

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის
იურიდიული ფაკულტეტი

დავით მაისურაძე

კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები
კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას

(შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და
ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)

სადისერტაციო ნაშრომი წარდგენილია სამართლის დოქტორის აკადემიური
ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი ირაკლი ბურდული,

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის
იურიდიული ფაკულტეტი, პროფესორი



თბილისი, 2014

სტრუქტურა

აბრევიატურები:	5
I. შესავალი	7
II. ბიზნეს ტრანზაქციების სტრუქტურული თავისებურებანი	9
1. შესავალი	9
2. კაპიტალური საზოგადოება დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის ურთიერთშედარების კონტექსტში	12
2.1. კაპიტალური საზოგადოება დელავერის საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე	12
2.2. კაპიტალური საზოგადოება ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე	13
3. საზოგადოების შექმნის და შერწყმის ფორმები	15
3.1. „მეგობრული“ დაუფლება	16
3.2. „მტრული“ დაუფლება	17
3.3. „პირდაპირი“ და „არაპირდაპირი“ შექმნა	19
3.4. „ორსაფეხუროვანი“ შექმნა	19
3.5. „სამსაფეხუროვანი“ შექმნა	20
4. დირექტორატის როლი საზოგადოების შექმნის და შერწყმის დროს	21
4.1. ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი სტანდარტი	22
4.2. ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების მოვალეობა	24
4.3. საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე გადაწყვეტილების მიღების მოვალეობა	26
5. აქციონერთა უფლება-მოვალეობანი საზოგადოების შექმნის და შერწყმის დროს	28
5.1. აქციონერთა უფლებანი საზოგადოების შექმნის და შერწყმის დროს	28
5.2. აქციონერთა მოვალეობანი საზოგადოების შექმნის და შერწყმის დროს – უფლებათა ბოროტად არ გამოყენების მოვალეობა და თანმდევი შედეგი	30
5.3. უმცირესობის მქონე აქციონერი	34
5.3.1. აქციონერის „განდევნის“ უფლება (<i>Freeze out</i>)	36
5.4. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება (<i>appraisal rights</i>)	39
5.4.1. მატერიალური ნორმები	39
5.4.2. პროცესუალური ნორმები	42
6. საზოგადოების შექმნის და შერწყმის სახეები	45
6.1. საზოგადოების შერწყმა და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი	46
6.2. საზოგადოების ქონების შექმნა ფულის სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი	49
6.2.1. სამართალმემკვიდრეობის საკითხი საზოგადოების ქონების შექმნის დროს	52
6.3. საზოგადოების აქციების შექმნა ფულის სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი	54
6.4. საზოგადოების ქონების შექმნა აქციების სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი	55
6.5. საზოგადოების აქციების შექმნა აქციების სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი	58

6.6. საზოგადოების რეკაპიტალიზაცია და რეინკორპორაცია და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი.....	61
6.7. საზოგადოების შექმნა მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი (LBO).....	63
6.8. „დე-ფაქტო“ შერწყმა და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი.....	65
7. I შუალედური დასკვნა.....	67
III. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძვლები	69
1. შესავალი.....	69
2. საკორპორაციო სამართლის ნორმები, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძველი.....	70
3. დელავერის სასამართლო პრაქტიკა, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების და განვითარების საფუძველი.....	72
4. რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძველი.....	73
4.1. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების მოსამზადებელი ეტაპი .	74
4.1.1. ხელშეკრულება კონფიდენციალურობის შესახებ	74
4.1.2. ხელშეკრულება გამჭვირვალების შესახებ.....	76
4.1.3. განზრახულობათა ოქმი (<i>Letter of Intent</i>)	77
4.2. სათანადო წინდახედულება საზოგადოების რეორგანიზაციის დროს (<i>Due Dilligence</i>)	82
4.3. რეორგანიზაციის ხელშეკრულება ხელმოწერიდან განხორციელებამდე	90
4.4. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების პირობები.....	91
4.4.1. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების სამეწარმეო განვადების პირობები (<i>Earn-out Agreement</i>)	94
5. საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძვლები.....	96
5.1. სარეგისტრაციო განაცხადი ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალში	97
5.2. საზოგადოების წესდება ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალში	100
6. II შუალედური დასკვნა	102
IV. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები	103
1. შესავალი.....	103
2. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების ცნება.....	104
3. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების განმახორციელებელი სუბიექტები.....	105
4. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების საფუძვლები	108
4.1. „იუნიკალის“ ტესტი.....	112
4.1.1. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკითხისათვის	114

4.1.2. აქციონერების დაყოფა სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებად	117
4.2. „რეველონის“ ტესტი.....	119
4.3. „რეველონის“ და „იუნიკალის“ ტესტების შემდგომი სრულყოფა	122
5. სამეწარმეო განსჯის წესისა და „იუნიკალისა“ და „რეველონის“ ტესტების ურთიერთმიმართება.....	139
6. კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე (<i>The Threat</i>).....	142
6.1. „სტრუქტურული“ იძულება (<i>structural coercion</i>)	143
6.2. უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობა (<i>opportunity loss</i>).....	144
6.3. „საგნობრივი“ იძულება (<i>substantive coercion</i>)	145
7. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე	149
7.1. დამატებითი უფლება (<i>Poison Pills</i>).....	149
7.2. აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება.....	163
7.3. მესამე კომპანია (<i>White Knight</i>)	168
7.4. მნიშვნელოვანი კომპენსაცია (<i>Golden Parachutes</i>).....	169
7.5. მენეჯმენტის მიერ მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით აქციების შესყიდვა (<i>MBO</i>).....	170
7.6. დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება.....	171
7.7. როტაციის პრინციპით ბორდის არჩევა.....	173
7.8. კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება (<i>Crown Jewels</i>)	175
7.9. ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი (<i>Termination Fees</i>)	176
7.10. სხვა შეთავაზების განუხილველობის და მოლაპარაკებაში შეუსვლელობის ვალდებულება (<i>No-shop/No-talk</i>)	179
8. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა	180
8.1. „იუნიკალის“ ტესტის რეფორმირებული რედაქცია.....	183
8.2. დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი (<i>short-term value shareholder</i>) და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული (<i>long-term value shareholder</i>) აქციონერები	189
9. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციული „ჩაკეტვა“	192
10. III შუალედური დასკვნა	201
V. დასკვნა	202
ბიბლიოგრაფია	205

აბრევიატურები:

ქართულ ენაზე:

თბ.	თბილისი
მაგ.	მაგალითად
რედ.	რედაქტორი

უცხოურ ენებზე:

ALI	American Law Institute
Co.	Company
Corp.	Corporation
DD	Due Dilligence
Del.	Delaware
Del. Ch.	Delaware Court of Chancery
Del. Supr.	Delaware Supreme Court
DGCL	Delaware General Corporation Law
D & O	Directors & Officers
Ed.	Edition
Inc.	Incorporated
LBO	Leveraged Buy Out
M&A	Mergers & Acquisitions
MBCA	Model Business Corporation Act
MBO	Management Buy Out

N.Y.	New York
SEC	Securities Exchange Commission
Tex.	Texas

I. შესავალი

ქართული საკორპორაციო სამართალი ალბათ თავისი განვითარების ერთერთ ყველაზე უფრო საინტერესო ეტაპზე იმყოფება, როდესაც ერთის მხრივ ვხვდებით არსებულ კანონმდებლობას, ხოლო მეორეს მხრივ ვცდილობთ მაქსიმალურად ხელი შევუწყოთ ცვლილებების და სიახლეების დანერგვას.

საკორპორაციო სამართალმა მნიშვნელოვანი როლი უნდა შეასრულოს საქართველოს, როგორც განვითარებადი ქვეყნის, ეკონომიკის განვითარებაში. მოწინავე ქვეყნების საკორპორაციო სამართლის ნორმების რეცეფცია, საკორპორაციო სამართლის განვითარების თანამედროვე ტენდენციების გაზიარება, შედარებითსამართლებრივი ანალიზი და ქართულ საკორპორაციო სამართლის სისტემაში შემდგომი იმპლემენტაცია არის ქართული საკორპორაციო სამართლის განვითარების ერთერთი ყველაზე უფრო ხელსაყრელი გზა. „ტრანსნაციონალურ კორპორაციათა ეპოქაში საკორპორაციო სამართლის მნიშვნელობა ფასდაუდებელია. შეიძლება ითქვას, თანამედროვე ცხოვრების ტენდენცია ისეთია, რომ ყველაფრის ამოსავალს ორგანიზაციული გაერთიანებები წარმოადგენს“.¹

საკორპორაციო სამართალში ყველაზე უფრო მნიშვნელოვან ორგანიზაციულ გაერთიანებებს სააქციო საზოგადოებები, კორპორაციები, წარმოადგენენ, უფრო ზუსტად კი ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებები. ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებს აქციები საფონდო ბირჟებზე აქვთ სავაჭროდ დაშვებული და დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებებისაგან განსხვავებით, აქციონერთა რაოდენობაც როგორც წესი უფრო მეტი პყავთ, ასევე განსხვავებულია მათი მმართველობის ორგანოთა სტრუქტურაც.² გამორჩეული მნიშვნელობა ენიჭება კორპორაციის მართვა-ფუნქციონირებაში აქციონერების და მმართველობის ორგანოების ჩართულობას.

კორპორაციული ურთიერთობების მნიშვნელოვან რგოლს შეადგენს საზოგადოების რეორგანიზაციის პროცესი. რეორგანიზაციის პროცესის მთავარი მონაწილეები არიან კორპორაციები. რეორგანიზაციის პროცესში ჩართული კორპორაციების საუკეთესო ინტერესებს იცავენ მმართველობის ორგანოთა წარმომადგენლები გამოხატავენ. ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით „რეორგანიზაციის“ განმარტება არ მოიცავს საკორპორაციო სამართალში აღიარებულ ტრანზაქციათა მნიშვნელოვან ნაწილს, რაზეც ნაშრომის მეორე ნაწილის შესავალში გვექნება საუბარი.

რეორგანიზაციის პროცესს თან ახლავს კორპორაციულსამართლებრივი ურთიერთობების ჯაჭვი, რომლის საწყისი რგოლი შეიძლება წარმოვიდგინოთ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესის სახით, ხოლო უკანსკნელი რგოლი რეორგანიზაციის განხორციელებით – ტრანზაქციის შემდგომი მდგომარეობით. თუმცა აღსანიშნავია ისიც, რომ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი შეიძლება არ გულისხმობდეს რეორგანიზაციის განხორციელებას ანუ კორპორაციისთვის მნიშვნელოვანი იყოს თვითმყოფადობის შენარჩუნება და დამოუკიდებელი განვითარება. აქედან გამომდინარე, კორპორაციულსამართლებრივი ურთიერთობების

¹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 25.

² ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 78-79.

საწყისი ეტაპი არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესის გამომხატველი, ხოლო კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების განხორციელებამ შეიძლება მიგვიყვანოს ან შეიძლება არ მიგვიყვანოს ტრანზაქციამდე.

