

აუსილბელი გაყიდვის პრინციპი სანარმოსა და აქციონერთა უპირატესი ინტერესების კონკურენციისას

I. შესავალი

„მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიზანი კაპიტალისტურ საწყისებზე წარმოშობილ სამენარმეო ურთიერთობათა დარეგულირება იყო¹. მართალია, იგი აშშ-ისა და გერმანიის სამართლის რეცეფციის შედეგია,² თუმცა არ იცნობს მტრული დაუფლების მონესრიგებას, ამიტომ არსებობს საფრთხე, რომ ყველა სახის ურთიერთობა დაკვალიფიცირდეს სანარმოს შედეგად ან შერწყმად,³ რაც აბსოლუტურად განსხვავებულ შედეგებს წარმოშობს და სანარმოს მმართველობით ორგანოს ართმევს უფლებას, გამოიყენოს ცალკეული თავდაცვითი ღონისძიებები⁴.

მტრული დაუფლებისას ხელმძღვანელთა და აქციონერთა უფლება-მოვალეობებს განსაკუთრებულ ყურადღებას უთხმობს აშშ-ის სამართალი.⁵ საქართველოს შემთხვევაში, უახლესი საკანონმდებლო ცვლილებების მიუხედავად, „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში ამგვარი შინაარსის ნორმები არ ასახულა.

სანარმოს აუცილებელი გაყიდვისას სანარმოსა და აქციონერთა ინტერესები ერთმანეთისგან იმიჯნება და ქმნის ორ ურთიერთდაპირისპირებულ ინტე-

* სულხან-საბა ორბელიანის უნივერსიტეტის დოქტორანტი, საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის მოსამართლის თანაშემწე. ORCID: 0009-0000-3598-5629

¹ იხ., ცერცვაძე ა., სამენარმეო სამართლის განვითარების საჯარო და კერძო სამართლებრივი ასპექტები საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ წიგნში: ლადო ჭანტურია 50, დ. გეგენავას რედაქტორობით, თბილისი, 2013, 7-8.

² იქვე, 5-6.

³ იხ., საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის 2017 წლის 1 თებერვლის განჩინება №ას-1104-1061-2016.

⁴ იხ., მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2011, 7-8.

⁵ Subramanian G., Bargaining in the Shadow of Takeover Defenses, Yale Law Journal, Vol.113, No.3, 2003, 629.

რესებს, რომელთაგანაც აქციონერების ინტერესი ხდება პირადი მოგების მიღების მაქსიმალურად სწრაფი და მაღალი ოდენობით აქციების გაყიდვა, ხოლო სანარმოს ინტერესი კვლავ რჩება სამომავლო გეგმების შესრულება და მისი, როგორც სუბიექტის, არსებობის შენარჩუნება.⁶ ასეთ დროს გადამწყვეტია მმართველობითი ორგანოს ქმედება, თუ რომელ მხარეს აირჩევს, მათ შორის, გამოიყენებს თუ არა აუცილებელი გაყიდვის წესს.⁷ მართალია, „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს ახალ კანონს დაემატა 52-ე მუხლი, რომელიც განამტკიცებს „სამენარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლების პრინციპს“ და იცავს ხელმძღვანელთა პირად პასუხისმგებლობას,⁸ თუმცა „აუცილებელი გაყიდვის პრინციპის“ კონტესტში მისი დამფუძნებელ ნორმად გამოყენების შესაძლებლობა კვლევას საჭიროებს.

ნაშრომი მიზნად ისახავს, ქართული სამართლებრივი სივრცის შესაბამისად განიხილოს „აუცილებელი გაყიდვის პრინციპის“ დროს ხელმძღვანელი პირის მოქმედების სტანდარტი სანარმოსა და აქციონერთა ინტერესების კონკურენციის პირობებში; ასევე განიხილოს მისი მოქმედების შესაძლებლობა ქართული კანონმდებლობის საფუძველზე და დაასაბუთოს ამ უკანასკნელის ცვლილების აუცილებლობა, რათა მისი სრული მოქმედებით შესაძლებელი გახდეს ხელმძღვანელთა პირადი პასუხისმგებლობის დაცვა. ნაშრომის ფარგლებში საკითხი განხილული იქნება უშუალოდ ამერიკული მიდგომის საფუძველზე, რადგან განსახილველი საკითხები პირველად სწორედ აშშ-ის სასამართლო პრაქტიკის შედეგად ჩამოყალიბდა და შემდეგ საუკეთესო მიმართულებით განვითარდა⁹.

II. სანარმოს აუცილებელი გაყიდვა, როგორც კორპორაციული თავდაცვის ინსტრუმენტი

1. განვითარების ორი გზა

სანარმოს მტრული შექმნის დროს ხელმძღვანელ პირებს ფიდუციური ვალდებულებების საფუძველზე, სამენარმეო განსჯის წესიდან გამომდინარე, აქვთ კორპორაციული თავდაცვის უფლებამოსილებით სარგებლობის უნარი.¹⁰ აღნიშ-

⁶ Armour J., Jacobs J., Milhaupt C., A Comparative Analysis of Hostile Takeover Regimes in the US, UK and Japan (With Implications for Emerging Markets), Columbia Law and Economics Working Paper, No. 377, 2010, 1-2.

⁷ იხ., Lazarius H. L., McCartney M.B., Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decades, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 36, No. 3, 2011, 972.

⁸ იხ., საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის 2022 წლის 6 დეკემბრის განჩინება Nას-1038-2022.

⁹ იხ., Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (Del. 1986).

¹⁰ იხ., Gilson R., Kraakman R., What Triggers Revlon?, Wake Forest Law Review, Vol. 25, No. 37, 1990, 37-38.

ნული საკმაოდ კარგად გამოჩნდა დელავერის ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში, რომელშიც სასამართლომ მიუთითა, რომ ხელმძღვანელი ორგანო ვალდებულია დაადგინოს, შესყიდვის შეთავაზება ხომ არ გულისხმობს მტრულ დაუფლებას.¹¹ ასეთ დროს უნდა იქნეს გამოყენებული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიება ან გაიყიდოს აქციები¹². ამ ორი გზიდან საუკეთესოს არჩევისას ხელმძღვანელმა უნდა გაიზიაროს თავად საწარმოს, როგორც თვითმყოფადი სუბიექტის, გაცხადებული მიზნები ან აქციონერების ინტერესები¹³. თუ ხელმძღვანელი ორგანო გამოიყენებს კორპორაციულ თავდაცვას, მის მიმართ წარმოიშობა სამენარმეო განსჯის წესის ამოქმედების აუცილებლობა,¹⁴ რომელიც როგორც პრეზუმფცია, წინასწარვე იცავს პირადი პასუხისმგებლობისგან იქამდე, ვიდრე სასამართლო არ დაადგენს დარღვევის ფაქტს.¹⁵ თავდაცვის ღონისძიების გამოყენებისას მმართველობითმა ორგანომ ორ მოცემულობას უნდა მიაქციოს ყურადღება: 1. არის თუ არა საწარმოს სხვა მესამე პირის გავლენის ქვეშ მოქცევის საფრთხე და რამდენად რეალურია მისი გაკონტროლების ალბათობა; 2. რამდენად შეძლებს ხელმძღვანელი პირი დაიცვას საწარმო ისე, რომ არ დაზარალდეს აქციონერი, შესაბამისად, რამდენად ადეკვატურია მისი ქცევა,¹⁶ მაგალითად, რამდენად შევიდა მოლაპარაკებებში ახალი პირობებით, რამდენად გაითვალისწინა კრედიტორთა უპირატესი ინტერესები.¹⁷

დელავერის სასამართლოს მიერ განხილულ შემოაღნიშნულ საქმეში დადგინდა, რომ ხელმძღვანელებმა იმოქმედეს იმ მიზნით, რომ ყველა შესაძლო შემთხვევა, რაც საწარმოს საუკეთესო განვითარების გზების მონახვას ნიშნავდა, ამოეწურათ, ამიტომ დაცული იყო ფიდუციური ვალდებულებები, რამაც აამოქმედა რეგონის წესი. გადაწყვეტილებიდან გამოჩნდა, რომ მტრული დაუფლებისას ხელმძღვანელი ორგანო დგება ორი განსხვავებული გზაგასაყარის

¹¹ Unocal v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985).

¹² იხ., Gilson R., Kraakman R., What Triggers Revlon?, Wake Forest Law Review, Vol. 25, No. 37, 1990, 38.

¹³ მაისურაძე დ., სამენარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული N1, ი. ბურდულის რედაქტორობით, თბილისი, 2011, 125-126.

¹⁴ იხ., Jensen M., Takeovers and the Business Judgment Rule, in: Proceedings of Corporate Governance: A Definitive Exploration of the Issues, Edited by C.J. Huizenga, UCLA Extension, 1983, 3-4.

¹⁵ ბაქაძური ნ., გელტერი მ., ცერცვაძე ლ., ჯუღელი გ., საკორპორაციო სამართალი სახელმძღვანელო იურისტებისთვის, თბილისი, 2019, 82.

¹⁶ Lazarius H. L., McCartney M.B., Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decades, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 36, No. 3, 2011, 972.

¹⁷ Armour J., Jacobs J., Milhaupt C., A Comparative Analysis of Hostile Takeover Regimes in the US, UK and Japan (With Implications for Emerging Markets), Columbia Law and Economics Working Paper, No. 377, 2010, 1-2.

წინ: დაინყოს თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენება თუ „აუცილებელი გაყიდვის წესის“ საფუძველზე დათანხმდეს საწარმოს აქციების გაყიდვას.

