

დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა საწარმოს შეძენის დროს

ანა ხარაიშვილი*

I. შესავალი

დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხია საკორპორაციო სამართალში. სხვა ფიდეუციურ მოვალეობებთან ერთად, ის საკუთარი აქციონერებისა და საწარმოს მიმართ დირექტორის დამოკიდებულებისა და ქცევის სტანდარტს გამოხატავს. ამ ტიპის მოვალეობებზე მსეჯლობა დიდი ხანია მიმდინარეობს უცხოურ სამეცნიერო ლიტერატურაში. საკმაოდ დეტალურ და ამომწურავ მოწესრიგებას გვთავაზობს დელავერის შტატის სასამართლო პრაქტიკა, რომელიც, ამ მხრივ, წამყვან როლს ასრულებს. აქედან გამომდინარე, ნაშრომი ძირითადად აგებულია დელავერის სასამართლოს მიერ სხვადასხვა დროს განხილულ საქმეებზე, იმ ძირეულ გადაწყვეტილებებზე, რომლებმაც შემდგომში ცალკეულ დოქტრინებს დაუდეს საფუძველი.

ნაშრომის მიზანია, წარმოაჩინოს საწარმოს შეძენის დროს დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის უმნიშვნელოვანესი ასპექტები¹ დელავერის სასამართლო პრაქტიკის მიხედვით და გააანალიზოს მისი გამოყენების შესაძლებლობა ქართულ საკორპორაციო სამართალში. ამასთან, იქიდან გამომდინარე, რომ შეძენას, როგორც პროცესს, ორი მხარე ჰყავს – გამყიდველი და შეძენი და სწორედ ეს ორი კომპონენტი ქმნის მთლიანობაში შეძენის პროცედურას, მიზანშეწონილია, ნაშრომში თანაბრად

* სამართლის მაგისტრი, ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის იურიდიული ფაკულტეტის დოქტორანტი და მოწვეული ლექტორი.

¹ ნაშრომში განხილულია საწარმოს შეძენისას დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის მხოლოდ უზოგადესი და ძირითადი მნიშვნელობის საკითხები.

იქნეს განხილული როგორც შემძენი, ისე გამყიდველი საწარმოების ღირებულებების გულმოდგინების მოვალეობის საკითხი.²

II. სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესი (BUSINESS JUDGEMENT RULE) და გულმოდგინების მოვალეობა

სამეწარმეო გადაწყვეტილებათა მიღებისას პასუხისმგებლობის საკითხის მომწესრიგებელ წესებს ამერიკულ სამართალში სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (Business Judgement Rule) დოქტრინა ეწოდება. ამ ინსტიტუტის წარმოშობა XIX საუკუნის დასაწყისით თარიღდება, კერძოდ, 1829 წელს ლუიზიანას შტატის უმაღლესმა სასამართლომ მიიღო გადაწყვეტილება, რომლითაც კომერციული წარუმატებლობის გამო ღირებულოთათვის პასუხისმგებლობის დაკისრება დაუშვებლად მიიჩნია.³ ამდენად, აღნიშნული დოქტრინა იცავს ღირებულების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას სასამართლოსა და აქციონერების ჩარევისაგან, მაგრამ, რასაკვირველია, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (Business Judgement Rule) დოქტრინით გათვალისწინებულ დაცვას თავისი სტანდარტები აქვს. კერძოდ, ღირებულების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას სასამართლო ამოწმებს 3 ელემენტის მიხედვით: ჰქონდათ თუ არა მათ რაიმე პირადი ინტერესი, იყვნენ თუ არა სათანადოდ ინფორმირებულნი და მოქმედებდნენ თუ არა კეთილსინდისიერად. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია, რომ მტკიცების ტვირთი ღირებულების მხრიდან ერთ-ერთი ჩამოთვლილი ელემენტის დარღვევის შემთხვევაში მოსარჩელებს აწევთ, მაგრამ თუ ისინი დაამტკიცებენ, რომ დარღვევა არსებობს, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (Business Judgement Rule) დოქტრინა, როგორც ღირებულოთა დამცავი ფარი, იხსნება და სასამართლო დეტალურად ამოწმებს გადაწყვეტილების შესა-

² თუმცა ზღვარი შემძენი საწარმოს ღირებულების გულმოდგინების მოვალეობასა და გამყიდველი საწარმოს ღირებულების გულმოდგინებას შორის პირობითია და კონკრეტული საქმეებიდან და სასამართლო გადაწყვეტილებიდან გამომდინარე არის დამკვიდრებული.

³ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006, 217.

ბამისობას საწარმოს ინტერესებთან. ამ დროს მტკიცების ტვირთი დირექტორებზე ინაცვლებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ნათელია, თუ რა მნიშვნელობა და დანიშნულება აქვს დირექტორების ფიდუციურ მოვალებებსა და აქციონერებისთვის დერივაციული სარჩელის აღძვრის უფლების მინიჭებას, არავინ დავობს იმაზე, რომ ნებისმიერი სამეწარმეო გადაწყვეტილება რისკის შემცველია, რომ ასეთი სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიუღებლობამ შეიძლება საწარმოს უარესი ზიანი მიაყენოს. ამდენად, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესი (Business Judgement Rule) სასიცოცხლო მნიშვნელობისაა საკორპორაციო სამართალში. მისი მიზანია, დაეხმაროს საწარმოებს, მოიზიდონ ნიჭიერი დირექტორები კომპანიის სამართავად იმ პირობების ლიმიტირების გზით, რომელთა შემთხვევაშიც მათი პასუხისმგებლობის დაყენებაა შესაძლებელი.⁴

სწორედ პასუხისმგებლობის ლიმიტირების მიზნით დელავერის ზოგადი საკორპორაციო კანონი,⁵ ტეხასის სამეწარმეო ორგანიზაციების კოდექსის მსგავსად,⁶ ადგენს, რომ საწარმოს წესდებაში, სხვადასხვა ძირითად ასპექტთან ერთად, შესაძლებელია მოწესრიგებულ იქნეს დირექტორების პასუხისმგებლობის შეზღუდვის საკითხი მათ მიერ ფიდუციური ვალდებულებების დარღვევის შემთხვევაში. თუმცაღა იმავე დანაწესში ჩამოთვლილია გამონაკლისები და მითითებულია, რომ პასუხისმგებლობის შემცირება არ შეიძლება დირექტორის მიერ ერთგულების მოვალეობის დარღვევის, არაკეთილსინდისიერად მოქმედების ან ისეთი მოქმედებისას, როდესაც დირექტორი შეგნებულად არღვევს კანონს, ან სხვა ნებისმიერი ისეთი ტრანზაქციის შემთხვევაში, რომლის მიმართაც დირექტორს შეუსაბამო პირადი ზასიათის ინტერესი აქვს. გამოდის, რომ დირექტორთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვა ან მისგან გათავისუფლება, წესების მიხედვით, დასაშვებია მხოლოდ გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევის შემთხვევებში. ამ საგამონაკლისო წესის გამოყენებისას მოწმდება სარჩელში მითითებული ფაქტები. თუ სასამართლო მივა იმ დასკვნამდე, რომ ფიდუციური ვალდებულებებიდან მხოლოდ გულმოდგინების მოვალეობის

⁴ Donnelley R.R., *Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices*, Chicago, 2008, 13.

⁵ Delaware General Corporation Law (DGCL) - §102 (b) (7).

⁶ Texas Business Organizations Code (TBOC) - §7.001.

დარღვევაზეა საუბარი, მაშინ შესაძლებელია ამ დანაწესის გამოყენება და მოთხოვნის უკუგდება.⁷

ყოველივე ზემოთქმულის მიუხედავად, დირექტორთა მიერ გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევას არაერთხელ გამოუწვევია ბორდის პასუხისმგებლობა და მათთვის ზიანის ანაზღაურების დაკისრება. ამდენად, აუცილებელია გულმოდგინების მოვალეობის უფრო დეტალური შესწავლა.

„გულმოდგინების მოვალეობის კონცეფცია სათავეს რომაულ სამართალში დამკვიდრებული *diligentia*-ს ცნებიდან იღებს. რომაული სამართალი 2 სახის გულმოდგინებას განასხვავებს: *diligentia quam suis rebus*⁸, ანუ ჩვეულებრივი პირის მზრუნველობა, გულისყური საკუთარი საქმეების მართვისას, ხელმძღვანელობისას და *diligentia exactissima*⁹ ან *diligentia boni patrisfamilia*¹⁰, რაც მზრუნველობის უფრო კონკრეტულ სახეს გულისხმობს, განხორციელებულს ოჯახის უფროსის მიერ“.¹¹ გულმოდგინების მოვალეობის განხილვისას ლიტერატურაში¹² ძირითადად რამდენიმე სახის გულმოდგინებას გამოყოფენ, კერძოდ: **დაბალ გულმოდგინებას (*low diligence, slight diligence*)** – გულმოდგინება, რომელსაც საქმიან ურთიერთობებში იჩენს ჩვეულებრივზე ნაკლები წინდახედულობის მქონე პირი;¹³ **ჩვეულებრივ გულმოდგინებას (*ordinary diligence, common diligence*)** – გულმოდგინებას, რომელსაც თავის საკუთრებასთან (როგორიცაა წილი) მიმართებით იჩენს საშუალო წინდახედულობის მქონე ადამიანი;¹⁴ **კეთილგონიერ, ზომიერ გულმოდგინებას (*reasonable diligence*)** – გულმოდგ-

⁷ Byron F. E., *Fiduciary Duty Update: Delaware and Texas*, Advanced Business Law Course, Houston, 2007, 22.

⁸ გულმოდგინება, რომელსაც პირი საკუთარი საქმეების მიმართ იჩენს და რომლის ფარგლებშიც შეიძლება მისი პასუხისმგებლობა შეიზღუდოს, თუკი მისი მოქმედებით ზიანი მიაღდა სხვა პირს. იხ., ჭანტურია ლ., კვაჭაძე მ., ლათინურ-ქართული იურიდიული ლექსიკონი, თბილისი, 2008, 26.

⁹ განსაკუთრებული გულმოდგინება – Black’s Law Dictionary, Ninth edition, 2009, 523.