დისერტაციის კვლევის მიზანი და საგანი არის კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები, რომელიც თანახმად ტრანზაქციების პროცესში წარმოშობილ კორპორაციულსამართლებრივ ურთიერთობებს. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები შეიძლება მოგვევლინოს როგორც კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების გამომხატველი. კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი რიგ შემთხვევაში მიმართულია ტრანზაქციის განხორციელებისაკენ, ხოლო სხვა შემთხვევაში ცდილობს გაატაროს ტრანზაქციის საწინააღმდეგო პოლიტიკა. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები საკორპორაციო სამართლის საკმაოდ რთული და მრავალფეროვანი ნაწილია, რომელიც განსაკუთრებულად მჭიდრო კავშირშია ტრანზაქციებთან, აქციონერების უფლება-მოვალეობებთან, მმართველობის ორგანოების ხელმძღვანელობის მოვალეობებთან, საზოგადოებების წესდებებთან, რეორგანიზაციის ხელშეკრულებებთან და სხვა საკორპორაციო სამართლის ელემენტებთან. შესაბამისად, შეუძლებელია კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განყენებულ ცნებად წარმოდგენა და დამოუკიდებლად განხილვა. აუცილებელია, აღნიშნული ღონისძიებების კომპლექსური შესწავლა.

კვლევის აქტუალობა მომდინარეობს საკუთრივ დისერტაციის საგნის სრულყოფილ შესწავლაში. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების შესწავლა, თანმდევი მოვლენების განხილვა, პრობლემური საკითხების გამოვლენა და ამერიკულ საკორპორაციო სამართალთან, განსაკუთრებით დელავერის საკორპორაციო სამართალთან შედარებითსამართლებრივი ანალიზის განხორციელება, საშუალებას მოგვცემს, რომ ქართულ საკორპორაციო სამართალს შევმატოთ საინტერესო და მნიშვნელოვანი ნაშრომი.

დელავერის საკორპორაციო სამართალთან შედარებითსამართლებრივი ანალიზის განხორციელება არ არის გასაკვირი, რადგან დელავერის საკორპორაციო სამართალი და დელავერის სასამართლო პრაქტიკა მსოფლიოს მასშტაბით ითვლება, როგორც გამორჩეული და ერთერთი საუკეთესო.³ ამავდროულად, დელავერის სასამართლო გადაწყვეტილებებმა განსაკუთრებული როლი ითამაშეს კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განვითარებასა და ძალმოსილების საფუძვლების დახვეწაში.

ნაშრომი შედგება ხუთი ნაწილისაგან. პირველი ნაწილი არის შესავალი, რომელიც ზოგადად აღწერს დისერტაციას და კვლევის საგანს. ნაშრომის მეორე ნაწილი სწავლობს იმ ბიზნეს ტრანზაქციებს, რა დროსაც ხდება კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება; აანალიზებს რეორგანიზაციის და ზოგადად ტრანზაქციების სამართლებრივ ბუნებას. ასევე ნაშრომის მეორე ნაწილში განიხილება

³ Black S. L. Jr., Why Corporations Choose Delaware, Delaware Department of State, Del., 2007. ხელმისაწვდომია: http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations_english.pdf.

აქციონერების და მმართველობის ორგანოების როლი ტრანზაქციების განხორციელებისას.

ნაშრომის მესამე ნაწილი იკვლევს კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალურ საფუძვლებს. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების და საზოგადოების წესდების და სარეგისტრაციო განაცხადის განხილვას. დეტალურად იქნება განხილული რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების პროცესი, რადგან რეორგანიზაციის ხელშეკრულება არის როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძველი, ასევე აღნიშნული ღონისძიებების განხორციელება ერთერთი ყველაზე უფრო აქტუალური სწორედ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების დროს არის.

დისერტაციის მეოთხე ნაწილი წარმოადგენს კომპილაციას, რომელიც მართალია უშუალოდ სწავლობს კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებებს მაგრამ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხილვა ხდება ბიზნეს ტრანზაქციებსა და თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალურ საფუძვლებთან ერთად. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ნაშრომის ამ ნაწილში განხილული დელავერის სასამართლო პრაქტიკა, რომელმაც ჩამოაყალიბა თავდაცვითი ღონისძიებების ძალმოსილების საფუძვლები. მეოთხე ნაწილში განიხილება კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განმახორციელებელი სუბიექტები და კორპორაციისათვის მოსალოდნელი საფრთხე, რისგანაც თავდაცვითი ღონისძიება იცავს კორპორაციას. ასევე, ნაშრომის მეოთხე ნაწილი იკვლევს კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების ცნებას და აღნიშნული ღონისძიებების გავლენას აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკითხზე.

ნაშრომის მეხუთე ნაწილი არის დისერტაციის დასკვნითი ნაწილი, რომელიც აჯამებს კვლევის შედეგებს. ნაშრომის მეხუთე ნაწილი ზოგადად აღწერს კვლევის მიმდინარეობას და ხაზს უსვამს ამ პროცესში გამოვლენილ პრობლემებს და გადაწყვეტებს.

II. ბიზნეს ტრანზაქციების სტრუქტურული თავისებურებანი

1. შესავალი

უშუალოდ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხილვამდე მნიშვნელოვანია საკუთრივ საზოგადოების რეორგანიზაციის პროცესის განხილვა. ნაშრომის მეორე ნაწილი აღწერს კაპიტალური ტიპის საზოგადოებების შექმნისა და შერწყმის პროცესს, შექმნისა და შერწყმის სხვადასხვა სახეს, განიხილავს კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებს, საუბრობს შექმნის და შერწყმის პროცესში ღირეპქტორების და აქციონერების მონაწილეობასა და როლზე.

მნიშვნელოვანია შედარების გაკეთება შექმნისა და შერწყმისა და ქართული კანონმდებლობით გათვალისწინებულ რეორგანიზაციას შორის.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14⁴ 1-ლი პუნქტის თანახმად, საწარმოს რეორგანიზაციის სახეებია: გარდაქმნა, შერწყმა და გაყოფა.⁴ ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში განხილული „შერწყმა“ არ არის ქართული კანონმდებლობით მოხსენიებული „შერწყმის“ ანალოგი. კერძოდ, ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში „შერწყმად“ განიხილება ორი თანაბარი ზომის კორპორაციის გაერთიანება, ხოლო იმ შემთხვევაში თუ ა კომპანია მიუერთდა ბ კომპანიას და გაერთიანებულ საწარმოში ბ კომპანიის აქციონერები შეადგენენ უმრავლესობას, გამოვა, რომ ბ კომპანიამ შეიძინა ა კომპანია.⁵ ხოლო „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლის თანახმად, საწარმოს მიერთება ან საწარმოს გაერთიანება მიუხედავად სამიზნე კორპორაციაში არსებული აქციების რეორგანიზაციის შემდგომი განაწილებისა, მაინც ჩაითვლება საწარმოების შერწყმად.⁶ ასევე, ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში შეძენად განიხილება ერთი საწარმოს მიერ მეორე საწარმოს აქციების და/ან ქონების შესყიდვა.⁷ ქართული საკორპორაციო სამართალი აღნიშნული სახის ტრანზაქციას არ განიხილავს როგორც რეორგანიზაციას მაგრამ ტრანზაქციის ამ სახეს ითვალისწინებს და მისი გადაწყვეტის უფლებამოსილებას საერთო კრებას აკუთვნებს.⁸ რეორგანიზაციის საინტერესო დეფინიციაა კალიფორნიის საკორპორაციო სამართალში, კერძოდ, საზოგადოების აქციების, ასევე, საზოგადოების ქონების შეძენაც განიხილება, როგორც რეორგანიზაცია.⁹

რადგან ნაშრომის განხილვა ხდება შედარებითსამართლებრივ ჭრილში დელავერის და ზოგადად ამერიკული საკორპორაციო სამართლის და სასამართლო პრაქტიკის საფუძველზე, მნიშვნელოვანია ტრანზაქციების იმ სახეების განხილვა, რა დროსაც ყველაზე უფრო ხშირად ხდება კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება. ტრანზაქციების ასეთ სახეებს წარმოადგენს შეძენა და შერწყმა. შესაბამისად, საზოგადოების რეორგანიზაცია, უპირველეს ყოვლისა ნაშრომის მიზნიდან გამომდინარე, განიხილება სწორედ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის ტრანზაქციების საფუძველზე. რაც, რა თქმა უნდა, ცდება ქართული საკორპორაციო სამართალით გათვალისწინებული საზოგადოების რეორგანიზაციის ფარგლებს, თუმცა თავსებადია ამერიკული საკორპორაციო სამართლის ტრანზაქციების ფარგლებთან და ნაშრომის სრულყოფილად შესწავლის შესაძლებლობას იძლევა.

ნაშრომის მეორე ნაწილი საინტერესოა ასევე იმ კუთხითაც, რომ განვიხილავთ საზოგადოების შეძენის არა მხოლოდ თეორიულ არამედ პრაქტიკულ მხარესაც. შევეხებით ისეთ საკითხებს, როგორიც არის საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, აქციონერის ხმის უფლება ან ტრანზაქციის შემდგომი სამართალმემკვიდრეობის საკითხი. საზოგადოების შეძენის და შერწყმის ერთერთი აქტუალური საკითხი არის საზოგადოების დაუფლება, რაც შეიძლება გამოიხატოს კორპორაციის აქციების ხელში ჩაგდებით. აქციების დაუფლება შეიძლება განხორციელდეს როგორც სამიზნე კორპორაციის მენეჯმენტთან

⁴ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 14⁴.1.

⁵ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 3.

⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 14⁴.4.

⁷ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 2.

⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

⁹ California Corporate Code, § 181.

შეთანხმებით, ასევე, ამ შეთანხმების გარეშე. ნაშრომის მეორე ნაწილი განიხილავს აქციათა რა რაოდენობა არის საჭირო იმისათვის, შემძენი კორპორაცია დაეუფლოს სამიზნე კორპორაციას.

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის საკითხების განხილვის დროს გამოყენებული იქნება დელავერის საკორპორაციო სამართლის და დელავერის სასამართლოს პრაქტიკის მაგალითები. ქართული საკორპორაციო სამართლის პრაქტიკა არ გამოირჩევა საზოგადოების შეძენის მრავალფეროვნებით მაგრამ დელავერის საკორპორაციო სამართალთან შედარებით სამართლებრივი ანალიზის განხორციელების დროს, შესაძლებლობა გვექნება მაქსიმალურად მოვძებნოთ და გამოვავლინოთ საზოგადოების შეძენის სამართლებრივი შესაძლებლობები ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით. შედარებით სამართლებრივი ანალიზისათვის გამოყენებულ იქნება, ასევე კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონი.

საზოგადოების შეძენა და შერწყმა არ შეიძლება განვიხილოთ როგორც საკორპორაციო სამართლის სხვა ინსტიტუტებისგან დამოუკიდებლად განხორციელებადი და განყენებული ცნებები. პირიქით საზოგადოების შეძენა და შერწყმა დაკავშირებულია როგორც ზემოთ აღინიშნა აქციონერების ხმის უფლების საკითხთან, ხელმძღვანელობის მოვალეობების განხორციელებასთან, დირექტორების და აქციონერების მონაწილეობასთან და რაც ნაშრომიდან გამომდინარე ჩვენთვის ყველაზე მნიშვნელოვანია – თავდაცვის კორპორაციულ სამართლებრივ ღონისძიებებთან. სწორედ საზოგადოებების შერწყმისა და შეძენის პროცესში ვლინდება თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების აქტუალობა, კერძოდ, ერთის მხრივ შეძენის მოწინააღმდეგე სამიზნე კორპორაცია ახორციელებს ასეთი ტიპის ღონისძიებებს შემსყიდველი საწარმოს წინააღმდეგ და მეორეს მხრივ, შერწყმის პროცესის მონაწილე კომპანიები ცდილობენ დაიცვან რეორგანიზაციის ხელშეკრულება სხვა კომპანიების ჩარევისგან და ამ მიზნით ახორციელებენ თავდაცვის ღონისძიებებს.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს ერთერთი მნიშვნელოვანი საკითხია – სამართალმემკვიდრეობა, კერძოდ, რა შემთხვევაში არის და რა შემთხვევაში არ არის შემსყიდველი კომპანია სამიზნე კომპანიის უფლებამონაცვლე და არის თუ არა შესაძლებელი, რომ პასივი დარჩეს სამიზნე კორპორაციას და შემძენ კორპორაციას გადაეცეს მხოლოდ აქტივი.

თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში საზოგადოების შეძენა და შერწყმა შეიძლება გამოვყოთ, როგორც ერთერთი ყველაზე უფრო საინტერესო და მნიშვნელოვანი საკითხი, როგორც თეორიული, ასევე პრაქტიკული კუთხით. ნაშრომის მეორე ნაწილი, ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე, მაქსიმალურად ცდილობს ასახოს ამ ბიზნეს ტრანზაქციების როგორც თეორიული, ასევე, პრაქტიკული მხარეები.

უშუალოდ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის საკითხების განხილვამდე, ზოგადად დავახასიათოთ კაპიტალური ტიპის საზოგადოებები, როგორც რეორგანიზაციის მხარეები.

2. კაპიტალური საზოგადოება დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის ურთიერთშედარების კონტექსტში

„კაპიტალური საზოგადოება“ აღნიშნავს კაპიტალზე დაფუძნებულ საზოგადოებას.¹⁰ საზოგადოების შექმნის და შერწყმის საკითხს განვიხილავთ კაპიტალური საზოგადოებების საფუძველზე, კერძოდ, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების მაგალითები დაკავშირებულია საქციო საზოგადოებებთან, უფრო ზუსტად კი ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებთან.

ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე შევვხვით კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებს დელავერის საკორპორაციო სამართალსა და ქართულ საკორპორაციო სამართალში.

2.1. კაპიტალური საზოგადოება დელავერის საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე

ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში კაპიტალური საზოგადოების ერთადერთ ფორმად აღიარებულია სააქციო საზოგადოება ანუ კორპორაცია. სააქციო საზოგადოება შეიძლება იყოს ღია ან დახურული ეს დამოკიდებულია აქციონერთა რაოდენობაზე. თუ აქციონერთა რაოდენობა აღემატება 30-ს და აქციები არის სავაჭროდ დაშვებული საფონდო ბირჟაზე, მაშინ სახეზე იქნება ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება, სხვა შემთხვევაში სახეზე გვექნება დახურული ტიპის კორპორაცია.¹¹

„ამერიკული სამართალი იცნობს კაპიტალურ საზოგადოებების მხოლოდ ერთ ფორმას – კორპორაციას. კორპორაციის იმ ფორმას, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობაში გამოიყენება, ეწოდება სამეწარმეო კორპორაცია. ამერიკულ სამართალში არსებულ სხვა სამეწარმეო საზოგადოებებთან შედარებით იგი სამეწარმეო გაერთიანებების ყველაზე მნიშვნელოვანი ფორმაა. გარდა ამისა, კორპორაცია მთელს მსოფლიოში ერთ-ერთ ყველაზე გავრცელებულ ფორმად მიიჩნევა.

ასეთი კორპორაციის ხუთ ძირითად ნიშანს გამოყოფენ: 1. იურიდიულ პირად აღიარება; 2. შეზღუდული პასუხისმგებლობა; 3. წილების (აქციების) გასხვისებადობა; 4. ცენტრალიზებული მენეჯმენტი საბჭოს ტიპის ორგანოს – ბორდის – ხელმძღვანელობით; 5. კაპიტალის წილებად (აქციებად) დაყოფა.

მართალია ამერიკული სამართალი არ განასხვავებს ერთმანეთისგან სააქციო საზოგადოებებსა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებებს, როგორც ეს ქართულ ან გერმანულ სამართალშია მაგრამ კორპორაციების ორი ნაირსახეობა – ღია კორპორაცია და დახურული კორპორაცია – გარკვეულწილად შეესაბამება სააქციო თუ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებებს და ლიტერატურაშიც ამგვარი დაყოფის ეკვივალენტად მიიჩნევა. თუმცა პოსტსაბჭოთა ქვეყნების სამართალში,

¹⁰ ბურდუელი ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 110.

¹¹ DGCL, § 342.

როგორც წესი, დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებების გვერდით შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები მაინც გამოიყენება”.¹²

დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებებში აქციონერები აქტიურად მონაწილეობენ კორპორაციის მართვაში, ხოლო ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებაში აქციონერთა მრავალრიცხოვნობის გამო, აქციონერები ვერ ახერხებენ აქტიური მონაწილეობის მიღებას კორპორაციის მმართველობაში.¹³ ჩვენ განსაკუთრებით დაინტერესებული ვართ ისეთი ტიპის სააქციო საზოგადოებებით, სადაც საზოგადოების მენეჯმენტს ახორციელებენ დაქირავებული თანამშრომლები - დირექტორები¹⁴ და აქციონერები ჩამოშორებულები არიან საზოგადოების მართვას.¹⁵ აღიარებულია, რომ საზოგადოების შექმნის და შერწყმის პროცესის მთავარი წარმმართველები, ასევე, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების იმპლემენტაციის ინიციატორები სწორედ მენეჯმენტის წარმომადგენლები არიან. კორპორაციის დამოუკიდებლობისათვის ან კორპორაციებს შორის დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხორციელებისათვის საფრთხის შექმნა სწორედ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოების დროს ხდება, სადაც ბევრია აქციონერთა რაოდენობა და აქციონერები არ მონაწილეობენ კორპორაციის ყოველდღიურ მართვაში. ასევე, როგორც აღვნიშნეთ და როგორც შემდგომში განხილული სასამართლო პრაქტიკის მაგალითებიდან გამოჩნდება, კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებების შექმნის და შერწყმის დროს გამოიყენება.

დელავერის კაპიტალური საზოგადოებების განხილვისას, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების მნიშვნელობიდან და აქტუალობიდან გამომდინარე, ყურადღებას გავამახვილებთ მხოლოდ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებზე.

2.2. კაპიტალური საზოგადოება ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე

ქართულ საკორპორაციო სამართალში კაპიტალური საზოგადოების ორი ძირითადი ფორმაა მიღებული: სააქციო საზოგადოება და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება.

¹² ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 78.

¹³ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 79.

¹⁴ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 141 – 142, “By statute, all the corporate powers are exercised by, or under the authority of, a centralized group – the board of directors. In addition, day-to-day management operations are delegated to the corporation’s officers and other agents. No direct management role is left to the shareholders.”

¹⁵ Butler N. H. & S. McChesney S. F., Why They Give at the Office: Shareholder Welfare and Corporate Philanthropy in the Contractual Theory of the Corporation, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 6, “Thus, in the publicly traded corporation characterized by the separation of ownership and control, decision management (initiation and implementation) is the responsibility of senior management, and decision control (ratification and monitoring) is the responsibility of the board of directors”.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება არის კაპიტალზე დაფუძნებული საზოგადოება, რომელიც გამოირიცხავს წევრთა პირადი ქონებით პასუხისმგებლობას. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება თავისი ვალდებულებებისათვის პასუხს აგებს საზოგადოების ქონებით.¹⁶ როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ბატონი ლადო ჭანტურია ამბობს, რომ „მართალია ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში არ გხვდება შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება მაგრამ ღია და დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებები შეიძლება შევადაროთ ქართულ საკორპორაციო სამართალში სააქციო საზოგადოებას და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებას”.¹⁷

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ყველა სასამართლო საქმე, რომელშიც გვხვდება თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები, დაკავშირებულია სააქციო საზოგადოებებთან, კერძოდ, ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებთან.

„მეწარმეთა შესახებ” კანონის და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” კანონის საფუძველზე, ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებად შეიძლება მივიჩნიოთ სააქციო საზოგადოება, რომლის ფასიანი ქაღალდები არის ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული.¹⁸ ასევე, საინტერესოა „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 55-ე მუხლის 1-ლი პუნქტი, რომლის თანახმადაც ასეთი ტიპის სააქციო საზოგადოებისთვის სავალდებულოა სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობაც.¹⁹ ამავე მუხლის მე-2 პუნქტის თანახმად, სააქციო საზოგადოების დირექტორები შეიძლება ამავედროულად იყვნენ ამ საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებიც, ხოლო იმ შემთხვევაში თუ საზოგადოება არის ანგარიშვალდებული საწარმო ანუ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება, დირექტორების რაოდენობა სამეთვალყურეო საბჭოში არ უნდა შეადგენდეს უმრავლესობას.²⁰

ამერიკული კაპიტალური ტიპის საზოგადოებების განხილვისას აღინიშნა, რომ კაპიტალური საზოგადოების ერთადერთი ფორმა დელავერის და ზოგადად ამერიკულ სამართალში არის კორპორაცია, შესაბამისად რადგან წინამდებარე ნაშრომი შედარებით სამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე განიხილება, ყველაზე უფრო უპირანი იქნება თუ ამერიკულ კორპორაციასთან შედარებას ქართულ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოების მეშვეობით გავაკეთებთ. ასევე, გასათვალისწინებელია ის ფაქტი, რომ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენება სწორედ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებების დროს გხვდება.

რაც შეეხება ქართულ სამეწარმეო სამართალში კაპიტალზე დაფუძნებული საზოგადოების კიდევ ერთ ფორმას კოოპერატივს, ჩვენი ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე მას არ განვიხილავთ. კოოპერატივი, როგორც „მეწარმეთა შესახებ” კანონის მე-60 მუხლის 1-ლი პუნქტიდან ჩანს არ არის უპირატესად მიმართული მოგების მიღებაზე და ემსახურება

¹⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 44.

¹⁷ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 78.

¹⁸ საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, 1998, მუხლი 9.1.

¹⁹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 55.1.

²⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 55.2.

წევრთა ინტერესების დაკმაყოფილებას²¹ ანუ სხვა მოგებაზე ორიენტირებულ სამეწარმეო საზოგადოებებს შორის აქვს მკვეთრად გამოხატული სოციალური ასპექტი და კაპიტალური საზოგადოებების განხილვის დროს მას ვერ მოვიხსენიებთ, როგორც კაპიტალურ საზოგადოებას.²²

შესაბამისად, კაპიტალური საზოგადოებების განხილვის შედეგად ჩამოვყალიბეთ, რომ ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე განვიხილავთ თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივ ღონისძიებებს ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებების რეორგანიზაციისას (შექენისა და შერწყმის დროს).

ახლა უშუალოდ გადავიდეთ საზოგადოების შექენის და შერწყმის საკითხების განხილვაზე.