ქართული კანონმდებლობის მაგალითზე, აღნიშნულ ქმედებათა საკანონმდებლო რეგულირებას სრულად არ იძლევა „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლი. თუმცა აღნიშნული მუხლის პირველი პუნქტი შეეხება „სამენარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლებას“, რაც აშშ-ის სამართლის „Business Judgment Rule“-ის რეცეფციის შედეგია.¹⁸ თუმცა პუნქტში გაკეთებულია დათქმა, რომლის მიხედვით, ხელმძღვანელი პირი უნდა მოქმედებდეს სამენარმეო საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე,¹⁹ რასაც ასევე ადასტურებს ქართული სასამართლო პრაქტიკა²⁰ და რაც აპრიორულად გამორიცხავს „აუცილებელი გაყიდვის პრინციპის“ დროს ზემოთ დასახელებულ დუალისტურ ინტერესთა ურთიერთკონკურენციისას მმართველი ორგანოს მოქმედების თავისუფლებას.

აღნიშნული პუნქტით ხელმძღვანელი იბოჭება მხოლოდ და მხოლოდ საზოგადოების ინტერესებით და აღარ რჩება არჩევანის გაკეთების შესაძლებლობა, რაც ცალსახად გამორიცხავს „აუცილებელი გაყიდვის პრინციპის“ გამოყენების შემთხვევაში სწორი გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობას. აქედან გამომდინარე, აუცილებელია, ჩასწორდეს აღნიშნული მუხლი და საზოგადოების ინტერესთან ერთად დამატებით განისაზღვროს საწარმოს ინტერესებიც, რადგან, როგორც აღინიშნა, მტრული დაუფლების შემთხვევისას შესაძლოა არსებობდეს ერთიანი სამენარმეო ინტერესების (ჩვეულებრივი საქმიანობისას აქციონერთა და საწარმოს ინტერესები ერთმანეთს ემთხვევა²¹) შეპირისპირება.

2. აუცილებელი გაყიდვა – ინტერესების დაკმაყოფილების საუკეთესო გზა

საწარმო არ შეიძლება განხილულ იქნეს მხოლოდ ვინრო გაგებით მისი საქმიანობით ფინანსური მოგების მიღების ინსტრუმენტად, მასში ასევე იგულისხმება ის კორპორაციული სახელი, საქმიანი რეპუტაცია, რაც მან დააგროვა.²² შესაბამის-

¹⁸ იხ., მაისურაძე დ., სამენარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული, ნ. I, ი. ბურდულის რედაქტორობით, თბილისი, 2011, 112-113.

¹⁹ საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის 2019 წლის 21 ოქტომბრის გადაწყვეტილება №ას-1077-2018, პარ. 11.1.

²⁰ საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის 2019 წლის 10 ივნისის განჩინება №ას-766-766-2018, პარ. 34.

²¹ იხ., Armour J., Jacobs J., Milhaupt C., A Comparative Analysis of Hostile Takeover Regimes in the US, UK and Japan (With Implications for Emerging Markets), Columbia Law and Economics Working Paper, No. 377, 2010, 1-2.

²² იხ., Taghian M., Corporate Reputation and Business Performance, Deakin University, 2012.

სად, სანარმოს შესყიდვით დაინტერესებისას ყურადღება ექცევა არა მხოლოდ აქტივებსა და პასივებს, არამედ სანარმოს საზოგადოებრივ სახელს²³. აღნიშნული შესაძლოა იყოს მესამე პირების ინტერესის საგანი, რა დროსაც ყველა პირი მოგებულნი დარჩნენ: კრედიტორები, რადგან ახალი სანარმო მათი ფინანსური რესურსით უფრო მალე და სრულად დაუკმაყოფილებს მოთხოვნებს, აქციონერები – რადგან მარტივად მიიღებენ დიდ ფინანსურ შემოსავალს, და ახალი სანარმო – რომელიც მიზნობრივი სანარმოს შესყიდვით ყიდულობს მის სახელს, ისტორიას და ზოგადად ბრენდს, რასაც შესაძლოა გაცილებით მეტი ღირებულება ჰქონდეს სამომავლოდ, ვიდრე თავად სანარმოს მატერიალურ აქტივებს²⁴. თუ სანარმო უკვე ცალსახად განწირულია მტრული დაუფლებისათვის,²⁵ ხელმძღვანელობა ვალდებულია გაიაზროს რეალობა²⁶ და სხვა სტრატეგიაზე გადავიდეს, რათა დაკმაყოფილებს ყველა აქტორი, რასაც შესაძლოა ჰქონდეს შემდეგი სახის დადებითი შედეგები:

1. სინერჯის მიზნით მოქმედება²⁷ – თუ მტრული დაუფლება გარდაუვალია, ხელმძღვანელი, უპირველეს ყოვლისა, ვალდებულია შეეცადოს ამ რეალობას და სტრატეგიულად შეცვალოს საკუთარი ქმედებები. შეეცადოს მაქსიმალურად და იმწუთიერად გამოიყენოს სანარმოს ხელში არსებული ყველა რესურსი, რათა აქციების ფასმა მოიმატოს, ამით უწინარესად აქციონერები დაკმაყოფილდებიან;
2. ვალების შემსუბუქება²⁸ – სამიზნე კომპანიას შესაძლოა შეექმნას პრობლემები დაგროვებული დავალიანებების დასაფარად, ამიტომ კომპანიას შეუძლია დათანხმდეს დაუფლებას, რათა მოაგვაროს ეს პრობლემა;
3. ახალი ტექნოლოგიები²⁹ – შემძენი კომპანია შესაძლოა იყენებდეს ოპერირების განსხვავებულ, მარტივ და ახალ ტექნოლოგიურ მეთოდებს, რა დროსაც სამიზნე სანარმო შესაძლოა იყოს მოძველებული სისტემის მქონე, შესაბამისად, ახალი სისტემის დანერგვა გაზრდის შემოსავალს;

²³ Lewis, S., Reputation and Corporate Responsibility, Journal of Communication Management, Vol. 7 No. 4, 2003, 356-366.

²⁴ იხ., Terrell A., Revlon in Review, A-1, <<https://dockets.justia.com/docket/new-york/nysdce/1:2022cv09008/588214>> [15.07.2023]

²⁵ მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2014, 18-19.

²⁶ Puziak M., Martyniuk M., Defensive Strategies Against Hostile Takeovers, The Analysis of Selected Case Studies, Journal of International Studies, Vol. 5, No 1, 2012, 63-64.

²⁷ Morck R., Shleifer A., Vishny R., Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers, Corporate Takeovers: Causes and Consequence, 1988, 102-103.

²⁸ იქვე, 103-104.

²⁹ იქვე, 104.

4. კონკურენციის შემცირება³⁰ – აღნიშნული განსაკუთრებით მაშინ გამოიყენება, როდესაც შემძენი კომპანია იმავე, შესაბამის ბაზარზე³¹ ოპერირებს. ასეთ დროს შესაძლებელი იქნება ბაზრის ხვედრითი წილის გაზრდა;
5. დივერსიფიკაცია³² – დივერსიფიკაციის შესაძლებლობა არსებობს, მაგალითად, მაშინ, როდესაც, მართალია, კომპანიები მოქმედებენ არაშესაბამის ბაზრებზე, მაგრამ მათი ურთერთმიმართება მაინც ლოგიკურ კავშირშია შემოსავლის მიღების უწყვეტობასთან. მაგალითად, შემსყიდველი კომპანია ოპერირებს გამათბობლების ბაზარზე, ხოლო სამიზნე კომპანია კონდიციონერების ბაზარზე. მათი გაერთიანებისას იარსებებს ფუნქციონირებისა და შემოსავლის მიღების უწყვეტობის შესაძლებლობა, რადგან ერთ შემთხვევაში ზამთარში იქნება ოპერირების მაღალი აქტივობა, მეორე შემთხვევაში – ზაფხულში.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ცალსახაა, რომ მტრული დაუფლება შესაძლოა არც ნიშნავდეს აპრიორულად ცუდ შედეგს აქციონერებისთვის, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც სამიზნე სანარმო იმდენად კრიზისულ მდგომარეობაშია, რომ აქციების გაყიდვა გაცილებით მომგებიანი ხდება მისი აქციონერებისთვის, ვიდრე კომპანიის გადარჩენის შემთხვევაში. ამიტომ ხელმძღვანელობამ აუცილებლად უნდა განსაზღვროს, ხომ არ არსებობს ზემოთ ჩამოთვლილი შემთხვევები და თუ ასეა, გაითვალისწინოს გადაწყვეტილების მიღებისას³³.

III. ინტერესთა კონფლიქტის ბალანსი

1. ხელმძღვანელის მოქმედებები „აუცილებელი გაყიდვისას“

1.1. რეკონის ტესტი

მმართველობითი ორგანო სანარმოს წარმომადგენლობითი ორგანოცაა,³⁴ თუმცა მტრული დაუფლების მსურველი სანარმოები ცდილობენ სამიზნე სანა-

³⁰ იქვე, 104-105.

³¹ იხ., <[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y1209\(01\)&from=DA](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y1209(01)&from=DA)> [05.05.2023].

³² Morck R., Shleifer A., Vishny R., Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers, in: Corporate Takeovers: Causes and Consequence, Edited by A.J. Auerbach, University of Chicago Press, 1988, 105.

³³ Coates J., Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice, in: Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Edited by J.N. Gordon and W.-G. Ringe, Oxford University Press, 2018, 3.

³⁴ საქართველოს უზენაესი სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა პალატის 2019 წლის 21 ოქტომბრის გადაწყვეტილება №ას-1077-2018, პარ. 11.1.

რმოს ხელმძღვანელობის გვერდის ავლით დაუკავშირდნენ აქციონერებს უშუალოდ მათთვის შესაბამასი წინადადებების შეთავაზების მიზნით,³⁵ რათა დაარწმუნონ გარიგების უპირატესობებში, სანარმოს ხელმძღვანელთა უარყოფითი მოსაზრებების მიუხედავად.³⁶ აქედან გამომდინარე, მტრულ დაუფლებაა მათ შორის მაშინაც, როდესაც შემძენი კომპანია სამიზნე კომპანიის ხელმძღვანელების უგულვებელყოფით შეეცდება კომპანიის აქციონერების დარწმუნებას, გაყიდონ აქციები და უარი თქვან სანარმოს ინტერესებზე პირადი ინტერესების საპირწონედ³⁷.