¹⁰ ოჯახის უფროსის გულმოდგინება, სიბევითი – ლათინურ-ქართული იურიდიული ლექსიკონი, ჭანტურია ლ., კვაჭაძე მ., თბილისი 2008 წელი, 25.

¹¹ Lajoux Reed A., Elson C. M., *The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*, Second edition, New York, 2010, 4.

¹² იქვე.

¹³ The diligence that a person of less than common prudence takes with his or her own concerns, Black’s Law Dictionary, ninth edition, USA, 2009, 523

¹⁴ იქვე.

ინების სამართლიანი, დამაკმაყოფილებელი დონე, რომელიც მოსალოდნელია ჩვეულებრივი წინდახედულობის მქონე პირისგან აქციებთან/წილებთან დაკავშირებით (*Due diligence*-ის ცნების განხილვის დროს არსებულ გარემოებებში);¹⁵ **განსაკუთრებულ, საგანგებო გულმოდგინებას (*extraordinary diligence*)** – უჩვეულოდ წინდახედული პირის განსაკუთრებული მზრუნველობა საკუთრების დასაცავად;¹⁶ **მაღალ გულმოდგინებას (*great diligence, high diligence*)** – გულმოდგინება, რომლითაც მოქმედებს მაღალი ხარისხის წინდახედულობის მქონე პირი თავისი საკუთრების (როგორიცაა წილი) მიმართ.¹⁷

რაც შეეხება საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებულ გულმოდგინე ხელმძღვანელობის მოვალეობის ცნებასა და სტანდარტს, ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპების¹⁸ მიხედვით, მისი ღეფინიცია შემდეგნაირად გამოიყურება: „დირექტორს ან მენეჯერს კორპორაციის წინაშე აკისრია მოვალეობა, რომ დირექტორის ან მენეჯერის ფუნქციები განახორციელოს კეთილსინდისიერად, იმგვარად, რომ მას გონივრულად სწამს, იგი მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე და ისეთი გულმოდგინებით, როგორსაც გონივრულად მოელიან ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი წინდახედული პირისგან“.¹⁹ სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის²⁰ მიხედვით კი, „დირექტორთა ბორდის ყოველი წევრი, დირექტორის მოვალეობათა შესრულებისას უნდა მოქმედებდეს კეთილსინდისიერად და იმგვარად, რომ დირექტორს გონივრულად სწამს, იგი მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერე-

¹⁵ A fair degree of diligence expected from someone of ordinary prudence under circumstances those at issue. 2. იხ., *due diligence*, იქვე.

¹⁶ Extreme care that a person of unusual prudence exercises to secure rights or property, იხ., იქვე.

¹⁷ The diligence that a very prudent person exercises in handling his or her own property like that at issue, იხ., იქვე.

¹⁸ ALI. Principles of Corporate Governance.

¹⁹ ALI. Principles of Corporate Governance. §4.01. წიგნში: ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, 202.

²⁰ Revised Model Business Corporation Act, RMBCA, §8.30 (a).

სებიდან გამომდინარე“.²¹ ამდენად, ვასკნით, რომ ხელმძღვანელთა გულ-
მოდგინების ქვეშ მოიაზრება ჩვეულებრივი ან ზომიერი გულმოდგინების
სტანდარტი, თუმცადა, მიუხედავად იმისა, რომ საკითხი ერთი შეხედვით
ნათელია, პრაქტიკაში ხშირად საკამათოა მისი ფარგლები. თანხმდებიან,
რომ გულმოდგინების მოვალეობა შედარებითი კატეგორიაა და ყოველ
კონკრეტულ შემთხვევაში დამოუკიდებელ შეფასებას მოითხოვს.²²

გულმოდგინების მოვალეობაზე მსჯელობისას მნიშვნელოვანია ის, რომ
დირექტორებს არ მოეთხოვებათ ყველა ხელშეკრულების ან დოკუმენტის
წაკითხვა – *in haec verba*. თუმცა არსებობს გარკვეული კატალოგი, რომ-
ლის მიხედვითაც, შესაძლებელია დირექტორის ქცევის შეფასება: გულ-
მოდგინების მოვალეობა აქტიურ გულმოდგინებას მოითხოვს; დირექტორები
რეგულარულად უნდა ესწრებოდნენ ბორდის შეხვედრებს; გონივრული
დროის მონაკვეთში უნდა ეცნობოდნენ, სისტემაში მოჰყავდეთ და შე-
ფასებას უკეთებდნენ მათთვის მიწოდებულ ინფორმაციას; უნდა დარწმუნდ-
ნენ, რომ ყველა მიწოდებული ინფორმაცია, რომლის საფუძველზეც გად-
აწყვეტილება მიიღება, განხილული და შეფასებულია დირექტორების ან იმ
პირების მიერ, ვისაც დირექტორები ენდობიან; აქტიურად უნდა
მონაწილეობდნენ ბორდის თათბირებში, სვამდნენ შესაბამის შეკითხვებს,
განიხილავდნენ თითოეული წინადადების ძლიერ და სუსტ მხარეებს; მათ
უნდა გამოითხოვონ სამართლებრივი, ფინანსური თუ სხვა პროფესიის
მრჩეველების დასკვნები და შეფასებები; გონივრულობის ფარგლებში უნდა

²¹ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა
საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, 203.

²² Lajoux Reed A., Elson C. M., *The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*, Second edition, New York, 2010, 5. „გულმოდ-
გინების ცნება შედარებითია, მისი ზუსტი ლეფინირება შეუძლებელია, ის გარე-
მოებების, რაც აფუძნებს მას ფაქტების ერთობლიობისას ერთი კონკრეტული შემ-
თხვევის დროს შესაძლებელია მეორე შემთხვევის გასაანალიზებლად სრულიად
გამოუსაღებარი იყოს.“ იხ., *Slemons v. Paterson*, Cal. App., 92 P. 2d 956, 958. Super-
seded 96 O.2d 125, 14 Cal.2d 612. „რა აცალიბებს ჩვეულებრივ მზრუნველობას (due
care), გულმოდგინებას (diligence) ან გულგრილობას (negligence) უმეტესწილად
დამოკიდებულია კონკრეტულ ფაქტებზე, კონკრეტულ საქმეზე“. იხ., *Louisville,*
N.A. & C. Ry. Co. v. Red, 47 Ill. App. 662. „გულმოდგინება შეფარდებითი ცნებაა და
თანაზომიერი უნდა იყოს იმ საფრთხისა, რისგან დასაცავადაც არის მიმართული.
ბევრად მეტი გულმოდგინებაა საჭირო ლოკომოტივის მართვისას დასახლებული
ქალაქის ქუჩებში, ვიდრე მარხილის ტარებისას დაუსახლებელ ადგილებში“. იხ.,
Brand v. Schenectady & T.R. Co., 8 Barb. 368, 378.

დაეყრდნონ მენეჯერების, ექსპერტებისა თუ ბორდის კომიტეტების რჩევებს; დროის შესაფერის მონაკვეთში დაფიქრების შემდეგ მიიღონ გადაწყვეტილებები.²³

დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობაზე მსჯელობისას გამოყოფენ ოთხ საკითხს: როლი, ფუნქცია, ქცევის სტანდარტი და გადასინჯვის სტანდარტი. როლი აქტივობის ორგანიზებულ და სოციალურად აღიარებულ მოდელს გულისხმობს, რომელშიც ინდივიდები რეგულარულად არიან ჩართულნი. ორგანიზაციებში როლი გამოხატულია პოზიციაში, როგორიცაა, მაგ., დირექტორის პოზიცია. ფუნქცია აქტივობებს გულისხმობს, რომლებიც სუბიექტისგან არის მოსალოდნელი, მისი როლიდან თუ პიზიციიდან გამომდინარე. ქცევის სტანდარტი ადგენს ფარგლებს, რომელშიც სუბიექტმა უნდა შეასრულოს როლი, იმოქმედოს თავის პოზიციაში, განახორციელოს თავისი ფუნქციები. გადასინჯვის სტანდარტი ადგენს ტესტს, რომელსაც სასამართლო იყენებს სუბიექტის ქცევის გაანალიზებისთვის პასუხისმგებლობის დაკისრებისა თუ მისგან გათავისუფლების საკითხის გადაწყვეტისას.²⁴

დირექტორებისა და მენეჯერების ფუნქციებს საკმაოდ დეტალურად აწესრიგებს კორპორაციების შესახებ მოდელური აქტი, ე.წ. Model Business Corporation Act (M.B.C.A)²⁵ და ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპები, ე.წ. Principles of Corporate Governance²⁶. მათი ფუნქციები უმეტესად მართვისა და მეთვალყურეობის ძირითად ფუნქციებში ერთიანდება, თუმცადა, გამომდინარე იქიდან, რომ ნაშრომი დირექტორთა გულმოდგინების მოვალეობის საკითხს მხოლოდ საწარმოს შეძენის ეტაპზე განიხილავს, ფუნქციების უფრო დეტალურად განხილვა მიზანშეწონილი არაა. ამდენად, მომდევნო თავებში საუბარი იქნება საწარმოს შეძენის დროს დირექტორთა ქცევისა და გადასინჯვის სტანდარტზე.

²³ Official Committee of Unsecured Creditors of Integrated Health Services, Inc. v. Elkins, 2004 WL 1949290 (Del.Ch.Aug. 24, 2004). იხ., Byron F.E., Fiduciary Duty Update: Delaware and Texas, Advanced Business Law Course, Houston, 2007, 20.

²⁴ Eisenberg M. A., The Duty of Care in American Corporate Law, Institute for Law And Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, working paper series No.22, 2004, 1.

²⁵ section 8.30.

²⁶ Section 3.02.