3. საზოგადოების შექენის და შერწყმის ფორმები²³

მეორე ნაწილის შესავალში ზოგადად აღინიშნა თუ რას ნიშნავს და როგორ შეიძლება გამოიხატოს საზოგადოების შექენა. ასევე, აღვნიშნეთ, რომ საწარმოს დირექტორები, როგორც საწარმოს მმართველობითი რგოლის წარმომადგენლები, მონაწილეობას იღებენ საზოგადოების შექენის და შერწყმის პროცესის წარმართვაში. თუმცა საზოგადოების შექენის და შერწყმის პროცესში აქტიურად არიან ჩართული აქციონერებიც. მაგალითად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, საწარმოთა შერწყმის დროს აუცილებელია ერთის მხრივ დირექტორების მონაწილეობა და მეორეს მხრივ რეორგანიზაციის განსახორციელებლად საჭიროა აქციონერების თანხმობა ანუ პროცედურული თვალსაზრისით შერწყმის ხელშეკრულების რატიფიცირებაში მონაწილეობს – საერთო კრება და დირექტორატი.²⁴

რეორგანიზაციის ხელშეკრულება საზოგადოების აქციონერებთან მიდის დირექტორების მეშვეობით. დირექტორები არიან საზოგადოების აქციონერების მიერ ხელმძღვანელობის უფლებამოსილებით აღჭურვილი პირები, რომლებიც საზოგადოების სახელით იღებენ გადაწყვეტილებას და რაც მთავარია ითვლებიან საზოგადოების აქციონერების დაქირავებულ პირებად, რომლებიც იღებენ გასამრჯელოს საწარმოს საუკეთესო ინტერესების განხორციელებისათვის.²⁵ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება პირველ რიგში განიხილება დირექტორატის მიერ, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებას გარიგების სამომავლო პირობებთან დაკავშირებით და საკუთარ გადაწყვეტილებას ამცნობს აქციონერებს. თუ დირექტორატს

²¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 60.1.

²² ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელობა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 103.

²³ მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 87-241. ხელმისაწვდომია: <http://press.tsu.edu.ge/data/image_db_innova/disertaciebi_samartali/giorgi_maxaroblishvili.pdf>.

²⁴ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994.

²⁵ Butler N. H. & S. McChesney S. F., Why They Give at the Office: Shareholder Welfare and Corporate Philanthropy in the Contractual Theory of the Corporation, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 4-7.

მოწონა გარიგების პირობები და ჩათვლის, რომ ეს არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი, საკუთარ პოზიციას გაუზიარებს აქციონერებს და მოუწოდებს, რომ დაეთანხმონ გარიგებას. ხოლო იმ შემთხვევაში თუ ბორდი არ დაეთანხმა გარიგების პირობებს, უარყოფით რეკომენდაციას გაუწევს დასაძებ ხელშეკრულებას. დირექტორატის მიერ აქციონერებისათვის გაზიარებული პოზიცია არის სარეკომენდაციო ხასიათის, აქციონერებმა შეიძლება იმოქმედონ მენეჯმენტის რჩევის შესაბამისად ან შეიძლება დაიკავონ განსხვავებული პოზიცია.

რადგან დირექტორატი წარმოადგენს მმართველობით რგოლს, რომელიც მოვალეა გაუწიოს რეკომენდაცია აქციონერებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, აქედან გამომდინარე შეიძლება განვასხვავოთ საზოგადოების „მტრული“ და „მეგობრული“ დაუფლების ფორმები. ასევე, შერწყმისა და შეძენის სტრუქტურული მახასიათებლების და თავისებურებების შესაბამისად შეიძლება გამოვყოთ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პირდაპირი და არაპირდაპირი, ასევე ორსაფეხუროვანი და სამსაფეხუროვანი ფორმები.

3.1. „მეგობრული“ დაუფლება

ზემოთ აღვნიშნეთ, დირექტორების როლზე რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხორციელების და მოლაპარაკებების წარმართვის პროცესში, ასევე, დირექტორების როლზე, როგორც აქციონერებისათვის პროფესიული და კვალიფიციური რჩევის მიმწოდებლზე. როდესაც ორი საზოგადოება ერთმანეთთან შედის მოლაპარაკებაში შესაძლო გაერთიანების შესახებ, მოლაპარაკების წარმმართველები არიან საზოგადოების ხელმძღვანელები პირები, რომლებიც ცდილობენ საზოგადოებისათვის მომგებიანი გარიგების პირობების შემუშავებას. გარიგების ასეთი პირობების არსებობის შემთხვევაში, საწარმოს ხელმძღვანელები იწვევენ საერთო კრებას და მიმართავენ რეკომენდაციით აქციონერებს, რომ გაიზიარონ ხელშეკრულების პირობები.

აღნიშნულიდან გამომდინარე „მეგობრულია“ ისეთი ტიპის დაუფლება, როდესაც მოლაპარაკების პროცესს წარმართავენ მხარეთა დირექტორები და მათი რეკომენდაციის საფუძველზე ხდება რეორგანიზაციის ხელშეკრულების გაფორმება.²⁶ გარიგების პირობები ჯერ მენეჯერებთან გადის შემოწმებას, ხოლო შემდეგ მიდის აქციონერებთან რატიფიცირებისთვის.

საზოგადოების დაუფლება შესაძლებელია საზოგადოების შერწყმაშიც გამოიხატოს. მაგალითად, ერთი საწარმოს მიერ მეორე საწარმოს მიერთება. ეს არის შემთხვევა, როდესაც ერთი საწარმო წყვეტს არსებობას და საქმიანობას აგრძელებს მეორე საწარმო, რომელშიც არის თავმოყრილი პირველი საწარმოს აქტივიც და პასივიც. ითვლება თუ არა ორი საწარმოს გაერთიანება ახალ საწარმოდ - საზოგადოების დაუფლებად? ეს დამოკიდებული უნდა იყოს აქციათა პროცენტული განაწილების მაჩვენებელზე ახალ საწარმოში, კერძოდ, რომელი შერწყმის მონაწილე საზოგადოებების ძირძველი აქციონერები ფლობენ ხმის უფლების მქონე

²⁶ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 619.

უფრო მეტ აქციებს ახალ კორპორაციაში. მაგრამ თუ გაერთიანების მონაწილე კომპანიებში არ იყო წარმოდგენილი ხმის უფლების მქონე აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერი (არამედ იყო *fluid aggregation of unaffiliated stockholders*²⁷) და გაერთიანების შემდეგაც არ გვხვდება ასეთი აქციონერი, აღნიშნული ტრანზაქცია არ ჩაითვლება დაუფლებად.²⁸

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, ხმათა რა რაოდენობის ფლობა ჩაითვლება კორპორაციის დაუფლებად? ხმათა უბრალო უმრავლესობაა საკმარისი თუ 3/4-ის ფლობაა აუცილებელი? უნდა დაუკავშიროთ თუ არა საზოგადოების ფლობა, საზოგადოების მმართველი რგოლის არჩევის უფლებას? „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით პირდაპირ არ არის აღნიშნული მაგრამ კანონის 54-ე მუხლიდან გამომდინარეობს, რომ დირექტორთა გადარჩევისათვის საჭიროა დამსწრე ხმის უფლების მქონე აქციონერთა 75%-ზე მეტის თანხმობა²⁹ (წესდებაში ცვლილების შესატანად თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული აუცილებელია დამსწრე ხმის უფლების მქონე აქციონერთა 75%-ზე მეტის თანხმობა მაინც. რადგან ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი პირები მითითებულია სარეგისტრაციო განაცხადში, ხოლო სარეგისტრაციო განაცხადი არის წესდების ნაწილი, შესაბამისად საჭიროა დამსწრე ხმის უფლების მქონე აქციონერთა 75%-ზე მეტი იმისათვის, რომ მოვახდინოთ დირექტორების გადარჩევა). გასათვალისწინებელია ასევე ის ფაქტი, რომ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით შეიღობილ კომპანიად ითვლება კომპანია, სადაც მეორე მხარე ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციათა 50%-ს ან მეტს.³⁰ დაუფლების საკითხის განსაზღვრისთვის შეიღობილი კომპანიის ცნებიდან უნდა ამოვიდეთ. თუ ერთი კომპანია მოიპოვებს მეორე კომპანიაში ხმის უფლების მქონე აქციათა 50%-ს ან მეტს, შესაბამისად გამოვა, რომ შემსყიდველი კომპანია დაეუფლა სამიზნე კომპანიას ანუ სამიზნე კომპანია უკვე შემსყიდველის შეიღობილი კომპანიაა.

რა სახის თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიება შეიძლება გატარდეს „მეგობრული“ დაუფლებისას? თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიება შეიძლება მიმართული იყოს, არა იმდენად კორპორაციის დამოუკიდებლობის დასაცავად, არამედ მხარეებს შორის დასადები რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დასაცავად, რომ ნებისმიერმა სხვა კომპანიამ ვერ მოახერხოს გარიგების მსვლელობაში ჩარევა.³¹

3.2. „მტრული“ დაუფლება

განსხვავებით საზოგადოების „მეგობრული“ დაუფლებისგან, საზოგადოების „მტრული“ შეძენის დროს, ტრანზაქცია ხორციელდება არა

²⁷ *Paramount Communications v. Time, Inc. Delaware Supreme Court*, 1990, 571 A.2d 1140. აღნიშნულ საქმეს განვიხილავთ ნაშრომის მეოთხე ნაწილში.

²⁸ *Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 3.

²⁹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.

³⁰ საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, 1998, მუხლი 2.

³¹ გარიგების თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებზე ვისაუბრებთ უშუალოდ, თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების განხილვის დროს.

ორივე საზოგადოების დირექტორატის მეშვეობით, არამედ სამიზნე კორპორაციის დირექტორატის გვერდის ავლით, უშუალოდ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებისათვის მიმართვის გზით.³² ზოგადად აღირებულია, რომ დირექტორი არის გამოცდილი და სათანადო კვალიფიკაციის მქონე პირი, რომელიც ვალდებულია გონივრული რჩევებით მოამარაგოს საწარმოს აქციონერები. შესაბამისად, როდესაც სამიზნე კორპორაციის დირექტორებს არ მოსწონთ შეთავაზებული გარიგების პირობები, რადგან თვლიან, რომ ეს ეწინააღმდეგება სამიზნე კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს, მყიდველი კორპორაცია ცდილობს სამიზნე კორპორაციის მენეჯმენტის გვერდის ავლით „გავიდეს“ უშუალოდ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებზე და დაარწმუნოს ისინი, რომ მიუხედავად დირექტორატის უარყოფითი რეკომენდაციისა გარიგების პირობები მაინც არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი.³³ ასეთ დროს, სამიზნე კორპორაციის მენეჯერების რეკომენდაციამ შეიძლება გადამწყვეტი როლი ითამაშოს საწარმოს მომავლის განსაზღვრაში.

სწორედ ამაში გამოიხატება საწარმოს „მტრული“ შეძენის ბუნება – ეს არის სამიზნე საწარმოს შეძენა სამიზნე საწარმოს ხელმძღვანელებთან შეთანხმების გარეშე უშუალოდ აქციონერებთან მიმართვის გზით. „მტრული“ დაუფლებისას, შემძენი კომპანია შეიძლება მოვიხსენიოთ როგორც „აგრესორად“, ხოლო კომპანია, რომელსაც უნდა დაეუფლოს შემძენი „სამიზნე კომპანიად“.³⁴ როგორც აღენიშნეთ, საზოგადოების „მეგობრულ“ დაუფლებად მიიჩნევა რეორგანიზაცია, რომელიც ხდება შემძენი და სამიზნე კორპორაციების დირექტორების მონაწილეობით, ხოლო საზოგადოების „მტრულ“ დაუფლებად მიიჩნევა რეორგანიზაცია, როდესაც შემძენი კომპანია სამიზნე კომპანიის დირექტორების გვერდის ავლით და მის საწინააღმდეგოდ ცდილობს აქციების შეძენას.³⁵ თუ საზოგადოების „მეგობრული“ დაუფლება შეიძლება როგორც შერწყმით, ასევე შეძენით გამოხატოთ, საზოგადოების „მტრული“ დაუფლება ყოველთვის შეძენით ხორციელდება და შერწყმა ასეთ შემთხვევაში შეიძლება მოგვევლინოს როგორც შეძენის პროცესის ერთერთი ეტაპი.

