისწინებს. დამატებითი გახსნილობის შესახებ გადაწყვეტილება (Disclosure-only Settlement) ფოკუსირდება მხოლოდ ინფორმაციის გამჟღავნებაზე ისე, რომ არ მოიცავს შერწყმის პირობების შეცვლისა და ფასის გაზრდის თაობაზე მითითებებს, რაც სარჩელების ოდენობის გეომეტრიული ზრდის პარალელურად მძაფრი კრიტიკის საგანი გახდა და ექვევქვე დააყენა დამატებითი ინფორმაციის გაცემის მნიშვნელობა და ღირებულება იმდენად, რამდენადაც ასეთ გახსნილობას აქციონერებისთვის მატერიალური სარგებელი არ მოჰქონდა და მხოლოდ ფინანსურ დანახარჯებს იწვევდა იმ ჰონორარის სახით, რომლის გადახდის ვალდებულება წამყვანი მოსარჩელის ადვოკატების მიმართ წარმოიშობოდა,<sup>951</sup> რაც „გარიგების გადასახადს“ (Deal Tax) დაემსგავსა, რომელიც კორპორაციას უნდა გადაეხადა იმისთვის, რომ გარიგება შემდგარიყო.<sup>952</sup> დამატებითი გახსნილობის ძირითადი იდეა იმაში, რომ მან უზრუნველყოს ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღება და ხმის მიცემის მექანიზმის უფრო ეფექტიანი გამოყენება, მაგრამ როგორც ემპირიულმა კვლევებმა აჩვენეს დამატებითი ინფორმაციის

<sup>947</sup> Eisenberg v. Chicago Milwaukee Corp., C.A. No. 9374, 7 (Del. Ch. Oct. 25, 1988).

<sup>948</sup> კორპორაციული სარგებლის დოქტრინამ გარკვეულწილად განსაზღვრა იმ სარჩელების მომრავლება, რომლებიც მხოლოდ დამატებით გახსნილობას ითხოვდნენ, რამდენადაც მოსარჩელი მხარის ადვოკატები ასეთი სარჩელების დაკმაყოფილების დროს სოლიდურ ჰონორარს ღებულობდნენ, რამაც განაპირობა დოქტრინის მოდიფიცირების საკითხის დასმა. ვრცლად იხ.: Griffith S. J., Correcting Corporate Benefit: How to Fix Shareholder Litigation by Shifting the Doctrine on Fees, B.C. L. Rev., Vol. 56, Iss. 1, 2015, 1-60.

<sup>949</sup> Eisenberg v. Chicago Milwaukee Corp., C.A. No. 9374, 7 (Del. Ch. Oct. 25, 1988).

<sup>950</sup> Augenbaum v. Forman, C.A. No. 1569-N, 6-7 (Del. Ch. June 21, 2006).

<sup>951</sup> დაწვრილებით იხ.: Sumpter P. R., Adjusting Attorneys' Fee Awards: The Delaware Court of Chancery's Answer to Incentivizing Meritorious Disclosure-Only Settlements, U. PA. J. Bus. L., Vol. 15, Iss. 3, 2013, 669-753.

<sup>952</sup> Erickson J., The Gatekeepers of Shareholder Litigation, Okla. L. R., Vol. 70, 2017, 254-255.

გახსნილობას ხმის მიცემაზე დიდი გავლენა არ მოუხდენია.<sup>953</sup> მიუხედავად ამისა, ითვლება, რომ დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის თაობაზე სასამართლოს გადაწყვეტილებამ შეიძლება მნიშვნელოვან საფუძველი მისცეს გარიგების მხარეებს სასამართლოში სხვა დავის დაწყებისთვის, რაც, ზოგადად, კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებას შეუწყობს ხელს.<sup>954</sup>

დამატებითი გახსნილობის თაობაზე სარჩელებისა და, შესაბამისად, გადაწყვეტილებების მომრავლების მიზეზი მდგომარეობს აქციონერთა ინიციატივით დაწყებული სამართალწარმოების ფინანსურ სტრუქტურაში, რომელიც ითვალისწინებს კორპორაციული სარგებლის დადასტურების დროს საქმის განხილვის ხარჯების მოპასუხე კორპორაციისთვის დაკისრებას, რამაც დამატებითი გახსნილობის მოთხოვნით სარჩელების შეტანა ადვოკატებისთვის მომგებიანი საქმე გახადა.<sup>955</sup> ამასთან ერთად, გახსნილობასთან დაკავშირებულ სასამართლო დავებს გარკვეულწილად მხარი აუბეს აქციონერებმაც, რამდენადაც მათთვის ასეთ სარჩელებს არანაირი დანაკლისი არ მოჰქონდათ გარდა იმ შესაძლო სარგებლისა, რომელიც დამატებითი ინფორმაციის მიღებაში გამოიხატებოდა.<sup>956</sup> ამგვარად, ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებულმა გასაჩივრების მექანიზმმა წარმოშვა წარმომადგენლობითი ხარჯები, რომლებიც აქციონერებსა და მათი ადვოკატების ურთიერთობებს უკავშირდება, მაშინ, როდესაც თავად უნდა გამხდარიყო ასეთი ხარჯების შემცირების ინსტრუმენტი.<sup>957</sup>

დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება, როგორც ერთადერთი შედეგი, რომელიც გახსნილობის დარღვევის საფუძველით გასაჩივრების დროს დგება, დელავერის სასამართლომ კითხვის ნიშნის ქვეშ ღიად და პირდაპირ რამდენიმე გადაწყვეტილებაში დააყენა, რაც განსაკუთრებით დამატებითი ინფორმაციის არსებითობის სტანდარტს შეეხო. პირველი გადაწყვეტილება, რომელშიც სასამართლომ თავისი წუხილი გამოთქვა, წარმოადგენდა გადაწყვეტილება საქმეზე რივერბედ ტექნოლოჯის აქციონერთა სამართალწარმოება, რომელშიც აღინიშნა, რომ ცალკეულ შემთხვევებში, დამატებითი გახსნილობის მნიშვნელობა ორაზროვანი და საექვოა.<sup>958</sup> გარდა ამისა, სასამართლო შეეხო წარმომადგენლობით პრობლემას, რომელიც წარმოიშობა იმის გამო, რომ მოპასუხე კორპორაცია მოსარჩელე მხარის ადვოკატებისთვის გარკვეული მცირე თანხმების

<sup>953</sup> ვრცლად იხ.: Fisch J. E., Griffith S. J., Davidoff S. M., *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, Tex. L. Rev., Vol. 93, 2015, 557-624. სტატიის გამომხატურება იხ.: Laster J. T., *A Milder Prescription For The Peppercorn Settlement Problem In Merger Litigation*, Texas Law Review, Vol. 93, 2015, 129-158.

<sup>954</sup> Sumpter P. R., *Adjusting Attorneys' Fee Awards: The Delaware Court of Chancery's Answer to Incentivizing Meritorious Disclosure-Only Settlements*, U. PA. J. Bus. L., Vol. 15, Iss. 3, 2013, 675.

<sup>955</sup> Fisch J. E., Griffith S. J., Davidoff S. M., *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, Tex. L. Rev., Vol. 93, 2015, 567.

<sup>956</sup> მიუხედავად ამისა, აღინიშნა, რომ აქციონერებს შეუძლიათ შეეწინააღმდეგონ მორიგებას, რომელიც მხოლოდ დამატებით გახსნილობას ავალდებულებს დირექტორს, რისთვისაც მათ წერილობითი ფორმით პროტესტი უნდა განაცხადონ, თუმცა ასეთი პროტესტის ეფექტიანობა საკამათოა. დაწვრილებით იხ.: Griffith S. J., Rickey A. A., *Objections to Disclosure Settlements: A How-To Guide*, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 281-319.

<sup>957</sup> Sumpter P. R., *Adjusting Attorneys' Fee Awards: The Delaware Court of Chancery's Answer to Incentivizing Meritorious Disclosure-Only Settlements*, U. PA. J. Bus. L., Vol. 15, Iss. 3, 2013, 685-686.

<sup>958</sup> *In re Riverbed technology, Inc. Stockholders Litigation*, C. A. No. 10484-VCG, 11 (Del. Ch. Sep. 17, 2015).

გადახდის სანაცვლოდ და უმნიშვნელო ინფორმაციის გახსნილობით თავიდან იცილებს პასუხისმგებლობას, რომელიც შესაძლოა დადგეს ფიდუციური მოვალეობების ან ფედერალური კანონმდებლობის დარღვევის დროს, რასაც მნიშვნელოვანი ინფორმაციის გახსნილობა გამოავლენდა.<sup>959</sup> მიუხედავად ამისა, სასამართლომ დააკისრა მოპასუხე მხარეს დამატებითი ინფორმაციის გამჟღავნება და ადვოკატებისთვის ხარჯების ანაზღაურება, თუმცა, იქვე დასძინა, რომ გახსნილობასთან დაკავშირებული სარჩელების დაკმაყოფილების შესაძლებლობა, რომელიც აქამდე სასამართლოს წინა პრაქტიკას ეყრდნობა, აღნიშნული გადაწყვეტილების გათვალისწინებით მცირდება ან გამოირიცხება.<sup>960</sup> მეორე გადაწყვეტილება, რომელსაც წარმოადგენს გადაწყვეტილება საქმეზე არუბა ნეთვორკის აქციონერების სამართალწარმოება, სასამართლომ საერთოდ არ დაამტკიცა მორიგების თაობაზე მხარეთა შეთანხმება იმ საფუძველით, რომ სასარჩელო მოთხოვნა ადეკვატურობისა და დასაბუთებულობის კრიტერიუმებს არ აკმაყოფილებდა.<sup>961</sup> გარდა ამისა, სასამართლომ პირდაპირი მიუთითა, რომ სასამართლო დავის წამოწყების ნამდვილი მიზეზი იმ ფულადი გასამრჯელოს მიღების შესაძლებლობაა, რომელიც მოსარჩელე მხარის ადვოკატს უჩნდება.<sup>962</sup> საბოლოოდ, სასამართლომ იმსჯელა მხოლოდ დამატებითი გახსნილობის მოთხოვნით შეტანილი სარჩელების ირგვლივ შექმნილ ვითარებასთან დაკავშირებით და შეაფასა ის, როგორც სისტემური პრობლემა.<sup>963</sup>

დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის შემოწმების სტანდარტი სასამართლომ გაამკაცრა ცნობილ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ტრულიას აქციონერის სამართალწარმოება, რომელშიც მოსამართლემ ისაუბრა მხარედი სკეპტიციზმის თაობაზე და აღნიშნა, რომ ის სულ უფრო მეტი სიფრთხილითა და ყურადღებით (Increasingly Vigilant) მოეკიდება იმ გადაწყვეტილების მიზანშეწონილობის დასაბუთებას, რომელიც მხოლოდ დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობას მოითხოვს, და ამასთან ერთად, დასძინა, რომ დამატებითი გახსნილობის ვალდებულება განისაზღვრება მხოლოდ მაშინ, როდესაც დადგინება, რომ მოხდა აშკარად არსებითი ინფორმაციის გამოტოვება ან არასწორად წარდგენა.<sup>964</sup> ტერმინი „აშკარად არსებითი“ (Plainly Material) განისაზღვრება მოსალოდნელი სარგებლის მიხედვით, რომელიც დამატებით ინფორმაციის გახსნილობით აქციონერებმა უნდა მიიღონ, რის შეფასებაშიც სასამართლოს დაეხმარება სასამართლოს მეგობარი.<sup>965</sup> სასამართლო შემოწმების მკაცრი სტანდარტი სარჩელების მნიშვნელოვანი კლების მთავარი მიზეზი გახდა, მაგრამ კლებასთან დაკავშირებულმა ნეგატიურმა შედეგმა არ დააყოვნა, რამაც წარმოაჩინა ის, რომ მოსამართლეს, როგორც მცველს არ შეუძლია ბოლომდე აღმოფხვრას აქციონერების ინიციატივით დაწყებულ სამართალწარმოებასთან დაკავშირებული პრობლემები.<sup>966</sup> მოსარჩელები და მათი

<sup>959</sup> In re Riverbed technology, Inc. Stockholders Litigation, C. A. No. 10484-VCG, 11 (Del. Ch. Sep. 17, 2015).

<sup>960</sup> იქვე, 14-15.

<sup>961</sup> In re Aruba Networks, Stockholders Litigation, C.A. No. 10765-VCL, 73 (Del. Ch. Oct. 9, 2015).

<sup>962</sup> იქვე.

<sup>963</sup> იქვე, 65.

<sup>964</sup> In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation, 129 A.3d 884, 898 (Del. Ch. 2016).

<sup>965</sup> იქვე, 898-899.

<sup>966</sup> კონკრეტულად იხ.: Erickson J., The Gatekeepers of Shareholder Litigation, Okla. L. R., Vol. 70, 2017, 253-258.

ადვოკატები აქტიურად შეუდგნენ ხელსაყრელი სასამართლოს მიებას (Forum-Shopping), რამაც მულტი-იურისდიქციული სამართალწარმოების რიცხვი გაზარდა და წარმოქმნა პრობლემა, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობასთან დაკავშირებულმა სარჩელებმა, მათი კლების მიუხედავად, უფრო გაამწვავეს.<sup>967</sup>

მულტი-იურისდიქციული სამართალწარმოების რიცხვის ზრდამ საფრთხის ქვეშ დააყენა დელავერის შტატის სასამართლოების, როგორც წამყვანი სასამართლო ფორუმის როლი, რომელიც შერწყმება და შთანთქმებთან დაკავშირებული სასამართლო საქმეების უმრავლესობას განიხილავს, რისთვისაც სასამართლომ შეიმუშავა ახალი სტრატეგია და დაუშვა პაექრობაზე უარის თქმის სცენარის (Mootness Dismissal Scenario) გამოყენება.<sup>968</sup> პაექრობის უარყოფის სცენარი ითვალისწინებს შემოწმების მკაცრი ტესტისთვის გვერდის ავლას, რაც მიიღწევა იმით, რომ მოპასუხე ნებაყოფლობით ახდენს დამატებითი ინფორმაციის გამჟღავნებას, ხოლო მოსარჩელე ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის გარეშე უარს ამბობს სარჩელზე ისე, რომ მის ადვოკატს უნარჩუნდება ჰონორარის მოთხოვნის უფლება. სარჩელზე უარის თქმა ეხება მხოლოდ მოსარჩელეს, ხოლო მოპასუხე სრულად არ თავისუფლდება სხვა მოთხოვნებისგან, რომელსაც შესაძლოა სარჩელი შეიცავდეს, სწორედ ამიტომ აშკარად არსებითობის სტანდარტი არ გამოიყენება.<sup>969</sup>

---

<sup>967</sup> ვრცლად იხ.: Thomas R. S., What Should We Do About Multijurisdictional Litigation in M&A Deals?, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 66, Iss. 6, 2013, 1925-1960. დამატებით იხ.: Micheletti E. B., Parker J., Multi-Jurisdictional Litigation: Who Caused This Problem, and Can It Be Fixed? *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 37, Iss. 1, 2012, 1-47. ამასთან ერთად, ტრულიას გადაწყვეტილება შეფასდა, როგორც პრეცედენტული გადაწყვეტილება, რომელმაც შერწყმასთან დაკავშირებულ სამართალწარმოებაში ინოვაციური მიდგომების გამოყენება განაპირობა, რომლებიც შეეხო როგორც პროცესს, ისე პაექრობის თაობაზე მორიგებას, როგორც აღნიშნული პროცესის შედეგს. დაწვრილებით იხ.: Griffith S. J., Innovation in Disclosure-Based Shareholder Suits, *Case W. Res. L. Rev.*, Vol. 69, Iss. 4, 2019, 927-952.

<sup>968</sup> გარდა ამისა, 2015 წელს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 102-ე პარაგრაფში შევიდა ცვლილება, რომელმაც დაუშვა წესდებით საქმის გამხილველი სასამართლოს არჩევის შესაძლებლობა, რითაც გარკვეულწილად შეზღუდა რამდენიმე შტატში ერთდროულად შერწყმასთან დაკავშირებული სარჩელების წარდგენა. ფორუმის არჩევასთან ერთად შეიქმნა წესდებით ადვოკატებისთვის გადასახდელი ჰონორარის სხვაგვარად გადანაწილების შესაძლებლობა, რაც შეფასდა, როგორც უდროო ღონისძიება, რომელსაც შეუძლია შექმნას ხელსაყრელი და მომგებიანი სამართალწარმოების შემცირების რისკი. საკანონმდებლო ცვლილებებთან ერთად სასამართლომაც შეცვლა იმ საქმეების შემოწმების სტანდარტი, რომლებიც გარიგების დახურვის შემდეგ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნას შეიცავდნენ, რითაც, შესაბამისად, შემცირდა ანაზღაურების მოთხოვნის შემცველი სარჩელების რიცხვი. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ საქმეზე კორვინი ქეიქეიარის ფინანსური ჰოლდინგის წინააღმდეგ დაადგინა, რომ გარიგების დახურვის შემდეგ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის შემოწმებისთვის სამეწარმეო განსჯის წესი სათანადო სტანდარტს წარმოადგენს მაშინ, როდესაც შერწყმა, რომელიც სრული კორექტულობის სტანდარტით შემოწმებას არ ექვემდებარება, ინფორმირებული და დაინტერესების არმქონე აქციონერების უმრავლესობის მიერ ნებაყოფლობით დამტკიცდა. იხ.: *Corwin v. KKR Financial Holdings LLC*, 125 A.3d 304, 305-06 (Del. 2015). დამატებით იხ.: Thomas R., Wells H., The Shifting Tides of Merger Litigation, *Vanderbilt L. Rev.*, Vol. 71, Iss. 2, 2018, 603-640.

<sup>969</sup> დამატებითი გახსნილობის თაობაზე დავა სასამართლოში ჩვეულებრივ იწყება სარჩელით, რომელიც ხშირად შერწყმასა და მის პირობებს ასაჩივრებს, მაგრამ უსაფუძვლობის გამო გადაიზრდება მხოლოდ დამატებითი ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნაში, რამდენადაც ადვოკატისათვის უფრო ადვილია გახსნილობის მოთხოვნების დარღვევაზე მითითება, ვიდრე გარიგების პირობების გასაჩივრება, ხოლო მოპასუხე მხარეს ურჩევნია გადაუხადოს ადვოკატებს გასამრჯელო, ვიდრე გარიგების განხორციელება რისკის ქვეშ დააყენოს. Erickson J., The Gatekeepers of Shareholder Litigation, *Okla. L. R.*, Vol. 70, 2017, 253-254. პაექრობის უარყოფის სცენარი სასამართლომ ტრულიას თაობაზე მიღებულ გადაწყვეტილებაშივე გაითვალისწინა. დაწვრილებით იხ.: *In re Trulia, Inc. Stockholder*

მიუხედავად ამისა, მკვეთრად გაიზარდა სარჩელების რიცხვი, რომელთა შეტანა ადვოკატებმა ფედერალურ სასამართლოებში დაიწყეს, სადაც მათ უნაზღაურდებოდათ პაექრობის ხარჯები (Mootness Fees), რაც მიუთითებს იმაზე, რომ სასამართლო ხარჯების დადგენის პოლიტიკა საჭიროებს დროულად შეცვლას, რაც შეიძლება მათი გამოანგარიშებისთვის გარკვეული სტანდარტების დაწესებითაც გამოიხატებოდეს.<sup>970</sup> პაექრობის ხარჯების ანაზღაურების პრაქტიკას გარკვეულწილად პასუხი გასცა ილინოისის შტატის ფედერალურმა სამხარეო სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ჰაუზი აკორნის წინააღმდეგ, რომელშიც დადგინდა მხარეთა შეთანხმების სასამართლოს მიერ დამტკიცების მოთხოვნა, რაც, თავის მხრივ, საჭიროებს პაექრობის ხარჯების გადახდის თაობაზე ანგარიშის სასამართლოსათვის წარდგენას იმ მიზნით, რომ სასამართლომ ნებაყოფლობით გაცემული დამატებითი ინფორმაციის შეფასება უალგრინ-ტრულიას სტანდარტის<sup>971</sup> მიხედვით მოახდინოს, რაც უზრუნველყოფს დამატებითი ინფორმაციის ისეთ გახსნილობას, რომელიც აქციონერებს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებს სარგებელს მოუტანს.<sup>972</sup>

ამგვარად, მოკლედ რომ შევაჯამოთ, ინფორმაციის გახსნილობა და მისგან გამომდინარე გასაჩივრების მექანიზმი ზრუნვას იმაზე, რომ მინორიტარ აქციონერებს ჰქონდეთ წვდომა მათთვის მნიშვნელოვან და აუცილებელ ინფორმაციაზე, რომელიც შერწყმასა და მის პირობებს ეხება, რაც, თავის მხრივ, იძლევა საშუალებას იმისა, რომ მიღებულ იქნეს ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენებისა და შეფასების სპეციალური მექანიზმით სარგებლობის თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილება.

#### **4.3.1.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ტრადიციული სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცების დროს**

##### **4.3.1.2.1. ხმის მიცემის მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა**

ხმის მიცემის მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის ზოგადი მექანიზმია, რომელიც უზრუნველყოფს შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში მონაწილეობის შესაძლებლობას, რისი მემშვეობითაც მინორიტარი აქციონერი გარიგებასთან დაკავშირებით თავის დადებით თუ უარყოფით პოზიციას აფიქსირებს. ხმის მიცემის მექანიზმი მოქმედებს შერწყმის დამტკიცების ეტაპზე იწყებს, რაც აძლევს მინორიტარი აქციონერს იმის საშუალებას, რომ შერწყმის დამტკიცების პროცესის თანამონაწილე გახდეს და თავისი მხარდაჭერა გამოხატოს. ხმის მიცემის მექანიზმის სრულყოფილი განხორციელება მოითხოვს ისეთი წვრილი

---

Litigation, 129 A.3d 884, 896-897 (Del. Ch. 2016). დამატებით იხ.: Diliberti P., *Creatures of Habit: Predictions About Delaware's Future Treatment of Disclosure Only Settlements and What It Means for Plaintiffs' Attorneys Seeking a Pay Day*, B. C. L. Rev., Vol. 60, 2019, 593-620.

<sup>970</sup> ვრცლად იხ.: Cain M. D. Fisch J. E., Solomon S. D. Thomas R. S., *Mootness Fees*, Vanderbilt Law Review, Vol. 72, Iss. 6, 2019, 1777-1816.

<sup>971</sup> შეერთებული შტატების მე-7 ოლქის სააპელაციო სასამართლომ გაიზიარა ტრულიას სტანდარტი და დაბეჯითებით მოითხოვა მისი გათვალისწინება გადაწყვეტილებაში საქმეზე უალგრინის აქციონერის სამართალწარმოება, რის საფუძველზეც ტრულიას სტანდარტი უალგრინ-ტრულიას სტანდარტად ჩამოყალიბდა. In *Re Walgreen Co. Stockholder Litigation*, 832 F.3d 718, 725 (7th Cir. 2016).

<sup>972</sup> იხ.: *House v. Akorn, Inc.*, 385 F. Supp. 3d 616, 618-619 (N.D. Ill. 2019). დამატებით იხ.: *Matera P., Sbarbaro F. M., From Trulia to Akorn: A Ride on the Roller Coaster of M&A Litigation*, Del. J. Corp. L., Vol. 44, Iss. 2-3, 2020, 61-112.

მექანიზმების გამოყენებას, როგორებიცაა, მაგალითად, აქციონერთა კრებაში მონაწილეობა, შეკითხვის დასმა, განცხადების გაკეთება, განმარტების მოთხოვნა, საკითხის ჩამატება ან განვრცობა, რომელთა გარეშეც ჩვეულებრივ გამოირიცხება ხმის მიცემის მექანიზმით სრულად და მთელი მოცულობით სარგებლობა. თუმცა, ცალკე აღებული, თითოეული მათგანის კორპორაციულ-სამართლებრივი მნიშვნელობა შერწყმის დამტკიცების დროს შედარებით მცირეა.

ხმის მიცემის მექანიზმის მნიშვნელობა ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს განისაზღვრება იმ ურთიერთკავშირით, რომელიც აღნიშნულ მექანიზმსა და მინორიტარი აქციონერების დაცვის სპეციალურ მექანიზმს შორის ყოველთვის არსებობდა.<sup>973</sup> ხმის მიცემისა და შეფასების მექანიზმები ურთიერთდამოკიდებული მექანიზმებია, რაც გამოიხატება იმით, რომ პირველის პოზიტიური გამოყენება მეორის გამოყენების შესაძლებლობას გამორიცხავს. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის პარაგრაფი, რომელიც შეფასების მექანიზმს ეხება, განსაზღვრავს, რომ მინორიტარი აქციონერი, რომელიც გეგმავს შეფასების მექანიზმის გამოყენებას, საკუთარი ხმა შერწყმის სასარგებლოდ არ უნდა მისცეს. გარდა ამისა, მინორიტარმა აქციონერებმა წერილობითი ფორმით არ უნდა განაცხადონ შერწყმის თაობაზე თანხმობა, როდესაც კრების გამართვის ნაცვლად აქციონერთა თანხმობის გამოთხოვა ხდება.<sup>974</sup> დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობა პირდაპირ არ მოითხოვს ხმის ნეგატიურად დაფიქსირებას, რაც შერწყმის საწინააღმდეგოდ ხმის მიცემით შეიძლება გამოიხატებოდეს. იურიდიული ლიტერატურა აღნიშნულის თაობაზე განმარტავს, რომ შერწყმის საწინააღმდეგოდ ხმის მიცემის მოთხოვნა არ არსებობს.<sup>975</sup> აქციონერი, რომელიც შეფასების მექანიზმის გამოყენებაზე ფიქრობს, შეუძლია ხმის მიცემისგან საერთოდ თავი შეიკავოს. ძირითადი მოთხოვნა, ასეთ შემთხვევაში, მდგომარეობს იმაში, რომ აქციონერმა შერწყმის ანაზღაურება არ უნდა მიიღოს, წინააღმდეგ შემთხვევაში, აღნიშნული შეფასების მექანიზმის გამოყენებაზე უარის თქმად ჩაითვლება.<sup>976</sup> ხმის მიცემის მექანიზმის გამოყენებისადმი ასეთი მიდგომა აიხსნება იმით, რომ შეფასების მექანიზმით სარგებლობა შეუძლია აქციათა ნებისმიერი კლასის მფლობელ აქციონერს, მათ შორის იმასაც, ვინც ხმის უფლების არმქონე აქციებს ფლობს.

#### **4.3.1.2.2. ხმის მიცემის მექანიზმის რეალიზება**

##### **4.3.1.2.2.1. ხმის მიცემა მინდობილობით**

ხმის მიცემის მექანიზმის რეგულირება როგორც შტატის საკორპორაციო, ისე ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით ხორციელდება. ხმის უფლება და მინდობილობით ხმის მიცემა დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 212-ე პარაგრაფით რეგულირდება, რომელიც ძირითადად მინდობილობით ხმის მიცემის მექანიზმზე ფოკუსირდება, რაც ისტორიული და ეკონომიკური ფაქტორით არის

<sup>973</sup> ზოგადად იხ.: Schulman S. H., Schenk A., Shareholders' Voting and Appraisal Rights in Corporate Acquisition Transactions, The Business Lawyer, Vol. 38, Iss. 4, 1983, 1529-1555.

<sup>974</sup> იხ.: DGCL, §262, (a).

<sup>975</sup> Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020, GCL-951.

<sup>976</sup> In re PNB Holding Co. Shareholders Litigation, Consolidated C.A. No. 28-N, 50 (Del. Ch. Aug. 18, 2006).

განპირობებული, კერძოდ, როგორც ცნობილია, ხმის მიცემა შეერთებულ შტატებში ჩვეულებრივ მინდობილობის გაცემის საფუძველზე ხორციელდება. მინდობილობის შედგენის, ხელმოწერისა და გაცემის წესს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 116-ე პარაგრაფი განსაზღვრავს, რომელიც ზრუნავს იმაზე, რომ მინდობილობის ჯეროვანი გაფორმება და გადაცემა მოხდეს. ხმის მიცემის მექანიზმის რეგულირებას ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობაც ახდენს იმ კუთხით, რომ მინდობილობათა გამოთხოვის პროცესს აწესრიგებს, რაც, როგორც უკვე აღინიშნა, რეგულაცია 14ა-ს (Regulation 14A) მეშვეობით ხორციელდება, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობასთან ერთად განსაზღვრავს იმ მოთხოვნებს, რომლებსაც მინდობილობა და მისი რეგისტრაცია უნდა აკმაყოფილებდეს.<sup>977</sup>

მინორიტარი აქციონერი გასცემს მინდობილობას ხმის მიცემის თაობაზე, როდესაც შერწყმას მხარდაჭერას უცხადებს, რის შესაბამისადაც მიიღებს შერწყმის ანაზღაურებას, ან კიდევ, როდესაც გარიგება აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ხორციელდება, მაშინ, ასეთ შემთხვევაში, ის აქციებს დაისაკუთრებს და ჩვეულ რეჟიმში განაგრძობს აქციონერად ყოფნას, თუ გარიგების საბოლოო მიზანს, რასაკვირველია, სრული კონტროლის მოპოვება არ შეადგენს. მინორიტარი აქციონერი, რომელიც, თავის მხრივ, არ ეთანხმება შერწყმასა და მის ანაზღაურებას, მაგრამ გარიგების ქვესტრუქტურა მას სხვა არჩევანს არ უტოვებს, მაშინ ის აყენებს მოთხოვნას შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე და არ გასცემს მინდობილობას ან გასცემს მას შესაბამისი მითითებით, რის შემდეგაც თავად იღებს კენჭისყრაში მონაწილეობას ფიზიკურად ან ელექტრონული კომუნიკაციის საშუალებების მეშვეობით და თავის ხმას შერწყმის საწინააღმდეგოდ აფიქსირებს ან საერთოდ თავს იკავებს ხმის მიცემისაგან და შეფასების მექანიზმის ამოქმედებას იწყებს. ამგვარად, ხმის მიცემის მექანიზმის რეალიზებას მინდობილობის გაცემის მეშვეობით ჩვეულებრივ მინორიტარი აქციონერების ის კატეგორია ახდენს, რომელიც შერწყმას მხარს უჭერს იმის გამო, რომ შერწყმის ანაზღაურება სამართლიანად ეჩვენება და მის გასაჩივრებას შეფასების მექანიზმის მეშვეობით არ აპირებს.

#### 4.3.1.2.2.2. რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურება

აქციონერთა სიმრავლე ხშირად იმ დონეს აღწევს და კრების დღის წესრიგში შეტანილი საკითხიც იმდენად კომპლექსურია, რომ აუცილებელი ხდება მინდობილობით ხმის მიცემის ორგანიზებისათვის სპეციალური კომპანიების (Proxy Advisory Firms) მომსახურებისათვის მიმართვა, რომლებიც მინდობილობების გამოთხოვის მიზნით სამიზნე საზოგადოების აქციონერებთან შუამავლობას ეწევიან, რითაც შერწყმის დამტკიცებას ხელს უწყობენ.<sup>978</sup> რწმუნებულთა საკონსულტაციო ფირმების ფუნქციებს ხშირად საადვოკატო ფირმები ითავსებენ.

რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურება მინდობილობით ხმის მიცემის მექანიზმის ეფექტურობის გაზრდას ესწრაფვის იმით, რომ ხელს უწყობს

<sup>977</sup> Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, §240.14a-4–§240.14a-6.

<sup>978</sup> Dent G. W. Jr., A Defense of Proxy Advisors, Mich. St. L.Rev., Vol. 2014, Iss. 5, 2014, 1290-1296.



მინდობილობით ხმის მიცემის ორგანიზებას,<sup>979</sup> მაგრამ კოლექტიური მოქმედების პრობლემის გადაჭრას ბოლომდე მაინც ვერ ახერხებს.<sup>980</sup> რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურების (Proxy Advisory Services) ძირითადი არსი იმაშია, რომ მოახდინოს კრების დღის წესრიგის ყოველ ცალკეულ საკითხზე რჩევის მიცემა ან კონსულტაციის გაწევა აქციონერთა ფართო სპექტრისთვის, რომელთა შორის პირველ რიგში და უმთავრესად უნდა აღინიშნონ ინსტიტუციონალური ინვესტორები და მათი რწმუნებულები, რომლებიც ხმის მიცემის მექანიზმის რეალიზებას აქციონერთა კრებაზე მინდობილობით ახდენენ. მინორიტარ აქციონერს, როგორც ინდივიდუალურ აქციონერს შეუძლია ასევე ისარგებლოს რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურებით, მაგრამ აღნიშნული შეიძლება ზედმეტ ფინანსურ ტვირთად დააწვეს მას, ვინაიდან შერწყმის დამტკიცების დროს ერთადერთ განსახილველ საკითხს თავისთავად შერწყმის დამტკიცება და მისი ანაზღაურების ხელსაყრელობის კუთხით შეფასება წარმოადგენს, რაც ინფორმაციის გახსნილობის პირობებში ხშირად არცთუ ისეთ რთულ ამოცანას შეადგენს, სწორედ ამიტომ მომსახურების ასეთ სახეს უმცირესობაში მყოფი ინდივიდუალური აქციონერები იშვიათად მიმართავენ.

ამგვარად, ხმის მიცემის მექანიზმის ინფორმირებული გამოყენება გახსნილობის მექანიზმთან ურთიერთქმედებით მიიღწევა, რაც იმის გარანტიაა, რომ მინორიტარ აქციონერებს მიეცემათ იმის საშუალება, რომ მონაწილეობა მიიღონ შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში და, ამით, განსაზღვრონ მათი დაცვის სპეციალური მექანიზმის გამოყენების ბედი.

#### **4.3.1.3. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სპეციალური სამართლებრივი მექანიზმი ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცების შემდეგ**

##### **4.3.1.3.1. შეფასების მექანიზმის ზოგადი დახასიათება**

##### **4.3.1.3.1.1. შეფასების მექანიზმის არსი და მნიშვნელობა**

შეფასების მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის მთავარი სამართლებრივი მექანიზმია, რომელიც საშუალებას აძლევს მინორიტარ აქციონერს შერწყმის დროს მოითხოვოს მისი კუთვნილი აქციების სამართლიანი ღირებულების სასამართლო წესით განსაზღვრა.<sup>981</sup> შეფასების მექანიზმის, როგორც დაცვის მექანიზმის მნიშვნელობა განპირობებულია იმით, რომ მისი მეშვეობით მინორიტარ აქციონერს შეუძლია ქონებრივი უფლების დაცვა და განხორციელებული ინვესტიციის უკან ამოღება, რაც გამოიხატება მცირე კაპიტალდაბანდების სანაცვლოდ სამართლიანი კომპენსაციის მიღების გზით, რითაც მისი ქონებრივი ინტერესი კმაყოფილდება, წინააღმდეგ შემთხვევაში, ფულადი სახსრები, რომელიც მინორიტარმა აქციონერმა დააბანდა, როგორც საკუთარი კაპიტალი, დაიკარგება ან მისი ღირებულება მნიშვნელოვნად შემცირდება. შეფასების მექანიზმი დაცვის ex post მექანიზმია, რომლის გამოყენების უფლება შერწყმის დამტკიცების შემდეგ წარმოეშობათ მინორიტარ აქციონერ(ებ)ს, რომლებმაც შერწყმის შეთანხმების

<sup>979</sup> Edelman S., Proxy Advisory Firms: A Guide For Regulatory Reform, Emory L. J., Vol. 62, Iss. 5, 2013, 1372.

<sup>980</sup> Sharfman B. S., The Risks and Rewards of Shareholder Voting, Smu L. Rev., Vol. 73, Iss. 4, 2020, 858-866.

<sup>981</sup> DGCL, §262, (a).

დამტკიცებას მხარი არ დაუჭირეს, რაც დიდწილად განსაზღვრავს კიდევაც მექანიზმის სპეციალურ ბუნებას და მიუთითებს იმაზე, რომ მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობა მხოლოდ იმ მინორიტარ აქციონერებს გააჩნიათ, რომლებიც უმცირესობაში შერწყმის დამტკიცების შემდეგ აღმოჩნდნენ.<sup>982</sup>

შეფასების მექანიზმი, როგორც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სტატუტით დადგენილი მექანიზმი დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262-ე პარაგრაფით რეგულირდება,<sup>983</sup> როგორც შეფასების უფლება (Appraisal Rights), მაგრამ ამერიკული იურიდიული ლიტერატურა მას ასევე იცნობს, როგორც შეფასების უფლებასთან დაკავშირებულ სასამართლო დაცვის საშუალებას (Appraisal Remedy),<sup>984</sup> რაც აიხსნება იმით, რომ მისით სარგებლობის მიზანს წარმოადგენს სასამართლო გზით აქციათა სამართლიანი ღირებულების დადგენა, რაც, თავის მხრივ, გამორიცხავს ამ კუთხით რაიმენაირ მონაწილეობას ხელმძღვანელი პირებისა, რომელთა როლი, ასეთ შემთხვევაში, მხოლოდ შერწყმის ანაზღაურების განსაზღვრით შემოიფარგლება. შეფასების მექანიზმის მომწესრიგებელი პარაგრაფი საკმაოდ დიდი მოცულობით გამოირჩევა და დეტალურად განსაზღვრავს მექანიზმის, როგორც მატერიალურ შინაარსს, ისე მისით სარგებლობის პროცედურულ-პროცესუალურ მხარეს,<sup>985</sup> რასაც მნიშვნელოვნად ავსებს სასამართლო პრაქტიკა. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ ხაზგასმით აღნიშნა, რომ შეფასების მექანიზმი „მთლიანად სტატუტის ქმნილებაა“, რომლის შექმნაში სასამართლოს მონაწილეობა არ მიუღია, მაგრამ სასამართლოსეული ინტერპრეტაცია მისი დახვეწისა და შემდგომი სრულყოფის მნიშვნელოვანი საფუძველი გახდა.<sup>986</sup> ამასთან,

---

<sup>982</sup> Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Agency Problems and Legal Strategies წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 37.

<sup>983</sup> Kanda h., Levmore S., *The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law*, *UCLA L. Rev.*, Vol. 32, Iss. 1, 1985, 429. დელავერის უზენაესმა სასამართლომ არაერთხელ აღნიშნა, რომ შეფასების მექანიზმი ვიწრო სტატუტური მექანიზმია, რომლის მიზანია იმ დანაკარგის ანაზღაურება, რომელიც აქციონერმა განიცადა იმ საშუალების დაკარგვით, რომლითაც მას შერწყმის შეჩერება შეეძლო. მაგალითისთვის იხ.: *Applebaum v. Avaya, Inc.*, 812 A.2d 880, 893 (Del. 2002). შეფასების მექანიზმის დავიწროება მოხდა იმისთვის, რომ მას სტატუტის დონეზე სამართლიანად და ეკონომიკური თვალსაზრისით სწორად გადაეწყვიტა სპეციფიკური საკითხი, რომელიც სასამართლო წესით აქციათა ნამდვილი ღირებულების (სამართლიანი ღირებულების) განსაზღვრამდე დაიყვანება, როდესაც შემოთავაზებული ფასი ადეკვატურობის კრიტერიუმს არ შეესაბამება. შეფასების მექანიზმის გამოყენების დროს დავის ერთადერთ საგანს შერწყმის მომენტისთვის აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრა შეადგენს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, სასამართლომ დაასკვნა, რომ გაუქმებასთან დაკავშირებული ზიანის (Rescissory Damages) ანაზღაურების მოთხოვნა დაუშვებელია, რამდენადაც კანონით დადგენილ მექანიზმს ზედმეტად გააფართოვებს. მიუხედავად ამისა, მოსარჩელე, რომელიც შეფასების მექანიზმის გამოყენების დროს აღმოაჩენს სრული სამართლიანობის დარღვევის ნიშნებს, შეუძლია ორივე მოთხოვნა სასამართლოში ერთდროულად წამოაყენოს. იხ.: *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 542 A.2d 1182, 1186-1192 (Del. 1988).

<sup>984</sup> მაგალითისთვის იხ.: Seligman J., *Reappraising the Appraisal Remedy*, *Geo. Wash. L. Rev.* Vol. 52, Iss. 1, 1984, 829-892.

<sup>985</sup> იხ.: Delaware Code, Tit. 8, Chap. 1, subchap. IX, § 262. ხელმისაწვდომია <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc09/index.html#262>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.04.2021.

<sup>986</sup> *Dell, Inc. v. Magnetar Global Event Driven Master Fund Ltd*, 177 A.3d 1, 20 (Del. 2017). შეფასების მექანიზმი სტატუტით დადგენილ დაცვის მექანიზმს რომ წარმოადგენს, დელავერის კანცლერის სასამართლომ ჯერ კიდევ 1971 წელს აღნიშნა. იხ.: *Loeb v. Schenley Industries, Inc.*, 285 A.2d 829, 831 (Del. Ch. 1971).

მიუხედავად იმისა, რომ შეფასების მექანიზმი სტატუტური მექანიზმია, მისი სახელშეკრულებო მოდიფიცირება შესაძლებელია, ვინაიდან დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობა აღნიშნულს ექსპლიციტურად არ კრძალავს, რაც უპირატესად წესდების მეშვეობით ხორციელდება, მაგრამ, ამასთანავე, არ გამოირიცხება აქციონერთა შეთანხმების გამოყენება, რომელშიც მითითებულ აქციტა ფასს ან მათი სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მეთოდს შეიძლება სასამართლო დაეყრდნოს.<sup>987</sup>

შეფასების მექანიზმის გამოყენება პროტესტის დაფიქსირების ერთგვარი საშუალებაა, რომელიც შერწყმის შეთანხმების დამტკიცების სასარგებლოდ ხმის არმიცემით გამოიხატება, რის საფუძველზეც შეფასების უფლება იურდიულ ლიტერატურაში ხასიათდება, როგორც პროტესტის უფლება (Right to Dissent),<sup>988</sup> მაგრამ ასეთ უფლებას სტატუტის დონეზე განსხვავებით, მაგალითად, ჯორჯიის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობისგან დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონმდებლობა არ იცნობს.<sup>989</sup> მინორიტარი აქციონერის პროტესტს განაპირობებს მისი აქციების სანაცვლოდ შემოთავაზებული შერწყმის ანაზღაურების ოდენობა, რომელიც მას ეცოტავება, რამდენადაც თვლის, რომ რეალურ ღირებულებას არ შეესაბამება, რის გამოც მიმართავს ხმის მიცემის მექანიზმის რადიკალური ფორმით გამოყენებას და სასამართლოსაგან, როგორც დამოუკიდებელი და მიუკერძოებელი არბიტრისგან ითხოვს სამართლიანობის უზრუნველყოფას, რომელიც მისთვის მისაღები და ხელსაყრელი ფულადი კომპენსაციის აღებას მოიზრებს. პროტესტის უფლების განხორციელება გარკვეულწილად ხმის მიცემის მექანიზმის მოქმედების გამოხატულებად შეიძლება მივიჩნიოთ, რომელსაც რაიმე შინაარსობრივი დატვირთვა არ გააჩნია და მხოლოდ შეფასების მექანიზმთან უშუალო კავშირში ექვემდებარება განხილვას, როგორც მისი წარმოშობის წინაპირობა და სამართლიანი ანაზღაურების მიღების შესაძლებლობა.<sup>990</sup>

შეფასების მექანიზმი გასვლის უფლების (Exit Rights) განხორციელების ერთ-ერთი შესაძლებლობაა,<sup>991</sup> რომელიც გასხვისების უფლების, როგორც აქციონერის

<sup>987</sup> DGCL, §262, (c). დამატებით იხ.: Manti Holdings, LLC v. Authentix Acquisition Co., Inc., C.A. No. 2017-0887-SG, 5, 10 (Del. Ch. Aug. 14, 2019).

<sup>988</sup> მაგალითისთვის იხ.: Fischel D. R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 8, Iss. 4, 1983, 875.

<sup>989</sup> იხ.: Georgia Code Tit. 14, chap. 2, Art. 13, P. 1, § 14-2-1302 (2019). ხელმისაწვდომია <https://law.justia.com/codes/georgia/2019/title-14/chapter-2/article-13/part-1/section-14-2-1302/>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.04.2021.

<sup>990</sup> ხმის მიცემის მექანიზმი თავისთავში მოიაზრებს, როგორც ხმის მიცემას პოზიტიური შინაარსით აქციონერთა კრებაზე დასმული საკითხისთვის მხარდაჭერის გამოცხადების გზით, ისე ნეგატიური თვალსაზრისით, რაც განსახილველ საკითხთან დაკავშირებით ხმის საწინააღმდეგოდ დაფიქსირებით ვლინდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ცხადია, რომ ხმის მიცემის მექანიზმი აძლევს მინორიტარ აქციონერს შესაძლებლობას შერწყმას დაუჭიროს ან არ დაუჭიროს მხარი. ამგვარად, პროტესტის უფლება გულისხმობს აქციონერის უფლებას არ დაეთანხმოს შერწყმას და მის საწინააღმდეგოდ მისცეს ხმა ან საერთოდ თავი შეიკავოს ხმის მიცემისგან და მხოლოდ ამგვარად გამოხატული პროტესტის შემდეგ იწყებს შეფასების მექანიზმი მოქმედებას. იხ.: Palmiter A. R., Corporations, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 576.

<sup>991</sup> Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Agency Problems and Legal Strategies წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 34.

სამი ძირითადი უფლებიდან ერთ-ერთი უფლების რეალიზების გზით მიიღწევა,<sup>992</sup> რაც, თავის მხრივ, საკორპორაციო სამართლის ეკონომიკური სტრუქტურის ერთ-ერთ კომპონენტად განიხილება.<sup>993</sup> გარდა ამისა, შეფასების მექანიზმი, როგორც წარმომადგენლობითი ხარჯების შემცირების რეგულაციური სტრატეგია უზრუნველყოფს საზოგადოებიდან იმგვარ გასვლას, რომელიც აძლევს მინორიტარ აქციონერს საშუალებას თავი დააღწიოს ისეთ წარმომადგენელს, რომელიც არაკეთილსინდისიერია და უსამართლო გარემოს ქმნის.<sup>994</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეფასების მექანიზმი ხასიათდება, როგორც ლიკვიდურობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობა, რომელიც აქციონერის სტატუსის გაუქმებას მოიაზრებს, რაც საკუთარი აქციების სასამართლოსეულ შეფასებასა და გამოსყიდვის მოთხოვნაში გამოიხატება.<sup>995</sup> ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ შეფასების მექანიზმი აქციონერთა ჰეტეროგენულობიდან წარმოშობილი პრობლემის გადაწყვეტის ორიგინალურ გზაა.<sup>996</sup>

#### 4.3.1.3.1.2. შეფასების მექანიზმის წარმოშობა

შეფასების მექანიზმი მე-19 საუკუნის მეორე ნახევარში იმ ეპოქალური ცვლილებების ფონზე წარმოიშვა, რომლებიც სამრეწველო რევოლუციას თან სდევდნენ. შეფასების მექანიზმის წარმოშობა თანამედროვე სამეწარმეო კორპორაციის, როგორც სოციალური ინსტიტუტის არსებობის ისტორიაში გარდამტეხი მნიშვნელობის მოვლენას წარმოადგენდა, რომელმაც ერთდროულად შესაძლებელი გახადა კორპორაციის ეფექტური ფუნქციონირება და მინორიტარი აქციონერების დაცვა. სამეწარმეო ურთიერთობების განვითარების კვალდაკვალ

<sup>992</sup> აქციის გასხვისების უფლება (Right to Sell), როგორც პროფესორი ჯ. პარკი აღნიშნავს, აქციონერის ყველაზე მნიშვნელოვანი უფლებაა, რომელიც, როგორც თვითდახმარების სტრატეგია, საკუთარი პოზიციისა და პროტესტის გამოხატვისა და დაფიქსირების ყველაზე მარტივი და ამავე დროს, ყველა მძლავრი მექანიზმია, რომელსაც, რასაკვირველა, თავისი ნაკლოვანებებიც გააჩნია. ვრცლად იხ.: Park, J., The Limits of the Right to Sell and the Rise of Federal Corporate Law, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 159-187. ამერიკის შეერთებული შტატების კორპორაციული სამართლის თეორია აქციონერის სამ ძირითად უფლებას გამოარჩევს, რომლებშიც აქციის გასხვისების უფლებასთან ერთად ხმისა და გასაჩივრების უფლებებიც მოიაზრება, რომელთა გარშემოც შეიძლება ითქვას, რომ ტრიალებს და ვითარდება კორპორაციული მართვა. ვრცლად იხ.: Thompson R. B., Preemption and Federalism in Corporate Governance: Protecting Shareholder Rights to Vote, Sell, and Sue, L. & Contemp. Prob., Vol. 62, Iss. 3, 1999, 215-242. აქციონერის სამი ძირითადი უფლების ახალ საბაზრო რეალობაში გააზრებას არაერთი კვლევა ეთმობა. მაგალითისათვის იხ.: Shaner M. W., Introduction: Confronting New Market Realities: Implications for Stockholder Rights to Vote, Sell, and Sue, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 1-8; Thomas R. S., Tricker P. C., Shareholder Voting in Proxy Contests for Corporate Control, Uncontested Director Elections and Management Proposals: A Review of the Empirical Literature, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 9-126 Korsmo Ch. R., Selling Stock and Selling Legal Claims: Alienability as a Constraint on Managerial Opportunism, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 215-235.

<sup>993</sup> Easterbrook F. H., Fischel D. R., The Economic Structure of Corporate Law, Harv. Univ. Press, Cambridge, 1996, 145-161. შეფასების მექანიზმის ასეთი კუთხით განხილვა პროფესორმა დ. ფიშელმა ჯერ კიდევ 1983 წელს გამოქვეყნებულ სტატიაში მოახდინა. ვრცლად იხ.: Fischel D. R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, Am. B. Found. Res. J., Vol. 8, Iss. 4, 1983, 875-902.

<sup>994</sup> Armour J., Hansmann H., Kraakman R., Agency Problems and Legal Strategies წიგნში: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 34.

<sup>995</sup> Palmiter A. R., Corporations, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 600.

<sup>996</sup> Lipton A. M., Shareholder Divorce Court, J. Corp. L., Vol. 44, Iss. 2, 2019, 332-347.

შეიცვალა გადაწყვეტილებების ერთხმად მიღების პრინციპი და დამკვიდრდა გადაწყვეტილებების უმრავლესობის მიერ მიღების წესი, რამაც შეზღუდა ვეტოს გამოყენება და მის ნაცვლად დაინერგა შეფასების მექანიზმი, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმი. ერთსულოვანი გადაწყვეტილების მიღების აუცილებლობა საფუძველს იმ ხედვიდან იღებდა, რომლის თანახმადაც ფირმა ხელშეკრულებათა კავშირს (Nexus of Contracts) წარმოადგენს, რომლის მონაწილე ყველა მხარე აღჭურვილია სახელშეკრულებო უფლებებით, რომელთა ჩამორთმევა დაუშვებელია, რასაც ამყარებს აქციონერის, როგორც მესაკუთრის გაგება, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, საბოლოოდ მაინც სძლია მიზანმა, რომლის მიღწევასაც ფუნდამენტური კორპორაციული ცვლილებების განხორციელებით კორპორაცია ესწრაფვის.<sup>997</sup>

გადაწყვეტილების უმრავლესობის მიერ მიღების წესი განსაზღვრა და მინორიტარი აქციონერების როლი დაახასიათა ილინოისის შტატის უმაღლესმა სასამართლომ 1892 წელს გადაწყვეტილებაში უილერი პულმანის რკინისა და ფოლადის კომპანიის წინააღმდეგ, რომელშიც აღინიშნა, რომ აქციონერების უმრავლესობა უფლებამოსილია წარმართოს კორპორაციის პოლიტიკა.<sup>998</sup> მინორიტარი აქციონერის ინვესტიციის ცნების ახლებური კუთხით გააზრების საფუძველზე უმაღლესმა სასამართლომ გამოიტანა დასკვნა, რომ როდესაც მინორიტარი აქციონერი ყიდულობს აქციას, ივარაუდება, რომ ის ამით თანხმდება იმაზე, რომ დაემორჩილება უმრავლესობის ან უმრავლესობის მიერ არჩეული დირექტორთა ბორდის გადაწყვეტილებებს.<sup>999</sup> ილინოისის შტატის უმაღლესი სასამართლოს მიერ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ ბიძგი მისცა ტენდენციის განვითარებას, რომლის ფარგლებშიც სასამართლოებმა აქტიურად დაიწყეს უმრავლესობის წესზე მითითება, მართალია, თავდაპირველად, მხოლოდ გადახდისუუნარობის საქმეებთან დაკავშირებით, მაგრამ მერე, ცოტა მოგვიანებით, მის გამოყენებას უკვე აღარ ერიდებოდნენ შერწყმის, აქტივების გაყიდვისა და სხვა მსგავსი გადაწყვეტილებების მიმართაც, რისი დასაბუთებაც კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებით ხდებოდა.<sup>1000</sup> მოვლენების ამგვარმა განვითარებამ განაპირობა შეფასების მექანიზმის, როგორც ვეტოს უფლების საკონპენსაციოდ შემუშავებული ფულადი თანხის გადახდის მექანიზმის წარმოშობა, რომლის საკანონმდებლო დონეზე შემოღებას განაპირობებდა სწორედ საერთო სამართალში გამტკიცებული გადაწყვეტილებების ერთხმად მიღების წესის გაუქმება, რის საფუძველზეც მინორიტარ აქციონერ(ებ)ს შერწყმის დაბლოკვის უფლებამოსილება ჩამოერთვათ.<sup>1001</sup>

<sup>997</sup> ვრცლად იხ.: Carney W. J., Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholder, and Business Purposes, Am. B. Found. Res. J., Vol 69, 1980, 86-97. გარდა ამისა, აღინიშნებოდა, რომ წესდება წარმოადგენს ხელშეკრულებას, რომელიც არსებობს არა მხოლოდ კორპორაციის აქციონერებს, არამედ კორპორაციასა და შტატს შორისაც, ამიტომ აქციონერს კანონით დადგენილი უფლებები (Vested Rights) გააჩნია, რომელთა შეცვლა უმრავლესობის მხრიდან მიუღებელია. Weiss E.J., The law of Take out Mergers: A Historical Perspective, N.Y.U.L. Rev., Vol. 56, 1981, 627.

<sup>998</sup> Wheeler v. Pullman Iron & Steel Co., 143 Ill. 197, 207 (Ill. 1892).

<sup>999</sup> Wheeler v. Pullman Iron & Steel Co., 143 Ill. 197, 207-208 (Ill. 1892).

<sup>1000</sup> Fishman J. E., Pratt S. P., Morrison W. J., Standards of Value: Theory and Applications, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, 2013, 95.

<sup>1001</sup> Salomon Bros. Inc. v. Interstate Bakeries Corp., 576 A.2d 650, 651 (Del. Ch. 1989).

1941 წელს ამერიკის შეერთებული შტატების უზენაესმა სასამართლომ განსაზღვრა შტატის სტატუტის იმ ნორმის დანიშნულება, რომელიც შეფასების მექანიზმს ითვალისწინებდა, გადაწყვეტილებაში საქმეზე ვოილერი ნილსტონ ვეაჰაუსის კომპანიის წინააღმდეგ, რომელშიც ფასიანი ქაღალდების კომისიის მოხსენებაზე დაყრდნობით ახსნა, რომ შეფასების მექანიზმის მომწესრიგებელი ნორმის ძირითად მიზანს მინორიტარი აქციონერების მხრიდან უფლებამოსილების ბოროტად გამოყენების გამორიცხვა შეადგენს, რომელიც კორპორაციული ფინანსების სფეროში უკვე დიდი ხანია ფიქსირდება, სწორედ ამიტომ ასეთი ნორმების შემოღება გამართლებულია.<sup>1002</sup> ამდენად, მე-20 საუკუნის პირველ ნახევარში შტატების უმრავლესობას სტატუტის დონეზე გათვალისწინებული ჰქონდა შეფასების მექანიზმი, მათ შორის, დელავერის შტატსაც, რომელმაც ზოგადი საკორპორაციო კანონი 1899 წელს მიიღო,<sup>1003</sup> რის შემდეგაც მექანიზმა მოდიფიცირება რამდენიმეჯერ განიცადა, რაც დიდწილად დელავერის სასამართლოების დამსახურებას შეადგენს.<sup>1004</sup>

#### 4.3.1.3.1.3. თეორიები შეფასების მექანიზმის შესახებ

შეფასების მექანიზმის დახასიათება ვერ გააკეთებს განაცხადს სისრულეზე იმ თეორიების მოკლე განხილვის გარეშე, რომლებიც მის როლსა და დანიშნულებას მისი განვითარების კვალდაკვალ შეისწავლიან. პირველ თეორიას წარმოადგენს ფიშელის დოვლათის აპროპრიაციის თეორია (Fischel's Wealth Appropriation Theory), რომელიც შეეცადა ბეილეს მანინგის კრიტიკისთვის სათანადო პასუხი გაეცა. 1962 წელს ბეილეს მანინგმა გამოქვეყნა თავისი ცნობილი ესე, რომელშიც მან შეფასების მექანიზმის თაობაზე არსებული ტრადიციული ხედვა, რომელიც განიხილავდა მას, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის შემუშავებულ მექანიზმს, ეჭვის ქვეშ დააყენა და განაცხადა, რომ ნორმები, რომლებიც მას აწესრიგებენ, მისი მიზნის მიღწევას ვერ უზრუნველყოფენ. ბეილეს მანინგი ამტკიცებდა, რომ შეფასების მექანიზმი შეიქმნა მხოლოდ იმისთვის, რომ მინორიტარი აქციონერებისთვის რაიმე მანერა მიეცათ სანაცვლოდ, ვიდრე გადაწყვეტილიყო რეალური ეკონომიკური პრობლემა, ამიტომ მან საკითხი შემდეგნაირად დასვა, კერძოდ, მისი აზრით აუცილებლობას წარმოადგენდა შეფასების მექანიზმის ზუსტი ეკონომიკური

<sup>1002</sup> Voeller v. Neilston Warehouse Co., 311 U.S. 531, 535 (1941). ფასიანი ქაღალდების კომისიის მოხსენებაში იკითხება, რომ „საერთო სამართალში აქციონერთა ერთსულოვანი თანხმობა კორპორაციაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელების აუცილებელ წინაპირობას წარმოადგენდა. ეს შესაძლებელს ხდიდა თვითნებური უმცირესობისთვის დაედგინა მიუღებელი ღირებულება მისი წილებისათვის თანამშრომლობაზე უარის თქმის გზით სიტუაციის შესაბამისად საკანონმდებლო ორგანომ დაუშვა ცვლილებების განხორციელება უმრავლესობის მიერ ხმის მიცემის შემთხვევაში. ამან, მიუხედავად ამისა, უმცირესობის ვიქტიმიზაციას გაუხსნა კარი. დილემის გადაჭრისათვის სტატუტები, რომლებიც მოწინააღმდეგე უმცირესობას აძლევენ უფლებას მოითხოვოს შეფასების საფუძველზე მისი წილების ანაზღაურება, ფართოდ იქნენ მიღებული.“ SEC Report on the Work of Protective and Reorganization Committees, Part VII, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1938, pp. 557, 590.

<sup>1003</sup> ზოგადად იხ.: Seligman J., A Brief History of Delaware's General Corporation Law of 1899, Del. J. Corp. L., Vol. 1, Iss. 2, 1976, 249-287.

<sup>1004</sup> Gonsalves v. Straight Arrow Publishers, Inc., 701 A.2d 357, 360 (Del. 1997).

ფუნქციის განსაზღვრა, წინააღმდეგ შემთხვევაში, შესაძლებელია მექანიზმის სრულად უკუგდება.<sup>1005</sup>

დოვლათის აპროპრიაციის თეორია ეყრდნობა კორპორაციულ ხელშეკრულებას და შეფასების მექანიზმს განიხილავს, როგორც მის ნაგულისხმევ პირობას, რომელიც ადგენს აქციის მინიმალურ ღირებულებას, რითაც სხვა აქციების ფასზე პირდაპირ გავლენას ახდენს და განაპირობებს მათ შედარებით მაღალ ღირებულებას, როდესაც გარკვეული ჯგუფი ცდილობს სხვა ჯგუფის სიმდიდრის მითვისებას იმის ნაცვლად, რომ გაზარდოს საკუთარი ფირმის ღირებულება.<sup>1006</sup> ფიშელის თეორია შეეცადა აეხსნა შეფასების მექანიზმის მოქმედების ფარგლები იმით, რომ გაამართლა ცალკეულ შემთხვევაში მისი გამოუყენებლობა, რაზეც მანინგი ჩიოდა, იმ საფუძველით, რომ მექანიზმის გამოყენება უნდა ხდებოდეს მხოლოდ განსაზღვრული ცვლილებებისა და გარიგებების დროს, როდესაც მოსალოდნელია ფირმის ღირებულების შემცირება.

ფიშელის თეორიის შევსებასა და მის სრულყოფას შეეცადნენ კანდა და ლევმორე, რომლებმაც დამატებით სამი თეორია ჩამოაყალიბეს, კერძოდ, ინფრამარგინალობის, ანგარიშგებისა და გამოაშკარავების თეორიები. ინფრამარგინალობის თეორიის (Inframarginality Theory) თანახმად აქციის ნამდვილი ღირებულება გაცილებით აღემატება იმ მინიმალურ (მარგინალურ) ღირებულებას, რომელსაც ბაზარი აქციონერებს სთავაზობს, სწორედ ამიტომ სტატუტმა, რომელმაც გაითვალისწინა შეფასების მექანიზმი, საშუალება მისცა აქციონერებს მისი მეშვეობით დაიცვან აქციათა ინფრამარგინალური ღირებულება, როდესაც მისი დაკარგვის საფრთხე არსებობს.<sup>1007</sup> ანგარიშგების თეორია (Reckoning Theory) წარმოადგენს პირველი თეორიის გაგრძელებას იმ თვალსაზრისით, რომ აქციონერს, რომელსაც სურს აქციის ინფრამარგინალური ღირებულების შენარჩუნება, მაშინ ასეთმა აქციონერმა უნდა მოახერხოს კორპორაციის კონტროლი, რომელიც მას მისცემს საშუალებას შეაფასოს ხელმძღვანელი პირების საქმიანობა, რისი განხორციელებაც შერწყმის დროს რთულია. შეფასების მექანიზმი თეორიის თანახმად წარმოადგენს კონტროლის განხორციელების სიძნელიდან წარმოშობილი პრობლემების გადაჭრის შესაძლო გზას იმდენად, რამდენადაც გარკვეული ოდენობის აქციათა შეფასება მთელი საწარმოს ღირებულების განსაზღვრას მოითხოვს, რაც იმას ნიშნავს, რომ შეფასების მექანიზმის მეშვეობით შესაძლებელია ხელმძღვანელი პირების საქმიანობის როგორც შერწყმამდე, ისე შერწყმის შემდეგ შეფასება. ხელმძღვანელი პირების საქმიანობის შერწყმის შემდეგ შეფასების შესაძლებლობა ეფუძნება მომავალი საქმიანობის შეფასებას იმ პერსპექტივიდან, რომელიც გამომდინარეობს აქციათა ფასიდან, რომელიც შეფასების მექანიზმის ფარგლებში დადგინდა, როგორც მისი სამართლიანი ღირებულება.<sup>1008</sup> ანგარიშგების თეორიას ავსებს გამოაშკარავების თეორია (Discovery Theory), რომლის თანახმადაც

<sup>1005</sup> დაწვრილებით *ob.*: Manning B., The Shareholders's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker, Yale L. J., Vol. 72, Iss. 2, 1962, 223-265.

<sup>1006</sup> Fischel D. R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 8, Iss. 4, 1983, 878-881.

<sup>1007</sup> Kanda h., Levmore S., The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law, UCLA L. Rev., Vol. 32, Iss. 1, 1985, 437-441.

<sup>1008</sup> იქვე, 441-443.

ფუნდამენტური კორპორაციული ცვლილებების დროს იზრდება ხელმძღვანელი პირების მხრიდან გადაცდომისა და არასწორი ქცევის შემთხვევები, რომელთა გამომჟღავნებასაც ემსახურება შეფასების მექანიზმი.<sup>1009</sup>

ხელმძღვანელობითი (მენეჯერული) სტიმულების თეორია (Managerial Incentives Theory) კიდევ ერთი თეორიაა, რომელიც შეფასების მექანიზმის როლის ახსნას შეეცადა. მენეჯერული სტიმულების თეორიის ფოკუსი მიმართულია იმ გარიგებების მახასიათებლებზე, რომელთა დროსაც შეფასების მექანიზმი ხელმისაწვდომია, რის საფუძველზე შეფასების მექანიზმის მიზანი განისაზღვრა. კერძოდ, შეფასების მექანიზმი ესწრაფვის შექმნას ex ante სტიმული მენეჯმენტისთვის, როდესაც გამართულად არ ფუნქციონირებენ ის საბაზრო მექანიზმები, რომლებიც ხელმძღვანელი პირების არასწორი ქცევის ბლოკირებას უნდა ახდენდენ.<sup>1010</sup> მიუხედავად იმისა, რომ თეორიამ შეძლო აეხსნა სტატუტის ის დებულებები, რომლებიც იმ გარიგებებს ეხება, რომელთა დროსაც შეფასების მექანიზმი იწყებს მოქმედებას, მან მაინც დამაჯერებლად ვერ მოახერხა შეეფასებინა საბაზრო გამონაკლისის არსებობა, ისევე როგორც, ვერ ახსნა, რატომ მოქმედებს შეფასების მექანიზმი გამოსყიდვის ფორმით, როდესაც შეეძლო ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის სახით ჩამოყალიბებულიყო.<sup>1011</sup>

შეფასების მექანიზმის როლის შესახებ თეორიების მთავარ კითხვაზე, თუ რატომ არსებობენ და რა მიზანს ემსახურებიან სტატუტის ის ნორმები, რომლებიც შეფასების მექანიზმს აწესრიგებენ, შეეცადა პასუხი გაეცა პრეფერენციური მორიგების თეორიას (Preference Reconciliation Theory), რომელმაც ყურადღება გაამახვილა შეფასების მექანიზმის უნარზე მოახდინოს აქციონერთა უპირატესობების გაწონასწორება და მათი ერთმანეთთან თავსებადობა.<sup>1012</sup> ფუნდამენტური ცვლილებების გამომწვევი გარიგებები, რომლებსაც რისკის ცვალებადობა და ახლებურად გადანაწილება ახასიათებთ, აქციონერთა გარკვეულ ნაწილს უკეთეს მდგომარეობაში აყენებს მეორესთან შედარებით, როდესაც ეს მეორე ნაწილი კაპიტალის ბაზრის მიერ შემოთავაზებული ალტერნატივით ვერ სარგებლობს. შეფასების მექანიზმი ზრუნავს იმაზე, რომ აქციონერთა მეორე ჯგუფს აუნაზღაურდეს ზიანი, რომელიც შესაძლოა მას მიადგეს და კომპენსირების ვალდებულება პირველ ჯგუფს დააკისროს, რომელმაც გარიგებით იხეირა იმ ხარჯების მიუხედავად, რომელთა გაწევაც მას მოუწევს იმისთვის, რომ დააკმაყოფილოს აქციონერთა ქონებრივი ინტერესები, რომლებიც მეორე ჯგუფში შედიან. ამგვარად, შეფასების მექანიზმი ამცირებს გარიგებების რიცხვს, რომლებიც აქციონერებისთვის მომეტებულ რისკს შეიცავენ, რაც მიიღწევა იმით, რომ მექანიზმი ex ante უზრუნველყოფს აქციათა შედარებით მაღალ ფასად ვაჭრობას, რაც გამორიცხავს სუფთა დანაკრგების არსებობას მხოლოდ აქციონერთა მეორე ჯგუფის მხარეს.<sup>1013</sup>

---

<sup>1009</sup> იქვე, 443-445.