სასამართლომ „რევლონის“ (Revlon) საქმეზე კომპანიის მმართველობითი ორგანოს ქმედებები შეაფასა შემდეგნაირად: 1. პირველადი თავდაცვითი ლონისძიებები სანარმოს ფასების გაზრდის შესახებ „პენტრი პრაიდის“ შეთავაზებების წინააღმდეგ ჩაითვალა ფიდუციურ მოვალეობათა შესაბამისად; 2. ხელმძღვანელი ორგანოს მიერ თავისი აქციების გამოსყიდვა ასევე ჩაითვალა შესაბამისად, რადგან „პენტრი პრაიდის“ შეთავაზება იყო ძალიან მცირე საბაზრო ღირებულებასთან შედარებით; 3. მმართველობითი ორგანოს მიერ იმ ფაქტის გააზრება, რომ აუცილებელი გაყიდვა გარდაუვალი იყო და უნდა შეეცვალათ სტრატეგია უმაღლესი ფასით გაყიდვის მიზნით, რის გამოც მესამე სანარმოს შესთავაზეს პირობები, ასევე ჩაითვალა შესაბამისად; 4. „ფორსტმანის“ შეთავაზების რევლონის მიერ მიღება სასამართლომ ჩათვალა დარღვევად, რადგან აღნიშნულმა შეთავაზებამ შეზღუდა სხვა სანარმოთა კონკურენციაში შესვლის შესაძლებლობა, შესაბამისად, განისაზღვრა არაკონკურენტული ფასი, ანუ გარიგება კორპორაციულად ჩაიკეტა,³⁸ რითაც საბოლოოდ ბორდმა სანარმოს მოუკლა შესაძლებლობა, გაეგრძელებინა კონკურენტული ფასის დადგენა, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც „პენტრი პრაიდმა“ პოსტ ფაქტუმ მაინც გააკეთა კიდევ უფრო მაღალი შეთავაზება.³⁹

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ბოლო ქმედებით მნიშვნელოვანი ზიანი მიადგა სანარმოს აქციების ფასის მაქსიმალური ღირებულებით გაყიდვის შესაძლებლობას, რაც ამ შემთხვევაში ხელმძღვანელის არასწორმა გადაწყვეტილებამ განაპირობა. მმართველობითი ორგანოს მიერ განხორციელებული ე.წ. „ხელმძღვანელი, როგორც „აუქციონერი“ ვერ გამოდგა წარმატებული, რადგან

³⁵ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 755.

³⁶ მაისურაძე დ., სამენარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული, ნ. I, ი. ბურდულის რედაქტორობით, თბილისი, 2011, 125-126.

³⁷ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006, 231-232.

³⁸ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 764.

³⁹ იხ., *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173 (Del. 1986).

მათ საბოლოოდ იმაზე ნაკლებად გაყიდეს სანარმოს აქციები, ვიდრე შესაძლებელი იყო, რაც სასამართლომ დარღვევად მიიჩნია.⁴⁰ მტრული შესყიდვის წინააღმდეგ არნასვლის სანაცვლოდ მაქსიმალური მოგების მიღების მთავარი საზრისი ისაა, რომ ხელმძღვანელს უნდა აერჩია სანარმოს მიზნებისთვის ყველაზე მომგებიანი და სასურველი მყიდველი კომპანია და მის სასარგებლოდ მიელო გადაწყვეტილება⁴¹.

შესაძლოა, არსებობდეს შემთხვევა (რაც აღნიშნულ საქმეში ნათლად გამოჩნდა), როდესაც სანარმოს არსებობას შეექმნას გაყიდვის აშკარა და აუცილებელი საფრთხე. ხელმძღვანელი პირი უნდა შეეცადოს არა სანარმოს საუკეთესო ინტერესების სასარგებლოდ, არამედ აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე დაიწყოს მოქმედება⁴². გადაწყვეტილებაში სასამართლომ აღნიშნა, რომ ხელმძღვანელმა უნდა იმოქმედოს არა კომპანიის სიცოცხლისუნარიანობის დაცვის, არამედ სანარმოს აქციათა ყველაზე ძვირ ფასში გაყიდვის მიზნით, რათა მაქსიმალურად იქნეს კომპანიის აქციონერების ინტერესები დაკმაყოფილებული.⁴³ სასამართლომ ცალსახად მიუთითა, რომ ასეთი მოქმედება, თუმცა ერთი შეხედვით არ ჰგავს სანარმოს ინტერესების შესაბამისად მოქმედებას, უზრუნველყოფს აქციონერების ფინანსურ დაკმაყოფილებას.⁴⁴ ხაზი გაესვა იმასაც, რომ, როდესაც სანარმო დგას აუცილებელი გაყიდვის წინაშე და ასეთი ფაქტის დადგომის საფუძველი ნათლად არსებობს, ხელმძღვანელი პირების მხრიდან სანარმოს გადარჩენაზე ზრუნვა ვედარ იქნება მართლზომიერ ბიზნესგადაწყვეტილებად მიჩნეული, რადგან ასეთ შემთხვევაში ხელმძღვანელი რისკის ქვეშ აყენებს სანარმოს სიცოცხლისუნარიანობას, როგორც თავის, ასევე აქციონერთა პირადი პასუხისმგებლობის ხარჯზე⁴⁵.

როდესაც ხელმძღვანელი ცდილობს მაქსიმალურად მაღალ ფასში გაასხვიოს სანარმოს აქციები, შესაძლოა, ერთი შეხედვით, ეს ქმედება სანარმოსადმი არსებულ ერთგულების მოვალეობის დარღვევას ჰგავდეს, თუმცა, მეორე მხრივ, ხელმძღვანელი მოქმედებს კეთილსინდისიერად იმ მიზნით, რომ თავიდან აირი-

⁴⁰ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 794-818.

⁴¹ იხ., White D., *Auctioning the Corporate Bastion: Delaware Readjusts the Business Judgment Rule in Revlon, Inc. v. MacAndrews and Forbes Holdings, Inc.*, *Southwestern Law Journal*, Vol. 40, No. 4, 1986, 1118-1131.

⁴² იხ., Fleischer A., Sussman A., *Directors' Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers*, 31st annual securities regulation institute, 2004, 21-22.

⁴³ მაისურაძე დ., სამენარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული, წ. I, ი. ბურდულის რედაქტორობით, თბილისი, 2011, 125-126.

⁴⁴ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 791.

⁴⁵ იხ., Pearce J., *Hostile Takeover Defenses that Maximize Shareholder Wealth*, *Business Horizons*, Vol. 47, No. 5, 2004, 17-19.

დოს როგორც თავისი, ასევე აქციონერების პირადი პასუხისმგებლობა, რაშიც სწორედ რევლონის წესის შესაბამისად მოქმედება ეხმარება⁴⁶. საქართველოს კანონმდებლობით, ხელმძღვანელ პირს არ ექნებოდა უფლება ეფიქრა ორ გზაზე, მისი ვალდებულება შემოსაზღვრული იქნებოდა მხოლოდ საზოგადოების ინტერესებით „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლის საფუძველზე, რაც სათავეშივე ანადგურებს სანარმოს, როგორც სუბიექტის, მდგრადი ფუნქციონირების უნარს. თუკი აქციონერები გადანყვეტდნენ აქციების გაყიდვას, მმართველობით ორგანოს არც კი ექნებოდა უფლება, შეინააღმდეგებოდა აღნიშნულ ინტერესს და ეფიქრა სანარმოს გადარჩენაზე, მისი მოქმედების მასშტაბი მხოლოდ ფასის მაქსიმალური ოდენობის განსაზღვრით იქნებოდა შემოფარგლული, რაც სამენარმეო ურთიერთობათა მართლზომიერ განვითარებას ხელს შეუშლიდა. აღნიშნული მაგალითის საფუძველზე, ცხადია, რომ ხელმძღვანელი პირის მოქმედების ქართული რეგულირება მხოლოდ მაშინ იქნება თავისუფალი, თუ მმართველობით ორგანოს შეეძლება თავად გადანყვიტოს აღნიშნული ორი გზიდან ერთ-ერთის არჩევით მოქმედება. მისი არჩევანი არ უნდა იყოს მხოლოდ და მხოლოდ საზოგადოების ინტერესებით დეტერმინირებული.

1.2. ხელმძღვანელი პირის პასუხისმგებლობის ცვლილება

რევლონის წესი ესაა ლეგალური პრინციპი,⁴⁷ რომელიც ავალდებულებს მმართველობით ორგანოს განახორციელოს გონივრული ძალისხმევა იმ მიზნით, რომ შეინარჩუნოს ან გააუმჯობესოს კომპანიის მაქსიმალური ღირებულება მაშინ, როდესაც სანარმოს მტრული დაუფლება გარდაუვალია.⁴⁸ ასეთ დროს ხდება მმართველობითი ორგანოს პასუხისმგებლობის ცვლა, რადგან დირექტორების პირველადი ვალდებულება მტრული დაუფლების შემთხვევის თავიდან აცილებაა, ხოლო, როდესაც ასეთი შედეგის დადგომა გარდაუვალი ხდება, ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობის პირველადი დანიშნულება ნაცვლდება განსხვავებული ვალდებულებით, რა დროსაც ამოქმედებას იწყებს რევლონის წესი და ხელმძღვანელი პირის ვალდებულება ხდება არა თუ სანარმოს ინტერესების, არამედ აქციონერების უფლებების უპირატესი დაკმაყოფილება, რაც, თავის მხრივ, ხელმძღვანელთა ფიდუციურ ვალდებულებათა ნაწილად იქცევა⁴⁹.

⁴⁶ იხ., White D., Auctioning the Corporate Bastion: Delaware Readjusts the Business Judgment Rule in Revlon, Inc. v. MacAndrews and Forbes Holdings, Inc., Southwestern Law Journal, Vol. 40, No. 4, 1986, 1117.

⁴⁷ Levis H.L., Brett M.M., Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decade, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 36, No. 3, 2011, 970

⁴⁸ Gubler Z., What's the Deal with Revlon?, Indiana Law Journal, Vol. 96, No. 2, 2021, 433.