III. შემძენი საწარმოს დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა აშშ-ის საკორპორაციო სამართლის მიხედვით

1. *Due Diligence*, როგორც სამიზნე საწარმოს გამოკვლევის პროცესი

Due Diligence, როგორც პროცესი, საწარმოს შეძენისას დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის ერთ-ერთი დაკონკრეტებული გამოხატულებაა. მისი ცნება განიმარტება, როგორც „პოტენციური მყიდველის ან ბროკერის გამოძიება, ანალიზი სამიზნე კომპანიისა²⁷, მისი საკუთრებისა ან ახალ გამოშვებული აქციისა. მისმა წარუმატებლად განხორციელებამ შეიძლება გამოიწვიოს პასუხისმგებლობა, კერძოდ კი იმ შემთხვევაში, როცა ბროკერი შესაბამისი გამოძიების გარეშე გაუწევს აქციას (შესაძენად) რეკომენდაციას“.²⁸ აღნიშნული განმარტება *Due Diligence*-ის ზოგად კონცეფციას აყალიბებს, თუმცაღა საწარმოს შეძენის ეტაპზე მისი მიზანია, ტრანზაქციის (საწარმოს შეძენა) განხორციელებამდე ნათელი მოფინოს სამიზნე საწარმოს მდგომარეობას, რათა არ განხორციელდეს შემძენი კომპანიის აქციონერთა ინტერესების საწინააღმდეგო მოქმედება. მართალია, ამ პროცესში გარიგების ორივე მხარეა ჩაბმული, მაგრამ არსებითი მნიშვნელობა მას მაინც შემძენი საწარმოსთვის აქვს.

Due Diligence-ის საგამოძიებო პროცესი ხშირ შემთხვევაში შემძენი საწარმოსა და მისი დირექტორების მხრიდან დიდ ძალისხმევას მოითხოვს. თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საწარმოს მდგომარეობის გამოკვლევა და რისკების გაანალიზება მარტივი აღარაა. ხშირია შემთხვევები, როდესაც ფართომასშტაბიანი და ფუნდამენტური, ამასთან, ხარჯიანი გამოკვლევების მიუხედავად, გარიგების შემდგომი პერიოდი (საწარმოს შეძენის შემდეგ) შემძენი კომპანიისთვის ფინანსურად მაინც წამგებიანი აღმოჩნდება. სწორედ აღნიშნული არასასურველი შედეგი იწვევს საწარმოს აქციონერების მხრიდან დერივაციული სარჩელების²⁹

²⁷ Target company - შესასყიდი, შესაძენი საწარმო.

²⁸ Black's Law Dictionary, Ninth Edition, USA, 2009, 523.

²⁹ დერივაციულ სარჩელთან მიმართებით სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვა მიდგომა არსებობს. ამერიკის შეერთებული შტატებისა და ინგლისის კანონმდებლობა ერთ პარტნიორს აძლევს უფლებას, შეიტანოს ამგვარი სარჩელი. საფრანგეთის რეგულაციით ინდივიდუალურად მიყენებული ზიანისთვის კომპენსაციის გარდა, დირექტორებისა და მენეჯერების წინააღმდეგ მოქმედების უფლება აქციონერებს აქვთ როგორც ჯგუფურად, ისე ინდივიდუალურად. გერმანიის სააქციო

ინიცირებას³⁰ და ღირებულებების მხრიდან ფიდუციური მოვალებების სათანადოდ შესრულების ეჭვქვეშ დაყენებას. ამ დროს სასამართლომ უნდა გადაწყვიტოს, სად გადის გულმოდგინების მოვალებებისა და სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლების მიჯნა. მიჩნეულია, რომ „Due Diligence არაგულგრილობის ეკვივალენტურია“. ³¹ ამიტომაც, სასიცოხლო მნიშვნელობა აქვს, განიმარტოს, თუ რა იგულისხმება Due Diligence-ის, როგორც ცნებისა და როგორც პროცესის, ქვეშ. აღნიშნული პროცესი თავისთავად, ინგლისურ სამართალში დამკვიდრებული პრინციპის, *Caveat Emptor*-ის ადეკვატურ პასუხადაც შეიძლება აღვიქვათ, მაშინ, როცა საკორპორაციო სამართალში ეს უკანასკნელი მყიდველს აკისრებს ფრთხილად ყოფნის (let the buyer beware) ვალდებულებას, ნებისმიერ შემთხვევაში, მაქსიმალურად დაიცვას თავი შეძენის შემდგომი გაუთვალისწინებელი შედეგებისგან. ყოველივე ზემოთთქმულიდან გამომდინარე, თანამედროვე მსოფლიოში მსხვილი ტრანზაქციების დროს Due Diligence-ის პროცესის განსაზოცრელებლად უამრავი სპეციალისტის მოწვევა ზდება, მათ შორის, არა მხოლოდ იურისტების, არამედ ეკონომისტების, ფინანსისტებისა და ა.შ. პროცესის უკეთესად, შედეგადად და მოკლე დროის პერიოდში განხორციელებისთვის იყენებენ სხვადასხვა თანამედროვე ტე-

კანონის მიხედვით (2005 წლის რეფორმის შემდგომ) აქციონერები სარჩელის შეტანის დროს უნდა ფლობდნენ კაპიტალის 1 %-ის თანაზომიერ აქციებს ან ნომინალური ღირებულების სულ მცირე 100 000 ევროს. იხ., Latella D., Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive, ECFR, 2009.

³⁰ გამოკვლევების მიხედვით, ღირებულებისა და მენეჯერების წინააღმდეგ აღძრული 4 სარჩელიდან ყოველი 1 სარჩელი საწარმოთა შერწყმის უარყოფითი შედეგებიდან არის ნაწარმოები. იხ., Lajoux Reed A., Elson C.M., The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data, Second Edition, New York, 2010, 95. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ კონტინენტური სამართლის ქვეყნებში დერევატიული სარჩელები გაცილებით ნაკლებია პრაქტიკაში, ვიდრე საერთო სამართლის ქვეყნებში, რასაც გარკვეულ ახსნასაც უძებნიან პროფესიულ ლიტერატურაში. იხ., Latella D., Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive, ECFR, 2009.

³¹ “Due diligence is equivalent to non-negligence”. იხ., Glassman v. Computervision Corp., 90 F.3d 617, 623 (1st Cir. 1996).

ქნიკურ საშუალებას,³² თუმცა მიუხედავად დახარჯული რესურსისა, მიიჩნევა, რომ „რისკების აღმოჩენა იაფია, დაცვითი სასამართლო პროცესი – არა,“³³ ამიტომაც *Due Diligence*-ის განმახორციელებელი საწარმოსთვის მნიშვნელოვანია, მოახდინოს შესაძლო რისკების იდენტიფიცირება და მთლიანი პროცესის განმავლობაში მოქმედებდეს შვითხვით – რამ შეიძლება არასასურველი შედეგი გამოიწვიოს?³⁴

Due Diligence-ის პროცესი სულ მცირე შემდეგი ოთხი ნაწილისგან უნდა შედგებოდეს: 1. ფინანსური ანგარიშების გამოკვლევა აქტივების არსებობის შესამოწმებლად, აქტივი-პასივი ბალანსის დასადგენად, რაც, საბოლოო ჯამში, საწარმოს ფინანსური ჯანმრთელობის გაანალიზებას ითვალისწინებს; 2. მენეჯმენტისა და ოპერაციების გამოკვლევა – ფინანსური დოკუმენტაციის ხარისხისა და სანდოობის შესამოწმებლად, ამასთან, ფინანსური საკითხების მიღმა ვითარების გასაანალიზებლად; 3. სამართლებრივი შემოწმება – სამიზნე საწარმოს წარსულიდან პოტენციური სამომავლო სამართლებრივი პრობლემების დასადგენად; 4. დოკუმენტაციებისა და გარიგებების (ტრანზაქციების) შემოწმება იმის გასარკვევად, თუ რამდენად წესრიგშია გარიგებებთან დაკავშირებული დოკუმენტაცია და რამდენად შესაბამისია გარიგების სტრუქტურა.³⁵ მიუხედავად ჩამოთვლილი სფეროების ამომწურავი ხასიათისა და შემოწმების პროცედურის სწორად და გულმოდგინედ ჩატარების ვალდებულებისა, „*Due Diligence* სამართალში კეთილგონიერებისა და ზომიერების ფარგლებში შემოწმებას გულისხმობს და არა ყველაფრის შემოწმებას“³⁶.

³² მათ შორის ვირტუალური მონაცემთა ბაზები (virtually data room), რომლებიც საშუალებას ქმნიან ელექტრონულ ფორმატში მოხდეს დოკუმენტაციის გაცნობა.

³³ იგულისხმება დირექტორების წინააღმდეგ ფიდეციური მოვალეობების დარღვევის შესახებ აქციონერთა დერივატიული სარჩელები. იხ., “Risk disclosure is cheap. Defending litigation is not”. იხ., Alderman W. F., Kanberg J., *Due Diligence in the Securities Litigation Reform Era: Some Practical Tips from Litigators on the Effective Conduct, Documentation, and Defense of Underwriter Investigation*, New York, 1999, 198.

³⁴ Lajoux Reed A., Elson C. M., *The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*, Second Edition, New York, 2010, 9.

³⁵ იქვე, 8.

³⁶ “Due diligence in law, means doing everything reasonable, not everything possible”. იხ., *State v. Scott*, 34 So. 479, 481, 110, La. 369.

Due Diligence-ის პროცესის დეტალური აღწერა და მისი ანალიზი ამ ნაშრომის ფარგლებში ვერ ამოიწურება, რადგანაც აღნიშნული დამოუკიდებელი და საკმაოდ მოცულობითი კვლევის საგანია, თუმცა რამდენიმე ძირითად საკითხს მაინც შევხებით. კერძოდ, მნიშვნელოვანია, რომ სამიზნე საწარმოს შემოწმების ფარგლები და სპეციფიკა განსხვავებულია იმისდა მიხედვით, თუ რა ტიპის საწარმოსთან გვაქვს საქმე. საჯარო კომპანიას უფრო მეტი გახსნილობის ვალდებულება³⁷ აკისრია, ვიდრე კერძო კომპანიას. ამდენად, საჯარო კომპანიის *Due Diligence*-ის პროცესის განმარტებულ მხარეს რისკების შეფასებისთვის შეუძლია გამოიყენოს სხვადასხვა საკანონმდებლო აქტით³⁸ მოთხოვნილი საწარმოს გახსნილობის დოკუმენტაცია.³⁹ კერძო კომპანიებში კი, ასეთი გამაფრებული გახსნილობის ვალდებულების არარსებობის გამო, საწარმოს შემოწმების პროცესი ბევრად უფრო ინტენსიურ ხასიათს ატარებს. შემდეგმა უფრო ფართო მოცულობის გამოძიება უნდა ჩაატაროს და მეტი გარანტია⁴⁰ მოსთხოვოს გამყიდველს. ამასთან, სწორედ შესაფერისი *Due Diligence*-ის პროცედურაა საჭირო, რათა დარწმუნდეს, რომ ამ გარანტიის უკან გადახდისუნარიანი საწარმო დგას.⁴¹

მნიშვნელოვანია, ასევე, *Due Diligence*-ის დროს სამიზნე საწარმოს ინფორმაციის კონფიდენციალურობის საკითხი, შესაძლოებელ ინფორმაციაზე დაშვების პირობები, მხარეებს შორის ურთიერთობის სპეციფიკა და ა.შ. როგორც ზემოთ ითქვა, აღნიშნულთან დაკავშირებით არსებობს უამრავი ლიტერატურა⁴² და ეს უკანასკნელი ამ კვლევის შესაძლებლობებსა და ფარგლებს ცდება.