<sup>1010</sup> Letsou P. V., The Role of Appraisal in Corporate Law, B. C. L. Rev., Vol. 39, Iss. 5, 1998, 1137-1138.

<sup>1011</sup> იქვე, 1139.

<sup>1012</sup> იქვე, 1140.

<sup>1013</sup> იქვე, 1140-1141.



#### 4.3.1.3.1.4. შეფასების მექანიზმის რეალიზების მასშტაბი

##### 4.3.1.3.1.4.1. მოქმედების ზოგადი სფერო

შეფასების მექანიზმის მოქმედების ზოგადი სფერო დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262-ე პარაგრაფის „ბ“ პუნქტის მიხედვით განისაზღვრება, რაც კონკრეტულად მოიაზრებს იმას, რომ მექანიზმის ხელმისაწვდომობა, ერთი მხრივ, დამოკიდებულია გარიგების მონაწილე კორპორაციის აქციის კლასსა და სერიაზე, ხოლო, მეორე მხრივ, გადამწყვეტი მნიშვნელობა შერწყმის ანაზღაურების ტიპს ენიჭება.<sup>1014</sup> გარდა ამისა, ზოგადად, მოქმედებს პრინციპი, რომლის თანახმადაც შეფასების მექანიზმი არ გამოიყენება, როდესაც გარიგების მონაწილე კორპორაციასთან დაკავშირებით აქციონერთა კრების მიერ შერწყმის დამტკიცების მოთხოვნა არ არსებობს.<sup>1015</sup> გარიგების მონაწილე კორპორაცია (Constituent Corporation) გულისხმობს კორპორაციას, რომელიც უშუალოდ მიუერთდა ან გაერთიანდა სხვა კორპორაციასთან, რაც არ მოიაზრებს რომელიმე მათგანის მშობელი კორპორაციას, სწორედ ამიტომ რევერსული შერწყმის დროს (უცხოელი) მშობელი კორპორაციის აქციონერები შეფასების მექანიზმით ვერ სარგებლობენ, რამდენადაც მშობელი უშუალოდ მონაწილე კორპორაციას არ წარმოადგენს.<sup>1016</sup> ამასთან ერთად, შეფასების მექანიზმი არ გამოიყენება შერწყმის დროს, რომელიც აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით (Stock-for-Stock Merger) ხორციელდება.

შეფასების მექანიზმის გამოყენების საკითხს თითოეული აქციონერი ინდივიდუალურად წყვეტს, მაგრამ შეფასების სტატუტური მექანიზმის ხელმისაწვდომობა აქციონერის პირად არჩევანს არ შეადგენს, რამდენადაც მის ამოქმედებს შერწყმის დროს სტატუტი განსაზღვრავს, რომელიც ამ კუთხით შეზღუდულ ბუნებას ატარებს.<sup>1017</sup> შეფასების მექანიზმის მოქმედება დელავერის საკორპორაციო კანონმდებლობით ფართო არეალით არ გამოირჩევა, ამიტომ მისი გათვალისწინება შეიძლება წესდებით,<sup>1018</sup> როდესაც სტატუტი მისი გამოყენების შესაძლებლობას არ შეიცავს, მაგალითად, წესდებაში ცვლილების შეტანის დროს, თუმცა, აღნიშნული საკითხი ცდება კვლევის ფარგლებს, ამიტომ აღარ გაგრძელდება. მთავარია, რომ შეფასების მექანიზმის მოქმედების ზოგადი სფერო შერწყმის ერთსაფეხურიან გარიგებას მოიცავს, ისევე როგორც მექანიზმის მოქმედების მიღმა არ რჩება ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს მოკლე ფორმის შერწყმის განხორციელება, როდესაც მშობელი შერწყმამდე შვილობილ კორპორაციაში ყველა აქციას არ ფლობს.<sup>1019</sup> ბოლოს უნდა შევეხოთ აქციათა კლასს, რომლის მიმართებით შეფასების მექანიზმის მოქმედება თანასწორობის პრინციპს ემყარება და მოიცავს როგორც ჩვეულებრივ, ისე პრივილეგირებულ აქციებს, რომელთა სამართლიანი

<sup>1014</sup> Krieger v. Wesco Financial Corporation, C.A. No. 6176-VCL, 6 (Del. Ch. Oct. 13, 2011).

<sup>1015</sup> ზოგადი პრინციპის მოქმედების კონკრეტულ გამოხატულებას წარმოადგენს შერწყმა, რომელიც გადარჩენილი კორპორაციის აქციონერთა კრების დამტკიცებას არ საჭიროებს. იხ.: DGCL § 262(b), (1), მეორე წინადადება.

<sup>1016</sup> N. Miami Beach Gen. Emps. Ret. Plan v. Dr. Pepper Snapple Grp., Inc., C.A. No. 2018-0227-AGB, 2-3 (Del. Ch. 2018).

<sup>1017</sup> Krieger v. Wesco Financial Corporation, C.A. No. 6176-VCL, 6-7 (Del. Ch. Oct. 13, 2011).

<sup>1018</sup> DGCL, §262 (c).

<sup>1019</sup> ერთობლივად იხ.: DGCL, § 253, (d) და §262, (b), (3).

ღირებულების განსაზღვრა მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში სრულად შესაძლებელია.<sup>1020</sup> ამასთან, პრივილეგირებული აქციების სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის პროცესში მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული ეკონომიკური რეალობა, რომლის დროსაც აქციონერი ასეთი აქციების შეფასებასა და გამოსყიდვას ითხოვს.<sup>1021</sup>

#### 4.3.1.3.1.4.2. შეფასების უფლებიდან არსებული საბაზრო გამონაკლისი

შეფასების მექანიზმი „აბსოლუტურ“ მექანიზმს არ წარმოადგენს, რომლითაც მინორიტარ აქციონერს შეუძლია მისი მოქმედების ზოგადი სფეროს მხედველობაში მიღებით ნებისმიერ შემთხვევაში ისარგებლოს. შეფასების მექანიზმის მოქმედება ითვალისწინებს საბაზრო გამონაკლისის (Market-out Exception) არსებობას, რომლის დროსაც გამოირიცხება მისი გამოყენების შესაძლებლობა, რითაც მის გამოყენებაზე უარი ეთქმებათ მინორიტარ აქციონერებს, რაც კრიტიკის საგანი გახდა, მაგრამ მის არსებობასაც თავისი გამართლება აქვს.

საბაზრო გამონაკლისი ორ შემთხვევაზე ვრცელდება, კერძოდ, პირველი შემთხვევა ეხება მოცემულობას, როდესაც შერწყმის მონაწილე კორპორაციის აქციები საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული და, მეორე შემთხვევა, რომელიც, თავის მხრივ, მოიცავს ვითარებას, როცა აქციონერთა საკუთრების სტრუქტურა ისეა გაფანტული, რომ აქციებს 2000-ზე მეტი აქციონერი ფლობს, რაც ქმნის ისეთივე გარემოს, როგორც საფონდო ბირჟაზე შეიძლება არსებობდეს, რომელიც შეფასების მექანიზმს უკარგავს იმ ფუნქციას, რომლის შესრულებისათვის თავის დროზე დასაბუთდა მექანიზმის სტატუტის დონეზე მოწესრიგების აუცილებლობა.<sup>1022</sup>

საბაზრო გამონაკლისის არსებობა ეფუძნება ვარაუდს, რომ აქციები, რომლებიც გაფანტულნი არიან მრავალი მესაკუთრის ხელში ან სავაჭროდ დაშვებულნი არიან საფონდო ბირჟაზე, იმყოფებიან ეფექტური სავაჭრო ბრუნვის პირობებში, რაც თავისთავად უზრუნველყოფს აქციათა ღირებულების განსაზღვრასა და მათ ბრუნვაუნარიანობას, რისი შესაძლებლობაც დახურული კორპორაციის აქციონერებს არ გააჩნიათ, ამიტომ ისინი შეფასების მექანიზმს განსაკუთრებით საჭიროებენ. გარდა ამისა, საბაზრო ბრუნვასთან დაკავშირებული გამონაკლისის არსებობის ერთ-ერთ მიზეზად სახელდება თავად შეფასების მექანიზმის მიერ იმ ფუნქციის სრულყოფილად განუხორციელებლობა, რომლისთვისაც ის შეიქმნა. კერძოდ, საუბარია იმ ხარჯებზე და დროით დანაკარგზე, რომლებიც შეფასების მექანიზმის გამოყენებას ჩვეულებრივ ახასიათებს, მაშინ, როდესაც საბაზრო გამონაკლისით შემოთავაზებული ალტერნატიული მექანიზმი დროისა და ხარჯების დაზოგვის თვალსაზრისით მეტი ეფექტურობით შეიძლება გამოირჩეოდეს, მიუხედავად იმისა, რომ მის წინააღმდეგაც არსებობს გარკვეული მოსაზრებები, რომლებიც მიუთითებენ იმაზე, რომ ცალკეულ შემთხვევაში, აქციონერებს ერთმევათ სამართლიანი

<sup>1020</sup> DGCL, § 262, (b).

<sup>1021</sup> Shiftan v. Morgan Joseph Holdings, Inc., 57 A.3d 928, 941 (Del. Ch. 2012).

<sup>1022</sup> DGCL, § 262(b), (1), პირველი წინადადება.

ღირებულების განსაზღვრის შესაძლებლობა, რომელსაც შეფასების მექანიზმი იძლევა.<sup>1023</sup>

#### 4.3.1.3.1.4.3. გამონაკლისი დაშვებული გამონაკლისიდან

შეფასების მექანიზმით სარგებლობაზე დაწესებული საბაზრო გამონაკლისიდან, დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი ერთ გამონაკლისს (Exception to the Exception) ითვალისწინებს, რომელიც, თავის მხრივ, ოთხ ქვეგამონაკლისამდე დაიყვანება. გამონაკლისი გამონაკლისიდან ერთგვარად აღადგენს შეფასების მექანიზმის მოქმედებას ყველა იმ შემთხვევაში, როდესაც შეფასების მექანიზმის გამოყენება საგამონაკლისო წესით არ ხდება.

შეფასების მექანიზმის მოქმედება ვრცელდება დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის თანახმად იმ შერწყმაზე, რომლის პირობები ითვალისწინებს მინორიტარი აქციონერებისთვის მათი კუთვნილი აქციების სანაცვლოდ ნებისმიერ სახის კომპენსაციის მიღებას გარდა იმ აქციებისა და დეპოზიტარულ ხელწერილებისა, რომლებიც გადარჩენილი კორპორაციის აქციებს ან დეპოზიტარულ ხელწერილებს წარმოადგენენ.<sup>1024</sup> ამასთან ერთად, კომპენსაცია არ უნდა მოიცავდეს სხვა რომელიმე კორპორაციის, მაგალითად, მშობელი კორპორაციის აქციებსა და მათ დეპოზიტარულ ხელწერილებს, რომლებიც შერწყმის ძალაში შესვლის მომენტისთვის ბირჟის ლისტინგში ან 2000-ზე მეტი მესაკუთრის მფლობელობაში იმყოფებოდა, რაც იმას ნიშნავს რომ სამკუთხა შერწყმის დროს შეფასების მექანიზმი არ მოქმედებს.<sup>1025</sup> შეფასების მექანიზმი არ მოქმედებს მაშინაც, როდესაც კომპენსაცია შედგენა ფულადი სახრებისგან, რომელთა გაცემა ფრაქციული აქციების ან ფრაქციული დეპოზიტარული ხელწერილების სანაცვლოდ მოხდა.<sup>1026</sup> და, სულ ბოლო გამონაკლისი ეხება წინა სამი შემთხვევის კომბინაციას, რაც გულისხმობს კომპენსაციას, რომელიც აქციების, დეპოზიტარული ხელწერილებისა და ფულადი სახსრებისგან შედგება.<sup>1027</sup> ამგვარად, გამონაკლისი გამონაკლისიდან არ აღდგენს დამატებით შემთხვევებს, როდესაც შეფასების მექანიზმი მოქმედებს, არამედ ავიწროებს იმ შემთხვევებს, როდესაც შეფასების მექანიზმი არ გამოიყენება.

#### 4.3.1.3.1.4.4. უმნიშვნელო გამონაკლისი

შეფასების მექანიზმის მოქმედება ექვემდებარება კიდევ ერთ გამონაკლისს, რომელიც დელავერის ზოგად საკორპორაციო კანონში 2016 წელს გაჩნდა და იურიდიულ ლიტერატურაში ცნობილია, როგორც უმნიშვნელო გამონაკლისი (De minimis Exception).<sup>1028</sup> უმნიშვნელო გამონაკლისი ეხება მხოლოდ საჯაროდ მოვაჭრე

<sup>1023</sup> ვრცლად იხ.: Goetz J., A Dissent Dampened by Timing: How the Stock Market Exception Systematically Deprives Public, Fordham J. Corp. & Fin. L., Vol. 15, Iss. 3, 2009, 771-806.

<sup>1024</sup> იხ.: DGCL § 262(b), (2), a.

<sup>1025</sup> იხ.: DGCL § 262(b), (2), b.

<sup>1026</sup> იხ.: DGCL § 262(b), (2), c.

<sup>1027</sup> იხ.: DGCL § 262(b), (2), d.

<sup>1028</sup> უმნიშვნელო გამონაკლისის დაწესების აუცილებლობა შეფასების მექანიზმის გამოყენების შემთხვევათა რიცხვის სწრაფი ზრდა განპირობებდა, რამაც იძულებული გახადა კანომდებელი შემოეღო მინიმალური მოთხოვნები, რომელთა დროსაც დაიშვება მექანიზმის გამოყენება. ვრცლად

კორპორაციებს და მისი მიღების მიზანს შეფასების მექანიზმის მოქმედების ეფექტურობის გაზრდა წარმოადგენდა, რაც მიიღწევა დამატებითი მოთხოვნების დაწესებით, რომელთა მეშვეობით ცალკეულ შემთხვევებში შეფასების მექანიზმის გამოყენება გამოირიცხება.

შეფასების მექანიზმის მოქმედება არ იწყება, როდესაც აქციათა რიცხვი, რომელთა მიმართებითაც მექანიზმის გამოყენება უნდა მოხდეს, იმ ჩვეულებრივი აქციების საერთო ოდენობის 1 პროცენტს არ აღემატება, რომლებიც შეფასების მექანიზმის მეშვეობით შეფასებას შეიძლება ექვემდებარებოდნენ. უმნიშვნელო გამონაკლისის მეორე მოთხოვნა უკავშირდება შერწყმის ანაზღაურებას, რომელიც უნდა აჭარბებდეს 1 მილიონ დოლარს იმ აქციებთან მიმართებით, რომელთა ღირებულების განსაზღვრა უნდა მოხდეს, იმისთვის, რომ შეფასების მექანიზმი ამოქმედდეს.<sup>1029</sup>

#### 4.3.1.3.2. შეფასების მექანიზმის გამოყენების პროცედურული მხარე

##### 4.3.1.3.2.1. სამიზნე კორპორაციის ვალდებულებები

შეფასების მექანიზმის განხორციელება პირობითად ორ დონედ შეიძლება დაიყოს. პირველი დონე მოითხოვს შეფასების მექანიზმით სარგებლობისთვის გარკვეული ფორმალობების შიდა კორპორაციულ დონეზე შესრულებას, რაც მოიცავს როგორც კორპორაციის ვალდებულებებს, ისე მინორიტარი აქციონერის მხრიდან განსახორციელებელ ქმედებებს, ხოლო მეორე დონეზე სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის პროცესი სასამართლოში გადაინაცვლებს.

შეფასების მექანიზმით სარგებლობისათვის პირველი ნაბიჯი სამიზნე კორპორაციის მხრიდან იდგმება, რაც საერთო კრების მოწვევისა და ჩატარების ზოგადი წესების დაცვით რეალიზდება. კორპორაციის მთავარ ვალდებულებას შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებით წარმოადგენს კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გაგზავნა, რომელშიც შეფასების მექანიზმის თაობაზე უნდა მიეთითოს, რაც მინორიტარი აქციონერებს მისცემს საშუალებას გამოიყენონ მექანიზმი.<sup>1030</sup> შეფასების მექანიზმის გამოყენების შესაძლებლობის თაობაზე უბრალო აღნიშვნა არ არის საკმარისი, ამიტომ შეტყობინებაში ინსტრუქციის სახით დეტალურად უნდა გაიწეროს მისი გამოყენების ფორმალური მხარე.<sup>1031</sup> გარდა ამისა, გადარჩენილი კორპორაცია ვალდებულია დამატებითი შეტყობინება გაუგზავნოს ყველა აქციონერს, რომელიც იყენებს შეფასების მექანიზმს, მას შემდეგ, რაც შერწყმა აქციონერთა კრებაზე დამტკიცდება, რისთვისაც მას შერწყმის ძალაში შესვლიდან 10 დღიანი ვადა ეძლევა.<sup>1032</sup> აქციონერთა კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინება, როგორც უკვე აღინიშნა, ინფორმაციის გახსნილობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთი ძირითადი ინსტრუმენტია, რაც სამიზნე კორპორაციას და მის ხელმძღვანელ პირებს აკისრებს ყველა იმ დამატებით ვალდებულებას, რომელთა შესრულება აუცილებელია

იხ.: Korsmo Ch., Myers M., Reforming Modern Appraisal Litigation, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 41, Iss. 2, 2016, 279-344.

<sup>1029</sup> იხ.: DGCL, § 262 (g).

<sup>1030</sup> იხ.: DGCL, § 262 (d), პირველი წინადადება.

<sup>1031</sup> Enstar Corp. v. Senouf, 535 A.2d 1351, 1356-1357 (Del. 1987).

<sup>1032</sup> იხ.: DGCL, § 262 (d), (1), მეშვიდე წინადადება.

იმისთვის, რომ მინორიტარმა აქციონერებმა შეძლონ ინფორმირებული გადაწყვეტილებების მიღება.

#### 4.3.1.3.2.2. მინორიტარი აქციონერის განსახორციელებელი ქმედებები

##### 4.3.1.3.2.2.1. წერილობითი მოთხოვნის წარდგენა

შეფასების მექანიზმის გამოყენების ფორმალიზება ორ ძირითად მოთხოვნას მოიცავს, რომელთა დაცვა სასამართლოსათვის მიმართვის აუცილებელი წინაპირობაა, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მინორიტარი აქციონერი შეფასების მექანიზმით ვერ ისარგებლებს. პირველი მოთხოვნა პროტესტის გამოხატვის ფორმალურ მხარეს უკავშირდება და ავალდებულებს მინორიტარ აქციონერს წერილობითი ფორმით წარადგინოს შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე მოთხოვნა, რაც აქციონერთა კრების გამართვამდე უნდა მოხდეს.<sup>1033</sup> წერილობით მოთხოვნა უნდა იძლეოდეს აქციონერის ვინაობის დადგენის საშუალებას, ისევე როგორც მასში გარკვევით უნდა იყოს ფორმულირებული შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე აქციონერის განზრახვა.<sup>1034</sup> შეფასების მექანიზმის თაობაზე წერილობითი მოთხოვნის წარდგენა კენჭისყრამდე გონივრულ ვადებში ხორციელდება, რაც გამორიცხავს, მაგალითად, განცხადების გაკეთებას კრებამდე რამდენიმე წუთით ადრე, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მინორიტარი აქციონერი შეფასების მექანიზმის გამოყენების უფლებას დაკარგავს.<sup>1035</sup>

შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე წინასწარი განცხადების გაკეთება აძლევს სამიზნე კორპორაციას შესაძლებლობას, ერთი მხრივ, წინდაწინ განსაზღვროს აქციონერთა წრე, რომელიც შეფასების მექანიზმის გამოყენებას გეგმავს და, მეორე მხრივ, დაადგინოს შერწყმის საწინააღმდეგო ხმათა ოდენობა, ისევე როგორც გამოთვალოს სავარაუდო თანხა, რომლის გადახდაც კორპორაციას მოუწევს, რაც გარკვეულ გავლენას სხვა აქციონერებზეც ახდენს.<sup>1036</sup> გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერი დამატებით ვალდებულია წარადგინოს წერილობითი მოთხოვნა აქციათა შეფასების თაობაზე მას შემდეგ, რაც შერწყმა დამტკიცდება და მას ამის თაობაზე ეცნობება, რისთვისაც 20 დღიანი ვადა ეძლევა, რომელიც აღნიშნული შეტყობინების მიღებიდან აითვლება.<sup>1037</sup>

##### 4.3.1.3.2.2.2. შერწყმისთვის ხმის მიუცემლობა

შეფასების მექანიზმით სარგებლობისთვის აუცილებელი მეორე მოთხოვნა, რომელიც მინორიტარმა აქციონერმა უნდა შეასრულოს, გამომდინარეობს შეფასების მექანიზმისა და ხმის მიცემის მექანიზმის ურთიერთკავშირიდან და ავალდებულებს მინორიტარი აქციონერს თავი შეიკავოს შერწყმის სასარგებლოდ ხმის მიცემისაგან, წინააღმდეგ შემთხვევაში, სპეციალური მექანიზმის გამოყენების შესაძლებლობა მოისპობა. ხმის მიუცემლობით მინორიტარი აქციონერი შერწყმის ანაზღაურებასთან

<sup>1033</sup> იხ.: DGCL, § 262 (d), (1), მეორე წინადადება.

<sup>1034</sup> იხ.: DGCL, § 262 (d), (1), მეოთხე წინადადება.

<sup>1035</sup> *Konfirst v. Willow CSN Inc.*, C.A. No. 1737-N, slip op. 2-3 (Del. Ch. Dec. 14, 2006).

<sup>1036</sup> *Zeeb v. Atlas Powder Co.*, 87 A.2d 123, 125 (Del. 1952).

<sup>1037</sup> იხ.: DGCL, § 262 (d), (2), მესამე წინადადება.

დაკავშირებით საკუთარ უკმაყოფილებას გამოხატავს, რითაც პროტესტის უფლების რეალიზებას ახდენს. პრივილეგირებული აქციების მფლობელი აქციონერი აღნიშნულ მოთხოვნას იმით ასრულებს, რომ საერთოდ არ აფიქსირებს რაიმე ქმედებას, რომელიც შერწყმის დამტკიცებას ეხება, მაგრამ მის მიერ შერწყმის ანაზღაურების მიღება შეფასების მექანიზმის გაუქმებას იწვევს მიუხედავად იმისა, რომ მას პირველი მოთხოვნა პირნათლად შესრულებული ჰქონდეს.<sup>1038</sup>

შერწყმის სასარგებლოდ ხმის მიუცემლობა უკავშირდება კიდევ ერთ ფორმალობას, რომელიც აქციის უწვეტად ფლობას ეხება. აქციონერს, რომელსაც მოეთხოვება შეფასების მექანიზმის გამოყენებისთვის ხმის მიცემისაგან თავის შეკავება, უნდა ფლობდეს ჩვეულებრივ აქციებს, როგორც შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე მოთხოვნის წარდგენის დროისთვის, ისე შერწყმის ძალაში შესვლის მომენტისთვის იმისთვის, რომ გამოიყენოს მექანიზმი.<sup>1039</sup> გარდა ამისა, შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე მოთხოვნის წამოყენების უფლება მხოლოდ იმ აქციონერს გააჩნია, რომელიც აქციათა რეგისტრირებული მფლობელია და უწყვეტად ფლობის მოთხოვნას აკმაყოფილებს.<sup>1040</sup>

#### 4.3.1.3.3. შეფასების მექანიზმის განხორციელების პროცესუალური ასპექტები

##### 4.3.1.3.3.1. საქმის განხილვის დაწყება

შეფასების მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებული სასამართლო განხილვა შტატის კანცლერის სასამართლოში განცხადების შეტანით იწყება, რასაც წინ უნდა უსწრებდეს ყველა იმ ფორმალური მოთხოვნისა თუ პირობების შესრულება, რომლებსაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262-ე პარაგრაფი ადგენს, რის შემდეგაც მინორიტარ აქციონერს შეუძლია ამავე პარაგრაფის „f“ „g“ და „h“ პუნქტებით დადგენილი წესების მიხედვით სასამართლოს მიმართოს. შეფასების მექანიზმის რეალიზებასთან დაკავშირებული სასამართალწარმოების ერთადერთი და საბოლოო მიზანი აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვარაა, რაც იმის ერთგვარი გარანტიაა, რომ მინორიტარი აქციონერი, რომელიც უკმაყოფილოა შერწყმის ანაზღაურებით, მასზე მეტის მიღებას შეძლებს.

განცხადების შეტანა ჩვეულებრივ როგორც მინორიტარ აქციონერს, ისე გადარჩენილ კორპორაციას შეუძლია. ამასთან, საკმარისია მხოლოდ ერთი მინორიტარი აქციონერის განცხადება, რაც იმას ნიშნავს, რომ სხვა აქციონერებს ცალ-ცალკე შეტანის ვალდებულება არ გააჩნიათ, რამდენადაც, როგორც სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში აღნიშნა, შეფასების მექანიზმის გამოყენება კოლექტიური სარჩელის ფორმას იღებს,<sup>1041</sup> რომლის დროსაც დასახელებულ მოსარჩელეს სხვა აქციონერების მიმართ ფიდუციური მოვალეობები აკისრია, რომლებსაც განცხადება ცალკე არ შეუტანიათ.<sup>1042</sup> განცხადების შეტანის ვადა 120 დღით განისაზღვრება, რომელიც შერწყმის ძალაში შესვლის მომეტიდან გამოითვლება და მისი პირველი 60 დღე შერწყმის ანაზღაურების სასარგებლოდ

<sup>1038</sup> In re PNB Holding Co. Shareholders Litigation, Consolidated C.A. No. 28-N, 50 (Del. Ch. Aug. 18, 2006).

<sup>1039</sup> იხ.: DGCL, § 262 (a), პირველი წინადადება.

<sup>1040</sup> იხ.: DGCL, § 262 (a). დამატებით იხ.: Enstar Corp. v. Senouf, 535 A.2d 1351, 1356-1357 (Del. 1987).

<sup>1041</sup> In re Appraisal of Shell Oil Co., Consol. C.A. No. 8080, slip op. 2 (Del. Ch. 1988).

<sup>1042</sup> იქვე.

არჩევანის შეცვლის შესაძლებლობას იძლევა.<sup>1043</sup> განცხადება, რომელიც შეიტანება სტატუტით დადგენილი ვადის გასვლის შემდეგ განხილვას აღარ დაექვემდებარება.<sup>1044</sup> გამონაკლისი დაიშვება მხოლოდ მაშინ, როდესაც განცხადება დროულად იქნა შეტანილი, მაგრამ სასამართლო რეგისტრაციამ უკან დაუბრუნა ყველა რეკვიზიტის შევსების მიზნით და შევსება განხორციელდა 120 დღიან ვადაში.<sup>1045</sup> სასარჩელო განცხადების შეტანის შემდეგ აქციონერმა, რომელმაც მიმართა სასამართლოს ვალდებულია განცხადების ასლი გადასცეს ასევე კორპორაციას, რომელიც 20 დღის ვადაში ვალდებულია დაადასტუროს ყველა იმ აქციონერის პირადი საიდენტიფიკაციო მონაცემებისა და მისამართების შემცველი სია, რომლებიც ითხოვენ მათი წილების შეფასებას და რომლებთანაც შეთანხმება შიდა კორპორაციულ დონეზე ვერ იქნა მიღწეული.<sup>1046</sup> მინორიტარი აქციონერების დადგენის შემდეგ, რომლებიც შეფასების მექანიზმს იყენებენ, სასამართლო ზეპირი განხილვის ჩატარების დროსა და ადგილს ატყობინებს სიაში მყოფ ყველა აქციონერს, რაც დამატებით მოითხოვს სასამართლოში საქმის განხილვის თარიღამდე ერთი კვირით ადრე ცნობის ადგილობრივი მნიშვნელობის გაზეთში გამოქვეყნებას, რის შემდეგაც სასამართლო საქმის განხილვას შეუდგება.<sup>1047</sup>

#### 4.3.1.3.3.2. მტკიცების ტვირთის გადანაწილება

შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებული საქმის განხილვა მიმდინარეობს მტკიცებულებების გამოკვლევის გზით, რომელთა საფუძველზეც სასამართლომ აქციათა სამართლიანი ღირებულება უნდა დაადგინოს. სასამართლო უფლებამოსილია დამოუკიდებლად მიმართოს ყველა იმ ღონისძიებას, რომელიც ხელს შეუწყობს სამართლიანი ღირებულების დადგენას, რაც მოიცავს ყველა იმ გარემოების გამოვლენას, რომელმაც სამართლიანი ღირებულების საბოლოო განსაზღვრაზე შეიძლება გავლენა მოახდინოს. სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისთვის განსაკუთრებულ გამოკვლევას ექვემდებარება ის მტკიცებულებები, რომლებიც კორპორაციამ წარადგინა, რამდენადაც მტკიცების ძირითადი ტვირთი მას ეკისრება და მან უნდა ამტკიცოს, რომ შერწყმის ანაზღაურება ან მის ნაცვლად შეთავაზებული ფასი აქციათა სამართლიან ღირებულებას ასახავს. სამართლიანი ღირებულება, ამ შემთხვევაში, გულისმობს იმას, რომ კონკრეტული დღის ან პერიოდის საბაზრო კოტირება აქციათა ღირებულების განსაზღვრისთვის სარწმუნო და საბოლოო მეთოდად არ მიიჩნევა,<sup>1048</sup> რამდენადაც ითვლება, რომ სამართლიანი ღირებულება და სამართლიანი საბაზრო ღირებულება ერთმანეთის სინონიმებს არ წარმოადგენენ ვინაიდან სამართლიანი ღირებულება უფრო ფართო მნიშვნელობის მატარებელი ტერმინია, ვიდრე სამართლიანი საბაზრო ღირებულება,

<sup>1043</sup> იხ.: DGCL § 262(e), პირველი და მეორე წინადადება.

<sup>1044</sup> Scheyer v. Shenandoah Oil Corp., 316 A.2d 570, 572 (Del. Ch. 1974).

<sup>1045</sup> Brownfield v. Cooper Lab., Inc., C.A. No. 6581 (Del Ch. June 24, 1982).

<sup>1046</sup> იხ.: DGCL § 262, (f), პირველი წინადადება.

<sup>1047</sup> იხ.: DGCL § 262, (f), მეოთხე წინადადება.

<sup>1048</sup> Bell v. Kirby Lumber Corp., 413 A.2d 137, 145 (Del. 1980).

რაც ამ უკანასკნელში ტერმინ „საბაზროს“ გამოყენებით არის განპირობებული, რომელიც, თავის მხრივ, ზღუდავს მისი გამოყენების არეალს.<sup>1049</sup>

შეფასების მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებული საქმის განხილვის დროს მტკიცების გარკვეული ტვირთი ასევე ეკისრება აქციონერს, რომელმაც მიმართა სასამართლოს მის წილების სამართლიანი ღირებულების დადგენის მიზნით, რაც გამოკვლევის უფლებამოსილებას მასაც ანიჭებს.<sup>1050</sup> ამასთან, მინორიტარმა აქციონერმა უნდა ამტკიცოს რომ დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262- პარაგრაფის მოთხოვნების სრული დაცვით მიმართა სასამართლოს, რაშიც იგულისხმება ვადების დაცვა, წერილობით მოთხოვნაზე მისი ხელმოწერის ნამდვილობა და მისი, როგორც აქციონერის მოქმედი სტატუსი, რაც სათანადო ჩანაწერით უნდა დასტურდებოდეს.<sup>1051</sup> ყველა ამ საკითხის თაობაზე დამადასტურებელი მტკიცებულებების წარდგენა მინორიტარ აქციონერს ეკისრება. თუმცა იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ შეფასების მექანიზმის მიზანი მინორიტარი აქციონერების დაცვა წარმოადგენს, საკანონმდებლო მოთხოვნების შესრულება უფრო ლიბერალური მიდგომის საფუძველზე მოითხოვება მხოლოდ იმ მიზნების მხედველობაში მიღებით, რომლის მიღწევასაც აღნიშნული მოთხოვნები ესწრაფვიან.<sup>1052</sup> გარდა ამისა, სასამართლო განხილვის პროცესში სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მიზნით თითოეულ მხარეს ეკისრება მტკიცების ტვირთი მათ მიერ შერჩეული მეთოდი უპირატესობის დასაბუთების კუთხით, რომლის საფუძველზეც მონორიტარი აქციონერების აქციათა სამართლიანი ღირებულება უნდა განისაზღვროს.<sup>1053</sup>

#### 4.3.1.3.3.3. ექსპერტების მონაწილეობა

შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებული სამართალწარმოების მიზანს, როგორც აღინიშნა, სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრა შეადგენს, რაც ჩვეულებრივ კონკრეტულ მეთოდს ეფუძნება, რომლის გამოყენების მიზანშეწონილობა, როგორც წესი, ექსპერტთა მოსაზრებებსა და დასკვნებს საფუძველზე დგინდება, სწორედ ამიტომ ექსპერტთა როლი და მათი მოსაზრების მნიშვნელობა საქმის განხილვის დროს განუზომლად დიდია, რის შესაბამისადაც, როგორც სასამართლოს, ისე მხარეების მხრიდან სათანადო ყურადღება ეთმობა. შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებით მიმდინარე სასამართლო განხილვა უმეტესწილად ექსპერტებს შორის შერკინებას ემსგავსება, რომლის დროსაც ორივე მხარე ცდილობს მის მიერ გამოყენებული მეთოდის უპირატესობაში დაარწმუნოს სასამართლო.<sup>1054</sup> ექსპერტების ჩართვასა და მათი დასკვნების წარდგენას მხარეები ახდენენ, მაგრამ სასამართლოსაც შეუძლია თავისი ინიციატივით მოიწვიოს და დანიშნოს ექსპერტი, რომელიც მას სამართლიანი ღირებულების დაეხმარება,

<sup>1049</sup> Fishman J. E., Pratt S. P., Morrison W. J., Standards of Value: Theory and Applications, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, 2013, 4.

<sup>1050</sup> Cede & Co. v. Tecnicolor inc., C.A. No. 7129, slip op. 13-16 (Del Ch. 1984).

<sup>1051</sup> Carl M. Loeb, Rhoades & Co. v. Hilton Hotels Corp., 222 A.2d 789, 793 (Del. 1996).

<sup>1052</sup> Tabbi v. Pollution Control Indus., 508 A.2d 867, 869 (Del. Ch. 1986).

<sup>1053</sup> M.G. Bancorporation, Inc. v. LeBeau, 737 A.2d 513, 520 (Del. 1999).

<sup>1054</sup> In re Appraisal of Dole Food Co., Inc. Consol. C.A. No. 9079-VCL, 22 (Del. Ch. Dec. 9, 2014).



როდესაც მხარეთა ძალისხმევა ამ კუთხით სათანადო შედეგს არ იძლევა.<sup>1055</sup> მხარეთა წარდგენილ დასკვნებში ხშირად ასახულია უფრო ის ღირებულება, რომელიც მისაღებია კონკრეტული მხარისათვის, ამიტომ სასამართლო იტოვებს უფლებას თავად მოიწვიოს ექსპერტი და თავისი გადაწყვეტილება მის მიერვე დანიშნული ექსპერტის მიერ წარდგენილ დასკვნას დაამყაროს.<sup>1056</sup>

ექსპერტის როლში ჩვეულებრივ გამოდის შემფასებელი, რომელიც სპეციალური განათლებისა და ცოდნის საფუძველზე ადგენს დასკვნას, რომელშიც მიუთითებს ამა თუ იმ მეთოდის უპირატესობაზე, რაც სასამართლოსათვის წარმოადგენს ძირითად მტკიცებულებას შეფასების მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებული სამართალწარმოების დროს, რომლის საფუძველზეც მოსამართლემ წილების სამართლიანი ღირებულება უნდა განსაზღვროს. სასამართლოში საქმის განხილვის დროს, როგორც წესი, სასამართლოს წარედგინება დამოუკიდებელი ექსპერტების დასკვნები, რომელთა საფუძველზე წილების სავარაუდო ღირებულება მტკიცდება, მაგრამ ექსპერტი შეიძლება დამატებით სასამართლოში მოწმის სახით იქნეს გამოძახებული, თუ სასამართლო ამას საჭიროდ ჩათვლის. ექსპერტის დასკვნის შეფასების ორ ძირითად კრიტერიუმს რელევანტურობა და სარწმუნოობა შეადგენს, რაც მეცნიერული მეთოდების გამოყენებით უნდა დგინდებოდეს.<sup>1057</sup> ამასთან, კონკრეტული მეცნიერული მეთოდის ან ტექნიკის გამოყენების სანდოობის განსაზღვრა შესაბამისი სფეროს საზოგადოების მხრიდან მის მისაღებობასა და ფართო აღიარებას უნდა ეფუძნებოდეს.<sup>1058</sup> გარდა ამისა, ექსპერტის მიერ შემოთავაზებული გამოთვლის მოდელი, მეთოდოლოგია ან მათემატიკური გაანგარიშება მისაღებია მთლიანობაში, თუ შეფასება გამყარებულია სანდო და სარწმუნო მტკიცებულებებით და სასამართლოს მხრიდან დაექვემდებარა კრიტიკულ ანალიზს.<sup>1059</sup>

#### 4.3.1.3.4. აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრა სამართალწარმოების დროს

##### 4.3.1.3.4.1. სამართლიანი ღირებულების არსი

ყოველი შეფასება, თავისი არსით, უნიკალურია, სწორედ ასეთი მიდგომაა ამოსავალი პრინციპი ნებისმიერი შეფასებითი პროცესისა, რომელიც რაიმეს ღირებულების დადგენის მიზნით ხორციელდება. ღირებულება აბსტრაქტული კატეგორიაა, რომელიც კონკრეტულ შინაარსს იმ კრიტერიუმთა ნაკრების მოშველიებით იძენს, რომლის საფუძველზეც განისაზღვრება შეფასების ობიექტის ფასი.<sup>1060</sup> მინორიტარი აქციონერი, რომელიც მიიჩნევს, რომ მისი აქციების სანაცვლოდ შეთავაზებული ფასი არ შეესაბამება მათ რეალურ ღირებულებას, შეუძლია მოითხოვოს საკუთარი აქციების სამართლიანი ღირებულების დამოუკიდებელი

<sup>1055</sup> In re Appraisal of Dole Food Co., Inc. Consol. C.A. No. 9079-VCL, 10, (Del. Ch. Dec. 9, 2014).

<sup>1056</sup> In re Appraisal of Shell Oil Co., 607 A.2d 1213, 1222 (Del. 1992).

<sup>1057</sup> Daubert v. Merrill Dow Pharms., Inc., 509 U.S. 579, 589 (1993).

<sup>1058</sup> Kumho Tire Co., Ltd. v. Carmichael, 526 U.S. 137, 141 (1999).

<sup>1059</sup> M.G. Bancorp., Inc., v. Le Beau, 737 A.2d 513, 526 (Del. 1999).

<sup>1060</sup> Fishman J. E., Pratt S. P., Morrison W. J., Standards of Value: Theory and Applications, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, 2013, 2.

სასამართლოსეული შეფასება, რის შესაძლებლობასაც შეფასების მექანიზმი იძლევა.<sup>1061</sup> შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებული სამართალწარმოების მიზანს, როგორც უკვე აღინიშნა, აქციათა ფასის განსაზღვრა შეადგენს, რაც მათი სამართლიანი ღირებულების დადგენის გზით ხორციელდება. სამართლიანი ღირებულება სამართლებრივი ცნებაა, რომელმაც დროთა განმავლობაში ნაკლებად შეინარჩუნა წმინდა ეკონომიკურ კონსტრუქცია<sup>1062</sup> და ღირებულების ერთგვარ სტანდარტად იქცა, რომელიც შეფასების მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში მინორიტარი აქციონერის კუთვნილი აქციების ფასის დადგენის მიზნით გამოიყენება.

მინორიტარი აქციონერის აქციათა სამართლიანი ღირებულების სასამართლო წესით განსაზღვრის საკითხისადმი ორი ძირითადი საკანონმდებლო მოთხოვნა მოქმედებს. პირველი მოთხოვნა ადგენს, რომ სამართლიანი ღირებულება ყველა რელევანტური ფაქტორის გათვალისწინებით უნდა განისაზღვრებოდეს, რაც სასამართლოს ფართო დისკრეციას ანიჭებს და, შესაბამისად, ზრდის განუჭვრეტადი გადაწყვეტილებების მიღების რისკს.<sup>1063</sup> მეორე მოთხოვნა კი მდგომარეობს იმაში, რომ დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი ავალდებულებს მოსამართლეს აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის დროს იხელმძღვანელოს იმ ღირებულებით, რომელიც კონკრეტულ საწარმოს სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების ჩვეულ რეჟიმში აქვს, რაც ცნობილია, როგორც მოქმედი (ფუნქციონირებადი) საწარმოს ღირებულება (Going-Concern Value), რომელიც ლიკვიდაციის პროცესში მყოფი საწარმოს ღირებულების, როგორც ღირებულების სტანდარტის გამოყენებას გამორიცხავს.<sup>1064</sup> მოქმედი საწარმოს ღირებულებისთვის უპირატესობის მინიჭება გამომდინარეობს იმ დაშვებიდან, რომ მომავალი აქციონერი, რომელიც იძენს აქციას, ამით ის იძენს წილს მოქმედ და ფუნქციონირებად საწარმოში და არა იმ საწარმოში, რომლის აქტივების ლიკვიდაცია არის მოსალოდნელი. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საქმის განმხილველი კანცლერის სასამართლო მხედველობაში არ იღებს შერწყმის მოლოდინიდან ან მისი რეალური განხორციელებიდან გამომდინარე ღირებულების ნებისმიერ ელემენტს,<sup>1065</sup> რომელმაც შეიძლება გავლენა საწარმოს საბოლოო შეფასებაზე მოახდინოს, რაც, თავის მხრივ, მინორიტარი აქციონერის აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრაზე იმოქმედებს. გარდა ამისა, სასამართლო არ ითვალისწინებს იმ შემოსავალსა და სარგებელს, რომლის გადახდა ხორციელდება თანხაზე, რომელიც განისაზღვრა, როგორც სამართლიანი ღირებულება.<sup>1066</sup> ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ მეორე მოთხოვნა პირველი მოთხოვნის შესრულების ფარგლებს ადგენს, რითაც აქციათა რეალური ღირებულების განსაზღვრას უწყობს ხელს, რომელიც თავისუფალია ყველა იმ ფაქტორის ზემოქმედებისგან, რომელმაც შეიძლება გაუმართლებლად შეამციროს აქციათა ფასი.

<sup>1061</sup> Dell, Inc. v. Magnetar Global Event Driven Master Fund Ltd, 177 A.3d 1, 19 (Del. 2017).

<sup>1062</sup> Dell, Inc. v. Magnetar Global Event Driven Master Fund Ltd, 177 A.3d 1, 20 (Del. 2017).

<sup>1063</sup> DGCL, § 262 (h), მესამე წინადადება.

<sup>1064</sup> Paskill Corp. v. Alcoma Corp., 747 A.2d 549, 554 (Del. 2000).

<sup>1065</sup> DGCL, § 262 (h). მეორე წინადადება.

<sup>1066</sup> DGCL, § 262 (h), მეორე წინადადება.

სამართლიანი ღირებულების არსი დელავერის უზენაესმა სასამართლომ მოქმედი საწარმოს ღირებულებაზე, როგორც შეფასებით სტანდარტზე დაყრდნობით პირველად განსაზღვრა 1950 წელს გადაწყვეტილებაში საქმეზე ტრი-კონტინენტალის კორპორაცია ბათეის წინააღმდეგ, როგორც მოქმედ საწარმოში აქციონერის პროპორციული ინტერესი. კერძოდ, სასამართლომ აღნიშნა, რომ ღირებულების საბაზისო კონცეფცია შეფასების მექანიზმის მომწესრიგებელი სტატუტის მიხედვით არის ის, რომ აქციონერი უფლებამოსილია მოითხოვოს აუნაზღაურდეს ის, რაც მიღებული იქნა მისგან, უფრო სწორედ კი, მისი პროპორციული ინტერესი მოქმედ საწარმოში, რაც სასამართლომ განმარტა, როგორც მისი აქციების ნამდვილი ღირებულება (Intrinsic Value), რომელიც აქციებს შერწყმის დროისთვის გააჩნიათ.<sup>1067</sup> გარდა ამისა, აღინიშნა, რომ სამართლიანი ღირებულება, როგორც მას 262-ე პარაგრაფის „h“ პუნქტი ითვალისწინებს, უფრო სწორად ხასიათდება, როგორც კომპანიის ღირებულება აქციონერების მიმართ, როგორც მოქმედი საწარმოსი, ვიდრე მისი ღირებულება მესამე მხარის მიმართ, როგორც შენაძენისა.<sup>1068</sup> ამგვარად, ღირებულების ძირითადი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ აქციონერს უფლება აქვს აუნაზღაურდეს კორპორაციის წევრად გახდომის დროს მისი მხრიდან გაღებული მატერიალური მნიშვნელობის სიკეთე, რომელმაც შერწყმის გამო ნეგატიური ცვლილება არ უნდა განიცადოს. სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის ერთადერთ ელემენტს შერწყმის დროისათვის კორპორაციის მიმდინარე რეალობა (Operative Reality) წარმოადგენს,<sup>1069</sup> რომელიც არ უნდა ითვალისწინებდეს, ერთი მხრივ, იმ მოვლენებს, რომლებიც შეიძლება შერწყმის განხორციელების შემდეგ განვითარდნენ და, მეორე მხრივ, იმ გარიგებებს, რომელთა დადება არის სავარაუდოდ მოსალოდნელი,<sup>1070</sup> რადგან მოქმედი საწარმოს ღირებულება არ მოიცავს სინერგეტიკულ ღირებულებას, რომელშიც იგულისხმება ის მომატებული ღირებულება, რომელიც შედარებით უფრო მსხვილი კორპორაციული ერთეულის შემადგენლობაში მოხვედრით შეიძლება მიღებულ იქნეს.<sup>1071</sup>

მინორიტარი აქციონერის აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის დროს პასუხი უნდა გაეცეს კითხვას იმის თაობაზე, თუ ახდენს რაიმე გავლენას მინორიტარი აქციონერის სტატუსი მისი აქციათა ღირებულების საბოლოო მაჩვენებელზე და, შესაბამისად, განაპირობებს ღირებულებას, რომელიც დისკონტს ითვალისწინებს, რაზეც პროპორციული (Pro Rata) ღირებულების დოქტრინამ უარყოფითი პასუხი გასცა. პროპორციული ღირებულების დოქტრინა სასამართლომ განავითარა 1989 წელს ცნობილ გადაწყვეტილებაში საქმეზე კავალიერ ოილ კორპორაცია ჰარნეტის წინააღმდეგ<sup>1072</sup>, რომელშიც მან მოახდინა 1950 წელს საქმეზე ტრი-კონტინენტალის კორპორაცია ბათეის წინააღმდეგ მიღებული გადაწყვეტილების ციტირება და აღნიშნა, რომ მინორიტარი აქციონერის მიმართ

<sup>1067</sup> *Tri-continental v. Battye*, 74 A.2d 71, 72 (Del. 1950). ასევე იხ.: *Paskill Corp. v. Alcoma Corp.*, 747 A.2d 549, 553 (Del. 2000).

<sup>1068</sup> *M.P.M. Enterprises, Inc. v. Gilbert*, 731 A.2d 790, 795 (Del. 1999).

<sup>1069</sup> *Allenson v. Midway Airlines Corp.*, 789 A.2d 572, 581 (Del. Ch. 2001).

<sup>1070</sup> თუმცა, ცალკეულ შემთხვევებში, კონკრეტული გარიგებები მიმდინარე რეალობის განუყოფელი ნაწილია. *In re Appraisal of AOL Inc.*, C.A. No. 11204-VCG, 35, 40 (Del. Ch. Feb. 23, 2018).

<sup>1071</sup> *Union Illinois 1995 Investment Limited Partnership v. Union Financial Group, Ltd.*, 847 A.2d 340, 356 (Del. Ch. 2004).

<sup>1072</sup> *Cavalier Oil Corp. v. Harnett* 564 A.2d 1137, 1144 (Del. 1989)

დისკონტის გამოყენება სრულ წინააღმდეგობაშია იმ მოთხოვნასთან, რომლის მიხედვითაც კომპანია უნდა განიხილებოდეს, როგორც მოქმედი საწარმო. დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ განაცხადა, რომ 262-ე პარაგრაფის მიზანი იმაშია, რომ შეფასების განხორციელება მოხდეს თვით კორპორაციის ღირებულების განსაზღვრის საფუძველზე, რის შესაბამისადაც აქციათა სამართლიანი ღირებულება უთანაბრდება იმ პროპორციული ინტერესს, რომელიც მოქმედი საწარმოს ღირებულებაში შედის.

სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის დროს გასათვალისწინებელ სამ ძირითად გარემოებაზე ყურადღება სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტის მოდიფიცირებულმა ვერსიამ გაამახვილა. კერძოდ, სამართლიანი ღირებულება გულისხმობს აქციათა ღირებულებას, რომელიც განისაზღვრა უშუალოდ შერწყმის განხორციელებამდე და მისი განსაზღვრის დროს გამოიყენეს ღირებულების დადგენის ტრადიციული და თანამედროვე მეთოდები და ტექნიკები, რომლებიც ფართოდ აღიარებულია და, ზოგადად, გამოიყენება მსგავს შემთხვევებში, როდესაც რაიმეს ღირებულების განსაზღვრის საკითხი დაისმის; და ბოლო, ყველაზე მთავარი გარემოება, რომელიც ხაზგასმით აღნიშნა, ეხება მინორიტარის სტატუსსა და ბაზარზე გაყიდვის შესაძლებლობის არარსებობას, რომლებმაც სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრაზე არ უნდა იქონიონ გავლენა, წინააღმდეგ შემთხვევაში, ღირებულება შემცირდება.<sup>1073</sup>

#### 4.3.1.3.4.2. სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მეთოდები

##### ა) დელავერის ბლოკის მეთოდი

დელავერის ბლოკის მეთოდი (Delaware Block Method) მინორიტარი აქციონერების აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის ყველაზე ტრადიციული მეთოდია, რომელიც 1940-იან წლებში დელავერის სასამართლო პრაქტიკამ ჩამოაყალიბა და 1980-იან წლებამდე სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის ერთადერთ მეთოდად მიიჩნეოდა,<sup>1074</sup> მაგრამ მისთვის დამახასიათებელი სიხისტიდან გამომდინარე მისი გამოყენების სფერო 1983 წლიდან გარკვეულწილად შეიზღუდა. დელავერის ბლოკის მეთოდი იყენებს ღირებულების სამ ისეთ კომპონენტს, როგორებიცაა აქტივების ღირებულება, საინვესტიციო ღირებულება და საბაზრო ღირებულება, ისევე როგორც ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციასაც არ რჩება მხედველობის მიღმა და მათი საშუალო შეწონილი ღირებულების მიხედვით სამართლიანი ღირებულების გამოთვლას ახდენს, რის გამოც მას დამატებით საშუალო შეწონილი ღირებულების მეთოდსაც (Weightned Average Value Method) უწოდებენ.<sup>1075</sup>

1983 წელს დელავერის ბლოკის მეთოდის გამოყენების მიზანშეწონილობა კითხვის ნიშნის ქვეშ დადგა ცნობილ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ვაინბერგი უნივერსალ ოილ პროდაქტის კომპანიის წინააღმდეგ, რომელშიც დელავერის

<sup>1073</sup> MBCA 13.01, (4) (i), (ii), (.iii). დამატებით იხ.: Thompson R. B., The Case for Iterative Statutory Reform: Appraisal and the Model Business Corporation Act, Law & Contemp. Prob., Vol. 74, Iss. 1, 2011, 253-269.

<sup>1074</sup> მაგალითისთვის იხ.: In re General Realty & Utilities Corp., 52 A.2d 6, 11 (1947).

<sup>1075</sup> Fishman J. E., Pratt S. P., Morrison W. J., Standards of Value: Theory and Applications, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, 2013, 130.

უზენაესმა სასამართლომ განიხილა რა დელავერის ბლოკის მეთოდი, რომელიც წლების განმავლობაში წარმოადგენდა ერთადერთ მეთოდს აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისთვის, უარყო იგი მიუხედავად მისი საყოველთაო აღიარებისა და მიიღო „უფრო ლიბერალური, ნაკლებად ხისტი და სტილიზებული მიდგომა შეფასებითი პროცესისადმი“, რითაც, როგორც სასამართლომ აღნიშნა, 262-ე პარაგრაფს მეტი ძალმოსილება შემატა.<sup>1076</sup> სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მიმართ ასეთი მიდგომის გამოყენება სასამართლომ საკანონმდებლო მოთხოვნებზე დაყრდნობით დამატებით დაასაბუთა გადაწყვეტილებაში საქმეზე სიდი და კომპანია ტექნიკოლორის წინააღმდეგ, რომელშიც აღნიშნა, რომ დელავერის ბლოკის მეთოდი მოძველებული მექანიკური მეთოდი, ამიტომ ღირებულების დადგენის დროს მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული ყველა რელევანტური ფაქტორი, მათ შორის კომპანიის ღირებულება.<sup>1077</sup> ამასთან, სასამართლომ განმარტა, რომ სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მიმართ ლიბერალური მიდგომის გამოყენება ეფუძნება ყველა იმ მეთოდისა და ტექნიკის გამოყენებას, რომელიც ფართოდ მიღებულია ფინანსურ წრეებში და იქვე მაინც დასძინა, რომ კონკრეტული მეთოდის არჩევას დიდწილად განაპირობებს ის, თუ რამდენად საჭიროდ ჩათვლის საქმის განმხილველი სასამართლო 262-ე პარაგრაფის განმარტების საფუძველზე ამა თუ იმ მეთოდს იმდენად მნიშვნელოვნად, რომ მის საფუძველზე სამართლიანი ღირებულება განსაზღვროს.<sup>1078</sup> გადაწყვეტილება ეყრდნობოდა წინა პრეცედენტს საქმეზე ზინგერი მაგნავოქსის წინააღმდეგ, რომელშიც უზენაესმა სასამართლომ განაცხადა, რომ მაკონტროლებელი აქციონერის მხრიდან ძალაუფლების გამოყენება, რომელიც მხოლოდ და მხოლოდ იმ მიზნით ხორციელდება, რომ გამოირიცხოს უმცირესობის არსებობა, ფიდუციური მოვალეობების დარღვევას წარმოადგენს,<sup>1079</sup> რითაც ჩამოყალიბდა ბიზნესის მიზნის წესი (Business Purpose Rule), რომლის გადახედვა მოხდა იმ მეთოდებთან კავშირში, რომლებიც სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისთვის გამოიყენება. ვაინბერგის გადაწყვეტილება მნიშვნელოვანია იმ თვალსაზრისით, რომ მან ბიძგი მისცა იმ ტენდენციის განვითარებას, რომელმაც სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მიზნით სხვადასხვა მეთოდების გამოყენების პრაქტიკა საყოველთაოდ მისაღები გახდა.<sup>1080</sup>

## ბ) დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი

დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი (Discounted Cash Flow Method) კომპანიის ეკონომიკური ღირებულების განსაზღვრის წამყვანი მეთოდი, რომლის აქტუალიზირება ვაინბერგის გადაწყვეტილებამ მოახდინა და მის მიმართ ნდობის სწრაფი ზრდა ფინანსურ წრეებში მისი ფართო გამოყენებით იახსნება.<sup>1081</sup> დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი მინორიტარი აქციონერის აქციათა სამართლიანი ღირებულებას განსაზღვრავს იმ დაანგარიშების საფუძველზე ახდენს, რომლის თანახმადაც საბოლოო ღირებულება (Terminal Value) გამოითვლება,

<sup>1076</sup> Weinberger v. UOP inc., 457 A.2d 701, 704 (Del. 1983).

<sup>1077</sup> Cede & Co. v. Technicolor Inc., 542 A.2d 1182, 1187 (Del 1988).

<sup>1078</sup> Weinberger v. UOP inc., 457 A.2d 701, 713 (Del. 1983).

<sup>1079</sup> Singer v. Magnavox Co., 380 A.2d 969, 980 (Del. 1977).

<sup>1080</sup> Wertheimer B. M., The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, Duke Law Journal, Vol. 47, Iss. 4, 1998, 627.

<sup>1081</sup> Cede & Co. v. JRC Acquisition Corp., C. A. No. 18648-NC, 2 (Del. Ch. Feb. 10, 2004).

როგორც მომავალი ფულადი ნაკადი, რომელსაც სააღრიცხვო პროცენტი (Discount Rate) აკლდება.<sup>1082</sup>

სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრა შესაძლებელია შერწყმის გარიგების ფასის (Merger Deal Price) მიხედვითაც მოხდეს, რაც ეფექტური კაპიტალის ბაზრის ჰიპოთეზას ეფუძნება.<sup>1083</sup> შერწყმის გარიგების ფასი, როგორც სამართლიანი ღირებულების საუკეთესო მტკიცებულება, ისევე როგორც მოქმედი საწარმოს ღირებულება სინერგიული ღირებულების (Synergistic Value) გამორიცხვას ითვალისწინებს, რომელიც განიმარტება როგორც ღირებულება, რომელსაც გამყიდველი კომპანიის აქციონერები მიიღებენ იმის გამო, რომ სამიზნე კორპორაცია საქმიანობას განაგრძობს არა როგორც დამოუკიდებელი ერთეული, არამედ, როგორც მსხვილი საწარმოს განუყოფელი ნაწილი, რაც სინერგიული მოგების (Synergistic Gain) მიღების საშუალებას იძლევა.<sup>1084</sup> მიუხედავად ამისა, ბოლოდროინდელი გადაწყვეტილებები უფრო მეტად მაინც დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდის გამოყენებისკენ იხრებიან.<sup>1085</sup> კანცლერის სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე დელის შეფასება აღმოაჩინა, რომ კომპანიის საბაზრო ღირებულებასა და მის ნამდვილ ღირებულებას შორის ღირებულებითი ხარვეზი არსებობდა და მის აღმოსაფხვრელად გამოიყენა დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი, რის საფუძველზეც მოსარჩელეს მიაკუთვნა 28 პროცენტზე მეტი, ვიდრე შერწყმის ფასის მიხედვით განისაზღვრებოდა.<sup>1086</sup> ამდენად, შერწყმის ფასის, როგორც შეფასების სტანდარტის გამოყენება შესაძლებელია მხოლოდ მაშინ, როდესაც არსებობს მყარი მტკიცებულებები იმისა, რომ გარიგების ფასი სამართლიან ღირებულებას ასახავს.<sup>1087</sup>

### გ) შედარებადი კომპანია ან გარიგება

შედარებადი კომპანიის ან გარიგების გამოყენება სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისთვის კიდევ ერთი მიდგომაა, რომელიც შეფასების მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში მინორიტარი აქციონერის აქციათა ფასის დადგენას ემსახურება. შედარებადი კომპანიის როლში ჩვეულებრივ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაცია გამოდის, ხოლო შედარებადი გარიგების მიდგომის გამოყენებისთვის მსგავსი გარიგების შერჩევა და მისი ფინანსური მახასიათებლების ანალიზი ხორციელდება, რაც, ცალკეულ შემთხვევაში ადრინდელი გარიგების გათვალისწინებასაც შეიძლება მოიცავდეს. მეთოდის სანდოობა ხშირად კითხვის ნიშნის ქვეშ დგება საკმარისი მონაცემების არარსებობიდან გამომდინარე, რაც ზუსტი შედარების გაკეთების საშუალებას არ იძლევა, რასაც დამატებით ზრდის განსხვავებული ფაზები ართულებს.<sup>1088</sup> შედარებადი კომპანიის ან გარიგების გამოვლენასთან დაკავშირებული პრობლემების გამო სასამართლო ისევ იძულებული

<sup>1082</sup> Wertheimer B. M., The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, Duke Law Journal, Vol. 47, Iss. 4, 1998, 628.

<sup>1083</sup> Korsmo Ch., Myers M., The Flawed Corporate Finance of Dell and DFC Global, Emory L. J., Vol. 68, Iss. 2, 2018, 259-269.

<sup>1084</sup> DFC Global Corp. v. Muirfield Value Partners, L.P., 172 A.3d 346, 368 (Del. 2017).

<sup>1085</sup> Lucy B., Defining Appraisal Fair Value, Virginia Law Review, Vol. 106, 2020, 1196-1198.

<sup>1086</sup> In re Appraisal of Dell Inc. C.A. No. 9322-VCL, 71 (Del. Ch. May. 31, 2016)

<sup>1087</sup> Subramanian G., Appraisal after Dell წიგნში: Davidoff S., Thomas R. S., (Eds.), The Corporate Contract in Changing Times, Chicago Univ. P., Chicago, 2019, 226.

<sup>1088</sup> McLellan J., An Appraisal of Appraisal Rights in Delaware, Denv. L. Rev., Vol. 92, 2015, 115.

ხდება გამოიყენოს დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი ან შერწყმის გარიგების ფასი.<sup>1089</sup>

#### დ) ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი

დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდის უპირატესობა ექვს ქვეშ დააყენა დელავერის კანცლერის სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში საქმეზე ლეიდერი ჰესკო ბასტიონ ინვირანმენტალის წინააღმდეგ და დაადგინა, რომ, როდესაც არ არსებობს შედარებადი გარიგების ან კომპანიის მეთოდის გამოყენების საშუალება, რაც, როგორც წესი, მხოლოდ საქმიანობის მსგავს სფეროებს ეხება, მაშინ შეფასების სათანადო მეთოდს შეიძლება წარმოადგენდეს ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი (Direct Capitalization of Cash Flow Method), რომელიც სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის დროს ემყარება შემოსავალზე დაფუძნებულ მიდგომას, რომლის არსი იმაშია, რომ მის მიხედვით კომპანიის ღირებულების განსაზღვრა მომავალი ფულადი ნაკადის დღევანდელი ღირებულების დადგენას უთანაბრდება. დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი და ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი ერთი შეხედვით ერთმანეთს მსგავსნი არიან, თუმცა ეს მხოლოდ საწყის საფეხურზე იმდენად, რამდენადაც, როგორც სასამართლომ აღნიშნა, უკვე შემდგომი ეტაპისთვის მათ შორის მნიშვნელოვანი განსხვავებები იკვეთება.

დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდი უკეთესს პროგნოზირებს ფულად ნაკადებს მხოლოდ დროის ზღვრული პერიოდის ფარგლებში და განსაზღვრავს საბოლოო ღირებულებას, რომლის დროსაც ფულადი ნაკადი შეიძლება მუდმივად ფასდებოდეს და შემდეგ ახდენს ასეთი ფულადი ნაკადების ამჟამინდელი ღირებულების დისკონტირებას რამდენიმე პერიოდის განმავლობაში, ხოლო ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი უწყვეტად აფასებს ფულადი ნაკადების ნორმალური დონეს და ყოფს მათ კაპიტალიზაციის განაკვეთის მიხედვით, რის საფუძველზეც ბიზნესის მიმდინარე ღირებულების შეფასება ხდება.<sup>1090</sup> ამგვარად, ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდის გამოყენება ორ ეტაპად იყოფა, კერძოდ, პირველ ეტაპზე განისაზღვრება წლიური ფულადი ნაკადების ნორმალური მაჩვენებლები ხანგრძლივი დროის მანძილზე, ხოლო მეორე ეტაპზე გამოიანგარიშდება კაპიტალიზაციის განაკვეთი, რომლის მიხედვითაც ფულადი ნაკადები იყოფა.<sup>1091</sup> გარდა ამისა, ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი მკვეთრად განსხვავდება დისკონტირებული ფულადი ნაკადების მეთოდისაგან იმითაც, რომ მოკლე ფორმის შერწყმის დროს აქციების შეფასებისას მხედველობაში არ მიიღება შერწყმის ფასი.<sup>1092</sup> სასამართლომ პარალელი გაავლო ერთ წლით ადრე მიღებულ გადაწყვეტილებასთან და მიუთითა, რომ ამ შემთხვევაში ადგილი არ აქვს დამოუკიდებელ მხარეებს შორის გარიგების

<sup>1089</sup> დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდთან დაკავშირებით მაგალითისათვის იხ.: In re Appraisal of DFC Global Corp., C.A. No. 10107-CB (Del. Ch. July 8, 2016). შერწყმის გარიგების ფასთან დაკავშირებით მაგალითისათვის იხ.: Huff Fund Investment Partnership v. CKx, Inc., C.A. No. 6844-VCG, 34 (Del. Ch. Nov. 1, 2013).

<sup>1090</sup> *Laidler v. Hesco Bastion Environmental, Inc.*, C.A. No. 7561-VCG, 23-24 (Del. Ch. May 12, 2014).

<sup>1091</sup> იქვე.

<sup>1092</sup> იქვე, 18-19.

დადებას, რამაც განაპირობა ყურადღების შექცევა შეფასების ისეთ მეთოდზე, როგორცაა ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი.<sup>1093</sup> ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი გამოიყენება ყველა იმ შემთხვევებში, როდესაც შეფასების სამი ტრადიციული მეთოდი და შერწყმის ფასი ვერ უზრუნველყოფენ სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის კუთხით სანდოობის მაღალი ხარისხს. ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი ცდილობს გამოასწოროს ის ნაკლი, რომელიც დამახასიათებელია დისკონტირებული ფულადი ნაკადების მეთოდისთვის, კერძოდ, საკითხი ფულადი ნაკადების წინასწარ განუსაზღვრელობას ეხება. შეფასების ორივე მეთოდი პირველ რიგში აფასებს კორპორაციის თავისუფალ ფულად ნაკადებს მომავლის პერსპექტივიდან დროის კონკრეტული პერიოდისათვის, თუმცა შემდგომში ფულადი ნაკადის პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი, განსხვავებით დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მეთოდისგან, არ ახდენს მომავალი ფულადი ნაკადების დისკონტირებას და მხოლოდ წლიურ ფულად ნაკადზე ფოკუსირდება.