⁴⁹ Fleischer A., Sussman A., Directors' Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers, 31st Annual Securities Regulation Institute, 2004, 24-25.

რევილონის წესმა შექმნა მნიშვნელოვანი იურიდიული პრეცედენტი, რომელმაც მმართველობითი ორგანოს ფიდუციურ მოვალეობაში სწორხაზოვნად არსებული ვალდებულება კორპორაციის სიცოცხლისუნარიანობის შენარჩუნების შესახებ უფრო მრავალფეროვანი გახადა⁵⁰, რადგან ფიდუციური ვალდებულებების პრიზმაში მოაქცია საწარმოს მტრული დაუფლების გარდაუვალობის შემთხვევისას ხელმძღვანელის მოქმედებაც,⁵¹ შესაბამისად, მას მიეცა შესაძლებლობა აქციონერების მოკლევადიანი ფინანსური მოგების გაზრდაზე შეეჩერებინა არჩევანი საწარმოს გარდაუვალი მტრული დაუფლების შემთხვევაში, რაც გახდა ხელმძღვანელი პირების პირადი პასუხისმგებლობისაგან გათავისუფლების დამატებითი დაცვის სტანდარტი „ბიზნესგადანყვეტილების თავისუფლების პრინციპის“ ფარგლებში.⁵² საწარმოს მტრული დაუფლების შემთხვევა, როგორც კორპორაციული ინსტიტუტი, საერთოდ არ გვხვდება ქართულ კანონმდებლობაში, შესაბამისად, ხელმძღვანელთა ფიდუციურ ვალდებულებათა ჭრილში მისი განხილვა სამართლებრივ საფუძველს მოკლებულია, რის გამოც მმართველობითი ორგანოს პასუხისმგებლობის ფარგლები გაცილებით ვიწროა, ვიდრე აშშ-ში. თუკი ქართული კანონმდებლობით არ მოწესრიგდება მტრული დაუფლების ინსტიტუტი, აღნიშნულის გვერდის ავლით მაინც შესაძლებელი იქნება ხელმძღვანელი პირის პირადი პასუხისმგებლობისგან დაცვა, თუკი „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლი არა მხოლოდ საზოგადოებრივ ინტერესს, არამედ საწარმოს, როგორც სუბიექტის, ინტერესებსაც გაითვალისწინებს. ასეთი რეგულირებით აშკარა გახდება, რომ ხელმძღვანელ პირს შეეძლება გაითვალისწინოს როგორც აქციონერების, ისე საწარმოს ინტერესები და მათი შეპირისპირებით მიიღოს გადაწყვეტილება, მტრული დაუფლებისას გამოიყენოს თუ არა აუცილებელი გაყიდვის პრინციპი.

საქართველოს მაგალითზე ასეთი საკითხი სასამართლოს განხილვის საგანი ჯერჯერობით არ დამდგარა, რაც საკანონმდებლო რეგულირების გაუმართაობის ბრალიცაა. ქართულ სინამდვილეში ხელმძღვანელი პირის ქმედება დეტერმინირებულია მხოლოდ სამენარმეო საზოგადოების ინტერესებით, რის გამოც ის შეზღუდულია, შეცვალოს პასუხისმგებლობის სტანდარტი, როდესაც აუცილებელი გაყიდვის შემთხვევა გარდაუვლად იწვევს კომპანიის სიცოცხლისუნარიანობის დასრულებას.

⁵⁰ White D., Auctioning the Corporate Bastion: Delaware Readjusts the Business Judgment Rule in *Revlon, Inc. v. MacAndrews and Forbes Holdings, Inc.*, *Southwestern Law Journal*, Vol. 40, No. 4, 1986, 1131.

⁵¹ მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2011, 116-117.

⁵² იხ., Hansmann, H., Kraakman, R., Squire, R., *Law and the Rise of the Firm – Asset Partitioning and Entity Shielding*, *Harvard Law Review*, Vol. 119, No. 5, 2006, 1333-1403.

საკანონმდებლო ცვლილებებამდე აღნიშნული თუ სასამართლოს განსახილველი იქნება, მას შეუძლია „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლის პირველ პუნქტში არსებული დათქმა საზოგადოების ინტერესების შესახებ, სიტყვასიტყვითი განმარტებისაგან განსხვავებით, განმარტოს ტელეოლოგიური ექსტენციის მეშვეობით და დაადგინოს, რომ მტრული დაუფლების შემთხვევისას, თუ საწარმოსა და აქციონერთა ინტერესები ურთიერთდაპირისპირებულად აღმოჩნდებიან, ხელმძღვანელმა შეძლოს მათ შორის არჩევანის გაკეთება და მიუხედავად არჩევანისა, არის ეს საწარმოს თუ აქციონერის ინტერესების შესაბამისი, სასამართლომ ის მაინც დაუქვემდებაროს ნორმაში არსებულ წესს, – ორივე შემთხვევა მაინც მიაკუთვნოს სამენარმეო საზოგადოების ინტერესს და შეაფასოს მასთან შესაბამისობა, სხვაგვარად, წარმოიქმნება ისეთი იურიდიული შემთხვევა, რომ თუნდაც ხელმძღვანელმა გამოიყენოს „აუცილებელი გაყიდვის წესი“ (რაც აშშ-ში სრულად დაშვებულია), ქართული კანონმდებლობით შესაძლოა ფიდუციურ ვალდებულებათა დარღვევად იქნეს აღქმული, რაც დააზიანებს საწარმოთა მრავალფეროვან და სხვადასხვა სამართლებრივ ურთიერთობაში შესვლის სურვილს.

1.3. „აუქციონერი“ v. „დამცველი“

აუცილებელი გაყიდვის შემთხვევისას, იმისათვის, რომ დირექტორებმა არ დაკარგონ საკუთარი თანამდებობები, ისინი ცდილობენ დაუპირისპირდნენ მტრულ დაუფლებას, რითაც შესაძლოა წინააღმდეგობაშიც მოვიდნენ აქციონერების ინტერესებთან.⁵³ ასეთ დროს მმართველობითი ორგანო ცდილობს ნახოს უფრო მეგობრული დაუფლების შესაძლებლობა იმ იმედით, რომ მოახერხებს „თეთრი რაინდის“⁵⁴ შემოთავაზების მოძებნას სხვა აქტორებისგან,⁵⁵ ეს კი შესაძლოა ეწინააღმდეგებოდეს ხელმძღვანელის ფიდუციურ ვალდებულებებს აქციებზე მაქსიმალური ფასის დადების შესახებ.⁵⁶

დირექტორთა საბჭოს შეუძლია ორი განსაზღვრული როლი და თამაშის წესი აირჩიოს. ერთია დამცველის როლი, როდესაც დირექტორთა საბჭო ინარჩუნებს

⁵³ ბაქაქური ნ., გელტერი მ., ცერცვაძე ლ., ჯუღელი გ., საკორპორაციო სამართალი, თბილისი, 2019, 10.

⁵⁴ იხ., Niden C., An Empirical Examination of White Knight Corporate Takeovers: Synergy and Overbidding, *Financial Management Journal*, Vol. 22, No. 4, 1993, 28-45.

⁵⁵ იხ., Levis H.L., Brett M.M., Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decade, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 36, No. 3, 2011, 991.

⁵⁶ იხ., Strine E.Jr., The Dangers of Denial: The Need for a Clear-Eyed Understanding of the Power and Accountability Structure Established by the Delaware General Corporation Law, *Research Paper No. 15-08*, 2015, 10-13.

სანარმოს ზრუნვის მოვალეობას და ცდილობს სანარმოს მტრული დაუფლების წინააღმდეგ თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენებას, რაც საბოლოოდ დაიცავს სანარმოს ინტერესებს. ფაქტობრივად, ასეთ დროს არის “business as usual”⁵⁷ შემთხვევა, ანუ როდესაც სანარმო ფუნქციონირებს ყოველგვარი სასიცოცხლო პრობლემების გარეშე და ხელმძღვანელი ცდილობს სანარმოს ფუნქციონირების ხარჯზე მოგების ლოგიკურ გაზრდას.

მეორე შემთხვევა სანარმოს გარდაუვალი გაყიდვისას. ხელმძღვანელის „დამცველობითი“ როლი იცვლება „აუქციონერის“ როლით⁵⁸, რა დროსაც მის ერთადერთ საზრუნავად იქცევა ისეთი გზების მოძიება, რომელთა საფუძველზეც მაქსიმალურად მოკლე დროში შესაძლებელი იქნება სანარმოს მაქსიმალურად ძვირად გაყიდვა⁵⁹ აქციონერთა უპირატესი ინტერესების დასაკმაყოფილებლად.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, სანარმოს ჩვეულებრივი ბიზნესსაქმიანობისას აქციონერის ინტერესები შესაძლოა იყოს სანარმოსთვის მაქსიმალური შემოსავლის მიღება, რაც შესაბამისად გაზრდის დივიდენდის ოდენობას. ხელმძღვანელი ორგანოს ფიდუციური ვალდებულებაა ჩვეულებრივი მმართველობითი ღონისძიებების გატარება სანარმოს შესაბამისი მიზნების გასახორციელებლად,⁶⁰ როგორცაა, მაგალითად, სანარმოს ოპტიმალური მართვა, მენეჯმენტისა და თანამშრომლების დაცვა, სანარმოს დაცვა – იმოქმედოს, როგორც „დამცველმა“ სანარმოს საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე⁶¹.

მტრული დაუფლების გარდაუვალობისას რეალობა შესაძლოა მკვეთრად შეიცვალოს, რაც გამოიხატება აქციონერების ინტერესების ცვლილებით, მაგალითად, შორი სამომავლო ინტერესი შესაძლოა შეცვალოს ახლო სამომავლო ინტერესმა, დადგინდეს აქციის მაქსიმალური ფასი და გაიყიდოს ის. ამ დროს იცვლება ხელმძღვანელის ფუნქციაც და ის სანარმოს ინტერესების უპირატესი დაკმაყოფილებიდან გადადის აქციონერთა პირადი ინტერესების ხარჯზე სანარმოს ინტერესების უგულებელყოფაზე, ამიტომ ვალდებული ხდება მოიძიოს აქციათა მაქსიმალური ფასი, შეინარჩუნოს ასეთი შემოთავაზებები, იმოქმედოს როგორც „აუქციონერმა“ და გაყიდოს თანაბარი კონკურენტის პირობებში⁶².