³⁷ Disclosure obligation.

³⁸ იგულისხმება 2002 წელს ამერიკის კონგრესის მიერ მიღებული აქტი – Sarbanes-Oxley act – რომლის მიზანია „დაიცვას ინვესტორები კომპანიის გახსნილობისა და მის შედეგად მიღებული ინფორმაციის სანდოობის განმტკიცებით“ (პრეამბულა) – “To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes”.

³⁹ მაგალითისთვის, Sarbanes-Oxley Act-ის 404-ე ნაწილით გათვალისწინებული შიდა კონტროლის გახსნილობის ვალდებულება.

⁴⁰ Representations (statements) and warranties (promises).

⁴¹ Lajoux Reed A., Elson C. M., The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data, Second Edition, New York, 2010, 12.

⁴² Howson P., Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, England, Gower publishing company, England, 2003; Stephen J., Andriole (Villanova

2. მესამე პირთა ინფორმაციისადმი ნდობა – საქმე *Ash v. McCALL*

შერწყმისა და შეძენის დროს ფიდუციურ ვალდებულებებზე საუბრისას პრაქტიკასა და ლიტერატურაში აქცენტი ძირითადად სამიზნე კომპანიის დირექტორატზე კეთდება. დელავერისა და ასევე, სხვა შტატების სასამართლოების პრაქტიკაში ნაკლებად მოიპოვება გადაწყვეტილებები შემძენი საწარმოს დირექტორების ფიდუციური ვალდებულებების თაობაზე. ლიტერატურაშიც ხშირია მითითება იმაზე, რომ პრიორიტეტულია სამიზნე კომპანიის ბორდის ვალდებულებების გაანალიზება. აღნიშნულთან დაკავშირებით ჩამოყალიბებულია კიდევ საკმაოდ მოცულობითი პრაქტიკა – სასამართლო გადაწყვეტილებები, რომლებმაც ცალკეულ დოქტრინებს დაუდეს საფუძველი; დელავერის სასამართლოს მიერ განხილულ იქნა ერთეული საქმეები, რომლებიც სწორედ საწარმოს შეძენის დროს დირექტორების ფიდუციურ ვალდებულებებს ეხებოდა.

ბორდის გადაწყვეტილება საწარმოს შეძენის შესახებ სასამართლოების მიერ ყოველთვის აღიქმებოდა როგორც ჩვეულებრივი ნაბიჯი სამეწარმეო საქმიანობაში, რომელიც დაცული იყო სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgment Rule*) დოქტრინით, თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ახალი საწარმოს შეძენას ბიზნესის განვითარებისთვის, როგორც წესი, სასიცოცხლო მნიშვნელობა აქვს, ის შესაძლოა ამ ტრანზაქციის ინიციატორი დირექტორებისთვის სასამართლოში საქმის წარმოების დაწყების საბაბი გახდეს.⁴³ ერთ-ერთი ასეთი საქმეა ემი მაკკასონის წინააღმდეგ⁴⁴. საქმის მოკლე ფაბულა ასეთია: 1999 წელს განხორციელდა 2 კომპანიის – McKesson Corporation და HBOC&Co., შერწყმა. იმავე წელს გაერთიანებული კომანიის მენეჯმენტმა აღმოაჩინა, რომ ერთ-

University, USA), Technology Due Diligence, Best Practices for Chief Information Officers, Venture Capitalists, and Technology Vendors, Hershey, New York, 2009; Cullinan G., Holland T., Strategic Due Diligence, Bloomberg Press, USA, 2002; Gole W. J., Hilger P. J., Due Diligence, An M&A Value Creation Approach, Wiley, 2009; Lajoux Reed A., Elson C. M., The Art of M&A Due Diligence, Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data, Second Edition, New York, 2010; Howson P., Commercial Due Diligence, The key to Understanding Value in an Acquisition, Gower Pub Co, England, 2006.

⁴³ იხ. Landefeld S. M., Sassalos S. P., Arai R. A., Advising the Board of Directors in Acquiring a Business, Mergers and Acquisitions, Vol.19, No.3, 2005.

⁴⁴ Ash v. McCALL No. 17132 Del.Ch. 15 Sept. 2000.

ერთ კომპანიას, კერძოდ, HBOC&Co.-ს წლიურ შემოსავლებთან და ხარჯებთან დაკავშირებით 1996-1999 წლების პერიოდში დარღვევები ჰქონდა. აღნიშნულმა, საბოლოო ჯამში, კომპანიას მილიონობით ზარალი მიაყენა და საბაზრო კაპიტალის 50%-იანი შემცირება გამოიწვია. აქციონერების მიერ სასამართლოში შეტანილ იქნა სარჩელი, რომლითაც ისინი ამტკიცებდნენ, რომ McKesson-ის დირექტორებმა დაარღვიეს გულმოდგინების მოვალეობა, როდესაც კომპანიის ჯეროვანი გულმოდგინების ფარგლებში შემოწმების ეტაპზე (*Due Diligence Investigation*) ვერ აღმოაჩინეს HBOC-ის პრობლემები. მოსარჩევეები მიუთითებდნენ, რომ დირექტორებმა ყურადღება არ მიაქციეს შესაძლო დარღვევებზე რამდენიმე აშკარა მითითებას, მათ შორის HBOC-ის გამოქვეყნებულ ანგარიშებს. ამდენად, ყოველივე აღნიშნული აქციონერებმა „წითელი დროშებისადმი“⁴⁵ უყურადღებოდ და შესაბამისად, გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევად მიიჩნიეს. დელავერის სასამართლომ ეს შემთხვევა გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევად არ ჩათვალა და მასზე სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესი (*Business Judgment Rule*) გაავრცელა. აქვე განმარტა, რომ დამოუკიდებელი, პირადი ინტერესის არმქონე დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებისას მოსარჩევეებს მძიმე მტკიცების ტვირთი აწევთ, გონივრული ეჭვის ქვეშ დააყენონ დირექტორების მხრიდან გულმოდგინების მოვალეობის დაცვა. დირექტორების გადაწყვეტილება, სასამართლოს შეხედულებით, არ იწვევდა არანაირ ეჭვს, რადგანაც, შემდეგი საწარმოს უმრავლესობა დირექტორებისა: 1. ტრანზაქციის დამტკიცებამდე ინფორმირებული იყვნენ ყველა გადმწვევტი საკითხის შესახებ; 2. განხილული ჰქონდათ ფინანსური მრჩეველებისა და ექსპერტების მოსაზრებანი; 3. ტრანზაქციის დასამტკიცებლად ორგანიზებული ბორდის შეკრებამდე გონივრულ ვადაზე ადრე (3 თვე) ფლობდნენ ინფორმაციას აღნიშნული ტრანზაქციისა და მისი არსის შესახებ; 4. გამოკვლეული ჰქონდათ ინფორმაცია ტრანზაქციის მიზეზებისა და პირობების შესახებ.⁴⁶

McKesson-ის მიერ *Due diligence*-ის ჩასატარებლად მოწვეულ იქნენ ფინანსური მრჩეველები და ექსპერტები, რომლებმაც სამიზნე საწარმოსთან

⁴⁵ Landefeld S.M., Sassalos S. P., Arai R. A., *Advising the Board of Directors in Acquiring a Business, Mergers and Acquisitions*, Vol.19, No. 3, 2005, 14.

⁴⁶ იქვე, 14-15.

დაკავშირებით დადებითი დასკვნა⁴⁷ წარმოადგინეს. ამდენად, სასამართლომ იმსჯელა იმაზეც, თუ რამდენად მართებულია მოიქცა ღირექტორატი გულმოდგინების მოვალეობის ფარგლებში, როდესაც ენდო და დაეყრდნო კვალიფიციურ ექსპერტებს. სასამართლომ ამ თემაზე მსჯელობისას დაასკვნა, რომ გარკვეული გარემოებების არსებობისას ღირექტორების მხრიდან ექსპერტებზე პასუხისმგებლობის დელეგირება მართებულია და რომ ერთ-ერთი ასეთი გარემოება ნამდვილად არის სამიზნე საწარმოს გულმოდგინე შემოწმება (*Due Diligence Review*). გარდა ამისა ექსპერტებისადმი ნდობის საკითხის ეჭვქვეშ დაყენებისას მოსარჩელებმა უნდა ამტკიცონ, რომ: 1. ღირექტორები სინამდვილეში არ დაყრდნობიან ექსპერტების დასკვნას; 2. ექსპერტებისადმი ღირექტორების ნდობა არაკეთილსინდისიერი იყო; 3. მათ არ ჰქონიათ გონივრული ნდობა იმისა, რომ ექსპერტების დასკვნა მათ პროფესიულ კომპეტენციაში შედიოდა; 4. შესაბამისი გულისყურის არმქონე ექსპერტების არჩევა ღირექტორების შეცდომას წარმოადგენდა; 5. საკითხი იმდენად თვალსაჩინო იყო, რომ ღირექტორების მხრიდან რეაგირების არ მოხდენა, მიუხედავად ექსპერტის დასკვნისა, უხეში დაუდევრობა იყო; 6. ბორდის გადაწყვეტილება იმდენად არაგონივრული იყო, რომ თაღლითობას ემსგავსებოდა.