რა სახის თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებები შეიძლება გატარდეს საზოგადოების „მტრული“ დაუფლებისაგან დასაცავად?

საზოგადოების მტრული შეძენის დროს თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების მთავარი დანიშნულება იქნება საწარმოს დამოუკიდებლობის შენარჩუნება ან შეთავაზების უკეთესი პირობების მოძებნა, ვიდრე ეს შემსყიდველ კორპორაციას აქვს წამოყენებული. თავის მხრივ კორპორაციის დამოუკიდებლობის შენარჩუნების მცდელობას ან მყიდველი კორპორაციისთვის წინააღმდეგობის გაწევას საფუძვლად უდევს საზოგადოების და შესაბამისად აქციონერების საუკეთესო ინტერესების დაცვა.

³² Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 755.

³³ მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 125-126.

³⁴ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 762.

³⁵ ლადო ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 231-232.

3.3. „პირდაპირი“ და „არაპირდაპირი“ შეძენა

ბიზნეს ტრანზაქციების განხილვის დროს საინტერესოა დავახასიათოთ „პირდაპირი“ და „არაპირდაპირი“ შეძენის იურიდიული ბუნება.

„პირდაპირი“ შეძენის დროს შემსყიდველი კომპანია გვევლინება მყიდველი კომპანიის როლში, ხოლო სამიზნე კორპორაცია, რომელიც ყიდის საკუთარ ქონებას ან აქციებს, გამოდის გამყიდველი კომპანიის როლში. მაგალითად, ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის ქონებას, ხოლო კომპენსაციის სახით გადასცემს საკუთარი აქციების 10%-ს. ასეთ შემთხვევაში, ორივე კომპანიის როლი სახეზეა – ა კომპანია არის მყიდველი, ხოლო ბ კომპანია არის გამყიდველი.

„არაპირდაპირი“ შეძენის დროს მოვლენები ვითარდება განსხვავებულად: შემსყიდველი კომპანია გამოდის სამიზნე კორპორაციის როლში, ხოლო სამიზნე კორპორაცია შემსყიდველის როლში. დაუშვათ ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიისგან ქონებას, ხოლო კომპენსაციის სახით გადასცემს საკუთარი აქციების 51%-ს; ბ კომპანია გამოვა ა კომპანიის აქციათა უმრავლესობის მფლობელი, შესაბამისად ა კომპანია ჩამოყალიბდება როგორც ბ კომპანიის შვილობილი კომპანია, ხოლო ბ კომპანიისგან გაყიდული ქონება, ისევე ბ კომპანიის არაპირდაპირ დაქვემდებარებაში იქნება.³⁶

3.4. „ორსაფეხუროვანი“ შეძენა³⁷

საზოგადოების შეძენის პროცესი შეიძლება რამდენიმე საფეხურისგან შედგებოდეს. ნაშრომში განხილული საზოგადოების შეძენის მაგალითები ძირითად ორსაფეხუროვანი და სამსაფეხუროვანი ტრანზაქციის სახით გამოიხატება. ტრანზაქციის მიმდინარეობის თითოეულ საფეხურს (ეტაპს) შეიძლება გამოიხატოს სხვადასხვა სამართლებრივად მბოჭავი სახელშეკრულებო პროცესის განხორციელების გზით. მაგალითად, შეძენის პირველ საფეხურზე, ა კომპანია იძენს ბ კომპანიის აქციების ნაწილს, ხოლო ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე იძენს ბ კომპანიის თავდაპირველი აქციონერების მფლობელობაში არსებული აქციების დანარჩენ ნაწილს.

შესაძლებელია განვიხილოთ ორსაფეხუროვანი შეძენის განსხვავებული მაგალითი. ტრანზაქციის პირველ საფეხურზე ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის აქციათა საკონტროლო პაკეტს, ხოლო ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე ა კომპანია იერთებს ბ კომპანიას და სამიზნე კორპორაციიდან „აძევებს“ ბ კომპანიის თავდაპირველი აქციონერების დარჩენილ ნაწილს. თუმცა შემსყიდველი კორპორაციის სამიზნე კორპორაციაში გაერთიანება გამოიწვევს შემსყიდველი და სამიზნე კორპორაციის ვალდებულებების გაერთიანებასაც ერთ კომპანიაში. სამიზნე კორპორაციის პასივით უშუალოდ დატვირთვისგან თავის არიდების მიზნით,

³⁶ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 74-75, დასახელებულ ნაშრომში პირდაპირი და არაპირდაპირი შეძენა განხილულია სამსაფეხუროვანი შეძენის დროს.

³⁷ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 74-75, 80-81.

აქტიურად გამოიყენება „სამსაფეხუროვანი“ შეძენის მექანიზმი, რადგან ასეთ შემთხვევაში ფულადი ვალდებულებების აკუმულირება ხდება უშუალოდ სამიზნე კომპანიაში.³⁸

3.5. „სამსაფეხუროვანი“ შეძენა

შეძენის პროცესის სამ საფეხურად დაყოფის შემთხვევაში, ტრანზაქციის პირველ საფეხურზე ა კომპანია მოიპოვებს ბ კომპანიაზე კონტროლს ანუ დაეუფლება აქციათა მინიმუმ 51%-ს. ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე ა კომპანია ქმნის 100% აქციების მფლობელ შვილობილ კომპანიას და ახდენს ბ კომპანიის შერწყმას თავის შვილობილ კომპანიაში ანუ ფაქტობრივად შერწყმის ორივე მხარეს დგას თვითონ ა კომპანია. შერწყმის მესამე საფეხურზე სამსაფეხუროვანი შეძენა იღებს ჩამოყალიბებულ ხასიათს და შედეგად მივიღებთ ა კომპანიას და მის შვილობილ კომპანიას (რომელშიც არის გაერთიანებული ბ კომპანია). სამსაფეხუროვანი შერწყმის დროს, რადგან შვილობილი კომპანია არის შეძენის ხელშემკერდი მხარე და დედა კომპანია არ მონაწილეობს უშუალოდ ბ კომპანიის და 100% აქციების მფლობელი შვილობილი კომპანიის შერწყმაში, შესაბამისად გაერთიანებულ კომპანიაში მოიყრის თავს ბ კომპანიის პასივიც.³⁹

რადგან სამსაფეხუროვანი შეძენისას სამიზნე კორპორაცია კონტროლის მოპოვების შემდეგ დამოუკიდებლად განაგრძობს არსებობას (ანუ დაქვემდებარებული კომპანიის ვალდებულებები თავს იყრის შვილობილ კომპანიაში და არ ეხება შემსყიდველ კომპანიას) სამსაფეხუროვანი შეძენები გახდა ტრანზაქციების მეტად გავრცელებული სახე. როდესაც სამსაფეხუროვანი შეძენის დროს სამიზნე კომპანია გაერთიანდება შვილობილ კომპანიაში, მაშინ ასეთი ტრანზაქცია ჩაითვლება პირდაპირ სამსაფეხუროვან შეძენად, ხოლო როდესაც შვილობილი კომპანია ერთიანდება სამიზნე კომპანიაში, მაშინ ასეთი ტრანზაქცია ჩაითვლება არაპირდაპირ სამსაფეხუროვან შეძენად.⁴⁰

როგორც საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესის ზოგადი განხილვიდან ჩანს, საზოგადოების დირექტორები ასრულებენ წამყვან და ხშირ შემთხვევაში კრიტიკულ როლს რეორგანიზაციისას საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების გატარების კუთხით. საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესში აქტიურად არიან ჩართული აქციონერებიც. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია სწორად განესაზღვროთ, ტრანზაქციების განხორციელების დროს, დირექტორების და აქციონერების მონაწილეობის სამართლებრივი მხარე.

³⁸ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 80-81.

³⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 74-75.

⁴⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 74-75.

4. დირექტორატის⁴¹ როლი საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია კორპორაციის დირექტორატის როლი. განსხვავებული კორპორაციული მართვის მოდელების არსებობის გამო ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში დირექტორატს მოვიხსენიებთ როგორც ბორდად, რომელშიც გაერთიანებულია მენეჯმენტის (დირექტორატის) და მონიტორინგის (სამეთვალყურეო საბჭოს) ფუნქციები.⁴²

დირექტორატი, ბორდი არის სწორედ მმართველობის ის ორგანო, რომელიც გვევლინება საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესის წარმმართველ ძალად⁴³ და რომელმაც კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე უნდა გაუწიოს რეკომენდაცია აქციონერებს. თუმცა არ არის დადასტურებული კავშირი კომპანიის წარმატებასა და ბორდის წევრთა უმრავლესობის გარე დირექტორებით (ანუ ზედამხედველობის განმახორციელებელი დირექტორებით) დაკომპლექტებას⁴⁴ შორის, აღიარებულია, რომ გარე დირექტორების უმრავლესობის არსებობა ბორდში ხელს უწყობს დირექტორების ინფორმირებულობის ზრდას⁴⁵ და შესაბამისად საზოგადოების და აქციონერების ინტერესების უკეთესად განხორციელებას.⁴⁶ კორპორაციის სახელშეკრულებო თეორიის თანახმად, დირექტორები წარმოადგენენ აქციონერების ანუ მესაკუთრეების დაქირავებულ პირებს, რომლებმაც ყველა განხორციელებული ქმედება უნდა დაუქვემდებარონ დამქირავებლების საუკეთესო ინტერესებს.⁴⁷

დირექტორთა მონაწილეობის კუთხით, ასევე, საინტერესოა იმის აღნიშვნა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის

⁴¹ საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“, 1996, მუხლი 15. ტერიმინი „დირექტორატი“ ავიღე დასახელებული კანონიდან.

⁴² ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 111.

⁴³ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 57.

⁴⁴ Fisch E. J., Taking Boards Seriously, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 429.

⁴⁵ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011). აღნიშნულ საქმეში, აირგასის ბორდმა შეთავაზების საწინააღმდეგოდ გაატარა თავდაცვის ღონისძიებები. სასამართლომ აღნიშნა, რომ ბორდის დირექტორთა უმრავლესობა დაკომპლექტებული იყო გარე დირექტორებით და გადაწყვეტილების მიღების დროს ბორდი დაეყრდნო დამოუკიდებელ ფინანსურ და სამართლებრივ მრჩეველებს, შესაბამისად ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება თავდაცვის ღონისძიებების გატარების შესახებ წარმოადგენდა „a prima facie showing of good faith and reasonable investigation“ (*Selectica Inc. v. Versata Enters., Inc.*, 2010 WL 703062, at 12 (Del.Ch. Feb.26, 2010)).

⁴⁶ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 121–124.

⁴⁷ Butler N. H. & S. McChesney S. F., Why They Give at the Office: Shareholder Welfare and Corporate Philanthropy in the Contractual Theory of the Corporation, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 6.