⁵⁷ Teng F., Definition of Business as Usual and Its Impacts on Assessment of Mitigation Efforts, *Advances in Climate Change Research*, Vol. 3, No. 4, 2012, 212–219

⁵⁸ იხ., Fleischer A., Sussman A., *Directors' Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers*, 31st Annual Securities Regulation Institute, 2004, 21-24.

⁵⁹ იქვე, 3-15.

⁶⁰ Branson D., *The Rule that is not the Rule – The Business Judgment Rule*, *Valparaiso University Law Review*, Vol. 36, No. 631, 2002, 4.

⁶¹ Gevurtz F., *The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion?*, *Southern California Law Review*, Vol. 67, No. 287, 1994, 289.

⁶² Oesterle D.A., *The Law of Mergers and Acquisitions*, 3rd Ed., West Academic Publishing, 2005, 580.

ერთ-ერთი საქმის მიხედვით, სანარმოს სურდა „რევილონის“ მტრული დაუფლებით შესყიდვა, თუმცა „რევილონის“ დირექტორთა საბჭომ მტრული დაუფლების გარდაუვალობის საპირისპიროდ გაზარდა აქციათა ფასები სხვა შემოთავაზებათა ხარჯზე, ასევე „მეგობრული დაუფლების“ მოლაპარაკებები დაიწყო სხვა კომპანიასთან, შედეგად, მტრული დაუფლების მოსურნე კომპანიამ „რევილონს“ უჩივლა სასამართლოში დირექტორთა მსგავსი ქმედებების შესაჩერებლად, მისი მოსაზრებით, შეთავაზებული ფასი 10 დოლარით აღემატებოდა საბაზრო ღირებულებას. საბოლოოდ, სასამართლომ დაასკვნა, რომ ხელმძღვანელები მოქმედებდნენ აქციონერთა საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, მტრული დაუფლების მიმართ თავდაცვითი ღონისძიების – აქციების გამოსყიდვის უფლების გამოყენებით. მიუხედავად ამისა, მეგობრული დაუფლების შესახებ მოლაპარაკებების დაწყებით დირექტორებმა უგულბებლადვეს როგორც სანარმოს, ასევე აქციონერების ინტერესები პირადი კეთილდღეობის მიზნით. მართალია, დირექტორები თავდაპირველად მოქმედებდნენ ფიდუციურ ვალდებულებათა შესაბამისად, მაგრამ როდესაც დადგინდა, რომ მტრული დაუფლება გახდა გარდაუვალი, მათ უნდა შეეცვალათ სტრატეგია და მოეძებნათ მაქსიმალურად მაღალი ფასი, თუმცა მეგობრულ ყიდვაზე მოლაპარაკებების დაწყებამ, მათ თაობაზე შეთანხმებამ და პირადი თანამდებობების შენარჩუნების სურვილმა მაშინ, როცა მტრული დაუფლებისას შესაძლებელი იყო აქციების უფრო მაღალი ფასით გაყიდვა, დაარღვევინა აქციონერთა უპირატესი ინტერესების დაცვის ვალდებულება. თუკი უკვე გარდაუვალია მტრული დაუფლება, ხელმძღვანელი ვალდებულია დამორჩილდეს რეალობას და გახდეს აქციონერთა ინტერესების მსახური, სანარმოს ღირებულებიდან მაქსიმალურად მეტი თანხა ამოიღოს. რევილონის წესის მოქმედების მიუხედავად, მტრული დაუფლების მსურველი სანარმოები მაინც ცდილობენ ისეთი შეთანხმებების დადებას, სადაც მათი რისკები დაზღვეული იქნება⁶³. თუ საკითხი შეეხება კონტროლის გაყიდვას, ასეთ დროს აუცილებლად უნდა იქნეს გამოყენებული რევილონის წესი, რადგან მოსამართლეები უფრო საფუძვლიანად შეეცდებიან გამოარკვიონ ხელმძღვანელების მოქმედებები, რათა დარწმუნდნენ, რომ ასეთი სახის მოქმედებების მთავარი მიზანი აქციების ფასების მაქსიმიზაციაა.⁶⁴ იმის გააზრება, თუ რას ნიშნავს სანარმოს საკონტროლო პაკეტის გასხვისება, სასამართლო ვალდებულია გაცილებით სიღრმისეულად გამოიკვლიოს. ერთ-ერთ საქმეში, დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ განმარტა, რომ რადგან შერწყმაზე თანხმობისას სანარმოზე

⁶³ Ronald J., Gilson K., Reinier K., Delaware's Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review? *The Business Lawyer*, Vol. 44, No. 2, 1989, 247-274.

⁶⁴ Fleischer A., Sussman A., Directors' Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers, 31st Annual Securities Regulation Institute, 2004, 10.

კონტროლი საჯარო აქციონერებიდან ინდივიდუალურ აქციონერზე გადავიდა, გარიგებამ მიიღო კონტროლის გაყიდვის სახე, რასაც მოჰყვება რევლონის წესის ამოქმედება, რადგან ვითარების ამგვარი არსებითი სახეცვლილება წარმოშობს ხელმძღვანელის მიერ აქციათა საუკეთესო ფასად გაყიდვის ვალდებულებას, რაც მას არ შეუხსრულებია⁶⁵.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ ბორდმა არ გამოიყენა აქციათა უკეთესი ფასის განსაზღვრის შესაძლებლობა, არ განათავსა ისინი კონკურირებად საჯარო სივრცეში, არ იმოქმედა კეთილსინდისიერად, ასევე არ მოიძია სრული ინფორმაცია და არ განსაზღვრა კონკურირებადი გარემო, რათა დაედგინა, შესაძლებელი იყო თუ არა უფრო მაღალი ღირებულებით აქციების გასხვისება. სასამართლოს შეფასებით, უნდა განსაზღვრულიყო, ხელმძღვანელი პირის მოქმედება იყო თუ არა გონივრული გადაწყვეტილება. თუ დადგინდება, რომ მიღებული გადაწყვეტილება არ იყო თუნდაც იდეალური, მაგრამ იყო გონივრული, სასამართლო ვეღარ შევიდოდა მის შინაარსობრივ განხილვაში. მოსამართლეები ბიზნესგადაწყვეტილების მართებულობის პრინციპიდან გამომდინარე არ განსჯიან მიღებულ გადაწყვეტილებებს, მაგრამ განსაზღვრავენ, მიღებული გადაწყვეტილება იყო თუ არა გონივრული. განსახილველ შემთხვევაში სასამართლომ დაადგინა, რომ მმართველობითი ორგანოს მოქმედება იყო არაგონივრული, აქციები არ გაყიდულა უმაღლესი ღირებულებით. მტრული დაუფლების ფაქტისას ხელმძღვანელი ვალდებულია ორი გზიდან ერთ-ერთი აირჩიოს, – იქცეს სანაშრომოს დამცველად ან გამოიყენოს რევლონის წესი და გახდეს აუქციონერი. მიუხედავად აუქციონერული ენისა, რომელიც პირველად რევლონის საქმეში იქნა გამოყენებული, მთავარი მიზანი მისი იყო ფასების მაქსიმალური ზრდა, თუმცა პირველი პრეცედენტის დროს არ არსებობდა მართვის სტანდარტული ფორმულა,⁶⁶ რომელიც ხელმძღვანელებს უნდა დაეკმაყოფილებინათ. დელავერის სასამართლომ ერთ-ერთ საქმეში წარმოადგინა რევლონის წესის ყველაზე ზუსტი შემადგენლობა და ფორმულირება, რომლის თანახმად, უპირველეს ყოვლისა უნდა განისაზღვროს შევაჭრების აქტორთათვის თანაბარი პირობები, შემდეგ უნდა შემოწმდეს ბაზარი, რათა ხელმძღვანელმა პირებმა განსაზღვრონ რეალური საბაზრო ღირებულება და აქციონერებს წარუდგინონ საუკეთესო შემოთავაზება, რომლითაც საბოლოოდ შეფასდება გარიგების სამართლიანობა.⁶⁷ დამატებით, დელავერის სასამართლომ ერთ-ერთ საქმეში აღნიშნა, რომ ხელმძღვანელების მთავარი მიზანი უნდა იყოს ისეთი ტრანზაქციის უზრუნვე-

⁶⁵ *Paramount Communications v. QVC Network* (1994) – 637 A.2d 34 (Del. 1994).

⁶⁶ *Subramanian G., The Drivers of Market Efficiency in Revlon Transactions*, Discussion Paper N413, 2003, 9.

⁶⁷ *ib., Barkan v. Amsted Industries, Inc.* 567 A.2d 1279 (Del. 1989).

ლყოფა, რომლითაც შემოთავაზებულია საუკეთესო, თუმცა, იმავდროულად, ლოგიკური, გონივრული ოდენობა⁶⁸.