გამომდინარე იქიდან, რომ არ დადასტურებულა ექსპერტებისა და ფინანსური მრჩეველებისადმი ნდობისას ღირექტორების არაგულმოდგინება, სასამართლომ უარყო აქციონერების სარჩელი. მოსამართლემ კითხვის ნიშნის ქვეშ დააყენა, თუ რას ითხოვდნენ მოსარჩელები ღირექტორებისგან დამატებით, გარდა იმისა, რომ ამ უკანასკნელების მიერ დაქირავებულ იქნა ეროვნული საანგარიშო ფირმა და საინვესტიციო ბანკი სამიზნე კომპანიის გამოსაკვლევად. არ დააკმაყოფილა რა აქციონერების სარჩელი, სასამართლომ დასძინა, რომ ასეთ შემთხვევებში მოსარჩელებმა ეჭვქვეშ უნდა დააყენონ ღირექტორების მხრიდან თავად გადაწყვეტილების მიღების პროცესი და არა შედეგი.

ამ გადაწყვეტილების საბოლოო ანალიზისას შემძენი კომპანიის ღირექტორების ფიდელიტეტ ვალდებულებებთან დაკავშირებით უნდა გამოიყოს სასამართლოს მიერ ჩამოყალიბებული სტანდარტის 2 მიმართულება: 1. ღირექტორებმა სამიზნე კომპანიის გამოსაკვლევად კეთილ-

⁴⁷ “Clean Bill of Health”.

გონიერებისა და გულმოდგინების ფარგლებში უნდა შეარჩიონ აუტსაიდერი სპეციალისტები, მოწვეული მრჩეველები, ექსპერტები და მათი პროფესიული კომპეტენციის მიმართ უნდა ჰქონდეთ კეთილსინდისიერი ნდობა; 2. საწარმოს შეძენისას მოსარჩელე აქციონერები ტრანზაქციის პროცესზე უნდა უთითებდნენ და არა შედეგზე, რამდენად უარყოფითიც არ უნდა იყოს ეს უკანასკნელი.⁴⁸

3. შეძენის გადაწყვეტილების მიმართ დირექტორების კეთილსინდისიერება – *In re Dow Chem.Co*-ის საქმე

მნიშვნელოვანია, ასევე, დელავერის სასამართლოს მიერ ბოლო დროს განხილული კიდევ ერთი საქმე⁴⁹ საწარმოს შეძენის დროს შეძენი საწარმოს დირექტორთა ფიდუციურ მავალეობებთან დაკავშირებით. საქმის მოკლე ფაბულა ასეთია: ტრანსფორმაციის სტრატეგიის ფარგლებში კომპანია Dow Chemical-მა 2007-2008 წლების პერიოდში 2 მსხვილი ტრანზაქცია განახორციელა. კერძოდ, 2007 წელს Kuwait's Petrochemicals Industries-თან გააფორმა ურთიერთშეთანხმების მემორანდუმი⁵⁰, რომლის მიხედვითაც, ეს უკანასკნელი, უხდიდა რა 9 მილიარდ დოლარს, Dow Chemical დებდა თავისი საქმიანობის 5 ობიექტის 50%-ს Kuwait's Petrochemicals Industries-თან ერთად შექმნილ კომპანიაში. ახალ კომპანიაში, რომელსაც K-Dow უწოდეს, ორივე საწარმო 50-50% წილის მფლობელი უნდა ყოფილიყო. მალევე, 2008 წლის ივლისში, Dow Chemical-ის ბორდმა ერთსულოვნად მიიღო კომპანია Rohm&Haas-თან შერწყმის გადაწყვეტილება, რომლის მიხედვითაც, Dow Chemical დათანხმდა, შეეძინა Rohm&Haas-ის ყველა აქცია 18.8 მილიარდ დოლარად და ამასთან, ეკისრა კომპანიის დაახლოებით 3 მილიარდი დოლარის ოდენობის ვალი. იქიდან გამომდინარე, რომ Rohm&Haas-ის შეძენის მსურველი მრავლად იყო ბაზარზე, ხოლო Dow Chemical-ს თავისი სამომავლო სტრატეგიული გეგმის განსახორციელებლად გამიზნული ჰქონდა ამ გარიგების დადება, ამგვარი კონკურენციის ფარგლებში მან განახორციელა ტრანზაქცია, დადო გარიგება ისე, რომ ამ გარიგების უზრუნველსაყოფი ფინანსური რესურსი

⁴⁸ იხ., Landefeld S.M., Sassalos S.P., Arai R.A., Advising the Board of Directors in Acquiring a Business, Mergers and Acquisitions, Vol.19, No.3, 2005.

⁴⁹ Del. Ch. Civ. No. 4349-CC, Jan. 11, 2010.

⁵⁰ MOU – Memorandum of Understanding.

და მისი წყარო განსაზღვრული არ ჰქონდა.⁵¹ ამასთან, გარიგებითვე განისაზღვრა ტრანზაქციის დახურვის დღისთვის ნასყიდობის თანხის გადაუხდელობის ან ვადაგადაცილების შემთხვევაში საჯარიმო ღონისძიებანი. მიუხედავად იმისა, რომ 2008 წლის ზაფხულისთვის ბაზარზე სიტუაცია დაძაბული და კრიზისული იყო, Dow Chemical-ს სხვადასხვა წყაროდან თანხის მოპოვების რეალური შესაძლებლობა ჰქონდა. ერთ-ერთი ასეთი წყარო იყო სწორედ Kuwait's Petrochemicals Industries, რომელსაც, როგორც უკვე აღინიშნა, 2007 წელს დადებული გარიგების თანახმად, 9 მილიარდი დოლარი უნდა გადაეხადა Dow Chemical-სთვის. მიუხედავად ამისა, ნათელი იყო და ღირექტორებმაც ერთ-ერთ შეხვედრაზე ცალსახად მიუთითეს, რომ Rohm&Haas-ის შეძენის გარიგება არ იყო დამოკიდებული Kuwait's Petrochemicals Industries-ის მიერ გადასახდელ თანხაზე და რომ აღნიშნული გარიგება ამ უკანასკნელი ფინანსური წყაროს გარეშეც შედეგობოდა. 2009 წლის დასაწყისისთვის, კერძოდ, Dow Chemical-სა და Kuwait's Petrochemicals Industries-ის შორის არსებული ტრანზაქციის (ზემოთ ნახსენები გარიგება ახალი კომპანიის – K-Dow-ს შექმნის შესახებ) დახურვის დღისთვის ცნობილი გახდა, რომ Kuwait's Petrochemicals Industries-მა გაუგებარი მიზეზების გამო უარი თქვა ტრანზაქციაზე და ანულირება გაუკეთა მას; საბოლოოდ, Dow Chemical-მა ვერ შეძლო დათქმული დროისთვის Rohm&Haas-ის შეძენის ტრანზაქციის დახურვა და თანხის გადახდა, რასაც მოჰყვა კიდევ ამ უკანასკნელის სარჩელი გარიგების პირობების შესრულების, კერძოდ კი მთავარი პირობის – ნასყიდობის თანხის გადახდის, მოთხოვნით. 3 თვეში აღნიშნული დავა დამთავრდა შეთანხმებით, შეძენის ტრანზაქცია არსებითად შეცვლილი პირობებით დაიხურა.

ყოველივე ზემოთ მითითებულის შემდგომ Dow Chemical-ის აქციონერებმა დერივაციული სარჩელით მიმართეს სასამართლოს. მოსარჩელები მიუთითებდნენ, რომ კომპანიის ღირექტორებმა დაარღვიეს ფიდუციური ვალდებულებები, დაამტკიცეს რა შერწყმის ტრანზაქცია, რომელიც უპირობოდ აკისრებდა კომპანიას, დაესრულებინა შერწყმა (მაშინ, როცა გარიგების შესრულების ფინანსური წყარო ღირექტორებს მოძიებული არ

⁵¹ “Recognizing that uncertainty was a dealbreaker for R&H – and there were many competitors standing ready to provide the certainty R&H sought – Dow did not condition the transaction’s close on financing”. - Del. Ch. Civ. No. 4349-CC Jan. 11 2010.

ჰქონდათ), რის გამოც საწარმო გაურკვეველ და სარიისკო მდგომარეობაში ჩააყენეს. ამასთანავე, მოსარჩელები აპელირებდნენ, რომ ღირებულებების კორპორაცია (აქციონერები) დაარწმუნეს, რომ K-Dow-ს გარიგების დასრულება არ იყო საჭირო Rohm&Haas-ის ტრანზაქციის დასასრულებლად.

დელავერის სასამართლომ არ დააკმაყოფილა აქციონერების სარჩელი შემდეგი მოსაზრებების გამო: სასამართლომ მიუთითა, რომ დერივაციული სარჩელის აღძვრისას აქციონერებს, პირველ ყოვლისა, გამოყენებული უნდა ჰქონდეთ ბორდისადმი წინასწარი მიმართვის უფლება⁵² ან თუ აღნიშნულს არ გამოიყენებენ, უნდა უთითებდნენ წინასწარი მიმართვის უსარგებლობაზე (*Demand Futility*). იქიდან გამომდინარე, რომ მოსარჩელებს ბორდისთვის არ მიუმართავთ, სასამართლომ წინასწარი მიმართვის უსარგებლობის დასადგენად Dow Chemical-ისა და Rohm&Haas-ის შერწყმის ტრანზაქცია არონსონის ტესტით⁵³ შეამოწმა. კერძოდ, მიმართვა იმ შემთხვევაში ჩაითვლება უსარგებლოდ, თუ მოსარჩელე აქციონერები ეჭვქვეშ დააყენებენ იმ ფაქტს, რომ (1) კონკრეტული ტრანზაქციის მომხრე ღირებულებების უმრავლესობა დამოუკიდებელი პირები არიან პირადი დაინტერესების გარეშე ან, (2) ტრანზაქცია ინფორმირებული სამეწარმეო გადაწყვეტილებისა და კეთილსინდისიერი ქცევის შედეგი იყო. სასამართლომ მიუთითა, რომ იმ შემთხვევაში, თუ არსებობენ ისეთი ღირებულებები, რომელთაც პირადი ინტერესი არა აქვთ, საჭირო აღარაა (ზედმეტია) მათ დამოუკიდებლობაზე

⁵² სასამართლოში სარჩელის შეტანამდე აქციონერმა კორპორაციის ბორდს უნდა წარუდგინოს წერილობითი მოთხოვნა იმ მიზნით, რომ სარჩელი თვითონ ბორდმა შეიტანოს. აქციონერებს არა აქვთ უფლება, სარჩელი პირდაპირ სასამართლოში შეიტანონ. ყველა შტატის კანონმდებლობა, ასევე, ბიზნეს კორპორაციების ფედერალური მოდელური კანონი მოითხოვს, რომ აქციონერებმა სარჩელის გამოყენების მოთხოვნით ჯერ ღირებულებებს მიმართონ (*demand requirement*) – §7.42(1) R.M.B.C.A.; ამის შემდეგ ბორდი იღებს გადაწყვეტილებას, სარჩელი კორპორაციის სახით თვითონ წარადგინოს სასამართლოში, აქციონერს დართოს სარჩელის შეტანის ნება ან საერთოდ უარი თქვას სარჩელზე იმ მოტივით, რომ იგი არ შეესაბამება კორპორაციის ინტერესებს. ამ უარით აქციონერს არ ერთმევა სასამართლოში მიმართვის უფლება – ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, 419.