თანახმად, წესდებით შესაძლებელია საერთო კრების უფლებამოსილებას მიკუთვნებული - საკითხების სამეთვალყურეო საბჭოზე ან/და დირექტორებზე გადანაწილება.⁴⁸ შესაბამისად, ეს გულისხმობს, რომ საზოგადოების რეორგანიზაციის გადაწყვეტა, რომელიც საერთო კრების უფლებამოსილების ნაწილია, გადაეცეს დირექტორატს. ანალოგიურად შესაძლებელია 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ღ“ ქვეპუნქტში განსაზღვრული საკითხის - საზოგადოების ქონების, რომლის ღირებულება შეადგენს საზოგადოების აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტს, შეძენის, გასხვისების ან დატვირთვის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება – რომელიც საერთო კრების უფლებამოსილების ნაწილია, გადაეცეს სამეთვალყურეო საბჭოს ან/და დირექტორებს. აღნიშნულ საკითხს უფრო ვრცლად შევეხებით მომდევნო თავში - საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს აქციონერთა მონაწილეობის განხილვისას.

ბორდს აქციონერების წინაშე უფლებამოსილების განხორციელებისას ეკისრება ვალდებულება, რომ ბორდის ყველა გადაწყვეტილება იყოს ხელმძღვანელობის მოვალეობათა შესაბამისი. მომდევნო ქვეთავში სწორედ ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგად სტანდარტს შევეხებით.

4.1. ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი სტანდარტი

დელავერის უზენაესმა სასამართლომ ხელმძღვანელობის მოვალეობანი სამ ნაწილად დაყო: გულმოდგინების, ერთგულების და კეთილსინდისიერების.⁴⁹ გულმოდგინების მოვალეობა გულისხმობს დირექტორის მიერ ისეთი გადაწყვეტილების მიღებას, რომელსაც მიიღებდა ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი⁵⁰; ერთგულების მოვალეობა მოიცავს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე გადაწყვეტილების მიღებას;⁵¹ რაც შეეხება კეთილსინდისიერების პრინციპს იგივე სასამართლო მას არ განმარტავს, თუმცა შემდგომში სხვა სასამართლო გადაწყვეტილებებმა ნაწილობრივ განსაზღვრეს კეთილსინდისიერების

⁴⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

⁴⁹ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. Del. Supr.*, 634 A.2d 345, 361 (1993).

⁵⁰ „ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირის“ (*ordinarily prudent person*) ცნებაც პრობლემატურია, რადგან ითვლება, რომ დირექტორმა გადაწყვეტილების მიღების პროცესში შეიძლება ვერ იმოქმედოს როგორც „ჩვეულებრივმა სალად მოაზროვნე პირმა“, რადგან გადაწყვეტილების მიღების პროცესი მოიცავს რიკსაც შესაბამისი ბიზნეს გადაწყვეტილებიდან გამომდინარე, - *ჭანტურია ლ.*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელობა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომცემლობა თბ., 2006, 203.

⁵¹ *მაისურაძე ღ.*, სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 113-117.

პრინციპის მოქმედების სივრცე.⁵² ზოგადად კეთილსინდისიერების პრინციპთან მიმართებაში არსებობს აზრთა სხვადასხვაობა, მაგალითად, დელავერის რაიონული სასამართლო არ ცნობს ამ პრინციპის არსებობას და ხელმძღვანელობის მოვალეობებს მარტო გულმოდგინებად და ერთგულებად ჰყოფს და კეთილსინდისიერების მოვალეობას ერთგულების მოვალეობის ქვეშ ათავსებს.⁵³

ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპების⁵⁴ თანახმად, „დირექტორს ან მენეჯერს კორპორაციის წინაშე აკისრია მოვალეობა, რომ დირექტორის ან მენეჯერის ფუნქციები განახორციელოს კეთილსინდისიერად (*in good faith*), იმგვარად (*in a manner*), რომ მას გონივრულად სწამს (*reasonably believes*), რომ მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე (*in the best interests of the corporation*) და ისეთი გულმოდგინებით, როგორსაც გონივრულად მოელოა ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი წინდახედული პირისგან (*ordinarily prudent person*)“.⁵⁵

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ზოგად ნაწილში ჩამოყალიბებულია ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი სტანდარტი, კერძოდ, მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტის თანახმად დირექტორების და „სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები საზოგადოების საქმეებს უნდა გაუძღვნენ კეთილსინდისიერად; კერძოდ, ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, სადად მოაზროვნე პირი, და მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისათვის“.⁵⁶

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შესახებ კანონის მე-16 მუხლის თანახმად, „ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრები თავიანთი უფლება-მოვალეობების განხორციელებისას: ა) უნდა მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერად; ბ) ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სადად მოაზროვნე პირი; გ) მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე უკეთესია საწარმოსა და მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ინტერესებისათვის“.⁵⁷

ორივე კანონის დასახელებული მუხლების საფუძველზე შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ქართული საკორპორაციო სამართალი შინაარსობრივი თვალსაზრისითი იდენტურად არეგულირებს ხელმძღვანელობის

⁵² *Malone v. Brincat* 722 A.2d 5 (Del.Supr. 1998).

⁵³ Rossi F., Making Sense of the Delaware Supreme Court's Triad of Fiduciary Duties, 2005, 17. ხელმისაწვდომია: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=755784> .

⁵⁴ ALI Principles of Corporate Governance.

⁵⁵ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 202.

⁵⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9.6.

⁵⁷ საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, 1998, მუხლი 16.1.

მოვალეობათა საკითხს, იმ განსხვავებით, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ხელმძღვანელობის მოვალეობებს აერთიანებს კეთილსინდისიერების ქვეშ, თუმცა „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი ჰყოფს მათ სამ ნაწილად, რაც დელავერის უზენაესი სასამართლოს მიერ ხელმძღვანელობის მოვალეობების დაყოფის ანალოგიურია.

ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენდა და განვითარდა სამეწარმეო განსჯის წესი,⁵⁸ რომელიც ერთერთი საქმის განხილვის დროს დელავერის სასამართლომ შემდეგნაირად განმარტა: „პრეზუმფცია, რომლის მიხედვითაც ღირექტორები ინფორმირებულნი იყვნენ ბიზნეს გადაწყვეტილების მიღების დროს, მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერების პრინციპზე დაყრდნობით და გონივრულად სწამდათ, რომ მათი ეს მოქმედება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარეობდა“.⁵⁹ სამეწარმეო განსჯის წესი გულისხმობს, რომ ღირექტორები მოქმედებდნენ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, კეთილსინდისიერებისა და ინფორმირებულობის პრინციპის დაცვით. სამეწარმეო განსჯის წესი არის პრეზუმფცია, რომ ღირექტორებმა გადაწყვეტილების მიღების დროს დაიცვეს ხელმძღვანელობის გულმოდგინების მოვალეობა. შესაბამისად ღირექტორების წინააღმდეგ სარჩელის შეტანის შემთხვევაში, მოსარჩელე მხარე ვალდებულია, რომ გადალახოს აღნიშნული პრეზუმფცია.⁶⁰ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება ავტომატურად ეფარდება ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას. თუმცა იმ შემთხვევაში, როდესაც ბორდმა მიიღო გადაწყვეტილება თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გატარების შესახებ, როგორც ნაშრომის მსვლელობისას ენახავთ, ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება შემოწმდება დელავერის სასამართლოების მიერ თავდაცვის ღონისძიების შემოწმების სამართლებრივი კრიტერიუმების საფუძველზე. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების სამართლებრივ სტანდარტებზე სამეწარმეო განსჯის წესის მიმართებას ნაშრომის მეოთხე ნაწილში შევეხებით.

4.2. ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების მოვალეობა

სამეწარმეო განსჯის წესის დეფინიციის განხილვის დროს, სამეწარმეო განსჯის წესის პრეზუმფციის ნაწილად მოვისხენიეთ

⁵⁸ მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 119.

⁵⁹ Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

⁶⁰ მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 122-123.

ინფორმირებულობის საკითხი, კერძოდ, დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება აუცილებლად უნდა იყოს ინფორმირებულობის დაცვით მიღებული. თუმცა მეცნიერთა ნაწილი აღნიშნავს (რასაც ჩვენც ვეთანხმებით), რომ მიუხედავად სამეწარმეო განსჯის წესის გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებისა, საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს ინფორმირებულობის დაცვა არ უნდა გავიგოთ მხოლოდ გულმოდგინების მოვალეობასთან მიმართებაში, არამედ ერთგულების მოვალეობის კონტექსტშიც და გამოვავლინოთ ინტერესთა კონფლიქტის არსებობის შემთხვევებიც.⁶¹

გადაწყვეტილების მიღების დროს მნიშვნელოვანია მისაღები გადაწყვეტილების საფუძველად არსებული ფაქტების სრულყოფილი შესწავლა, კონსულტაციების გავლა, განსხვავებული მოსაზრებების მოსმენა, ბაზარზე იმ დროს არსებული მდგომარეობის ცოდნა, დირექტორების მიერ ხელთ არსებული ინფორმაციის ერთმანეთისთვის გაზიარება⁶² და სხვა. ასევე, როგორც ზემოთ აღინიშნა, გარე დირექტორების უმრავლესობის არსებობა ბორდში ხელს უწყობს ბორდის ინფორმირებულობის ზრდას. სასამართლო საქმეების განხილვისას გამოჩნდება, რომ მოწვეული დირექტორების უმრავლესობის არსებობა ბორდში, არის ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისობის განსაზღვრის უმნიშვნელოვანესი კატალიზატორი.

თუ დადასტურდა დირექტორების მიერ ინფორმირებულობის პრინციპის დარღვევა, მოსარჩელე მხარე გადალახავს სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედებას და უკვე დირექტორები იქნებიან ვალდებული, რომ დაიცვან საკუთარი პოზიცია „სამართლიანობის ტესტის“ ფარგლებში.⁶³

მოწვეული დირექტორებით ბორდის დაკომპლექტება, გადაწყვეტილების მომზადება და გადაწყვეტილების მიღებისათვის აუცილებელი ინფორმაციის გაზიარება არის ინფორმირებულობის პრინციპის დაცვის საფუძველი.

⁶¹ Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 62-63.

⁶² *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 872 (Del. 1985). აღნიშნულ სასამართლო საქმეში სამეწარმეო განსჯის წესმა ვერ დაიცვა დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება, რადგან დარღვეული იყო დირექტორთა ინფორმირებულობის პრინციპი. სასამართლომ აღნიშნა, რომ ბორდის ხელმძღვანელმა მარტომ აწარმოა ხელშეკრულების მხარესთან მოლაპარაკებები და გარიგების დეტალები ბორდს უშუალოდ გადაწყვეტილების მიღების წინ გაუზიარა. თავის მხრივ ბორდის მიერ მისაღებ გადაწყვეტილებაზე ორი საათის განმავლობაში მსჯელობა, რასთან დაკავშირებითაც მათ მანამდე არასოდეს უმსჯელიათ, არ იყო საკმარისი დრო ინფორმირებული გადაწყვეტილების მისაღებად.

⁶³ *მაისურაძე დ.*, სამეწარმეო განსჯის წესის განმარტებისათვის, სამართლის ჟურნალი №1-2, თბ., 2010, 116.