საქართველოს შემთხვევაში, რადგან არ არსებობს შესაბამისი ნორმა, ხელმძღვანელი პირი ვერ შეძლებს აირჩიოს აღნიშნული საშუალებებიდან ერთ-ერთი, რადგან მისი ქმედება სრულად დამოკიდებული იქნება საზოგადოების არჩევანზე „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლის რეგულირებიდან გამომდინარე. ამის გამო არათუ თავად მმართველი ორგანო, არამედ აქციონერები იქნებიან ისინი, ვინც უკარნახებს ხელმძღვანელს, თუ რომელი ფუნქციის შესრულებას შეუდგეს. ასეთი ქმედება კი საწარმოს არსებობას ყოველთვის შეუქმნის საფრთხეს, რადგან აუცილებელი გაყიდვის შემთხვევის არარსებობისაც კი, თუ აქციონერები უბრალოდ გადაწყვეტენ გაყიდონ აქციები, მმართველ ორგანოს სხვა გზა აღარ დარჩება დათანხმების გარდა. ამ მოცემულობის დაზღვევისთვის აუცილებელია აღნიშნული ნორმა შეიცვალოს ისე, რომ შესაძლებლობა მიეცეს მმართველ ორგანოს, თავად გადაწყვიტოს, გახდება „აუქციონერი“ თუ „დამცველი“, რითაც ის, როგორც ობიექტური დამკვირვებელი, შეაფასებს თუ რა სურს საწარმოს და რა აქციონერებს, შემდეგ კი ამის საფუძველზე მიიღებს გადაწყვეტილებას, გამოიყენოს თუ არა აუცილებელი გაყიდვის წესი. ქართულ სინამდვილეში ასეთი საკანონმდებლო ცვლილება ამ საკითხს აშშ-ის სამართლის მსგავსად მოაწესრიგებდა. სხვა შემთხვევაში, ასევე შესაძლოა ნორმის მიზნობრივი განვრცობით განიმარტოს „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლში მითითებული „სამენარმეო საზოგადოების ინტერესი“ და ასეთად ასევე მიჩნეულ იქნეს საწარმოს ინტერესი აქციონერთა ინტერესების გარეშე, თუმცა ხელმძღვანელისთვის უფრო ფართო დისკრეციის მინიჭების მიზნით საკანონმდებლო რეგულაციას ალტერნატივა არ ექნებოდა.

2. უნოქალის წესი „მკაცრი შემოწმების ტესტის“ პირისპირ

2.1. უნოქალის წესი

„მკაცრი შემოწმების ტესტი“ – (Enhanced Scrutiny test) პირველად ჩამოყალიბდა დელავერის სასამართლო პრაქტიკით, რომლითაც საბოლოოდ დადგინდა მმართველთა მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების გამო პერსონალური პასუხისმგებლობის სტანდარტი. დელავერის სასამართლოს განმარტებით, ხელმძღვანელობასა და წარმომადგენლობითი უფლებამოსილების მქონე პირის პირადი პასუხისმგებლობა ფასდება სამი მექანიზმით: 1. ბიზნესგადაწყვეტილების მართებულობა; 2. „მკაცრი შემოწმების ტესტი“; 3. სრული კორექტულობის

⁶⁸ Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc. Delaware Supreme Court, 1994, 637 A.2d.

ტესტი. დელავერის სასამართლოს მიერ ჩამოყალიბებულ ამ სამ ტესტს შორის არსებული ურთიერთდამოკიდებულება არსებითად განსაზღვრავს სასამართლოს მიერ მისაღები გადაწყვეტილების სისწორეს, რაც, თავის მხრივ, ბიზნესგადაწყვეტილების მართებულობის, როგორც პრინციპის, გამოყენების თავისებურებებს ახასიათებს.⁶⁹

მკაცრი შემოწმების ტესტის აუცილებლობა გამოიწვია იმან, რომ როდესაც მმართველებს ხელნიფებოდათ სანარმოს მტრული დაუფლების შეზღუდვა, აქციონერებს აღარ შეეძლოთ აქციების გასხვისება და ასეთ დროს წარმოიშობოდა მტკიცების ტვირთის არაკანონზომიერი გადაკისრება სასამართლოს მიერ.⁷⁰ ამ ყველაფრის მთავარი შინაარსი ისაა, რომ როდესაც სანარმოს აქციები შესაძლოა გაიყიდოს, ასეთ შემთხვევაში წარმოიშობოდა იმის რისკიც, რომ ახალი აქციონერები მმართველობითი ორგანოს წევრებს ხელმძღვანელობითი თანამდებობებიდან გაათავისუფლებდნენ, რაც, თავის მხრივ, დირექტორების გადაყენებასაც ნიშნავს, ეს კი არც ერთ ხელმძღვანელს სურს. სწორედ ამ დროს აქციონერებს უწევდათ დაემტკიცებინათ, რომ სანარმოს „დაცვა“ მტრული დაუფლებისაგან არარაციონალური და არაკეთილსინდისიერი გადაწყვეტილებაა.

განსაკუთრებით აქტუალური და პრობლემურია აღნიშნული საკითხი სანარმოს აუცილებელი გაყიდვის გარდაუვალობისას, რადგან ასეთ დროს აქციონერები ძირითად შემთხვევაში ცდილობენ, შესაძლო პირადი პასუხისმგებლობისაგან თავის დაღწევის მიზნით, რაც შეიძლება მალე გაასხვისონ თავიანთი წილები, თუნდაც არ იყოს მაღალი ფასი, თუმცა მმართველობითი ორგანო რეველონის წესით შებოჭილია ფასების მაქსიმიზაციით, სწორედ ამიტომ მმართველობით ორგანოს შეუძლია დროებით აკრძალოს აქციების გაყიდვა, რათა შემდეგ არ დადგეს მისი პირადი პასუხისმგებების საკითხი.

„უნოქალის“ საქმეში სასამართლომ ბიზნესგადაწყვეტილების თავისუფლების პრინციპი დაძლია მის მიერ შექმნილი ტესტით, რომელსაც უნოქალის ტესტის სახელი შეერქვა. აღნიშნული ტესტის მიხედვით, სასამართლოში უნდა დამტკიცდეს კუმულაციურად ორი ნიშნის არსებობა: 1. სანარმოსთვის გონივრული საფრთხის არსებობა და 2. აღნიშნული საფრთხის აცილების მიზნით დირექტორის მიერ გამოყენებული ხერხების შესაბამისობა და პროპორციულობა.⁷¹ მიუხედავად ასეთი სახის ახალი ტესტისა, რომელიც გვერდს უვლის ბიზნესგადაწყვეტილების მართებულობის პრინციპს, სასამართლოს არ უმსჯელია, თუ

⁶⁹ იხ., Afsharipour A., Travis Laster J., Enhanced Scrutiny on the Buy-Side, Georgia Law Review, Vol. 52, No. 2, 2019, 443-445.

⁷⁰ იხ., საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 2023 წლის 15 მარტის N1/11/1452 გადაწყვეტილება საქმეზე, „სს საქართველოს ბანკი“ საქართველოს პარლამენტის წინააღმდეგ“, II-10.

⁷¹ Unocal v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985).

რამდენად რელევანტური იქნებოდა ბიზნესგადანყვეტილების მართებულობის პრინციპის პარალელურად შემონმებაც და რამდენად დადგება მმართველთა ავტომატური პირადი პასუხისმგებლობა, თუკი დაკმაყოფილდება უნოქალის ტესტის დარღვევის შედეგი. აღნიშნულ კითხვებს საკმაოდ საინტერესო პასუხი გაცა უნოქალის გადანყვეტილებაში, სადაც სასამართლომ აღნიშნა, რომ თუ უნოქალის ტესტით დადგინდება ხელმძღვანელის ვალდებულების დარღვევა, მასზე ავტომატურად გავრცელდება „სრული კორექტულობის ტესტის“ შემონმების ვალდებულება, ხოლო პირიქით, როდესაც ხელმძღვანელის ქმედება დააკმაყოფილებს უნოქალის ტესტს, მაშინ მოსარჩელე ვალდებული ხდება დაადასტუროს არარაციონალური გადანყვეტილების არსებობა და შესაბამისად, მასზე გადადის ბიზნესგადანყვეტილების მართებულობის პრინციპის მასშტაბებს გარეთ დირექტორის არასწორი მოქმედების დადასტურების მტკიცების ტვირთი. საკითხის სრულყოფილად გააზრებისთვის აუცილებელია საკუთრივ „უნოქალი მესა პეტროლეუმის წინააღმდეგ“ საქმის⁷² განხილვაც, რომლითაც ჩამოყალიბდა დელავერის სასამართლო პრაქტიკაში მტრული დაუფლების მიმართ თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების ძალმოსილების შემონმების კრიტერიუმები,⁷³ როგორც ხელმძღვანელობის მიერ განხორციელებულ კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებათა შემონმების უმნიშვნელოვანესი საფუძველი. აღნიშნულ საქმეში დირექტორატმა შეძლო მტრული დაუფლებისაგან თავდაცვა და გარემოებები რეველონის საქმისგან განსხვავებულად განვითარდა⁷⁴.

უნოქალის საქმეში სანარმოს მტრული დაუფლებისაგან თავდაცვის მიზნით ბორდმა გამოიყენა აქციების შერჩევითი შესყიდვა ადრინდელი აქციონერებისთვის სატენდერო შეთავაზების გზით, რაც არ განახორციელა მტრული დაუფლების მსურველი სანარმოსთვის. აღნიშნული ქმედებით ბორდმა შერჩევითად მისცა უფლება აქციონერების ნაწილს, შეესყიდა დამატებითი აქციები, რადროსაც თავდაცვის ღონისძიების სახედ გამოიყენა სატენდერო შეთავაზება⁷⁵ და სამიზნე კორპორაციის აქციონერები დაყო ორ ჯგუფად: სამიზნე და შემსყიდველ კორპორაციათა აქციონერებად, რაც სასამართლომ საფრთხის სწო-

⁷² იქვე.

⁷³ მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2011, 116-117.

⁷⁴ იხ., Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 788-793.

⁷⁵ იხ., მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2011, 218.

რად შეფასებად მიიჩნია, თუმცა სატენდერო შეთავაზება ძველი აქციონერებისათვის შემდეგში აიკრძალა აშშ-ში⁷⁶ იმ მიზეზით, რომ სატენდერო შეთავაზება აუცილებლად უნდა მოხდეს ყველა მსურველისთვის და არა სელექციურად.