⁵³ დელავერის სასამართლოს მიერ Aronson v. Lewis-ის საქმეზე მიღებული შემოწმების სტანდარტი. იხ., Aronson v. Lewis 473 A.2d 805 (Del.1984).

მსჯელობა. კონკრეტული საქმის არონსონის ტესტის პირველი ნაწილის გაანალიზებისას სასამართლომ დაასკვნა, რომ Dow Chemical-ის არცერთი დირექტორი ყოფილა „დინტერესებული“ Rohm&Haas-თან შერწყმის ტრანზაქციით. დირექტორების სათანადოდ ინფორმირებულობის შემოწმების ეტაპზე (ტესტის მე-2 ნაწილი) სასამართლომ მიიჩნია, რომ წარმოდგენილ სარჩელში არ იყო მითითება იმის შესახებ, რომ ბორდმა სათანადო დრო არ დაუთმო ან სათანადოდ არ შეაფასა სადაო ტრანზაქციის რისკი თუ სარგებელი. პირიქით, მოსარჩელებმა გაუაზრებლად, უნებლიედ აღიარეს, რომ მოპასუხე დირექტორებმა მართლაც ჩაატარეს გარკვეული *Due Diligence*-ის გამოძიება. პოზიციის დასასაბუთებლად სასამართლომ მოიხმო Citigroup-ის საქმეზე მიღებულ გადაწყვეტილებას, რომლის მიხედვითაც, სამეწარმეო გადაწყვეტილების შედეგების შეფასება ისეთ გამოკვლევას საჭიროებს, რაც სასამართლოს საქმე არ არის და ამასთან, იკრძალება სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgment Rule*) დოქტრინით.⁵⁴ სასამართლომ მიუთითა, რომ Dow Chemical კონკურენციულ გარემოში იმყოფებოდა და მან სამეწარმეო გადაწყვეტილება მიიღო ფინანსური წყაროს მოძიების გარეშე დაემტკიცებინა ტრანზაქცია, რადგანაც სწამდა, რომ სხვა შემთხვევაში Rohm&Haas უარს იტყოდა ურთიერთობაზე და სასურველ გარიგებას დაკარგავდა.⁵⁵

ამდენად, სასამართლომ დაასკვნა, რომ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესი (*Business Judgment Rule*) იცავს გულმოდგინე და ინტერესთა კონფლიქტის არმქონე დირექტორებს მათ მიერ მიღებული დამოუკიდებელი გადაწყვეტილების განსჯისგან და კიდევ ერთხელ ამახვილებს ყურადღებას მოსარჩელის მტკიცების ტვირთის სიმძიმეზე, როცა ეს უკანასკნელი წინდაუხედაობისა და დაუდევრობისთვის დირექტორებზე პასუხისმგებლობის დაკისრებას ითხოვს.⁵⁶

საწარმოს შეძენისას დირექტორების გულმოდგინების მოვალეობა გამოხატულებას უნდა ჰპოვებდეს მათ მიერ გადაწყვეტილების მიღების ეტაპზე. დირექტორი არღვევს გულმოდგინების მოვალეობას, თუ ის უნ-

⁵⁴ Delaware Court Dismisses Derivative Claims Challenging Director Conduct and Oversight in Connection with M&A Transactions, Corporate Governance Group Client Alert, February 24 2010, 3-4.

⁵⁵ Glover S. I., *The Fiduciary Duties of Acquiring Directors*, LexisNexis, 2010, 2.

⁵⁶ იქვე, 1.

ეშად გულგრილია⁵⁷ ამ პროცესის (გადაწყვეტილების მიღება) მიმართ. მიღებული შედეგის გადაწყვეტილება, რომელიც თუნდაც შემდგომში ეკონომიკურად არაკეთილგონიერი აღმოჩნდეს, არ იწვევს გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევას, რადგანაც იგი დირექტორის მიერ „ალტერნატივების გამოკვლევისა და გაანალიზების ფონზე მოფიქრებული და კარგად გააზრებული იყო“.⁵⁸ ამასთან, მართალია, დამკვიდრებული სასამართლო პრაქტიკის მიხედვით, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინით დირექტორებისთვის უზრუნველყოფილი დაცვა მხოლოდ უხეში გაუფრთხილებლობის გამო მოიხსნება, მაგრამ თავად უხეში გულგრილობის კონცეფციაც არ არის უდავო. დელავერის სასამართლოს მიერ განხილულ ერთ-ერთ საქმეზე⁵⁹ მოსამართლემ განმარტა, რომ დამკვიდრებული უხეში გულგრილობის სატანდარტის დასაკმყოფილებლად მოსარჩელემ ფაქტების ისეთი წყება უნდა წარმოადგინოს, რომ ნათელი იყოს მოპასუხის მიერ გულმოდგინების აშკარა და გამოუსწორებელი⁶⁰ დარღვევა.⁶¹

IV. სამიზნე საწარმოს დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა აშშ-ის საკორპორაციო სამართლის მიხედვით

1. Unocal-ის დოქტრინა – მტრული შეძენის დროს დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა

დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის თაობაზე ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი საქმე, რომელიც 1985 წელს განიხილა დელავერის სასამართლომ, არის უნოკალის საქმე⁶². აღნიშნული საქმე ეხება ე.წ. მტრული შეძენის⁶³ დროს დირექტორების ქცევის სტანდარტს.

⁵⁷ grossly negligent.

⁵⁸ “a deliberate and knowledgeable way in identifying and exploring alternatives “ - Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A. 2d 53, 66, Del. 1989, ობ., Glover S. I., The Fiduciary Duties of Acquiring Directors, LexisNexis, 2010, 3.

⁵⁹ McMillan v. Intercargo Corp. 768A.2d 492 (Del.Ch.2000)

⁶⁰ Lack of care was so egregious.

⁶¹ ობ., Arthur Fleischer Jr, Alexander R. Sussman, Directors’ Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers, 31st Annual Securities Regulation Institute, January 21-23, 2004.

⁶² Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985).

⁶³ hostile or unsolicited proposal, unwanted takeover bid. საწარმოს მტრულ შეძენად მიიჩნევა ისეთი შემთხვევა, როცა მენეჯმენტის ნების საწინააღმდეგოდ ხდება საწარმოს ყიდვა სხვა კორპორაციის ან სხვა პირის მიერ. იხ., ჭანტურია ლ., კორ-

საქმის მოკლე ფაბულა ასეთია: უნოკალმა (Unocal) მესა პეტროლიუმის-გან (Mesa Petroleum) მიიღო ორეტაპიანი შეძენის შეთავაზება⁶⁴ აქციათა 37%-ზე პირობით – აქციის ღირებულება იქნებოდა 54 დოლარი. იმ შემთხვევაში, თუ ამ შეთავაზებას უნოკალი მიიღებდა და მესა პეტროლიუმი მისი აქციების დიდი ნაწილის მესაკუთრე გახდებოდა, ცნობილი იყო, რომ ეს უკანასკნელი დარჩენილ აქციებსაც უნოკალის აქციონერებისთვის არახელსაყრელ ფასად გამოსყიდდა. უნოკალის ბორდმა, ამგვარი (მტრული) შეთავაზების საპასუხოდ, დაცვით ტაქტიკას⁶⁵ მიმართა, კერძოდ, თვითონვე იყიდა საკუთარი აქციონერებისგან აქციების 49%, პირობით – აქცია 72 დოლარად. მესა პეტროლიუმმა სარჩელით მიმართა სასამართლოს, მიუთითა რა, რომ უნოკალის ბორდმა დაარღვია ფიდუციური ვალდებულებები და მისი გადაწყვეტილება თავდაცვითი ტაქტიკით კი არა, არამედ ღირეპტორების მხრიდან სამსახურის დაკარგვის შიშით იყო განპირობებული. საბოლოო ჯამში, მესა პეტროლიუმის სარჩელი არ დაკმაყოფილდა.

სწორედ უნოკალის სარჩელზე მიღებული გადაწყვეტილება გახდა შემდგომში საეტაპო მნიშვნელობის დელავერის საკორპორაციო სამართალში. სასამართლომ საკმაოდ ფართოდ იმსჯელა სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინის

პორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, 231.

⁶⁴ ორეტაპიანია შეძენის შეთავაზება, როცა მყიდველი აკეთებს აქციების უმრავლესი ნაწილის ფიქსირებულ ფასად შეძენის შეთავაზებას და ამასთან, გამიზნული აქვს შემდეგ ეტაპზე აქციების დარჩენილი ნაწილის შერწყმისა თუ სხვა ტრანზაქციის გზით მოპოვებაც. ორეტაპიანი შეძენის შეთავაზება ხასიათდება როგორც იძულებითი იმ შემთხვევებში, როდესაც მეორე ეტაპის შეთავაზება ნაკლებია პირველი ეტაპის შეთავაზებასთან შედარებით. ასეთ დროს სამიზნე საწარმოს აქციონერებს საფრთხე ემუქრებათ ყველა მათი აქცია, მეორე ეტაპზე დაბალ ფასად იქნეს გაყიდული. იხ. Loewenstein M.J., Unocal Revisited: No Tiger in the Tank, *The Journal of Corporate Law*, 1, 2001, 5.