#### 4.3.1.3.5. შეფასების მექანიზმი და აქციონერული აქტივიზმი

##### 4.3.1.3.4.1. ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი, როგორც კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების მექანიზმი

##### 4.3.1.3.4.1.1. აქციონერული აქტივიზმის არსი და მიზანი

აქციონერული აქტივიზმი აქციონერული ჩართულობის უმაღლესი გამოვლინებაა. მისი საყოველთაოდ მიღებული განსაზღვრება, რომელზეც შეჯერებული აზრი იარსებებდა მეცნიერებსა და პრაქტიკოს იურისტებს შორის, დღეისათვის არ მოიპოვება. ტერმინი ხშირად აქციონერის მიერ განხორციელებული ნებისმიერი აქტივობის აღსანიშნავად გამოიყენება. კორპორაციული მართვის ევროპული ინსტიტუტი განსაზღვრავს მას, როგორც საზოგადოების მესაკუთრე აქციონერების მიერ გასავლელ გზას, რომელზეც აქციონერებს შეუძლიათ საკუთარი ძალაუფლების განმტკიცება საზოგადოების ქცევაზე გავლენის მოხდენით.<sup>1094</sup> აქციონერული აქტივიზმი, ვიწრო გაგებით, საზოგადოების მართვაში აქციონერთა ჩარევამდე დაიყვანება, ხოლო ფართო გაგებით, ინსტიტუციონალური ინვესტორების ჩართულობას გულისხმობს.<sup>1095</sup> აქციონერული აქტივიზმი კორპორაციული გავლენის ბაზრის არეალში ექცევა,<sup>1096</sup> სადაც, კორპორაციული კონტროლის ბაზრისაგან განსხვავებით, ბრძოლა სხვადასხვა სტრატეგიისა და ტექნიკის გამოყენებით გავლენის მოპოვებისათვის მიმდინარეობს, იმისთვის, რომ შეიცვალოს სტრატეგია ან

<sup>1093</sup> იქვე.

<sup>1094</sup> <<http://www.ecgi.org/activism/index.php>>. [28.04.2015].

<sup>1095</sup> Chiu I., *The Foundations and Anatomy of Shareholder Activism*, Oxford, 2010, 3.

<sup>1096</sup> Cheffins B.R., Armour J., *The Past, Present, and Future of Shareholder Activism by Hedge Funds*, J. Corp. L., Vol. 37, Iss. 1, 2011, 58.



გადაწყვეტილება.<sup>1097</sup> კორპორაციული კონტროლის ბაზარზე ბრძოლა უფრო ფუძემდებლური ცვლილებების განხორციელებისათვის იწყება.<sup>1098</sup>

აქციონერული აქტივიზმის არსი ხშირად მინორიტარი აქციონერების მიერ კანონით გაწერილი უფლებების აქტიური გამოყენებითა და აღსრულებით გამოიხატება, რის გამოც ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი მინორიტარი აქციონერების ინტერესების ხელყოფისაგან პრევენციის მეთოდად განიხილება.<sup>1099</sup> აქციონერული აქტივიზმის ასეთი ტიპის განმარტების ამოსავალ წერტილს აქციონერთა უფლებები და მათი დაცვა შეადგენს, რაც ხშირად გამოიყენება არგუმენტად, რომლის მეშვეობითაც კორპორაციის მართვა-გამგეობაში აქციონერთა აქტიური ჩართვის გამართლება ხორციელდება.<sup>1100</sup>

აქციონერული აქტივიზმის მთავარი მიზანი კონტროლში ცვლილების გარეშე აქციონერის როლის, გავლენისა და ძალაუფლების გაზრდაა.<sup>1101</sup> აქციონერული აქტივიზმის უფრო დაკონკრეტებულ მიზანს გრძელვადიან პერიოდში აქციონერული ღირებულების ზრდა წარმოადგენს, რომელიც საზოგადოების ხელმძღვანელი პირების ქცევაზე გავლენის მოხდენით მიიღწევა. აქციონერული აქტივიზმი ხშირად ერთი ან რამდენიმე აქციონერის ინიცირებული, ხანგრძლივი და კომპლექსური სადისკუსიო პროცესია, რომელიც სამიზნე საზოგადოებაში აქციონერული ღირებულების უკეთ განაწილებას ესწრაფვის. აქციონერულ აქტივიზმს, ეკონომიკურთან ერ-თად, შეიძლება ეკოლოგიური და სოციალური ინტერესებიც ამომრავებდეს. ზოგიერთი მკვლევა-რი მიიჩნევს, რომ სარგებელი, რომელიც აქციონერული აქტივიზმის განხორციელების შედეგად დგება, საზოგადოებრივი სიკეთის ერთ-ერთი ნაირსახეობაა.<sup>1102</sup> მიუხედავად ამისა, აქციონერული აქტივიზმის ყველაზე ძლიერ მოტივატორად მაინც ეკონომიკური დაინტერესება რჩება.

#### 4.3.1.3.4.1.2. აქტივისტი აქციონერის ტიპები და მათი აქტივიზმის ბუნება

##### ა) ინდივიდუალური ინვესტორები

ინდივიდუალური ინვესტორები აქტივისტი აქციონერების ყველაზე მცირე ჯგუფს შეადგენენ. ინდივიდუალური ინვესტორების უმრავლესობა, როგორც წესი, ინვესტირებას ორმხრივი ფონდებისა და საპენსიო ფონდების მეშვეობით ახორციელებს, რაც ჩადებული ფინანსური სახსრების პროფესიონალური მართვის

<sup>1097</sup> ვრცლად იხ.: Rose P., Shareholder Proposals in the Market for Corporate Influence, Florida L. Rev., Vol. 66, , 2014, 2179-2228.

<sup>1098</sup> Kahan M., Rock E. B., Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control, U. Pa. L. Rev., Vol. 155, Iss. 5, 2007, 1040.

<sup>1099</sup> Low Ch .K., A Road Map for Corporate Governance in East Asia, Nw. J. Int'l L. & Bus., Vol. 25, Iss. 1, 2004, 185-186.

<sup>1100</sup> Armour J., Cheffins B. R., The Rise and Fall (?) of Shareholder Activism by Hedge Funds, ECGI Working Paper №136/2009, 2009, 2.

<sup>1101</sup> Gillan S.L., Starks L.T., The Evolution of Shareholder Activism in the United States, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 19, Iss. 1, 2007, 58.

<sup>1102</sup> Nili Y., Missing the Forest for the Trees: A New Approach to Shareholder Activism, Harvard Bus. L. Rev., Vol.

4, 2014, 167.

შესაძლებლობას იძლევა.<sup>1103</sup> ინდივიდუალური ინვესტორების დარჩენილი ნაწილი აქტივიზმს დამოუკიდებლად ეწევა.

ინდივიდუალური ინვესტორის აქციონერული აქტივიზმის არსი იმით გამოიხატება, რომ ინდივიდუალურმა აქციონერმა მიაღწიოს არა მარტო საკითხის დასმას, არამედ მის შემდგომ გადაწყვეტასაც უზიძგოს.<sup>1104</sup> აქციონერული აქტივიზმის კრიტიკოსები აღნიშნავენ, რომ აქტივიზმი ინდივიდუალური აქციონერისათვის თვითმიზანი არ უნდა იყოს.<sup>1105</sup> ინდივიდუალური აქტივიზმი ხშირად ხელშესახებ შედეგს არ იძლევა, რის გამოც კრიტიკა თვლის, რომ აქციონერმა მხოლოდ ხმაურის შექმნისთვის, რომელსაც არანაირი პოზიტიური შედეგი არ მოჰყვება, არ უნდა მიმართოს აქტივიზმს.<sup>1106</sup> აქტივისტი აქციონერის ქმედებებში უნდა იგრძნობოდეს რაციონალურობის მარცვალი, რომელიც უკარნახებს მას, რომ მხოლოდ იმ შემთხვევაში დაკავდეს აქტივიზმით, როდესაც მისგან მოსალოდნელი მოგება გასაწევ ხარჯებს აღემატება.<sup>1107</sup> აქტივისტი აქციონერი<sup>1108</sup> ყოველთვის არჩევანის წინაშე დგას, რა გზას დაადგეს – ეცადოს გავლენის მოხდენას, თუ წილის მაღალ ლიკვიდურობაზე იზრუნოს. ინდივიდუალური ინვესტორები უფრო ხშირად მეორე გზას ირჩევენ.

## ბ) ტრადიციული ინსტიტუციონალური ინვესტორები

აქტივისტ აქციონერებს შორის ყველაზე მეტად ინსტიტუციონალური ინვესტორები ჭარბობენ, რომელთა აქტივიზმის დონე ინდივიდუალური ინვესტორების მაჩვენებელს მკვეთრად აღემატება, რაც აქციათა უფრო მსხვილი წილების ფლობიდან გამომდინარეობს. ინსტიტუციონალური ინვესტორების როლის ზრდას ხელი შეუწყო მეურვეობის თეორიის (Stewardship Theory) ჩამოყალიბებამ, რომელიც კორპორაციული მართვის თეორიებს შორის ერთ-ერთ ყველაზე გავრცელებულია, რომელიც ინსტიტუციონალური ინვესტორს მეურვის როლში განიხილავს.<sup>1109</sup>

ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი, ჩვეულებრივ, თავდაცვით ხასიათს ატარებს და რეაგირებადი ბუნებით ხასიათდება.<sup>1110</sup> ორმხრივი საინვესტიციო ფონდებისა და საჯარო საპენსიო ფონდების აქციონერული აქტივიზმი შემთხვევითია და ex post ხორციელდება, კერძოდ, მაშინ, როდესაც ფონდების ხელმძღვანელობა შენიშნავს, რომ მართვა და საქმიანობა კორპორაციებისა,

<sup>1103</sup> Cahn A., Donald D., *Comparative Company Law*, Cambridge UP., Cambridge, 2010, 799.

<sup>1104</sup> დაწვრილებით იხ.: Gulino Ch., *The Retail Investor Vote: Mobilizing Rationally Apathetic Shareholders to Preserve or Challenge the Board's Presumption of Authority*, Utah L. Rev., Vol. 2010, Iss. 3, 2010, 547-604.

<sup>1105</sup> ვრცლად იხ.: Langevoort D., *The SEC, Retail Investors, and the Institutionalization of the Securities Markets*, Va. L. Rev., Vol. 95, Iss. 4, 2009, 1025-1083.

<sup>1106</sup> Harris L., *Missing in Activism: Retail Investor Absence in Corporate Elections*, Colum. Bus. L. Rev., Vol. 104, Iss. 1, 2010, 104-204.

<sup>1107</sup> Black B., *Protecting the Retail Investor in an Age of Financial Uncertainty*, U. Dayton L. Rev., Vol. 35, 2009, 64.

<sup>1108</sup> ინდივიდუალური, ისევე როგორც ინსტიტუციონალური ინვესტორი.

<sup>1109</sup> დაწვრილებით იხ.: Chiu I., *Institutional Shareholders as Stewards: Toward a New Conception of Corporate Governance*, Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. Vol. 6, 2012, 387-432.

<sup>1110</sup> Cheffins B.R., Armour J., *The Past, Present, and Future of Shareholder Activism by Hedge Funds*, J. Corp. L., Vol. 37, Iss. 1, 2011, 58.

რომლებშიც მათ ინვესტიციები აქვთ განხორციელებული, არასასურველი მიმართულებით ვითარდება.

ინსტიტუციონალური ინვესტორი, ჩვეულებრივ, ყოველდღიურ საქმიანობაში არ ერთვება, თუმცა ცალკეულ მათგანს ამის მცდელობა ნამდვილად აქვს, რაც, როგორც წესი, კრიტიკის საგანი ხდება. ზოგადად მიიჩნევა, რომ ინსტიტუციონალური ინვესტორებმა თავი უნდა შეიკავონ ყოველდღიურ საქმიანობაში ჩაბმისაგან. ინსტიტუციონალური ინვესტორი მართვა-გამგეობის საკითხებში ერევა, როდესაც საფრთხე ემუქრება საზოგადოების გრძელვადიან ინტერესებს.<sup>1111</sup> ინფორმაციის გახსნილობა ხშირად ვერ ქმნის მთლიან სურათს, რის გამოც აუცილებელი ხდება საზოგადოებაზე გავლენის მომხდენი სხვა დამატებითი მექანიზმების გამოყენება. პროფესორი ს. ბეინბრიჯი თვლის, რომ ინსტიტუციური ინვესტორების აქტივიზმის გავლენა საზოგადოების კორპორაციულ მართვაზე მინიმალურია.<sup>1112</sup> ზოგიერთი მეცნიერის აზრით, ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი არის ზედმეტი, გადაჭარბებული კონტროლის განხორციელება მენეჯმენტის ქცევაზე, რაც ძვირი სიამოვნებაა, რის გამოც მხოლოდ იმ შემთხვევაში უნდა იქნეს გამოყენებული, როდესაც ამის საჭიროება არსებობს.<sup>1113</sup>

### გ) ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორები

ალტერნატიული ინსტიტუციონალური ინვესტორები ქმნიან ახალი ტიპის აქტივისტი აქციონერების ჯგუფს, რომლის შემადგენლობას ალტერნატიული საინვესტიციო ფონდები ავსებენ. ალტერნატიულ საინვესტიციო ფონდებს შორის გამოიყოფა ჰეჯ-ფონდი. იგი ყველაზე დინამიკური აქტივისტი აქციონერია,<sup>1114</sup> რომელსაც ნამდვილი მესაკუთრის მსგავსად შეუძლია მოქმედება.<sup>1115</sup> აქტივისტმა ჰეჯ-ფონდებმა, კერძო (სააქციო) კაპიტალის საინვესტიციო ფონდებთან ერთად დაიკავეს თავისუფალი სივრცე, რომელიც საკრედიტო რეიტინგის სააგენტოების, კორპორაციული კონტროლის ბაზრის, ხმის მიცემის რაციონალური გამოყენებისა და ხელმძღვანელი პირების ანგარიშვალდებულების მიერ შეუვსებელი დარჩა.<sup>1116</sup>

პირველი ჰეჯ-ფონდები ამერიკის შეერთებულ შტატებში გამოჩნდნენ. თანამედროვე ჰეჯ-ფონდის ისტორიული წინამორბედია 1949 წელს ალფრედ უინსლოუ ჯონსის დაფუძნებული ფონდი, რომელიც 1940 წლის საინვესტიციო კომპანიის აქტის მოთხოვნებს არ ექვემდებარებოდა. ტერმინის წარმოშობა უკავშირდება კაროლ ლუმის სახელს, რომელმაც ფონდის დასახასიათებლად ის პირველად 1966 წელს გამოიყენა. ჰეჯ-ფონდის ქართული ანალოგია

<sup>1111</sup> ვრცლად იხ.: Sharfman B., A Theory of Shareholder Activism and its Place in Corporate Law, Tenn. L. Rev., Vol. 82, Iss. 4, 2015, 101-134.

<sup>1112</sup> Bainbridge S., The New Corporate Governance in Theory and Practice, Oxford UP., Oxford, 2008, 22.

<sup>1113</sup> დაწვრილებით იხ.: Romano R., Less is More: Making Institutional Investor Activism A Valuable Mechanism of Corporate Governance, Yale Journal on Regulation, Vol. 18, Iss. 2, 2001, 174-252.

<sup>1114</sup> Kahan M., Rock E. B., Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control, U. Pa. L. Rev., Vol. 155, Iss. 5, 2007, 1028.

<sup>1115</sup> იქვე, 1047.

<sup>1116</sup> Macey J., Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken, Princeton UP, Princeton, 2008, 272.

გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი.<sup>1117</sup> ჰეჯ-ფონდის ინვესტორთა წრეს მხოლოდ აკრედიტებული და კვალიფიციური ინვესტორები ქმნიან. გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მონაწილე ინვესტორად, ჰეჯ-ფონდის მსგავსად, მხოლოდ გათვითცნობიერებული (გამოცდილი) ინვესტორი შეიძლება გამოდიოდეს.<sup>1118</sup> ჰეჯ-ფონდებს ტრადიციული, ინსტიტუციური ინვესტორებისაგან განსხვავებით, უფრო კონ-ცენტრირებული პორტფელი აქვთ და გარიგებების დაფინანსებას, უმეტესწილად, კრედიტის გამოყენებით ახორციელებენ.

ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმი ტრადიციული ინსტიტუციონალური ინვესტორების აქტივიზმისაგან ხარისხობრივი და რაოდენობრივი მაჩვენებლებით განსხვავდება.<sup>1119</sup> ჰეჯ-ფონდების საქმიანობის ირგვლივ არსებულ მთავარ წუხილს წლების განმავლობაში მოკლევადიან მიზნებსა და ინტერესებზე გათვლა იწვევდა.<sup>1120</sup> ჰეჯ-ფონდების საქმიანობა სისტემური რისკის აღბათობას ზრდის,<sup>1121</sup> რამაც არცთუ ისეთი უმნიშვნელო როლი შეასრულა ფინანსური კრიზისის დროს, რაც საკრედიტო დერივატივების გამოყენებით აიხსნა.<sup>1122</sup> ჰეჯ-ფონდის ინტენსიური რეგულირების აუცილებლობა ხშირად საკრედიტო რისკის შემცირებით აიხსნება,<sup>1123</sup> რომელიც ჰეჯ-ფონდების მიერ საკრედიტო დერივატივების გამოყენების დროს წარმოიქმნება.<sup>1124</sup> ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმი კრიტიკის ქვეშ ექცევა ასევე ცარიელი ხმის მიცემის (Empty Voting) გამო, რომელიც შერწყმის გარიგებების თანამდევი არცთუ იშვიათი მოვლენაა.<sup>1125</sup> ცარიელი ხმის მიცემა, როგორც ხმის უფლების მანიპულაციური ყიდვა-გაყიდვა, ხმის უფლების გამოყენების სტრატეგიიდან და ეკონომიკური ინტერესის განცალკევებიდან გამომდინარეობს და აღწერს სიტუაციას, როდესაც აქციონერის ხმის მიცემის ინტერესი უფრო დიდი და მნიშვნელოვანია, ვიდრე მისი ეკონომიკური ინტერესი.<sup>1126</sup> მიუხედავად ამისა, ბოლო კვლევები ადასტურებენ, რომ ჰეჯ-ფონდების

<sup>1117</sup> იხ.: საინვესტიციო ფონდების შესახებ საქართველოს კანონის მე-3 მუხლის მე-3 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტი.

<sup>1118</sup> იხ.: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის 59-ე პუნქტი 57-ე პუნქტთან კომბინაციაში.

<sup>1119</sup> Kahan M., Rock B., Hedge Fund Activism in the Enforcement of Bondholder Rights, NW. L. Rev., Vol. 103, 2009, 282.

<sup>1120</sup> Katelouzou D., Worldwide Hedge Fund Activism: Dimensions and Legal Determinants, J. Bus. L., Vol 17, Iss. 3, 2015, 791.

<sup>1121</sup> Hawley J., Kamath J., Williams A., Corporate Governance Failures: The Role of Institutional Investors in the Global Financial Crisis, Penn UP, Philadelphia, 2011, 14.

<sup>1122</sup> ზოგადად იხ.: Stout L. A., Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis, Harv. Bus. L. Rev., Vol. 1, 2011, 1-38.

<sup>1123</sup> Shadab H., The Law and Economics of Hedge Funds: Financial Innovation and Investor Protection, Berkeley Bus. L. J., Vol. 6, 2009, 260.

<sup>1124</sup> Wynkoop N., The Unregulables? The Perilous Confluence of Hedge Funds and Credit Derivatives, Fordham L. Rev. Vol. 76, Iss. 6, 2008, 3096.

<sup>1125</sup> ვრცლად იხ.: Zaroni A., Hedge Funds' Empty Voting in Mergers and Acquisitions: A Fiduciary Duties Perspective, Global Jurist, Vol. 9, Iss. 4, 2009, 41-79.

<sup>1126</sup> დაწვრილებით იხ.: Hu h. Black B., The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership, Cal. L. Rev., Vol. 79, 2006, 811-908.

აქტივიზმი გრძელვადიან პერსპექტივაში ზიანის მომტან სტრატეგიას არ წარმოადგენს.<sup>1127</sup>

ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმი რამდენიმე ეტაპისაგან შედგება,<sup>1128</sup> თავდასხმით ხასიათს ატარებს და ex ante ხორციელდება. კერძოდ, ჰეჯ-ფონდის მმართველი ჯერ, მომგებიანობის თვალსაზრისით, პოტენციური სამიზნის შეფასებას ახდენს, რის შემდეგაც იძენს წილს და აქტიურდება.<sup>1129</sup> ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმი დაახლოებით ფასიანი ქაღალდების სარისკო ყიდვა-გაყიდვასა და კორპორაციული სტრატეგიისა და კონტროლისათვის გამართულ ბრძოლას შორის იმყოფება.<sup>1130</sup>

ჰეჯ-ფონდის აქტივიზმი კორპორაციული მართვის მაკორექტირებელ მექანიზმად მიიჩნევა, რომელსაც საზოგადოების მართვა-გამგეობასა და სტრატეგიაში ცვლილებების შეტანის გზით შეუძლია, აქციონერული ღირებულების ზრდას შეუწყოს ხელი, ასევე უზრუნველყოს ხელმძღვანელი პირებისათვის ღირებული ინფორმაციის მიწოდებით სამიზნე საზოგადოებაში კორპორაციული მართვის სისტემის გაუმჯობესება.<sup>1131</sup> ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმი იძლევა გრძელვადიან პერსპექტივაში აქციონერული ღირებულების გაზრდის რეალურ შესაძლებლობას ისეთი აქტივობების განხორციელებით, რომლებიც საზოგადოების ხელმძღვანელი პირების ქვედა რგოლის (მენეჯმენტის) მიერ მოსალოდნელი არაეფექტიანი გადაწყვეტილებების მიღების თაობაზე ცნობების მიწოდებისა და რეკომენდაციების შეთავაზებით ზედა რგოლის (დი-რექტორთა საბჭოს) წინასწარ გაფრთხილებასა და ინფორმირებას უზრუნველყოფენ.<sup>1132</sup>

#### 4.3.1.3.4.1.3. აქტივისტი აქციონერის ფიდეციური მოვალეობები და მათი მნიშვნელობა

ინსტიტუციონალური ინვესტორების წარმოშობამ და მათი გავლენის ზრდამ, ისევე როგორც აქციონერული აქტივიზმის მოძრაობის აქტიურმა განვითარებამ მისცა აქციონერებს საშუალება, საზოგადოებაში საკუთარი გავლენა გაეზარდათ. გაზრდილმა გავლენამ აქტივისტები უფრო ინფორმირებულ და აქტიურ აქციონერებად აქცია, რამაც მათი ინტერესები უფრო ჰეტეროგენული გახადა.

<sup>1127</sup> დაწვრილებით იხ.: Bebchuk L., Brav A., Jiang W., The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism, Colum. Rev., Vol. 115, Iss. 5, 2015, 1085-1156. აგრეთვე იხ.: Katelouzou D., Myths and Realities of Hedge Fund Activism: Some Empirical Evidence, Va. L. & Bus. Rev., Vol. 7, 2013, 459-504.

<sup>1128</sup> ჰეჯ-ფონდების აქტივიზმის შესვლის, ვაჭრობის, დისციპლინირებისა და გასვლის სტადიები გამოიყოფა. დაწვრილებით იხ.: Katelouzou D., Worldwide Hedge Fund Activism: Dimensions and Legal Determinants, J. Bus. L., Vol 17, Iss. 3, 2015, 797.

<sup>1129</sup> Cheffins B.R., Armour J., The Past, Present, and Future of Shareholder Activism by Hedge Funds, J. Corp. L., Vol. 37, Iss. 1, 2011, 57.

<sup>1130</sup> Kahan M., Rock E. B., Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control, U. Pa. L. Rev., Vol. 155, Iss. 5, 2007, 1069.

<sup>1131</sup> Rose P., Sharfman B., Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance, BYU L. Rev., Vol. 2014, Iss. 2, 2014, 101-135.

<sup>1132</sup> ვრცლად იხ.: Sharfman B., Activist Hedge Funds in a World of Board Independence: Creators or Destroyers of Long-Term Value? Columbia Business Law Review, Vol. 2015, Iss. 3, 2015, 813-869. მოსაზრებას ქართულ რეალობას თუ მოვარგებთ, გამოვა, რომ ინსტიტუციონალური ინვესტორებს შეეძლებათ დირექტორების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებში მათ მიერ გამოვლენილი ხარვეზების თაობაზე სამეთვალყურეო საბჭოს ინფორმირება.

აქტივისტი აქციონერის გავლენის ზრდამ წარმოშვა საფრთხე, რომ მზარდი გავლენა არა საზოგადოების ინტერესების, კერძოდ კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებისა და ხელმძღვანელი პირების ანგარიშვალდებულების უზრუნველყოფისაკენ წარიმართება, არამედ მხოლოდ პირად კერძო ინტერესებს მოხმარდება, ისიც, ხშირად, დანარჩენი აქციონერების ხარჯზე.<sup>1133</sup>

ინსტიტუციონალური ინვესტორების აქციონერული აქტივიზმის განვითარებით შეცვლილი ვითარების შესაბამისად, დოქტრინამ და სასამართლო პრაქტიკამ თანდათანობით დაიწყო ფილუციური მოვალეობების ტრადიციული კონცეფციის აქტივისტ აქციონერებზე გავრცელება და ერთმანეთთან მიმართებით ფილუციური ურთიერთობების არსა და მნიშვნელობას გაუსვა ხაზი.<sup>1134</sup> თანამედროვე ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი ფილუციური მოვალეობებით აღჭურვილი აქციონერის პასუხისმგებელ ქცევას ნიშნავს, როგორც მთლიანად კორპორაციის, ისე დანარჩენი აქციონერების მიმართ, და გულისხმობს კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებისა და გრძელვადიან პერსპექტივაში საზოგადოებისა და მისი აქციონერების ინტერესების დაცვის სადარაჯოზე დგომას.

#### 4.3.1.3.4.1.4. აქციონერული აქტივიზმის ფორმები

##### ა) აქტივიზმის საწყისი ეტაპი: უოლ-სტრიტის წესი და რელატიური ინვესტირება

ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმი მრავალი განსხვავებული ფორმით ხორციელდება. აქციონერული აქტივიზმის ყველაზე იოლი ფორმა აქციათა გაყიდვის გზით საზოგადოების დატოვებაა. აქციონერი, ნაცვლად იმისა, რომ გახდეს აქტივისტი და ეცადოს გავლენის მოხდენას, საკუთარ უკმაყოფილებას ასეთი გზით გამოხატავს.<sup>1135</sup> აქციათა წილების გაყიდვა აქციონერული აქტივიზმის ერთ-ერთ ფორმად განიხილება იმ მოსაზრების საფუძველზე, რომ ინსტიტუციონალური ინვესტორების კუთვნილი წილების გაყიდვა სასიგნალო ნიშანია, რომელიც საზოგადოების იმიჯსა და რეპუტაციაზე უარყოფით გავლენას ახდენს. ინსტიტუციონალური ინვესტორის კუთვნილი მსხვილი პაკეტის გაყიდვამ შეიძლება აქციათა ფასზე უარყოფითი გავლენა მოახდინოს.<sup>1136</sup>

უოლ-სტრიტის წესი მოქმედებს მაშინ, როდესაც ხელმძღვანელობის დისციპლინირების ხარჯები და მოსალოდნელი სარგებელი აქციათა გაყიდვიდან მისაღებ სარგებელზე ნაკლებია და დისციპლინირების ხარჯებს ვერ გადაწონის. უოლ-სტრიტზე გასასეირნებლად ყველაზე ხშირად ინდივიდუალური ინვესტორი გადის, რომელიც ბრძოლის ნაცვლად აქციების გაყიდვას ამჯობინებს. ამგვარი წესით გასვლის სტრატეგია გამართლებულია, როდესაც აქციონერული სტრუქტურის კონცენტრაციის დონე დაბლა იწევს, რადგან მიიჩნევა, რომ, როდესაც კონცენტრაცია

<sup>1133</sup> Geczy Ch., Jeffers J., Musto D., Tucker A., Institutional Investing When Shareholders Are Not Supreme, Harv. Bus. L. Rev., Vol. 5, Iss. 1, 2015, 75.

<sup>1134</sup> Anabtawi I., Stout L., Fiduciary Duties for Activist Shareholders, Stanf. L. Rev., Vol. 60, Iss. 5, 2008, 1260.

<sup>1135</sup> Admati A. R. Pfleiderer P., The “Wall Street Walk” and Shareholder Activism: Exit as a Form of Voice, The Review of Financial Studies, Vol. 22, Iss. 7, 2009, 2650.

<sup>1136</sup> Rock E., Shareholder Eugenics in the Public Corporation, Cornell L. Rev., Vol. 97, 2012, 856.

მაღალია, ხელმძღვანელობა უფრო დისციპლინირებულია ან, უფრო ზუსტად, მისი დისციპლინირება აქტივიზმით უფრო რაციონალურია.<sup>1137</sup>

აქციონერი, რომელიც საზოგადოებაში დარჩენას მაინც გადაწყვეტს, თავის აქტივიზმს შედარებით მსუბუქი ფორმებით იწყებს. აქციონერული აქტივიზმის საწყისი ფორმაა რელატიური ინვესტირება, რომელიც ხელმძღვანელ პირებთან წერილობითი მიმოწერის, უშუალო ურთიერთობის, შეხვედრების, კერძო დისკუსიების, მოლაპარაკებების გამართვისა და აქტიური კომუნიკაციის სხვა მსგავსი ფორმების მეშვეობით თანამშრომლობითი გარემოს შექმნასა და გრძელვადიანი პარტნიორული ურთიერთობების ჩამოყალიბებას ისახავს მიზნად. რელატიური ინვესტირება აქციონერული აქტივიზმის კერძო ფორმაა, ფართომასშტაბიანი კამპანიებისა და საზოგადო დებატებისაგან განსხვავებით, რომლებიც აქტივიზმის უფრო საჯარო ფორმებს განეკუთვნებიან.<sup>1138</sup>

## ბ) საერთო კრებასთან დაკავშირებული აქტივიზმი

აქციონერული აქტივიზმის საწყისი ეტაპის გავლის შემდეგ აქციონერთა საერთო კრებასთან დაკავშირებული ფორმების გამოყენების დრო დგება, რომელთა რიცხვში შედის კრების დღის წესრიგში ცალკე პუნქტის დამოუკიდებლად შეტანა, ხმის მიცემა მინდობილობით და ხმის მიცემის დროს კომუნიკაციის ელექტრონული ფორმების გამოყენება. ხელმძღვანელ პირებთან გამართული მოლაპარაკებების უშედეგოდ დასრულების შემდეგ აქციონერების მიერ შეთავაზებების (Shareholder Proposal) წარდგენა და მათი კრების დღის წესრიგში ჩართვის მოთხოვნა კორპორაციული გავლენის მოპოვებისათვის ბრძოლაში მთავარი მექანიზმის ადგილს იკავებს.<sup>1139</sup> საერთო კრების დღის წესრიგში აქციონერის პირადი ინიციატივით ცალკე პუნქტის შეტანის პრაქტიკა აშშ-სა და ევროპაში უკვე ფესვგადგმულია. აქციონერული აქტივიზმის ამ ფორმის ნორმატიულ საფუძველს აშშ-ში ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის აქტის საფუძველზე მიღებული 14a-8 წესი,<sup>1140</sup> ხოლო ევროპაში აქციონერთა უფლებების დირექტივის მე-6 მუხლი<sup>1141</sup> ქმნის.<sup>1142</sup> ამერიკული წესი აადვილებს აქციონერებს შორის კომუნიკაციასა და კოორდინაციას და მისი მთავარი უპირატესობა მინდობილობის განცხადების მომზადების ხარჯების აცილებას, ხოლო ძირითადი მინუსი ისაა, რომ იგი კრების ჩატარებამდე 6 თვით ადრე უნდა იქნეს

<sup>1137</sup> Rock E., Shareholder Eugenics in the Public Corporation, Cornell L. Rev., Vol. 97, 2012, 856.

<sup>1138</sup> Gillan S.L., Starks L.T., The Evolution of Shareholder Activism in the United States, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 19, Iss. 1, 2007, 51.

<sup>1139</sup> Rose P., Shareholders Proposals in the Market for Corporate Influence, Florida L. Rev., Vol. 66, 2014, Iss. 6, 2180.

<sup>1140</sup> 17 CFR 240.14a-8 - Shareholder proposals.

<sup>1141</sup> Directive 2007/36/EC on the Exercise of Certain Rights of Shareholders in Listed Companies, O.J. L 184, 14.7.2007, 17-24.

<sup>1142</sup> ამ მუხლმა მნიშვნელოვანი ბიძგი მისცა აქციონერული აქტივიზმის მოძრაობის ჩამოყალიბებას. Masouros P., Is the EU Taking Shareholder Rights Seriously?: An Essay on the Impotence of Shareholdership in Corporate Europe, European Company Law, Vol. 7, Iss. 5, 2010, 200. მიუხედავად ამისა, ჯერ კიდევ ბევრი სამართლებრივი ბარიერი რჩება, რომელიც ხელს უშლის ინსტიტუციონალური აქციონერული აქტივიზმის ჯეროვან განვითარებას ევროპაში. ზოგადად იხ.: Santella P., Baffi E., Drago C., Lattuca D., Legal Obstacles to Institutional Investor Activism in the EU and in the US, Eur. Bus. L. Rev., Vol. 23, Iss. 2, 2012, 257-307.

წარდგენილი და საკითხთა წრეც გარკვეულწილად შეზღუდულია. კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებულ საკითხებზე წინადადებების წარდგენა 14ა-8 წესის თანახმად ხორციელდება, რომელიც აქციონერს აძლევს უფლებას, ინიცირებული საკითხი და მისი მხარდამჭერი არაუმეტეს 500 სიტყვიანი განცხადება შეიტანოს მინდობილობის განაცხადში, რომლის შემდგომში სხვა აქციონერებისათვის გადაგზავნას კორპორაცია უზრუნველყოფს.

აქციონერული აქტივიზმის ყველაზე გავრცელებული ფორმა მინდობილობისა და ელექტრონული კომუნიკაციის საშუალებებით ხმის უფლების რეალიზაციაა, რომლებიც აქციონერული აქტივიზმის მთავარ ბერკეტებად მიიჩნევა.<sup>1143</sup> ინსტიტუციონალური ინვესტორების როლის ზრდამ აქციონერული პირველობის ხმის მიცემის პირველობის პარადიგმით შეცვალა განაპირობა.<sup>1144</sup> ხმის მიცემა მინდობილობით და ელექტრონული ფორმით ხელს უწყობს ხმების მობილიზებას, რაც საერთო კრებაზე საკითხის დასმასა და აქტივისტისთვის მისაღები გადაწყვეტილებების მიღების ალბათობას ზრდის. მინდობილობით ხმის მიცემის ინსტიტუტის ტრანსფორმაცია საკონსულტაციო მომსახურების ახალი ტიპის შემოღებამ მოახდინა, რომელიც უშუალოდ კორპორაციებში მინდობილობით ხმის მიცემის პროცესზე ფოკუსირდება. რწმუნებულთა საკონსულტაციო მომსახურება (proxy advisory services) ეწევა ყველა იმ ინსტიტუციონალური ინვესტორს ან მის რწმუნებულს, რომლებიც ხმის უფლების რეალიზებას აქციონერთა კრებაზე მინდობილობით ახორციელებენ.<sup>1145</sup> რწმუნებულთა საკონსულტაციო კომპანიები ხშირად მინდობილობების გამოთხოვის მიზნით სამიზნე საზოგადოების აქციონერებთან შუამავლის როლს ასრულებენ.

### გ) წამყვანი მოსარჩელის კოლექტიური სარჩელი

აქციონერული აქტივიზმის ფორმების გამრავალფეროვნებას დიდწილად ინოვაციური მიდგომების გამოყენებამ შეუწყო ხელი, რამაც აქტივისტი აქციონერის მიერ უფლებათა დაცვის სასამართლო საშუალებებით დაინტერესება განაპირობა. სასამართლოსათვის მიმართვა აქციონერული აქტივიზმის გამორჩეულ, თუმცა წინააღმდეგობრივ, ფორმად იქცა.<sup>1146</sup> აქტივისტი აქციონერის ინიცირებით დაწყებული სამართალწარმოება აქციონერული აქტივიზმის უნიკალურ და ყველაზე ეფექტიან ფორმად მიიჩნევა.

აქციონერის პირდაპირ და დერივაციულ სარჩელებთან ერთად ამერიკული აქციონერული აქტივიზმის ასპარეზზე კოლექტიური სარჩელი (Securities Class Actions) გამოვიდა, რომელიც ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის კერძო აღსრულების საშუალება და წარმომადგენლობითი სარჩელის ფორმაა.<sup>1147</sup> ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის დარღვევასთან დაკავშირებით დაწყებულ

<sup>1143</sup> Masourous P., Is the EU Taking Shareholder Rights Seriously?: An Essay on the Impotence of Shareholdership in Corporate Europe, *European Company Law*, Vol. 7, 2010, 201.

<sup>1144</sup> Haan S., *Voter Primacy*, *Fordham L. Rev.*, Vol. 83, Iss. 5, 2015, 2655.

<sup>1145</sup> Dent G., *A Defense of Proxy Advisors*, *Mich. St. L.Rev.*, Vol. 2014, Iss. 5, 2014, 1290.

<sup>1146</sup> Perino M., *Institutional Activism through Litigation: An Empirical Analysis of Public Pension Fund Participation in Securities Class Actions*, *J. Empir. Leg. Stud.*, Vol. 9, 2012, 368.

<sup>1147</sup> Choi S., Fisch J., *On Beyond CalPERS: Survey Evidence on the Developing Role of Public Pension Funds in Corporate Governance*, *Vand. L. Rev.*, Vol. 61, 2008, 316.



სამართალწარმოებაში ინსტიტუციონალური ინვესტორის ჩართვა წამყვანი მოსარჩელის (Lead Plaintiff) ინსტიტუტის შემოღების გზით გახდა შესაძლებელი, რასაც 1995 წლის კერძო ფასიანი ქაღალდების თაობაზე სამართალწარმოების რეფორმის აქტი ითვალისწინებს.<sup>1148</sup> წამყვანი მოსარჩელის ინსტიტუტმა საშუალება მისცა ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს კოლექტიური სარჩელი აქტივიზმის ერთ-ერთ ფორმად ექციათ.<sup>1149</sup> ფასიანი ქაღალდებით თაღლითობის თაობაზე აღძრულ სარჩელებში ინსტიტუციონალური ინვესტორების მონაწილეობას წამყვანი მოსარჩელის სახელით განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება, რისთვისაც მათ ყოველმხრივ ხელი ეწყობათ.<sup>1150</sup> ფასიანი ქაღალდებით თაღლითობის თაობაზე აღძრულ სარჩელებთან ერთად ინსტიტუციონალური ინვესტორების მონაწილეობა შერწყმის გარიგებებთან დაკავშირებულ სამართალწარმოებაში წამყვანი მოსარჩელის სახელით აქციონერული აქტივიზმის სასამართლოსეული ფორმაა, რომელიც აქციონერული აქტივიზმის ტრადიციული სასამართლო ფორმების ერთ-ერთ ნაირსახეობას ქმნის.<sup>1151</sup>

ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის დარღვევასთან დაკავშირებით დაწყებულ სამართალწარმოებაში მოპასუხე მხარედ თავად საზოგადოება გამოდის. ინსტიტუციონალური ინვესტორი არ სარგებლობს წამყვანი მოსარჩელის ინსტიტუტით, რადგან ნაკლებად გათვითცნობიერებულ ინვესტორად მიიჩნევა.<sup>1152</sup> ზოგი მკვლევარი მიიჩნევს, რომ წარმომადგენლობითი სარჩელი ადეკვატურად არ ასახავს სხვა აქციონერების ინტერესებს, რისთვისაც მიზანშეწონილი იქნება, თუ მოპასუხედ აქციონერთა სხვა ჯგუფიც ჩაერთვება.<sup>1153</sup>

#### 4.3.1.3.4.2. აქციონერული აქტივიზმი და შერწყმის არბიტრაჟი

საერთაშორისო შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებების განხორციელების პროცესში ინსტიტუციონალური ინვესტორები, განსაკუთრებით ალტერნატიული საინვესტიციო ფონდები, ყველაზე ხშირად პირობითი აქტივიზმისა და შერწყმის არბიტრაჟის (Merger Arbitrage) სტრატეგიებს იყენებენ, რომლებიც მოვლენაზე დამოკიდებული საინვესტიციო სტრატეგიების რიცხვში შედიან.<sup>1154</sup> შერწყმის არბიტრაჟის სტრატეგიის გამოყენების დროს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას გარიგების სტრუქტურა იძენს, რომელზეც დამოკიდებულია გარიგების

<sup>1148</sup> Choi S., Silberman L., Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits, Wisc. L. Rev., Vol. 2009, 479.

<sup>1149</sup> Thomas R., The Evolving Role of Institutional Investors in Corporate Governance and Corporate Litigation, Vand. L. Rev. Vol. 61, 2008, 300-301.

<sup>1150</sup> Silver Ch., Dinkin S., Incentivizing Institutional Investors to Serve as Lead Plaintiffs in Securities Fraud Class Actions, DePaul L. Rev., Vol. 57, Iss. 2, 2008, 471.

<sup>1151</sup> Webber D., Private Policing of Mergers and Acquisitions: An Empirical Assessment of Institutional Lead Plaintiffs in Transactional Class and Derivative Actions, Del. J. Corp. L., Vol. 38, Iss. 3, 2014, 907.

<sup>1152</sup> Webber D., The Plight of the Individual Investor in Securities Class Actions, Nw. U. L. Rev., Vol. 106, Iss. 1, 2012, 180.

<sup>1153</sup> Burch E., Optimal Lead Plaintiffs, Vand. L. Rev., Vol. 64, 2011, 1115.

<sup>1154</sup> Holber Th., Full of Hot Air? Evaluating the Airgas Court's Reservations about Shareholders' Short-Term and Long-Term Interests in Takeovers, Fordham J. Corp. & Fin. L., Vol. 18, Iss. 1, 2012, 134.

განხორციელების ხანგრძლივობა, რაც, თავის მხრივ, არბიტრაჟული გარიგებების რაოდენობასა და მისაღებ მოგებაზე ახდენს გავლენას.<sup>1155</sup>

შერწყმის არბიტრაჟი საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების, კერძოდ გარიგების გამოცხადების ეტაპის, თანამდევნი მოვლენაა. შერწყმის გამოცხადების მომენტიდან სამიზნე კორპორაციის წილებთან დაკავშირებით იღება არბიტრაჟული გარიგებები, რომელთა მოგება ყიდვა-გაყიდვის სხვაობიდან გამოიანგარიშება და შერწყმის არბიტრაჟიორების მოგებას ქმნის.<sup>1156</sup> შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებების გამოცხადების მომენტიდან სამიზნე საზოგადოების აქციები, როგორც წესი, გარიგების ინიციატორი მხარის მიერ შემოთავაზებულ ფასთან შედარებით ნაკლებ ფასად იყიდება. შერწყმის არბიტრაჟიორები სამიზნე საზოგადოების აქციებთან მიმართებით გრძელ პოზიციას<sup>1157</sup> იკავებენ და მიმდინარე საბაზრო ფასსა და შემოთავაზებულ ფასს შორის სხვაობის ხელში ჩაგდებას ცდილობენ, რაც მათ მოგებას შეადგენს და მხოლოდ შერწყმის წარმატებით დასრულების შემთხვევაში მიიღება. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა გრძელდება შერწყმის დასრულებამდე ან იმ მომენტამდე, როდესაც შერწყმა ჩაშლილად გამოცხადდება. შემქმნი მხარე მტრული შთანთქმის დროს ჰეჯ-ფონდებს ახალისებს იმ მოტივით, რომ მათ რაც შეიძლება მეტი აქცია შეიძინონ, რათა შემდგომში მათგან გამოისყიდოს ეს აქციები და ამით გაზარდოს გამოცხადებული გარიგების წარმატებით დასრულების შანსები.<sup>1158</sup> გამოცხადებული შერწყმისა და შთანთქმის წარმატებით განხორციელების ალბათობა მაღალია და არცთუ იშვიათ შემთხვევაში გამოცხადებული გარიგება ჩაშლილად ცხადდება. გარიგების დასრულებასთან დაკავშირებული რისკის გამო შერწყმის არბიტრაჟის სტრატეგია სარისკო არბიტრაჟის სახელითაც არის ცნობილი.<sup>1159</sup>

საერთაშორისო შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებაში მონაწილე სამიზნე კორპორაციის წილებთან დაკავშირებით დადებული არბიტრაჟიორული გარიგებების რიცხვი დროთა განმავლობაში საგრძნობლად გაიზარდა, რაც ჰეჯ-ფონდების მომრავლებითა და მათი გავლენის ზრდით აიხსნება. შერწყმის არბიტრაჟის, როგორც სარისკო არბიტრაჟის სტრატეგიის, გამოყენება შერწყმის გამოცხადების მომენტიდან იწყება და სამიზნე კორპორაციის აქციათა წილების ფასების მოულოდნელ, გაუთვალისწინებელ და არალოგიკურ მერყეობას იწვევს. შერწყმაში მონაწილე სამიზნე საზოგადოების წილების ამგვარი დინამიკა შეიძლება

<sup>1155</sup> Kirchner Th., *Merger Arbitrage: How to Profit from Event-Driven Arbitrage*, Wiley, Hoboken, 2009, 108-112.

<sup>1156</sup> Stowell D., *An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity: The New Paradigm*, Elsevier, London, 2010, 229.

<sup>1157</sup> გრძელი პოზიცია ნიშნავს დაუყონებლივ სავაჭრო პოზიციას, როდესაც შესყიდული ოფციონებისა და ფიუჩერების კონტრაქტების რაოდენობა გაყიდულს აღემატება, ვინაიდან ბროკერი ელოდება ფასების ზრდას და მომავალში მათი გაყიდვით დიდი მოგების მიღებას იმედოვნებს. Cumming D., *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*, Wiley, Hoboken, 2010, 161.

<sup>1158</sup> Depamphilis D., *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, 6th ed., Elsevier, New York, 2012, 181.

<sup>1159</sup> შერწყმის არბიტრაჟსა და რისკის არბიტრაჟს შორის არსებობს პატარა განსხვავება. მიუხედავად აღნიშნული განსხვავებისა ტერმინები ხშირად ურთიერთშენაცვლებადი მნიშვნელობით გამოიყენება. შერწყმის არბიტრაჟი უფრო მეტად იურიდიულ ლიტერატურაში, ხოლო რისკის არბიტრაჟი უფრო ეკონომიკურ ლიტერატურაში გვხვდება.

გამოცხადების მომენტიდან დროის მცირე მონაკვეთში წილების ღირებულების მნიშვნელოვანი ზრდით დასრულდეს.

#### 4.3.1.3.4.3. შეფასებითი აქტივიზმის წარმოშობა

შერწყმის გარიგებებისთვის დამახასიათებელი ერთ-ერთი თავისებურება შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებული აქტივიზმია (Appraisal Activism), რომელიც ამერიკის შეერთებულ შტატებში წარმოიშვა და თანდათანობით ევროპის კონტინენტზეც ვრცელდება.<sup>1160</sup> შეფასების უფლებასთან დაკავშირებული აქტივიზმი თავისი ბუნებით აქტივიზმის სრულიად ახალი ტიპია, რომლის წარმოშობა და განვითარება რამდენიმე ფაქტორმა განაპირობა. შეფასებითი აქტივიზმის პოპულარობის მთავარი მიზეზი თავად აქციონერული აქტივიზმის მოძრაობის აქტიური განვითარება წარმოადგენდა, რამაც შეფასების მექანიზმის გამოყენების რიცხვისა და, რაც განსაკუთრებული აღნიშვნის ღირსია, მისი გამოყენების ეფექტიანობის ზრდას შეუწყო ხელი.<sup>1161</sup>

შერწყმის გამოცხადების ან მოსალოდნელი შერწყმის თაობაზე ინფორმაციის გავრცელების მომენტიდან ინსტიტუციონალური ინვესტორები, განსაკუთრებით ჰეჯ-ფონდები, იწყებენ სამიზნე საზოგადოების აქციათა დაახლოებით 5-10-პროცენტის წილების შეძენას იმ ერთადერთი მიზნით, რომ შემდგომში სარჩელი შეიტანონ სასამართლოში და მოითხოვონ მათი წილების სამართლიანი შეფასება. წილების სასამართლოსეული შეფასება, როგორც წესი, უფრო მაღალია, რის შესაბამისადაც სარჩელის წარმდგენი მხარისათვის უფრო მისაღებია, ვიდრე შერწყმის ხელშეკრულებით განსაზღვრული ანაზღაურების მიღება. მათ შორის განსხვავება ზოგჯერ იმდენად დიდია, რომ ფარავს შეფასების უფლებასთან დაკავშირებულ სამართალწარმოების ხარჯებს და მოსარჩელეს მომგებიან მდგომარეობაში ტოვებს.

#### 4.3.1.3.4.4. შეფასებითი არბიტრაჟის განვითარება

შეფასებითი აქტივიზმის მომგებიანობამ თანდათანობით ჰეჯ-ფონდების დაინტერესება გამოიწვია, რომლებისთვისაც მოგების მიღება არბიტრაჟიორული გარიგებების განხორციელების გზით ნაცნობ მეთოდს შეადგენა. შეფასების მექანიზმთან დაკავშირებული სამართალწარმოება და არბიტრაჟიორული გარიგებები ჰეჯ-ფონდებისა და სხვა აქტივისტი აქციონერებისათვის იმდენად ფართოდ გავრცელებული და მისაღები ტაქტიკა გახდა, რომ მათი საინვესტიციო სტრატეგიის ნაწილადაც იქცა. შეფასებითი არბიტრაჟი (Appraisal Arbitrage) შეფასების მექანიზმზე დაფუძნებული სპეციალური საინვესტიციო სტრატეგიაა,<sup>1162</sup> რომელსაც, ძირითადად, ჰეჯ-ფონდები იყენებენ, რომლებიც მხოლოდ ერთი მიზნით იძენენ გამოცხადების მომენტიდან აქციათა წილებს, რათა შეფასების უფლებით

<sup>1160</sup> ვრცლად იხ.: Papadima R., Appraisal Activism in M&A Deals: Recent Developments in the United States and the EU, European Company Law, Vol. 12, Iss. 4, 2015, 188-198.

<sup>1161</sup> აქციონერული აქტივიზმის განვითარების თაობაზე ვრცლად იხ.: Gillan S. L., Starks L. T., The Evolution of Shareholder Activism in the United States, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 19, Iss. 1, 2007, 56.

<sup>1162</sup> Korsmo Ch., Myers M., Appraisal Arbitrage and the Future of Public Company M&A, Wash. U. L. Rev., Vol. 92, Iss. 2, 2015, 2014, 1553.

სარგებლობის შედეგად მიიღონ მოგება და სინამდვილეში არ აპირებენ აქციონერად დარჩენას ახალწარმოქმნილ ან მიერთების შედეგად გადარჩენილ კორპორაციაში. შეფასებითი არბიტრაჟი შერწყმის არბიტრაჟის არატრადიციული ფორმაა და შეიძლება შიდა შემოწმების საშუალებად მოგვევლინოს, რომელიც შერწყმის გარიგებებში მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს დაცვას უზრუნველყოფს.<sup>1163</sup> კოლექტიური მოქმედების პრობლემის გადაჭრის გზით, რაც ასე დამახასიათებელია აქციონერული აქტივიზმისათვის, არბიტრაჟიორები შეფესების მექანიზმის ეფექტიან განხორციელებას ნოყიერ ნიადაგს უზრუნველბენ. დამატებით უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ მინორიტარი აქციონერებისათვის შესაძლო ზიანის მიყენების რისკის შემცირების ხარჯზე შეფასებითი არბიტრაჟი მინორიტარული წილების ღირებულების ზრდას უწყობს ხელს.<sup>1164</sup> მიუხედავად ამისა, მიეთითება იმაზე, რომ შეფასებითმა არბიტრაჟმა შეიძლება, შეფასების მექანიზმით სარგებლობის პროცესის ბოროტად გამოყენების რისკი შექმნას.<sup>1165</sup>

შეფასებითი არბიტრაჟის წარმოშობა იმ მზარდმა გავლენამ განაპირობა, რომლითაც სარგებლობენ ჰეჯ-ფონდები ფინანსური მდგომარეობიდან გამომდინარე და მათი აქტივიზმის აგრესიულმა ხასიათმა, ისევე როგორც მნიშვნელოვანი წილი ზოგადმა სამართალგანვითარებამ შეიტანა. შეფასებითი არბიტრაჟის განვითარებას ხელი შეუწყო სასამართლო პრაქტიკაში შეფასების უფლებასთან დაკავშირებული ისეთი გადაწყვეტილებების მომრავლებამ, რომლებმაც ამგვარი სტრატეგიის განვითარებისათვის დიდი შესაძლებლობები შექმნეს.

შეფასებითი არბიტრაჟის წარმოშობის მთავარ მიზეზად შეფასების მექანიზმის ერთ-ერთი თავისებურება მიიჩნევა, რომელიც სხვა სახის სასარჩლო წარმოებისათვის არ არის დამახასიათებელი. შეფასების მექანიზმით სარგებლობისათვის სარჩელის შეტანის დროს ინვესტორთა წრე გარკვეულწილად შეუზღუდავია, რაც იმას ნიშნავს, რომ სარჩელის შეტანის უფლება აქვს არა მარტო იმ პირებს, რომლებიც შერწყმის გარიგების გამოცხადების მომენტისთვის აქციათა წილების მფლობელები არიან, არამედ იმ პირებსაც, რომლებიც წილებს გამოცხადების შემდეგ შეიძენენ. დელავერის საკანცლერო სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში აღნიშნა, რომ შეფასების უფლებით აღჭურვილი იმ წილების მფლობელთათვის, რომლებიც მონაწილეობენ კენჭისყრაში, აღრიცხვის დღეა უშუალოდ კენჭისყრის დღე და არა უფრო ადრინდელი თარიღი, მაგალითად რეგისტრაციის დღე.<sup>1166</sup> ამან საშუალება მისცა ინვესტორს, კარგად განეხილა შერწყმის პირობები და კენჭისყრამდე რამდენიმე საათით ადრე ან სულ ბოლო საათს შეეძინა აქციები, რომ შემდგომში შეფასების უფლების გამოყენების მიზნით შეეტანა სასამართლოში სარჩელი. ერთ-ერთი საქმე, რომელზეც შეფასებითი აქტივიზმის

<sup>1163</sup> Korsmo Ch., Myers M., Appraisal Arbitrage and the Future of Public Company M&A, Wash. U. L. Rev., Vol. 92, Iss. 2, 2015, 2014, 1555.

<sup>1164</sup> იქვე.

<sup>1165</sup> Korsmo Ch., Myers M., Appraisal Arbitrage and the Future of Public Company M&A, Wash. U. L. Rev., Vol. 92, Iss. 2, 2015, 2014, 1556.

<sup>1166</sup> In re Appraisal of Transkaryotic Therapies, Inc., C.A. №1554-CC (Del. Ch. May 2, 2007). აღნიშნული გადაწყვეტილება საკამათოა. მოპასუხე აღნიშნავდა, რომ ასეთი მიდგომა შეფასების მექანიზმის მიზნებს მიუღწევებს ხდის იმით, რომ არბიტრაჟიორების საინვესტიციო ინსტრუმენტად აქცევს მექანიზმს, რომლის მიზანს მინორიტარი აქციონერებისთვის სტაბილურობის უზრუნველყოფა შეადგენს.

ფარგლებში ყველაზე მაღალი შედეგი დაიდო, უკავშირდება კარლ აიქანის (Carl Icahn) კამპანიას დელის კორპორაციის წანააღმდეგ, რომელშიც შეფასების უფლების განხორციელების მოთხოვნით სარჩელის შეტანის მუქარა აღმოჩნდა იმ რამდენიმე ფაქტორს შორის, რომლებმაც გამოსყიდვის შეთავაზებული ფასის მნიშვნელოვანი გაზრდა განაპირობა.<sup>1167</sup> შეფასებითი აქტივიზმის განვითარების ინტერესი სწორედ ისაა, რომ აქციათა ღირებულების, რაც შეიძლება მაქსიმალური შეფასება განხორციელდეს.<sup>1168</sup>

### **4.3.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს**

#### **4.3.2.1. დაცვის მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე**

##### **4.3.2.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის ძირითადი მიმართულებები**

###### **4.3.2.1.1.1. სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზება**

ინფორმაციის გახსნილობა მინორიტარი აქციონერის დაცვის ძირითადი მექანიზმია ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს, რომლის მოქმედება პირობითად ორ მიმართულებად იყოფა, რომელთაგან პირველი სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზებებზე ვრცელდება, ხოლო მეორე უშუალოდ შერწყმის განხორციელებას ეხება. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედება ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე საფეხურზე, თავის მხრივ, შეიძლება კიდევ ორ ქვემიმართულებად გაიმიჯნოს იმის მიხედვით, თუ როგორი – მოკლე ან გრძელი – შერწყმის განხორციელების შესაძლებლობა არსებობს.<sup>1169</sup>

ინფორმაციის გახსნილობა, როგორც მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმი სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების დროს უმცირესობაში მყოფი აქციონერის ქონებრივი უფლებებისა და ინტერესების დაცვას პირდაპირ ემსახურება იმით, რომ აწვდის მას, პირველ რიგში, იმ ინფორმაციას, რომელიც ეხება აქციათა გამოსყიდვის ფასს ან აქციათა გადაცვლის პირობებს.<sup>1170</sup> მინორიტარი აქციონერები იღებენ შემთავაზებლისთვის მათი კუთვნილი აქციების მიყიდვის ან გადაცვლის თაობაზე ინდივიდუალურ გადაწყვეტილებებს იმ ინფორმაციის საფუძველზე, რომლის მიწოდება გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში ხდება. აქციათა განკარგვის თაობაზე ინდივიდუალური გადაწყვეტილება ფაქტობრივად ანაცვლებს ხმის მიცემის მექანიზმს, რომელიც ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს

<sup>1167</sup> Katelouzou D., Worldwide Hedge Fund Activism: Dimensions and Legal Determinants, J. Bus. L., Vol 17, Iss. 3, 2015, 828.

<sup>1168</sup> Papadima R., Appraisal Activism in M&A Deals: Recent Developments in the United States and the EU, European Company Law, Vol. 12, Iss. 4, 2015, 188.

<sup>1169</sup> სატენდერო შეთავაზების დროს ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების ისტორიულ რაკურსში განვითარების შესახებ იხ.: Sautter Ch. M., Tender Offers and Disclosure: The History and Future of the Williams Act, წიგნში Hill C. A., Solomon S. D., (Eds.), Research Handbook on Mergers and Acquisitions, Edward Elgar, Cheltenham, 2016, 352-376.

<sup>1170</sup> Gilson R. J., A Structural Approach to Corporations: The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers, Stan. L. Rev., Vol. 33, 1981, 865-866.

მოქმედებს.<sup>1171</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც დაკავშირებულია სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზებასთან, ფაქტობრივად იცავს ყველა აქციონერს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებსაც, რომლებიც სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების გაკეთებამდე სამიზნე კორპორაციაში თავისთავად არსებობდნენ. ამგვარად, ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც მოქმედებს ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე, წარმოადგენს მინორიტარი აქციონერის დაცვის ზოგად მექანიზმს, რომელიც პირობითად *ex ante* მექანიზმების კატეგორიაში გადის.

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს, ძირითადად, ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონმდებლობით დადგენილ გახსნილობის იმ მოთხოვნებს ემყარება, რომლებიც უშუალოდ სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზებებს ეხება და მათი სისრულეში მოყვანა ჩვეულებრივ შემთავაზებელს, მაკონტროლებელ აქციონერს ან/და დირექტორებს ეკისრებათ, რაც პირობითად შემძენ და სამიზნე მხარეებად დაყოფას მოიაზრებს.<sup>1172</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის პრაქტიკული რეალიზება შემძენი მხარის მიერ სატენდერო შეთავაზების დროს ხორციელდება ორი ისეთი დოკუმენტის მეშვეობით, როგორებიცაა სატენდერო შეთავაზების შესახებ განცხადება და შესყიდვის შეთავაზება. სატენდერო შეთავაზების შესახებ განცხადება (Tender Offer Statement) კეთდება სპეციალური ფორმის (Schedule TO) მეშვეობით, რომელიც ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისიაში რეგისტრირდება.<sup>1173</sup> სატენდერო შეთავაზების ფორმა შეიცავს ინფორმაციას, რომელიც ეხება სამიზნე კორპორაციის ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ნებისმიერ შეთახმებას (შერწყმის შეთანხმება, აქციონერთა მხარდაჭერის თაობაზე შეთახმებები), ისევე როგორც საკრედიტო ხელშეკრულებებს, რომელთა მეშვეობით მოზიდული სახსრები გარიგების დაფინანსებას ხმარდება.<sup>1174</sup> გარდა ამისა, სპეციალურ ფორმაში უნდა მიეთითოს ინფორმაცია ყველა იმ კომუნიკაციის შესახებ აქციონერებთან, რომლებსაც სატენდერო შეთავაზების დაწყებამდე ჰქონდათ ადგილი.<sup>1175</sup>

შესყიდვის შეთავაზება (Offer to Purchase) ინფორმაციის გახსნილობის მთავარი დოკუმენტია, რომელსაც შემძენი სატენდერო შეთავაზებასთან დაკავშირებულ ამზადებს. შესყიდვის შეთავაზება მოითხოვს ინფორმაციის გამჟღავნებას, რომელიც ეხება ისეთ საკითხებს, როგორებიცაა: შეთავაზების პირობები, აქციათა ამოღების პროცედურული ასპექტები, შემძენის, სამიზნისა და მათი ხელმძღვანელი პირების შესახებ მონაცემები, დაფინანსების წყაროები და გარიგებები, რომლებიც სატენდერო შეთავაზების შესახებ განცხადების რეგისტრაციამდე 60 დღის მანძილზე დაიდო. ამასთან, ასეთი გარიგებების საგანს სამიზნე კორპორაციის აქციები, ხოლო მხარეებს,

<sup>1171</sup> Afsharipour A., Reevaluating Shareholder Voting Rights in M&A Transactions, Okla. L. Rev., Vol. 70, Iss. 1, 2017, 138.

<sup>1172</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.14d-6. გადაცვლის შეთავაზებასთან დაკავშირებით იხ.: General Rules and Regulations under Securities Act of 1933, §230.165.

<sup>1173</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.14d-100.

<sup>1174</sup> ყველა ინფორმაცია და მონაცემები, რომლებიც სატენდერო შეთავაზების შესახებ განცხადების რეგისტრაციის სპეციალურ ფორმაში აისახება, რეგულაცია ემ-ეი (Regulation M-A) ითვალისწინებს, რომელიც სატენდერო შეთავაზებასთან დაკავშირებულ ინფორმაციის გახსნილობის ერთიან მოთხოვნებს განამტკიცებს. იხ.: CFR, Tit. 17, Ch. II, Subpart 229.1000-1016.

<sup>1175</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.14d-2(b).

შესაბამისად, უნდა წარმოადგენდნენ აქციონერები და შემძენი მხარე ან მისი ხელმძღვანელი პირები.

გადაცვლის შეთავაზებას, რაც ეხება, მისი წარდგენის დროს ინფორმაციის გახსნილობის ძირითად დოკუმენტს პროსპექტი წარმოადგენს, რომელიც შემთავაზებელისა და შეთავაზების შესახებ ინფორმაციას შეიცავს. ხოლო თავად გახსნილობის ძირითადი მოთხოვნები, რომელსაც პროსპექტი უნდა აკმაყოფილებდეს, ფასიანი ქაღალდების შესახებ აქტის ზოგადი წესებისა და რეგულაციების 230-ე პარაგრაფის 135-ე ნაწილის საფუძველზე განისაზღვრება, რაც მოიცავს შემთავაზებლისა და სამიზნე კორპორაციის შესახებ მონაცემებს, შეთავაზების პირობებსა და ფასიანი ქაღალდების კლასს, რომლის გადაცვალა არის შემოთავაზებული.<sup>1176</sup> გარდა ამისა, გადაცვლის შეთავაზების დროს აქციონერებთან ნებისმიერი კომუნიკაცია ექვემდებარება რეგისტრაციას იმ წესის საფუძველზე, რომელიც არეგულირებს ბიზნესის კომბინაციების გარიგებებთან დაკავშირებულ კომუნიკაციებს.<sup>1177</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის უზრუნველყოფის მოთხოვნები, რომლებიც სამიზნე მხარეს წაეყენება როგორც სატენდერო, ისე გადაცვლის შეთავაზების დროს, დირექტორთა საბჭოს როლის გააქტიურებას მოითხოვს. სამიზნე კორპორაციას ევალება გამოთხოვის/რეკომენდაციის შესახებ განცხადების ფასიანი ქაღალდების კომისიაში რეგისტრაცია სატენდერო შეთავაზების დაწყებამდე 10 დღით ადრე და მისი აქციონერებისთვის გადაგზავნა, რისთვისაც ივსება ფორმა 14დ-9 (Schedule 14D-9), რომელშიც შეთავაზებასთან დაკავშირებით ბორდის პოზიციაა ჩამოყალიბებული, კერძოდ, დირექტორთა საბჭო შეთავაზების მიღების ან უარყოფის თაობაზე რეკომენდაციას იძლევა.<sup>1178</sup> მეგობრული გარიგების დროს, რომელსაც წინ უძღოდა მოლაპარაკებები, ფორმა 14დ-9-ისა და სატენდერო შეთავაზების შესახებ განცხადების ფორმის რეგისტრაცია ერთდროულად ხდება. გარდა ამისა, ინფორმაციის გახსნილობა ასევე მოიაზრებს შეთავაზების პირობების სამართლიანობის თაობაზე დასკვნის ხელმისაწვდომობას, რომელსაც ფინანსური მრჩეველი ადგენს, რაც სხვა ინფორმაციასთან ერთად უზრუნველყოფს მინორიტარ აქციონერებს იმ საჭირო ინფორმაციით, რომელიც აუცილებელია იმისთვის, რომ მათ მიიღონ სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზების მეშვეობით აქციათა გაყიდვის ან გადაცვლის შესახებ ინფორმირებული გადაწყვეტილება.

#### 4.3.2.1.1.2. დახურული აქციონირების გარიგებები

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედება ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე საფეხურზე, ცალკეულ შემთხვევებში, ეფუძნება ინფორმაციის გახსნილობის უფრო მკაცრ მოთხოვნებს იმდენად, რამდენადაც გრძელი ან მოკლე ფორმის შერწყმის, განსაკუთრებით კი, ამ უკანასკნელის განხორციელება მოიცავს მინორიტარი აქციონერების გაყვანას, რის საფუძველზეც სამიზნე კორპორაცია კარგავს საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის სტატუსს და ერწყმება შემძენის შვილობილს ან პირიქით, მაგრამ ასეთ შემთხვევაშიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრიდან

<sup>1176</sup> General Rules and Regulations under Securities Act of 1933, §230.135 (a), (2), (viii), (c).