4.3. საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე გადაწყვეტილების მიღების მოვალეობა

საზოგადოების შეძენისა და შერწყმისას, დირექტორების როლზე საუბრის დროს, აუცილებლად უნდა აღინიშნოს დირექტორების მოვალეობის შესახებ, რომ მიიღონ გადაწყვეტილება საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე. აქ ორი საკითხი ფიგურირებს, პირველი, ეს არის ერთგულების მოვალეობა, რომელიც, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, გულისხმობს კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე გადაწყვეტილების მიღების მოვალეობას⁶⁴ და მეორე, საკუთრივ საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების განსაზღვრის საკითხი. რადგან პირველ საკითხს, ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი სტანდარტის განხილვის დროს მეტნაკლებად შევეხეთ, განვიხილოთ თუ რა არის აქციონერების და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი ანუ როგორც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი მოიხსენიებს „ყველაზე ხელსაყრელი საზოგადოებისათვის“⁶⁵ და როგორც „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის უწოდებს „ყველაზე უკეთესი საწარმოსა და ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ინტერესებისათვის“.⁶⁶

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების განხორციელებისას, ბორდი გვევლინება, როგორც მმართველობის ორგანოდ, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებას და ხელს უწყობს მის იმპლემენტაციას. შესაბამისად, სწორედ ბორდმა უნდა განსაზღვროს თუ რა შედის კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესებში და იმის მიხედვით მიიღოს გადაწყვეტილება. ერთ შემთხვევაში, კორპორაციის საუკეთესო ინტერესს შეიძლება შეადგენდეს კორპორაციის დაცვა და შესაბამისად, თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გატარება, ხოლო მეორე შემთხვევაში კორპორაციის გასხვისება.

აქციონერებისა და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების პირდაპირი განსაზღვრა შეუძლებელია. მაგრამ შესაძლებელია თითოეულ შემთხვევაში, საქმეში არსებულ სხვადასხვა ფაქტებზე დაყრდნობით განვსაზღვროთ - დირექტორების მიერ მიღებული რომელი გადაწყვეტილება იქნება საზოგადოებისა და აქციონერების ინტერესებისათვის „ყველაზე ხელსაყრელი“. სასამართლო საქმეების განხილვისას, ამ სასამართლო გადაწყვეტილებების საფუძვლების განზოგადებით, დელავერის

⁶⁴ თუმცა როგორც ინფორმირებულობის პრინციპის შემთხვევაში აღინიშნა, როდესაც ხაზი გავესვით ინფორმირებულობის პრინციპის ერთგულების მოვალეობის კონტექსტში გამოყენების შესაძლებლობასაც (მიუხედავად იმისა, რომ ინფორმირებულობის პრინციპი გულმოდგინების მოვალეობას უკავშირდება), ამ შემთხვევაშიც შესაძლებლად მიმაჩნია გულმოდგინების მოვალეობის დაკავშირება კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესებთან (მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციის და აქციონერების ინტერესები უფრო მეტად ერთგულების მოვალეობიდან გამომდინარეობს).

⁶⁵ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9.6.

⁶⁶ საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998, მუხლი 16.1.

სასამართლომ ჩამოაყალიბა მოქმედების სხვადასხვა წესები, რომელიც ღირეუტორებს ეხმარება, იდენტური საფუძვლების არსებობის შემთხვევაში, განსაზღვროს კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესები.

აღნიშვნის ღირსია ისეთი შემთხვევა, როდესაც სამიზნე კორპორაციაში წარმოდგენილი არიან ერთი მხრივ, სამიზნე კორპორაციის თავდაპირველი აქციონერები, ასევე, სამიზნე კორპორაციის აქციების ნაწილი შემსყიდველი კორპორაციის მფლობელობაშია და სამიზნე კორპორაციის ბორდი მოქმედებს სამიზნე კორპორაციის ინტერესებიდან გამომდინარე ანუ სამიზნე კორპორაციის თავდაპირველი აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე. საკორპორაციო სამართალში აღიარებულია აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპი⁶⁷ მაგრამ სასამართლო საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე, შესაძლებლად მიიჩნევა აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპიდან გადახვევას. აღნიშნული საკითხს დეტალურად შევეხებით ნაშრომის მეოთხე ნაწილის განხილვისას.

ბოლოს, უნდა აღვნიშნოთ, რომ ღირეუტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება არ უნდა იყოს მარტო აქციონერების ინტერესების შესაბამისი. აქციონერების ინტერესს, რა თქმა უნდა, ენიჭება პრიმატი ყველა სხვა სტეიქჰოლდერის ინტერესთან მიმართებაში მაგრამ აქციონერებისა და საზოგადოების ინტერესი არ არის ერთმანეთის იდენტური, რადგან საზოგადოების ინტერესი მოიცავს „აქციონერებისა და სხვა სტეიქჰოლდერების ინტერესს“.⁶⁸

„კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების ცნება არ არის ერთგვაროვანი და ამერიკული სასამართლოები მას სხვადასხვა დროს განსხვავებულად განმარტავდნენ. მაგალითად, ადრეული წლების გადაწყვეტილებებში საზოგადოების ინტერესების გაიგივებული იყო აქციონერთა ინტერესებთან. ბოლო პერიოდის კანონმდებლობა ღირეუტორებს ავალდებულებს, რომ მათ ასევე გაითვალისწინონ სხვა ჯგუფების, ე.წ. *stakeholder*-ების ინტერესები. ამ უკანასკნელს განეკუთვნებიან კორპორაციის თანამშრომლები, კრედიტორები, მიმწოდებლები და კლიენტები, ასევე ადგილობრივი თვითმმართველობები, რომელთა ტერიტორიაზეც აქვთ კორპორაციებს თავისი იურიდიული მისამართი“.⁶⁹

ბორდი არ არის ერთადერთი მმართველობის რგოლი ან კორპორაციის ინტერესების განმახორციელებელი ერთადერთი ორგანო. საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში აქტიურ მონაწილეობას იღებენ აქციონერებიც. მომდევნო თავში განვიხილავთ აქციონერთა, მათ

⁶⁷ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 330.

⁶⁸ Stakeholders – are persons interested in the corporation's success, among them are: shareholders, employees, local community and etc. Greenfield K., There's a Forest in Those Trees: Teaching About the Role of Corporations in Society, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 12-17.

⁶⁹ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 302.

შორის უმრავლესობის და უმცირესობის მქონე აქციონერთა, უფლება-მოვალეობებს საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს.

5. აქციონერთა უფლება-მოვალეობანი საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს

საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესში გამორჩეულად მნიშვნელოვანია აქციონერების მონაწილეობის საკითხი, კერძოდ, შემსყიდველი და სამიზნე კორპორაციის შემადგენლობაში არსებული როგორც უმრავლესობის, ასევე, უმცირესობის მქონე აქციონერების როლი. განსახილველ თავში შევეხებით აქციონერების ხმის უფლებას, აქციონერის უფლებას, რომ კანონით დადგენილი საფუძვლების არსებობის შემთხვევაში მოსთხოვოს საზოგადოებას აქციების გამოსყიდვა, უმცირესობის მქონე აქციონერის ჩართულობას საზოგადოების შერწყმისა და შეძენის დროს და უმრავლესობის მქონე აქციონერის ვალდებულებას, რომ მის ხელთ არსებული ხმის უფლება წარმართოს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე.

საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს საინტერესოა განსხვავებულ აქციათა კლასების უფლებრივი მდგომარეობის საკითხი, განსაკუთრებით ისეთ შემთხვევებში, როდესაც პრივილეგირებული აქციების მფლობელები, რომელთაც ჩვეულებრივ შემთხვევაში არ აქვთ ხმის უფლება, სარგებლობენ შეზღუდული ან იგივე ხმის უფლებით როგორც ჩვეულებრივი კლასის აქციების მფლობელი აქციონერები.⁷⁰

5.1. აქციონერთა უფლებანი საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში ერთერთი ფუნდამენტალური უფლება, რითიც გამოიხატება აქციონერების მონაწილეობის საკითხი, არის ხმის უფლება. „აქციონერი ხმის უფლებას აქციონერთა საერთო კრებაზე ახორციელებს. ხმის უფლების გამოყენებით მას შესაძლებლობა აქვს საკუთარი წვლილი შეიტანოს საზოგადოების ნების ფორმირების პროცესში”.⁷¹ „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ბ)” ქვეპუნქტი ითვალისწინებს საზოგადოების რეორგანიზაციასთან მიმართებაში საერთო კრების მონაწილეობას და ამავე მუხლის მე-7 პუნქტის თანახმად, რეორგანიზაციასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელია დამსწრე ხმის უფლების მქონე აქციონერთა 75%-ზე მეტის თანხმობა. შესაბამისად, აღნიშნული მუხლი გულისხმობს, რომ საზოგადოების რეორგანიზაციისას აუცილებელია საერთო კრების თანხმობა. ასევე, იგივე მუხლის მე-6 პუნქტის „ლ)”

⁷⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 52.1., „მეწარმეთა შესახებ” კანონის თანახმად, შესაძლებელია ხმის და დივიდენდის მიღების უფლების წესდებით განსხვავებულად დარეგულირება.

⁷¹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 362.

ქვეყნქტი აღნიშნავს, რომ საერთო კრების უფლებამოსილების ნაწილს შეადგენს საზოგადოების ქონების, რომლის ღირებულება შეადგენს საზოგადოების აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტს, შეძენის, გასხვისების ან დატვირთვის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება. ხოლო ამ საკითხთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა დამსწრე ხმის უფლების მქონე პარტნიორთა 50%-ზე მეტის თანხმობა.⁷² „ხმის უფლება აქციონერს შესაძლებლობას აძლევს მონაწილეობა მიიღოს საზოგადოების ძირითადი საკითხების გადაწყვეტაში: მართვის ორგანოების შექმნა, საწესდებო კაპიტალის შეცვლა, წლიური ანგარიშის დამტკიცება და ა.შ.“⁷³

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონი გვაძლევს საერთო კრებას მიკუთვნებული უფლებამოსილებების ღირეპქტორებზე ან/და სამეთვალყურეო საბჭოზე გადაცემის უფლებამოსილებას. რამდენად მართებული იქნება წესდებით ამ უფლებამოსილებების გადაცემა ღირეპქტორებზე? იქნება თუ არა ასეთი გადაცემა აქციონერების ხმის უფლების გამოყენებაში ჩარევა? კერძოდ, ეს ნიშნავს, რომ აქციონერს აქვს ხმის უფლება მაგრამ არ შეუძლია საზოგადოებასთან დაკავშირებულ უმნიშვნელოვანესი საკითხების გადაწყვეტაში მონაწილეობის მიღება. წესდებით ღირეპქტორებისათვის ასეთი საკითხების გადაცემის უფლებამოსილება უნდა წარმოადგენდეს გამონაკლის შემთხვევებს, რომელიც შეიძლება გამართლდეს მხოლოდ საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე. სწორედ ეს შემთხვევა შეიძლება იყოს თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების გამოყენება. თუმცა როგორც შემდგომში ვნახავთ, თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენება მთელ რიგ სამართლებრივ კრიტერიუმებს უნდა აკმაყოფილებდეს.

აქციონერების მონაწილეობის კუთხით მნიშვნელოვანია მათი ქონებრივი ინტერესების დაცვის საკითხი. „აქციონერის კორპორაციულ ქონებრივ უფლებებს განეკუთვნება: დივიდენდის მიღების უფლება, საზოგადოების ლიკვიდაციის პროცესში მონაწილეობის უფლება, ახალი აქციების განთავსებისას მათი უპირატესი შესყიდვის უფლება და საზოგადოებიდან განდევნისას საპასუხო სამართლიანი ანაზღაურების მიღების უფლება.“⁷⁴ რეორგანიზაციის დროს, ღირეპქტორებმა უნდა გაითვალისწინონ აქციონერების, როგორც კორპორაციის მესაკუთრეების ინტერესი. საზოგადოების და შეძენის და შერწყმის პროცესში არსებობს მთელი რიგი „საფრთხეები“,⁷⁵ რომელიც საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე უნდა გაითვალისწინონ ღირეპქტორებმა.