ხელმძღვანელმა ორ მოცემულობას უნდა მიაქციოს ყურადღება: 1. არის თუ არა საწარმოს სხვა მესამე პირის გავლენის ქვეშ მოქცევის საფრთხე, რამდენად რეალურია მისი გაკონტროლების ალბათობა. 2. რამდენად შეძლებს ხელმძღვანელი დაიცვას საწარმო ისე, რომ არ დაზარალდეს აქციონერი. თუ ამ კრიტერიუმების დაძლევის შესაძლებლობა აღარ არსებობს, მაშინ მმართველობითმა ორგანომ უნდა გამოიყენოს „აუცილებელი გაყიდვის“ პრინციპით განსაზღვრული მოწესრიგება და დაიწყოს საწარმოს აქციათა ფასების მაქსიმალურად მაღალი ღირებულებით განსაზღვრა, რათა აქციონერთა ინტერესები მაქსიმალურად დააკმაყოფილოს. ამისათვის აუცილებელია: 1. შეძლოს აქციათა ფასების ზუსტი ღირებულების განსაზღვრა ბაზარზე არსებული ფასების ანალიტიკური დამუშავებით. გამოიყენოს ყველა ლოგიკურად ხელმისაწვდომი და მოძიებადი ინფორმაცია ფასების დასადგენად; 2. მოიძიოს სხვა დაინტერესებული საწარმოები და შესთავაზოს აქციების მიყიდვა სხვადასხვა პირობით, რათა მტრული დაუფლების მსურველ საწარმოსთან შეიყვანოს კონკურენციაში; 3. „დამცველობითი“ ფუნქციიდან გადავიდეს „აუქციონერის“ ფუნქციაში და კონკურენციაში მყოფ საწარმოებს აუქციონის წესის მსგავსად „შეევაჭროს“ ფასებზე; 4. მთლიანად გახდეს აქციონერთა ინტერესების გამტარებელი საწარმოს, როგორც სუბიექტის, ინტერესების ხარჯზე; 5. საბოლოოდ, აქციების ფასი გაზარდოს ყველაზე მეტად სასურველი და ხელმისაწვდომი გარიგებით და მოახდინოს მისი მაქსიმიზაცია საუკეთესო ტრანზაქციებისა და შეევაჭრების გზით; 6. განსაზღვროს გარიგების შესრულების ზუსტი გრაფიკი, როგორ და რა წესით უნდა მოხდეს აქციების შესყიდვა და ვალდებულებათა შესრულება; 7. თუ ემთხვევა ან ვერ აღემატება შემთავაზებულ ღირებულებას, ასეთ შემთხვევაში, მმართველი ორგანო აღარ არის ვალდებული დამატებით იკვლიოს ღირებულების გონივრულობა და შეუძლია მიიღოს წინადადება.

2.2. სამომავლო მიზნის განსაზღვრა, როგორც კრიტერიუმი

ერთ-ერთი პირობა, როდესაც შესაძლებელია რეველონის წესის ამოქმედება საჭირო გახდეს, არის აქციათა საკონტროლო პაკეტის გაყიდვის შემთხვევა, როდესაც გარდაუვლად შესაძლებელი ხდება შეიცვალოს აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი⁷⁷ ან ზოგადად, თუ იცვლება აქციებზე

⁷⁶ Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, Rules 13e-4, 14d-10.

⁷⁷ იხ., Fleischer A., Sussman A., Directors' Fiduciary Duties in Takeovers and Mergers, 31st Annual Securities Regulation Institute, 2004, 3-20.

კონტროლი⁷⁸. აღნიშნულის შესახებ საკმაოდ საინტერესო პრაქტიკა ჩამოყალიბდა დელავერის სასამართლოში „თაიმისა და პარამაუნტის“ საქმით (თაიმისი შეუთანხმდა „ვორნერს“ (Warner) შერწყმის შესახებ).⁷⁹ „თაიმს“, იმავდროულად, სურდა რეპუტაციის შენარჩუნება, რის მიღწევასაც ხედავდა შერწყმის შემდეგ წარმოშობილი კომპანიის აღმასრულებელ დირექტორად „თაიმის“ ხელმძღვანელის დანიშვნაში,⁸⁰ იმ კომპრომისზე წასვლით, რომ ახალ კომპანიაში მათ არ ეყოლებოდათ მაჟორიტარი აქციონერები. რეორგანიზაციის უსაფრთხოების უზრუნველყოფის მიზნით, „თაიმმა“ გამოიყენა თავდაცვითი ღონისძიება, რაც გამოიხატა ორივე კომპანიის მიერ ერთმანეთის 10%-იანი წილების ურთიერთშეძენაში, ასევე მესამე პირებთან მოლაპარაკებებში შესვლის აკრძალვაში. აღნიშნული გარიგების შესახებ ინფორმაცია კრების ჩატარების მიზნით ეცნობა აქციონერებს, რაც გაიგო „პარამაუნტმა“, რომელმაც მაშინვე განაცხადა აქციის უფრო მაღალ ფასად შესყიდვის შესახებ, თუმცა ეს შეთავაზება „თაიმის“ დირექტორატმა არ მიიღო, იმ მიზეზით, რომ „პარამაუნტთან“ ურთიერთობა წარმოშობდა „თაიმის“ სამომავლო სიცოცხლისუნარიანობის რისკებს, რაც „პარამაუნტის“ მიერ აქციების შესყიდვის შემდეგ საწარმოს საქმიანობის ხელშეშლას გულისხმობდა. მართალია, აქციების ფასზე მაღალი შეთავაზება გაკეთდა, თუმცა მმართველი ორგანოს მოსაზრებით, აქციონერებს მაინც „ვორნერის“ შეთავაზება უნდა მიეღოთ საწარმოს უკეთესი განვითარების მიზნით. მიუხედავად უარყოფისა, „პარამაუნტმა“ კვლავ გაზარდა ფასი, მაგრამ „თაიმის“ ბორდმა კვლავ უარი განაცხადა სამომავლო მიზნებიდან გამომდინარე.⁸¹

„პარამაუნტმა“ წარადგინა სარჩელი, რომელშიც ამტკიცებდა, რომ გარდაუვალი იყო „თაიმის“ გაყიდვა, ამიტომ მისი ხელმძღვანელი პირი არღვევდა რეგულონის წესს, როდესაც უარს ამბობდა აქციების მაღალ ფასში გაყიდვაზე. სასამართლომ ხაზი გაუსვა სამენარმეო განსჯის პრინციპს⁸² და აღნიშნა, რომ მმართველი ორგანო ვალდებულია განსაზღვროს საწარმოს კორპორაციული სტრატეგია და შესაძლოა ამჟამინდელი მაქსიმალური მოგება აღარ გახდეს

⁷⁸ მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2014, 138.

⁷⁹ *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

⁸⁰ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th Ed., New York, 2006, 790.

⁸¹ იბ., *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

⁸² იბ., *Levis H.L., Brett M.M., Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decade*, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 36, No. 3, 2011, 991.

აქტუალური, მაშინ, როდესაც ასევე კითხვის ნიშნის ქვეშაა საწარმოს აუცილებელი გაყიდვის რეჟიმის არსებობის საკითხი. ამ კუთხით სასამართლომ აღნიშნა, რომ რეგლონის წესის ამოქმედება შესაძლებელია ორი საფუძვლით გახდეს აუცილებელი: ერთია, როდესაც საწარმო პირდაპირ გადანყვეტს საკუთარი აქციების განთავსებას კორპორაციის ლიკვიდაციის შედეგის მიღებისთვის ან შერწყმისთვის, ან როდესაც ჩვეულებრივ ფუნქციონირებადი საწარმო შეთავაზების გაცნობის შემდეგ გადანყვეტს, უარი თქვას საკუთარ სამომავლო გეგმებზე სწრაფი სარგებლის მიღების სურვილის გამო.

ზემოაღნიშნულ ორივე შემთხვევაში, ხელმძღვანელი ვალდებულია საქმეს გაუძღვეს რეგლონის წესის გათვალისწინებით, რაც გულისხმობს აქციათა უმაღლეს ფასში გაყიდვას, თუმცა იმ შემთხვევაში, თუ კომპანიის მმართველი ორგანო უარს იტყვის სწრაფ სარგებელზე და განაგრძობს კომპანიის სამომავლო ინტერესთა გატარებას, ამოქმედდება უნოქალის წესი⁸³ და რეგლონი აღარ გამოიყენება. შესაბამისად, ამ შემთხვევაში სასამართლომ არ გაიზიარა მოსარჩელეთა არგუმენტი, რომ რეგლონის ტესტით უნდა შეფასებულიყო საკითხი, მან აღნიშნა, რომ რეგლონის წესის გამოყენებისთვის უნდა არსებობდეს ისეთი შემთხვევა, როდესაც გარდაუვალია საწარმოს გაყიდვა (მარტოოდენ მაღალი ფასის შეთავაზება არ არის საკმარისი მის გამოსაყენებლად).

სასამართლოს განმარტებით, „თაიმის“ ბორდმა დააკმაყოფილა უნოქალის პირველი კრიტერიუმი, რაც გულისხმობს საფრთხის რეალურობის შეფასებას, შესაბამისად, ამ მიმართებით დარღვევა მართლზომიერად არ იქნა დადგენილი. რაც შეეხება მეორე კრიტერიუმს, რომელიც მოიაზრებს თავდაცვითი ღონისძიებისაგან მოსალოდნელი საფრთხის გააზრებასა და შეთავაზებაზე უარის თქმას, სასამართლომ დაასკვნა, რომ აღნიშნული უარი გაზრდილ შეთავაზებაზე იყო შესაბამისი და გონივრული სწორედ საწარმოს სამომავლო მიზნებიდან გამომდინარე. ეს ნიშნავს იმას, რომ მარტოოდენ მაღალი ფასის შეთავაზება არ ნიშნავს საწარმოს უკვე დასახული სამომავლო მიზნებისთვისა და გეგმისთვის უარის თქმას. ასეთ დროს უნდა შეფასდეს, თუ რომელი გზა იქნება უფრო მეტად მომგენიანი: შემოთავაზებული მაღალი ფასით საწარმოს აქციების გაყიდვა თუ მასზე უარის თქმა და სამომავლო მიზნებისთვის ერთგულება, აქედან გამომდინარე, რეგლონის ტესტის გაგება უფრო დაიხვეწა და ცალსახად იმის თქმა, რომ მაღალ ფასში აუცილებლად უნდა გაიყიდოს საწარმო აღარ არის რეგლონის მოქმედების უპირობო საფუძველი.⁸⁴

⁸³ იხ., მაისურაძე დ., კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური ტიპის საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბილისი, 2014, 124-130.