<sup>1177</sup> General Rules and Regulations under Securities Act of 1933, §230.425.

<sup>1178</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934, §240.14d-101

იხსნება, რაც ამერიკულ თეორიასა და პრაქტიკაში ცნობილია, როგორც დახურული აქციონირების გარიგებები (Going-Private Transactions).<sup>1179</sup> მინორიტარ აქციონერთა აქციების გამოსყიდვა ასეთი გარიგებების დროს ფაქტობრივად მათ გაძევებას ნიშნავს, რაც მათთვის ნალდი ფულის გადახდით გამოიხატება.

ინფორმაციის გახსნილობის გამკაცრებულ მოთხოვნებს ითვალისწინებს საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის 13e-3 წესი (Rule 13e-3), რომელიც აწესრიგებს ცალკეულ ემიტენტსა და მის აფილირებულ პირებს შორის გარიგებებს, რომლებსაც მოსდევთ საჯაროდ მოვაჭრე კორპორაციის სტატუსის გაუქმება და მინორიტარი აქციონერების მოცილება.<sup>1180</sup> ინფორმაციის გახსნილობა დახურული აქციონირების გარიგებების დროს პრაქტიკული თვალსაზრისით რეალიზდება მაშინ, როდესაც სამიზნე კორპორაცია შეავსებს და ფასიანი ქაღალდების კომისიაში რეგისტრაციისთვის წარადგენს ფორმა 13e-3 (Schedule 13E-3), რომელშიც გარიგების თაობაზე დამატებითი ინფორმაცია მიეთითება. დამატებითი ინფორმაციის მიწოდება უნდა გულისხმობდეს ინფორმაციის გახსნილობას, რომელიც ეხება ისეთ საკითხებს, როგორებიცაა გარიგების მიზანი, ცალკეული სტრუქტურის შერჩევის მიზეზი და მისი განხორციელების დრო. გარდა ამისა, ფორმა უნდა შეიცავდეს ემიტენტის მითითებას იმის თაობაზე, რომ გარიგება სამართლიანია არააფილირებული აქციონერებისთვის, სპეციფიკურ ფაქტორებს, რომლებიც გაითვალისწინეს გარიგების სამართლიანობის დადგენის დროს და ინფორმაციას იმის თაობაზე, ჰქონდა თუ არა ადგილი მოლაპარაკებების გამართვას არააფილირებული აქციონერების დამოუკიდებელ წარმომადგენელთან, რაც იმაზე მიანიშნებს, რომ დამატებითი ინფორმაცია შეიძლება ასახავდეს მინორიტარი აქციონერების ცალკეულ მოსაზრებებს და, სულ ბოლოს, შეფასების მექანიზმის გამოყენების შესაძლებლობის თაობაზე უნდა აღინიშნოს.<sup>1181</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის გამკაცრებული მოთხოვნები, რომლებსაც საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის 13e-3 წესი ადგენს, ითვალისწინებს ცალკეულ გამონაკლისებს, როდესაც აღნიშნული მოთხოვნები არ მოქმედებს. კერძოდ, ინფორმაციის გახსნილობის გამკაცრებული მოთხოვნები არ გამოიყენება დახურული აქციონირების იმ გარიგებების მიმართ, რომლებიც სატენდერო შეთავაზების დასრულებიდან ერთი წლის განმავლობაში ხორციელდება და რომლებშიც შემძენი

<sup>1179</sup> დახურული აქციონირების გარიგებების თაობაზე ვრცლად იხ.: McGuinness M. J., Rehbock T., *Going-Private Transactions: A Practitioner's Guide*, Del. J. Corp. L., Vol. 30, 2005, 437-476. დელავერის კანცლერის სასამართლომ ჯერ კიდევ 1989 წელს გადაწყვეტილებაში საქმეზე გლასმანი ვომეტკოს კაბელური ტელევიზიის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ „გახსნილობის სტანდარტები, რომლებიც გამოიყენება საინფორმაციო ბიულეტენების მიმართ, რომლებიც ეგზავნებათ აქციონერებს დახურული აქციონირების (Going Private) ან განდევნის (Freezeout) გარიგებებთან დაკავშირებით გაცილებით უფრო მაღალია, ვიდრე სტანდარტები, რომლებიც მინდობილობის განცხადების მიმართ გამოიყენება, როდესაც აქციონერთა მიერ ხმის მიცემის აუცილებლობა არსებობს“. იხ.: *Glassman v. Wometco Cable TV, Inc.*, C.A. No. 7307, 8 (Del. Ch. Jan. 6, 1989).

<sup>1180</sup> გარიგებები, რომლებიც ექცევა აღნიშნული წესის მოქმედების არეალში მოიცავს გარიგებების ფართო სპექტრს, რომელთა შორის შეიძლება აღინიშნონ ისეთები, როგორებიცაა წილობრივი ფასიანი ქაღალდების (Equity Security) შესყიდვა, სატენდერო შეთავაზება, შერწყმა, კონსოლიდაცია, რეკლასიფიკაცია, რეკაპიტალიზაცია, რეორგანიზაცია, თითქმის ყველა აქტივის გაყიდვა და აქციათა შებრუნებული (უკუ) კონსოლიდაცია (სპლიტი) (Reverse Stock Split). ვრცლად იხ.: *General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.13e-3, (a), (3), (i)*.

<sup>1181</sup> *General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.13e-3, (e), (1)*.



სამიზნე კორპორაციის ავილირებული გახდა იმ შემთხვევებში, თუ მეორე საფეხურზე გადახდილი კომპენსაცია იმდენივეს შეადგენს, რაც სატენდერო შეთავაზების დროს იქნა გადახდილი და მეორე საფეხურზე შერწყმის განხორციელება იმ გეგმის ან შეთანხმების ნაწილია, რომლის თაობაზეც ინფორმაცია სატენდერო შეთავაზების გაკეთების დროს აქციონერებს უკვე მიეწოდათ.<sup>1182</sup> ამგვარად, ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც გამკაცრებულ მოთხოვნების ეფუძნება, უზრუნველყოფს მინორიტარი აქციონერების დაცვას მხოლოდ მაშინ, როდესაც გარიგების მხარეებს შორის შეთანხმება არ ყოფილა, რის გამოც აქციონერებს არ მიეწოდათ რელევანტური ინფორმაცია, რის შესაბამისადაც მათ არ იცოდნენ და ვერც ეცოდინებოდათ, რომ სატენდერო შეთავაზების შემდეგ იგეგმება შერწყმა და მინორიტარი აქციონერებს კორპორაციიდან გასვლა მაინც მოუწევთ.

#### 4.3.2.1.2. თანასწორი მოპყრობის პრინციპიდან გამომდინარე მექანიზმები

##### 4.3.2.1.2.1. პროპორციული გადანაწილების მექანიზმი

თანასწორი მოპყრობის პრინციპი სატენდერო შეთავაზების მთავარი პრინციპია,<sup>1183</sup> რომლისგანაც გამომდინარეობენ დაცვის ისეთი მექანიზმები, როგორებიცაა პროპორციული გადანაწილების, ყველა მფლობელის გათვალისწინებისა და საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმები.<sup>1184</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვის დასახელებული სამივე მექანიზმი ex ante მექანიზმების კატეგორიას განეკუთვნება, რაც მიაჩნია იმაზე, რომ მათი მეშვეობით შესაძლებელი მხოლოდ იმ მინორიტარი აქციონერების დაცვა, რომლებიც სატენდერო შეთავაზების გაკეთებამდე სამიზნე საზოგადოებაში არსებობდნენ.

პროპორციული გადანაწილების (Pro Rata rule) მექანიზმი უზრუნველყოფს ნაწილობრივი სატენდერო შეთავაზების დროს ფასიანი ქაღალდების ყველა მფლობელისგან გამოსყიდვას პროპორციული გადანაწილების საფუძველზე, რაც გამოითვლება ფასიანი ქაღალდების იმ ოდენობიდან, რომლის დეპონირება მოხდა იმ აქციონერების მხრიდან, რომლებიც სატენდერო შეთავაზების ფარგლებში აქციათა

<sup>1182</sup> ვრცლად იხ: General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.13e-3, (g), (1).

<sup>1183</sup> თანასწორი მოპყრობის პრინციპს ფედერალური წესები და რეგულაციები განამტკიცებენ, რომელთა თანახმადაც ფასიანი ქაღალდების ყველა კლასის მფლობელს უნდა მიეცეს სატენდერო შეთავაზებაში მონაწილეობის შესაძლებლობა. იხ.: General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934, §240.14d-1, (c), (2).

<sup>1184</sup> Khmelnskiy M., Structuring Transactions Outside All Holders/Best Price Rule, Fordham Journal of Corporate & Financial Law, Vol. 9, Iss. 2, 2004, 508. თანასწორი მოპყრობის პრინციპის მნიშვნელობაზე საუბრისას აღინიშნა, რომ ორსაფეხურიანი გარიგების დროს მისი მიზანი არა იმდენად საჯარო ინვესტორებისა და სამიზნე კორპორაციის მაკონტროლებელ აქციონერს შორის არსებული უთანაბრო დაყოფის თავიდან აცილება შეადგენს, რამდენადაც იმ უპირატესობის მოპოვების დაუშვებლობა, რომელიც მყიდველის, როგორც ერთადერთი შემთავაზებლის ძალაუფლებიდან გამომდინარეობს. Brudney V., Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations, Calif. L. Rev., Vol. 71, Iss. 4, 1983, 1119. გარდა ამისა, თანასწორი მოპყრობის პრინციპი შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც შხამიანი აბების ალტერნატიული თავდაცვის ღონისძიება, რომელიც მინორიტარ აქციონერების დაცვისკენ არის მიმართული. ვრცლად იხ.: Subramanian G., A New Takeover Defense Mechanism: Using an Equal Treatment Agreement as an Alternative to the Poison Pill, Del. J. Corp. L., Vol. 23, Iss. 2, 1998, 375-422.

გაყიდვას დასთანხმდნენ.<sup>1185</sup> პროპორციული გადანაწილების მექანიზმი იძლევა საშუალებას იმისა, რომ მინორიტარმა აქციონერმა ნაწილობრივ მაინც მოახერხოს, მიუხედავად მისი მცირე წილისა, სატენდერო შეთავაზების ფარგლებში გაყიდოს თავისი აქციები. შემთავაზებელს შეეძლებოდა პროპორციული გადანაწილების მექანიზმის არარსებობის პირობებში თავად განესაზღვრა ვისგან რამდენ აქციას შეისყიდდა ან საერთოდ შეისყიდდა თუ არა, რითაც შეიქმნებოდა მინორიტარი აქციონერებისთვის არახელსაყრელი გარემო, რომელშიც აქციონერები შეიძლება დაჩაგრულიყვნენ იმით, რომ სურვილისა და ნების მიუხედავად ვერ გაეყიდათ საკუთარი აქციები, რითაც მათი ქონებრივი უფლებები შეიზღუდებოდა ან მათი განხორციელება სრულიად გამოირიცხებოდა.

#### 4.3.2.1.2.2. ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმი

ყველა მფლობელის გათვალისწინების (All-holders Rule) მექანიზმი უშუალოდ თანასწორი მოპყრობის პრინციპს ეფუძნება, როგორც სამართლებრივი, ისე ფაქტობრივი თვალსაზრისით, რამდენადაც საკანონმდებლო დონეზე მის პირველ და ძირითად გამოხატულებას წარმოადგენს, რომლის გარეშეც სატენდერო შეთავაზებასთან დაკავშირებული ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნები თავის არსს დაკარგავდნენ და უსარგებლო გახდებოდნენ.<sup>1186</sup> ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმი ავალდებულებს შემთავაზებელს, რომელიც გეგმავს სატენდერო შეთავაზების გაკეთებას, განავრცოს შეთავაზება ფასიანი ქაღალდების შესაბამისი კლასის ყველა იმ მფლობელზე, რომელსაც შეთავაზება ითვალისწინებს და დატოვოს იგი ღია მთელი იმ პერიოდის მანძილზე, რომლის განმავლობაშიც სატენდერო შეთავაზება იმოქმედებს.<sup>1187</sup> ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმის უმოქმედობა ქმნის მასობრივი პანიკის ეფექტს (Stampede effect), რომელიც უზიძგებს მინორიტარ აქციონერებს აქციათა გაყიდვის გზით გაქცევისკენ, რაც არასწორი გადაწყვეტილებების მიღების რისკს ზრდის.<sup>1188</sup> მინორიტარი აქციონერები ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმის წყალობით დაზღვეულნი არიან იმისგან, რომ სატენდერო შეთავაზების მიღმა აღმოჩნდნენ, რაც ცალსახად ნიშნავს იმას, რომ მექანიზმის არსებობით მათ ეძლევათ აქციათა გაყიდვის გარანტია. შემძენს შეეძლებოდა ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმის უმოქმედების დროს გაეკეთებინა შერჩევითი შეთავაზება და თავისი შეხედულებისამებრ გამოერიცხა ცალკეული მინორიტარი აქციონერი ან მინორიტარ აქციონერთა განსაზღვრული ჯგუფი შესყიდვის პროცესისგან, რაც მათ აქციათა გაყიდვის რეალური შანსის გარეშე დატოვებდა, რითაც მათი ქონებრივი უფლებების განხორციელება შეუძლებელი გახდებოდა. მინორიტარი აქციონერები, რომლებიც ვერ მოახერხებენ აქციათა გაყიდვას, იძულებულნი გახდებიან გარიგების მეორე საფუხურზე მიმართონ დაცვის სპეციალურ მექანიზმს, რომლით სარგებლობა

<sup>1185</sup> Securities Exchange Act of 1934, Sec. 14, (d), (6).

<sup>1186</sup> Akiva M. A., "During The Tender Offer" Or Some Time Around It: Helping Courts Interpret The Best-Price Rule, Tenn. J. Bus. L., Vol. 7, Iss. 2, 2006, 357.

<sup>1187</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.14d-10, (a), (1).

<sup>1188</sup> Afsharipour A., Deal Structure and Minority Shareholders, წიგნში: Varottil U., Wan W. Y., (Eds.), Comparative Takeover Regulation: Global and Asian Perspectives, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018, 49.

გაცილებით მეტ ძალისხმევას მოითხოვს, ვიდრე იმ შესაძლებლობის გამოყენება, რომელიც სატენდერო შეთავაზების დროს არსებობს.

#### 4.3.2.1.2.3. საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმი

საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმი (Best Price Rule) ყველა მფლობელის გათვალისწინების მექანიზმთან ერთად თანასწორი მოპყრობის პრინციპიდან გამომდინარე ორი ძირითადი მექანიზმია,<sup>1189</sup> რომელიც შემთავაზებლის მიერ აქციათა არა მარტო გამოსყიდვას, არამედ საუკეთესო ფასად მათ შესყიდვას უზრუნველყოფს. ამასთან ერთად, ორივე მექანიზმის თავდაპირველ მიზანს მაინც იძულებითი ან დისკრიმინაციული სატენდერო შეთავაზებისგან მინორიტარი აქციონერების დაცვა შეადგენს.<sup>1190</sup> საუკეთესო ფასი შედარებითი კატეგორიაა, რომელიც არ ნიშნავს მაღალ ან ზემოდაღ ფასს, რომელიც აქციის საბაზრო ან რეალურ ღირებულებას არ შეესაბამება ან მას დიდად აღემატება. საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმი მოითხოვს ფასიანი ქაღალდების ყველა დანარჩენი მფლობელისთვის აქციათა იმ უმაღლესი ფასის გადახდას, რომელიც სატენდერო შეთავაზების ფარგლებში თუნდაც ერთ-ერთი მფლობელისთვის იქნა გადახდილი,<sup>1191</sup> რაც იმას ნიშნავს, რომ ყველა აქციონერი, რომელიც სატენდერო შეთავაზების დროს გაყიდის აქციებს, მათ სანაცვლოდ უნდა მიიღოს თანაბარი ფასი, როგორც შემხვედრი დაკმაყოფილება.<sup>1192</sup> საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმი ქმნის იმის შესაძლებლობას, რომ მინორიტარმა აქციონერმა ისარგებლოს აქციათა შესყიდვის იმ საუკეთესო ფასით, რომელსაც შემთავაზებელი სატენდერო შეთავაზების დროს აქციონერებს სთავაზობს, წინააღმდეგ შემთხვევაში, არ დათანხმდება აქციათა გაყიდვას და იძულებული გახდება გამოიყენოს შეფასების სპეციალური მექანიზმი, რომელმაც შესაძლოა ისე არ გაამართლოს თუნდაც ეფექტურობის თვალსაზრისით, როგორც სატენდერო შეთავაზების დროს აქციათა გაყიდვამ შეიძლება მოუტანოს სარგებელი. შემთავაზებელს შეუძლია საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმის არარსებობის დროს გააკეთოს დისკრიმინაციული შეთავაზება და განსაზღვროს აქციათა უფრო მაღალი ფასი კონკრეტული აქციონერის ან მათი ცალკეული ჯგუფის მიხედვით, რაც დანარჩენ მინორიტარ აქციონერებს დააკარგვინებს აქციათა ხელსაყრელი ფასით გაყიდვის შესაძლებლობას, რითაც მათი ქონებრივი უფლებების სრულად განხორციელებას მნიშვნელოვანი საფრთხე შეექმნება იმ ქონებრივი დანაკლისის სახით, რომელიც საუკეთესო ფასის გადახდის მექანიზმის მოქმედების დროს არ დადგებოდა.

<sup>1189</sup> Mueller J., The 'All-Holder - Best Price' Rule: Executive Compensation Agreements and Their Place in Tender Offers, DePaul Bus. & Com. L.J., Vol. 1, Iss. 2, 2003, 288.

<sup>1190</sup> Khmelnskiy M., Structuring Transactions Outside All Holders/Best Price Rule, Fordham Journal of Corporate & Financial Law, Vol. 9, Iss. 2, 2004, 502.

<sup>1191</sup> General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934 § 240.14d-10, (a), (2).

<sup>1192</sup> Ebert M. D., During the Tender Offer (Or Some Other Time Near It): Insider Transactions under the All Holders/Best Price Rule, Vill. L. Rev., Vol. 47, Iss. 3, 2002, 683.

## 4.3.2.2. დაცვის მექანიზმები ორსაფეხურიანი შერწყმის მეორე საფეხურზე

### 4.3.2.2.1. დაცვის მექანიზმები გრძელის ფორმის შერწყმის დროს

#### 4.3.2.2.1.1. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედება გრძელი ფორმის შერწყმის დროს დიდწილად იმავე პრინციპებსა და მოთხოვნებს ექვემდებარება, რომლებსაც ეფუძნება ინფორმაციის გახსნილობის ის მექანიზმი, რომელიც ერთსაფეხურიან შერწყმის დროს გამოიყენება იმდენდაც, რამდენდაც გრძელი ფორმის შერწყმა არსობრივად ერთსაფეხურიან შერწყმას წარმოადგენს, რომელიც ორსაფეხურიანი შერწყმის ფარგლებში მინორიტარი აქციონერების გაყვანას უზრუნველყოფს. გრძელი ფორმის შერწყმა ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს, როგორც წესი, სტრუქტურირდება, როგორც აქციების სანაცვლოდ ნაღდი ფულის გადახდის გარიგება, რის საფუძველზეც მინორიტარი აქციონერები თმობენ აქციონერის სტატუსს, ხოლო შემდგომად გადარჩენილი კორპორაციის აქციათა 100%-იანი წილის მესაკუთრე აქციონერი ხდება.

მინორიტარ აქციონერებს უნდა ეცნობით გრძელი ფორმის შერწყმის დროს შერწყმისა და მისი პირობების შესახებ ინფორმაცია, რისთვისაც მათ ეგზავნებათ კრების მოწვევის შეტყობინება და მინდობილობის შესახებ განცხადება, რომლებიც უნდა შეიცავდნენ ყველა იმ ინფორმაციას, რომელიც მნიშვნელოვანი და აუცილებელი ინფორმირებული გადაწყვეტილების მისაღებად, რისთვისაც მიწოდებული ინფორმაცია არსებითობის სტანდარტს უნდა აკმაყოფილებდეს. გარდა ამისა, მინორიტარ აქციონერებს ეგზავნებათ საინფორმაციო ბიულეტენი (Information Statement), რომელიც საფონდო ბირჟების შესახებ აქტის თანახმად ფასიანი ქაღალდების კომისიაში რეგისტრაციას ექვემდებარება, რაც სპეციალური ფორმის (Schedule 14C) წარდგენით ხორციელდება. საინფორმაციო ბიულეტენის გაგზავნის ვალდებულება ჩვეულებრივ წარმოიშობა მაშინ, როდესაც მინდობილობის გამოთხოვის შესახებ განცხადების გაგზავნის აუცილებლობა არ დგას.

#### 4.3.2.2.1.2. ხმის მიცემის მექანიზმი

ხმის მიცემის მექანიზმი გრძელი ფორმის შერწყმის დროს იმ მექანიზმის იდენტურია, რომელიც ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მოქმედებს. ხმის მიცემის მექანიზმი აძლევს მინორიტარ აქციონერს იმის შესაძლებლობას, რომ მან აქტიური მონაწილეობა მიიღოს შერწყმის დამტკიცების პროცესში, თუმცა მისი ეფექტიანობა გრძელი ფორმის შერწყმის დროს მნიშვნელოვანად მცირდება. გრძელი ფორმის შერწყმის დამტკიცება შემდგომისთვის დიდ სირთულეს არ წარმოადგენს, რამდენადაც სატენდერო შეთავაზების წარმატებით დასრულების შემდეგ ის მაკონტროლებელი აქციონერი ხდება, რის საფუძველზეც ხმების სულ მცირე 50 %-ზე მეტს აკონტროლებს. წესდება ან სხვა სადამფუძნებლო დოკუმენტები გადაწყვეტილების მისაღებად შეიძლება უფრო მაღალი უმრავლესობით მხარდაჭერას მოითხოვენ, რამაც შეიძლება შერწყმის დამტკიცებას საფრთხე შეუქმნას. გარდა ამისა, ტრადიციული ერთსაფეხურიანი შერწყმა, როგორც აღინიშნა, ჩვეულებრივ აქციების სანაცვლოდ აქციების მიღების გზით ხორციელდება, ხოლო გრძელი ფორმის შერწყმა შემდგომის მიზნიდან გამომდინარე აქციების სანაცვლოდ ნაღდი ფულის მიღებით

სრულდება, რის გამოც მინორიტარ აქციონერს ეკარგება აქციონერად დარჩენის შესაძლებლობა და შეუძლია მხოლოდ მხარი დაუჭიროს შერწყმას ან მის საწინააღმდეგოდ წავიდეს, რის შემდეგაც, პირველ შემთხვევაში შერწყმის ანაზღაურებას მიიღებს, ხოლო მეორე შემთხვევაში შეფასების მექანიზმს გამოიყენებს.

#### 4.3.2.2.1.3. შეფასების მექანიზმი

მინორიტარი აქციონერი, რომელიც გრძელი ფორმის შერწყმის დამტკიცებას მხარს არ დაუჭერს, რაც გამოიხატება მის საწინააღმდეგოდ ხმის დაფიქსირებით, რამდენადაც ჩათვლის, რომ შერწყმის ანაზღაურება შეუსაბამოდ დაბალია, ვიდრე მისი აქციების სამართლიანი ღირებულება, შეუძლია შეფასების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე მოთხოვნა წარადგინოს. შეფასების მექანიზმის გამოყენების შიდა კორპორაციული მხარე, ისევე, როგორც სასამართლოში სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მეთოდები სრულ თანხვედრაშია შეფასების მექანიზმთან, რომელიც ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მოქმედებს, რის შესაბამისად მინორიტარი აქციონერი ვალდებულია შეასრულოს ყველა ის მოთხოვნა, რომელსაც დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 262-ე პარაგრაფი ითვალისწინებს.

#### 4.3.2.2.2. დაცვის მექანიზმები მოკლე ფორმის შერწყმის დროს

##### 4.3.2.2.2.1. კვაზი-შეფასების მექანიზმი

კვაზი-შეფასების მექანიზმი უზრუნველყოფს მინორიტარი აქციონერების დაცვას მოკლე-ფორმის შერწყმის დროს, როდესაც ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნები დაირღვა, სწორედ ამიტომ მასთან დაკავშირებით დაწყებული სამართალწარმოება გარიგების დახურვის შემდეგ დაწყებული სამართალწარმოების (Post-Closing Disclosure Litigation) კატეგორიას განეკუთვნება. კვაზი-შეფასების მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობა მინორიტარ აქციონერებს ჩვეულებრივ ეძლევათ მაშინ, როდესაც მათ შერწყმის ანაზღაურება მიიღეს, მაგრამ შემდგომში აღმოაჩინეს, რომ მოკლე-ფორმის შერწყმის თაობაზე სრული და ზუსტი ინფორმაციის გამჟღავნება არ მომხდარა, რითაც შეეზღუდათ შეფასების მექანიზმის გამოყენება. კერძოდ, მინორიტარი აქციონერები ინფორმაციის ადეკვატური გახსნილობის პირობებში უარს განაცხადებდნენ შერწყმის ანაზღაურების მიღებაზე და შეფასების მექანიზმს მიმართდნენ.<sup>1193</sup> დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე გლასმანი უნოკალ ექსპლორეიშნ კორპორაციის წინააღმდეგ აღნიშნა, რომ მოკლე ფორმის შერწყმის დროს სრული გახსნილობის მოვალეობა რჩება, ვინაიდან, როდესაც მინორიტარ აქციონერს ერთადერთი არჩევანი აქვს ან მიიღოს შერწყმის ანაზღაურება ან გამოიყენოს შეფასების მექანიზმი, მაშინ მას უნდა მიეწოდოს ყველა ფაქტობრივი ინფორმაცია, რომელიც გადაწყვეტილების მისაღებად არსებითია.<sup>1194</sup> ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც ეფუძნება გახსნილობის მოვალეობას, მოკლე შერწყმის დროს მოქმედებს იმ

<sup>1193</sup> Gilliland v. Motorola, Inc., 873 A.2d 305, 311 (Del. Ch. 2005).

<sup>1194</sup> Glassman v. Unocal Exploration Corp. 777 A.2d 242, 247-248 (Del. 2001).

შეტყობინებასთან მიმართებით, რომელიც მინორიტარ აქციონერებს ატყობინებს, რომ განხორციელდა მოკლე ფორმის შერწყმა და სთავაზობს მათ ან მიიღონ შერწყმის ანაზღაურება ან გამოიყენონ შეფასების მექანიზმი. გარდა ამისა, შეტყობინება უნდა ასახავს ინფორმაციას, რომელიც კორპორაციის ფინანსურ მდგომარეობასა და შერწყმის ანაზღაურების განსაზღვრისთვის გამოყენებულ მეთოდებს ეხება.<sup>1195</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის აუცილებლობას ინფორმაციული ასიმეტრია განპირობებს, რომელიც ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს განსკუთრებით შესამჩნევი ხდება, ამიტომ კვაზი-შეფასების მექანიზმი ცდილობს დაძლიოს ინფორმაციული უთანასწორობა, როდესაც გახსნილობის მექანიზმის ჯეროვანი გამოყენება ვერ მოხერხდება.<sup>1196</sup> კვაზი-შეფასების მექანიზმი უშუალოდ ურთიერთქმედებს ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმთან და ანაცვლებს შეფასების ტრადიციულ მექანიზმს, როგორც მის ალტერნატივას, რაც ინფორმაციის გახსნილობის დარღვევით მიყენებული ზიანის განსაზღვრისა და მისი ანაზღაურების დამატებით შესაძლებლობას ქმნის.<sup>1197</sup> კერძოდ, კვაზი-შეფასების მექანიზმი ემსახურება იმ სხვაობის ანაზღაურებას, რომელიც სამართლიან ღირებულებასა და შერწყმის ანაზღაურებას შორის შეიძლება არსებობდეს.<sup>1198</sup>

კვაზი-შეფასების მექანიზმის გამოყენება წამოჭრის ორ პროცედურულ საკითხს, რომლებიც სარჩელში მონაწილეობასა და უკვე მიღებული შერწყმის ანაზღაურების დაბრუნებას უკავშირდება, რამაც ოდნავ ბუნდოვანი გახადა საკითხი იმის თაობაზე, თუ რამდენად შეიძლება დარჩნენ, ასეთ შემთხვევაში, მინორიტარი აქციონერები მოგებულნი.<sup>1199</sup> კვაზი-შეფასების მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებული ორივე საკითხი დელავერის სასამართლომ განიხილა გადაწყვეტილებაში საქმეზე ბერგერი პუბკო კორპორაციის წინააღმდეგ, რომლის ფარგლებშიც ასევე შეფასდა ნებელისა და გილილენდის ადრეული გადაწყვეტილებები, რომლებიც აღნიშნულ საკითხებს ეხებოდნენ და გარკვეულწილად კვაზი-შეფასების მექანიზმის გამოყენებას ზღუდავდნენ.<sup>1200</sup> დელავერის უზენაესმა სასამართლომ დაადგინა, რომ კვაზი შეფასების მექანიზმის გამოყენება სარჩელში პირდაპირი მონაწილეობისა და შერწყმის ანაზღაურების დეპონირების მოთხოვნებით არ უნდა იზღუდებოდეს, რამაც შესაძლებელი გახადა კვაზი-შეფასების მოთხოვნით კოლექტიური სარჩელის წარდგენა, რომელშიც მონაწილეობას ავტომატიურად ყველა მინორიტარი აქციონერი იღებს, რომლებსაც მათთვის უკვე გადახდილი შერწყმის ანაზღაურების დეპონირება არ მოეთხოვებათ.<sup>1201</sup>

<sup>1195</sup> *Berger v. Pubco Corp.*, 976 A.2d 132, 136 (Del. 2009). დამატებით იხ.: *In re United Capital Corp., Stockholders Litigation*, C.A. No. 11619-VCMR 11(Del. Ch. Jan. 4, 2017).

<sup>1196</sup> ვრცლად იხ.: Paiva Z. A., *Quasi-Appraisal: Appraising Breach of Duty of Disclosure Claims Following “Cash-Out” Mergers in Delaware*, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 23, Iss. 1, 2017, 339-378.

<sup>1197</sup> *In re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation*, 88 A.3d 6, 42 (Del. Ch. 2014).

<sup>1198</sup> *In re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation*, 88 A.3d 6, 26 (Del. Ch. 2014).

<sup>1199</sup> დაწვრილებით იხ.: Carrol N. R., *No Clear Winner: Appraising the Imbalances of Delaware's Quasi-Appraisal Remedy After Berger v. Pubco Corp.*, *Villanova L. Rev.*, Vol. 59, Iss. 2, 2014, 243-268.

<sup>1200</sup> *Berger v. Pubco Corp.*, 976 A.2d 132, 137 (Del. 2009). დამატებით იხ.: *Nebel v. Southwest Bancorp. Inc.*, Civ. A. No. 13618, 1995 WL 405750 (Del.Ch. July 5, 1995). ასევე იხ.: *Gilliland v. Motorola, Inc.*, 53. 873 A.2d 305 (Del. Ch. 2005).

<sup>1201</sup> *Berger v. Pubco Corp.*, 976 A.2d 132, 145 (Del. 2009).

#### 4.3.2.2.2. შეფასების მექანიზმი, როგორც დაცვის ერთადერთი მექანიზმი

მინორიტარი აქციონერები, რომლებსაც შერწყმის ანაზღაურება, რომელიც მითითებულია მოკლე ფორმის შერწყმის შესახებ შეტყობინებაში, არ დააკმაყოფილებთ, მისი მიღების ნაცვლად შეუძლიათ გამოიყენონ შეფასების მექანიზმი, როგორც მათი დაცვის ერთადერთი სამართლებრივი მექანიზმი. შეფასების მექანიზმის ექსკლუზიურობას (Exclusivity) განსაზღვრავს გარიგების მიზანი და მისი ქვესტრუქტურა, რაც სხვა შესაძლო მექანიზმების გამოყენებას აზრს უკარგავს. მინორიტარი აქციონერების განდევნა შესაძლებელია მხოლოდ აქციების სანაცვლოდ ნაღდი ფულის გადახდით, რის საშუალებასაც დელავერის სამართალი იძლევა, ამიტომ, ასეთ შემთხვევაში, მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას შესაძლოა განაპირობებდეს შეუსაბამოდ დაბალი ანაზღაურება, რისი გასაჩივრება შეიძლება მხოლოდ შეფასების მექანიზმის გამოყენების გზით. შეფასების მექანიზმს მოკლე ფორმის შერწყმის დროს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონის 253-ე პარაგრაფი განამტკიცებს, რომელიც განსაზღვრავს, რომ შვილობილი კორპორაციის აქციონერებს შეუძლიათ 262-ე პარაგრაფით დადგენილი შეფასების მექანიზმის გამოყენება, როდესაც მშობელი შვილობილ კორპორაციაში შერწყმამდე აქციათა 100 პროცენტს არ ფლობს.<sup>1202</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვის სხვა შესაძლო მექანიზმზე აღნიშნული პარაგრაფი პირდაპირ არ უთითებს, რაც იმაზე მიანიშნებს, რომ მინორიტარი აქციონერებს დაცვის სხვა მექანიზმი მოკლე ფორმის დროს არ გააჩნიათ, რასაც ხაზი დელავერის სასამართლო პრაქტიკამაც გაუსვა. შეფასების მექანიზმის ექსკლუზიურობა განმარტა დელავერის უზენაესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში საქმეზე გლასმანი უნოკალ ექსფლორეიშნ კორპორაციის წინააღმდეგ, რომელშიც აღინიშნა, რომ ვინაიდან მოკლე ფორმის შერწყმის დროს შერწყმის შეთანხმებასთან დაკავშირებით მოლაპარაკებები არ მიმდინარეობს, აქციონერები არ ამტკიცებენ გარიგებას და შერწყმა მხოლოდ ცალმხრივი აქტია, ამიტომ მის მიმართ სრული სამართლიანობის ტესტი არ მოქმედებს და შერწყმის ანაზღაურებით უკმაყოფილო მინორიტარი აქციონერების ერთადერთ გამოსავალს შეფასების მექანიზმი წარმოადგენს, თუმცა, ისიც მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ თაღლითობა (Fraud) და არამართლზომიერი ქმედება (Illegality) გამოირიცხება.<sup>1203</sup>

ყველა სხვა შემთხვევაში, განსაკუთრებით კი, გრძელი ფორმის შერწყმის დროს, როდესაც მხარე შემჩნეულია ფიდუციური მოვალეობების დარღვევაში, მაშინ დაცვის საკითხი სცდება მინორიტარი აქციონერების კუთვნილი აქციების სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის თემას და დგება აქციონერთა დაცვის დამატებითი მექანიზმის გამოყენების დრო, რაც გულისხმობს სასამართლო დაცვის იმ მექანიზმის (Equitable Remedy) გამოყენებას, რომელიც შერწყმის დამტკიცების თაობაზე გადაწყვეტილების გასაჩივრების შესაძლებლობას იძლევა.<sup>1204</sup> შერწყმის გადაწყვეტილება გასაჩივრების ზოგადი მექანიზმის მეშვეობით ფასდება სრული

<sup>1202</sup> DGCL, 253, (d).

<sup>1203</sup> Glassman v. Unocal Exploration Corp. 777 A.2d 242, 243, 247-248 (Del. 2001). დამატებითი იხ.: Hossfeld R. T., Short-Form Mergers After Glassman v. Unocal Exploration Corp.: Time to Reform Appraisal, Duke Law Journal, Vol. 53, 2004, 1337-1365.

<sup>1204</sup> Gardner S. D., A Step Forward: Exclusivity of the Statutory Appraisal Remedy for Minority Shareholders Dissenting from Going-Private Merger Transactions, Ohio St. L. J., Vol. 53, Iss. 1, 1992, 249-253.

სამართლიანობის ტესტის საფუძველზე და იმ შემთხვევაში, თუ დადგინდება, რომ შერწყმის ანაზღაურების განსაზღვრა ან შერწყმის პროცესის წარმართვა სამართლიანად არ მოხდა, მაშინ აქციონერებს წარმოეშობათ ზიანის ანაზღაურების (Rescissory Damages) მოთხოვნის უფლება,<sup>1205</sup> რომლის რეალიზების შედეგი დიდწილად შეფასების მექანიზმის გამოყენებას უტოლდება.<sup>1206</sup> სრული სამართლიანობის მეორე კომპონენტი – სამართლიანი ფასი – განსხვავდება სამართლიანი ღირებულებისგან, რომელიც შეფასების მექანიზმის გამოყენების დროს განისაზღვრება იმით, რომ ის ფიდუციური მოვალეობების დარღვევის ვარაუდს ემყარება, მაშინ როდესაც სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის დროს დარღვევის სავარაუდო ფაქტის შესაძლო არსებობა არ განიხილება.<sup>1207</sup> ამგვრად, მინორიტარ აქციონერს შეუძლია გამოიყენოს, როგორც შეფასების მექანიზმი, ისე გასაჩივრების ზოგადი მექანიზმი, როდესაც სრული სამართლიანობის ტესტის თანახმად ფიდუციური მოვალეობების დარღვევის ვარაუდი არსებობს.<sup>1208</sup>

სრული სამართლიანობის ტესტის, როგორც შედარებით მკაცრი სტანდარტის არიდება შესაძლებელია, როდესაც გადაწყვეტილება აკმაყოფილებს იმ მოთხოვნებს, რომლებიც შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების მიმართ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მართებულობის პრეზუმფციის გამოიყენებას დასაშვებს ხდიან. გადაწყვეტილება, რომელიც გამოტანილი იქნა საქმეზე სიენექსის გაზის კორპორაციის აქციონერთა სამართალწარმოება და ეხებოდა მოკლე ფორმის შერწყმას, სასამართლომ განმარტა, რომ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მართებულობის პრეზუმფცია გამოიყენება, როდესაც ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე სატენდერო ან გადაცვლის შეთავაზებას რეკომენდაცია დამოუკიდებელი დირექტორების სპეციალურმა კომიტეტმა მისცა და აქციების გაყიდვაზე მინორიტარი აქციონერების უმრავლესობამ თანხმობა განაცხადა.<sup>1209</sup> კანცლერის სასამართლომ აღნიშნულ გადაწყვეტილებაში ფაქტობრივად განავრცო მოკლე ფორმის შერწყმაზე პროცედურული დაცვის ის ღონისძიებები, რომლებიც ჩვეულებრივ გრძელი ფორმის შერწყმის დროს იხმარება,<sup>1210</sup> რითაც ერთიანი მიდგომა

<sup>1205</sup> Turner v. Bernstein, 776 A.2d 530, 546-547 (Del. Ch. 2000).

<sup>1206</sup> Palmiter A. R., Corporations, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015, 607-608.

<sup>1207</sup> Campbell R. B. Jr., Fair Value and Fair Price in Corporate Acquisitions, N.C. L. Rev, Vol. 78, Iss. 1, 1999, 111.

<sup>1208</sup> მთლიანობაში იხ.: Cede & Co. v. Technicolor, Inc. 542 A.2d 1182 (Del. 1988).

<sup>1209</sup> In re CNX Gas Corp., Shareholders Litigation, 4 A.3d 397, 413 (Del. Ch. 2010).

<sup>1210</sup> გრძელი ფორმის შერწყმის დროს პროცედურული დაცვის ღონისძიებები დელავერის უზენაესმა სასამართლომ ჩამოაყალიბა გადაწყვეტილებაში საქმეზე კანი ემ ენდ ეფ უორლდვაიდ კორპორაციის წინააღმდეგ, რომელშიც განისაზღვრა, რომ სამეწარმეო განსჯის წესი გამოიყენება, როდესაც შერწყმის შეთანხმებამ დაიმსახურა დამოუკიდებელი და დაუინტერესებელი დირექტორების სპეციალური კომიტეტის მოწონება და მას მხარი აქციონერთა კრებაზე მინორიტარი აქციონერების უმრავლესობამ დაუჭირა, რაც ერთობლიობაში სრული სამართლიანობის ტესტის გამოყენებას გამორიცხავს, რითაც მტკიცების ტვირთი მოსარჩელეზე გადადის. პროცედურული დაცვის ორივე ღონისძიება ex ante ღონისძიებებს განეკუთვნება იმ გაგებით, რომ მათი გამოყენების თაობაზე შეთანხმება მოლაპარაკებების ეტაპზე უნდა მოხდეს. მთლიანობაში იხ.: Kahn v. M&F Worldwide Corporation, 88 A.3d 635 (Del. 2014). დამატებით იხ.: Wilson D., Desirable Resistance: Kahn v. M&F Worldwide and the Fight for the Business Judgment Rule in Going-Private Mergers, J. Bus. L., Vol. 17, Iss. 2, 2015, 643-672.



ჩამოაყალიბა,<sup>1211</sup> რომელიც შეიძლება როგორც გრძელი, ისე მოკლე ფორმის შერწყმის მიმართ იქნეს გამოყენებული და გახდეს პასუხისმგებლობის სააფუძველი, რომლის მეშვეობით დადგინდება, რომ შერწყმის შეუსაბამოდ დაბალი ანაზღაურების შეთავაზებით დირექტორებმა ფიდუციური მოვალეობები დაარღვის და ვალდებულნი არიან აანაზღაურონ ზიანი.<sup>1212</sup> მიუხედავად ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ მოკლე ფორმის შერწყმის დროს მოვლენების განვითარების ასეთი სცენარი ნაკლებად მოსალოდნელია, სწორედ ამიტომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის ერთადერთ მექანიზმად ისევ შეფასების მექანიზმი რჩება.

#### **4.4. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ევროკავშირის სამართლის მიხედვით**

##### **4.4.1. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმის დროს**

###### **4.4.1.1. მინორიტარი აქციონერები და მათი დაცვა**

მინორიტარი აქციონერის, როგორც საერთაშორისო შერწყმის პროცესის უშუალო მონაწილის დაცვა საერთაშორისო შერწყმების ევროპული რეგულირების ერთ-ერთი ცენტრალური მიმართულება და ფუნდამენტალური პრინციპია, რომლის მნიშვნელობა და დანიშნულება ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის განხორციელებული საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რიცხვის ზრდასთან ერთად სულ უფრო იზრდება. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ევროპული მექანიზმების კვლევა დაიწყება გარიგების მონაწილე კომპანიებისა და მინორიტარი აქციონერების ცალკეული ჯგუფების განსაზღვრით, რომელთა დაცვაზე საერთაშორისო შერწყმების სამართლებრივი მოწესრიგების მიზნით ევროკავშირის დონეზე არსებული რეგულირება ზრუნავს. მინორიტარი აქციონერების კონკრეტული ჯგუფების დადგენის შემდეგ მოხდება მათი სათანადო დაცვის უზრუნველყოფის, როგორც ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებზე დაკისრებული ვალდებულების არსის განხილვა და მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმების განსაზღვრული ტიპების გამოყოფა, რომლებსაც დირექტივა უშუალოდ მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის ითვალისწინებს. მინორიტარი აქციონერის დაცვის ევროპული მექანიზმების კვლევის პირობითად მეორე ნაწილი ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო შთანთქმის პროცესში მინორიტარი აქციონერის დაცვის კონკრეტული მექანიზმების განხილვას დაეთმობა.

მინორიტარი აქციონერის დაცვა მოითხოვს კონკრეტული მინორიტარი აქციონერის იდენტიფიცირებას, რომელმაც მისთვის მინიჭებული დაცვის მექანიზმებით უნდა ისარგებლოს და დაიცვას საკუთარი ქონებრივი ინტერესი.

<sup>1211</sup> ერთიანი მიდგომის თაობაზე დაწვრილებით იხ.: Restrepo F., Subramanian G., The Effect of Delaware Doctrine on Freezeout Structure and Outcomes: Evidence on the Unified Approach, 5 Harv. Bus. L. Rev., Vol. 5, 2015, 205-236.

<sup>1212</sup> ვრცლად იხ.: Restrepo F., Do Different Standards of Judicial Review Affect the Gains of Minority Shareholders in Freeze-Out Transactions? A Re-Examination of Siliconix, Harvard Business L. Rev., Vol. 3, Iss. 2, 2013, 321-359.

აღნიშნული საკითხი, როგორც აღინიშნება, საერთაშორისო შერწყმების ევროპული რეგულირების მიერ გარკვეულწილად გადაუწყვეტელი დარჩა,<sup>1213</sup> სწორედ ამიტომ საკითხის ნათელყოფა დირექტივის ცალკეულ დებულებებზე დაყრდნობითა და ზოგადი წესების დაცვით უნდა მოხდეს, რამაც შეიძლება სასვებით დამაკმაყოფილებელი გადაწყვეტა შემოგვთავაზოს.

საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების მარეგულირებელი ნორმები, რომლებსაც ითვალისწინებს საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივა, მინორიტარი აქციონერის სტატუსზე აქცენტს არ ეკეთებენ და ფოკუსირებას მხოლოდ კომპანიის აქციონერების დაცვაზე ახდენენ. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დირექტივის 119-ე მუხლი, რომელიც შეიცავს ორი ისეთი ძირითადი ტერმინის განსაზღვრებებს, როგორებიცაა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია და შერწყმა, ტერმინ „მინორიტარი აქციონერის“ განმარტებას არ იძლევა. გარდა ამისა, დირექტივის მუხლი, რომელიც პირდაპირ და უშუალოდ აქციონერების დაცვას ეხება, ისევე როგორც საერთაშორისო გარიგებების მარეგულირებელი სხვა ნორმები ტერმინს „მინორიტარი აქციონერი“ საერთოდ არ ხმარობენ.<sup>1214</sup> თუმცა, აქვე ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ 2005 წლის საერთაშორისო შერწყმის დირექტივა ოდნავ განსხვავებულად უდგებოდა საკითხს და ტექსტში იყენებდა ტერმინს „მინორიტარი პარტნიორები“ (Minority Members), რომელშიც ასევე იგულისხმებოდნენ მინორიტარი აქციონერები.<sup>1215</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის პროცესში მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხისადმი ზოგად მიდგომას, რომელიც მათ დაცვას აქციონერთა დაცვის ქვეშ აქცევს, განაპირობებს ამ უკანასკნელის ყოვლისმომცველი ბუნება, რომელიც არ ახდენს დიფერენცირებას და ითვალისწინებს როგორც შერწყმის გარიგების მონაწილე ორივე კომპანიის აქციონერებს, ისე თითოეულ კომპანიის მინორიტარ აქციონერთა ორ ჯგუფს, რომელიც შერწყმის გარიგების დამტკიცებასთან დაკავშირებით შესაძლო წარმოიშვას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მინორიტარი აქციონერის განსაზღვრა, რომლის დაცვაც უნდა მოხდეს, ორი ურთიერთდაკავშირებული პუნქტისგან შედგება, რაც, ერთი მხრივ, გარიგების მონაწილე კომპანიებისა და, მეორე მხრივ, თითოეულ მათგანში მინორიტარი აქციონერების ცალკეული ჯგუფების გამოყოფას გულისხმობს. საკითხის ასეთ დაყენებას დიდწილად განსაზღვრავს მწირი და ფართო კონკრეტიზაციას მოკლებული რეგულირება, რომელსაც ევროკავშირის დირექტივა იძლევა, რომლის კომპეტენციაში შედის საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების მოწესრიგება.

მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა ჩვეულებრივ აქციათა კვანტიტატიურ მაჩვენებელს უკავშირდება, რომელიც ზოგადი და სპეციფიკური კონტექსტიდან გამომდინარე დგინდება, რომლის მიხედვითაც, თავის მხრივ, მინორიტარი აქციონერის დაცვის ე.წ. *ex-ante* და *ex-post* მექანიზმების გამოყენების

<sup>1213</sup> Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, Utrecht L. Rev., Vol. 4, Iss. 1, 2008, 45.

<sup>1214</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a.

<sup>1215</sup> Directive 2005/56/EC on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, Art. 4, para. 2; Art. 6, para. 2, point (c); Art. 10, para. 3.

საკითხი განისაზღვრება. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა აქციათა კვანტიტატიურ მაჩვენებლის მიხედვით საერთაშორისო შერწყმის პროცესში, როგორც წესი, დამოკიდებულია საერთო კრებაზე გარიგების დამტკიცებისთვის საჭირო ხმების ოდენობაზე, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, ეროვნული კანონმდებლობით დგინდება, რომელიც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების მიმართ გამოიყენება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, აქციონერთა დარჩენილი ნაწილი, რომელმაც შერწყმის დამტკიცებას მხარდაჭერა არ გამოუცხადა, მინორიტარი აქციონერებს წარმოადგენენ, რომელთა საკუთრებაში მყოფი ხმის უფლების მქონე აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი ერთი აქციიდან საერთო ოდენობის იმდენ პროცენტს გამოკლებული ერთ აქციის ფარგლებში შეიძლება მერყეობდეს, რომელიც კონკრეტული რეგულაციის მიხედვით გარიგების დამტკიცებისთვის აღარ არის საჭირო. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, მინორიტარ აქციონერად მოიაზრება აქციონერი, რომელიც კრებაზე გადაწყვეტილების მიღებისთვის აუცილებელ ხმებზე ნაკლებ ხმებს ფლობს, რაც შერწყმის კონტექსტში მას ათანაბრებს აქციონერთა ჯგუფთან, რომელიც თავის ხმას შერწყმის წინააღმდეგ იყენებს.<sup>1216</sup> ამასთანავე, მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა საერთაშორისო შერწყმის, როგორც სპეციფიკური კონტექსტის ფარგლებში მიზანშეწონილია წარმართოს ზემოაღნიშნული ორი პუნქტის გათვალისწინებითაც, რითაც მინორიტარი აქციონერის რაობისა და მისი დაცვის მექანიზმების ძირითადი კატეგორიების თაობაზე უფრო სრული წარმოდგენა შეიქმნება.

მინორიტარი აქციონერის განსაზღვრა ორი ურთიერთდაკავშირებული პუნქტისგან შედგება და როგორც გარიგების მონაწილე კომპანიების, ისე კონკრეტულ მათგანში მინორიტარი აქციონერების ცალკეული ჯგუფების გამოყოფას მოიცავს. საკითხის ასეთ დაყენებას დიდწილად განსაზღვრავს მწირი და ფართო კონკრეტიზაციას მოკლებული რეგულირება, რომელსაც ევროკავშირის დონეზე არსებული საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივა იძლევა. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერის განსაზღვრის საკითხი აქციათა კვანტიტატიურ მაჩვენებელს უკავშირდება, რომელიც ზოგადი და სპეციფიკური კონტექსტის მიხედვით დგინდება, თუმცა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ნორმები აღნიშნულ საკითხზე ყურადღებას არ ამახვილებენ, სამაგიეროდ, მათ ნაცვლად პასუხს შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმების მარეგულირებელი ნორმები იძლევიან, რომელთა თანახმადაც შერწყმის დამტკიცებისთვის აუცილებელია უბრალო უმრავლესობის ან ორი მესამედის უმრავლესობის მხარდაჭერა,<sup>1217</sup> რის შესაბამისადაც აქციონერთა დარჩენილი ნაწილი, რომელმაც შერწყმის დამტკიცებას მხარდაჭერა არ გამოუცხადა, მინორიტარი აქციონერების კატეგორიაში ხვდება. ამდენად, მინორიტარი აქციონერების საკუთრებაში მყოფი ხმის უფლების მქონე აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი 1 აქციიდან საერთო ოდენობის 50 პროცენტს გამოკლებული ერთ აქციის ფარგლებში შეიძლება მერყეობდეს. მინორიტარი აქციონერის განსაზღვრა მისი კუთვნილი აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი

<sup>1216</sup> Alavi H., Khamichonak T., To Be or not to Be; the EU Cross-border Mergers Framework and Harmonization of Dissenting Shareholder's Rights, Hungarian Journal of Legal Studies, Vol. 58, Iss. 3, 2017, 314.

<sup>1217</sup> ერთობლიობაში ob.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law, Art. 93, para. 1; Art. 121, para. 1, point (b).

მიხედვით სპეციფიკური კონტექსტის ფარგლებში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მისი დაცვის სპეციალური მექანიზმების გამოყენების დროს.

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის დროს პირველი პუნქტით გათვალისწინებული საკითხი მოითხოვს, ერთის მხრივ, იმის განსაზღვრას გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი თუ ორივე მხარის მინორიტარი აქციონერების დაცვაზე საუბარი და, მეორეს მხრივ, იმის დადგენას რამდენად არსებობს გარიგების ორივე მხარის მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა, რაც, უმრავლეს შემთხვევაში, საერთო კრების მიერ გარიგების დამტკიცების მოთხოვნის არსებობა-არარსებობას უკავშირდება. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების პროცესში აღნიშნული ორივე საკითხი შედარებით იოლად და რაც მთავარია, ორივე მხარისათვის დადებითად წყდება, რამდენადაც დირექტივა გარიგების მონაწილე ორივე მხარის აქციონერთა კრებების მიერ შერწყმის დამტკიცებას სავალდებულო წესით ითვალისწინებს, რაც მინორიტარ აქციონერებს დაცვის ყველა შემთავაზებული მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობას აძლევს, რომლებიც ჩვეულებრივ შერწყმის პირდაპირი გარიგებების დროს გამოიყენება.<sup>1218</sup> ამდენად, საერთაშორისო შერწყმის დროს გარიგების მონაწილე ორივე კომპანიის მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი დგება დღის წესრიგში, რამდენადაც გარიგების დამტკიცების შემდეგ ორივე კომპანიაში შეიძლება დარჩნენ აქციონერები, რომლებმაც გარიგებას მხარი არ დაუჭირეს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას, რაც ეხება, მათი დაცვის საჭიროება შეიძლება, როგორც წილთა პროცენტული მაჩვენებლის შემცირების, ისე გამოსაყენებელი სამართლის შეცვლიდან გამომდინარე წარმოიშვას, რომელიც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების სხვაგვარად აწესრიგებს.<sup>1219</sup> აღნიშნული განსაკუთრებით ეხება საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ფორმას, რომელიც ახალი კომპანიის დაფუძნებას გულისხმობს, ხოლო მიერთების ფორმით განხორციელებული შერწყმის დროს გარიგების იმ მხარის მინორიტარი აქციონერები და, ზოგადად, აქციონერები, რომელიც ახდენს გარიგების მონაწილე მეორე კომპანიის მიერთებას, აქციათა გადაცვლის წინაშე არ დგანან, თუმცა შეიძლება წილის შემცირების წინაშე აღმოჩნდნენ, რაც მათი დაცვის აუცილებლობას ასევე წარმოშობს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების შემთხვევაში მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა შეიძლება აგრეთვე გარიგებების დასრულების

---

<sup>1218</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 1. თუმცა, როგორც უკვე აღინიშნა, საერთო კრების მიერ დამტკიცების მოთხოვნისთვის გვერდის ავლა შესაძლებელია ცალკეულ შემთხვევაში დაშვებულ იქნეს. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 3.

<sup>1219</sup> აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობის დასაბუთება გამოსაყენებელი საკორპორაციო სამართლის შეცვლის საფუძვლით მხოლოდ დამატებით მნიშვნელობას ატარებს. ვრცლად იხ.: *Ventoruzzo M.*, Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law, *European Company and Financial L. Rev.*, 2007, Vol. 4, Iss. 1, 47-75. აგრეთვე იხ.: *Wyckaert M., Geens K.*, Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, *Utrecht L. Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 49-50.

შემდეგ გამოსაყენებელი საკორპორაციო სამართლის შეცვლის გამო დადგეს.<sup>1220</sup> გამოსაყენებელი სამართლის შეცვლიდან მომდინარე საფრთხე უშუალოდ საერთაშორისო შერწყმის პროცესს არ უკავშირდება, თუმცა საერთაშორისო გარიგების თანმდევი შედეგიდან გამომდინარე მასთან მჭიდროდ ასოცირდება, რამდენადაც აღნიშნულ შემთხვევაში საუბარია მინორიტარი აქციონერების იმ ჯგუფის დაცვის აუცილებლობაზე, რომელიც ახლად დაფუძნებული ან გადარჩენილი კომპანიის მინორიტარი აქციონერების ჯგუფი გახდება, რომელშიც შემავალმა მინორიტარმა აქციონერებმა თავის დროზე შერწყმას მხარი დაუჭირეს და აქციების გადაცვლა მოახდინეს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობას შეიძლება განაპირობებდეს იმის ვარაუდი, რომ წვერი სახელმწიფოს ნაციონალური საკორპორაციო სამართალი მინორიტარი აქციონერებს მეორე წვერ სახელმწიფოსთან შედარებით დაცვის უფრო ნაკლებ დონეს სთავაზობს, რაც მინორიტარ აქციონერს მიუხედავად აქციათა გადაცვლის ხელსაყრელი პირობებისა, უბიძგებს მხარი არ დაუჭიროს შერწყმას და დაცვის სპეციალური მექანიზმის გამოყენების თაობაზე იფიქროს. ასეთი მოლოდინის საფუძველს ქმნის აქციონერთა უფლებების არასაკმარისი ჰარმონიზაცია, რომელიც წვერ სახელმწიფოთა შორის აქციონერთა, მათ შორის მინორიტარ აქციონერთა დაცვის კუთხით არსებული განსხვავებების აღმოფხვრის საშუალებას ბოლომდე არ იძლევა.<sup>1221</sup> აქციონერთა უფლებებისა და მათი დაცვის მექანიზმების იდეალურად სასურველი ჰარმონიზაციის არარსებობის პირობებში ზოგჯერ საკითხი იმდაგვარადაც დაისმის, რომ ეჭვს ქვეშ აყენებს მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობასა და მას ერთიანი ბაზრისთვის ერთგვარ დაბრკოლებად განიხილავს, რისგანაც გამოსავალს ისევ მინორიტარი აქციონერების დაცვისა და ჰარმონიზაციის დონის ზრდა შეადგენს.<sup>1222</sup> აღნიშნული კუთხით 2019 წლის ნოემბერში საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელ დირექტივაში მნიშვნელოვანი ცვლილება განხორციელდა, რომელიც უმეტესწილად მინორიტარი აქციონერის ex post დაცვის სპეციალურ მექანიზმს შეეხო.<sup>1223</sup>

მინორიტარი აქციონერის განსაზღვრის მეორე პუნქტი შერწყმის მონაწილე თითოეული კომპანიის მინორიტარი აქციონერების ორი ჯგუფად დიფერენცირებას უკავშირდება და თითოეული მათგანის დაცვის აუცილებლობის განსაზღვრას ეხება,

---

<sup>1220</sup> ზოგადად იხ.: Ventoruzzo M., Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law, *European Company and Financial L. Rev.*, 2007, Vol. 4, Iss. 1, 47-75.

<sup>1221</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონის გაზრდის მიზნით მისი უფლებებისა და დაცვის მექანიზმების ჰარმონიზაციის აუცილებლობის თაობაზე დაწვრილებით იხ.: Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, *Utrecht L. Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 40-52.

<sup>1222</sup> ვრცლად იხ.: Kurtulan G., Minority Shareholder Protection in Cross-Border Mergers: A Must for or an Impediment to the European Single Market?, *European Business Organization Law Review*, Vol. 18, Iss. 1, 2017, 101-121.

<sup>1223</sup> 2019 წლის ნოემბერში საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების თაობაზე 2017 წლის დირექტივაში მნიშვნელოვანი დამატება შევიდა, რომელმაც ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი გაითვალისწინა, რამაც აღნიშნული მექანიზმის გამოყენებასთან მიმართებით მინორიტარი აქციონერების დაცვისა და ჰარმონიზაციის დონის მკვეთრი გაუმჯობესება უნდა განაპირობოს, რამდენადაც ცვლილება წვერ სახელმწიფოებში აღნიშნული მექანიზმის არარსებობის შემთხვევაში მის დანერგვასა და მისი გამოყენების პირობების დაახლოებას გამოიწვევს. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, Art. 1, para. (13).

რაც თავისთავში დაცვის მექანიზმების კატეგორიზაციასაც მოიცავს. ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის საერთაშორისო შერწყმის დროს მათი პირდაპირი ბუნებიდან გამომდინარე მინორიტარი აქციონერების ორი ჯგუფი გამოიყოფა, რომელთაგან პირველში შედიან მინორიტარი აქციონერები, რომლებიც შერწყმის მონაწილე ორივე კომპანიაში გარიგების დამტკიცებამდე თავისთავად არსებობდნენ, ხოლო მეორე ჯგუფი აერთიანებს მინორიტარ აქციონერებს, რომლებმაც შერწყმის გარიგების დამტკიცებას მხარი არ დაუჭირეს. ამასთან, მინორიტარი აქციონერები, რომლებსაც თავისი ხმა შერწყმის არც სასარგებლოდ და არც წინააღმდეგ არ დაუფიქსირებიათ, რამდენადაც შეიძლება კრებას არ ესწრებოდნენ ან თავი შეიკავეს ხმის მიცემისგან, არ ითვლებიან მინორიტარ აქციონერებად, რომლებიც დაცვას საჭიროებენ და უფლება აქვთ დაცვის მექანიზმებით ისარგებლონ, ვინაიდან მათ საკუთარი პროცესტი და წინააღმდეგობა აშკარა და თვალსაჩინო ფორმით არ გამოუხატავთ.<sup>1224</sup> გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების ის ნაწილი, რომელმაც შერწყმას ნდობა და მხარდაჭერა გამოუცხადა, თავისთავად იგულისხმება და ცხადია, რომ დაცვას არ მოითხოვს და ამის შესაბამისად არ აქვს დაცვის სპეციალური მექანიზმით სარგებლობის უფლება, გარდა იმ გამონაკლისისა, როცა მათი მხარდაჭერა მოპოვებულ იქნა არასრული, მცდარი ან არასწორი ინფორმაციის საფუძველზე, რაც მათ დაცვისა და კრების გადაწყვეტილების გასაჩივრების მექანიზმის გამოყენების უფლებას აძლევს.

მინორიტარი აქციონერების ორივე ჯგუფის ზედდება სავსებით შესაძლებელია, რასაც საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესში ხშირად აქვს ადგილი, ვინაიდან და რადგანაც მინორიტარი აქციონერების ორი ჯგუფად კატეგორიზაცია პირობითია და ფაქტობრივად შერწყმის განხორციელების კონკრეტულ ეტაპს უკავშირდება. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის გარიგებების მარეგულირებელი ნორმები მინორიტარი აქციონერების ორივე ჯგუფს ყურადღების მიღმა არ ტოვებს, თუმცა დაცვის პირდაპირ მექანიზმებს 2019 წლის ბოლოს განხორციელებული ცვლილებების შემდეგ უშუალოდ მხოლოდ მეორე ჯგუფის მინორიტარი აქციონერებისთვის ითვალისწინებს, მაშინ როდესაც პირველი ჯგუფის მინორიტარს აქციონერებს შერწყმის განხორციელების პროცესის ფარგლებში *ex ante* მექანიზმებით უზრუნველყოფს. ამასთან ერთად, ისიც თავისთავად ცხადია, რომ პირველი ჯგუფის მინორიტარ აქციონერებს ან მათ გარკვეულ ნაწილს სრული უფლება ექნებათ საერთო კრების მიერ გარიგების დამტკიცების შემდეგ დირექტივით დადგენილი მოთხოვნების დაცვით ისარგებლონ *ex post* მექანიზმებით, რამდენადაც მათი ჯგუფებად დაყოფა და დაცვის მექანიზმების კატეგორიზაცია ერთობ ფორმალური და პირობითია, რაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხის აქციონერთა

<sup>1224</sup> მინორიტარი აქციონერი, რომელიც კრებას არ ესწრებოდა ან ხმის მიცემისგან თავი შეიკავა, მისი მიჩნევა აქციონერად, რომელიც შერწყმას ეწინააღმდეგება, როგორც აღინიშნება, წევრი სახელმწიფოს რეგულაციებზე შეიძლება იყოს დამოკიდებული, რომლებიც სავარაუდოდ უნდა განსაზღვრავდნენ ხმის მიცემაში არმონაწილეობა ნეგატიურ თუ ნეიტრალურ ხმის მიცემად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს და ხმის მიცემისგან თავშეკავება პოზიციის დაფიქსირების საშუალებას, საერთოდ, რამდენად წარმოადგენს. იხ.: Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, *Utrecht L. Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 49. ხმის არმიცემა ან ხმის მიცემისგან თავშეკავება ზოგადად ვერ მიიჩნევა ხმის მიცემად, ვინაიდან აქტიურ ქმედებას არ მოიაზრებს, რომელიც კრებაზე შერწყმისადმი სასარგებლოდ ან საწინააღმდეგოდ ხმის მიცემაში გამოიხატება.

დაცვის ფართო თემის ფარგლებში მოქცევას გარკვეულწილად ხსნის და ამართლებს. მიუხედავად ამისა, უფრო მიზანშეწონილია მინორიტარი აქციონერების დაცვა უფრო გამოკვეთილ ხასიათს ატარებდეს, რაც თუნდაც მუხლის სახელწოდებაშიც რომ აისახებოდეს გაცილებით უკეთესი იქნებოდა, მით უფრო მაშინ, როდესაც დირექტივის 126a მუხლი რეალურად მხოლოდ მინორიტარი აქციონერების დაცვას ეხება.

#### 4.4.1.2. სათანადო და ადეკვატური დაცვის უზრუნველყოფა

მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის პროცესში ერთ-ერთ მთავარი ამოცანაა, რომლის გადაწყვეტისთვის საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი ევროპული ჩარჩო ზოგად და სპეციალურ მიდგომებს იყენებდა, რომლებიც რეგულირების კუთხით მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმების მოქმედებას ეფუძნებოდა. მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფის ზოგადი მიდგომა მოიაზრებდა მინორიტარი აქციონერების დაცვას საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესისა და აქციონერთა დაცვის საყოველთაო ფორმატის ფარგლებში არსებული მექანიზმებით, რომლებსაც საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივა თავად ითვალისწინებდა, რითაც ქმნიდა მექანიზმებს, რომლებიც მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის უშუალოდ ევროკავშირის დონეზე შემუშავდნენ. მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფის სპეციალური მიდგომა პირველი და ზოგადი მიდგომისგან განსხვავებით, გულისხმობდა მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის სპეციალური მექანიზმების შემუშავებას, რომელთა სამართლებრივი მოწესრიგების ვალდებულება საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელმა ევროპულმა ჩარჩომ პირდაპირ და უშუალოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებს დაავალა, რომლებსაც სურვილის შემთხვევაში საკუთარ კანონმდებლობაში დაცვის სპეციალური მექანიზმების მარეგულირებელი ნორმები უნდა გაეწერათ. საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივის კონკრეტული მუხლი აღნიშნავდა, რომ წევრ სახელმწიფოებს შეუძლიათ მიიღონ ნორმები, რომელთა შექმნის მიზანს მინორიტარი აქციონერებისთვის, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმას შეეწინააღმდეგნენ, სათანადო დაცვის უზრუნველყოფა (To Ensure Appropriate Protection) შეადგენს.<sup>1225</sup> ამგვარად, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სპეციალური მექანიზმების შემუშავება და დანერგვა წევრი სახელმწიფოს დისკრეციულ უფლებამოსილებაში შედიოდა.<sup>1226</sup>

<sup>1225</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law, Art. 121, para. 2. 2019 წლის ნოემბერში აღნიშნულ დირექტივაში მნიშვნელოვანი ცვლილებები განხორციელდა, რომელთაგან ერთ-ერთი 121-ე მუხლს შეეხო და განაპირობა მისი მე-2 პარაგრაფის ახალი რედაქციით ჩამოყალიბება, რის შედეგადაც პარაგრაფის მეორე წინადადება მთლიანად ამოღებულ იქნა, სამაგიეროდ, მის ნაცვლად დირექტივას დამატა 126a მუხლი, რომელიც პირდაპირ წევრების დაცვას შეეხება, რომლის ფარგლებშიც დირექტივამ მინორიტარი აქციონერების დაცვის სპეციალური მექანიზმი, კერძოდ, ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი პირდაპირ გაითვალისწინა. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions (Text with EEA relevance), O J L 321, 12.12.2019, Art. 1, para. (8), (13).