⁶⁵ თავდაცვითი ღონისძიებები საწარმოს მტრული შეძენისას სხვადასხვაა, მათ შორის, დამცავი დანაწესები საწარმოს წესდებაში მტრული შეძენის წინადადების საწინააღმდეგოდ მეგობრული შეძენის (friendly acquirer) წინადადების გამოყენება, ე.წ. მოწამლული აბის (poison pill) ტაქტიკა, როდესაც საწარმოს აქციონერებს უფლება ეძლევათ, თვითონვე იყიდონ საწარმოს აქციები საუკეთესო ფასად. იხ. Black's Law Dictionary, Ninth Edition, USA, 2009, 1275.) — Donnelley R.R., *Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices*, 2008, 42.

გამოყენების საკითხზე ამ კონკრეტულ შემთხვევაში. შევეხებით ძირითად თეზებს: პირველ ყოვლისა, სასამართლომ დასვა კითხვა: ჰქონდა თუ არა ბორდს თავდაცვითი ტაქტიკის გამოყენების უფლებამოსილება? რასაც დადებითი პასუხი გაეცა, გამომდინარე იქიდან, რომ სასამართლოს მოსაზრებით, დელავერის კანონმდებლობა ღირექტორებს საწარმოს მართვისას მოქმედების ფართო არეალს ანიჭებს. ამასთან, ბორდს ევალება, დაიცვას აქციონერები სავარაუდო რისკისგან გონივრულ ფარგლებში. მეორე – სასამართლომ დადებითად გადაწყვიტა სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინის გამოყენების მიზანშეწონილობა ამგვარ საქმეზე, რადგანაც მიიჩნია, რომ მტრულ შეთავაზებაზე ბორდის პასუხი სამეწარმეო გადაწყვეტილებაა. მესამე – სასამართლომ იმსჯელა სამიზნე საწარმოს ღირექტორების ინტერესთა კონფლიქტის საკითხზე, გამომდინარე იქიდან, რომ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინის გამოყენების ერთ-ერთი მთავარი წინაპირობა პირადი დაინტერესების არმქონე გადაწყვეტილების მიმღებია. სასამართლომ კიდევ ერთხელ გაუსვა ხაზი, რომ ასეთ დროს ღირექტორების ბუნებრივი სურვილი (ინტერესი), შეინარჩუნონ საწარმოს მართვის კონტროლი, ხშირად კონფლიქტში მოდის მათ მოვალეობასთან – მიუკერძოებლად იმსახურონ (იმოქმედონ) საწარმოსა და მისი აქციონერების ინტერესების ფარგლებში. იქიდან გამომდინარე, რომ ასეთ დროს დამოუკიდებელი (მიუდგომელი) სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღება გართულებულია, სასამართლომ ღირექტორების პირადი დაინტერესების გამოსარიცხად ორნაწილიანი ტესტი აამოქმედა. პირველი ნაწილის მიხედვით, ბორდმა უნდა დაამტკიცოს, რომ არსებობდა გონივრული საფუძველი იმის საფიქრებლად, რომ საწარმოსა და მის პოლიტიკას ექმნებოდა საფრთხე.⁶⁶ ამასთან, აღნიშნული საფრთხის რეალურობა და მისი გონივრულობის ფარგლებში დადგომის შესაძლებლობა კეთილსინდისიერი და გონივრული გამოძიების შედეგი უნდა იყოს.

⁶⁶ ასეთი ვარაუდის საფუძველს ღირექტორებს შეიძლება აძლევდეთ შემოთავაზებული ფასის არაადეკვატურობა, შემოთავაზების ხასიათი, სანაცვლოდ შემოთავაზებული ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ასეთის არსებობის შემთხვევაში და ა.შ.; იხ., Donnelley R. R., *Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices*, Chicago, 2008, 43.

მეორე ნაწილის მიხედვით კი, უნდა დამტკიცდეს გატარებული თავდაცვითი ღონისძიების სავარაუდო საფრთხესთან შესაბამისობა.⁶⁷

2. Revlon-ის დოქტრინა – საუკეთესო ფასის მოძიება, როგორც ღირებულების გულმოდგინების მოვალეობა საწარმოს გაყიდვის დროს

მას შემდეგ, რაც ბორდი მიიღებს საწარმოს გაყიდვის გადაწყვეტილებას, მისი ყურადღება/განზრახვა საწარმოს, როგორც წარმონაქმნის, შენარჩუნების ინტერესიდან გადადის და ფოკუსირდება საუკეთესო გასაყიდი შეთავაზების/ფასის მოპოვებაზე (საწარმოს პარტნიორების ინტერესების დაცვისთვის).⁶⁸ რეველონის დოქტრინა შემოდის მაშინ, როცა საწარმოს მართვა სხვისდება⁶⁹, ე.ი. ისეთი ტრანზაქცია ხორციელდება, როდესაც საწარმოს მართვა მესამე პირზე გადადის. ამდენად, გადამწყვეტი მნიშვნელობა რეველონის წესების გამოყენებისთვის აქვს არა უბრალოდ საწარმოს აქციების შეძენას, არამედ ამ შეძენით მართვის/კონტროლის მოპოვებას. ლიტერატურაში ჩამოყალიბებულია ის ძირითადი საკითხები, რაც რეველონის წესების გამოყენებისას ღირებულების ევალება გაითვალისწინოს,⁷⁰ კერძოდ ესაა – საუკეთესო ღირებულება. მართალია, ღირებულების მხრიდან ასეთ ვითარებაში ქცევის სატანდარტის უნიკალური რეცეპტი არ არსებობს, მაგრამ საერთო მიდგომა შემდეგია – ბორდმა შემოთავაზება უნდა გააანალიზოს არა მხოლოდ ფულის ოდენობით⁷¹, არამედ ტრანზაქციის სამომავლო სტრატეგიული დანიშნულებითა და ღირებულებით, ასევე, პოტენციური მყიდველის უნარით, ფინანსური თვალსაზრისით დაასრულოს დაწყებული ტრანზაქცია. ამდენად, ნათელია, რომ ღირებულებებს ევალებათ, ყოველ კონკრეტულ სიტუაციაში მთლი-

⁶⁷ Ritter J.F., Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., Virginia Law Review, Vol.72, No.4, 1986, 851-877, 864-867.

⁶⁸ Donnelley R.R., Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices, Chicago 2008, 37.

⁶⁹ ინგლისურენოვან ლიტერატურაში გამოიყენება ცნება *sale of control*, მისი პირდაპირი თარგმანი, ვფიქრობთ, არაზუსტი იქნებოდა, ამიტომაც შინაასრობრივი დატვირთვიდან გამომდინარე ვიყენებთ მართვის გასხვისებას.

⁷⁰ რეველონის დოქტრინის მოქმედებისას ბორდის ქცევის სტანდარტი მოცემულია შემდეგი ნაშრომის გამოყენებით. იხ., Donnelley R.R., Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices, Chicago, 2008, 39-40.

⁷¹ Amount of cash.

ანობაში განიხილონ შემოთავაზებული წინადადებების დადებითი და უარყოფითი მხარეები. ნეიტრალიტეტი – ბორდი ასეთი გადაწყვეტილების მიღებისას აქციონერებისთვის საუკეთესო შეთავაზების მოპოვებისთვის უცილობლად ნეიტრალური უნდა იყოს. მით უმეტეს, რომ სასამართლო პრაქტიკაში დამოუკიდებელი დირექტორების აქტიურ ჩარევასთან დაკავშირებითაც კი რეგლონის წესების გამკაცრებაზე კეთდება აქცენტი. გარიგების დაცვის საშუალებები – დამკვიდრებული პრაქტიკის მიხედვით, სამიზნე საწარმოს უფლება აქვს, შეძენიდან გარკვეული ვადის განმავლობაში მოიძიოს პოტენციური ალტერნატიული შემძენი. ბაზრის შემოწმება – იმ შემთხვევაში, თუ საწარმოს ყიდვის მხოლოდ ერთი შემოთავაზებაა, ბორდი იკვლევს, არსებობს თუ არა სხვა პოტენციური შემძენი და ასეთის არსებობის შემთხვევაში, რა წინადადებას წარმოადგენდა იგი. ყოველივე ზემოთქმულის მიუხედავად, ხაზგასასმელია, რომ კეთილსინდისიერების ფარგლებში მოქმედი ბორდი სულაც არ არის ვალდებული, რომელიმე შემოთავაზებას დათანხმდეს და საწარმო აუცილებლად გაყიდოს. თუ დირექტორები ინფორმირებული გადაწყვეტილების საფუძველზე, კეთილსინდისიერი დამოკიდებულების ფარგლებში მიიჩნევენ, რომ საწარმოს მართვის გასხვისება მის ინტერესებს არ შეესაბამება, ისინი უფლებამოსილი არიან, უარი თქვან ამ ტრანზაქციაზე.⁷² რეგლონის საქმეზე მსჯელობისას ჩამოყალიბებული მიდგომა დელავერის სასამართლომ განამტკიცა მორიგ საქმეებზეც (მათ შორის, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*) – მართვის გასხვისება განსაკუთრებულ მოვალეობებს აკისრებს დირექტორებს. კერძოდ, მათ მოეთხოვებათ იმოქმედონ გონივრულად, რათა ისეთი ტრანზაქცია მოიპოვონ, რომელიც მის აქციონერებს საუკეთესო ფასს მოუტანს. სასამართლო მომეტებულად, განსაკუთრებით შეამოწმებს დირექტორებს ასეთ სიტუაციაში.⁷³ საუკეთესო ფასის, როგორც ცნების, განსაზღვრის დროსაც სასამართლო საკმაოდ მკაცრად უდგება საკითხს და მიიჩნევს, რომ უპირობოდ საუკეთესო ფასი არ არსებობს იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ის თვით კორპორაციის

⁷² რეგლონის წესების გამოყენება უპირობოდ და ყველა შემთხვევაში არ უნდა მოხდეს, აღნიშნული დოქტრინა არ გამოიყენება თუ საწარმოთა ისეთ შერწყმას ან ისეთ კომბინაცია მოხდა, რასაც მართვის გასხვისება არ მოჰყვება, ან როდესაც მოხდა თანასწორობა შერწყმა. იხ., Donnelley R.R., *Fiduciary Duties and Other Responsibilities of Corporate Directors and Offices*, Chicago, 2008, 38.