⁸⁴ *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

2.3. უარი სტრატეგიულ განვითარებაზე მოკლევადიანი ინტერესის დაკმაყოფილების მიზნით

განსხვავებულ ვითარებაში განსხვავებული მონესრიგებებით მოქმედებს როგორც რეკლონის, ისე უნოქალის წესები, თუმცა მათ შორის არსებული მიმართებების განსაკუთრებული ახსნა კარგადაა გადმოცემული „პარამაუნტის“ საქმეში: განვითარებისთვის კომპანიამ გადაწყვიტა სხვა საწარმოსთან გაერთიანება, რისთვისაც მიმართა „თაიმის“ სატენდერო შეთავაზებით (სწორედ იმ თაიმის, რომლის საქმეც ზემოთ იქნა განხილული). აღნიშნული შეთავაზება „თაიმმა“ უარყო, თუმცა „პარამაუნტმა“ „ვიაკომთან“ მიაღწია შეთანხმებას შერწყმის შესახებ, სადაც გამოყენებული იყო თავდაცვითი სხვადასხვა ღონისძიება, როგორცაა, მესამე პირების შეთავაზებების უგულებელყოფა, შერწყმის შესახებ გარიგების შეუსრულებლობისათვის პირგასამტეხლო და საწარმოს აქციების თანამშრომლებზე გაყიდვის უფლება. როდესაც აღნიშნული გარიგება შედგა და მხარეებმა დაიწყეს შერწყმისასთვის საჭირო წინასწარი პროცედურები, მესამე საწარმომ, „ქიუვისიმ“ (QVC) „პარამაუნტს“ წარუდგინა სატენდერო შეთავაზება აქციების უფრო მაღალ ფასად ყიდვის შესახებ, ვიდრე ეს შერწყმის ხელშეკრულებაში იყო განსაზღვრული. ამის მიუხედავად, „ვიაკომმა“ გაზარდა სატენდერო ფასი შერწყმის ხელშეკრულების პირობების უცვლელად დატოვებით. ამის საპასუხოდ, „ქიუვისიმ“ კვლავ გაზარდა შეთავაზება, რაც „პარამაუნტმა“ „ვიაკომთან“ დადებული ხელშეკრულების საფუძველზე კვლავ უარყო. აღნიშნულის მიუხედავად, „ქიუვისიმ“ კვლავ გაზარდა შეთავაზებული ფასი, რის გამოც „პარამაუნტმა“ არჩია საკითხის უფრო ღრმად განხილვა: „ვიაკომთან“ დადებული ხელშეკრულებით არსებული აკრძალვების, ასევე გარიგებით განსაზღვრული მომგებიანი პირობებისა და საწარმოს სამომავლო სტრატეგიული გეგმების გათვალისწინებით „პარამაუნტს“ პოზიცია არ შეუცვლია. სასამართლომ აღნიშნა, რომ ახალი რეალობით, შერწყმის შედეგად ჩამოყალიბებულ კომპანიაში იქნებოდა საკონტროლო პაკეტის მქონე აქციონერი (მანამდე აქციები დივერსიფიცირებული⁸⁵ იყო მცირე აქციებად), რომელიც შეძლებდა მთლიანად შეეცვალა კომპანიის სამომავლო ხედვა და ის გეგმები, რომლებიც მანამდე ბორდმა დასახა მცირე აქციონერთა ინტერესების მაქსიმალური დაკმაყოფილებისთვის, ამიტომ ხელმძღვანელი პირი ვალდებული ხდება არა მხოლოდ ამჟამად მისაღები მოგების ოდენობით განსაზღვროს აქციონერთა საუკეთესო ინტერესები, არამედ იმითაც, თუ რა იქნება აღნიშნული გარიგების შემდეგ აქციონერთა სამომავლო მოგება, ანუ, იზოლირებულად, მხოლოდ აქციათა მაქსიმალური ფა-

⁸⁵ იხ., Cornett M., Hovakimian G., Palia D., Tehranian H., The Impact of the Manager–Shareholder Conflict on Acquiring Bank Returns, Journal of Banking & Finance, Vol. 27, No. 1, 2003, 108-109.

სით გაყიდვა სხვა რეალობის უგულებელყოფით აღარ არის საკმარისი რევლონის წესის დაცვისთვის.⁸⁶

რევლონის წესის ამოქმედება შესაძლოა ორი ვითარებისას: როდესაც კომპანია გადადის საკუთარი თავის მაქსიმალურად მაღალი ფასით გაყიდვის პოლიტიკაზე ან მაშინ, როდესაც რეორგანიზაციის შედეგად ხდება ლიკვიდაცია,⁸⁷ მიუხედავად ამისა, გამოჩნდა, რომ არსებობს სხვა შემთხვევაც, როდესაც, მაგალითად, შემსყიდველი სანარმოს შეთავაზებისას სამიზნე კომპანია უარს ამბობს საკუთარ სტრატეგიულ განვითარებაზე და საბოლოოდ, მაინც ლიკვიდაციისკენ მიდის. ამიტომ, როდესაც ხელმძღვანელი იღებს გადაწყვეტილებას ჩაერთოს ისეთ მოქმედებებში, რომელმაც შესაძლოა გამოიწვიოს კორპორაციის საკონტროლო პაკეტის ცვლილება ან ლიკვიდაცია, მმართველი ორგანო ვალდებულია შეარჩიოს შესაძლო ვარიანტებიდან არა სანარმოსთვის, არამედ აქციონერებისათვის ყველაზე გონივრული და საუკეთესო შეთავაზება.⁸⁸ სასამართლოს შეფასებით, უნოქალის ტესტის გამოყენება რევლონის წესისაგან განსხვავებით ხდება კომპანიის მოსალოდნელი საფრთხისა და ამ საფრთხის მიმართ წარმოებული თავდაცვითი ღონისძიებების თანაზომიერების შეფასებისას, როდესაც დირექტორთა მიერ არ ხდება მკვეთრი ცვლილება სანარმოსა და აქციონერთა ინტერესთა კონკურენციის შეფასების კონტექსტში, რაც, თავის მხრივ, ექცევა ბიზნეს გადაწყვეტილების მართებულობის ზოგადი კონცეფციის სფეროში⁸⁹.

IV. დასკვნა

მტრული დაუფლების შემთხვევაში სანარმოსა და აქციონერთა ერთიანი ინტერესები შესაძლოა ორ ურთიერთდაპირისპირებულ ინტერესად გაიყოს: სანარმოს ინტერესი გულისხმობს ფუნქციონირების შენარჩუნებასა და სიცოცხლისუნარიანობის გადარჩენას, ხოლო აქციონერთა ინტერესი მინიმალურ დროში მაქსიმალური შემოსავლის მიღებას აქციათა გაყიდვის ხარჯზე. სწორედ ასეთ დროს მმართველობითი ორგანო ვალდებულია გადაწყვიტოს თუ რომელ გზას აირჩევს. მტრული დაუფლების გარდაუვალობისას მმართველობით-

⁸⁶ *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.* Delaware Supreme Court, 1994, 637 A.2d 34.

⁸⁷ White-Smith M., *Revisiting Revlon: Should Judicial Scrutiny of Mergers Depend on the Method of Payment?*, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 79, No 3, 2012, 1206-1207.

⁸⁸ Puziak M., Martyniuk M., *Defensive Strategies against Hostile Takeovers, The Analysis of Selected Case Studies*, *Journal of International Studies*, Vol. 5, No. 1, 2012, 63.

⁸⁹ მაისურაძე დ., სამენარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული, წ. I, ი. ბურდულის რედაქტორობით, თბილისი, 2011, 109.

მა ორგანომ უნდა აამოქმედოს „აუცილებელი გაყიდვის წესი“ და დათანხმდეს აქციათა გაყიდვას ყველაზე მაღალ ფასში, სხვა შემთხვევაში კი – დაიცვას საწარმოს ინტერესები.

„მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 52-ე მუხლის პირველ პუნქტში ხელმძღვანელი პირის ქმედება დეტერმინირებულია მხოლოდ საზოგადოების ინტერესების საფუძველით, რითაც აპრიორულად უარია ნათქვამი ისეთ შემთხვევაზე, როდესაც საწარმოსა და საზოგადოების ინტერესები ერთმანეთს უპირისპირდება. კანონი უგულებელყოფს საწარმოს, როგორც თვითმყოფად სუბიექტს და მას მთლიანად საზოგადოების ინტერესებს არგებს, რაც მმართველობით ორგანოს უზღუდავს თავისუფლად და გაბედულად მოქმედების შესაძლებლობას პირადი პასუხისმგებლობის დადგენის შიშით. ასეთი მოწესრიგება ცალსახად ასუსტებს სამენარმეო ურთიერთობათა განვითარების შესაძლებლობას და ზრდის ბაზარზე კონკურენციის შეზღუდვის რისკებს, რადგან შემთხვევის მტრულ დაუფლებად კვალიფიცირების ნაცვლად, ხდება მისი შექენად ან შერწყმად აღიარება, ამიტომ აუცილებელია აღნიშნულ ნორმაში შევიდეს ცვლილება და დამატებით განისაზღვროს საწარმოს, როგორც დამოუკიდებელი სუბიექტის თვითმყოფადი ინტერესიც. ასეთი ცვლილებით, მმართველობითი ორგანო შეძლებს რეგლონის წესის გამოყენებას, რადგან ცვლილება შექმნის ინტერესთა ურთიერთდაპირისპირებისას არჩევანის გაკეთების ლეგალურ შესაძლებლობას. აღნიშნულ ცვლილებამდე სასამართლო დავის შემთხვევაში, სასურველია სასამართლომ მიზნობრივად განმარტოს ხსენებული ნორმა, რაც საშუალებს მისცემს ხელმძღვანელს, არჩევანი გააკეთოს ინტერესებს შორის, ეს კი, თავის მხრივ, გულისხმობს „აუცილებელი გაყიდვის პრინციპის“ გამოყენების უფლების აღიარებას.