<sup>1226</sup> Alavi H., Khamichonak T., Protection of dissenting shareholders in the EU cross-border mergers framework: A call for further harmonization?, *Trames Journal of the Humanities and Social Sciences* Vol. 21, Iss. 3, 2017, 215.

სათანადო დაცვით უზრუნველყოფა, როგორც იკვეთება, მხოლოდ მინორიტარი აქციონერების იმ ჯგუფს ეხებოდა, რომელმაც შერწყმას მხარი არ დაუჭირა და მისი დამტკიცების შემდეგ უმცირესობაში აღმოჩნდა. საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივა მინორიტარი აქციონერების მეორე ჯგუფის დაცვასთან დაკავშირებით, რომელიც შერწყმის დამტკიცებამდე კომპანიაში არსებობს, ასეთი მოთხოვნას არ აყენებდა, რამდენადაც თვლიდა, რომ მინორიტარი აქციონერების აღნიშნული ჯგუფის დაცვისთვის აქციონერთა ზოგადი დაცვის ფორმატის ფარგლებში გათვალისწინებული მექანიზმები სავსებით მისაღები და საკმარისია.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფის ზოგადი მიდგომის საფუძველზე შემუშავებული მექანიზმები დაცვის *ex ante* მექანიზმებს, ხოლო სპეციალური მიდგომის მიხედვით შექმნილი მექანიზმები მინორიტარი აქციონერების დაცვის *ex post* მექანიზმებს წარმოადგენენ, ვინაიდან მათი მოქმედების დაწყების მომენტი აქციონერთა კრების მიერ საერთაშორისო შერწყმის დამტკიცების მიხედვით განისაზღვრება და იმიჯნება. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აღნიშნული ორ ჯგუფის მექანიზმებიდან პირველი ირიბ, ხოლო მეორე პირდაპირ დაცვას უზრუნველყოფს, რამდენადაც უშუალოდ შერწყმის პროცესში წარმოშობილი მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის სპეციალურად შემუშავდნენ. მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმების ასეთი გამიჯვნის კვალდაკვალ ჯგუფებად დიფერენცირდება მინორიტარი აქციონერები, რომლებსაც მათი გამოყენების უფლება აქვთ. კერძოდ, მინორიტარი აქციონერები, რომლებიც შერწყმის მონაწილე კომპანიებში შერწყმის დამტკიცებამდე არსებობდნენ დაცვის *ex ante* მექანიზმებით სარგებლობენ, ხოლო მინორიტარი აქციონერების დაცვა, რომლებიც შერწყმის წინააღმდეგ წავიდნენ და მის დამტკიცებას მხარი არ დაუჭირეს, *ex post* მექანიზმების გამოყენებით ხორციელდება, რომლებმაც მათი სათანადო დაცვა უნდა უზრუნველყონ.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფის სპეციალური მიდგომა, რომელიც სათანადო დაცვის აუცილებლობას ეფუძნებოდა, წევრი სახელმწიფოებისთვის იმპერატიულ მოთხოვნას არ წარმოადგენდა, რაც მისი უფლებებელყოფის ან მისთვის გვერდის ავლის საშუალებას იძლეოდა.<sup>1227</sup> აღნიშნულის გამოსწორება 14 წლის შემდეგ მოხდა და ამჟამად დაცვის სპეციალური მექანიზმი, რომლის სამართლებრივი მოწესრიგება წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობით თავის დროზე მიიჩნეოდა სათანადო დაცვის უზრუნველყოფის ქვაკუთხედად, საბოლოოდ მაინც დაიკავა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივის მუხლებს შორის თავისი კუთვნილი ადგილი, თუმცა ცოტა დაგვიანებით.<sup>1228</sup> განხორციელებულმა ცვლილებამ ბოლო მოუღო დაცვის მექანიზმების დიფერენცირებას, რომელიც ემყარებოდა, ერთის მხრივ,

<sup>1227</sup> Alavi H., Khamichonak T., Protection of dissenting shareholders in the EU cross-border mergers framework: A call for further harmonization?, *Trames Journal of the Humanities and Social Sciences* Vol. 21, Iss. 3, 2017, 224.

<sup>1228</sup> 2017 წლის საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების თაობაზე დირექტივას, როგორც უკვე აღინიშნა, 2019 წელს დაემატება მუხლი, რომელმაც გაითვალისწინა და უზრუნველყო ევროკავშირის დონეზე ფულადი კომპენსაციის მიღების სპეციალური მექანიზმის მოწესრიგება. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law, Art. 126a.



ევროკავშირისა და, მეორეს მხრივ, წევრი სახელმწიფოს დონეზე მექანიზმების უშუალო მოწესრიგების მიდგომებს და ევროკავშირის სამართლის განვითარების ამ ეტაპისთვის საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივა შერწყმის პროცესში ჩვეულებრივ მოქმედ მონიტორინგის აქციონერის დაცვის ყველა აუცილებელ მექანიზმს ითვალისწინებს.

ამგვარად, მინორიტარი აქციონერებისთვის სათანადო და ადეკვატური დაცვის უზრუნველყოფა საერთაშორისო შერწყმის პროცესში წარმოადგენს ევროკავშირის დონეზე გარიგებათა რეგულირების ევოლუციური განვითარებისა და მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობის გაცნობიერების შედეგს, რაც ფაქტობრივად წარმოადგენს იმ გზის ჩვენებას, რომელიც მინორიტარ აქციონერთა ინტერესების გათვალისწინების აუცილებლობამ სათანადო დაცვის უზრუნველყოფიდან ადეკვატური და პროპორციული დაცვის უზრუნველყოფამდე განვლო. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მინორიტარი აქციონერების ინტერესთა დაცვის ნელი პროგრესირების გზა პირობითად შეიძლება ორ პერიოდად 2005 წლიდან 2019 წლამდე და 2019 წლის შემდეგ დაიყოს. 2005 წელს ევროკავშირმა მიიღო საერთაშორისო შერწყმის დირექტივა, რომელშიც მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვის აუცილებლობის თაობაზე აღინიშნა, თუმცა აღნიშნულის უზრუნველყოფა იმ დროისათვის წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობას დაევალა.<sup>1229</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვისადმი ასეთმა მიდგომამ საფუძვლიანი კრიტიკა დაიმსახურა, რომლის ფარგლებში მინორიტარი აქციონერების დაცვის სპეციალური მექანიზმის ჰარმონიზაციის თაობაზე არაერთი რეკომენდაცია გამოითქვა.<sup>1230</sup>

2019 წელს ევროკავშირმა ერთხმად აღიარა, რომ ჰარმონიზებულ სამართლებრივ ჩარჩოს მინორიტარი აქციონერებისთვის ადეკვატური და პროპორციული დაცვის უზრუნველყოფის კუთხით გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება,<sup>1231</sup> რის საფუძველზეც საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივის 121-ე მუხლში შევიდა ცვლილება და წინადადება, რომელიც სათანადო დაცვის უზრუნველყოფას ეხებოდა ამოღებული იქნა, ხოლო დაცვის სპეციალური მექანიზმის ჰარმონიზაცია დირექტივის 126 მუხლს დაეკისრა.<sup>1232</sup> ამგვარად, სათანადო დაცვის უზრუნველყოფის ერთგვარი ვალდებულება, რომელიც წევრ სახელმწიფოებს დისკრეციის ფარგლებში მოქმედების ფართო დიაპაზონს აძლევდა, ადეკვატური და პროპორციული დაცვის უზრუნველყოფის პრინციპმა შეცვალა, რომელიც პირდაპირ თუ ირიბად საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივის იმ ნორმებში აისახა, რომლებიც საერთაშორისო

<sup>1229</sup> Directive 2005/56/EC on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, Art, 4, para. 2.

<sup>1230</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონის გაზრდის მიზნით მისი უფლებებისა და დაცვის მექანიზმების ჰარმონიზაციის აუცილებლობის თაობაზე ვრცლად იხ.: *Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization*, *Utrecht L. Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 40-52; *Alavi H., Khamichonak T., Protection of dissenting shareholders in the EU Cross-border Mergers Framework: A Call for further Harmonization?*, *Trames Journal of the Humanities and Social Sciences* Vol. 21, Iss. 3, 2017, 215-232.

<sup>1231</sup> Directive (EU) 2019/2121 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, rec. 6.

<sup>1232</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, COM/2018/241 final, 2018/0114 (COD), Brussels, 25.4.2018, 26.

შერწყმის განხორციელების პროცესსა და ამ პროცესში მინორიტარი აქციონერების დაცვის მექანიზმებს არეგულირებენ.

#### 4.4.1.3. ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი

ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის ტრადიციული მექანიზმია, რომელიც აქციონერთა დაცვის ზოგადი ფორმატის ფარგლებში საერთაშორისო შერწყმის გარიგების განხორციელების პროცესის გამჭვირვალობაზე ფოკუსირდება და მინორიტარი აქციონერების ინფორმირებას უზრუნველყოფს. ინფორმაციის გახსნილობა მინორიტარი აქციონერის დაცვის *ex-ante* მექანიზმების კატეგორიას განეკუთვნება, რომლითაც სარგებლობა ნებისმიერ მინორიტარ აქციონერს შეუძლია საერთო კრებაზე შერწყმის დამტკიცებამდე იმისდა მიუხედავად, თუ აღნიშნულთან დაკავშირებით როგორი გადაწყვეტილების მიღებას გეგმავს, რამდენადაც ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი ქმნის შერწყმის გარიგებისა და დაცვის სპეციალური მექანიზმების გამოყენების თაობაზე ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების საფუძველს. ინფორმაციის გახსნილობის, როგორც საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების პროცესის სახელმძღვანელო პრინციპისა და მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმის მოწესრიგებას საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელი დირექტივის 123-ე მუხლი ეთმობა.<sup>1233</sup>

ინფორმაციის გახსნილობა, პირველ რიგში და უმთავრესად, მოიაზრებს შერწყმის პროცესის საჯაროობას, რაც საერთაშორისო შერწყმის განხორციელებასთან დაკავშირებული ინფორმაციის, უფრო ზუსტად კი, ამ ინფორმაციის შემცველი დოკუმენტაციის გამოქვეყნებას გულისხმობს. დოკუმენტებს შორის, რომელთა წარდგენის მოვალეობა გარიგების მონაწილე ორივე კომპანიას ეკისრება, უნდა აღინიშნოს შერწყმის პირობების საერთო პროექტი, აქციონერებისთვის გაგზავნილი შეტყობინება და დამოუკიდებელი ექსპერტის ანგარიში, რომელთა ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა საერთო კრებამდე სულ მცირე ერთი თვით ადრე რეესტრში წარდგენის გზით ან კომპანიის ოფიციალური ვებგვერდის მეშვეობით უნდა მოხდეს.<sup>1234</sup> საერთაშორისო შერწყმის თაობაზე ინფორმაციის

<sup>1233</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law, Art. 123. ინფორმაციის გახსნილობას მე-6 მუხლი ეთმობოდა საერთაშორისო შერწყმების მარეგულირებელ თავდაპირველ დირექტივაში, რომელიც პირდაპირ და უშუალოდ მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა შერწყმებს ეხებოდა. იხ.: Directive 2005/56/EC on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, Art. 6. 2017 წელს მიღებულმა საკომპანიო სამართლის კოდიფიცირებულმა დირექტივამ ნუმერაცია შეცვალა და მე-6 მუხლმა 123-ე მუხლის ადგილი დაიკავა. ინფორმაციის გახსნილობის მომწესრიგებელი მუხლის ნუმერაციის შეცვლასთან ერთად გარკვეული დროის შემდეგ მისი სათაურიც შეიცვალა. მუხლის პირველად სახელწოდებას „გამოქვეყნება“ (Publication) შეადგენდა, ხოლო 2020 წლის 1 იანვრიდან ამოქმედებული ცვლილების მიხედვით, რომელიც კოდიფიცირებულ დირექტივაში შევიდა, მუხლმა შეიცვალა სათაური და ახალი რედაქციით ჩამოყალიბდა. იხ.: Directive (EU) 2019/2121 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions, Art. 1, para. (10). საკომპანიო სამართლის კოდიფიცირებული დირექტივის 123-ე მუხლის ამჟამინდელ სათაურს „გახსნილობა“ (Disclosure) შეადგენს.

<sup>1234</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 1. დოკუმენტაციის ოფიციალურ ვებგვერდზე გამოქვეყნების შემთხვევაში თუკი გარკვეული ვადების დაცვა მოხდება გარიგების მონაწილე კომპანიები შეიძლება განთავისუფლდნენ ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნისგან, რომელიც დოკუმენტების რეესტრში წარდგენას ეხება,

ფართო მასებისთვის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფის მიზნით წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობით შეიძლება დაშვებულ იქნეს შერწყმის პირობების საერთო პროექტის გაზეთში გამოქვეყნება, რომელიც მთელი ქვეყნის მასშტაბით ვრცელდება, რომლისთვის ინფორმაციის გადაცემა უშუალოდ რეესტრს ევალება.<sup>1235</sup>

ინფორმაციის გახსნილობის, როგორც მინორიტარი აქციონერის დაცვის მექანიზმის როლი საერთაშორისო შერწყმის პროცესში მიუხედავად მისი ზოგადი ხასიათისა, განსაკუთრებულია, ვინაიდან ის უზრუნველყოფს მინორიტარი აქციონერების მიერ ინფორმაციის მიღების უფლების რეალურ განხორციელებას, რაც მათთვის შერწყმის პირობებისა და მათი დაცვის მექანიზმების გამოყენების შესახებ ინფორმაციის მიწოდებით გამოიხატება.<sup>1236</sup> ინფორმაციის მიღების უფლების პრაქტიკული რეალიზება ხორციელდება იმ ინფორმაციის გაცნობისა და გააზრების მეშვეობით, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმის მოქმედების ფარგლებში მოცემული და განმარტებულია იმ საკორპორაციო-სამართლებრივ დოკუმენტაციაში, რომლის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა საერთაშორისო შერწყმის მონაწილე კომპანიებს ევალებათ.

#### 4.4.1.4. ადეკვატური ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი

ფულადი კომპენსაციის მიღება მინორიტარი აქციონერის დაცვის სპეციალური მექანიზმია, რომელიც მინორიტარ აქციონერს მხოლოდ მისი სტატუსიდან გამომდინარე ენიჭება.<sup>1237</sup> გარდა ამისა, ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის სპეციფიკურ ბუნებას ისიც განაპირობებს, რომ მისი მეშვეობით მინორიტარ აქციონერს კომპანიიდან გასვლის შესაძლებლობა უჩნდება, რაც გამოუვალი მდგომარეობის შემთხვევაში მისი ინტერესების დაცვისთვის ოპტიმალურ პირობებს ქმნის.<sup>1238</sup> ამასთანავე, მექანიზმის სამართლებრივი ბუნების დახასიათების დროს უნდა გათვალისწინებულ იქნეს ის ფაქტორიც, რომ ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის *ex-post* მექანიზმების კატეგორიაში გადის, რასაც მისი ამოქმედების მომენტი განსაზღვრავს. მინორიტარ აქციონერს ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმით სარგებლობის უფლება საერთო კრებაზე შერწყმის გარიგების დამტკიცების შემდეგ წარმოეშობა და მხოლოდ იმ

---

რაც საკმაოდ ხელსაყრელი პირობა მიუხედავად იმისა, რომ რეესტრში დოკუმენტაციის წარდგენა შესაძლოა მთლიანად ელექტრონული ფორმით განხორციელდეს. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 1; 4. თუმცა, მიუხედავად ამისა, შერწყმის მონაწილე კომპანიებს მათ ადგილობრივ რეესტრში გარკვეული სახის მინიმალური ინფორმაციის წარდგენის მოვალეობა მაინც ეკისრებათ, რომელთა მოცულობასა და შინაარსს დირექტივა დეტალურად განსაზღვრავს. იხ.: Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 3.

<sup>1235</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 6.

<sup>1236</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 123, para. 3, point (c), (d).

<sup>1237</sup> Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, Utrecht L. Rev., Vol. 4, Iss. 1, 2008, 45.

<sup>1238</sup> Papadopoulos Th., Reviewing the Implementation of the Cross-Border Mergers Directive, წიგნში: Papadopoulos Th. (Ed.), Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 14.

პირობის დაცვით, რომ შერწყმის პირობების საერთო პროექტის დამტკიცების წინააღმდეგ ხმის უფლების დაფიქსირება მოხდება.<sup>1239</sup>

2005 წლის საერთაშორისო შერწყმის დირექტივა მინორიტარი აქციონერებისთვის ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმს არ ითვალისწინებდა, თუმცა მითითება სათანადო დაცვის უზრუნველყოფის თაობაზე სწორედ დაცვის სპეციალური მექანიზმის დანერგვას გულისხმობდა,<sup>1240</sup> რომელსაც წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობა საბჭოს მესამე დირექტივის წყალობით გარკვეულწილად უკვე იცნობდა.<sup>1241</sup> ფულადი კომპენსაციის მექანიზმი არსობრივად საკუთარი აქციების გადაცემის სანაცვლოდ ფულადი ანაზღაურების მიღებას მოიაზრებს. საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივა ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმს, სულ მცირე, შერწყმული კომპანიის მინორიტარი აქციონერებისთვის უზრუნველყოფს და მხოლოდ იმ პირობით, თუ მათ სხვა წევრი სახელმწიფოს კომპანიის აქციონერებად გახდომა ემუქრებათ, მაშინ, როდესაც შემძენი კომპანიის მინორიტარი აქციონერებისთვის აღნიშნული მექანიზმით სარგებლობა დამოკიდებულია, ერთი მხრივ, საერთო კრების მიერ შერწყმის დამტკიცების მოთხოვნის არსებობაზე და, მეორე მხრივ, წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობაზე, რომელიც მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებულ საკითხებს აწესრიგებს.<sup>1242</sup>

ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის გამოყენება განსაზღვრული წინაპირობების დაცვასა და გარკვეული პროცედურების გავლას მოითხოვს, რის შემდეგაც უკვე მინორიტარ აქციონერს შეეძლება ფულადი კომპენსაციის სანაცვლოდ თავისი კუთვნილი აქციების გადაცემა. ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის გამოყენების წინაპირობებსა და პროცედურებს საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივა განსაზღვრავს, რაც მხოლოდ მინიმალურად აუცილებელი საკითხების მოწესრიგებით შემოიფარგლება, ხოლო მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებულ სხვა დეტალების რეგულირებას წევრი სახელმწიფოების კანონმდებლობას ანდობს.<sup>1243</sup> ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის, ისევე როგორც საერთაშორისო შერწყმის მთლიანი პროცესის რეგულირებისადმი ასეთი მიდგომა საბოლოოდ რამდენად გამართლებს მხოლოდ გამოყენების პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომელსაც შეუძლია წარმოაჩინოს ყველა ის ხარვეზი, რომელიც შეიძლება მცირე საკითხების თაობაზე ჰარმონიზაციის

<sup>1239</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 1.

<sup>1240</sup> ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის თაობაზე ვარაუდი პირდაპირ გამომდინარეობს საერთაშორისო შერწყმის დირექტივის მე-10 მუხლის მე-3 პარაგრაფიდან, რომელიც უშვებდა ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის გამოყენების თაობაზე შეთანხმებას მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც გარიგების მონაწილე ერთ-ერთი კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობა აღნიშნულ მექანიზმს ითვალისწინებდა. იხ.: Directive 2005/56/EC on Cross-border Mergers of Limited Liability Companies, Art. 10, para. 3.

<sup>1241</sup> *Seretakis A.*, Appraisal Rights in the US and the EU წიგნში *Papadopoulos Th. (Ed.)*, Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 70-71.

<sup>1242</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 1.

<sup>1243</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 2-6.

არარსებობის პირობებში გამოვლინდეს. აღნიშნულმა შეიძლება მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს სხვადასხვა წევრ სახელმწიფოებში საერთაშორისო შერწყმის ერთი გარიგების განხორციელების პროცესზე და მის კოორდინირებულ წარმართვას შეუქმნას პრობლემები.

ფულადი კომპენსაციის მიმართ წარდგენილ ძირითად მოთხოვნას, რომელსაც ის უნდა აკმაყოფილებდეს, მისი ადეკვატურობაა, რაც მარტივი ენით, რომ ითქვას ნიშნავს იმას, რომ ფულადი ანაზღაურება უნდა იყოს არც მეტი და არც ნაკლები იმ ღირებულებისა, რა ღირებულებაც მინორიტარი აქციონერის კუთვნილ აქციებს გააჩნიათ. ფულადი კომპენსაციის ოდენობა და მისი გამოანგარიშების მეთოდების თაობაზე ინფორმაცია შერწყმის პირობების საერთო პროექტში მიეთითება. ფულადი კომპენსაციის შემოთავაზებული ოდენობის მიმართ პრეტენზიის წარმოშობის შემთხვევაში მინორიტარ აქციონერს უფლება აქვს დააყენოს დამატებითი ფულადი კომპენსაციის მოთხოვნა უფლებამოსილი უწყების ან ორგანოს წინაშე, რომლის კონკრეტიზაცია წევრი სახელმწიფოს პრეროგატივაში შედის, რომელიც, როგორც წესი, მართლმსაჯულების განმახორციელებელ ორგანოს განსაზღვრავს იმ ორგანოდ, რომლის წინაშეც მოთხოვნის დაყენებაა შესაძლებელი.<sup>1244</sup> ამასთანავე, მხოლოდ აღნიშნული მოთხოვნის დაყენება ვერ გახდება საერთაშორისო შერწყმის პირობების საერთო პროექტის დამტკიცების თაობაზე საერთო კრების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების საფუძველი,<sup>1245</sup> რამდენადაც მინორიტარ აქციონერს შეუძლია მხოლოდ მისთვის სპეციალურად დადგენილი დაცვის სპეციფიკური მექანიზმებით ისარგებლოს, რომლებსაც საკომპანიო სამართლის ცალკეული ასპექტების შესახებ დირექტივა ითვალისწინებს.<sup>1246</sup>

#### 4.4.1.5. წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმი

წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმი მინორიტარი აქციონერის დაცვის დამატებითი სპეციალური მექანიზმია, რომელიც ადეკვატური ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმისგან განსხვავებით მკაცრი პროცედურული მოთხოვნების დაცვას არ საჭიროებს. წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმის გამოყენების შედარებით სიმარტივეს მისი ფაკულტატური და ნებაყოფლობითი ბუნება განსაზღვრავს, რამაც დროთა განმავლობაში განაპირობა მისი მინორიტარი აქციონერის დაცვის ალტერნატიულ მექანიზმად ჩამოყალიბება, რომელიც თავისთავში დამატებითი გადახდის მიღების უფლებასაც აერთიანებს.<sup>1247</sup> წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმის გამოყენების უფლება მინორიტარ აქციონერს მხოლოდ იმ შემთხვევაში აქვს, როდესაც ადეკვატური

<sup>1244</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 4-5.

<sup>1245</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 4, point (b).

<sup>1246</sup> *Knapp V.*, Cross Border Mobility: What do We Need in Practice?, ERA Forum: Journal of the Academy of European Law, Vol. 19, Iss. 1, 2018, 68.

<sup>1247</sup> *Papadopoulos Th.*, Reviewing the Implementation of the Cross-Border Mergers Directive, წიგნში: *Papadopoulos Th. (Ed.)*, Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 13.

ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმით არ უსარგებლია.<sup>1248</sup> მინორიტარი აქციონერი წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმით სარგებლობს, როგორც წესი, იმ შემთხვევაში, როდესაც მას აქციების გადაცემა და კომპანიის დატოვება არ სურს, მაგარამ, ამავე დროს, წილთა გადაცვლის პროპორცია ადეკვატურად არ მიაჩნია.

წილთა გადაცვლის პროპორცია და მისი გამოანგარიშების მეთოდების თაობაზე ინფორმაცია შერწყმის პირობების საერთო პროექტში მიეთითება. წილთა გადაცვლის შემოთავაზებული პროპორციის მიმართ პრეტენზიის წარმოშობის შემთხვევაში მინორიტარ აქციონერს უფლება აქვს სადავო გახადოს პროპორცია და მოითხოვოს დამატებითი ფულადი გადახდა უფლებამოსილი უწყების ან ორგანოს წინაშე, რომელსაც, როგორც წესი, მართლმსაჯულების განმახორციელებელი ორგანო განეკუთვნება, რომელიც შერწყმის მონაწილე იმ კომპანიის ადგილსამყოფელი წევრი სახელმწიფოს სასამართლოს წარმოადგენს, რომლის მინორიტარი აქციონერი აყენებს მოთხოვნას.<sup>1249</sup> აქვე აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის თაობაზე დაწყებული სამართალწარმოება საერთაშორისო შერწყმის რეგისტრაციისთვის შემაფერხებელ ფაქტორს არ წარმოადგენს. ამასთანავე, მხოლოდ აღნიშნული მოთხოვნის დაყენება ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმის მსგავსად, ვერ გახდება საერთაშორისო შერწყმის პირობების საერთო პროექტის დამტკიცების თაობაზე საერთო კრების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების საფუძველი.<sup>1250</sup> წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის თაობაზე სასამართლოს მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას განვრცობითი ხასიათი აქვს, რაც იმას ნიშნავს, რომ მისი მოქმედება ვრცელდება ყველა აქციონერზე, რომელსაც ადეკვატური ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმით არ უსარგებლია.<sup>1251</sup> გარდა ამისა, ფულადი თანხის გადახდის ნაცვლად შესაძლებელია წილების ან სხვა კომპენსაციის მიღება,<sup>1252</sup> რაც განსაკუთრებით აქტუალურია მაშინ, როდესაც კომპანიაში თავისუფალ ფულად სახსრებთან ან ლიკვიდურობასთან დაკავშირებული სირთულეები არსებობს.<sup>1253</sup> ამრიგად, წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმი ერთგვარ დაზღვევას წარმოადგენს იმ მინორიტარი აქციონერისთვის, რომელიც შერწყმის განხორციელებას არ ეწინააღმდეგება, მაგარამ, იმავდროულად, თავისი ქონებრივი ინტერესის ადეკვატურად დაცვა სურს.

---

<sup>1248</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 6.

<sup>1249</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 6.

<sup>1250</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126, para. 4, point (a).

<sup>1251</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 6.

<sup>1252</sup> Directive (EU) 2017/1132 relating to Certain Aspects of Company Law (Codification), (Consolidated Text), Art. 126a, para. 7.

<sup>1253</sup> Papadopoulos Th., Reviewing the Implementation of the Cross-Border Mergers Directive, წიგნში: *Papadopoulos Th. (Ed.), Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences, Studies in European Economic Law and Regulation, Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 13-14.*

#### 4.4.2. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები შთანთქმის დროს

##### 4.4.2.1. სავალდებულო შეთავაზება, როგორც დაცვის მექანიზმი

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მთავარ მიზანს შთანთქმის დროს წარმოადგენს უმრავლესობისა და უმცირესობის ინტერესებს შორის გონივრული და პროპორციული ბალანსის მიღწევა.<sup>1254</sup> მინორიტარი აქციონერების დაცვას შთანთქმის პროცესში ჩვეულებრივ სამი ძირითადი მექანიზმი უზრუნველყოფს, რომელთაგან ორი პირდაპირ, ხოლო ერთი ირიბ ბუნებას ატარებს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის აუცილებლობა დგება და მექანიზმები ერთმანეთის თანმიმდევრობით მოქმედებას იწყებენ მას შემდეგ, რაც ნებაყოფლობითი შეთავაზება დასრულდება. შემთავაზებელი ნებაყოფლობითი შეთავაზების მეშვეობით აქციათა საკონტროლო პაკეტს იძენს, რის შემდეგაც უმცირესობაში აღმოჩენილი აქციონერების დაცვას თავის თავზე სავალდებულო შეთავაზება იღებს, რომელიც ფაქტობრივად შთანთქმის განხორციელების მეორე საფეხურია.

სავალდებულო შეთავაზება (Mandatory Bid) შთანთქმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის მთავარი მექანიზმია, რომლის მოქმედების ეფექტიანობას შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ დირექტივა სამართლიან ფასს (Equitable Price) უკავშირებს.<sup>1255</sup> მინორიტარი აქციონერების კუთვნილი აქციების სამართლიანი ფასი განისაზღვრება როგორც უმაღლესი ფასი, რომელიც შემთავაზებელმა შეთავაზებამდე არანაკლებ 6 და არაუმეტეს 12 თვის მანძილზე ფასიან ქაღალდებში გადაიხადა.<sup>1256</sup> ამგვარად, სავალდებულო შეთავაზების მიზანია, ერთი მხრივ, შთანთქმის პროცესში სრული კონტროლის მოპოვება და, მეორე მხრივ, მინორიტარი აქციონერების დაცვის უზრუნველყოფა.

##### 4.4.2.2. განდევნის უფლება ე.წ. Squeeze-out-ის უფლება

განდევნის უფლება (Right of Squeeze-out) შთანთქმის შემთავაზებელს საშუალებას აძლევს ნებაყოფლობითი და სავალდებულო შეთავაზებების დასრულების შემდეგ შემორჩენილი აქციონერები მათი აქციების სამართლიან ფასად გამოსყიდვის გზით სამიზნე კომპანიიდან გაუშვას.<sup>1257</sup> განდევნის უფლება უმრავლესობაში მყოფი აქციონერის ისეთი უფლებაა, რომელიც გარკვეული პირობების არსებობაზეა დამოკიდებული, რაც მის სპეციფიკურ ბუნებაზე მეტყველებს. განდევნის უფლებით სარგებლობის დროს მინორიტარი აქციონერი ვალდებულია მიყიდოს მკონტროლებელ აქციონერს საკუთარი აქციები მხოლოდ იმ

<sup>1254</sup> ვრცლად იხ.: Elst Ch., Steen L., Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 6, Iss. 4, 2009, 391-439.

<sup>1255</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art 5, para. 1.

<sup>1256</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art 5, para. 4.

<sup>1257</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art 15, para. 2.

შემთხვევაში, როდესაც შემთავაზებელი უკვე ფლობს აქციათა მაღალ რაოდენობრივ მაჩვენებელს, რაც მას განდევნის უფლებას ანიჭებს, რამდენადაც ასეთი მაჩვენებელი მიუთითებს, რომ სხვა აქციონერების ყოფნას კომპანიაში როგორც ფინანსური, ისე წევრობის კუთხით მნიშვნელობა დროის სვლასთან ერთად თანდათან ეკარგება და უკეთესი გამოსავალი მისი დატოვებაა.

განდევნის უფლება სავალდებულო შეთავაზების ერთგვარი გაგრძელებაა, რომელიც მისგან სამართლებრივი ბუნებით განსხვავდება, რამდენადაც მინორიტარ აქციონერებს ვალდებულს ხდის მიყიდონ ისედაც უმრავლესობაში მყოფ აქციონერს საკუთარი აქციები მაშინ, როდესაც სავალდებულო შეთავაზების დროს მიყიდვის ვალდებულება არ არსებობს და აქციათა გაყიდვის თაობაზე გადაწყვეტილებას უმცირესობაში აღმოჩენილი აქციონერები დამოუკიდებლად იღებენ. განდევნის უფლება შემთავაზებელს და ახლა უკვე მაჟორიტარ აქციონერს სრული კონტროლის დამყარების ქმედითი საშუალებით უზრუნველყოფს, რომლის გამოყენება მის ნებაზეა დამოკიდებული, რაც, თავის მხრივ, ნიშნავს იმას, რომ მას შეუძლია ამ უფლებით სარგებლობისგან თავი შეიკავოს. მიუხედავად ამისა, ითვლება, რომ განდევნის უფლებას მაინც წამახალისებელი ეფექტი გააჩნია,<sup>1258</sup> რაც ნაკლებ სავარაუდოს ხდის, რომ მისი გამოყენებისგან თავის შეკავება მოხდება.

განდევნის უფლების განხილვა, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმისა, ეყრდნობა იმას, რომ მაკონტროლებელი აქციონერი ამ უფლებით სარგებლობის მეშვეობით ფაქტობრივად აძლევს მინორიტარ აქციონერებს იმის საშუალებას რომ, შექმნილ ვითარებაში მომგებიანად და ხელსაყრელი პირობებით გაყიდონ საკუთარი აქციები მაშინ, როდესაც უკეთესი შემთავაზება არ ჩანს და მათი დარჩენა მხოლოდ დივიდენდის სახით შემოსავლის მიღების პერსპექტივით მართლდება. განდევნის უფლების, როგორც დაცვის მექანიზმის არსი, პირველ რიგში და უმთავრესად, მდგომარეობს იმ სამართლიან ფასში, რომლის გადახდასაც მაკონტროლებელი აქციონერი მინორიტარ აქციონერების კუთვნილი აქციების მიღების სანაცვლოდ გეგმავს. აქციათა სამართლიანი ფასის განსაზღვრა შესაძლოა დამოკიდებული იყოს საკონტროლო ზღურბლის მიღწევის გზაზე, რამდენადაც სამართლიანი ფასის სამართლებრივი პრეზუმფცია ნებაყოფლობითი და სავალდებულო შეთავაზებების დროს შეიძლება ერთმანეთისგან განსხვავდებოდეს.<sup>1259</sup> ამგვარად, აქციონერების დაცვა განდევნის უფლების ფარგლებში სამართლიანი ფასის მოთხოვნის უფლების რეალიზებით მიიღწევა. ამასთან, განდევნის უფლება მინორიტარი აქციონერების დაცვას მხოლოდ ირიბი გზით უზრუნველყოფს იმდენად, რამდენადაც მინორიტარი აქციონერების დაცვა მათთვის სამართლიანი ფასის მოთხოვნის უფლების მინიჭების საფუძველზე ხორციელდება, წინააღმდეგ შემთხვევაში მინორიტარი აქციონერების დაცვის საკითხი ღიად რჩება იმ თვალსაზრისით, რომ მათთვის ხელსაყრელი და მომგებიანი პირობებით კომპანიიდან გასვლის შესაძლებლობა იკარგება.

<sup>1258</sup> Papadopoulos Th., The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and Their Deficiencies, Law and Financial Markets Review, Vol. 1, Iss. 6, 2007, 530.

<sup>1259</sup> Kaisanlahti T., When Is a Tender Price Fair in a Squeeze-Out? European Business Organization Law Review, Vol. 8, Iss. 4, 2007, 499-501.



#### 4.4.2.3. დაყიდვის უფლება ე.წ. Sell-out-ის უფლება

მინორიტარი აქციონერების დაცვას შთანთქმის დროს დამატებით კიდევ უზრუნველყოფს დაცვის ისეთი სამართლებრივი მექანიზმი, რომელსაც შთანთქმის შეთავაზებების შესახებ ევროკავშირის დირექტივა დაყიდვის უფლებად (Right of Sell-out) განიხილავს. დაყიდვის უფლება მოიაზრებს ნებაყოფლობითი და სავალდებულო შეთავაზებების დასრულების შემდეგ სამიზნე საზოგადოებაში დარჩენილი აქციონერების უფლებას მოსთხოვონ შემთავაზებელს მოახდინოს მათი აქციების გამოსყიდვა, რის შესაბამისადაც შემთავაზებელი ვალდებულია შეისყიდოს მინორიტარი აქციონერების აქციები.<sup>1260</sup> ამგვარად, დაყიდვის უფლება განდევნის უფლების საპირისპირო უფლებას, რომლის რეალიზება მთლიანად განდევნის უფლების მოქმედების მექანიზმს ეფუძნება.<sup>1261</sup> მინორიტარი აქციონერების აღჭურვა დაყიდვის უფლებით განაპირობა კონტროლის გადაცემის დროს მათი ინტერესების გათვალისწინების აუცილებლობამ, რამდენადაც დაყიდვის უფლებით სარგებლობა მინორიტარი აქციონერებისათვის კომპანიიდან გასვლისა და კუთვნილი აქციების სანაცვლოდ სამართლიანი ფასის მიღების კიდევ ერთი ხელსაყრელი გზაა. დაყიდვის უფლების არსებობა იმის თვალსაჩინო ხაზგასმაა, რომ აქციებზე საკუთრების უფლებიდან მომდინარე შემოსავალი მხოლოდ დივიდენდის მიღებით არ შემოიფარგლება და ასევე მოიცავს აქციების მომგებიანად გაყიდვის შედეგად მიღებულ სარგებელს.

მინორიტარი აქციონერების დაყიდვის უფლების სამართლებრივი მოწესრიგება ქართული კანონმდებლობით ამ დროისთვის არ ხორციელდება, რაც ადგილობრივ სააქციო საზოგადოებათა მინორიტარ აქციონერებს დაცვის ამ მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობას არ აძლევს და მათ მხოლოდ მაკონტროლებელი აქციონერის კეთილი ნების ამარა ტოვებს, რომელიც აქციათა გამოსყიდვის უფლებით სარგებლობას თავისი შეხედულებისამებრ წყვეტს. დაყიდვის უფლება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში მისი შინაარსის გათვალისწინებითა და საკანონმდებლო ტექნიკის თვალსაზრისითა შეიძლება „აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის“ სახელწოდებით გაიწეროს, რომელიც დაადგენს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივ მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც მათ შეეძლებათ მოსთხოვონ აქციონერს, რომელსაც საკუთრებაში აქვს სააქციო საზოგადოების ხმების 95%-ზე მეტი, მათი აქციების სამართლიან ფასად შესყიდვა.

<sup>1260</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art 16, para. 2.

<sup>1261</sup> Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, Art 16, para. 1.

## 4.5. მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ქართული სამართლის მიხედვით

### 4.5.1. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა

უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შერწყმის ირიბი გარიგების დროს, რომელიც ერთსაფეხურიანი სტრუქტურის მეშვეობით ხორციელდება, მინორიტარი აქციონერის დაცვის მთავარი სპეციალური მექანიზმის როლს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა ასრულებს, რომელსაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლი ეთმობა.<sup>1262</sup> მუხლი სახელწოდებით „საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა“ აწესრიგებს აქციათა გამოსყიდვის მატერიალურ მხარეს, რაც მისით სარგებლობის პროცედურულ ასპექტებსაც მოიცავს. საზოგადოების მიერ აქციების გამოსყიდვა გარკვეულ პირობაზე ან მოვლენის დადგომაზე დამოკიდებული მექანიზმია, რაც იმას ნიშნავს, რომ მისით სარგებლობის უფლება მინორიტარ აქციონერს მხოლოდ შერწყმის დროს წარმოეშობა და, ამასთან ერთად, აქციონერთა კრებაზე რეორგანიზაციის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ, რაც, თავის მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა მინორიტარი აქციონერის დაცვის *ex post* მექანიზმი, რაც მის სპეციფიკურ ბუნებაზე მეტყველებს.<sup>1263</sup> გარდა ამისა,

---

<sup>1262</sup> სააქციო საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვას ეთმობა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის 181-ე მუხლი, რომელიც გარკვეული, მათ შორის ტექნიკური ხასიათის ცვლილებების გათვალისწინებითა და მე-9 პუნქტის გამოკლებით თითქმის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის იდენტურია. 181-ე მუხლის ძირითადი ცვლილება გამოსასყიდი აქციების რაოდენობისა და გამოსყიდვის ფასის შეთავაზების შესახებ გადაწყვეტილების მიმღები ორგანოს ცვლილებას ეხება, რაც უფრო სწორი და მიზანშეწონილია. სამეთვალყურეო საბჭოს უნდა გააჩნდეს მხოლოდ შერწყმის პირობების შემოწმებისა და მათი მოწონების უფლებამოსილება, ხოლო შერწყმის პირობების განსაზღვრა და მათ თაობაზე მოლაპარაკების წარმართვა ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის სფეროს უნდა განეკუთვნებოდეს. დირექტორები გაცილებით მეტ ინფორმაციას ფლობენ საზოგადოების საქმიანობის, მისი ფინანსური მდგომარეობისა და მოსალოდნელი შერწყმის პირობების შესახებ, რაც მათ უკეთეს მდგომარეობაში აყენებს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებთან შედარებით, აძლევს რა მათ აქციათა ფასის განსაზღვრის დროს ყველა რელევანტური ფაქტორის გათვალისწინების შესაძლებლობას, სწორედ ამიტომ აქციათა გამოსყიდვის ფასი დირექტორებმა უნდა განსაზღვრონ, ხოლო შემდეგ სამეთვალყურეო საბჭომ უნდა განიხილოს და მოიწონოს, რის შემდეგაც საბჭოს რეკომენდაციის გაცემა უნდა შეეძლოს, როგორც ამას შეერთებული შტატების კანონმდებლობა ითვალისწინებს, თუმცა სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც მაკონტროლებელისა და აქციონერების დამცველი ორგანოს მოწონება თავისთავად მინიშნებს, რომ გამოსყიდვის ფასი მათი შეხედულებით მისაღები და ხელსაყრელია. ამასთან ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ახალი მუხლი არ ითვალისწინებს ძველი მუხლის მე-4 პუნქტის მე-2 წინადადებას, რომელშიც აღნიშნულია გადაწყვეტილების დასაბუთების ვალდებულების თაობაზე, რომლის ანალოგიის გზით გამოყენება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ შერწყმის მოწონების შესახებ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით განსაკუთრებულ მნიშვნელობას შეიძენდა მინორიტარი აქციონერების დაცვის კუთხით, რამდენადაც გადაწყვეტილების სანდოობის მაჩვენებელს გაზრდიდა.

<sup>1263</sup> საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ საკასაციო საჩივარი არ დააკმაყოფილა იმ მოტივით, რომ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წინაპირობა არ დამდგარა, კერძოდ აქციონერთა კრება გეგმავდა გადაწყვეტილების მიღებას, რომელსაც შეიძლება არსებითად შეელახა აქციონერების უფლებები, მაგრამ საბოლოოდ გადაწყვეტილების მიღება კრებაზე ვერ მოხერხდა, რის გამოც აქციონერს “მეწარმეთა შესახებ” კანონის 53<sup>1</sup>-ე მუხლით მინიჭებული უფლება – მოთხოვოს საზოგადოებას აქციათა გამოსყიდვა – არ წარმოეშობა. იხ.: საქართველოს უზენაესი სასამართლოს 2003

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში განიხილება, როგორც ქონებრივი უფლება, რომელიც აქციიდან გამომდინარე უფლების ტრანსფორმაციის გზით ჩამოყალიბდა, კერძოდ, იგულისხმება ისეთი მმართველობითი უფლების გარდაქმნა, როგორცაა საერთო კრებაზე და გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილეობის უფლება, რომელმაც წარმოშვა იმგვარი ქონებრივი უფლება, რომელიც აქციონერს საზოგადოებასთან მიმართებით აქციათა სავალდებულო შესყიდვის (გამოსყიდვის) მოთხოვნის უფლებას ანიჭებს.<sup>1264</sup> გარდა ამისა, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა კომპენსაციის ფორმად განიხილება, რომელიც არსებობს იმ აქციონერებისთვის, რომლებიც შერწყმასთან მიმართებით განსხვავებულ პოზიციას იკავებენ.<sup>1265</sup> ამასთან, აღინიშნება, რომ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად ორმაგ დატვირთვას ატარებს,<sup>1266</sup> რაც აღნიშნული მუხლის მე-9 პუნქტიდან გამომდინარეობს, რომელიც განთავსებული საკუთარი აქციების შესყიდვას აწესრიგებს.<sup>1267</sup>

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა კომპლექსური მექანიზმია, რომლით სარგებლობა გარკვეული წინაპირობების შესრულებას მოითხოვს,<sup>1268</sup> რომლებიც საკორპორაციო კანონმდებლობით განისაზღვრება, რაც მის საკანონმდებლო ბუნებაზე მიუთითებს, რაც, თავის მხრივ, გამორიცხავს წესდებით მის უგულებელყოფას, რამდენადაც მიიჩნევა, რომ აღნიშნული მუხლი იმპერატიულ ბუნებას ავლენს.<sup>1269</sup> მიუხედავად ამისა, აქციათა შეფასებისა და გამოსყიდვის მექანიზმის გამოყენებასთან დაკავშირებულ საკითხებს შეიძლება დეტალურად წესდებაც აწესრიგებდეს, რაც მის საკანონმდებლო ბუნებას არ ცვლის, რამდენადაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი ადგენს მხოლოდ იმ სავალდებულო და მინიმალურად აუცილებელ მოთხოვნებს, რომელთა შესრულება საჭიროა იმისთვის, რომ მინორიტარ აქციონერებს შეეძლოთ მექანიზმით სარგებლობა. ამასთან, მიზანშეწონილია ეროვნული სამეწარმეო კანონმდებლობა არ დარჩეს საწესდებო რეგულირების იმედზე და ყველა საკვანძო საკითხი საკანონმდებლო დონეზე

---

წლის 14 მაისის განჩინება №3კ/386-03. ხელმისაწვდომია <http://prg.supremecourt.ge/DetailViewCivil.aspx>, ბოლოს გადამოწმებულია 29.05.2021. ამგვარად, აქციათა გამოსყიდვის მოთხოვნის წარმოშობის აუცილებელ წინაპირობას კრების გადაწყვეტილება შეადგენს, რომელიც კრებამ დადებითად გადაწყვიტა და ხმების უმრავლესობით მიიღო.

<sup>1264</sup> ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010, 373-374.

<sup>1265</sup> მაისურაძე დ., იამანიძე ი., შაკიაშვილი ი., ინვესტიციის დაცვის სამეწარმეო სამართლებრივი ინსტიტუტების მცირე ექსკურსი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, ჟურნ. „მართლმსაჯულება და კანონი“, №4, 2019, 23.

<sup>1266</sup> ჯუღელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, გამომც. „სიესტა“, თბ., 2010, 267-270.

<sup>1267</sup> ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010, 377-383

<sup>1268</sup> საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმი, რომელიც აქციონერს აქციათა გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლებას ანიჭებს გარკვეულწილად ითვლება, რომ მაინც ოფციას წარმოადგენს, რომელიც განსაზღვრული პირობების დროს ამოქმედდება. ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოც., გამომც. „სამართალი“, თბ., 2002, 355.

<sup>1269</sup> კაკოიშვილი დ., საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის (APPRIASAL RIGHTS) მოთხოვნის უფლების წარმოშობა და უფლების განხორციელების პროცედურები დელავერის შტატისა და საქართველოს საკორპორაციო სამართლის მიხედვით, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, გამოცემა VII, 2018, 39. ასევე იხ.: მაისურაძე დ., იამანიძე ი., შაკიაშვილი ი., ინვესტიციის დაცვის სამეწარმეო სამართლებრივი ინსტიტუტების მცირე ექსკურსი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, ჟურნ. „მართლმსაჯულება და კანონი“, №4, 2019, 24.

მოაწესრიგოს იმ არგუმენტზე დაყრდნობით, რომ წესდებისთვის მთელი ტვირთის გადაბარება შეიძლება მექანიზმის გამოყენების არაერთგვაროვანი პრაქტიკა ჩამოაყალიბოს, რომლის კორექტირება სასამართლოს მოუწევს. ამასთან, „მთელი ტვირთი“ ძალიან ხმამაღლა ნათქვამია, რამეთუ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მარეგულირებელი მუხლი უმეტესწილად იმპერატიული ბუნების ნორმებისგან შედგება, თუმცა, მიუხედავად ამისა, შესაძლებელია გაფართოების კუთხით გარკვეული მოდიფიცირების დაშვება, მაგალითად, შეიძლება ვადების შეცვლა, რომელსაც კანონი ადგენს, კერძოდ, აქციონერის მიერ წერილობითი მოთხოვნის წარდგენის ვადა გადაწყვეტილების მიღების დღიდან 45 დღით განისაზღვრება,<sup>1270</sup> რაც წესდებით შეიძლება მხოლოდ გაიზარდოს, მაგრამ დაუშვებელია მისი შემცირება. აქვე, ისიც შეიძლება ითქვას, რომ 45 დღიანი ვადა სავსებით საკმარისია და მისი უფრო გაზრდა მექანიზმის გამოყენებას დროის თვალსაზრისით ზედმეტად გაწელავს, რაც, სავარაუდოდ, მისი გამოყენების ეფექტურობაზე დადებითად არ იმოქმედებს, სწორედ ამიტომ ამგვარი ცვლილებები ბოლომდე მაინც არ არის მისაღები. გარდა ამისა, შესაძლებელია წესდებაში გარკვეული პროცედურული ნაბიჯების დეტალურად გაწერა, რაც მისი გამოყენებას მინორიტარი აქციონერებისთვის უფრო მარტივს გახდის.

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმის რეალიზება პირობითად რამდენიმე საფეხურად შეიძლება დაიყოს, რომელთა გავლის შემდეგ მინორიტარი აქციონერს შეეძლება საკუთარი აქციების სანაცვლოდ ფულადი კომპენსაციის მიღება. ამასთან, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმის ამოქმედებისთვის საზოგადოების მხრიდანაც საჭიროა გარკვეული ნაბიჯების გადადგმა. სააქციო საზოგადოება, რომლის შერწყმის საკითხიც განიხილება, ვალდებულია ყველა აქციონერს, მათ შორის, მინორიტარ აქციონერებს, რომლებიც საზოგადოებაში თავისთავად არსებობენ, შეტყობინების დაგზავნით აცნობოს შერწყმის თაობაზე და დეტალურად აღწეროს მისი პირობები და, ამასთან ერთად, მიაწოდოს აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმისა და მისი რეალიზაციის წესის თაობაზე აუცილებელი და საჭირო ინფორმაცია.<sup>1271</sup> სამეწარმეო კანონმდებლობის აღნიშნული მოთხოვნების შესრულება ინფორმაციის გახსნილობის მოთხოვნების დაკმაყოფილებას ემსახურება, რაც მინორიტარი აქციონერის დაცვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მექანიზმია, რომელიც მას საშუალებას აძლევს მიიღოს ინფორმირებული გადაწყვეტილება.<sup>1272</sup>

სააქციო საზოგადოების საერთო კრება მოიწვევა საზოგადოების იურიდიულ მისამართზე კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების ბეჭვდით ორგანოში გამოქვეყნებიდან ან აქციონერებისთვის მოსაწვევის გაგზავნიდან 20 დღის შემდეგ.<sup>1273</sup> შეტყობინების გამოქვეყნება დამატებით ითვალისწინებს ხელმძღვანელი პირების რეკომენდაციების გაგზავნას, რომლებიც აქციონერებს გადაწყვეტილების მიღებისკენ

<sup>1270</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-3 პუნქტი.

<sup>1271</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-2 პუნქტი.

<sup>1272</sup> ინფორმაციის გახსნილობის დონის გაზრდის მიზნით „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი გაცილებით მეტ მოთხოვნას ადგენს, ვიდრე მოქმედი კანონი ითვალისწინებს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის 191-ე, 192-ე, 204-ე და 226-ე მუხლები.

<sup>1273</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტის პირველი წინადადება.

მოუწოდებენ.<sup>1274</sup> გარდა ამისა, შეტყობინებას ერთვის იმ პროცედურის აღწერა, რომლის მიხედვითაც აქციონერებს შეუძლიათ კრების ჩატარებამდე 10 დღის განმავლობაში შეამოწმონ კრებაში თავიანთი მონაწილეობის უფლება.<sup>1275</sup> ამდენად, მინორიტარ აქციონერებს შეუძლიათ წინასწარ მიიღონ კრებაში მონაწილეობის უფლებისა და მათ განგარკულებებში არსებულ ხმათა რაოდენობის დასტური.<sup>1276</sup> შერწყმის თაობაზე კრების ჩატარების შემდეგ, რომელმაც გარიგების დამტკიცების შესახებ დადებითი გადაწყვეტილება მიიღო, აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმის რეალიზების პროცესში მინორიტარი აქციონერების ჩართვა ხორციელდება, რომლებმაც კრებაზე შერწყმის დამტკიცების თაობაზე გადაწყვეტილებას მხარი არ დაუჭირეს. ამასთან, გამოთქმას „მხარი არ დაუჭირა“ შეიძლება მრავალგვარი ინტერპრეტაცია ჰქონდეს,<sup>1277</sup> მაგრამ ერთი რამ ცხადია, რომ „მხარი არ დაუჭირა“ მოიაზრებს აქტიურ ქმედებას, რაც თავისთავად გამორიცხავს თავის შეკავებას და ჩვეულებრივ უნდა გამოიხატებოდეს ხმის უფლების გამოყენებით, რომელიც ნეგატიურ ხმას აფიქსირებს, სწორედ ამიტომ, შეიძლება ითქვას, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი გამოსყიდვის მექანიზმს უკავშირებს აქციონერს, რომელიც აღჭურვილია ხმის უფლებით, რომელსაც ის შერწყმასთან მიმართებით ნეგატიურად იყენებს.<sup>1278</sup>

მინორიტარი აქციონერები, რომლებმაც კრებაზე შერწყმის დამტკიცებას მხარ არ დაუჭირეს, შერწყმის თაობაზე დადებითი გადაწყვეტილების მიღებიდან 45 დღის განმავლობაში უფლება აქვთ წერილობით მოსთხოვონ საზოგადოებას თავისი აქციების გამოსყიდვა, რაც საბაზრო ღირებულებით ან იმ ღირებულებით უნდა მოხდეს, რომელიც აქციითა სამართლიანი ღირებულების დადგენის განსხვავებული წესის მიხედვით განისაზღვრება, რომლის გამოყენებაც სამეთვალყურეო საბჭომ უნდა დაასაბუთოს.<sup>1279</sup> აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის განსხვავებული წესი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალმა პროექტმა მეტი აღარ გაითვალისწინა, რაც ქართული რეალობიდან გამომდინარე რამდენად გამართლებულია დრო და პრაქტიკა აჩვენებს, მაგრამ მითითება იმაზე, რომ აქციის გამოსყიდვა სულ მცირე საბაზრო ღირებულებით უნდა მოხდეს, დიდწილად აძლევს მხარეებს იმის შესაძლებლობას, რომ დამოუკიდებლად განსაზღვრონ გამოსასყიდი

<sup>1274</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტის მეორე წინადადება.

<sup>1275</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტის მესამე წინადადება.

<sup>1276</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-3 პუნქტის პირველი წინადადება.

<sup>1277</sup> ვრცლად იხ.: კაკოიშვილი დ., საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის (APPRIASAL RIGHTS) მოთხოვნის უფლების წარმოშობა და უფლების განხორციელების პროცედურები დელავერის შტატისა და საქართველოს საკორპორაციო სამართლის მიხედვით, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, გამოცემა VII, 2018, 40-42.

<sup>1278</sup> დამატებით იხ.: ჯუღელი გ., გიგუაშვილი გ., განმარტებები „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტზე, GIZ, თბ., 2021, 216.

<sup>1279</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-4 პუნქტი. აქციათა ღირებულების განსაზღვრის პროცესში მიზანშეწონილია დირექტორების ჩართვაც, ხოლო სამეთვალყურეო საბჭომ მხოლოდ კონტროლი უნდა განახორციელოს, რაც გარკვეულწილად დასაბუთებასაც უნდა მოიცავდეს, რამდენადაც ექსკლუზიურად სამეთვალყურეო საბჭოსათვის ამის მინდობა ბოლომდე გამართლებული ვერ იქნება, ვინაიდან დირექტორების ინფორმირებისა და გათვითცნობიერების დონე საზოგადოების საქმიანობის, მისი ფინანსური მდგომარეობისა და მოსალოდნელი შერწყმის შესახებ გაცილებით მაღალია, რაც მათ მონაწილეობის აუცილებლობაზე მიუთითებს, ხოლო სამეთვალყურეო საბჭოს მხოლოდ განსაზღვრული ღირებულებას შეფასება და მინორიტარი აქციონერებისთვის მისი სამართლიანობის დასაბუთება მოუწევდა.

ფასი, რაც ლოგიკურად სამართლიანი ღირებულების დადგენის სხვა წესის მიხედვით შეიძლება მოხდეს.<sup>1280</sup> მიუხედავად ამისა, სასურველი იქნებოდა აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის სხვა წესის გამოყენების შესაძლებლობის თაობაზე პირდაპირი მითითება მაინც შენარჩუნებულიყო.<sup>1281</sup> ამასთან ერთად, ახალმა პროექტმა დადგინა აქციის საბაზრო ღირებულების გამოანგარიშების დროს გასათვალისწინებელი ისეთი გარემოება, რომელიც მის გაუფასურებას უკავშირდება, ვინაიდან შერწყმის გამოცხადებას მასთან დაკავშირებული გაურკვევლობებიდან გამომდინარე ჩვეულებრივ აქციათა ფასის ვარდნა მოჰყვება.

სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილება აქციათა გამოსყიდვის ფასის შესახებ მიიღება 45 დღიანი პერიოდის გასვლიდან 30 დღის განმავლობაში, ხოლო აქციათა გამოსყიდვა უნდა მოხდეს გამოსყიდვის ფასის განსაზღვრის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან არა უგვიანეს 30 დღისა და, ამასთან ერთად, აქციონერი, რომელიც არ ეთანხმება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ განსაზღვრულ გამოსყიდვის ფასს, უფლება აქვს სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის მიზნით მიმართოს სასამართლოს სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილების შეტყობინებიდან 14 დღის განმავლობაში, რომელმაც აქციათა სამართლიანი ღირებულება უნდა დაადგინოს, რაც, როგორც წესი, დამოუკიდებელი ექსპერტ(ებ)ის დასკვნას ეფუძნება.<sup>1282</sup> ამასთან, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის შესახებ საქმის განხილვის წესი საქართველოს სამოქალაქო

<sup>1280</sup> საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში სამართლიან ღირებულებად მიიჩნია ნომინალური ღირებულება, რომლითაც აქცია გაიცა და დარეგისტრირდა საზოგადოების წიგნში. გარდა ამისა, სასამართლომ განმარტა, რომ აქციის სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისას კოლეგიის მიერ გათვალისწინებული იქნა ის გარემოებები, რომ თვით “ა.-საც” სხვა საზოგადოების აქციები აქვს შესყიდული ნომინალური ღირებულების მიხედვით და მითითებული ფასი თვით აქციების საბალანსო ღირებულებიდან გამომდინარეობს. სასამართლომ მოცემულ შემთხვევაში ფაქტობრივად გამოიყენება შედარებადი გარიგების მეთოდი, როდესაც აქციათა სამართლიან ღირებულება დაადგინა. ამასთან, იქვე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ აქციის ნომინალური ღირებულება შესაძლოა აქციის საბაზრო და სამართლიან ღირებულებას ემთხვეოდეს, რაც გარკვეულწილად მიუთითებს იმაზე, რომ სასამართლო ეთანხმება სამართლიანი საბაზრო ღირებულების, როგორც შეფასების სტანდარტის გამოყენებას, როდესაც საკითხი სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრას ეხება, თუმცა პირდაპირი მითითება ნომინალურ ღირებულებაზე მინორიტარი აქციონერების ინტერესებს სრულად არ შეესაბამება და სულ მცირე მიუთითებს იმაზე, რომ მეწარმე სუბიექტის საქმიანობა წარმატებულად არ ვითრდება იმდენად, რამდენადაც მისი აქციების ღირებულება მათ ნომინალურ ღირებულებაზეა გაჩერებული. გარდა ამისა, ხაზი გაესვა იმას, რომ აქციის ფასის განსაზღვრა უნდა მოხდეს საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გაგზავნის წინა დღისათვის და აქციის გამოსყიდვა საზოგადოების მიერ უნდა მოხდეს ამ დღისათვის არსებული ღირებულებით, რაც იმას ნიშნავს, რომ აქციონერმა უნდა მიიღოს ის ანაზღაურება, რაც მას აღნიშნული თარიღისათვის უნდა მიეღო კანონით დადგენილი წესით, რის გამოც საზოგადოება ვალდებულია ყოველგვარი პირობების გარეშე მოახდინოს აქციების გამოსყიდვა კანონმდებლობით დადგენილი დღისათვის არსებული ფასით. იხ.: საქართველოს უზენაესი სასამართლოს 2001 წლის 27 ივლისის №3კ/585-01 გადაწყვეტილება.

<sup>1281</sup> მიუხედავად ამისა, აღნიშნულთან დაკავშირებით, უნდა ითქვას, იმ ცვლილებების თაობაზე, რომლებიც ჯერ კიდევ 2018 წელს საშემფასებლო პროფესიის განვითარების მიზნით „ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ“ საქართველოს კანონში შევიდნენ. საშემფასებლო პროფესიის განვითარება მნიშვნელოვნად ხელს შეუწყობს იმ მეთოდებისა და პრაქტიკის სრულყოფას, რომლებიც, თავის მხრივ, აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის ერთიანი პრაქტიკის ჩამოყალიბების წინაპირობა შეიძლება გახდეს.

<sup>1282</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-5 და მე-6 პუნქტები.

საპროცესო კანონმდებლობით არ განისაზღვრება, რაც იმას ნიშნავს, რომ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა ზოგადი წესით განიხილება. თუმცა, აქციათა გამოსყიდვასთან დაკავშირებული სამართალწარმოება კანონის ანალოგიის პრინციპის დაცვით აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ საქმის განხილვის წესის საფუძველზე შეიძლება წარიმართოს, რომელიც სამართლიანი ფასი განსაზღვრის ძირითად კრიტერიუმებს (მეთოდებს) ადგენს.<sup>1283</sup>

გარდა ამისა, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის განსაზღვრავს შემთხვევებს, როდესაც აქციების გამოსყიდვა არ დაიშვება,<sup>1284</sup> რაც შერწყმასთან დაკავშირებით არარელევანტურად ჟღერს და არასწორი ინტერპრეტაციის შემთხვევაში გამოსყიდვის მექანიზმით სარგებლობის უფლება შეიძლება კითხვის ნიშნის ქვეშ დააყენოს. შერწყმის დროს ჰიპოთეტურად თუ დავუშვებთ, რომ საზოგადოება უარს განუცხადებს მინორიტარ აქციონერებს მათი აქციების გამოსყიდვაზე იმ საფუძველზე, რომელსაც კანონი ითვალისწინებს, აღნიშნული აიძულებს მინორიტარი აქციონერებს დათანხმდნენ შერწყმის პირობებს და აქციონერთა კრებაზე მის დამტკიცებას მხარი დაუჭირონ, რაც დაცვის გარეშე მათ დატოვებას ნიშნავს. გარდა ამისა, აქციათა გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება არ წარმოიშობა, როდესაც აქციონერის მიერ სრულად არ არის შეტანილი შესატანი ან აქციათა შეძენა კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების დაგზავნის შემდეგ მოხდა,<sup>1285</sup> რაც განსაკუთრებით პირველ შემთხვევაში ხელყოფს აქციონერის უფლებას გამოიყენოს დაცვის მექანიზმი თუნდაც უკვე განხორციელებული შენატანის პროპორციულად, ხოლო მეორე შემთხვევა ზღუდავს, მაგალითად, სხვადასხვა ფონდების მიერ აქტივისტი აქციონერის როლის მორგებას, რომელსაც გამოცხადებულ შერწყმასთან მიმართებით შეიძლება გააჩნდეს გარკვეული გამორჩენის მიღების მოტივაცია და ფინანსური სახსრებიც იმისთვის, რომ გამოსყიდვის მექანიზმი აქტიურად გამოიყენოს, რაც მის უფრო ეფექტურად გამოყენებას შეუწყობდა ხელს.<sup>1286</sup> თუმცა ასეთი შეზღუდვა კიდევაც მისაღები შეიძლება გახდეს პირველთან შედარებით, რომლის დროსაც აქციონერი გაურკვეველ მდგომარეობაში რჩება და წინა შემთხვევის მსგავსად იძულებული ხდება მხარი დაუჭიროს შერწყმას მიუხედავად იმისა, რომ მის პირობებს არ ეთანხმება. ერთადერთი გამოსავალი აღნიშნულ შემთხვევაში შეიძლება გახდეს კრების გადაწყვეტილების გასაჩივრება აქციათა გადაცვლის პროპორციის (თანაფარდობის)

<sup>1283</sup> იხ.: საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი 309-ე მუხლის მე-14 პრიმა მუხლის მე-3 პუნქტი. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ 2021 წლის 28 მაისს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალ პროექტთან ერთად კენჭი ეყარა და პირველი მოსმენით იქნა მიღებული საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსში ცვლილებები, რომლებითაც კოდექსს დაემატა XXXIV<sup>4</sup> თავი, რომელიც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ საკითხთა განხილვის წესს ადგენს. თუმცა, სამეწარმეო საკითხებს შორის საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისა და სამართლიანი ღირებულების დადგენის მომწესრიგებელი მუხლი არ იქმნება. ცვლილება ითვალისწინებს მხოლოდ სამეწარმეო საზოგადოების გარდაქმნის დროს წილის გამოსყიდვის სამართლიანი ფასის დადგენის მოთხოვნით განცხადების შეტანასა და მისი განხილვის წესს. იხ.: სსკ-ის 309-ე მუხლის 26-ე პრიმა მუხლი.

<sup>1284</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-7 პუნქტი.

<sup>1285</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-3 პუნქტის მეორე წინადადება.

<sup>1286</sup> შეად.: ჯუღელი გ., გიგუაშვილი გ., განმარტებები „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტზე, GIZ, თბ., 2021, 217.