⁷³ 637 A.2d 34 (Del. 1994).

ღირებულებასაც აღემატება. დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ ერთ-ერთი საქმის⁷⁴ განხილვისას დაადგინა, რომ საწარმოს გაყიდვის ტრანზაქციაზე მსჯელობისას დირექტორებს ევალებათ, დაამტკიცონ, რომ შემოთავაზებული (და მიღებული, ავტ.) ფასი უმაღლესი იყო, რაც კი შესაძლებელი იყო კონკრეტული პირობებისა და გარემოებების ფარგლებში.⁷⁵

3. Van Gorkom-ის დოქტრინა – სამეწარმეო გადაწყვეტილების აუჩქარებლად, შესაფერის ვადაში მიღება, როგორც დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა

ბორდი, რომელიც გულმოდგინების მოვალეობას ვერ აკმაყოფილებს, როგორც წესი, არის ბორდი, რომელიც ჩქარაობს.⁷⁶ დელავერის სასამართლომ არაერთი საქმის განხილვისას დაადასტურა, რომ მნიშვნელოვანი სამეწარმეო გადაწყვეტილების მისაღებად და შესაბამისად, გულმოდგინების მოვალეობის დასაცავად დირექტორთა მცირე ზანგრძლივობის ერთი ან ორი შეხვედრა საკმარისი არ არის.

1985 წელს დელავერის სასამართლომ ვან გორკომის საქმის⁷⁷ განხილვისას დაადგინა ბორდის მიერ ნაჩქარევი სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების შეუსაბამობა დირექტორის ფიდუციურ მოვალეობებთან. საქმის გარემოებები ასეთია: აუტსაიდერმა დირექტორმა ვან გორკომმა ბორდის შეხვედრაზე გამოიტანა საკითხი საწარმოს სხვა საწარმოსთან შერწყმის თაობაზე. 20 წუთიანი მოხსენების წარმოდგენის შემდეგ დირექტორებმა ორსაათიანი განხილვის შედეგად მიიღეს გადაწყვეტილება შერწყმის შესახებ. ამასთან, დირექტორებს წინასწარი ინფორმაცია ამ ტრანზაქციასთან დაკავშირებით არ ჰქონიათ. დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ მიიჩნია, რომ ამ შემთხვევაში სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინით გათვალისწინებული დაცვა ვერ გავრცელდება, რადგანაც ბორდმა არაფერი გააკეთა იმისთვის, რომ საწარმოს ნამდვილი ღირებულება დაედგინა, ბორდი არასაკმარისად იყო

⁷⁴ Cede & Co. v. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345 (Del. 1993).

⁷⁵ Egan B.F., Fiduciary Duty Update: Delaware and Texas, Advanced Business Law Course, Houston, 2007, 89.

⁷⁶ McMullin v. Beran, 765 A.2d 910, 922 (Del. 2000); Glover S. I., The Fiduciary Duties of Acquiring Directors, Lexis Nexis, 2010, 4.

⁷⁷ Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 872 (Del.1985)

ინფორმირებული გარიგების თაობაზე, მათ არ იცოდნენ, რომ კორპორაციის აქციების გაყიდვის ფასი ვან გორკომის და არა მყიდველის მიერ იყო შეთავაზებული. და ბოლოს, ასეთ რთულ საკითხზე შეუძლებელია, წინასწარი მსჯელობის გარეშე, ორ საათში გადაწყვეტილების მიღება,⁷⁸ თუმცა აღსანიშნავია ისიც, რომ სასამართლო მხედველობაში იღებს იმასაც, რომ გადაწყვეტილების მიღების პროცესი, შესაძლოა, გარკვეული გარემოებებიდან გამომდინარე, შემჭიდროვებულ ვადებში იყოს მოქცეული.⁷⁹ თუ ბორდი ასეთ სიტუაციაში აღმოჩნდა, მან ეფექტურად და ინტენსიურად უნდა იმუშავოს.

V. დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა საწარმოს შეძენის დროს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით

გულმოდგინე ხელმძღვანელობის მოთხოვნის სამართლებრივ საფუძველს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტი წარმოადგენს. ამ მუხლის თანახმად, საზოგადოების ხელმძღვანელები საზოგადოების საქმეებს უნდა გაუძღვნენ კეთილსინდისიერად; კერძოდ, ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, საღად მოაზროვნე პირი და მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისთვის. ამასთან, მნიშვნელოვანია ისიც, რომ ამ მუხლის აღნიშნულ დეფინიციაზე ამერიკული გულმოდგინების მოვალეობის გავლენას ხედავენ.⁸⁰ გარდა ამისა, კანონის 56-ე მუხლით დადგენილია სააქციო საზოგადოების დირექტორების ვალდებულება კეთილსინდისიერად და გულმოდგინედ შეასრულონ დაკისრებული ამოცანები.

დირექტორის ზოგადი ვალდებულებების ჩამოყალიბების უფრო წარმატებულ ცდად მიაჩნიათ⁸¹ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“

⁷⁸ იქვე, A.2d 874 (Del.1985); ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006, 2.

⁷⁹ Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d (Del. 1989); Glover S.I., The Fiduciary Duties of Acquiring Directors, LexisNexis, 2010, 4.

⁸⁰ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006, 214.

⁸¹ ჯუღელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებებში, თბილისი 2010, 254.

კანონის მე-16 მუხლი, რომლის პირველი პუნქტის მიხედვითაც, ანგარიშვალდებული საწარმოს დირექტორებმა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებმა თავიანთი საქმიანობა უნდა წარმართონ კეთილსინდისიერად, ზრუნავდნენ ისე, როგორც ანალოგიურ თანამდებობაზე და პირობებში მეოფი ჩვეულებრივი საღად მოაზროვნე პირი, მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ქმედება საწარმოსა და მისი აქციონერებისთვის საუკეთესოა.

მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის უზოგადეს ნორმას ამკვიდრებს, რომელიც მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძველია, აშკარაა, რომ სასამართლო პრაქტიკაში იგი იშვიათად გვხვდება, მით უმეტეს კონკრეტულ ეტაპზე – საწარმოს შეძენის დროს. ზოგადად, მიიჩნევენ, რომ დერივაციული სარჩელები დირექტორების მიერ ფილუციური მოვალეობების დარღვევის შესახებ, აშშ-თან შედარებით, კონტინენტური ევროპის ქვეყნებში ნაკლებია. აღნიშნულის განმაპირობებელ მიზეზებზე ლიტერატურაშიც მსჯელობენ,⁸² თუმცა ეს სულაც არ ნიშნავს იმას, რომ დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობა, როგორც ერთ-ერთი წამყვანი ფილუციური ვალდებულება, აზრს მოკლებული ან ნაკლებ მნიშვნელოვანია. როგორც ნაშრომიდან ჩანს, ისევე, როგორც სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინა, დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობაც (როგორც ზოგადად, ისე საწარმოს შეძენის დროს) ამერიკული სასამართლოების მრავალწლიანი პრაქტიკის შედეგია. სამწუხაროდ, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესები (*Business Judgement Rule*) ჩვენთან დამკვიდრებული არ არის.⁸³ ვფიქრობ, სწორედ დირექტორთა გულმოდგინების მოვალეობაზე მსჯელობისას ყველაზე რელევანტური და მიზნობრივი სამეწარმეო გადაწყვეტილების გაანალიზებაა. ეს ორი დოქტრინა ერთდროულად უნდა განვითარდეს საქართველოში, რადგანაც გულმოდგინების მოვალეობის დეტალური ანალიზი და მისი პრაქტიკაში გადმოტანა იმთავითვე დააყენებს სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების

⁸² Latella D., *Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive*, ECFR, 2009.

⁸³ გერმანიის სააქციო კანონში 2005 წლის აგვისტოში შეტანილი ცვლილებით (ამოქმედდა 1 ნოემბერს) განხორციელდა სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინის რეცეფცია. კანონის §93-ის პირველი აბზაცი.

წესის (*Business Judgement Rule*) დოქტრინის დამკვიდრების აუცილებლობას.

VI. დასკვნა

ნაშრომის მიზანი იყო, წარმოეჩინა დირექტორის ქცევის სტანდარტი, კერძოდ, გულმოდგინების მოვალეობის კუთხით საწარმოს შეძენის, როგორც პროცესის, დროს. იქიდან გამომდინარე, რომ აღნიშნული საკითხი ქართულ საკორპორაციო სამართალში არაა სრულყოფილად მოწესრიგებული და ამასთან, სასამართლო პრაქტიკაც ნაკლებადაა განვითარებული, მიზანშეწონილი იყო ამერიკის სასამართლოების (უპირატესად დელავერის) გამოცდილების წარმოჩენა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოში დირექტორის გულმოდგინების მოვალეობის პრინციპი (ზოგადად/საწარმოს შეძენის დროს) პრაქტიკულად იშვიათად გამოიყენება, მიზანშეწონილი არაა დელავერის სასამართლოს მიერ სხვადასხვა საქმეზე ჩამოყალიბებული უკლებლივ ყველა კონკრეტული წესის საკანონმდებლო დონეზე გათვალისწინება. საკანონმდებლო ნორმით ზედმეტად შებოჭილი (საწარმოს) დირექტორი საქართველოსთვის, როგორც პოსტსაბჭოთა ქვეყნისთვის, ეკონომიკის განვითარების თვალსაზრისით, ნაკლებად სასურველია, თუმცა ცალსახად მნიშვნელოვანია აქციონერების უფლებაც – ჰქონდეთ რეალურად მოქმედი დაცვითი საშუალებები ოპორტუნიზტულად მოქმედი დირექტორების საწინააღმდეგოდ. ამიტომაც, აუცილებელია, უცხოური გამოცდილების შესაბამისი დირექტორთა ძირითადი მოვალეობების კატალოგის შემოღება. ამასთან, სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესის (*Business Judgement Rule*) ფარგლებში სწორედ რომ სასამართლო პრაქტიკამ უნდა განავითაროს დირექტორის გულმოდგინების სტანდარტი როგორც საწარმოს შეძენის დროს, ისე ზოგადად.