გაზრდის მოთხოვნით, რომელიც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით, ისევე როგორც სამოქალაქო საპროცესო კოდექსით გამოკვეთილად არ რეგულირდება და მხოლოდ გასაჩივრების ზოგად უფლებაზე დაყრდნობით შეიძლება განხორციელდეს, ხოლო სასამართლოში მისი განხილვა ზოგადი წესით წარიმართება.<sup>1287</sup>

#### 4.5.2. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება

უცხოელი შემძენის მიერ ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შერწყმის ირიბი გარიგების დროს, რომელიც ორსაფეხურიანი სტრუქტურით ხასიათდება, მინორიტარი აქციონერების დაცვის პირველ მექანიზმს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება წარმოადგენს, რომელიც ორსაფეხურიანი სტრუქტურის პირველ საფეხურად განიხილება, ხოლო ევროკავშირის სამართალის მიხედვით შთანთქმის შეთავაზების განხორციელების მეორე ეტაპად ითვლება, რომელიც მოპოვებული კონტროლის კიდევ უფრო მეტად გაზრდის მიზნით კეთდება, რაც მინორიტარი აქციონერების დაცვის კონტექსტსაც მოიცავს. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება მიიჩნევა მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივ მექანიზმად იმ მოსაზრების საფუძველზე, რომ ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ სამიზნე საზოგადოებაში რჩება მინორიტარი აქციონერების ჯგუფი, რომლებიც შემძენისგან დაცვას საჭიროებენ იმ მიზეზით, რომ მისგან განსხვავებით უმცირესობის სტატუსს ატარებენ. მინორიტარი აქციონერების ჯგუფი სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დროს გულისხმობს აქციონერთა ჯგუფს, რომელიც კოლექტიურად ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს, რაც ტერმინ „მინორიტარი აქციონერის“ ფართო გაგებით განმარტებაში ჯდება მიუხედავად სპეციფიკური კონტექსტისა, რომელიც მოიაზრებს იმ ვითარებას, როდესაც ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების შედეგად ცალკეული აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი უმცირესობაში აღმოჩნდა. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების, როგორც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის ძირითადი მიზანია უზრუნველყოს კონტროლის გადაცემის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვა, რომლებიც ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ უმცირესობაში დარჩნენ, რაც მათთვის სამართლიან ფასად შემძენისთვის აქციათა მიყიდვის შესაძლებლობის მიცემით გამოიხატება. სატენდერო შეთავაზების სავალდებულო ბუნება სწორედ იმაში მდგომარეობს, რომ საჯარო შეთავაზების ასეთი ნაირსახეობა ავალდებულებს შემძენს, რომ მან სამართლიან ფასად გამოისყიდოს დანარჩენი აქციონერების კუთვნილი აქციები მიუხედავად მათი მინორიტარული სტატუსისა და იმ გარემოებისა, რომ შემძენს საზოგადოებაზე უკვე კონტროლი მოპოვებული აქვს და თავისი შეხედულებისამებრ შეუძლია მისი აქტივების გამოყენება და მართვა.

სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების რეგულირება ქართული კანონმდებლობით ამჟამად „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით

<sup>1287</sup> თუმცა, შესაძლებელია აქციათა გადაცვლის პროპორციის (თანაფარდობის) გაზრდის მოთხოვნით აქციონერ(ებ)ის განცხადების განხილვა იმ საკითხთა წრეში შევიდეს, რომელზეც საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი სპეციალურ ნორმას გაითვალისწინებს, როგორც ეს სამეწარმეო საზოგადოების გარდაქმნის დროს წილის გამოსყიდვის სამართლიანი ფასის დადგენას დაკავშირებით მოხდება.



ხორციელდება, რომლის 53-ე მუხლის მე-2 პრიმა მუხლი განსაზღვრავს სატენდერო შეთავაზების არსსა და მისი წარდგენის პირობებს.<sup>1288</sup> სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების სამართლებრივი რეგულირების საკვანძო მომენტია საკონტროლო ზღვარის დადგენა, რაც ქვეყნების ნაციონალური კანონმდებლობების მიხედვით შეიძლება განსხვავდებოდეს,<sup>1289</sup> რასაც, როგორც წესი, აქციონერული საკუთრების სტრუქტურის ტიპი განსაზღვრავს, რომელიც კონკრეტულ სახელმწიფოში დომინირებს. თუმცა, მნიშვნელოვანი მაინც ისაა, რომ კონტროლი, რომლის მოპოვება ხდება ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზებისას თითქმის აბსოლუტურ შემთხვევებში ისწრაფვის ხმის უფლებიდან გამომდინარე ისეთი კონტროლის მოპოვებისკენ, რომელიც შეძენს აქციონერთა კრებაზე მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილების მიღების საშუალებას მისცემს, რაც ხმის უფლების მქონე აქციათა სულ მცირე ნახევარზე მეტი (50%+1 აქცია) ოდენობის აქციათა შესყიდვასა და, შესაბამისად, მათ ფლობას ნიშნავს. საკონტროლო ზღვართან დაკავშირებული ფაქტობრივი გარემოება გაითვალისწინა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონმა და დაადგინა, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების გაშვების ვალდებულება შეძენს, როგორც უკვე აქციონერს წარმოეშობა მხოლოდ მაშინ, როდესაც აქციათა პაკეტი(ებ)ის შესყიდვის შედეგად აკონტროლებს სააქციო საზოგადოების ხმათა საერთო რაოდენობის 1/2-ზე მეტი ოდენობის აქციებს, რისთვისაც მას 45 დღე ეძლევა, რომელიც აღნიშნული ფაქტის დადგომიდან აითვლება.<sup>1290</sup> ამგვარად, შეძენს სრული კონტროლის მოპოვებისთვის ფაქტობრივად უწევს ორი სატენდერო შეთავაზების გაკეთება, რომელთაგან პირველი ნებაყოფლობით, ხოლო მეორე სავალდებულო ბუნებას ატარებს, რამდენადაც პირველის დროს სრული კონტროლის ანუ აქციათა 100 პროცენტის შესყიდვა ვერ მოხერხდა.

სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების განხორციელების იმანენტურ ნიშანს გამოსასყიდი აქციების ფასი და მისი განსაზღვრა შეადგენს, რაშიც გამოიხატება მინორიტარი აქციონერების დაცვის მთელი არსი. მინორიტარი აქციონერებისგან გამოსასყიდი აქციების ფასის დადგენის პროცესში ჩართულია აუდიტორი ან საბროკერო კომპანია, როგორც განსაზღვრული პროფესიული საქმიანობის განმახორციელებელი პირები, რომლებსაც ივარაუდება, რომ აქციათა ფასის

<sup>1288</sup> სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების რეგულირება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის მიხედვით იცვლება, რაც გულისხმობს იმას, რომ მომავალი კანონი უარს ამბობს მის დარეგულირებაზე, რის შესაბამისადაც მისი სამართლებრივი მოწესრიგების ტვირთს საკუთარ თავზე „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი იღებს. 2021 წლის 28 მაისს საქართველოს პარლამენტმა ჯერ მხოლოდ პირველი მოსმენით მიიღო ცვლილებები, რომლის საფუძველზეც „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონს მე-15 მუხლის პირველი პრიმა მუხლი დაემატება, რომელიც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების რეგულირებას ითვალისწინებს.

<sup>1289</sup> ბურდული ი., სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?!, ჟურნ. „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, 21.

<sup>1290</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-2 პრიმა მუხლის 1-ლი პუნქტი. აქვე, ისიც უნდა აღინიშოს, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალმა პროექტმა არჩევანი მუხლის ფორმულირების დროს პირზე ან პირთა ჯგუფზე მოახდინა მოქმედი კანონისგან განსხვავებით, რომელიც აქციონერსა ან აქციონერთა ჯგუფზე ამახვილებს ყურადღებას, რაც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დროს გაცილებით უფრო კორექტულია, რამდენადაც ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ პირი ან პირთა ჯგუფი აქციონერად ან აქციონერთა ჯგუფად იქცა.

განსაზღვრისთვის გააჩნიათ შესაბამისი ცოდნა და კვალიფიკაცია და, მეორე მხრივ, მათი საქმიანობა კანონმდებლობით დადგენილ მოთხოვნებს შეესაბამება. ერთადერთ მოთხოვნას, რომელსაც კანონმდებელი ფასის დადგენის კუთხით აუდიტორსა და საბროკერო კომპანიას უყენებს მდგომარეობს იმაში, რომ შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი არ უნდა იყოს იმ უმაღლეს ფასზე ნაკლები, რომელიც შემძენმა ბოლო 6 თვის განმავლობაში საზოგადოების აქციებში გადაიხადა.<sup>1291</sup> აქციათა გამოსასყიდი ფასის მიმართ წაყენებული მოთხოვნა, რომელიც მითითებას ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების დროს აქციათა გამოსყიდვის ფასზე აკეთებს, აქციონერთა თანასწორი მოპყრობის პრინციპის მოქმედების მთავარი გამოხატულებაა, რომელიც მინორიტარი აქციონერებს იცავს იმით, რომ მათ იმ აქციონერებთან ათანაბრებს, რომლებმაც აქციების მიყიდვა უკვე განახორციელეს და ერთად უმრავლესობას შეადგენდნენ, სწორედ ამიტომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება მინორიტარი აქციონერების დაცვის პირველი და მთავარი სამართლებრივი მექანიზმია შთანთქმის დროს და არა უბრალოდ სრული შთანთქმის მიღწევის საშუალება, რომელიც უცხოელ შემძენს ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შერწყმას უადვილებს.

#### 4.5.3. აქციათა სავალდებულო მიყიდვა

აქციათა სავალდებულო მიყიდვა უცხოელი შემძენის მიერ ორსაფეხურიანი სტრუქტურის გამოყენებით ადგილობრივი სააქციო საზოგადოების შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის მეორე სამართლებრივი მექანიზმია, რომელსაც ქართული კანონმდებლობა ითვალისწინებს იმ მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის, რომლებიც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ საზოგადოებაში კიდევ შემორჩნენ.<sup>1292</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვა, პირველ რიგში და უმთავრესად, უცხოელ შემძენს აბსოლუტური კონტროლის დამყარების საშუალებას აძლევს. აქციათა სავალდებულო მიყიდვის, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმის მოქმედება შეიძლება ეფუძნებოდეს მოსაზრებას, რომ უცხოელი შემძენის, როგორც მაჟორიტარი აქციონერის მხრიდან აქციათა მიყიდვის მოთხოვნა, რომელიც გულისხმობს აქციათა მხოლოდ სამართლიან ფასად მიყიდვას, მინორიტარი აქციონერების სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვან ინტერესებში შედის, რამდენადაც შექმნილ ვითარებაში მათი აქციების მომგებიან და ხელსაყრელ ფასად გაყიდვის ერთადერთ შესაძლებლობას წარმოადგენს, რომლის უგულვებელყოფა გონიერების ფარგლებში არ ჯდება, ისევე როგორც დივიდენდების მიღების მოლოდინით არ მართლდება. აქციის მესაკუთრეობა არ გულისხმობს შემოსავლის მიღებას მხოლოდ დივიდენდების მეშვეობით, არამედ მოიაზრებს ისეთ შემოსავლებსაც, რომლებიც აქციების

<sup>1291</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-2 პრიმა მუხლის მე-2 პუნქტის მე-2 წინადადება.

<sup>1292</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვა ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში სააქციო საზოგადოებიდან აქციონერის განდევნის უფლებად განიხილება, რომელიც მხოლოდ მაჟორიტარ აქციონერს გააჩნია. იხ.: ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010, 365. მიუხედავად იმისა, რომ აქციათა სავალდებულო მიყიდვამ ასეთი შეფასება დაიმსახურა, მისი მნიშვნელობა მინორიტარი აქციონერების დაცვის კუთხით განსაკუთრებულია, რამდენადაც შეუძლია იხსნას უმცირესობაში დარჩენილი აქციონერები იმ ფაქტობრივი ჩიხისგან, რომელიც ხშირად მათ ნათლად გაცნობიერებულიც კი არ აქვთ.

მომგებიანად გაყიდვის შედეგად მიიღება.<sup>1293</sup> გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების წუხილი, რომ მათ საზოგადოების მომავალ მოგებაში წილის მიღების შესაძლებლობა ესპობათ ვერ გამოდგება არგუმენტად, რამდენადაც დივიდენდების მიღების სურვილი მათ შეუძლიათ სხვა საზოგადოების აქციების შესყიდვის გზით დაიკმაყოფილონ, რომლებსაც იმ ფულადი სახსრების მეშვეობით შეიძენენ, რომლებიც აქციათა სავალდებულო მიყიდვის ფარგლებში აქციების გაყიდვის საფუძველზე მიიღეს და ამასთან, უჩნდებათ შესაძლებლობა ფულადი თანხის გარკვეული ნაწილი პირად კეთილდღეობასაც მოახმარონ. აქვე, ისიც შეიძლება ითქვას, რომ მინორიტარ აქციონერებს, რომლებმაც გაყიდეს თავისი აქციები, სურვილის შემთხვევაში მომავალში ჩვეულებრივ შეეძლება აღნიშნული სააქციო საზოგადოების აქციონერებად გახდომა, როდესაც საზოგადოება აქციების გასხვისების გზით დამატებითი კაპიტალის მოზიდვის თაობაზე გადაწყვეტილებას კვლავ მიიღებს.

აქციათა სავალდებულო მიყიდვა საქართველოში რეგულირდება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით, რომლის 53-ე მუხლის მე-4 პრიმა მუხლი აქციათა მიყიდვის მექანიზმით სარგებლობის, როგორც მატერიალურ, ისე პროცედურულ საკითხებს აწესრიგებს, რომლებსაც საკორპორაციო-სამართლებრივი დატვირთვა გააჩნიათ.<sup>1294</sup> გარდა ამისა, აქციათა სავალდებულო მიყიდვის მექანიზმის გამოყენების პროცესუალური მხარე რეგულირდება საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსით, რომელიც საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისგან განსხვავებით აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ საქმის განხილვის წესს ადგენს, რაც ამ უკანასკნელის მნიშვნელობიდან გამომდინარეობს, რომელიც მას მინორიტარი აქციონერების დაცვის კუთხით ენიჭება.<sup>1295</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვა გულისხმობს შემძენის უფლებას, რომელიც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების მეშვეობით მიუხლოვდა სრული კონტროლის მაჩვენებელს, მოსთხოვოს საზოგადოებაში შემორჩენილ აქციონერებს მათი კუთვნილი აქციების სავალდებულო წესით მისთვის მიყიდვა, რაც მხოლოდ კანონმდებლობით დადგენილი ზღურბლის გადალახვის დროს შეიძლება მოხდეს. უცხოელი შემძენი, რომელიც აღმოაჩენს, რომ ადგილობრივი სამიზნე საზოგადოების აქციების საერთო რაოდენობის 95%-ზე მეტ ხმებს ფლობს, სამართლიან ფასად დანარჩენი აქციების გამოსყიდვის უფლებით აღიჭურვება,<sup>1296</sup> რომლის რეალიზება მას მხოლოდ სასამართლოს მეშვეობით ძალუძს, რაც იმას ნიშნავს, რომ აქციათა სავალდებულო მიყიდვა სასამართლო კონტროლს ექვემდებარება განსხვავებით საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისგან, რომლის დროსაც სასამართლო პროცესში მხოლოდ მას შემდეგ ერთვება, როდესაც მინორიტარ აქციონერებს მათი აქციების ღირებულება, რომელიც შემძენმა განსაზღვრა, არ დააკმაყოფილებს. ამრიგად, აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილება გამოაქვს სასამართლოს, რომელიც აქციათა გამოსყიდვის სამართლიან ფასსა და თარიღს

<sup>1293</sup> Velasco J., The Fundamental Rights of the Shareholder, U.C. Davis L. Rev., Vol. 40, 2006-2007, 413-415.

<sup>1294</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვის მექანიზმს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის 226-ე მუხლი ეთმობა. ამასთან, მუხლის ნუმერაციასთან ცვლილება მუხლის სათაურმაც განიცადა.

<sup>1295</sup> იხ.: საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსის 309<sup>8</sup>-309<sup>15</sup>-ე მუხლები.

<sup>1296</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის 1-ლი პუნქტი.

განსაზღვრავს.<sup>1297</sup> უცხოელი შემძენი თავისი შვილობილი კომპანიის მეშვეობით სასამართლოსადმი მიმართვამდე არაუგვიანეს 1 თვისა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრულ საერთო-სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის ბეჭდით ორგანოში აქვეყნებს განცხადებას აქციათა სავალდებულო მიყიდვის თაობაზე, რომელშიც ხსნის გამოსყიდვის კონკრეტულ მიზეზებს, რომლებიც მისი აზრით ამართლებს გამოსყიდვას და მიუთითებს გამოსყიდვის პირობებზე და იმ პროცედურებზე, რომლებიც უნდა გავლილი იქნეს იმისთვის, რომ გამოსყიდვა მოხდეს.<sup>1298</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ განცხადების გამოქვეყნებიდან ერთ თვის შემდეგ უცხოელი შემძენი განცხადებას სასამართლოში წარადგენს, რომელიც განცხადების მიღებიდან 7 დღის ვადაში ნიშნავს დამოუკიდებელ ექსპერტს ან საბროკერო კომპანიას, რომელმაც აქციათა გამოსყიდვის სამართლიანი ფასი უნდა განსაზღვროს.<sup>1299</sup> გარდა ამისა, რეგისტრატორი სასამართლოს მიერ დადგენილ გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღამდე არაუგვიანეს 5 დღისა აქციათა ყველა რეგისტრირებულ მფლობელს აწვდის აქციების სავალდებულო მიყიდვის შესახებ სასამართლო გადაწყვეტილების, გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღისა და ძირითადი პროცედურების თაობაზე ინფორმაციას. ამასთან ერთად, რეგისტრატორი გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღის მდგომარეობით ადგენს გამოსყიდვის რეესტრს, რომელიც არის აქციათა ყველა რეგისტრირებული მფლობელის სია.<sup>1300</sup>

აქციათა გამოსყიდვის სამართლიანი ფასის დადგენისას სასამართლომ უნდა გაითვალისწინოს ყველა რელევანტური საკითხი, რომელიც სააქციო საზოგადოებასა და მის აქციებს უკავშირდება, მათ შორის, აქციების საბაზრო ფასი, საზოგადოების აქტივები, ისევე როგორც პასივები და მომავალში მისაღები სავარაუდო შემოსავლები, რაც შესაძლებელს ხდის აქციათა სამართლიანი ფასის განსაზღვრას, რომელიც მინორიტარი აქციონერების ქონებრივი ინტერესის დაკმაყოფილებას

<sup>1297</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-2 პუნქტი.

<sup>1298</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-3 პუნქტი. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი აღარ განსაზღვრავს იმ საშუალებას, რომელშიც უნდა მოხდეს განცხადების გამოქვეყნება, რამდენადაც ამავე კანონპროექტით დგინდება, რომ გამოქვეყნებად ითვლება ფაქტის შესახებ ინფორმაციის ან დოკუმენტის განთავსება მარეგისტრირებელი ორგანოს ელექტრონულ პორტალზე. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის მე-14 მუხლი. თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ შერწყმის გეგმის დამტკიცებასთან დაკავშირებული გამოქვეყნების მოთხოვნა გამოქვეყნების გაცილებით მეტ საშუალებას (საზოგადოების ვებგვერდი, სსიპ „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეს“ ვებგვერდი) ითვალისწინებს, რაც მიზანშეწონილია, რომ აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ განცხადების მიმართაც გავრცელდეს. იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტის 71-ე მუხლის მე-2 პუნქტი. ამასთან, სსკ გამოქვეყნების ძველ მოთხოვნას ჯერ კიდევ ინარჩუნებს. იხ.: სსკ-ის 309-ე მუხლის მე-9 პრიმა მუხლის 1-ლი პუნქტი.

<sup>1299</sup> იხ.: საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი 309-ე მუხლის მე-12 პრიმა მუხლის 1-ლი პუნქტი.

<sup>1300</sup> იხ.: „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის მე-4 პრიმა მუხლის მე-4 პუნქტი. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი ტერმინ „რეგისტრირებული მფლობელის“ ნაცვლად იყენებს ისეთ ტერმინებს, როგორებიცაა „ნომინალური მფლობელი“ და „რეგისტრირებული მესაკუთრე“, რომელთა განმარტებები სავარაუდოდ უნდა დაეყრდოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონს, რომელიც მათ განმარტებას ახდენს, რაც კანონმდებლის მიზანს ბუნდოვანს ხდის და ტერმინებით თამაშს ემსგავსება. იხ.: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის მე-5 პრიმა პუნქტი, 24-ე და 43-ე პუნქტები.

უზრუნველყოფს. ამგვარად, აქციათა სავალდებულო მიყიდვა მიუხედავად იმისა, რომ უცხოელ შემძენს აბსოლუტური კონტროლის დამყარებაში ეხმარება, პირველ რიგში, მაინც მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმია, რამდენადაც მისი რეალური მნიშვნელობა მინორიტარი აქციონერებისთვის გაცილებით უფრო დიდია, ვიდრე უცხოელი შემძენისთვის, სწორედ ამიტომ აქციათა სამართლიან ფასად გამოსყიდვა ამ უკანასკნელისთვის უფლებასა და არა ვალდებულება, რამეთუ შემძენს თავისი მთავარი მიზანი უკვე მიღწეული აქვს და მას სააქციო საზოგადოების საქმიანობასა და მართვასთან დაკავშირებული ყველა გადაწყვეტილების მიღების საშუალება გაააჩნია, თუ მხედველობაში არ მივიღებთ გადაწყვეტილებების ერთხმად მიღების მოთხოვნას, რომელიც საკორპორაციო სამართლის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე იშვიათად გვხვდება. მიუხედავად ამისა, შესაძლებელია ასეთი მოთხოვნის წესდებით გათვალისწინება, რაც ასევე იშვიათობაა.<sup>1301</sup> თუმცა, ასეთ შემთხვევაში, შემძენი გამოიყენებს თავის უფლებას, ხოლო სამართლიანი ფასის გადახდის მოთხოვნა მინორიტარ აქციონერებს დაიცავს.<sup>1302</sup> მინორიტარი აქციონერების მიზნებს, რაც ეხება, რომლებიც საკუთრების უფლებისა დაცვასა და დივიდენდების მიღებას უკავშირდება, მართალია ყურადსაღებია, მაგრამ რამდენად სწორი და ბოლომდე მიღწევადია სულ სხვა საკითხია, რადგანაც ეწინააღმდეგება აქციებთან და სხვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის უზოგადესს პრინციპებს, რომელთა თანახმადაც აქცია უნდა გაიყიდოს მაშინ, როდესაც მისი ყველაზე მომგებიანად გაყიდვის შესაძლებლობა არსებობს, რაც ევროპელმა კანონმდებელმა გარკვეულწილად გაითვალისწინა და მინორიტარი აქციონერებისთვის საწინააღმდეგო უფლება დაადგინა, რომელიც მათ აძლევს იმის შესაძლებლობას, რომ პირიქით, თავად შემძენს მოსთხოვონ აქციათა სამართლიან ფასად გამოსყიდვა.

<sup>1301</sup> გარდა ამისა, ისიც უნდა იქნეს გათვალისწინებული, რომ მინორიტარი აქციონერების მხრიდან გადაწყვეტილებების მიღების ბლოკირება, როგორც ხმის უფლების ბოროტად გამოყენება, საზოგადოების წინაშე ერთგულების მოავლეობის დარღვევად განიხილება. აღნიშნულთან დაკავშირებით იხ.: ბურდული ი., ერთგულების მოვალეობა, როგორც უმრავლესობისა და უმცირესობის ქმედების მასშტაბი საკორპორაციო სამართალში, *ჟურნ. „მართლმსაჯულება და კანონი“*, №4, 2012, 50-70.

<sup>1302</sup> აქციათა სავალდებულო მიყიდვის კონსტიტუციურობისა და მიზანშეწონილობის განხილვას ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში არაერთი ნაშრომი დათმობს, რის გამოც აღნიშნული საკითხების განხილვა აღარ მოხდება, რამდენადაც საწინააღმდეგო შემთხვევაში კვლევის ფარგლები ზედმეტად გაფართოვდება. მაგალითისათვის იხ.: ბურდული ი., სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?!, *ჟურნ. „მართლმსაჯულება“*, №2, 2007, 29-38. დამატებით იხ.: ნოზაძე ა., აქციათა სავალდებულო მიყიდვა ქართული და გერმანული კანონმდებლობის შედარებითი ანალიზი, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, I სპეციალური გამოცემა, 2012, 10-16. ასევე იხ.: კეკელიძე გ., ხერხეულიძე ნ., აქციათა სავალდებულო მიყიდვა – ქართული სასამართლო პრაქტიკის ანალიზი საკანონმდებლო რეგულაციების მიმოხილვის ჭრილში, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, II გამოცემა, 2013, 47-50. აქციათა სავალდებულო მიყიდვის გამოკვლევის მთავარ მიზანს მხოლოდ ის შეადგენს, რომ მოხდეს მისი წარმოჩენა, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმისა, რაც მის კონსტიტუციურობაზე საუბარს ნამდვილად ზედმეტს ხდის.

#### 4.6. შუალედური დასკვნა

მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს თავისი მნიშვნელობით ერთ-ერთი ცენტრალური საკითხია, რომლის კვლევის პროცესში გამოვლინდა, რომ მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ბუნებისა და სტრუქტურის მიხედვით განისაზღვრება. გარდა ამისა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების დროს მასში მონაწილე ორივე მხარის მინორიტარი აქციონერების დაცვის მოითხოვს, ხოლო ირიბი გარიგების შემთხვევაში მხოლოდ ადგილობრივი სამიზნე საზოგადოების მინორიტარი აქციონერების დაცვას მოიაზრებს.

ტერმინი „მინორიტარი აქციონერი“ ჩვეულებრივ ფართო და ვიწრო გაგებით განიმარტება, რაც, როგორც ზოგად, ისე სპეციფიკურ კონტექსტს უკავშირდება. ტერმინი „მინორიტარი აქციონერი“ ფართო გაგებით განიმარტება, როგორც აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი, რომელიც საზოგადოებაში ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს, ხოლო ვიწრო გაგებით განიმარტება ყოველთვის სპეციფიკურ კონტექსტზეა დამოკიდებული და მისგან გამომდინარეობს. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრისთვის სპეციფიკური კონტექსტი საერთაშორისო გარიგებების დროს ერთ შემთხვევაში შერწყმის დამტკიცებას, ხოლო მეორე შემთხვევაში ნებაყოფლობით (სატენდერო) შეთავაზებას გულისხმობს, რომელთა შემდეგაც საზოგადოებაში რჩება აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი, რომელიც უმცირესობაში იმყოფება იმის გამო, რომ მის მფლობელობაში არსებული ხმის უფლების მქონე აქციათა რაოდენობრივი მაჩვენებელი ერთი აქციიდან 50 პროცენტს გამოკლებული ერთი აქციის ფარგლებში მერყეობს. მინორიტარი აქციონერების გამიჯვნა სპეციფიკური კონტექსტის გათვალისწინებით ჩვეულებრივ ორ ჯგუფად ხდება. პირველ ჯგუფს განეკუთვნება მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი, რომლებიც შერწყმის დამტკიცებამდე ან ნებაყოფლობითი შეთავაზების დასრულებამდე საზოგადოებაში შეიძლება თავისთავად არსებულიყვნენ, ხოლო მეორე ჯგუფში შედიან ის მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი, რომლებიც გარიგების დამტკიცების ან შეთავაზების დასრულების შემდეგ დარჩნენ. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმებიც ექვემდებარება კლასიფიკაციას, რაც გარიგების ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით მათ გამიჯვნას გულისხმობს, რომლის ფარგლებში, თავის მხრივ, გარიგების განხორციელების ეტაპების მიხედვით მექანიზმების ცალკეული ტიპების გამოყოფა ხორციელდება.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამი ძირითადი სამართლებრივი მექანიზმი გამოიყოფა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს, რაც ჩვეულებრივ დაცვის მიზნებს ეფუძნება და გარიგების ცალკეული სტრუქტურის მიხედვით გარკვეულ ტრანსფორმაციას განიცდის. მინორიტარი აქციონერების დაცვის პირველი ორი მექანიზმი, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა და ხმის მიცემა, მინორიტარი აქციონერების ორივე ზემოხსენებული ჯგუფის დაცვას ემსახურება, რაც იმას ნიშნავს, რომ ორივე მათგანი ზოგადი ბუნების მექანიზმია, რაც მათ ex ante მექანიზმების კატეგორიაში აქცევს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის

მესამე მექანიზმის ადგილს იკავებს უცხოელი შემძენის ან მისი შვილობილი საწარმოსთვის გარკვეული საფასურის სანაცვლოდ აქციების მიყიდვა, რომელიც პირდაპირ და უშუალოდ მინორიტარი აქციონერების ქონებრივი ინტერესის დაცვას ისახავს მიზნად, რაც მის სპეციალურ ბუნებაზე მიუთითებს, რის შესაბამისადაც, აქციების განკარგვასთან დაკავშირებული მესამე მექანიზმი ex post მექანიზმის კატეგორიას განეკუთვნება.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები უცხოელი შემძენის მიერ დელავერის კორპორაციის შერწყმის დროს გარიგების სტრუქტურის მიხედვით ორ ჯგუფად იყოფა, რომელთაგან პირველი ჯგუფს განეკუთვნება მექანიზმები, რომლებიც ერთსაფეხურიანი შერწყმის დროს მოქმედებენ, ხოლო მეორე ჯგუფში შედიან მექანიზმები, რომლებიც მინორიტარ აქციონერებს ორსაფეხურიანი შერწყმის დროს იცავენ. გარდა ამისა, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ერთსაფეხურიანი შერწყმის განხორციელების ეტაპების მიხედვით იყოფა შერწყმის დამტკიცებამდე, დამტკიცების დროს და დამტკიცების შემდეგ მოქმედ მექანიზმებად, რომელთაგან პირველი ორი ex ante მექანიზმებს, ხოლო ბოლო ex post მექანიზმებს წარმოადგენენ. ამასთან ერთად, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების დაყოფა ორსაფეხურიან შერწყმასაც ახასიათებს. კერძოდ, ერთმანეთისგან იმიჯნება მექანიზმები, რომლებიც ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე ზრუნავენ მინორიტარი აქციონერების დაცვაზე და მექანიზმები, რომლებიც მინორიტარი აქციონერების დაცვას მეორე საფეხურზე უზრუნველყოფენ. მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივ მექანიზმს ერთსაფეხურიანი შერწყმის დამტკიცებამდე ინფორმაციის გახსნილობა, დამტკიცების დროს ხმის მიცემა, ხოლო დამტკიცების შემდეგ აქციათა შეფასება წარმოადგენს. მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივ მექანიზმებს ორსაფეხურიანი შერწყმის პირველ საფეხურზე ინფორმაციის გახსნილობა და თანასწორი მოპყრობის პრინციპიდან გამომდინარე მექანიზმები შეადგენენ, ხოლო მეორე საფეხურზე აქციათა შეფასება წარმოადგენს, რომელიც ასევე მოქმედებს გახსნილობის მექანიზმის არაჯეროვანი გამოყენების დროს. აქვე, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ შეფასების მექანიზმის განვითარებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ინსტიტუციონალურმა აქციონერულმა აქტივიზმმა, როგორც კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების ქმედითმა მექანიზმმა, რომელიც მინორიტარი აქციონერების დაცვის დონეზეც მოქმედებს და მათი დაცვის მექანიზმების უფრო ეფექტიან გამოყენებას უწყობს ხელს.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები ევროკავშირის სამართლის მიხედვით ორ ჯგუფად იყოფა, რომელთაგან პირველი ჯგუფის მექანიზმები შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის დროს გამოიყენება, ხოლო მეორე ჯგუფის მექანიზმები მინორიტარი აქციონერების დაცვას შთანთქმის დროს ცდილობენ. მინორიტარი აქციონერების დაცვა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა საერთაშორისო შერწყმის დროს ხორციელდება ისეთი მექანიზმების მეშვეობით, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა და ადეკვატური ფულადი კომპენსაცია, რომლებსაც დამატებით ავსებს წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლა, ხოლო შთანთქმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვას უზრუნველყოფს სავალდებულო შეთავაზება, განდევნისა და დაყიდვის უფლებები.

მინორიტარი აქციონერების დაცვას საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს ქართული სამართლის მიხედვით სამი ძირითადი მექანიზმი ემსახურება, რომლებსაც განეკუთვნება საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება და აქციათა სავალდებულო მიყიდვა. ამასთან, მხედველობაში არ იქნა მიღებული ზოგადი ბუნებიდან გამომდინარე მინორიტარი აქციონერების დაცვის ორი ისეთი სამართლებრივი მექანიზმი, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა და ხმის მიცემა, რამდენადაც „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში მათ გამოკვეთილი ადგილი არ უკავიათ, რის საფუძველზეც მათი განხილვა მხოლოდ დაცვის სპეციალურ მექანიზმებთან კავშირში შეიძლება მოხდეს. გარდა ამისა, ევროკავშირის სამართალთან ურთიერთშედარების საფუძველზე აღინიშნა, რომ ქართული კანონმდებლობა დაყიდვის უფლებას არ ითვალისწინებს, რაც აქციათა სავალდებულო შესყიდვის მექანიზმის გამოყენებას შეუძლებელს ხდის და მინორიტარ აქციონერებს ართმევს დაცვის კიდევ ერთი მექანიზმით სარგებლობის საშუალებას, სწორედ ამიტომ მიზანშეწონილია მოხდეს ეროვნულ კანონმდებლობაში მისი დანერგვა.



## დასკვნა

მინორიტარი აქციონერების დაცვა და საკორპორაციო სამართლის განვითარება ურთიერთდაკავშირებული პროცესებია, რაც განსაკუთრებულად მკაფიოდ საერთაშორისო შერწყმის დროს გამოჩნდა, რამდენადაც მისი განხორციელების პროცესში მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამართული ფუნქციონირება, რაც უმეტესწილად ეფექტური სამართლებრივი რეგულირების დამსახურებას შეადგენს, აღნიშნული ურთიერთქმედების გამოძახილი და მისი უმაღლესი გამოხატულებაა. მინორიტარი აქციონერის დაცვა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის ზოგადი პრობლემის ყველაზე სპეციფიკური გამოვლინებაა, რომელიც ფაქტობრივად აერთიანებს ყველა სხვა მიმართულებისთვის დამახასიათებელ პრობლემურ საკითხებს, რასაც დამატებით ართულებს უცხო ელემენტის მონაწილეობა, რომელსაც ურთიერთობაში უფრო მეტი უნდობლობა და დამაბულობა შეაქვს. უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტი, რომელიც კონტროლის დამყარების პროცესში იმყოფება და მისწრაფვის სრული კონტროლის მოპოვებისკენ, აწყდება მინორიტარი აქციონერების წინააღმდეგობას, რომლებთან შედარებითაც მას საკუთარი მიზნების მიღწევისთვის გაცილებით მეტი ბერკეტი უპყრია ხელთ, რაც არღვევს უფლებათა სამართლიან ბალანსს და მინორიტარი აქციონერების ინტერესებისთვის პოტენციურ საფრთხეს ქმნის. ამასთან ერთად, არ გამოირიცხება უცხოელი შემძენის მხრიდან ძალაუფლების ბოროტად გამოყენება, რომელიც, როგორც წესი, შერწყმის მიმდინარეობის დროს მინორიტარი აქციონერების არახელსაყრელი პირობებით განდევნაში/გაყვანაში გამოიხატება, რაც წარმოშობს მინორიტარი აქციონერების სათანადო დაცვით უზრუნველყოფის პრობლემას, რომლის გადაწყვეტის ერთადერთ რეალურ გზას წარმოადგენს მათი აღჭურვა დაცვის ისეთი სამართლებრივი მექანიზმებით, რომლებიც მათ ადეკვატურ დაცვას უზრუნველყოფენ.

სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებული კვლევის მთავარ მიზანს წარმოადგენდა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების შესწავლა და მათი შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი, რამაც პირველ რიგში საერთაშორისო შერწყმის თეორიული, სამართლებრივი და პრაქტიკული განხორციელების ასპექტების გამოკვლევა მოითხოვა. საერთაშორისო შერწყმის შესწავლამ, პირველ რიგში და უმთავრესად, მოიცვა ტერმინოლოგიური ბაზისის განხილვა, რომლის საკვანძო ერთეულს ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ შეადგენს. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ყოვლისმომცველი ბუნებისა და ეკონომიკურ-სამართლებრივი მნიშვნელობის ტერმინია, რომელსაც ერთიანი და განუყოფელი კონსტრუქცია გააჩნია, რომელიც აერთიანებს ყველა გარიგებას, რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია მეწარმე სუბიექტების გაერთიანება და მათზე კონტროლის გადაცემა. ამასთან, ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ ფართო და ვიწრო გაგებით განიმარტება. ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“ პრაქტიკულ-ეკონომიკური გაგებით აღნიშნავს გარიგებების ფართო სპექტრს, რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია მეწარმე სუბიექტების გამსხვილება, ისევე როგორც მათ აქციებსა და აქტივებზე საკუთრების უფლების გადაცემა, რასაც თანსდევს მენეჯერული, აქციონერული და საკუთრებითი სტრუქტურის შეცვლა, რაც საბოლოოდ კონტროლის ცვლილებას იწვევს, ხოლო

ფორმალურ-სამართლებრივი გაგებით მოიცავს მხოლოდ შერწყმისა და შეძენის გარიგებებს, რომლებიც თვისობრივად ყველაზე მჭიდროდ გაერთიანების გარიგებებს წარმოადგენენ. ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტება დააზუსტა და უფრო ნათელი გახადა ისეთი ინდივიდუალური ტერმინების ანალიზმა, როგორებიცაა „შერწყმა“, „შეძენა“ და „შთანთქმა“, რამაც ერთიანი ტერმინის სამართლებრივი ბუნების განსაზღვრის შესაძლებლობა შექმნა. ამასთანავე, შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე გამოიკვეთა, რომ ინდივიდუალური ტერმინები შეიძლება ქვეყნების კანონმდებლობებსა და სხვადასხვა ტიპის რეგულაციებში ოდნავ განსხვავებული მნიშვნელობებით გამოიყენებოდნენ. მიუხედავად ამისა, დამოუკიდებელი ტერმინების მნიშვნელობებისა და მათი გამოყენების პრაქტიკის თაობაზე შესაძლებელია შემდეგი დასკვნების გაკეთება, კერძოდ, ტერმინი „შერწყმა“ ფართო და ვიწრო გაგებით იხმარება, ისევე როგორც ტერმინი „შეძენა“, ხოლო „შთანთქმა“ კონტროლის მოპოვების ყველაზე სპეციფიკური გარიგების აღნიშვნისთვის გამოიყენება. ამასთან, ტერმინი „შერწყმა“ მოიცავს გარიგებას, რომლის დროს სულ მცირე ერთი მეწარმე სუბიექტი ინარჩუნებს სამართლის სუბიექტის სტატუსს და მას მეორე ერწყმება (ვიწრო გაგება) და ასევე, გარიგებას, რომელშიც ყველა მეწარმე სუბიექტი კარგავს დამოუკიდებელი სუბიექტის სტატუსს და მათ საფუძველზე ახალი მეწარმე სუბიექტი ფუძნდება (ფართო გაგება). ტერმინი „შეძენა“, თავის მხრივ, ვიწრო გაგებით განიმარტება, როგორც აქციებისა და აქტივების შესყიდვის გარიგებები, ხოლო ფართო გაგებით განხილვის შემთხვევაში დამატებით მოიცავს შერწყმასაც და, ამასთან, როგორც წესი, მისი ვიწრო გაგებით, რამდენადაც ტერმინი „შეძენა“ ფართო გაგებით უმეტესწილად შეერთებული შტატების იურიდიულ ლიტერატურაში იხმარება, რომელიც, თავის მხრივ, ტერმინ „შერწყმას“ ვიწრო გაგებით იყენებს. შერწყმისა და შეძენისგან განსხვავებით, ტერმინი „შთანთქმა“ აღნიშნავს უშუალოდ საჯაროდ მოვაჭრე სამიზნე საზოგადოების აქციონერებისგან სატენდერო შეთავაზების მეშვეობით აქციათა უმრავლესობის პირდაპირ შესყიდვას, რომელიც კონტროლის დამყარების მიზნით ხორციელდება. ამგვარად, კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსი განსაზღვრა ეფუძნება ტერმინოლოგიურ ბაზისს, რომლის მთავარ ერთეულს წარმოადგენს ტერმინი „შერწყმები და შთანთქმები“, რომელთან ერთადაც ტერმინოლოგიურ ბაზისში შედიან ისეთი ინდივიდუალური ტერმინები, როგორებიცაა „შერწყმა“, „შეძენა“ და „შთანთქმა“, რომელთა მეშვეობით ერთიანი ტერმინის სამართლებრივი ბუნების დაზუსტება ხდება.

საერთაშორისო შერწყმის, როგორც კვლევის დამოუკიდებელი სფეროსთვის დამახასიათებელი საბაზისო ტერმინოლოგიური ერთეულების განხილვა გაგრძელდა შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გამოკვლევით, რის საფუძველზეც გამოიკვეთა გამიჯვნის მთავარი კრიტერიუმი და ჩამოყალიბდა მათი განსაზღვრებები. გარდა ამისა, ტერმინოლოგიურ ბაზისთან დაკავშირებით ჩატარებულმა კვლევამ გამოავლინა, რომ საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, როგორც ერთგვარი ტერმინი კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის კონცეპტუალური გააზრების ძირითად ინსტრუმენტია, რომელიც საერთაშორისო შერწყმის გარიგების არსისა და მისი ზოგადი დახასიათებისთვის უცხოურ სამეცნიერო და არასამეცნიერო იურიდიულ ლიტერატურაში ფართოდ გამოიყენება.

სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებული ტერმინოლოგიური კვლევის შედეგად ცხადი გახდა, რომ შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ქმნიან შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებათა ორ ჯგუფს, რომლებიც მონაწილე მხარეთა ნაციონალური კუთვნილების ნიშნით გამიჯვნის საფუძველზე წარმოიქმნენ, რომელთაგან პირველში მსგავსი, ხოლო მეორეში განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილების მქონე მეწარმე სუბიექტთა შორის განხორციელებული შერწყმები და შთანთქმები ექცევა. ამგვარად, მათი გამიჯვნის მთავარი კრიტერიუმს ნაციონალური კუთვნილება შეადგენს, რომელიც, როგორც კვლევამ აჩვენა, სხვადასხვა მაჩვენებლის მიხედვით შეიძლება განისაზღვრებოდეს, რომელთა შორის ყველაზე გავრცელებულ მაჩვენებლებს განეკუთვნება რეგისტრაციის ადგილი და სათაო ოფისის მდებარეობა. ნაციონალური კუთვნილების განსაზღვრის ორი ძირითადი მაჩვენებლის საფუძველზე საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები ჩვეულებრივ განისაზღვრება, როგორც შერწყმები და შთანთქმები, რომლებიც სულ მცირე ორ სახელმწიფოს მოიცავენ, რაც გულისხმობს იმას, რომ გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტებს წარმოშობისა და მდებარეობის ადგილი სხვადასხვა სახელმწიფოში აქვთ, რაც, თავის მხრივ, მიუთითებს იმაზე, რომ ასეთი გარიგებები შიდასახელმწიფოებრივი გარიგებების სპეციფიკურ ნაირსახეობას წარმოადგენენ, რომელსაც ერთზე მეტი ქვეყნის ეროვნული სამართლის სისტემასთან აქვს შეხება, რის შესაბამისადაც, მათი განხორციელების მთლიანი პროცესი სულ მცირე ორი ქვეყნის ეროვნული კანონმდებლობით რეგულირებას ექვემდებარება.

ამასთან ერთად, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმების დეფინირება მათი განხორციელების რეალური სქემის მიხედვითაც შეიძლება მოხდეს, რომელიც, შესაძლოა, სამმხრივი ან ოთხმხრივი იყოს, რის საფუძველზეც მათი განსაზღვრების ჩამოყალიბება ოდნავ განსხვავებულად გამოიყურება. კერძოდ, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომელთა სტრუქტურა ოთხმხრივია, განისაზღვრება, როგორც შერწყმები და შთანთქმები, რომლებშიც მონაწილეობას უშუალო შემძენ და სამიზნე კორპორაციებთან ერთად საბოლოო შემძენი და სამიზნე კორპორაციებიც იღებენ, რომელთაგან სულ მცირე ერთს დანარჩენებისგან განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს. ოთხმხრივი სტრუქტურისგან განსხვავებით, საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები, რომლებიც სამმხრივი სტრუქტურით ხორციელდება, შეიძლება განიშარტონ, როგორც შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებები, რომლებშიც მონაწილე საბოლოო შემძენ კორპორაციასა და უშუალო სამიზნე კორპორაციას განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნიათ. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება გამოვიტანოთ დასკვნა, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებად მიიჩნევა შერწყმები და შთანთქმები, რომლებშიც მონაწილეობას სულ მცირე ორი მეწარმე სუბიექტი იღებს, რომლებსაც განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნიათ, რომლის განსაზღვრა რა მაჩვენებლის მიხედვითაც არ უნდა ხდებოდეს სულ მცირე ორ სახელმწიფოსთან უნდა აკავშირებდეს გარიგებას, რაც, თავის მხრივ, ნიშნავს იმას, რომ გარიგების მონაწილე სულ მცირე ორ მხარეს ადგილსამყოფელი სხვადასხვა სახელმწიფოში აქვს. მოკლედ, ერთმნიშვნელოვნად შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო ხასიათს განსაზღვრავს გარიგებათა მონაწილე მეწარმე სუბიექტთა განსხვავებული ეროვნული (ნაციონალური) კუთვნილება, რაც იმას ნიშნავს, რომ შერწყმებისა და შთანთქმების ესა თუ ის

გარიგება საერთაშორისო გარიგებად მიიჩნევა მხოლოდ მაშინ, როდესაც მასში მონაწილე მეწარმე სუბიექტებიდან სულ მცირე ერთს განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება გააჩნია. ამასთან, აღნიშნული გულისხმობს იმასაც, რომ გარიგების მონაწილე მეწარმე სუბიექტებთან ერთად მხედველობაში მიიღება საბოლოო შემძენი და სამიზნე კომპანიებიც, რომლებიც გარიგების უშუალო მონაწილე მხარეებთან მიმართებით მშობელი კომპანიის როლში გამოდიან, რომელიც მათზე ამა თუ იმ ხარისხითა და დონით კონტროლს ახორციელებს.

დამატებით ისიც გამოიკვეთა, რომ შიდასახელმწიფოებრივი და საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შინაარსობრივი თვალსაზრისით განსაზღვრა ტერმინ „შერწყმებისა და შთანთქმების“ ვიწრო გაგებით განმარტებას ეფუძნება, რაც გულისხმობს გარიგებებს, რომელთა მონაწილე მხარეებს გაერთიანება ან საკუთარ აქციებსა და აქტივებზე საკუთრების უფლებისა და კონტროლის გადაცემა ახასიათებთ. თუმცა, ამასთანავე, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების არსის განსაზღვრა დიფერენცირებული მიდგომის საფუძველზე შეიძლება მოხდეს, რაც საკმაოდ ფართოდ გავრცელებული მიდგომაა, რომლის თანახმადაც საერთაშორისო შერწყმა განისაზღვრება როგორც გარიგება, რომლის პროცესში ახალი იურიდიული პირის დაფუძნებით ორი ისეთი კორპორაციის აქტივები და საქმიანობა ერთიანდება, რომლებიც სხვადასხვა ქვეყანას წარმოადგენენ, ანუ სხვაგვარად, რომ განვმარტოთ მათი ადგილსამყოფელი სხვადასხვა ქვეყანაში მდებარეობს. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმა, როგორც წესი, ტერმინ „შერწყმის“ ფართო გაგებით განმარტების საფუძველზე განისაზღვრება და ასეთი განმარტება, როგორც წესი, უფრო მეტად საერთაშორისო გარიგების ეკონომიკურ შედეგებთან ასოცირდება. საერთაშორისო შეძენას, რაც ეხება, აღნიშნული გარიგება მხოლოდ საკონტროლო წილის შეძენას გულისხმობს, რაც აქციათა საერთო რაოდენობის ათ პროცენტზე მეტი აქციების შესყიდვას მოიაზრებს, რის საფუძველზეც ადგილობრივი კორპორაცია უცხო ქვეყნის მეწარმე სუბიექტის აფილირებული პირი ხდება, რომელიც მის აქტივებსა და საქმიანობაზე კონტროლს ახორციელებს. ამგვარად, საერთაშორისო შეძენის ასეთი განმარტება ტერმინ „შეძენის“ ძალიან ვიწრო გაგებით განმარტებას ემყარება, რომელიც გამორიცხავს აქტივების შესყიდვას და მხოლოდ აქციების შესყიდვებზე ფოკუსირდება.

სადისერტაციო ნაშრომის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული და პრაქტიკული კუთხით დახასიათებას დაეთმო. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული დახასიათების დასაწყისში ყურადღება გამახვილდა გარიგებათა ტიპოლოგიურ გამოკვლევაზე, რომლის ფარგლებში განსაზღვრული კრიტერიუმების საფუძველზე გარიგებების ცალკული ტიპები გამოიყო. საერთაშორისო შერწყმა სამართლებრივი ბუნების მიხედვით შეიძლება იყოს პირდაპირი და ირიბი, რომელშიც სამი მხარე იღებს მონაწილეობას, რომელთაგან სულ მცირე ერთს განსხვავებული ნაციონალური კუთვნილება აქვს. საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგება შეიძლება მიერთებით ან ახალი სუბიექტის დაფუძნებით განხორციელდეს, ხოლო ირიბი ანუ შვილობილი შერწყმა ფორვარდულ ან რევერსულ ფორმას იღებს. საერთაშორისო შერწყმის განხორციელების ალტერნატიულ ფორმებს განეკუთვნება აქციათა წილების სავალდებულო გადაცემა, ორმაგ ლისტინგში მყოფი კომპანია და ერთობლივი ჰოლდინგური კომპანია. საერთაშორისო შეძენას, რაც ეხება, მისი ორი კატეგორია

გამოიყოფა, რომელთაგან პირველში ერთიანდება აქციებისა და აქტივების საერთაშორისო შესყიდვები, ხოლო მეორე მაჟორიტარულ და მინორიტარულ შესყიდვებს მოიცავს, რომლებსგან ცალკე კიდევ სრული შესყიდვა გამოიყოფა. საერთაშორისო შთანთქმა, თავის მხრივ, შეიძლება მეგობრული ან მტრული იყოს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების კლასიფიკაცია ხორციელდება ისეთი კრიტერიუმების საფუძველზეც როგორებიცაა მხარეთა სტატუსი, რომელსაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობა განსაზღვრავს, გადახდის საშუალება, დაფინანსების მეთოდი, გარიგების მიმართულება და ფუნქციონალურობა. ამგვარად, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ტიპოლოგიურმა შესწავლამ გარიგებათა მთელი მრავალფეროვნების დანახვის შესაძლებლობა შექმნა, რომელსაც საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები მოიცავენ, რამაც მნიშვნელოვნად ხელი შეუწყო მათ სამართლებრივ რეგულირებასთან დაკავშირებული საკითხების სიღრმისეულ ანალიზს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული დახასიათების მეორე ეტაპზე კვლევამ მოიცვა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ისტორიული ევოლუციის შესწავლა, რამაც შერწყმებისა და შთანთქმების ციკლური და ტალღური ბუნება გამოავლინა. შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს ახასიათებთ გარკვეული პერიოდულობით ტალღისებურად განვითარება, რაც იწვევს გარიგებათა განხორციელების ინტენსიური პერიოდის წარმოქმნას, რომელიც ცნობილია, როგორც, შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღა, რომელთა რაოდენობამ მე-19 საუკუნის 90-იანი წლებიდან დღემდე შვიდ ტალღას მიაღწია. შერწყმებისა და შთანთქმების ტალღების შესწავლის საფუძველზე შესაძლებელი გახდა მათი წარმოშობის, განვითარებისა და დასრულების თაობაზე გარკვეული დასკვნების გამოტანა, კერძოდ, ტალღების წარმოქმნას განაპირობებს ეკონომიკური, რეგულაციური და ტექნოლოგიური ფაქტორები, რომლებიც მეწარმეებს უბიძგებენ აქტიურად ეძიონ გადარჩენისთვის ზრდისა და გაფართოების ახალი შესაძლებლობები, რაც ბიზნესის კეთების პირობების გამკაცრებით ან მათზე ზედამხედველობის გაუმჯობესებით სრულდება, რასაც, როგორც წესი, ესა თუ ის კრიზისი მოჰყვება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული დახასიათება დასრულდა მათ შესახებ თანამედროვე ხედვის ჩამოყალიბებით, რაც დაეფუძნა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ადგილსა და როლს, რომელიც მათ ისტორიული ტალღების გადავლის პარალელურად საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების გლობალურ სისტემაში მოიპოვეს. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გზა საწარმოს ინტერნაციონალიზაციით დაიწყო, რომელმაც გარიგებები უცხო ქვეყნის ბაზარზე შესვლის ერთ-ერთ საშუალებად აქცია და ხელი შეუწყო მათ გარდაქმნას პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შედინების არხებად, რამაც მულტინაციონალური კორპორაციების წარმოშობა განაპირობა, რის საფუძველზე საერთაშორისო შერწყმები და შთანთქმები თანდათანობით სამრეწველო გლობალიზაციის ძირითადად საშუალებებად ჩამოყალიბდნენ, რომლებიც კორპორაციული მართვის კონვერგენციას ახდენენ. თუმცა, მიუხედავად ყოველივე ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელებას მნიშვნელოვნად ხელს უშლის ეკონომიკური ნაციონალიზმი და პროტექციონიზმი.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული განხორციელების ცალკეული ასპექტის შესწავლის საფუძველზე გამოიკვეთა, რომ გარიგების უშუალო მხარეებთან ერთად, რომლებსაც წარმოადგენენ უცხოელი შემძენი და ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტი, საერთაშორისო გარიგების განხორციელების პროცესში აქტიურ მონაწილეობას იღებენ იურიდიული მრჩეველები და საადვოკატო ფირმები, აუდიტორული კომპანიები, საინვესტიციო ბანკები, ინსტიტუციონალური ინვესტორები, ფინანსური ანალიტიკოსები და სხვა ასეთი ტიპის კონსულტანტები, რომლებიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების ცალკეულ ეტაპზე ან ქვეეტაპზე განსაზღვრულ როლსა და ფუნქციებს ასრულებენ. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების აქტიურ და გამორჩეულ მონაწილეებს ინსტიტუციონალური ინვესტორები წარმოადგენენ, რომელთა აქტიური მონაწილეობა ზრდის გარიგებების წარმატებით დასრულების შანსებს და კორპორაციული მართვის კონვერგენციის მიზნების მიღწევას განაპირობებენ. განსაკუთრებით უნდა გამოიყოს, უცხოელი ინსტიტუციონალური ინვესტორები, რომლებიც, როგორც აგენტები, აქტიური ფასილიტატორის ფუნქციის შესრულებით კორპორაციული მართვის თანამედროვე სტანდარტების ერთი ქვეყნიდან მეორე ქვეყანაში გადატანასა და მათ დანერგვას უწყობენ ხელს.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პრაქტიკული განხორციელების ცალკეული ასპექტების განხილვამ ბუნებრივად მოიცვა მათი განხორციელების პროცესის ძირითადი ეტაპების გამოკვლევა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი ფართო გაგებით მომზადების, შესრულებისა და ინტეგრაციის ეტაპებისგან შედგება, რომელთა ფარგლებშიც დამატებით კიდევ რამდენიმე ქვეეტაპის გამოიყოფაა შესაძლებელი, რაც გარიგებათა კომპლექსურობაზე მიუთითებს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების კომპლექსურობას განსაზღვრავს მასში მრავალი მონაწილისა და დაინტერესებული პირის მონაწილეობა, რომელთაგან თითოეულს თავისი მიზნები და ინტერესები ამოძრავებს, რაც გარიგებებთან დაკავშირებული სხვადასხვა ტიპის დავების წარმოშობას განაპირობებს, რომელთა უმრავლესობის გადაწყვეტა, როგორც წესი, სასამართლო წესით ხდება. თუმცა, მიუხედავად ამისა, ბოლო პერიოდში სულ უფრო მეტად იზრდება არბიტრაჟისა და მედიაციის, როგორც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმებთან დაკავშირებული როგორც კომერციული, ისე საკორპორაციო ასპექტების თაობაზე წამოჭრილი დავების გადაწყვეტის ალტერნატიული საშუალებების მნიშვნელობა და როლი. ამგვარად, შეიძლება ითქვას, რომ კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის არსის სიღრმისეულ გააზრებას ხელს უწყობს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების თეორიული და პრაქტიკული კუთხით დახასიათება, რაც, თავის მხრივ, მათი გააზრების საშუალებასაც იძლევა.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ზოგადი დახასიათების შემდეგ ადგილი დაეთმო მათი სამართლებრივი რეგულირების გამოკვლევას, რომლის პირველ ეტაპზე გამოვლინდა, რომ მიუხედავად გარიგებების ბუნებისა, მათი საერთაშორისო-სამართლებრივი რეგულირება არ ხორციელდება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე თითქმის მთლიანად მინდობილი აქვს შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებას, რომლისგანაც ერთადერთ

გამონაკლისს ევროკავშირის სამართლებრივი სივრცე ქმნის, თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, საერთაშორისო დონეზე რეგულირება, რომელიც დირექტივის ფორმით არსებობს, მხოლოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებს მოიცავს. გარდა ამისა, კვლევამ აჩვენა, რომ საერთაშორისო დონეზე რეგულირების მიუღებლობის მიზეზებს განეკუთვნება სახელმწიფოთა შესაძლო შეუთანხმებლობა, რასაც თუნდაც ევროპული გამოცდილება ადასტურებს, საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების ეკონომიკური არახელსაყრელობა და სათანადო გარემოს არარსებობა, რომელიც უზრუნველყოფდა იმ წინაპირობებს, რომლებიც პირველ ორ მიზეზს გადაფარავდა.

ამასთან, უნდა აღნიშნოს ისიც, რომ საერთაშორისო რეგულირების აუცილებლობა არსებობს და მას თავისი დადებითი მხარეც გააჩნია, რომელიც იმაში მდგომარეობს, რომ ასეთი რეგულირება იძლევა პასუხს ყველა იმ გამოწვევასა და პრობლემაზე, რომელთა წინაშეც დგას საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი, რისი გაკეთების ძალაც ეროვნულ დონეზე რეგულირებას მხოლოდ ერთი სახელმწიფოს მასშტაბით შეუძლია, რაც გარიგებების საერთაშორისო ხასიათის გათვალისწინებით არასაკმარისია. ამასთანავე, საერთაშორისო დონეზე რეგულირების მთავარ სარგებელს ერთმნიშვნელოვნად წარმოადგენს ეროვნულ დონეზე არსებული რეგულაციების დაახლოება, რაც ხელს შეუწყობს გარიგებების იოლ, სწრაფ და თანმიმდევრულ განხორციელებას, ხოლო ეროვნულ დონეზე ასეთი რეგულირების არარსებობის შემთხვევაში მისი ჩამოყალიბების საფუძველი გახდება. გარდა ამისა, საერთაშორისო დონეზე რეგულირების მთავარ უპირატესობას ეფექტიანი რეგულირების შექმნა შეადგენს, რომლის ფარგლებში შემუშავებული ერთგვაროვანი საერთაშორისო ნორმები საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესს უფრო მარტივს, კოორდინირებულსა და გარიგებების მონაწილე სუსტი პოზიციების მქონე პირთა ინტერესების დაცვაზე ორიენტირებულს გახდის, რამდენადაც იმოქმედებს ისე, როგორც საერთაშორისო დონეზე არსებული რეგულირების სტანდარტი, რომელსაც ირიბად ეროვნულ ნორმების დაახლოების ეფექტი ექნება და ამით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების პირდაპირი გარიგებების განხორციელება შესაძლებელი გახდება, რაც, თავის მხრივ, პოზიტიურ გავლენას იქონიებს საკორპორაციო სამართლის განვითარებაზე და ქვეყნების ეკონომიკური ინტეგრაციას ერთ-ერთ განმსაზღვრელ ფაქტორად იქცევა.

მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სამართლებრივი რეგულირება სამართალგანვითარების თანამედროვე ეტაპზე მხოლოდ შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირებით შემოიფარგლება. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირება ფართო გაგებით მოიცავს საერთაშორისო გარიგებების ყოველმხრივ რეგულირებას, რაც მრავალდარგობრივ რეგულირებას გულისხმობს, რაც მოიაზრებს საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებას ფასიანი ქაღალდების, ანტიტრასტული, საგადასახადო, საინვესტიციო, გადახდისუნარიანობისა და გაკოტრების, შრომის, გარემოს დაცვისა და ინტელექტუალური საკუთრების დაცვის შესახებ კანონმდებლობით, რომლებსაც კონკრეტული გარიგებიდან გამომდინარე სხვა საკითხების დარეგულირების აუცილებლობაც ემატება, რაც, თავის მხრივ, ზრდის სამართლის დარგების რიცხვს,

რომლებსაც რეგულირების კუთხით საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებთან აქვთ შეხება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივი რეგულირება ვიწრო გაგებით განმარტების შემთხვევაში მხოლოდ საკორპორაციო-სამართლებრივ რეგულირებას გულისხმობს, რომელსაც კვლევის პროცესში ძირითადი ყურადღება დაეთმო იმ გარემოებიდან გამომდინარე, რომ ასეთი რეგულირება უშუალოდ მოიცავს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების მოწესრიგებასაც, რამდენადაც ადგენს შერწყმის გარიგების ცალკეულ სტრუქტურებს, რომელთა მიხედვითაც, თავის მხრივ, მინორიტარი აქციონერების დაცვის კონკრეტული სამართლებრივი მექანიზმები განისაზღვრება.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოკვლევამ, პირველ რიგში, მოითხოვა მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა, რის საფუძველზეც დადგინდა, რომ ტერმინი „მინორიტარი აქციონერ(ებ)ი“ ჩვეულებრივ ხმის უფლების მქონე აქციათა კვანტიტატიური მაჩვენებლის საფუძველზე ზოგადი ან სპეციფიკური კონტექსტის მიხედვით განიმარტება. მინორიტარი აქციონერი ზოგადი კონტექსტის ფარგლებში, როგორც წესი, აღნიშნავს აქციონერს ან აქციონერთა ჯგუფს, რომელიც ხმის უფლების მქონე ჩვეულებრივ აქციათა საერთო რაოდენობის 50 პროცენტზე ნაკლები ოდენობის აქციებს ფლობს, რის შესაბამისადაც, მას გადაწყვეტილებების მიღება და კონტროლის განხორციელება არ შეუძლია.

მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრა სპეციფიკურ კონტექსტში, თავის მხრივ, მოიაზრებს ვითარებას, რომლის დროსაც აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი შეიძენს მინორიტარი აქციონერის სტატუსს იმით, რომ სხვა აქციონერებთან შედარებით უმცირესობაში აღმოჩნდება, რასაც ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც მათი გადაწყვეტილება აქციათა უმრავლესობის მფლობელი აქციონერ(ებ)ის გადაწყვეტილებასთან წინააღმდეგობაში მოდის. მინორიტარი აქციონერის არსის განსაზღვრის ორი ძირითადი სპეციფიკური კონტექსტი შეიძლება საერთაშორისო შერწყმის დროს არსებობდეს, კერძოდ, მაშინ, როდესაც აქციონერი ან აქციონერთა გარკვეული ჯგუფი მინორიტარი აქციონერის სტატუსს აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილების მიღების ან სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ იძენს. მინორიტარი აქციონერების მფლობელობაში არსებული აქციების კვანტიტატიური მაჩვენებელი ორივე შემთხვევაში იმდენი აქციით განისაზღვრება, რამდენიც მათ მფლობელობაში კრებაზე შერწყმის დამტკიცების ან სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ რჩება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე სამართლებრივი რეგულირების გამოკვლევამ ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობის საფუძველზე გამოავლინა რეგულირების ორდონიანი სისტემა, რომელიც უშუალოდ საერთაშორისო გარიგებების რეგულირებისთვის შემუშავებული სპეციალური მარეგულირებელი ჩარჩოს არსებობას არ ითვალისწინებს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, რეგულირება ხორციელდება შიდასახელმწიფოებრივ შერწყმებისა და შთანთქმების მარეგულირებელი ჩარჩოს



მეშვეობით, რომელიც გარიგებაში უცხოელი შემძენის მონაწილეობის შემთხვევაში ცალკეულ სპეციფიკურ რეგულაციებს ითვალისწინებს.

კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმის რეგულირებამ დელავერის შტატის საკორპორაციო კანონმდებლობით სამი მიმართულება მოიცვა, რომელთაგან პირველი ადგილობრივი შვილობილი კორპორაციის დაფუძნებას, მეორე – შერწყმის გარიგების სტრუქტურებს, ხოლო მესამე მიმართულება ცალკეული სტრუქტურის ფარგლებში გარიგების განხორციელების შიდა პროცესის რეგულირებას დაეთმო. საერთაშორისო შერწყმის გარიგების სტრუქტურების რეგულირება, საკორპორაციო-სამართლებრივი რეგულირების თვალსაზრისით ყველაზე მნიშვნელოვანი მიმართულებაა, რომელიც ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი შერწყმის სტრუქტურების რეგულირებას მოიცავს.

საერთაშორისო შერწყმის გარიგების ერთსაფეხურიანი სტრუქტურის მეშვეობით განხორციელების დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვას უზრუნველყოფენ ინფორმაციის გახსნილობის, ხმის მიცემისა და აქციათა შეფასების მექანიზმები. საერთაშორისო შერწყმის გარიგების ორსაფეხურიანი სტრუქტურას, რაც ეხება, მისი განხორციელების პირველ ეტაპზე მინორიტარი აქციონერების დაცვა ხორციელდება ისეთი მექანიზმებით, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა, პროპორციული გადანაწილება, ყველა მფლობელის გათვალისწინების აუცილებლობა და საუკეთესო ფასის გადახდის ვალდებულება. ორსაფეხურიანი სტრუქტურის მეორე ეტაპზე მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები შერწყმის კონკრეტული ფორმის მიხედვით განისაზღვრება, რომლის გამოყენების აუცილებლობაც შესყიდული აქციების ოდენობიდან გამომდინარე დგება. გრძელი ფორმის შერწყმის დროს მინორიტარ აქციონერს შეუძლია გამოიყენოს ყველა ის მექანიზმი, რომლებითაც სარგებლობის უფლება ერთსაფეხურიანი სტრუქტურის დროს ენიჭება. ორსაფეხურიანი სტრუქტურის მეორე ეტაპზე მოკლე ფორმის შერწყმის განხორციელება მინორიტარ აქციონერებს მხოლოდ აქციათა გამოსყიდვის მექანიზმის გამოყენების შესაძლებლობას აძლევს, რომელიც შეფასების მექანიზმს უტოლდება.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე სამართლებრივი რეგულირების გამოკვლევამ განაპირობა რეგულირების ევროპული გამოცდილების შესწავლა, რომელიც გარკვეულწილად საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ნიშნებს ატარებს, რომელმაც დღევანდელ დღემდე ხანგრძლივი და წინააღმდეგობებით სავსე გზა განვლო. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირებამ შესაძლებელი გახადა მისი წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებს შორის საერთაშორისო გარიგებების განხორციელება, რამაც ევროპული ინტეგრაცია მნიშვნელოვნად დააჩქარა. საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების მნიშვნელობა იმაში მდგომარეობს, რომ ასეთმა რეგულირებამ კონკრეტულად სამართლებრივი თვალსაზრისით პირდაპირი გარიგებების განხორციელება შესაძლებელი გახადა იმით, რომ დაუშვა საერთაშორისო შერწყმა შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიებს შორის, რომლებიც ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოს სამართლის მიხედვით დაფუძნდნენ და ევროკავშირის ფარგლებში აქვთ რეგისტრირებული ოფისი, ცენტრალური ადმინისტრაცია ან საქმიანობის ძირითადი ადგილი. ამასთან, ისიც გაითვალისწინა, რომ საერთაშორისო შერწყმის გარიგების მონაწილე

კომპანიებისგან სულ მცირე ორი კომპანია ევროკავშირის სხვადასხვა წევრი სახელმწიფოს კანონმდებლობით რეგულირებას უნდა ექვემდებარებოდეს. გარდა ამისა, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ევროკავშირის დონეზე რეგულირების მნიშვნელობა იმაშიცაა, რომ ევროპულმა რეგულაციებმა საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის ისეთი სამართლებრივი მექანიზმებიც მოაწესრიგა, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა, ადეკვატური ფულადი კომპენსაციის მიღების მექანიზმი და წილთა გადაცვლის პროპორციის შეცვლის მექანიზმი, რომელთაგან პირველი ex-ante მექანიზმს, ხოლო დანარჩენი ორი ex-post მექანიზმებს წარმოადგენენ. ამასთან, ბოლო ორი მექანიზმიდან პირველი სპეციალურად მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის შემუშავებული მექანიზმია, ხოლო მეორე ამ კუთხით მხოლოდ ფაკულტატიურ ბუნებას ავლენს, თუმცა, სამივე მექანიზმი მოწოდებულია უზრუნველყოს მინორიტარი აქციონერების პროპორციული და ადეკვატური დაცვა.

ამგვარად, სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებული კვლევის საფუძველზე გამოიკვეთა საერთაშორისო შერწყმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამი ძირითადი მექანიზმი, რომელთა არსებობას როგორც დელავერის შტატის, ისე ევროკავშირის სამართალიც ითვალისწინებს, კერძოდ, საუბარია ისეთ მექანიზმებზე, როგორებიცაა ინფორმაციის გახსნილობა, ხმის მიცემა და სამართლიანი ღირებულების სანაცვლოდ აქციათა გამოსყიდვა, რომლებიც ერთობლივად მინორიტარი აქციონერის ინტერესების სათანადო დაცვას უზრუნველყოფენ. ამასთან, კვლევის შედეგად ასევე ცხადი გახდა, რომ საერთაშორისო შთანთქმის დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვას ასევე უზრუნველყოფს ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც სამართლიანი საფასურის სანაცვლოდ აქციათა შესყიდვისა და მიყიდვის მექანიზმებთან ერთად მოქმედებს, რომელთაგან პირველი სატენდერო შეთავაზების ფარგლებში აქციონერთა ინდივიდუალურ გადაწყვეტილებას ეფუძნება და შთანთქმის დროს ხმის მიცემის მექანიზმის ალტერნატივას წარმოადგენს, ხოლო მეორე, რომელიც ასევე მოიაზრებს სამართლიანი საფასურის სანაცვლოდ აქციათა მიყიდვას, შთანთქმის დროს გამოსყიდვის მსგავსი მექანიზმის ანალოგად მიიჩნევა.

ამასთანავე, სადისერტაციო კვლევის მიზანმა, რომელიც ითვალისწინებდა ეროვნული კანონმდებლობის სრულყოფისთვის სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებების შემუშავებას, მოითხოვა სამართლებრივი რეგულირების კუთხით, როგორც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების, ისე მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ირგვლივ არსებული მდგომარეობის მოკლედ მიმოხილვა და შეფასება. სააქციო საზოგადოებათა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების რეგულირება, რომლებიც პირდაპირ ხასიათს ატარებენ, ქართული კანონმდებლობით არ ხორციელდება, ხოლო ირიბი გარიგებების რეგულირება ჩვეულებრივ ეროვნული კანონმდებლობის იმ ნორმების კომპეტენციაში შედის, რომლებიც შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებსა და შთანთქმებს არეგულირებენ, რაც შიდა კანონმდებლობის სხვა ნორმებთან ერთად საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე გარკვეული ხარისხით მრავალმხრივი რეგულირების შესაძლებლობას იძლევა.

მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ქართული კანონმდებლობით მოწესრიგებასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ

ეროვნული სამართალი ითვალისწინებს, როგორც შერწყმის, ისე შთანთქმის დროს, რომელიც ხშირად შერწყმის მიღწევის საშუალებად განიხილება, დაცვის ისეთ სამართლებრივ მექანიზმებს, როგორებიცაა ხმის უფლების განხორციელებასა და აქციონერთა კრებასთან დაკავშირებული მექანიზმები, კერძოდ, განმარტების მოთხოვნის, აზრის დაფიქსირების, დამატებების შეტანისა და ხმის მექანიზმები, რომელთა გაერთიანება თავისუფლად შესაძლებელია ხმის მიცემის ერთიან მექანიზმში, ისევე როგორც ყურადღების მიღმა არ რჩება ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმი, რომელიც, ძირითადად, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის, როგორც მინორიტარი აქციონერების დაცვის სპეციალური მექანიზმის ფარგლებში მოქმედებს, რასაც დამატებით ძალმოსილებას ანიჭებს აქციონერთა კრების მოწვევისა და ჩატარების მარეგულირებელი ნორმების დებულებები. გარდა ამისა, მინორიტარ აქციონერებს შეუძლიათ შთანთქმის დროს ისარგებლონ დაცვის ისეთი სამართლებრივი მექანიზმებით, როგორებიცაა ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, თანაბარი მოპყრობა, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება და სამართლიან ფასად აქციათა სავალდებულო მიყიდვა, ხოლო მეორე ეტაპზე გადასვლის შემდეგ, როდესაც მინორიტარი აქციონერების არსებობა სამიზნე სააქციო საზოგადოებაში მაინც ფიქსირდება, მაშინ მინორიტარ აქციონერებს ფაქტობრივად აქვთ შესაძლებლობა გამოიყენონ ყველა ის მექანიზმი, რომლებსაც შერწყმის დროს ეროვნული კანონმდებლობა მათი დაცვისთვის ითვალისწინებს.

ამგვარად, მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ქართული კანონმდებლობით გათვალისწინებული მოწესრიგების დონისა და ხარისხის შეფასების საფუძველზე შეიძლება დავასკვნათ, რომ ეროვნული კანონმდებლობა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს მინორიტარი აქციონერების დაცვისთვის არსებულ ყველა აპრობირებულ სამართლებრივ მექანიზმს ითვალისწინებს, რაც საკვლევი პრობლემის გადაწყვეტას გარკვეულწილად მარტივს ხდის, თუმცა, მიუხედავად ამისა, მისი სრულად გადაწყვეტისთვის სასურველია მათი რეგულირების შემდგომი სრულყოფა, რამდენადაც მათი სათანადო რეგულირება, რაც მათ გამართულ ფუნქციონირებას უზრუნველყოფს, საკვლევი პრობლემის გადაწყვეტის ერთადერთი გზაა. ამასთან, როგორც დელავერის შტატის გამოცდილების ანალიზმა აჩვენა მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამართულ ფუნქციონირებას ეფექტურ სამართლებრივ რეგულირებასთან ერთად ზურგს უმაგრებს ერთგვაროვანი სასამართლო პრაქტიკა, რომელიც ბევრ აქტუალურ საკითხზე დასაბუთებულ და თანმიმდევრულ პასუხს იძლევა.

სადისერტაციო კვლევის შედეგების შეჯამებისა და მათ საფუძველზე დასკვნების გაკეთების შემდეგ შესაძლებელია შემდეგი რეკომენდაციების ჩამოყალიბება:

- მიზანშეწონილია საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების საერთაშორისო დონეზე რეგულირებისთვის შესაბამისი სამართლებრივი ჩარჩოს ჩამოყალიბება, თუმცა ამისთვის აუცილებელია, სულ მცირე, განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობის მზაობა და გლობალური მასშტაბით ეკონომიკური ინტეგრაციის დიდი სურვილი, რაც მოიაზრებს სათანადო გარემოს არსებობას, რომელიც საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების ეკონომიკური

ხელსაყრელობისთვის ყველა სამართლებრივ, ეკონომიკურ და ტექნოლოგიურ წინაპირობას უზრუნველყოფს.

- მისასაღმებელია ქართული კანონმდებლობით საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგების რეგულირება, რაც ასეთი გარიგების განხორციელებას დასაშვებს გახდეს იმ დათქმით, რომ სხვა ქვეყნის კანონმდებლობაც უნდა უშვებდეს საერთაშორისო გარიგების განხორციელებას, მაგრამ აღნიშნული რეგულირების შემოღება უნდა მოხდეს საერთაშორისო ტენდენციის ფარგლებში, როდესაც მსოფლიოს ქვეყნების უმრავლესობა ან მისი მნიშვნელოვანი ნაწილი ასეთი რეგულირების შემოღების გზას დაადგება, წინააღმდეგ შემთხვევაში მხოლოდ ცალკეული სახელმწიფოს აქტიურობა ამ კუთხით სასურველ შედეგს ვერ გამოიღებს და მის მიერ გაწეულ ძალისხმევას უბრალოდ აზრი დაეკარგება. აქვე, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირ გარიგებათა რეგულირების პერსპექტივის თაობაზე, რომელიც საქართველოს ევროკავშირში გაწევრიანების შემთხვევაში გაუჩნდება, თუმცა, ასეთ შემთხვევაშიც, მომავალი რეგულირება მხოლოდ ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა კომპანიებთან საერთაშორისო შერწყმის პირდაპირი გარიგებების განხორციელებაზე გავრცელდება, რაც, რა თქმა უნდა, წინ გადადგმულ ნაბიჯად უნდა შეფასდეს, მაგრამ რეგულირების შემდგომი განვითარებისთვის, რომელიც საკორპორაციო სამართალს სრულიად ახალ საფეხურზე აიყვანდა, აუცილებელია ჯერ საერთაშორისო დონეზე რეგულირების ჩამოყალიბება და უკვე შემდგომ, შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე რეგულირების შემოღების საერთაშორისო ტენდენციის წარმოქმნა, ან კიდევ პირიქით.
- სასურველია შიდასახელმწიფოებრივი შერწყმებისა და შთანთქმების განხორციელების პროცესი საკანონმდებლო დონეზე ფართოდ გაიწეროს, რაც უზრუნველყოფს საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე უფრო დეტალურ მოწესრიგებას, რაც მათი განხორციელების პროცესს უფრო მეტად გახსნილს, ტრანსპარენტულსა და ადვილად აღსაქმელს გახდის, რასაც გარიგებათა სუსტი მონაწილეებისთვის, მათ შორის, მინორიტარი აქციონერებისთვისაც განსაკუთრებული მნიშვნელობა გააჩნია. ამასთან, ეროვნულ კანონმდებლობას ყურადღების მიღმა არ უნდა დარჩეს ისეთი საკითხების სათანადო რეგულირება, რომლებიც უშუალოდ მხოლოდ საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების გარიგებებს ეხება, რაც, როგორც წესი, საერთაშორისო გარიგებების შიდასახელმწიფოებრივ დონეზე ფართო გაგებით რეგულირებას გულისხმობს.
- მინორიტარი აქციონერების მიერ ინფორმირებული გადაწყვეტილებების მიღების უზრუნველყოფისთვის მიზანშეწონილია მანამ, სანამ ქართული სასამართლო პრაქტიკა იმ დონემდე განვითარდებოდეს, რომ აღნიშნული თუნდაც ინფორმაციულ დატვირთვას დაკარგავდეს, ინფორმაციის გახსნილობის მექანიზმმა ქართულ სამეწარმეო კანონმდებლობაში უფრო გამოკვეთილი ხასიათი

უნდა მიიღოს ან სულ მცირე უფრო დეტალურად გაიწეროს საკანონმდებლო დონეზე მოსალოდნელი შერწყმის ან, ცალკეულ შემთხვევაში, შთანთქმის პირობებისა და დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების გამოყენების თაობაზე ინფორმაცია. გარდა ამისა, მიღწეულ იქნეს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა ნებისმიერი საშუალებითა და ფორმით, რომლებსაც ტექნოლოგიური განვითარების თანამედროვე დონე იძლევა, მათ შორის, ელექტრონული ფოსტის მეშვეობით და ელექტრონული კომუნიკაციის სხვა საშუალებების გამოყენებით ინფორმაციის მიწოდება და მისი ვებგვერდზე განთავსება. ამასთან, ინფორმაციის გახსნილობა უნდა იყოს დროული, ჯეროვანი, რელევანტური, ხოლო ინფორმაცია მიწოდებული უნდა იყოს ისეთი ფორმითა და მოცულობით, რომ მინორიტარი აქციონერებისთვის მისი აღქმა, გაგება და მის საფუძველზე განსჯა და გადაწყვეტილების გამოტანა მარტივი და ადვილი იყოს, რაც სათანადო სამართლებრივმა რეგულირებამ უნდა უზრუნველყოს.

- მინორიტარი აქციონერების ქონებრივი ინტერესების დაცვის მიზნით სასურველია შერწყმის დროს სამეთვალყურეო საბჭოს როლის გაზრდა და მისი უფლებამოსილებების დაზუსტება და გამოკვეთა, რაც სულ მცირე ანგარიშვალდებულ საწარმოებთან მიმართებით საკანონმდებლო დონეზე უნდა მოხდეს და ითვალისწინებდეს აქციონერებისათვის რეკომენდაციის გაცემასა და შერწყმის მოწონებას, რაც შეიძლება შერწყმის შეთანხმების/გეგმის/ანგარიშის მიღებასა ან მის დამტკიცებაში გამოიხატებოდეს. შერწყმის მოწონების თაობაზე გადაწყვეტილება და, რაც მთავარია, მის საფუძველზე გაცემული რეკომენდაცია უნდა პასუხობდეს დასაბუთებულობის კრიტერიუმს, რაც მის მიმართ სანდოობას გაზრდის.
- მინორიტარი აქციონერების მიერ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში ჩართულობისა და მასში აქტიური მონაწილეობისთვის აუცილებელია ხმის მიცემის მექანიზმის ნებისმიერ ფორმითა და საშუალებით რეალიზებისთვის ხელის შეწყობა, რამაც მისი გამოყენება უფრო მარტივი, ხელმისაწვდომი და ეფექტური უნდა გახადოს. ამასთან, კანონმდებლობა უნდა ითვალისწინებდეს ბერკეტებს, რომლებიც მოახდენენ ადეკვატურ რეაგირებას იმ შემთხვევებზე, როდესაც ხმის მიცემის მექანიზმის პრაქტიკული რეალიზება ხელოვნურად გართულებულია ან მისთვის მიზანმიმართულად ხდება ხელის შეშლა, რამაც, ცალკეულ შემთხვევაში, ხმის მიცემის მექანიზმით სარგებლობის შესაძლებლობა შეიძლება მთლიანად გამორიცხოს, სწორედ ამიტომ სასურველია აქციონერთა კრებაში მონაწილეობისა და ხმის მიცემის პროცედურა საკანონმდებლო დონეზე ან წესდებაში ზუსტად იყოს გაწერილი, რაც ხმის მიცემის მექანიზმის თაობაზე მინორიტარი აქციონერების ინფორმირებას უზრუნველყოფს. გარდა ამისა, როგორც უკვე აღინიშნა, ხმის მიცემის მექანიზმით სარგებლობა უნდა შეიძლებოდეს ნებისმიერ ფორმითა და საშუალებით, რაც გულისხმობს იმას, რომ კრებაზე უშუალოდ დასწრებასა და ხმის

პირადად მიცემას ერთად, ხმის მიცემა შესაძლებელი უნდა იყოს წარმომადგენლის ან მინდობილობის მეშვეობით, რაც სპეციალური მომსახურებით სარგებლობასაც შეიძლება ითვალისწინებდეს; წერილობითი ფორმით, რაც ფოსტის მეშვეობით დაზღვეული წერილის გაგზავნითაც შეიძლება გამოიხატებოდეს; ელექტრონული ფოსტისა და ელექტრონული კომუნიკაციის სხვა საშუალებების გამოყენების გზითაც, რაც მინორიტარ აქციონერებს თუნდაც დროის რეალურ რეჟიმში მსოფლიოს ნებისმიერი წერტილიდან და ნებისმიერ დროს ხმის მიცემის მექანიზმით სარგებლობისა და შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღების პროცესში აქტიური მონაწილეობის შესაძლებლობას მისცემს.

- მინორიტარი აქციონერების სამართლიანი დაკმაყოფილებისთვის შემოთავაზებულია აქციათა შეფასებისა და გამოსყიდვის მექანიზმის გამოყენების პრაქტიკის წახალისება, რისთვისაც, პირველ რიგში, მნიშვნელოვანია იმ ბარიერების მოხსნა, რომლებიც მექანიზმის მოქმედებას გაუმართლებლად აფერხებენ. კერძოდ, საუბარია მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 53-ე მუხლის 1-ლი პრიმა მუხლის მე-7 და მე-8 პუნქტებზე, რომლებიც გარკვეული პირობების არსებობის დროს აქციათა გამოსყიდვას ზღუდავენ, რაც გამოსყიდვის მექანიზმის მიზანთან პირდაპირ წინააღმდეგობაში მოდის და მინორიტარ აქციონერებს სრულიად დაუცველს ტოვებს, რომლებიც აღნიშნული დანაწესების არასწორი განმარტების წყალობით შეიძლება გამოუვალ მდგომარეობაში აღმოჩნდნენ. მინორიტარ აქციონერებს, რომლებსაც სააქციო საზოგადოებიდან გასვლა სურთ და ამის სრული უფლება გააჩნიათ, ხსენებული ნორმებიდან გამომდინარე შეიძლება საზოგადოებიდან გასვლა რეალურად ვერ მოახერხონ. გარდა ამისა, შეფასებისა და გამოსყიდვის მექანიზმით სარგებლობისთვის მიზანშეწონილია მისი საპროცესო სამართლებრივი მოწესრიგება, რომელიც დაადგენს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის შესახებ საქმის განხილვის წესს, როგორც აქციათა სავალდებულო მიყიდვასთან დაკავშირებით უკვე არსებობს.
- მიზანშეწონილია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონმა გაითვალისწინოს მინორიტარი აქციონერების დაცვის ისეთი სამართლებრივი მექანიზმი, რომელიც მისცემს მათ უფლებას მოსთხოვონ მაკონტროლებელ აქციონერს, რომელსაც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დასრულების შემდეგ საკუთრებაში აქვს სააქციო საზოგადოების ხმების 95%-ზე მეტი, მათი აქციების სამართლიან ფასად გამოსყიდვა, რაც საკანონმდებლო დონეზე შეიძლება „*აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის*“ სახელწოდებით ფორმულირდეს. ამასთან, აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის მექანიზმის შინაარსის განმსაზღვრელი მატერიალური ნორმა კანონში შემდეგი სახით შეიძლება გაიწეროს: „*თუ აქციების შეძენის შედეგად აქციონერს საკუთრებაში აქვს სააქციო საზოგადოების ხმების 95%-ზე მეტი (ამ მუხლის მიზნებისთვის – შემსყიდველი), მაშინ სხვა*

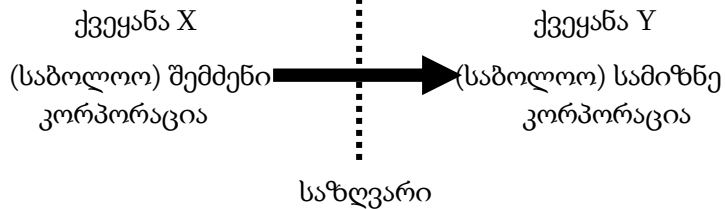
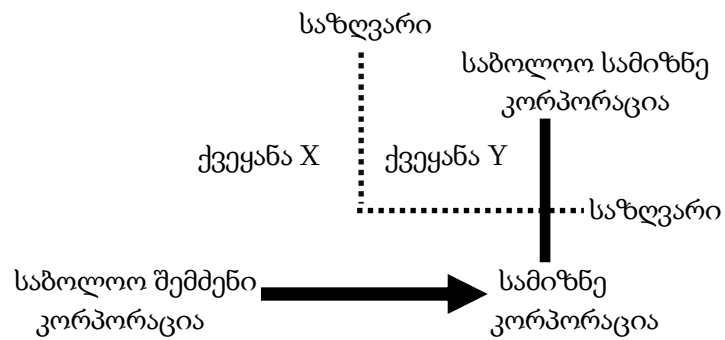
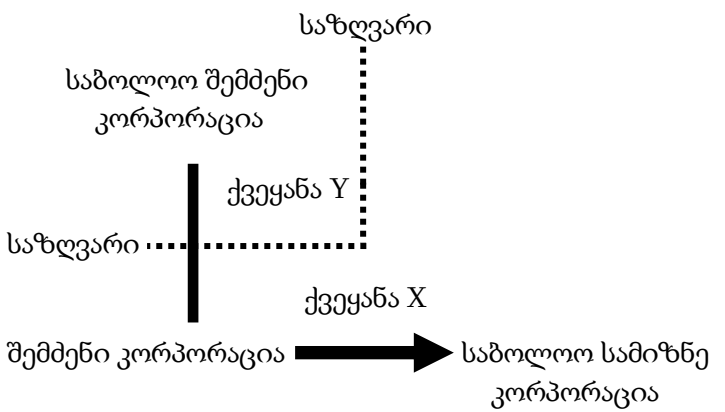
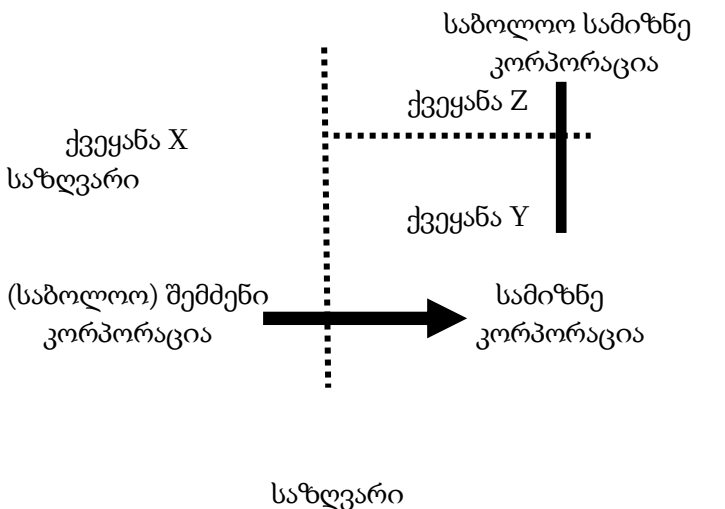
*აქციონერებს უფლება აქვთ მოსთხოვონ მას სამართლიან ფასად მათი აქციების შესყიდვა“.* გარდა ამისა, აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის მექანიზმის მოქმედების ფორმა და პრინციპები შესაძლოა მისთვის დამახასიათებელი თავისებურებების გათვალისწინებით აქციათა სავალდებულო მიყიდვის მექანიზმის რეალიზების ლოგიკას დაემყაროს. აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის მექანიზმის ეროვნული კანონმდებლობით მოწესრიგება შესაძლებლობას მისცემს მინორიტარ აქციონერებს თავად წაუყენონ მოთხოვნა აქციათა თითქმის აბსოლუტური უმრავლესობის მქონე აქციონერს საკუთარი აქციების გამოსყიდვის თაობაზე ისე, რომ არ იყვნენ მის მიერ აქციათა სავალდებულო მიყიდვის მექანიზმის გამოყენებაზე დამოკიდებულნი, რაც მათ ნებისმიერ შემთხვევაში მისცემს აქციათა გაყიდვის მეორე შანსს, რომელიც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დროს დაუფიქრებლად გაუშვებს.

დასასრულს, კვლევის ძირითადი შედეგების შეჯამების, მათ საფუძველზე დასკვნების გაკეთებისა და რეკომენდაციების შემუშავების შემდეგ შეგვიძლია ჩამოვყალიბოთ დასრულებული სახით კვლევის მთავარი თეზისი, რომელიც სადისერტაციო ნაშრომში განხორციელებულმა კვლევამ დაასაბუთა. ამგვარად, მინორიტარი აქციონერის დაცვის სამართლებრივი მექანიზმები, რომლებიც ეფექტური სამართლებრივი რეგულირების მეშვეობით ჩამოყალიბდნენ, რაც მათ გამართულ ფუნქციონირებას განაპირობებს, საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს მინორიტარი აქციონერების ინტერესთა ადეკვატურ და სათანადო დაცვას უზრუნველყოფენ ისე, რომ დაცულია ორ წონად ინტერესს შორის სამართლიანი და გონივრული ბალანსი და უცხოელ შემძენს ხელი არ ეშლება საკუთარი მიზნის მიღწევაში, რომელიც ადგილობრივი მეწარმე სუბიექტის საქმიანობასა და მისი აქტივების გამოყენებაზე კონტროლის განხორციელებაში მდგომარეობს, ხოლო მინორიტარი აქციონერები ინფორმირებული გადაწყვეტილების საფუძველზე და გარიგებათა განხორციელების პროცესში აქტიური მონაწილეობის გზით მათთვის მაქსიმალურად ხელსაყრელი პირობებით ჩადებული ინვესტიციის ამოღებასა და საკუთარი ქონებრივი ინტერესის დაკმაყოფილებას ახერხებენ.

და, სულ ბოლოს, კიდევ ერთხელ უნდა აღინიშნოს, რომ მინორიტარი აქციონერების დაცვა საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების დროს საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი ყველაზე გამორჩეული და კომპლექსური საკითხია, რომელიც მის განვითარებასთან მჭიდრო ურთიერთკავშირშია, სწორედ ამიტომ მინორიტარი აქციონერების დაცვის სამართლებრივი მექანიზმების ევოლუცია და შემდგომი სრულყოფა, რომელიც დემოკრატიული საწყისების ჩასახვის შემდეგ დაიწყო და საკორპორაციო სამართლის განვითარებასთან ერთად უწყვეტად გრძელდება, მუდმივი პროცესია, რაც მათი კვლევის აუცილებლობასა და სამომავლო პერსპექტივებს განსაზღვრავს.

დანართი 1.

საერთაშორისო შერწყმებისა და შთანთქმების სხვადასხვა შემთხვევათა ცხრილი

ტიპი	დიაგრამა	აღწერა
1.		<p>ადგილობრივი კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყმას) ადგილობრივ კორპორაციას Y ქვეყანაში</p>
2.		<p>ადგილობრივი კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყმას) უცხოურ კორპორაციას X ქვეყანაში</p>
3.		<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია მდებარეობს Y ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყმას) ადგილობრივ კორპორაციას X ქვეყანაში</p>
4.		<p>ადგილობრივი კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყმას) უცხოურ კორპორაციას Y ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია Z ქვეყანაში</p>



5.	<p style="text-align: center;">საბოლოო სამიზნე კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">(საბოლოო) შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">საზღვარი</p>	<p>ადგილობრივი კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას Y ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია X ქვეყანაში</p>
6.	<p style="text-align: center;">საბოლოო შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა Z</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა X</p> <p style="text-align: center;">შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">საზღვარი</p> <p style="text-align: center;">საბოლოო სამიზნე კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">საზღვარი</p>	<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია Z ქვეყანაში, შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას Y ქვეყანაში</p>
7.	<p style="text-align: center;">საბოლოო შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა Y</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა X</p> <p style="text-align: center;">შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">სამიზნე კორპორაცია</p>	<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას X ქვეყანაში, რომელთა ორივე მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია Y ქვეყანაში</p>
8.	<p style="text-align: center;">საზღვარი</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა Y</p> <p style="text-align: center;">ქვეყანა Z</p> <p style="text-align: center;">შემძენი კორპორაცია</p> <p style="text-align: center;">სამიზნე კორპორაცია</p>	<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია Y ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას X ქვეყანაში, რომლის მშობელი კორპორაცია დაფუძნებულია Z ქვეყანაში</p>

<p>9.</p>		<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) ადგილობრივ კორპორაციას Y ქვეყანაში</p>
<p>10.</p>		<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას Y ქვეყანაში</p>
<p>11.</p>		<p>უცხოური კორპორაცია X ქვეყანაში შეიძენს (ან შეირწყამს) უცხოურ კორპორაციას Y ქვეყანაში</p>

## ბიბლიოგრაფია

### ქართულ ენაზე:

ბურდული ი., ერთგულების მოვალეობა, როგორც უმრავლესობისა და უმცირესობის ქმედების მასშტაბი საკორპორაციო სამართალში, ჟურნ. „მართლმსაჯულება და კანონი“, №4, 2012, 50-70.

ბურდული ი., მცირე აქციონერის უფლებათა ფარგლების ბოროტად გამოყენება და მისი გავლენა საკორპორაციო სამართლებრივი ურთიერთობების განვითარებაზე (მცირე აქციონერთა უფლებების დაცვის თანამედროვე მექანიზმები), წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2009, 262-308.

ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2010.

ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი II, გამომც. „მერედიანი“, თბ., 2013.

ბურდული ი., სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?!, ჟურნ. „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, 10-38.

ბურდული ი., სამეწარმეო საზოგადოებაში წილის კეთილსინდისიერად მოპოვება, შედარებითი სამართლის ქართულ - გერმანული ჟურნალი, 2/2019, 2019, 11-36.

ბურდული ი., ეგნატაშვილი დ., მუხლი 26. იურიდიული პირის ადგილსამყოფელი, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი I, ჭანტურია ლ. (მთ. სამეც. რედ.), გერმანიის საერთაშორისო თანამშრომლობის საზოგადოება (GIZ), თბ., 2017, 203-207.

ბაქაქური ნ., გელტერი მ., ცერცვაძე ლ., ჯუღელი გ., საკორპორაციო სამართალი: სახელმძღვანელო იურისტებისათვის, 2019.

გოცირიძე ე., მე-16 მუხლი: პიროვნების თავისუფალი განვითარების უფლება, საქართველოს კონსტიტუციის კომენტარი, ტურავა პ. (სამეც. რედ.), გამომც. „პეტიტი“, თბ., 2013, 87-104.

ზარნაძე ე., ფასიანი ქაღალდის ნომინალური მფლობელობის ინსტიტუტის ნორმათა უნიფიცირება და ჟენევის კონვენცია ფასიანი ქაღალდების შესახებ, ჭანტურია ლ., ბურდული ი. (რედ.) ბესარიონ ზოიძე 60, საიუბილეო კრებული, თსუ გამომც. თბ., 2013, 538-555.

ზურაბიანი ლ., Business Judgment Rule-ის არსი, ფუნქციები და რეცეფცია საქართველოს საკორპორაციო სამართალში, შედარებითი სამართლის ქართულ - გერმანული ჟურნალი, 5/2020, 2020, 23-45.

კაკოიშვილი დ., საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის (APPRIASAL RIGHTS) მოთხოვნის უფლების წარმოშობა და უფლების განხორციელების პროცედურები დელავერის შტატისა და საქართველოს საკორპორაციო სამართლის მიხედვით, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, გამოცემა VII, 2018, 34-57.

კეკელიძე გ., ხერხეულიძე ნ., აქციათა სავალდებულო მიყიდვა – ქართული სასამართლო პრაქტიკის ანალიზი საკანონმდებლო რეგულაციების მიმოხილვის ჭრილში, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, II გამოცემა, 2013, 42-55.

მაისურაძე დ., „სამეწარმეო განსჯის წესის“ განმარტებისათვის, სამართლის ჟურნალი, №1-2, 2010, 108-126.

მაისურაძე დ., იამანიძე ი., შაკიაშვილი ი., ინვესტიციის დაცვის სამეწარმეო სამართლებრივი ინსტიტუტების მცირე ექსკურსი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, ჟურნ. „მართლმსაჯულება და კანონი“, №4, 2019, 18-36.

მახაროშვილი გ., სამიზნე საზოგადოების შექმნა კაპიტალის ორგანიზებულ ბაზარზე – დაუფლება სატენდერო შეთავაზებით და მისი სახეები, სამართლის ჟურნალი, №1, 2013, 139-177.

მახაროშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული, ტ. I, ბურდული ი., (რედ.), მერიდიანი, თბ., 2011, 269-370.

ნოზაძე ა., აქციათა სავალდებულო მიყიდვა ქართული და გერმანული კანონმდებლობის შედარებითი ანალიზი, ქართული ბიზნესის სამართლის მიმოხილვა, I სპეციალური გამოცემა, 2012, 3-19.

ტურავა პ., წკეპლაძე ნ., ზოგადი ადმინისტრაციული სამართლის სახელმძღვანელო, გამომც. „სეზანი“, თბ., 2010.

ქავთარაძე ს., Due Diligence-ის, როგორც სამართლებრივი ცნების საკითხისათვის, ჟურნ. „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2016, 130-146.

ქირია ა., ქერაშვილი ს., Mergers and Acquisitions – საწარმოთა შექმნა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი, №1, 2012, 161-183.

შენგელია ე., ყანდაშვილი ი., საქონლის საერთაშორისო ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებათა შესახებ ვენის კონვენციის მოქმედება საქართველოში, ჟურნ. „მართლმსაჯულება“ №3, 2008, 16-22.

ცერცვაძე გ., შესავალი საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალში, გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2013.

ცერცვაძე ლ., დირექტორატის (დირექტორის) მოვალეობები კომპანიების შერწყმისას და საკონტროლო პაკეტის დაუფლებისას, სამართლის ჟურნალი, №2, 2014, 182-203.

ჭანტურია ლ., კანონი მეწარმეთა შესახებ და საკორპორაციო სამართლის წარმოშობა საქართველოში, წიგნი: კნიპერი რ., ჭანტურია ლ., (რედ.), ს. ჯორბენაძე 70: საიუბილეო კრებული, თბ., 1996, 32-55.

ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2006.

ჭანტურია ლ., მუხლი 27. იურიდიული პირის ადგილსამყოფელი, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი I, ჭანტურია ლ. (მთ. რედ.), გამომც. „სამართალი“, თბ., 2002.

ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოც., გამომც. „სამართალი“, თბ., 2002.

ჭანტურია ლ., სამოქალაქო სამართლის ზოგადი ნაწილი, გამომც. „სამართალი“, თბ., 2011.

ჯუღელი გ., გიგუაშვილი გ., განმარტებები „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტზე, GIZ, თბ., 2021.

ჯუღელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, გამომც. „სიესტა“, თბ., 2010.

### **უცხოურ ენებზე:**

#### **სამეცნიერო ლიტერატურა**

Andenas M., Wooldridge F., European Comparative Company Law, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2009.

Bainbridge S. M., Anabtawi I., Mergers and acquisitions: A Transactional Perspective, Foundation Press, St. Paul, 2017.

Bainbridge S. M., The New Corporate Governance in Theory and Practice, Oxford Univ. Press, New York, 2008.

Baker H. K., Kiymaz H., (Eds.), The Art of Capital Restucturing: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions, Wiley, Hoboken, 2011.

Balouziyeh J. M.B., A Legal Guide to United States Business Organizations, 2<sup>nd</sup> ed., Springer, Berlin Heidelberg, 2013.

Bennett J. C., The Anglosphere Challenge: Why the English-Speaking Nations Will Lead the Way in the Twenty-First Century, Rowan & Littlefield Publishers, Lanham, Maryland, 2007.

Blumberg Ph. I., The Multinational Challenge to Corporation Law, Oxford Univ. Press, New York, 1993.

Borden A. M., Yunis J. A., Going Private, Lslf ed., Law Journal Press, New York, 2006.

Bösecke K., Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances, Gabler, Wiesbaden, 2009.

Branch A. E., Global Supply Chain Management and International Logistics, Routledge, New York, 2009.

Brown R. L., The Concise Guide to Mergers, Acquisitions and Divestitures, Palgrave Macmillan, New York, 2007.

- Bruner R. F., *Applied Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004.
- Burek Ch., *Post-Merger Intercultural Communication in Multinational Companies: A Linguistic Analysis*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2010.
- Cahn A., Donald D., *Comparative Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2018.
- Chalençon L., *Les Stratégies de Localisation et la Création de Valeur des Fusions-acquisitions Internationales*, ISTE Editions, Londres, 2017.
- Chiu I., *The Foundations and Anatomy of Shareholder Activism*, Oxford, 2010.
- Chow D.C.K., Schoenbaum Th. J., *International Business Transactions: Problems, Cases, and Materials*, 3<sup>rd</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015.
- Colcera E., *The Market for Corporate Control in Japan: M&As, Hostile Takeovers and Regulatory Framework*, Springer, Berlin, 2007.
- Cole B., *M&A Titans: The Pioneers Who Shaped Wall Street's Mergers and Acquisitions Industry*, Wiley, Hoboken, 2008.
- Cooper C. L., Finkelstein S., (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012.
- Copeland T. E., Weston J. F., *Financial Theory and Corporate Policy*, 3<sup>rd</sup> ed., Addison-Wesley Publishing Co., New York, 1988.
- Cumming D., *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*, Wiley, Hoboken, 2010.
- DePamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, 9<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2018.
- Depamphilis D. M., *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, 6<sup>th</sup> ed., Academic Press, San Diego, 2012.
- DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*, Academic Press, Burlington, 2011.
- DePamphilis D. M., *Mergers and Acquisitions Basics: Negotiation and Deal Structuring*, Academic Press, Burlington, 2011.
- Easterbrook F. H., Fischel D. R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harv. Univ. Press, Cambridge, 1996.
- Emanuel S. L., *Corporations and Other Business Entities*, 7<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2013.
- Feldman D. N., *Regulation A+ and Other Alternatives to a Traditional IPO*, Wiley, Hoboken, 2018.
- Feldman E. J., *Mergers & Acquisitions in The United States: A Practical Guide for Non-U.S. Buyers*, Wolters Kluwer, New York, 2014.

- Fishman J. E., Pratt S. P., Morrison W. J., *Standards of Value: Theory and Applications*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, 2013.
- Galpin T. J., Herndon M., *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*, 3<sup>rd</sup> ed., Jossey-Bass, San Francisco, 2014.
- Gaughan P. A., *Maximizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2013.
- Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 7<sup>th</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2018.
- Gaughan P., *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, New York, 1999.
- Gomes E., Weber Y., Brown Ch., Tarba S. Y., *Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Understanding the Process*, Palgrave Macmillan, New York, 2011.
- Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, 1<sup>st</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2018.
- Goulding S., *Company Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Cavendish Publishing, London, 1999.
- Grundmann S., *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*, 2<sup>nd</sup> ed., Intersentia, Antwerpen, 2012.
- Hauser B., *Internal and External Context Specificity of Leadership in M&A Integration*, Springer Gabler, Wiesbaden, 2015.
- Hawley J., Kamath J., Williams A., *Corporate Governance Failures: The Role of Institutional Investors in the Global Financial Crisis*, Penn UP, Philadelphia, 2011.
- Herdegen M., *Principles of International Economic Law*, Oxford Univ. P., Oxford, 2013.
- Hien D., Hoy D., Hung N., *Modern International Corporate Governance Principles and Models After Global Economic Crisis (Part II)*, Partridge, Singapore, 2014.
- Hitt, M., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E., *Strategic Management: Competitiveness and Globalization: Concepts and Cases*, 12<sup>th</sup> ed., Cengage Learning, Boston, 2017.
- Horn N. (Ed.), *Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law*, Kluwer Law International, The Hague, 2001.
- Hunt P. A., *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide To Creating Shareholder Value*, 3<sup>rd</sup> ed., Aspen Publishers, New York, 2007.
- Ibrahimi M., *Fusions et Acquisitions: De la Pensée Managériale et l'Action Stratégique à la Création de Valeur*, ISTE Editions, Londres, 2018.
- Jones J., Wren C., *Foreign Direct Investment and the Regional Economy*, Ashgate, Aldershot, 2006.
- Kirchner Th., *Merger Arbitrage: How to Profit from Event-Driven Arbitrage*, Wiley, Hoboken, 2009.

- Kling L. R., Nugent E. T., Dyke B., *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions*, Vol. 1, Law Journal Press, New York, 2005.
- Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed, Oxford Univ. Press, Oxford, 2017.
- Lucks K., Meckl R., *Internationale Mergers & Acquisitions Der prozessorientierte Ansatz*, Überarbeitete Auflage, Springer Gabler, Berlin, 2015.
- Luk S., *Cross-Border Mergers and Acquisitions and Financing*, 3<sup>rd</sup> ed., LexisNexis, Hong Kong, 2019.
- Macey J., *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, Princeton UP, Princeton, 2008.
- Macey J. R., *Macey on Corporation Laws: Model Business Corporation Act, Delaware General Corporation Law, ALI Principles of Corporate Governance*, Wolters Kluwer, New York, 2020.
- Madura J., *International Financial Management*, 9<sup>th</sup> ed., Thomson, Mason, 2008.
- Maisto G., *Residence of Companies Under Tax Treaties and EC Law*, IBFD, Amsterdam, 2009.
- Marks K.H., Slee R. T., Bles Ch. W., Nall M. R., *Middle Market M&A: Handbook for Investment Banking and Business Consulting*, Wiley, Hoboken, 2012.
- Marks M. L., Mirvis P. H., *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*, 2<sup>nd</sup> ed., Jossey-Bass, San Francisco, 2010.
- Mäntysaari P., *Comparative Corporate Governance: Shareholder As A Rule-Maker*, Springer, Berlin, 2005.
- Mäntysaari P., *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, Volume III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer, Berlin, 2010.
- Maynard T. H., *Mergers and Acquisitions: Cases, Materials, and Problems*, 5<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2021.
- Miller E. L. Jr., *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2017.
- Milman D., *National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, 2009.
- Moeller S., Brady Ch., *Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield*, Wiley, Chichester, 2007.
- Moye J. E., *The law of business organizations*, 6<sup>th</sup> ed., Delmar Learning, New York, 2004.
- Muchlinski P. T., *Multinational Enterprises and the Law*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2021.
- Murphy A. G., *Foreign Corrupt Practices Act: A Practical Resource for Managers and Executives*, Wiley, Hoboken, 2011.



Neelankavil J. P., Rai A., *Basics of International Business*, M.E. Sharpe, New York, 2009.

Oesterle D. A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3<sup>rd</sup> ed., West Academic, St. Paul, 2005.

O'Kelley Ch. R.T., Thompson R. B., *Corporations and Other Business Associations: Cases and Materials*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2017.

Paccas A. M., *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*, Routledge, Oxon, 2012.

Palmiter A. R., *Corporations*, 8<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, New York, 2015.

Pettet B., *Company Law*, 2nd ed., Pearson, Harlow, 2005.

Picot G., *Handbook of International Mergers and Acquisitions: Preparation, Execution, and Integration*, Palgrave Macmillan, London, 2002.

Pignataro P., *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, Wiley, Hoboken, 2015.

Rosenbaum J., Pearl J., *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions*, 2<sup>nd</sup> ed., Wiley, Hoboken, 2013.

Rugman A. M., Collinson S., *International Business*, 4<sup>th</sup> ed., Pearson, London, 2006.

Reed S. F., Lajoux A. R., Nesvold H. P., *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*, 4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 2007.

Roberts A., Wallace W., Moles P., *Mergers and Acquisition*, 2<sup>nd</sup> ed., Pearson, Edinburgh, 2010.

Schaffer R., Agusti F., Earle B., *International Business Law and Its Environment*, 7<sup>th</sup> ed., South-Western Cengage Learning, Stamford, 2009.

Schneeman A., *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., Delmar Cengage, New York, 2010.

Schulz M., Wasmeier O., *The Law of Business Organizations: A Concise Overview of German Corporate Law*, Springer, Berlin, 2012.

Sherman A. J., *Mergers & Acquisitions from A to Z*, 3<sup>rd</sup> ed., Amacom, New York, 2011.

Snow B., *Mergers and Acquisitions For Dummies*, Wiley, Hoboken, 2011.

Soofi A. S., Zhang Y., *Global Mergers and Acquisitions: Combining Companies Across Borders*, Business Expert Press, New York, 2014.

Sornarajah M., *Resistance and Change in the International Law on Foreign Investment*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2015.

Sornarajah M., *The International Law on Foreign Investment*, 3<sup>rd</sup> ed., Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010.

Stowell D., *An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity: The New Paradigm*, Elsevier, London, 2010.

- Stowell D. P., *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*, 3<sup>rd</sup> ed., Academic Press, London, 2018.
- Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*, Pearson, Harlow, 2003.
- Talbot L., *Critical Company Law*, Routledge-Cavendish, Abingdon, 2008.
- Thompson S. C. Jr., *Mergers, Acquisitions and Tender Offers: Law and Strategies – Corporate, Securities, Taxation, Antitrust, Cross Border*, Vol. 1, Practising Law Institute, New York, 2018.
- Tremblay D.-G., *Flexibilité, Sécurité d’emploi et Flexicurité: les Enjeux et Défis*, Presses de l’Université du Québec, Québec, 2008.
- Uddin M., Boateng A., *Cross-Border Mergers and Acquisitions: UK Dimensions*, Routledge, New York, 2014.
- VanDuzer J. A., Simons P., Mayeda G., *Integrating Sustainable Development into International Investment Agreements: A Guide for Developing Country Negotiators*, Commonwealth Secretariat, London, 2013.
- Vermeulen J., Velde I. V., (Eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford Univ. Press, New York, 2012.
- Vossestein G., *Modernization of European Company Law and Corporate Governance: Some Considerations on its Legal Limits*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, 2010.
- Weber Y., Tarba S. Y., Öberg Ch., *A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions*, FT Press, Upper Saddle River, 2014.
- Welch E. P., Saunders R. S., Land A. L., Voss J. C., Turezyn A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2020 ed., Wolters kluwer, New York, 2020.
- Wübben B., *German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2007.
- Гомцян С., *Правила Поглощения Акционерных Обществ: Сравнительно-правовой Анализ*, Волтерс Клувер, Москва, 2010.

### სამეცნიერო სტატია

- Admati A. R. Pfleiderer P., *The “Wall Street Walk” and Shareholder Activism: Exit as a Form of Voice*, *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, Iss. 7, 2009, 2645-2685.
- Afsharipour A., *Deal Structure and Minority Shareholders*, ზოგზბო: Varottil U., Wan W. Y., (Eds.), *Comparative Takeover Regulation: Global and Asian Perspectives*, Cambridge Univ. P., Cambridge, 2018, 35-68.
- Afsharipour A., *Reevaluating Shareholder Voting Rights in M&A Transactions*, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 127-158.
- Aguilera R. V., Williams C. A., *“Law and Finance”: Inaccurate, Incomplete, and Important*, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1413-1434.

- Akiva M. A., "During The Tender Offer" Or Some Time Around It: Helping Courts Interpret The Best-Price Rule, *Tenn. J. Bus. L.*, Vol. 7, Iss. 2, 2006, 353-385.
- Akšamović D., Šimunović L., Kuna I., Cross-Border Movement of Companies: The New EU Rules on Cross-Border Conversion, *EU and Comparative Law Issues and Challenges Series*, Iss. 3, 2019, 943-966.
- Alavi H., Khamichonak T., Protection of Dissenting shareholders in the EU Cross-border Mergers Framework: A Call for Further Harmonization?, *Trames Journal of the Humanities and Social Sciences* Vol. 21, Iss. 3, 2017, 215-232.
- Anabtawi I., Stout L., Fiduciary Duties for Activist Shareholders, *Stanf. L. Rev.*, Vol. 60, Iss. 5, 2008, 1255-1308.
- Armour J., Cheffins B. R., The Rise and Fall (?) of Shareholder Activism by Hedge Funds, *ECGI Working Paper №136/2009*, 2009, 1-37.
- Armour J., Deakin S., Lele P., Siems M., How Do Legal Rules Evolve? Evidence from a Cross-Country Comparison of Shareholder, Creditor, and Worker Protection, *American Journal of Comparative Law*, Vol. 57, Iss. 3, 2009, 579-629.
- Aronstam B. R., Balotti R. F., Rehbock T., Delaware's Going-Private Dilemma: Fostering Protections for Minority Shareholders in the Wake of Siliconix and Unocal Exploration, *The Business Lawyer*, Vol. 58, Iss. 2, 2003, 519-558.
- Austin R.P., Commentary on Hill, *Ἰοῦδῆο*: Grantham Ross, Rickett C.E.F. (Eds.) *Corporate Personality in the 20<sup>th</sup> Century*, Hart Publishing, Oxford, 1998, 209-214.
- Avi-Yonah R. S., National Regulation of Multinational Enterprises: An Essay on Comity, Extraterritoriality, and Harmonization, *Colum. J. Transnat'l L.* Vol. 42, Iss. 5, 2003, 5-34.
- Avramovich M. P., The Protection of International Investment at the Start of the Twenty-First Century: Will Anachronistic Notions of Business Render Irrelevant The OECD's Multilateral Agreement on Investment?, *J. Marshall L. Rev.*, Vol. 31, Iss. 4, 1998, 1201-1278.
- Awrey D., Clarke B., Ggriffith S. J., Resolving the Crisis in U.S. Merger Regulation: A Transatlantic Alternative to the Perpetual Litigation Machine, *Yale J. on Reg.*, Vol. 35, Iss. 1, 2018, 1-65.
- Badawi A. B., Fontenay E., Is There a First-Drafter Advantage in M&A?, *California Law Review*, Vol. 107, Iss. 4, 2019, 1119-1172.
- Bainbridge S. M., There Is No Affirmative Action for Minorities, Shareholder and Otherwise, in *Corporate Law*, Yale L.J. Pocket Part, Vol. 118, 2008, 71-76.
- Barbera H. M., Note, Fiduciary Duties and Disclosure Obligations: Resolving Questions After *Malone v. Brincat*, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 26, 2001, 563-584.
- Barton A. J., Business Combinations and the New General Corporation Law, *Loy. L.A. L. Rev.*, Vol. 9., Iss. , 1996, 738-819.
- Basnage J. M., Curtin W. J., Cross-border Tender Offers and Other Business Combination Transactions and the U.S. Federal Securities Laws: An Overview, *The Business Lawyer*, Vol. 71, 2016, 459-537.

- Baums Th., Corporate Contracting around Defective Regulations: The Daimler-Chrysler case, *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)*, Vol. 155, Iss. 1, 1999, 119-127.
- Bayne D. C. S. J., A Legitimate Transfer of Control: The Weyenberg Shoe-Florsheim Case Study, *Stan. L. Rev.*, Vol. 18, Iss. 3, 1966, 438-450.
- Bayne D. C. S. J., A Philosophy of Corporate Control, *U. PA. L. Rev.*, Vol. 112, 1963, 22-67.
- Bayne D. C. S. J., Corporate Control as a Strict Trustee, *Geo. L. J.*, Vol. 53, Iss. 3, 1965, 543-584.
- Bayne D. C. S. J., The Definition of Corporate Control, *ST. Louis U.L.J.*, Vol. 9, 1964-1965, 445-463.
- Bayne D. C. S. J., The Sale of Corporate Control, *Fordham L. Rev.*, Vol. 33, Iss. 4, 1965, 583-598.
- Bayne D. C. S. J., The Sale-of-Control Premium: The Definition, *Minn. L. Rev.*, Vol. 53, 1969, 485-518.
- Bayne D. C. S. J., The Sale-of-Control Premium: The Disposition, *Calif. L. Rev.*, Vol. 57, Iss. 3, 1969, 615-658.
- Bayne D. C. S. J., Sale-Of-Control Premium: The Intrinsic Illegitimacy, *Tex. L. Rev.*, Vol. 47, 1968, 215-248.
- Bayne D. C. S. J., Sale-of-Control Quandary, *Cornell L. Rev.*, Vol. 51, Iss. 1, 1965, 49-94.
- Bayne D. C. S. J., The S.E.C. and the Sale of Control: Ambivalence, Vacillation or Pusillanimity, *Vill. L. Rev.*, Vol. 33, Iss. 1, 1988, 49-109.
- Beatty R. L., Corporate Control and the Corporate Asset Theory, *Mont. L. Rev.*, Vol. 27, Iss. 3, 1965, 153-171.
- Bebchuk L., Brav A., Jiang W., The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism, *Colum. Rev.*, Vol. 115, Iss. 5, 2015, 1085-1156.
- Berle A. A. Jr., "Control" in Corporate Law, *Columbia L. Rev.* Vol. 58, Iss. 8, 1958, 1212-1225.
- Berle A. A., The Price of Power: Sale of Corporate Control, *Cornell L. Q.*, Vol. 50, Iss. 4, 1965, 628-640.
- Bernasconi Ch., Keijser Th., The Hague and Geneva Securities Conventions: a Modern and Global Legal Regime for Intermediated Securities, *Unif. L. Rev.*, Vol. 17, Iss. 3, 2012, 549-560.
- Beyea G., Transnational Securities Fraud and the Extraterritorial Application of U.S. Securities Laws: Challenges and Opportunities, *Global Bus. L. Rev.*, Vol. 1, Iss. 2, 2011, 139-168.
- Bhagwat V., Brogaard J., Julio B., A BIT Goes A Long Way: Bilateral Investment Treaties and Cross-border Mergers, Revised Version, March 2020. ხელმისაწვდომია <https://ssrn.com/abstract=2872989>.

- Black B. S., The First International Merger Wave (and the Fifth and Last U.S. Wave, U. Miami L. Rev., Vol. 54, Iss. 4, 2000, 799-818.
- Black B., Protecting the Retail Investor in an Age of Financial Uncertainty, U. Dayton L. Rev., Vol. 35, 2009, 61-79.
- Blakey J. R., Note, The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: The Double-Edged Sword of U.S. Foreign Investment Regulations, Loy. L.A. L. Rev., Vol. 53, 2020, 981-1014.
- Blumberg Ph. I., The Corporate Personality in American Law: A Summary Review, Am. J. Comp. L., Vol. 38, Iss. 1, 1990, 49-69.
- Bohrer S. D., The Application of U.S. Securities Laws to Overseas Business Transactions, Stanford University's Journal of Law, Business & Finance, Vol. 11, 2006, 125-172.
- Booth R. A., The Two Faces of Materiality, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 38, Iss. 2, 2013, 517-570.
- Bratton W. W., Framing a Purpose for Corporate Law, Journal of Corporation Law, Vol. 39, Iss. 4, 2014, 713-724.
- Bratton W. W., Supersize Pay, Incentive Compatibility, and the Volatile Shareholder Interest, *Þögðio*: Kieff F. S., Paredes T. A., (Eds.), Perspectives on Corporate Governance, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 150-188.
- Broad R., Corporate Bias in the World Bank Group's International Centre for Settlement of Investment Disputes: A Case Study of a Global Mining Corporation Suing El Salvador, Univ. Pa. J. Int. Law, 2015, 851-874.
- Brudney V., Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations, Calif. L. Rev., Vol. 71, Iss. 4, 1983, 1072-1133.
- Bruner Ch. M., Power and Purpose in the Anglo-American Corporation, Va. J. Int'l L., Vol. 50, Iss. 3, 2010, 579-653.
- Budzinski O., Toward an International Governance of Transborder Mergers - Competition Networks and Institutions between Centralism and Decentralism, N.Y.U. J. Int'l. L. & Pol. , Vol. 36, 2003, 1-48.
- Burch E., Optimal Lead Plaintiffs, Vand. L. Rev., Vol. 64, 2011, 1109-1192.
- Butler N., Subedi S., The Future of International Investment Regulation: Towards a World Investment Organisation? Neth. Int'l L. Rev., 2017, Vol. 64, Iss. 1, 43-72.
- Cabrelli D., Siems M., Convergence, Legal Origins, and Transplants in Comparative Corporate Law: A Case-Based and Quantitative Analysis, American J. Comp. Law, Vol. 63, Iss. 1, 2015, 109-154.
- Cain M. D. Fisch J. E., Solomon S. D. Thomas R. S., Mootness Fees, Vanderbilt Law Review, Vol. 72, Iss. 6, 2019, 1777-1816.
- Calamita N. J., The Challenge of Establishing a Multilateral Investment Tribunal at ICSID, ICSID Review, Vol. 32, Iss. 3, 2017, 611-624.

- Campbell R. B. Jr., Fair Value and Fair Price in Corporate Acquisitions, *N.C. L. Rev.*, Vol. 78, Iss. 1, 1999, 101-152.
- Cánovas M. L., Rodríguez N. E., A Primer on FCPA Due Diligence in Cross-Border M&A Transactions: Avoiding Legal and Business Risks, Jones Day, 2015, 1-28.
- Cao L., Corporate and Products Identity in the PostNational Economy: Rethinking U.S. Trade Laws, *Calif. L. Rev.*, 2002, 401-484.
- Caplan L. M., ISDS Reform and the Proposal for a Multilateral Investment Court, *Berkeley J. Int'l L.*, Vol. 37, Iss. 2, 2019, 207-214.
- Carney W. J., Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholder, and Business Purposes, *Am. B. Found. Res. J.*, Vol 69, 1980, 86-97.
- Carrol N. R., No Clear Winner: Appraising the Imbalances of Delaware's Quasi-Appraisal Remedy After *Berger v. Pubco Corp.*, *Villanova L. Rev.*, Vol. 59, Iss. 2, 2014, 243-268.
- Chaffee E. C., The Role of the Foreign Corrupt Practices Act and Other Transnational Anti-Corruption Laws in Preventing or Lessening Future Financial Crises, *Ohio State Law Journal*, Vol. 73, Iss. 5, 2012, 1283-1319.
- Chaisse J., The Treaty Shopping Practice: Corporate Structuring and Restructuring to Gain Access to Investment Treaties and Arbitration, *Hastings Bus. L.J.*, Vol. 11, Iss. 2, 2015, 225-306.
- Chandert A., Minorities, Shareholder and Otherwise, *Yale L.J.*, Vol 113, Iss. 1, 2003, 119-178.
- Chatman C. N., The Corporate Personhood Two-Step, *Nev. L.J.*, Vol. 18, 2018, 811-861.
- Cheffins B.R., Armour J., The Past, Present, and Future of Shareholder Activism by Hedge Funds, *J. Corp. L.*, Vol. 37, Iss. 1, 2011, 51-142.
- Chen W., Cross-Border Valuation Effects in Developed and Emerging Markets *၂၀၁၅* The Art of Capital Restructuring: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions, Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), Wiley, Hoboken, 2011, 185-201.
- Chiappinelli E. A., The Moral Basis of State Corporate Law Disclosure, *Cath. U. L. Rev.*, Vol. 49, Iss. 3, 2000, 697-739.
- Chiu I., Institutional Shareholders as Stewards: Toward a New Conception of Corporate Governance, *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* Vol. 6, 2012, 387-432.
- Choi S., Fisch J., On Beyond CalPERS: Survey Evidence on the Developing Role of Public Pension Funds in Corporate Governance, *Vand. L. Rev.*, Vol. 61, 2008, 315-354.
- Choi S., Silberman L., Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits, *Wisc. L. Rev.*, Vol. 2009, 465-506.
- Ciobanu R., Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter?, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, 2015, 1236-1247.
- Clarke J., Multi-jurisdictional Merger Review Procedures - A Better Way, *Trade practices L. J.*, Vol. 14, Iss. 2, 2006, 90-109.

- Coates IV, J. C., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, *Þoꝛðo* Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 570-602.
- Coeurdacier N., Santis R. A., Aviat A., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Financial and Institutional Forces, European Central Bank, Working Paper Series No. 1018/March, 2009, 1-52.
- Dalebout R. S., Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House, *BYU L. Rev.*, Vol. 1989, Iss. 4, 1989, 1199-1226.
- Dammann J. C., Freedom of Choice in European Corporate Law, *Yale J. Int'l L.*, Vol. 29, Iss. 2, 2004, 477-544.
- Dent G. W. Jr., A Defense of Proxy Advisors, *Mich. St. L. Rev.*, Vol. 2014, Iss. 5, 2014, 1287-1330.
- Dewey J., The Historic Background of Corporate Legal Personality, *Yale L.J.*, Vol. 35, Iss. 6, 1926, 655-673.
- Dibadj R., Disclosure as Delaware's New Frontier, *Hastings L.J.*, Vol. 70, Iss. 3, 2019, 689-716.
- Diliberti P., Creatures of Habit: Predictions About Delaware's Future Treatment of Disclosure Only Settlements and What It Means for Plaintiffs' Attorneys Seeking a Pay Day, *B. C. L. Rev.*, Vol. 60, 2019, 593-620.
- Dore M. G., *Deja Vu All Over Again? The Internal Affairs Rule and Entity Law Convergence Patterns in Europe and the United States*, *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.*, Vol. 8, Iss. 2, 2014, 317-360.
- Dörrenbächer Ch, Measuring Corporate Internationalisation: A Review of Measurement Concepts and Their Use, *Intereconomics*, Vol. 35, Iss. 3, 2000, 119-126.
- Duncombe N., The Foreign Corrupt Practices Act and the Price, Volume, and Termination Rate of Cross- Border Mergers and Acquisitions, *Undergraduate Economic Review*: Vol. 12, Iss. 1, 2015, 1-15.
- Easterbrook F. H., Fischel D. R., Corporate Control Transactions, *Yale L.J.*, Vol. 91, Iss. 4, 1982, 698-737.
- Ebert M. D., During the Tender Offer (Or Some Other Time Near It): Insider Transactions under the All Holders/Best Price Rule, *Vill. L. Rev.*, Vol. 47, Iss. 3, 2002, 677-709.
- Edelman S., Proxy Advisory Firms: A Guide For Regulatory Reform, *Emory L. J.*, Vol. 62, Iss. 5, 2013, 1369-1409.
- Eisenberg M. A., The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking, *Cal. L. Rev.*, Vol. 57, Iss. 1, 1969, 1-181.
- Elia C., Automation of Non-disclosure Agreements: A Roadmap for a Legal Department to Gain Advantage Using AI (Artificial Intelligence), *International In-house Counsel Journal*, Vol. 12, Iss. 49, 2019, 1-6.
- Ene Ch., Cross-Border Conversion – A Possible Solution for the Mobility of Companies in European Union, *Persp. L. Pub. Admin.*, Vol. 9, Iss. 1, 2020, 54-57.

- Enriques L., A New EU Business Combination Form to Facilitate Cross-Border M&A: The Compulsory Share Exchange, *U. Pa. J. Int'l L.*, Vol. 35, Iss. 2, 2014, 541-557.
- Enriques L., Hansmann H., Kraakman R., Pargendler M., The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies, *የዕገህገግ: Kraakman R., Armour J., Davies P., et al., The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 79-88.
- Erel I., Liao R. C., Weisbach M. S., Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions, *The Journal of Finance*, Vol. LXVII, Iss. 3, 2012, 1045-1082.
- Erickson J., The Gatekeepers of Shareholder Litigation, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 237-279.
- Felemegas J., The United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods: Article 7 and Uniform Interpretation, *የዕገህገግ: Pace International Law Review (Ed.), Review of the Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG) 2000-2001*, Kluwer Law International, The Hague, 2002, 115-381.
- Ferrarini G., Miller G. P., A Simple Theory of Takeover Regulation in the United States and Europe, *Cornell International Law Journal*, Vol. 42, Iss. 3, 2009, 301-334.
- Ferris K. R., Drake Ph., Accounting and Tax Factors in Mergers and Acquisitions *የዕገህገግ: Krishnamurti Ch., Vishwanath S.R., (Eds.), Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, Response*, Los Angeles, 2008, 160-182.
- Fischel D. R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, *Am. B. Found. Res. J.*, Vol. 8, Iss. 4, 1983, 875-902.
- Fisch J. E., Griffith S. J., Davidoff S. M. Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform, *Tex. L. Rev.*, Vol. 93, 2015, 557-624.
- Flom J. H., Mergers & Acquisitions: The Decade in Review, *U. Miami L. Rev.*, Vol. 54, Iss. 4, 2000, 753-781.
- Fouret J., The World Bank and ICSID: Family or Incestuous Ties? *Int. Organ. Law Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2007, 121-144.
- Gardner S. D., A Step Forward: Exclusivity of the Statutory Appraisal Remedy for Minority Shareholders Dissenting from Going-Private Merger Transactions, *Ohio St. L. J.*, Vol. 53, Iss. 1, 1992, 239-264.
- Garon P. S., Stanchfield M. A., Matheson J. H., Challenging Delaware's Desirability as a Haven for Incorporation, *WM. Mitchell L. Rev.*, Vol. 32, Iss. 2, 2006, 769-840.
- Garzón A. E., Designing a Multilateral Investment Court: Blueprints for a New Route in Investor-State Dispute Settlement, *ZEUS*, Jg. 22, H. 3, 2019, 477-502.
- Geczy Ch., Jeffers J., Musto D., Tucker A., Institutional Investing When Shareholders Are Not Supreme, *Harv. Bus. L. Rev.*, Vol. 5, Iss. 1, 2015, 73-139.



- Gerner-Beuerle C., Mucciarelli F. M., Schuster E., Siems M., Cross-border Reincorporations in the European Union: the Case for Comprehensive Harmonisation, *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 18, Iss. 1, 2018, 1-42.
- Gerven D., Community Rules Applicable to Cross-border Mergers, ʘᄁᄁᄁ: Gerven D., (Ed.), *Cross-border Mergers in Europe*, Vol. I, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010, 3-28.
- Gillan S. L., Starks L. T., The Evolution of Shareholder Activism in the United States, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 19, Iss. 1, 2007, 55-73.
- Gilson R. J., A Structural Approach to Corporations: The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers, *Stan. L. Rev.*, Vol. 33, 1981, 819-891.
- Giusini B., Pure Resources' "Fair Summary" Standard: Disclosures Away from Obtaining Clarity in the M&A Context, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 38, Iss. 2, 2013, 595-635.
- Goetz J., A Dissent Dampened by Timing: How the Stock Market Exception Systematically Deprives Public, *Fordham J. Corp. & Fin. L.*, Vol. 15, Iss. 3, 2009, 771-806.
- Goldstein K. B., Reviewing Cross-Border Mergers and Acquisitions for Competition and National Security: A Comparative Look at How the United States, Europe, and China Separate Security Concerns from Competition Concerns in Reviewing Acquisitions by Foreign Entities, *Tsinghua China L. Rev.*, Vol. 3, Iss. 2, 2011, 215-256.
- Conn D., Assessing the Impact of Preferential Trade Agreements and New Rules of Origin on the Extraterritorial Application of Antitrust Law to International Mergers, *Colum. L. Rev.*, Vol. 93, 1993, 119-177.
- Gorak A., Kartalova S., The Interests of Minority and Majority Shareholders in the EU, *Interstate - Journal of International Affairs*, 2013/2014, Iss. 1, 2014, 55-68.
- Gordon J. N., Milhaupt C. J., China as a National Strategic Buyer: Toward a Multilateral Regime for Cross-Border M&A, *Colum. Bus. L. Rev.*, Vol. 2019, Iss. 1, 2019, 192-251.
- Goshen Z., Hamdani A., Corporate Control and Idiosyncratic Vision, *Yale Law Journal*, Vol. 125, 2016, 560-617.
- Goshen Z., Hamdani A., Majority Control and Minority Protection ʘᄁᄁᄁ: Gordon J. N., Ringe W., (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2018, 449-470.
- Graf J. P., O'Dogherty P., Cross-border Banking, Market Discipline and the Ability to Stand Alone, ʘᄁᄁᄁ: Caprio G. Jr., Evanoff D. D., Kaufman G. G., (Eds.), *Cross-Border Banking: Regulatory Challenges*, World Scientific, Singapore, 2006, 307-322.
- Gregoriou G. N., Renneboog L., Understanding Mergers and Acquisitions: Activity since 1990, ʘᄁᄁᄁ: Gregoriou G. N., Renneboog L., (Eds.), *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990*, Academic Press, San Diego, 2007, 1-20.
- Griffith S. J., Correcting Corporate Benefit: How to Fix Shareholder Litigation by Shifting the Doctrine on Fees, *B.C. L. Rev.*, Vol. 56, Iss. 1, 2015, 1-60.

- Griffith S. J., Innovation in Disclosure-Based Shareholder Suits, *Case W. Res. L. Rev.*, Vol. 69, Iss. 4, 2019, 927-952.
- Griffith S. J., Rickey A. A., Objections to Disclosure Settlements: A How-To Guide, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 281-319.
- Grimm D. J., The Foreign Corrupt Practices Act in Merger and Acquisition: Successor Liability and Its Consequences, *NYU Journal of Law & Business*, Vol. 7, 2010, 247-331.
- Guillén M. F., Capron L., State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 61, Iss. 1, 2016, 125-160.
- Gulinello Ch., The Retail Investor Vote: Mobilizing Rationally Apathetic Shareholders to Preserve or Challenge the Board's Presumption of Authority, *Utah L. Rev.*, Vol. 2010, Iss. 3, 2010, 547-604.
- Haan S., Voter Primacy, *Fordham L. Rev.*, Vol. 83, Iss. 5, 2015, 2655-2703.
- Hadari Y., The Choice of National Law Applicable to the Multinational Enterprise and the Nationality of Such Enterprises, *Duke L. J.*, Vol. 1974, Iss. 1, 1974, 1-57.
- Haersolte-Van Hof J. J., Hoffmann A. K., The Relationship between International Tribunals and Domestic Courts, *Þorðo: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1618-1696.
- Hamermesh L. A., Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 49, Iss. 5, 1996, 1987-1178.
- Hanafy K. H., Section 355 Spin-off+Section 368 Reorganization≠Section 355(e). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up, *Hous. Bus. & Tax L.J.*, Vol. 1, 2001, 119-183.
- Harris L., Missing in Activism: Retail Investor Absence in Corporate Elections, *Colum. Bus. L. Rev.*, Vol. 104, Iss. 1, 2010, 104-204.
- Hawtrey K., Does the Dual Listed Company Structure Have a Future? *Journal of Management Policies and Practices*, Vol. 7, Iss. 1, 2019, 1-11.
- Hazen Th. L., Transfers of Corporate Control and Duties of Controlling Shareholders – Common Law, Tender Offers, Investment Companies – And a Proposal for Reform, *Univ. PA. L. Rev.*, Vol. 125, Iss. 5, 1977, 1023-1067.
- Heminway J. M., Selling Crowdfunded Equity: A New Frontier, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 189-213.
- Heinz P., When Is It Necessary for Corporations to Be Essentially at Home: An Exploration of Exceptional Cases, *U. Rich. L. Rev.*, Vol. 51, 2017, 1179-1212.
- Hill C. A., Quinn B. J.M., Solomon S. D., Mergers and Acquisitions: A Cyclical and Legal Phenomenon, *Þorðo: Hill C. A., Solomon S. D., (Eds.), Research Handbook on Mergers and Acquisitions*, Elgar, Cheltenham, 2016, 13-28.
- Hill J., Visions and Revisions of the Shareholder, *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 48, Iss. 1, 2000, 39-79.

Hoffmann R. T., The Multilateral Investment Court: A Stumbling Block for Comprehensive and Sustainable Investment Law Reform, European Society of International Law (ESIL), 14<sup>th</sup> ESIL Annual Conference Paper No. 16/2018, Manchester, 13-15 September 2018.

Holber Th., Full of Hot Air? Evaluating the Airgas Court's Reservations about Shareholders' Short-Term and Long-Term Interests in Takeovers, *Fordham J. Corp. & Fin. L.*, Vol. 18. Iss. 1, 2012, 123-165.

Hossfeld R. T., Short-Form Mergers After *Glassman v. Unocal Exploration Corp.*: Time to Reform Appraisal, *Duke Law Journal*, Vol. 53, 2004, 1337-1365.

Hovary C., The ILO's Mandate and Capacity: Creating, Proliferating and Supervising Labour Standards for a Globalized Economy, *Þogðio: Gött H.*, (Ed), *Labour Standards in International Economic Law*, Springer, Göttingen, 2018, 37-56.

Howard D. M., Creating Consistency Through a World Investment Court, *Fordham Int. Law J.*, Vol. 41, Iss. 1, 2017, 1-52.

Hu h. Black B., The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership, *Cal. L. Rev.*, Vol. 79, 2006, 811-908.

Hunt W. A., Business Implications of Divergences in Multi-Jurisdictional Merger Review by International Competition Enforcement Agencies, *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, Vol. 28, 2007, 147-170.

Ion M., National and Cross-Border Mergers - Conceptual Demarcations, *Persp. Bus. L.J.*, Vol. 3, Iss. 1, 2014, 198-208.

Jacobs J. B., The Fiduciary Duty of Disclosure After *Dabit*, *J. Bus. & Tech. L.*, Vol. 2, Iss. 2, 2007, 391-401.

James N., Separate Legal Personality: Legal Reality and Metaphor, *Bond L. Rev.*, Vol. 5, Iss. 2, 1993, 217-228.

Jennejohn M., Nyarko J., Talley E. L., COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions, *Þogðio: Pistor K.*, (Ed.), *Law in the Time of COVID-19*, Ebook, Columbia Law School, New York, 2020, 141-154.

Jennings R. W., Trading in Corporate Control, *Calif. L. Rev.*, Vol. 44, Iss. 1, 1956, 1-39.

Kanda h., Levmore S., The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law, *UCLA L. Rev.*, Vol. 32, Iss. 1, 1985, 429-473.

Kahn F. S., Transparency and Accountability: Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure, *GA. L. Rev.*, Vol. 34, 2000, 505-528.

Kahan M., Rock E. B., Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control, *U. Pa. L. Rev.*, Vol. 155, Iss. 5, 2007, 1021-1093.

Kahan M., Rock B., Hedge Fund Activism in the Enforcement of Bondholder Rights, *NW. L. Rev.*, Vol. 103, 2009, 281-322.

Kang S. Y., Transplanting a Poison Pill to Controlling Shareholder Regimes - Why It Is So Difficult, *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, Vol. 33, 2013, 619-675.

- Katelouzou D., Myths and Realities of Hedge Fund Activism: Some Empirical Evidence, *Va. L. & Bus. Rev.*, Vol. 7, 2013, 459-504.
- Katelouzou D., Worldwide Hedge Fund Activism: Dimensions and Legal Determinants, *J. Bus. L.*, Vol 17, Iss. 3, 2015, 789-860.
- Kaufmann-Kohler G., Potestà M., Can the Mauritius Convention Serve as A Model for the Reform of Investor-State Arbitration in Connection with the Introduction of a Permanent Investment Tribunal or An Appeal Mechanism? – Analysis and Roadmap, CIDS – Geneva Center for International Dispute Settlement, Research Paper, 3 June 2016, 6-27.
- Khmelnitskiy M., Structuring Transactions Outside All Holders/Best Price Rule, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 9, Iss. 2, 2004, 501-526.
- Kieninger E., The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared, *German L.J.*, Vol. 6, Iss. 4, 2004, 741-770.
- Kim N. M., *Malone v. Brincat*: The Fiduciary Disclosure Duty of Corporate Directors under Delaware Law, *Wash. L. Rev.*, Vol. 74, Iss. 4, 1999, 1151-1180.
- King B. W., Use of Supermajority Voting Rules in Corporate America: Majority Rule, Corporate Legitimacy, and Minority Shareholder Protection, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 21, Iss. 3, 1996, 895-941.
- Klaber B., Artificial Intelligence and Transactional Law: Automated M&A Due Diligence, DESI V Workshop Paper, ICAIL, Rome, June 14, 2013, 1-10.
- Kokkoris I., Olivares-Caminal R., Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers, *U. Pa. J. Int'l L.*, Vol. 29, Iss. 2, 2007, 455-526.
- Korsmo Ch. R., Selling Stock and Selling Legal Claims: Alienability as a Constraint on Managerial Opportunism, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 215-235.
- Korsmo Ch. R., Myers M., Appraisal Arbitrage and the Future of Public Company M&A, *Wash. U. L. Rev.*, Vol. 92, Iss. 6, 2015, 1551-1615.
- Korsmo Ch., Myers M., The Flawed Corporate Finance of Dell and DFC Global, *Emory L. J.*, Vol. 68, Iss. 2, 2018, 221-282.
- Korsmo Ch., Myers M., Reforming Modern Appraisal Litigation, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 41, Iss. 2, 2016, 279-344.
- Kronstein H., Industrial Combinations and The Law, *Geo. L. J.*, Vol. 31, Iss. 4, 1943, 381-404.
- Kronstein H., The Nationality of International Enterprises, *Colum. L. Rev.*, Vol. 52 Iss. 8, 1952, 983-1002.
- Kurtulan G., Minority Shareholder Protection in Cross-Border Mergers: A Must for or an Impediment to the European Single Market?, *European Business Organization Law Review*, Vol. 18, Iss. 1, 2017, 101-121.
- Lacey K. A., George B. C., George R., International Telecommunications Mergers: U.S. National Security Threats Inherent in Foreign Government Ownership of Controlling Interests, *Tul. J. Tech. & Intell. Prop.*, Vol. 4, 2002, 29-58.

Lafferty W. M., Schmidt L. A., Wolfe D. J. Jr., A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law, *Penn State L. Rev.*, Vol. 116, Iss. 3, 2012, 837-877.

Langevoort D., The SEC, Retail Investors, and the Institutionalization of the Securities Markets, *Va. L. Rev.*, Vol. 95, Iss. 4, 2009, 1025-1083.

Laster J. T., A Milder Prescription For The Peppercorn Settlement Problem In Merger Litigation, *Texas Law Review*, Vol. 93, 2015, 129-158

Leal-Arcas R., The Multilateralization of International Investment Law, *N.C. J. Int'l L. & Com. Reg.*, Vol. 35, Iss 1, 2009, 33-136.

Leech N., Transactions in Corporate Control, *Univ. PA. L. Rev.*, Vol. 104, Iss. 6, 1956, 725-841.

Letsou P. V., The Role of Appraisal in Corporate Law, *B. C. L. Rev.*, Vol. 39, Iss. 5, 1998, 1121-1174.

Levy E. R., Freeze-out Transactions the Pure Way: Reconciling Judicial Asymmetry between Tender Offers and Negotiated Mergers, *W. Va. L. Rev.*, Vol. 106, Iss. 2, 2004, 305-357.

Lewis G. A., Legitimate Transfer of Corporate Control: A Paradigmatic Study of the Custodial Concept, *Creighton L. Rev.*, Vol. 13, 1979, 463-486.

Lintner J., Butters J. K., Effect of Mergers on Industrial Concentration, 1940-1947, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 32, Iss. 1, 1950, 30-48.

Lipton A. M., After Corwin: Down the Controlling Shareholder Rabbit Hole, *Vanderbilt Law Rev.*, Vol. 72, Iss. 6, 2019, 1977-2012.

Lipton A. M., Shareholder Divorce Court, *J. Corp. L.*, Vol. 44, Iss. 2, 2018, 297-349.

Low Ch .K., A Road Map for Corporate Governance in East Asia, *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, Vol. 25, Iss. 1, 2004, 165-203.

Lucy B., Defining Appraisal Fair Value, *Virginia Law Review*, Vol. 106, 2020, 1183-1221.

Mabry L. A., Multinational Corporations and U.S. Technology policy: Rethinking the Concept of Corporate Nationality, *Geo. L. J.*, Vol. 87, Iss. 3, 1999, 563-673.

Machen A. W. Jr., Corporate Personality, *Harv. L. Rev.*, Vol. 24, Iss. 4, 1911, 253-267.

Maier P., The Revolutionary Origins of the American Corporation, *The William and Mary Quarterly*, 3rd Ser., Vol. 50, Iss. 1, 1993, 51-84;

Manning B., The Shareholders's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker, *Yale L. J.*, Vol. 72, Iss. 2, 1962, 223-265.

Masouros P., Is the EU Taking Shareholder Rights Seriously?: An Essay on the Impotence of Shareholdership in Corporate Europe, *European Company Law*, Vol. 7, Iss. 5, 2010, 195-203.

Markt G. A., The Personification of the Business Corporation in American Law, *U. Chi. L. Rev.*, Vol. 54, Iss. 4, 1987, 1441-1483.

Marth, R., The Canadian Middle Road: Balancing Efficiency and Sovereignty in the Age of Multijurisdictional Merger Review, *Minnesota Journal of International Law*, Vol. 12, Iss.1, 2003, 209-250.

- Matera P., Sbarbaro F. M., From Trulia to Akorn: A Ride on the Roller Coaster of M&A Litigation, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 44, Iss. 2-3, 2020, 61-112.
- McGuinness M. J., Rehbock T., *Going-Private Transactions: A Practitioner's Guide*, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 30, 2005, 437-476.
- McLellan J., An Appraisal of Appraisal Rights in Delaware, *Denv. L. Rev.*, Vol. 92, 2015, 109-124.
- Meglio O., Risberg A., Are All Mergers and Acquisitions Treated as if They were Alike? A Review of Empirical Literature, *Journal of Corporate Law*, Finkelstein S., (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 10, Emerald, Bingley, 2012, 1-18.
- Micheletti E. B., Parker J., Multi-Jurisdictional Litigation: Who Caused This Problem, and Can It Be Fixed? *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 37, Iss. 1, 2012, 1-47.
- Milhaupt C. J., Beyond Legal Origin: Rethinking Law's Relationship to the Economy – Implications for Policy, *Am. J. Comp. Law*, Vol. 57, Iss. 4, 2009, 831-845.
- Mooney Ch. W. Jr., Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law, *Unif. L. Rev.*, Vol. 15, Iss. 3-4, 2010, 801-813.
- Merryman J. H., Nationality of the Corporate Person, *Notre Dame L. Rev.*, Vol. 22, Iss. 2, 1947, 181-182.
- Mooney Ch. W. Jr., Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law, *Unif. L. Rev.*, Vol. 15, Iss. 3-4, 2010, 801-813.
- Mucciarelli F. M., Cross-Border Mergers and Reincorporations in the EU: An Essay on the Uncertain Features of Companies' Mobility *Journal of Corporate Law*, Papadopoulos Th. (Ed.), *Cross-Border Mergers: EU Perspectives and National Experiences*, *Studies in European Economic Law and Regulation* Vol. 17, Springer, Cham, 2019, 53-64.
- Mucciarelli F. M., The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU, *Tul. J. Int'l & Comp. L.*, Vol. 20, Iss. 2, 2011-2012, 421-468.
- Muchlinski P., Corporate Social Responsibility *Journal of Corporate Law*: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1105-1192.
- Mueller J., The 'All-Holder - Best Price' Rule: Executive Compensation Agreements and Their Place in Tender Offers, *DePaul Bus. & Com. L.J.*, Vol. 1, Iss. 2, 2003, 287-312.
- Nam J., Model Bit: An Ideal Prototype Or A Tool For Efficient Breach?, *Georget. J. Int'l L.*, Vol. 48, Iss. 4, 2017, 1275-1308.
- Nili Y., Missing the Forest for the Trees: A New Approach to Shareholder Activism, *Harvard Bus. L. Rev.*, Vol. 4, 2014, 157-212.
- Ohnesorge J., Legal Origins and the Tasks of Corporate Law in Economic Development: A Preliminary Exploration, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1619-1634.

- Ourvoie G., *Managing National Reactions and Sovereignty Issues*, ʘogᄁᄁo Whitaker S. C., (Ed.), *Cross-border Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2016, 167-199.
- Paiva Z. A., *Quasi-Appraisal: Appraising Breach of Duty of Disclosure Claims Following “Cash-Out” Mergers in Delaware*, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 23, Iss. 1, 2017, 339-378.
- Pandit Sh., *Takeover Strategies*, ʘogᄁᄁo: Baker H. K., Kiyamaz H., (Eds.), *The Art of Capital Restucturing: Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2011, 323-328.
- Pantazi T., *The Legal Framework for Mergers and Acquisitions in the European Union and the United States*, ʘogᄁᄁo Bitzenis A., Vlachos V. A., Papadimitriou P., (Eds.), *Mergers and Acquisitions as the Pillar of Foreign Direct Investment*, Palgrave Macmillan, New York, 2012, 196-205.
- Papadima R., *Appraisal Activism in M&A Deals: Recent Developments in the United States and the EU*, *European Company Law*, Vol. 12, Iss. 4, 2015, 188-198.
- Papadopoulos Th., *The Relationship between Takeover Bids and Mergers: Implications for the Internal Market of the European Union*, *Intl. & Comp. Corp. L. J.*, Vol. 7, Iss. 2, 2010, 1-20.
- Parisi J. J., *International Regulation of Mergers: More Convergence, Less Conflict*, *N.Y.U. Ann. Surv. Am. L.* Vol. 61, 2005, 509-528.
- Park J. J., *Reassessing the Distinction between Corporate and Securities Law*, *UCLA L. Rev.*, Vol. 64, Iss. 1, 2017, 116-182.
- Park, J. J., *The Limits of the Right to Sell and the Rise of Federal Corporate Law*, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 159-187.
- Pasternack Ch. A., *Dual Listed Company Structures as a Defense Against Liability*, *Gonzaga Law Review*, Vol. 51, Iss. 1, 2016, 159-186.
- Pauwelyn J., *WTO Dispute Settlement Post 2019: What to Expect?* *J. Int’l Econ. L.*, Vol. 22, Iss. 3, 2019, 297-321.
- Perino M., *Institutional Activism through Litigation: An Empirical Analysis of Public Pension Fund Participation in Securities Class Actions*, *J. Empir. Leg. Stud.*, Vol. 9, 2012, 368-392.
- Phan Th., *The Legality of Extraterritorial Application of Competition Law and the Need to Adopt a Unified Approach*, *La. L. Rev.*, Vol. 77, Iss. 2, 2016, 425-477.
- Picot G., Picot M.A., *Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Aspekte bei der Planung der Mergers & Acquisitions*, ʘogᄁᄁo: Picot G., (Hrsg.), *Handbuch Mergers & Acquisitions*, 5. Auflage, Schäffer Poeschel Verlag, Stuttgart, 2012, 2-47.
- Pistor K., *Rethinking the “Law and Finance” Paradigm*, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1647-1670.

- Piltz D. J., Cross-border mergers & acquisitions: Tax Considerations *የዕገቆም*: Horn N., (Ed.), Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law, Kluwer Law International, Hague, 2001, 305-318.
- Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Iss. 1-2, 2000, 3-27.
- Rammeloo, S. Cross-border Company Migration in the EU: Transfer of Registered Office (Conversion) – The Last Piece of the Puzzle? Case C-106/16 Polbud, EU:C:2017:804, *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Vol. 25, Iss. 1, 2018, 87-107.
- Rammeloo S., The 14th EC Company Law Directive on the Cross-Border Transfer of the Registered Office of Limited Liability Companies – Now or Never?, *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Vol. 15, Iss. 3, 2008, 359-394.
- Restrepo F., Do Different Standards of Judicial Review Affect the Gains of Minority Shareholders in Freeze-Out Transactions? A Re-Examination of Siliconix, *Harvard Business L. Rev.*, Vol. 3, Iss. 2, 2013, 321-359.
- Restrepo F., Subramanian G., The Effect of Delaware Doctrine on Freezeout Structure and Outcomes: Evidence on the Unified Approach, *5 Harv. Bus. L. Rev.*, Vol. 5, 2015, 205-236.
- Rock E., Davies P., Kanda H., Kraakman R., Ringe W., Fundamental Changes, *የዕገቆም*: Kraakman R., et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3<sup>rd</sup> ed., Oxford Univ. Press, Oxford, 2017, 171-203.
- Rock E., Shareholder Eugenics in the Public Corporation, *Cornell L. Rev.*, Vol. 97, 2012, 849-906.
- Rodley N. S., Corporate Nationality and the Diplomatic Protection of Multinational Enterprises: The Barcelona Traction Case, *Indiana L. J.*, Vol. 47, Iss. 1, 1971, 70-86.
- Rohrbacher B., Zeberkiewicz J. M., Fair Summary: Delaware's Framework for Disclosing Fairness Opinions, *The Business Lawyer*, Vol. 63, Iss. 3, 2008, 881-905.
- Rohrbacher B., Zeberkiewicz J. M., Fair Summary II: An Update on Delaware's Disclosure Regime Regarding Fairness Opinions, *The Business Lawyer*, Vol. 66, Iss. 4, 2011, 943-962.
- Romano R., The Future of Hostile Takeovers: Legislation and Public Opinion, *U. Cin. L. Rev.*, Vol. 57, 1988, 457-506.
- Romano R., Less is More: Making Institutional Investor Activism A Valuable Mechanism of Corporate Governance, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 18, Iss. 2, 2001, 174-252.
- Rose P., Shareholders Proposals in the Market for Corporate Influence, *Florida L. Rev.*, Vol. 66, Iss. 6, 2014, 2169-2228.
- Rose P., Sharfman B., Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance, *BYU L. Rev.*, Vol. 2014, Iss. 2, 2014, 101-135.
- Ryngaert C., Cross-Border Takeover Regulation: a Transatlantic Perspective, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 4, Iss. 3, 2007, 434-459.
- Salacuse J. W., The Emerging Global Regime for Investment, *Harv. Int. L.J.*, Vol. 51, Iss. 2, 2010, 427-473.



- Salacuse J.W., Sullivan N. P., *Do BITs Really Work?: An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain*, *ਫ਼ੋਰਬੈਂਡੋ: Sauvant k.P., Sachs L. E., (Eds.), The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*, Oxford Univ. Press, New York, 2009, 109-170.
- Sankaran K., Vishwanath S.R., *Diversification via Acquisition ਫ਼ੋਰਬੈਂਡੋ Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, Krishnamurti Ch., Vishwanath S.R., (Eds.), *Response*, Los Angeles, 2008, 1-22.
- Santella P., Baffi E., Drago C., Lattuca D., *Legal Obstacles to Institutional Investor Activism in the EU and in the US*, *Eur. Bus. L. Rev.*, Vol. 23, Iss. 2, 2012, 257–307.
- Sautter Ch. M., *Tender Offers and Disclosure: The History and Future of the Williams Act*, *ਫ਼ੋਰਬੈਂਡੋ Hill C. A., Solomon S. D., (Eds.), Research Handbook on Mergers and Acquisitions*, Edward Elgar, Cheltenham, 2016, 352-376.
- Schulman S. H., Schenk A., *Shareholders' Voting and Appraisal Rights in Corporate Acquisition Transactions*, *The Business Lawyer*, Vol. 38, Iss. 4, 1983, 1529-1555.
- Seligman J., *A Brief History of Delaware's General Corporation Law of 1899*, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 1, Iss. 2, 1976, 249-287.
- Seligman J., *Reappraising the Appraisal Remedy*, *Geo. Wash. L. Rev.* Vol. 52, Iss. 1, 1984, 829-892.
- Seretakis A., *Hostile Takeovers and Defensive Mechanisms in the United Kingdom and the United States: A Case Against the United States Regime*, *Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, Vol. 8, Iss. 2, 2013, 245-279.
- Shadab H., *The Law and Economics of Hedge Funds: Financial Innovation and Investor Protection*, *Berkeley Bus. L. J.*, Vol. 6, 2009, 240-297.
- Shaner M. W., *Introduction: Confronting New Market Realities: Implications for Stockholder Rights to Vote, Sell, and Sue*, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 1-8.
- Sharfman B. S., *The Risks and Rewards of Shareholder Voting*, *Smu L. Rev.*, Vol. 73, Iss. 4, 2020, 849-889.
- Sharfman B., *Activist Hedge Funds in a World of Board Independence: Creators or Destroyers of Long-Term Value?* *Columbia Business Law Review*, Vol. 2015, Iss. 3, 2015, 813-869.
- Sharfman B., *A Theory of Shareholder Activism and its Place in Corporate Law*, *Tenn. L. Rev.*, Vol. 82, Iss. 4, 2015, 101-134.
- Shimizua K., Hitt M. A., Vaidyanathc D., Pisanod V., *Theoretical Foundations of Cross-border Mergers and Acquisitions: A Review of Current Research and Recommendations for the Future*, *Journal of International Management*, Vol. 10, Iss. 3, 2004, 307-353.
- Siebecker M. R., Lozano I., *Cultural Due Diligence and M&A in the Wake of a Pandemic*, *Ohio State Law Journal Online*, Vol. 81, 2020, 239-252.
- Siems M. M., *Legal Origins: Reconciling Law & Finance and Comparative Law*, *McGill L.J.*, Vol. 52, Iss. 1, 2007, 55-81.

Siems M. M., The European Directive on Cross-border Mergers: An International Model?, *Colum. J. Eur. L.*, 2005, Vol. 11, Iss. 1, 167-186.

Silver Ch., Dinkin S., Incentivizing Institutional Investors to Serve as Lead Plaintiffs in Securities Fraud Class Actions, *DePaul L. Rev.*, Vol. 57, Iss. 2, 2008, 471-500.

Stout L. A., Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy, *Southern California Law Review*, Vol. 75, Iss. 5, 2002, 1189-1210.

Smith B., Legal Personality, *Yale L. J.*, Vol. 37, Iss. 3, 1928, 283-299.

Snell W. N., Reflections on the Practical Aspects of "The Sale of Corporate Control", *Duke L. J.*, Vol. 1972, Iss. 6, 1973, 1193-1218.

Sørensen K. E., The Fight against Letterbox Companies in the Internal Market, *Common Market Law Review*, Vol. 52, Iss. 1, 2015, 85-118.

Soshkina V., Beyond Morrison: The Effect of the "Presumption Against Extraterritoriality" and the Transactional Test on Foreign Tender Offers, *Wm. & Mary L. Rev.*, Vol. 54, Iss. 1, 2012, 263-296.

Spamann H., Contemporary Legal Transplants: Legal Families and the Diffusion of (Corporate) Law, *BYU L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 6, 2009, 1813-1878.

Sparks A. G., Bowers H., After Twenty-Two Years, Section 203 of the Delaware General Corporation Law Continues to Give Hostile Bidders a Meaningful Opportunity for Success, *The Business Lawyer*, Vol. 65, 2010, 761-769.

Stout L. A., Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis, *Harv. Bus. L. Rev.*, Vol. 1, 2011, 1-38.

Subramanian G., A New Takeover Defense Mechanism: Using an Equal Treatment Agreement as an Alternative to the Poison Pill, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 23, Iss. 2, 1998, 375-422.

Subramanian G., Appraisal after Dell *ਫ਼ੋਗਫ਼ੋ*: Davidoff S., Thomas R. S., (Eds.), *The Corporate Contract in Changing Times*, Chicago Univ. P., Chicago, 2019, 222-243.

Sumpter, P. R., Adjusting Attorneys' Fee Awards: The Delaware Court of Chancery's Answer to Incentivizing Meritorious Disclosure-Only Settlements, *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Vol. 15, Iss. 3, 2013, 669-753.

Thomas R., The Evolving Role of Institutional Investors in Corporate Governance and Corporate Litigation, *Vand. L. Rev.* Vol. 61, 2008, 300-346.

Thomas R. S., Tricker P. C., Shareholder Voting in Proxy Contests for Corporate Control, Uncontested Director Elections and Management Proposals: A Review of the Empirical Literature, *Okla. L. Rev.*, Vol. 70, Iss. 1, 2017, 9-126.

Thomas R. S., What Should We Do About Multijurisdictional Litigation in M&A Deals?, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 66, Iss. 6, 1925-1960.

Thomas R., Wells H., The Shifting Tides of Merger Litigation, *Vanderbilt L. Rev.*, Vol. 71, Iss. 2, 2018, 603-640.

- Thompson R. B., Delaware's Disclosure: Moving the Line of Federal-State Corporate Regulation, *U. ILL. L. Rev.*, Vol. 2009, Iss. 1, 2009, 167-190.
- Thompson R. B., Preemption and Federalism in Corporate Governance: Protecting Shareholder Rights to Vote, Sell, and Sue, *L. & Contemp. Prob.*, Vol. 62, Iss. 3, 1999, 215-242.
- Thompson R. B., The Case for Iterative Statutory Reform: Appraisal and the Model Business Corporation Act, *Law & Contemp. Prob.*, Vol. 74, Iss. 1, 2011, 253-269.
- Thompson R. B., Sale H. A., Securities Fraud as Corporate Governance: Reflections upon Federalism, *Vanderbilt L. Rev.*, Vol. 56, Iss. 3, 2003, 859-910.
- Tröger T. H., Choice of Jurisdiction in European Corporate Law: Perspectives of European Corporate Governance, *European Business Organization Law Review*, Vol. 6, Iss. 1, 2005, 3-64.
- Ugliano A., The New Cross-Border Merger Directive: Harmonisation of European Company Law and Free Movement, *Eur. Bus. L. Rev.*, Vol. 18, Iss. 3, 2007, 585-617.
- Varottil U., Minority Shareholders' Rights, Powers and Duties: The Market for Corporate Influence, *NUS Law Working Paper No. 2020/006*, February 24, 2020, 1-25.
- Velasco J., Shareholder Ownership and Primacy, *U. Ill. L. Rev.*, Vol. 2010, Iss. 3, 2010, 897-956.
- Veneziano A., A New Era in the Application of U.S. Securities Law Abroad: Valuing the Presumption Against Extraterritoriality and Managing the Future with the Sustainable-Domestic-Integrity Standard, *Annual Survey of International & Comparative Law*, Vol. 23, Iss. 1, 2018, 79-132.
- Ventoruzzo M., Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law, *European Company and Financial L. Rev.*, 2007, Vol. 4, Iss. 1, 47-75.
- Ventoruzzo M., Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals, *Virginia Journal of International Law*, Vol. 50, Iss. 4, 2010, 841-917.
- Verdy L., The European Commission's Extraterritorial Jurisdiction over U.S. Mergers and Acquisitions: Closing the Gap Between Brussels and D.C., *Cornell International L. J.*, Vol. 48, Iss. 3, 2015, 697-720.
- Wagner D. E., Hertz So Good: Amazon, General Jurisdiction's Principal Place of Business, and Contacts Plus as the Future of the Exceptional Case, *Cornell L. Rev.*, Vol. 104, Iss. 4, 2019, 1085-1132.
- Walker H. Jr., Provisions on Companies in United States Commercial Treaties, *Am. J. Int'l L.*, Vol. 50, Iss. 2, 1956, 373-393.
- Watanabe K., Control Transaction Governance: Collective Action and Asymmetric Information Problems and Ex post Policing, *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, Vol. 36, Iss. 1, 2016, 45-142.

- Webber D., Private Policing of Mergers and Acquisitions: An Empirical Assessment of Institutional Lead Plaintiffs in Transactional Class and Derivative Actions, *Del. J. Corp. L.*, Vol. 38, Iss. 3, 2014, 907-950.
- Webber D., The Plight of the Individual Investor in Securities Class Actions, *Nw. U. L. Rev.*, Vol. 106, Iss. 1, 2012, 157-224.
- Wells L. T., The Emerging Global Regime for Investment: A Response, *Harv. Int. L.J.*, Vol. 52, 2010, 42-57.
- Welters M., Towards a Singular Concept of Legal Personality, *Can. B. Rev.*, Vol. 92, Iss. 2, 2014, 417-455.
- Wertheimer B. M., The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, *Duke Law Journal*, Vol. 47, Iss. 4, 1998, 613-716.
- Westbrook A. D., Securing the Nation or Entrenching the Board: The Evolution of CFIUS Review of Corporate Acquisitions, *Marquette Law Review*, Vol. 102, Iss. 3, 2019, 643-699.
- White A., Reassessing the Rationales for the Takeover Bids Directive's Board Neutrality Rule, *European Business Law Review*, Vol. 5, Iss. 23, 2012, 789-807.
- White E. N., The Merger Movement in Banking, 1919-1933, *The Journal of Economic History*, Vol. 45, Iss. 2, 1985, 285-291.
- Wilkenhuysen M., Silcox L., Luxembourg, *ፎገፅፐፐ*: Gerven D. (Gen. Ed.), *Cross-Border Mergers in Europe*, Vol. II, Cambridge Univ. P., Cambridge, 2011, 87-100.
- Williams Qc D. A., Jurisdiction and Admissibility *ፎገፅፐፐ*: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1467-1566.
- Wilson D., Desirable Resistance: *Kahn v. M&F Worldwide* and the Fight for the Business Judgment Rule in Going-Private Mergers, *J. Bus. L.*, Vol. 17, Iss. 2, 2015, 643-672.
- Weiss E.J., The law of Take out Mergers: A Historical Perspective, *N.Y.U.L. Rev.*, Vol. 56, 1981, 624-642.
- Wollgast H., Castro I., WIPO Arbitration and Mediation Center: New 2014 WIPO Rules; WIPO FRAND Arbitration, *ASA Bulletin*, Vol. 32, Iss. 2, 2014, 286-296.
- Wright J. G. III, A Step Too Far: Recent Trends in Corporate Personhood and the Overexpansion of Corporate Rights, *J. Marshall L. Rev.*, Vol. 49, Iss. 3, 2016, 889-924.
- Wright M., Private Equity and Management Buy-outs, *ፎገፅፐፐ*: *Handbook of Research on Venture Capital*, Landström H., (Ed.), Edward Elgar, Cheltenham, 2007, 281-314.
- Wyckaert M., Geens K., Cross-border Mergers and Minority Protection: An Open-Ended Harmonization, *Utrecht L. Rev.*, Vol. 4, Iss. 1, 2008, 40-52.
- Wynkoop N., The Unregulables? The Perilous Confluence of Hedge Funds and Credit Derivatives, *Fordham L. Rev.* Vol. 76, Iss. 6, 2008, 3095-3126.

Yannaca-Small K., Parallel Proceedings წიგნში: Muchlinski P., Ortino F., Schreuer Ch., (Eds.), The Oxford Handbook of International Investment Law, Oxford Univ. Press, Oxford, 2008, 1697-1761.

Yntema Th. O., The Future Role of Large-Scale Enterprise, J. Political Econ., Vol. 49, Iss. 6, 1941, 833-848.

Yin G. K., Taxing Corporate Divisions, SMU L. Rev., Vol. 56, Iss. 1, 2003, 289-303.

Yin Y., Antitrust Law in Cross-border Mergers and Acquisitions Practices, Creighton International and Comparative Law Journal, Vol. 8, Iss. 2, 2017, 9-10.

Young E. H., The Nationality of A Juristic Person, Harv. L. Rev., Vol. 22, Iss. 1, 1908, 1-26.

Young K. E., The Committee on Foreign Investment in the United States and the Foreign Investment and National Securities Act of 2007: A Delicate Balancing Act that Needs Revision, UC Davis Journal of International Law and Policy, Vol. 15, Iss. 1, 2009, 43-70.

Zademach, H.-M., Fusionen und Übernahmen (M&A) im Internationalen Kontext: Grundlagen und Beispiele aus der Finanzdienstleistungsbranche, წიგნში: Internationale Wirtschaft: Rahmenbedingungen, Akteure, räumliche Prozesse, Hrsg. von Haas H.-D., Neumair S.-M., R.Oldenbourg Verlag, München, 2006, 429-459.

Zanoni A., Hedge Funds' Empty Voting in Mergers and Acquisitions: A Fiduciary Duties Perspective, Global Jurist, Vol. 9, Iss. 4, 2009, 41-79.

Zárate J. M., Legitimacy Concerns of the Proposed Multilateral Investment Court: Is Democracy Possible?, B.C.L. Rev., Vol. 59, Iss. 8, 2018, 2765-2790.

## ნორმატიული მასალა

### საქართველოს კანონმდებლობა

ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ საქართველოს კანონი კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ საქართველოს კანონი

მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი

მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის პროექტი

საერთაშორისო კერძო სამართლის შესახებ საქართველოს კანონი

საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ საქართველოს კანონი

საინვესტიციო ფონდების შესახებ საქართველოს კანონი

საქართველოს ზოგადი ადმინისტრაციული კოდექსი

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი

საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი

საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსი

საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ საქართველოს კანონი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი

### ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობა

Delaware General Corporation Law  
Defense Production Act 1950  
Federal Trade Commission Act of 1914  
Foreign Investment and National Security Act of 2007  
Georgia Code 2019  
Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976  
Internal Revenue Code  
Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988  
Revised Model Business Corporation Act (RMBCA)  
Securities Act of 1933  
Securities Exchange Act of 1934  
General Rules and Regulations under Securities Act of 1933  
General Rules and Regulations under Securities Exchange Act of 1934  
Sherman Antitrust Act in 1890  
The Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada  
Williams Act of 1968

### დიდი ბრიტანეთის კანონმდებლობა

Companies Act 2006  
The City Code on Takeovers and Mergers (The Takeover Code)

### ევროკავშირის კანონმდებლობა

Commission of European Communities, Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes and Report on the draft Convention on the International Merger of Sociétés Anonymes, The Bulletin of the European Communities, Suppl. 13/73, 1973, 2-123.

Council of the European Union, Negotiating directives for a Convention Establishing a Multilateral Court for the Settlement of Investment Disputes, 12981/17 ADD 1 DCL 1, Brussels, 20 March 2018, p. 1-7.

Cross-border Transfers of Companies' Registered Offices European Parliament Resolution of 10 March 2009 with Recommendations to the Commission on the Cross-border Transfer of the Registered Office of a Company (2008/2196(INI)), Official Journal of the European Union, C 87E, 1.4.2010, p. 5-9.

Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJ L 142, 30.4.2004, p. 12-23.

Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies (Text with EEA relevance), OJ L 310, 25.11.2005, p. 1-9.

Directive 2007/36/EC on the Exercise of Certain Rights of Shareholders in Listed Companies, O.J. L 184, 14.7.2007, 17-24.

Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to Certain Aspects of Company Law (Text with EEA relevance.), OJ L 169/46, 30.6.2017, p. 46-127.

Directive (EU) 2019/1023 of The European Parliament and of The Council of 20 June 2019 on Preventive Restructuring Frameworks, on Discharge of Debt and Disqualifications, and on Measures to Increase the Efficiency of Procedures Concerning Restructuring, Insolvency and Discharge of Debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on Restructuring and Unsolvency) (Text with EEA relevance.) OJ L, L172/18, 26.6.2019, p. 18-55.

Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards Cross-border Conversions, Mergers and Divisions (Text with EEA relevance), OJ L 321, 12.12.2019, p. 1-44.

European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, TGS Baltic, Study on Minority Shareholders Protection: Final Report, Publications Office of the European Union, 2018.

Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty concerning Mergers of Public Limited Liability Companies, OJ L 295, 20.10.1978, p. 36-43.

### საერთაშორისო ხასიათის ნორმატიული მასალა

Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789

Convention Concerning the Recognition of the Legal Personality of Foreign Companies, Associations and Institutions

Convention on the Mutual Recognition of Companies and Bodies Corporate

The Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary (Hague Securities Convention).

The United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG).

Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities (Geneva Securities Convention).

### სხვა ნორმატიული ხასიათის მასალა

Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, Statement of Financial Accounting Standards No. 141 (revised 2007), Business Combinations, Financial Accounting Series, No. 299-A, December, 2007.

IBA, The IBA Corporate and M&A Law Committee Legal Due Diligence Guidelines, London, 2018, 1-65.

India Model BIT 2015 – Model Text for the Indian Bilateral Investment Treaty.

The Netherlands Model BIT 2019 – Netherlands Model Investment Agreement.

UNCTAD, Model Law on Competition (2017) – Revised chapter II, Sessional Document, TD/B/C.I/CLP/L.8, 17 May 2017.

United States Model BIT 2012 – 2012 U.S. Model Bilateral Investment Treaty.

### სასამართლო გადაწყვეტილებები

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს 2001 წლის 27 ივლისის №3კ/585-01 გადაწყვეტილება.

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს 2003 წლის 14 მაისის №3კ/386-03 განჩინება.

*Abrons v. Maree*, 911 A.2d 805, 813 (Del. Ch. 2006).

*Allenson v. Midway Airlines Corp.*, 789 A.2d 572, 581 (Del. Ch. 2001).

*Appel v. Berkman*, 180 A.3d 1055, 1063 (Del. 2018).

*Applebaum v. Avaya, Inc.*, 812 A.2d 880, 893 (Del. 2002).

*A. R. DeMarco Enters., Inc. v. Ocean Spray Cranberris, Inc.* C.A. No. 19133-NC, 11-12 (Del. Ch. Nov. 26, 2002).

*Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc.*, 650 A.2d 1270, 1279 (Del. 1994).

*Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc.*, C.A. No. 12883, slip op. at 16-17 (Del. Ch. June 15, 1195), *aff'd*, 678 A.2d 533 (Del. 1996).

*Augenbaum v. Forman*, C.A. No. 1569-N, 6-7 (Del. Ch. June 21, 2006).

*Beard Research Inc. V. Kates*, C.A. No. 1316-VCP, slip op. 47, 49-52 (Del. Ch. Apr. 23, 2010).

*Bell v. Kirby Lumber Corp.*, 413 A.2d 137, 145 (Del. 1980).

*Berger v. Intelident Solutions, Inc.*, 911 A.2d 1164, 1174 (Del. Ch. 2006).

*Berger v. Pubco Corp.*, 976 A.2d 132, 136 (Del. 2009).

*Braasch v. Goldschmidt*, 199 A.2d 760, 764 (Del. Ch. 1964).

*Brownfield v. Cooper Lab., Inc.*, C.A. No. 6581 (Del Ch. June 24, 1982).

*Carl M. Loeb, Rhoades & Co. v. Hilton Hotels Corp.*, 222 A.2d 789, 793 (Del. 1996).

*Cavalier Oil Corp. v. Harnett* 564 A.2d 1137, 1144 (Del. 1989).

*Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 542 A.2d 1182 (Del. 1988).

*Cede & Co. v. Tecnicolor inc.*, C.A. No. 7129, slip op. 13-16 (Del Ch. 1984).

*Cede & Co. v. JRC Acquisition Corp.*, C. A. No. 18648-NC, 2 (Del. Ch. Feb. 10, 2004).

*Cinerama Inc. v. Technicolor, Inc.*, C.A. No. 8358, 60-61 (Del. Ch. June 24, 1991).

*Citron v. Steego Corp.*, C.A. No. 12032, 10 (Del. Ch. Dec. 17, 1991).

*CMS Gas Transmission Company v. The Republic of Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/8.

*Corwin v. KKR Fin. Holdings LLC*, 125 A.3d 304, 307 (Del. 2015).

*Daimler Co Ltd v Continental Tyre and Rubber Co (Great Britain) Ltd* [1916] 2 A.C. 307.

*Daubert v. Merrill Dow Pharms., Inc.*, 509 U.S. 579, 589 (1993).

*David P. Simonetti Rollover IRA v. Margolis*, C.A. No. 3694-VCN 35 (Del. Ch. June 27, 2008).

*Dell, Inc. v. Magnetar Global Event Driven Master Fund Ltd*, 177 A.3d 1, 20 (Del. 2017).

*DFC Global Corp. v. Muirfield Value Partners, L.P.*, 172 A.3d 346, 368 (Del. 2017).

*Dieterich v. Harrer*, 857 A.2d 1017, 1026, 1029 (Del. Ch. 2004).

*Dubroff v. Wren Holdings, LLC*, C.A. No. 3940-VCN, 1 (Del. Ch. Aug. 20, 2010).

*Eisenberg v. Chicago Milwaukee Corp.*, C.A. No. 9374, 7 (Del. Ch. Oct. 25, 1988).

*Emerald Partners v. Berlin*, C.A. No. 9700, slip op. at 20 (Del. Ch. Sept. 22, 1995).

*Empire Southern Gas Co. v. Gray*, 46 A.2d 741, 743 (Del. Ch. 1946).



Enstar Corp. v. Senouf, 535 A.2d 1351, 1356-1357 (Del. 1987).  
 Gaffin v. Teledyne, Inc., C.A. No. 5786, 6-7 (Del. Ch. Oct. 9, 1987).  
 Gaffin v. Teledyne, Inc., C.A. No. 5786, 16 (Del. Ch. Dec. 4, 1990).  
 Gaffin v. Teledyne, Inc., 611 A.2d 467, 474 (Del. 1992).  
 Gilbert v. El Paso Co., 575 A.2d 1131, 1137-1138 (Del. 1990).  
 Gilliland v. Motorola, Inc., 873 A.2d 305, 311 (Del. Ch. 2005).  
 Glassman v. Unocal Exploration Corp. 777 A.2d 242, 247-248 (Del. 2001).  
 Glinet v. Wickes Cos., C.A. No. 10407, slip op. at 27 (Del. Ch. Mar. 27, 1990), *aff'd*, 596 A.2d 1201 (Del. 1990).  
 Globis Capital Partners, LP v. SafeNet, Inc., C.A. No. 2772-VCS, 6 (Del. Ch. Dec. 20, 2007).  
 Globis Partners, L.P. v. Plumtree Software Inc., C.A. No. 1577-VCP, 36 (Del. Ch. Nov. 30, 2007).  
 Glosser v. Cellcor Inc., C.A. No. 12725, 9 (Del. Ch. Mar. 10, 1995).  
 Gonsalves v. Straight Arrow Publishers, Inc., 701 A.2d 357, 360 (Del. 1997).  
 Gradient OC Master, Ltd. v. NBC Universal, Inc., 930 A2d 104, 129 (Del. Ch. 2007).  
 Manti Holdings, LLC v. Authentix Acquisition Co., Inc., C.A. No. 2017-0887-SG, 5, 10 (Del. Ch. Aug. 14, 2019).  
 Highland Capital, Inc. v. Longview Fibre Co., C.A. No. 11321, slip op. 10 (Del. Ch. Jan. 22, 1990).  
 House v. Akorn, Inc., 385 F. Supp. 3d 616, 618-619 (N.D. Ill. 2019).  
 Huff Fund Investment Partnership v. CKx, Inc., C.A. No. 6844-VCG, 34 (Del. Ch. Nov. 1, 2013).  
 In re Alloy, Inc. Shareholder Litigation, C.A. No. 5626-VCP, 36-37 (Del. Ch. Oct. 13, 2011).  
 In re Anderson, Clayton Shareholders Litigation, 519 A.2d 680, 699 (Del. Ch. 1986).  
 In re Appraisal of AOL Inc., C.A. No. 11204-VCG, 35, 40 (Del. Ch. Feb. 23, 2018).  
 In re Appraisal of Dell Inc. C.A. No. 9322-VCL, 71 (Del. Ch. May. 31, 2016).  
 In re Appraisal of DFC Global Corp., C.A. No. 10107-CB (Del. Ch. July 8, 2016).  
 In re Appraisal of Dole Food Company, Inc., No. 9079-VCL, 10 (Del. Ch. Augt 27, 2015).  
 In re Appraisal of Shell Oil Co., 607 A.2d 1213, 1222 (Del. 1992).  
 In re Appraisal of Shell Oil Co., Consol. C.A. No. 8080, slip op. 2 (Del. Ch. 1988).  
 In re Appraisal of Transkaryotic Therapies, Inc., C.A. №1554-CC (Del. Ch. May 2, 2007).  
 In re Aruba Networks, Stockholders Litigation, C.A. No. 10765-VCL, 73 (Del. Ch. Oct. 9, 2015).  
 In re Berkshire Realty Co., Inc. Shareholder Litigation, C.A. No. 17242, 13 (Del. Ch. Dec. 18, 2002).  
 In re Caesars Palace Securities Litigation, 360 F. Supp. 366, 393-394 (S.D.N.Y. 1973).  
 In re CheckFree Corporation Shareholder litigation, Consol. C.A. No. 3193-CC, 4 (Del. Ch. Nov. 1, 2007).  
 In re CNX Gas Corporation. Shareholders Litigation, 4 A.3d 397, 413 (Del. Ch. 2010).  
 In re General Realty & Utilities Corp., 52 A.2d 6, 11 (1947).  
 In re InfoUSA, Inc. Shareholders Litigation, 953 A.2d 963, 990 (Del. Ch. 2007).  
 In re J.P. Morgan Chase & Co. shareholder litigation 906 A.2d 808, 825-827 (Del. Ch. 2005).  
 In re MONY Group, Inc. Shareholder Litigation, 853 A.2d 661, 682 (Del. Ch. 2004).  
 In re MTR Gaming Grp. Inc. Stockholder Litigation, Consol. C.A. No. 8937-VCP, trans. 6 (Del. Ch. Mar. 5, 2014).

In re Netsmart Techs., Inc. Shareholders Litigation, 924 A.2d 171, 199-200 (Del. Ch. 2007).  
In re Orchard Enterprises, Inc. Stockholder Litigation, 88 A.3d 1, 53 (Del. Ch. 2014).  
In re PNB Holding Co. Shareholders Litigation, Consol. C.A. No. 28-N, slip op. 47 (Del. Ch. Aug. 18, 2006).  
In re Riverbed technology, Inc. Stockholders Litigation, C. A. No. 10484-VCG, 11 (Del. Ch. Sep. 17, 2015).  
In re Staples, Inc., Shareholders Litigation, 792, A.2d 934, 958-960 (Del. Ch. 2001).  
In re Transkaryotic Therapies, Inc., 954 A.2d 346, 362 (Del. Ch. 2008).  
In re Tri-Star Pictures, Inc., Litigation, 634 A.2d 319, 333-334 (Del. 1993).  
In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation, 129 A.3d 884, 899 (Del. Ch. 2016).  
In re United Capital Corp., Stockholders Litigation, C.A. No. 11619-VCMR 11(Del. Ch. Jan. 4, 2017).  
In re Walgreen Co. Stockholder Litigation, 832 F.3d 718, 725 (7th Cir. 2016).  
Kahn v. Lynch Communication Systems, 638 A.2d 1110, 1114 (Del. 1994).  
Kahn v. M&F Worldwide Corporation, 88 A.3d 635 (Del. 2014).  
Krieger v. Wesco Financial Corporation, C.A. No. 6176-VCL, 6 (Del. Ch. Oct. 13, 2011).  
Konfirst v. Willow CSN Inc., C.A. No. 1737-N, slip op. 2-3 (Del. Ch. Dec. 14, 2006).  
Kumho Tire Co., Ltc. v. Carmichael, 526 U.S. 137, 141 (1999).  
Laidler v. Hesco Bastion Environmental, Inc., C.A. No. 7561-VCG, 23-24 (Del. Ch. May 12, 2014).  
Loeb v. Schenley Industries, Inc., 285 A.2d 829, 831 (Del. Ch. 1971).  
Lewis v. Knutson, 688 F.2d 230, 235 (5th Cir. 1983).  
Loudon v. Archer-Daniels-Midland Co., 700 A.2d 135, 142 (Del. 1997).  
Louisiana Municipal Police Employees Retirement System v. Crawford, 918 A.2d 1172, 1185 (Del. Ch. 2007).  
Lynch v. Vickers Energy Corp., 383 A.2d 278, 281 (Del. 1977).  
M.G. Bancorporation, Inc. v. LeBeau, 737 A.2d 513, 520 (Del. 1999).  
Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 12 (Del. 1998).  
Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1086 (Del. 2001).  
Matador Capital Management Corp. v. BRC Holdings, Inc., 729 A.2d 280, 295 (Del. Ch. 1998).  
M.P.M. Enterprises, Inc. v. Gilbert, 731 A.2d 790, 795 (Del. 1999).  
Marmon v. Arbinet-Thexchange, Inc., Civil Action No. 20092, 5 (Del. Ch. Apr. 28, 2004).  
Mills v. Electric Auto-Lite, 396 U.S. 375, 385 (1970).  
Nebel v. Southwest Bancorp, Inc., C.A. No. 13618, 11-12 (Del. Ch. July 5, 1995).  
N. Miami Beach Gen. Emps. Ret. Plan v. Dr. Pepper Snapple Grp., Inc., C.A. No. 2018-0227-AGB, 2-3 (Del. Ch. 2018).  
Nixon v. Blackwell, 626, A.2d 1366, 1380-1381 (Del. 1993).  
ODS Techs., L.P. v. Marshall, 832 A.2d 1254, 1260 n.27 (Del. Ch. 2003).  
Paskill Corp. v. Alcoma Corp., 747 A.2d 549, 554 (Del. 2000).  
Pfeffer v. Redstone 965 A.2d. 676, 684 (Del. 2009).  
Polin v. Conductron Corp., 552 F.2d 797, 808 (8th Cir. 1977).  
Quadre Invs. LP v. JPS Indus., Inc., C.A. No. 12496-VCMR, 92-96 (Del. Ch. Apr. 6, 2017).  
Raskin v. Birmingham Steel Corp., C.A. No. 11365, slip op. 10-11 (Del. Ch. Dec. 4, 1990).  
Rosenblatt v. Getty Oil Co., 493 A.2d 929, 944-45 (Del. 1985).

Salomon Bros. Inc. v. Interstate Bakeries Corp., 576 A.2d 650, 651 (Del. Ch. 1989).  
Scheyer v. Shenandoah Oil Corp., 316 A.2d 570, 572 (Del. Ch. 1974).  
Sealy Mattress Co. v. Scaly, Inc., 532 A.2d 1324, 1340 (Del. Ch. 1987).  
Seibert v. Harper & Row, Publishers, Inc., C.A., No. 6639, 16-17 (Del. Ch. Dec 5, 1984)  
Shamrock Holdings, Inc. v. Iger, C.A. No. 1330-N, slip op. 13 n.37 (Del. Ch. June 6, 2005).  
Sherwood v. Ngon, C.A. No. 7106-VCP, Slip op. 16 (Del. Ch. Dec. 20, 2011).  
Shidler v. All American Life Financial Corp., 775 F.2d 917, 927 (8th Cir. 1985).  
Shiftan v. Morgan Joseph Holdings, Inc., 57 A.3d 928, 941 (Del. Ch. 2012).  
Singer v. Magnavox Co., 380 A.2d 969, 980 (Del. 1977).  
Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc., C.A. No. 16836, slip op. 16-18 (Del. Ch. Sept. 27, 1999).  
Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc., 750 A.2d 1170, 1174 (Del. 2000).  
Smith v. Shell Petroleum, Inc., C.A. No.8395, slip op. at 61 (Del. Ch. June 19, 1990), *aff'd*, 606 A.2d 112 (Del. 1992).  
Shnell Petroleum, Inc. v. Smith, 606 A.2d 112 (Del. 1992).  
State *ex rel.* Farber v. Seiberlin Rubber Co., 168 A.2d 310, 312 (Del. 1961).  
Steinhardt v. Howard-Anderson, C.A. No. 5878-VCL, 16 (Del. Ch. Jan. 24, 2011).  
Stroud v. Grace, C.A. No. 10719, slip op. 36 (Del. Ch. Nov. 1, 1990).  
Stround v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992).  
Tabbi v. Pollution Control Indus., 508 A.2d 867, 869 (Del. Ch. 1986).  
TCG Sec., Inc. v. S. Union Co., C.A. No. 11282, 15 (Del. Ch. Jan. 31, 1990).  
Tri-continental v. Battye, 74 A2d 71, 72 (Del. 1950).  
TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438, 449-450 (1976).  
Thorpe v. CERBCO, Inc., C.A. No. 11713, 4 (Del. Ch. Jan. 26, 1993).  
Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., 845 A.2d 1031, 1033 (Del. 2004).  
Turner v. Bernstein 776 A.2d 530, 542 (Del. Ch. 2000).  
Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC), Case C-208/00, European Court of Justice, November 5, 2002, [2002] ECR I-9919.  
Union Illinois 1995 Investment Limited Partnership v. Union Financial Group, Ltd., 847 A.2d 340, 356 (Del. Ch. 2004).  
United States v. Byrum, 408 U.S. 125, 139 (1972).  
United States v. Tabor Court Realty Corp., 803 F.2d 1288 (3d Cir. 1986).  
Vaughan v. Standard Gen. L.P., 2016 N.Y. Slip Op. 31657, 11 (N.Y. Sup. Ct. 2016).  
Voeller v. Neilston Warehouse Co., 311 U.S. 531, 535 (1941).  
Wayne County Employees' Retirement System v. Corti C.A. No. 3534-CC, 21-22 (Del. Ch. July 24, 2009).  
Weinberger v. UOP inc., 457 A.2d 701, 713 (Del. 1983).  
Weingarden & Stark v. Meenan Oil Co., C.A. Nos. 7291; 7310, 9 (Del. Ch. Jan, 2, 1985).  
Wheeler v. Pullman Iron & Steel Co., 143 Ill. 197, 207 (Ill. 1892).  
Williams v. Geier, 671 A2d 1368, 1382, (Del. 1996).  
Zalmanoff v. Hardy, C.A. No. 12912-VCS, 15-17 (Del. Ch. Nov. 13, 2018).  
Zeeb v. Atlas Powder Co., 87 A.2d 123, 125 (Del. 1952).  
Zirn v. VLI Corp., 621 A2d 773, 778-780 (Del. 1993).

## მობსენებები, ანგარიშები და კვლევები

Biermeyer Th., Study on The Application Of The Cross-Border Mergers Directive, Bech-Bruun and Lexidale, 2013.

Chen Ch., Findlay Ch., A Review of Cross-border Mergers & Acquisitions in APEC, A report prepared by the Pacific Economic Cooperation Council (PECC) for the APEC Investment Experts Group (IEG), April, 2002.

Commission of European Communities, Draft Convention on International Merger of Sociétés Anonymes and Report on the draft Convention on the International Merger of Sociétés Anonymes, The Bulletin of the European Communities, Suppl. 13/73, 1973.

European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, TGS Baltic, Study on Minority Shareholders Protection: Final Report, Publications Office of the European Union, 2018.

European Commission, Online Public Consultation on Investment Protection and Investor-to-State Dispute Settlement (ISDS) in the Transatlantic Trade and Investment Partnership Agreement (TTIP), Commission Staff Working Document, Report, SWD(2015) 3 final, Brussels, 13.1.2015, 1-140.

European Commission, Small Business, Big World – a new partnership to help SMEs seize global opportunities, COM(2011) 702 final, Brussels, 9.11.2011.

European Commission, Supporting the Internationalisation of SMEs, Office for Official Publications of the European Union, Luxembourg, 2014.

Hatzichronoglou Th., Bertrand A., Lindner A., et al., OECD, Measuring Globalisation: OECD Economic Globalisation Indicators, 2<sup>nd</sup> ed., OECD Publishing, Paris, 2010,

IOSCO, Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2009.

Kang N., Johansson S., Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, Paris, 2000.

Kang N., Sakai K., New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances, OECD Publishing, Paris, 2001.

Li Z., Qiu L. D., Cross-border Mergers & Acquisitions within APEC and Their Implications for Exports, Greenfield FDI, and GDP, APEC Economic Committee Publication 1APEC#210-EC-01.1, APEC Secretariat, Singapore, 2010.

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2015.

OECD, Investment Policy Review of China 2006: Open Policies Towards Mergers and Acquisitions, OECD Publishing, Paris, 2006.

OECD, Recent Development in China's Policies Towards Cross-border Mergers and Acquisitions (M&A), Supplement to the 2006 Investment Policy Review of China, OECD Publishing, Paris, 2006.

OCDE, Le Nouveau Visage De La Mondialisation Industrielle: Fusions-Acquisitions et Alliances Stratégiques Transnationales, OCDE, 2001.

OECD, Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2017.

OECD, Minority Shareholdings 2008 – Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates, Competition Committee, Policy Roundtables, DAF/COMP(2008)30, June 23, 2009.

OECD, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, OECD Publishing, Paris, 2012.

OECD, Top Barriers and Drivers to SME Internationalisation, Report by the OECD Working Party on SMEs and Entrepreneurship, OECD, 2009.

SEC Report on the Work of Protective and Reorganization Committees, Part VII, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1938.

UNCTAD, The Universe of the Largest Transnational Corporations, UN, New York and Geneva, 2007.

UNCTAD, World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production, United Nations, New York, 1993.

Unctad, World Investment Report 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace, United Nations, New York and Geneva, 1994.

UNCTAD, World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness, UN, New York and Geneva, 1995.

UNCTAD, World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, United Nations, New York and Geneva, 2000.

UNCTAD, World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge, United Nations, New York and Geneva, 2008.

UNCTAD, World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy, United Nations Publication, Geneva, 2017.

UNCTAD, World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies, United Nations, New York and Geneva, 2018.

UNCITRAL, Possible Reform of Investor-State Dispute Settlement (ISDS) – Note by the Secretariat, A/CN.9/WG.III/WP.142, 18 September 2017, 1-11.

### სხვა პუბლიკაციები

Chapman V., The Global Impact of COVID-19 on Corporate Transactions, Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP, March 9, 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.akingump.com/a/web/xhNt5pFCYKo9qoWnkBE2mY/aLqHb/corporate-alert-the-global-impact-of-covid-19-on-corporate-transactions.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

Litowitz D., Aryani L., Lee J., Public Mergers and Acquisitions in the United States: Overview, Shearman & Sterling LLP, Thomson Reuters: Practical Law, 2020. ხელმისაწვდომია <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

Thompson M., Melia A., Cross-Border M&A Challenges During COVID-19: An Overview for Buyers and Sellers, Steptoe & Johnson LLP, June 1, 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.steptoelaw.com/en/news-publications/cross-border-manda-challenges-during-covid-19-an-overview-for-buyers-and-sellers.html>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

Thomson R., Dettmar S., Garay M., The State of the Deal/M&A Trends 2018, Deloitte Development LLC, 2017. ხელმისაწვდომია <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020

Watkins Ph., Braiden T., The impact of COVID-19 on Domestic and Cross-border M&A, Financier Worldwide Magazine, June 2020. ხელმისაწვდომია <https://www.financierworldwide.com/the-impact-of-covid-19-on-domestic-and-cross-border-ma>, ბოლოს გადამოწმებულია 24.10.2020.

### სამეცნიერო-საცნობარო და სხვა დამხმარე ლიტერატურა

გიორგაძე ლ., დავითაშვილი ზ., კვაჭაძე მ., კორკელია კ., პატარაია დ., ქურდაძე ი., თანამედროვე საერთაშორისო სამართალი, ლექსიკონი-ცნობარი, ალექსიძე ლ. (პასუხისმგებელი რედ.), გამომც. „ჯისიაი“ თბ., 2003.

Black H. C., (Ed.), A Law Dictionary Containing Definitions of the Terms and Phrases of American and English Jurisprudence, Ancient and Modern, 2<sup>nd</sup> ed., Lawbook Exchange, Union, 1995.

Cavale S., Geller M., Unilever Picks Britain as Best Option as It Ends Anglo-Dutch Era, Reuters, June 11, 2020.

Feinman J. M., Clapp J. E., 1001 Legal Words You Need to Know, Oxford Univ. Press, Oxford, 2003.

John Lloyd, The Anglosphere Project, New Statesman, 13 March, 2000.

KPMG Belgium, The AMandA Dictionary: M&A Jargon Demystified, Suijkerbuijk H., (Ed.), Wolters Kluwer Belgium NV, Mechelen, 2014.

Krummer Ch., Definition of Mergers and Acquisitions, FT.com, 2013.

Latham & Watkins, The Book of Jargon – Global Mergers and Acquisitions: Glossary of Global M&A Slang and Terminology, 1<sup>st</sup> ed., 2013.

Muth K. T., The Puzzle of Corporate Nationality, The Global Policy Journal, GP Opinion, 29 April 2014.

Top 10 Best Mergers and Acquisitions (M&A) Books – Website Article

Weston H., Lucas & Weston: Simple Guide to M&A Terminology and Jargon, 2018.

### ელექტრონული (ინტერნეტ) რესურსები

<http://aei.pitt.edu>

<https://www.akingump.com>

<https://www.apec.org>

<https://archive.org>

<https://assets.hcch.net>

<https://books.google.com>

<https://booksc.org>

<https://www.casemine.com>

<https://casetext.com>

<http://www.cisg.law.pace.edu>

<http://data.consilium.europa.eu>

<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.shtml>

<https://www2.deloitte.com>

<https://www.dictionary.com>

<https://www.ecb.europa.eu>

<https://www.ecfr.gov>

<https://ecfr.federalregister.gov>

<https://ecgi.global/>

<http://www.ecgi.org/activism/index.php>

<https://esil-sedi.eu>

<https://www.etymonline.com>

<https://eur-lex.europa.eu>

<https://escholarship.org>

<https://www.evs-translations.com>

<https://www.fasb.org/home>

<https://www.financierworldwide.com>

<https://www.ft.com>

<https://www.globalpolicyjournal.com>

<https://home.heinonline.org>  
<https://heinonline-org.lez.tsu.edu.ge:2443/HOL/Welcome>  
<https://www.ibanet.org>  
<https://investmentpolicy.unctad.org>  
<https://www.iosco.org>  
<https://www.jonesday.com>  
<http://www.jstor.org>  
<https://home.kpmg/xx/en/home.html>  
<https://law.justia.com>  
<http://lawlibrary.info/ge/>  
<https://www.legifrance.gouv.fr>  
<http://www.legislation.gov.uk>  
<https://www.lexisnexis.com/en-us/gateway.page>  
<http://www.library.court.ge/login.php?geo&authorisation>  
<https://www.lw.com>  
<https://matsne.gov.ge>  
<https://m-a-worldwide.com>  
<https://www.merriam-webster.com>  
<https://network.bepress.com>  
<https://www.newstatesman.com>  
<https://www.oecd.org>  
<https://www.oecd-ilibrary.org>  
<https://op.europa.eu/en/home>  
<https://www.pli.edu>  
<https://www.potteranderson.com>  
<http://prg.supremecourt.ge>  
<https://www.reuters.com>  
<https://scholar.google.com>  
<https://www.schulthess.com>  
<https://www.sec.gov>  
<https://www.ssrn.com>  
<https://www.stepto.com>  
<https://www.thetakeoverpanel.org.uk>  
<https://trade.ec.europa.eu>  
<https://treaties.un.org>  
<https://www.wallstreetmojo.com>  
<https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com>  
<https://uncitral.un.org>  
<https://unctad.org>  
<https://undocs.org>