⁷² საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.7.

⁷³ ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 348.

⁷⁴ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 366.

⁷⁵ კორპორაციისთვის მოსალოდნელ საფრთხეებზე უფრო ვრცლად ნაშრომის მეოთხე ნაწილში ვისაუბრებთ.

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გატარების მიზანი კორპორაციის ამ საფრთხეებისგან დაცვაა. მაგალითად, შემსყიდველი საზოგადოების შეთავაზება შეიძლება იყოს სამიზნე კორპორაციის აქციების საბაზრო ღირებულებაზე უფრო ნაკლები ან საბაზრო ღირებულების შესაბამისი მაგრამ ბოროტი თვლიდეს, რომ საფონდო ბირჟაზე არსებული ფასი არ ასახავს სამიზნე კორპორაციის აქციათა რეალურ ღირებულებას. აქციონერების ქონებრივი ინტერესების დაცვის კუთხით მნიშვნელოვანია თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გატარება, რომელიც ერთის მხრივ ხელს შეუწყობს არსებულ აქციებზე ფასის ზრდას და მეორეს მხრივ მისცემს დროს კომპანიას, რომ ამ უკანასკნელმა მოიძიოს სხვა უკეთესი შეთავაზება.

აქციონერები, საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესში, არ სარგებლობენ მხოლოდ უფლებრივი კატეგორიით. კერძოდ, მათ აქვთ მოვალეობა, რომ მათ ხელთ არსებული ხმების რაოდენობა გამოიყენონ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად. ეს მოთხოვნა განსაკუთრებით ვრცელდება უმრავლესობისა და დომინანტი აქციონერების მიმართ.

5.2. აქციონერთა მოვალეობანი საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს – უფლებათა ბოროტად არ გამოყენების მოვალეობა და თანმდევი შედეგი

როგორც აღვნიშნეთ, აქციონერს უფლება აქვს, რომ აქტიურად მიიღოს მონაწილეობა საზოგადოების რეორგანიზაციის პროცესში. რეორგანიზაცია, რომელიც რიგ შემთხვევაში, მთლიანად ცვლის საზოგადოების არსებულ მდგომარეობას და სამომავლო განვითარებას, პირდაპირ არის დაკავშირებულ აქციონერის ქონებრივ ინტერესებთან და შესაბამისად აქციონერიც უფლებამოსილია, რომ ხმის უფლების გამოყენებით გავლენა მოახდინოს კორპორაციის სამომავლო განვითარებაზე. შესაძლებელია თუ არა ხმის უფლების ბოროტად გამოყენება, კორპორაციის და სხვა აქციონერთა ინტერესების საზიანოდ?

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტის თანახმად, „თუ საწარმოს დომინანტმა პარტნიორმა განზრახ გამოიყენა თავისი დომინანტური მდგომარეობა ამ საზოგადოების საზიანოდ, მან დანარჩენ პარტნიორებს უნდა გადაუხადოს შესაბამისი კომპენსაცია. დომინანტად ითვლება პარტნიორი ან ერთად მოქმედ პარტნიორთა ჯგუფი, რომელსაც აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინოს პარტნიორთა კრების კენჭისყრის შედეგზე“.⁷⁶ როგორც ვხედავთ წინა პლანზე არის წამოწეული საზოგადოების ინტერესი ანუ დომინანტი პარტნიორი დომინანტურ მდგომარეობას ბოროტად გამოიყენებს თუ ეს

⁷⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 3.8.

იქნება „საზოგადოების საზიანოდ“. როგორც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში არის აღნიშნული, დომინანტი პარტნიორი არის პარტნიორი ან ერთად მოქმედ პარტნიორთა ჯგუფი, რომელსაც აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინოს პარტნიორთა კრების კენჭისყრის შედეგზე ანუ დომინანტი პარტნიორი დომინანტია კენჭისყრის შედეგის მიმართ. დომინანტი პარტნიორი ხმების რაოდენობას იყენებს კენჭისყრის შედეგზე გავლენის მოსახდენად. რადგან დომინანტ პარტნიორს აქვს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს პარტნიორთა კრების კენჭისყრის შედეგზე, შესაბამისად მასვე ეკისრება მოვალეობა, რომ დომინანტური მდგომარეობის გამოყენებისას დაიცვას საზოგადოების ინტერესი. დომინანტმა პარტნიორმა უნდა მოახდინოს უმცირესობაში მყოფი აქციონერების ინფორმირება მისაღებ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით, იმოქმედოს საზოგადოების და შესაბამისად უმცირესობის მქონე აქციონერთა ინტერესების შესაბამისად. აქედან გამომდინარე, შესაძლებელია, რომ ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი სტანდარტი, კერძოდ, ერთგულების მოვალეობა დომინანტ პარტნიორზეც გავავრცელოთ. „საკორპორაციო სამართალი იცნობს აქციონერის ერთგულების მოვალეობას და მას გამორჩეულ ადგილს უთმობს. აქციონერის კორპორაციულ მოვალეობათა შორის იურიდიული თეორია ასხვავებდა აქციონერთა ერთგულების მოვალეობას ერთმანეთისა და საზოგადოების მიმართ. თუმცა ეს განსხვავება მოკლებულია პრაქტიკულ მნიშვნელობას. ერთგულების მოვალეობის საზომს წარმოადგენს ის გარემოება, თუ რა ქმედებებს ახორციელებს აქციონერი. დგას იგი მხოლოდ პირადი ინტერესების სადარაჯოზე და ამით ზიანს აყენებს მის თანაპარტნიორებს და/ან საზოგადოებას, თუ მისთვის უპირატესი საწარმოს ინტერესია. ამ დროს მნიშვნელოვანია თანაფარდობა აქციონერის ინტერესსა და საზოგადოების ინტერესს შორის“.⁷⁷

დომინანტი აქციონერის ცნებას ითვალისწინებს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-4 პუნქტიც, რომლის თანახმად თუ „დომინანტმა აქციონერმა განზრახ გამოიყენა თავისი დომინანტური მდგომარეობა სააქციო საზოგადოების საზიანოდ, მან დანარჩენ აქციონერებს უნდა გადაუხადოს შესაბამისი კომპენსაცია. დომინანტად ითვლება აქციონერი ან ერთად მოქმედ აქციონერთა ჯგუფი, რომელთაც აქვთ პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინონ სააქციო საზოგადოების საერთო კრების კენჭისყრის შედეგზე“.⁷⁸ როგორც ვხედავთ 53-ე მუხლის მე-4 პუნქტი დომინანტი აქციონერის საკითხს, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტის იდენტურად არეგულირებს. დომინანტ აქციონერი ვალდებულია არ იმოქმედოს კორპორაციის ინტერესების საზიანოდ.

⁷⁷ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 371.

⁷⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53.4.

„საზოგადოების ხელშეკრულებაზე დაფუძნებული ერთგულების მოვალეობა ორგანო მოქმედებით ხასიათდება: ერთი მხრივ, იგი მიმართულია საზოგადოების წევრთა ურთიერთდამოკიდებულებისაკენ, ხოლო მეორე მხრივ, წევრებსა და საზოგადოებას შორის დამოკიდებულებისაკენ. ამიტომ იგი არსებობს როგორც თანაპარტნიორობთან, ისე საზოგადოებასთან დამოკიდებულებაში. ერთგულების მოვალეობა, გარკვეულწილად, მისი ინტენსიურობით ხასიათდება, რომლის მეშვეობითაც შესაცნობი ხდება მისი მოქმედების საზომი და მასშტაბი“.⁷⁹

საკორპორაციო სამართალში უმრავლესობა გვევლინება, როგორც გადაწყვეტილების მიმღები წარმმართველი ძალა, მაგალითად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 9¹-ე მუხლის მე-2 პუნქტის თანახმად, „კრება გადაწყვეტილება უნარიანია, თუ მას ესწრება (ესწრებიან) ხმების უმრავლესობის მქონე პარტნიორი (პარტნიორები)“.⁸⁰ ასევე, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტში ჩამოთვლილია საერთო კრებას მიკუთვნებული საკითხები, ხოლო ამ საკითხებზე გადაწყვეტილების მისაღებად არსებული ხმების რაოდენობა გათვალისწინებულია ამავე მუხლის მე-7 პუნქტში, კერძოდ, გარკვეულ საკითხებზე გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა ხმათა 75%-ზე მეტის თანხმობა, ხოლო საკითხთა ნაწილზე - ხმათა 50%-ზე მეტის თანხმობა.⁸¹ შესაბამისად, 50%-ზე და რიგ შემთხვევაში 3/4-ზე მეტის თანხმობით ხდება საკითხების გადაწყვეტა აქციონერთა საერთო კრებაზე. უმრავლესობის მქონე აქციონერმა თავს არ უნდა მოახვიოს მისაღები გადაწყვეტილება უმცირესობის მქონე აქციონერს. უმცირესობის მქონე აქციონერი ჩართული უნდა იყოს გადაწყვეტილების მომზადების პროცესში და საერთო კრების გადაწყვეტილება არ უნდა იყოს განხილული როგორც წინასწარ ცნობილი ფაქტი და შედეგი.⁸²

საინტერესოა აქციონერების მოვალეობათა ბოროტად არ გამოყენების საკითხი შემსყიდველი და სამიზნე კორპორაციის აქციონერთა მიმართებაში. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლები აღნიშნავენ დომინანტური მდგომარეობის „საზოგადოების საზიანოდ“ არ გამოყენების ვალდებულებას. მაგრამ საზოგადოების „მტრული“ დაუფლებისას, როდესაც შემსყიდველმა კორპორაციამ ხელში ჩაიგდო სამიზნე კორპორაციის აქციების ნაწილი და გამოთქვამს დანარჩენი აქციების დაუფლების სურვილსაც, საზოგადოების ინტერესი გულისხმობს სამიზნე კორპორაციის თავდაპირველი, ძირძველი აქციონერების ინტერესების დაცვას, იმ შემთხვევაშიც კი თუ სამიზნე კორპორაციის აქციების ნაწილი უკვე შემსყიდველი კორპორაციის ხელშია. თუ ჩვეულებრივ შემთხვევაში,

⁷⁹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 158.

⁸⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9¹.2.

⁸¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6 და 54.7.

⁸² უშუალოდ სასამართლო საქმეების განხილვის დროს კარგად წარმოჩინდება დომინანტის, უმრავლესობისა და უმცირესობის მქონე აქციონერების ურთიერთმიმართების საკითხი.

მნიშვნელოვანია უმცირესობის ჩართულობა გადაწყვეტილების მისაღებად, კორპორაციის მიერ თავდაცვის ღონისძიების განხორციელების დროს შესაძლებელია ისეთი სახის თავდაცვის ღონისძიების განხორციელება, რომელიც განსხვავებულ უფლებრივ მდგომარეობას აყალიბებს სამიზნე კომპანიაში - სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებს შორის. გამოდის, რომ შემსყიდველი კორპორაციის (როგორც სამიზნე საზოგადოების აქციონერის) „დაზიანება“ არ ჩაითვლება სამიზნე საზოგადოებისათვის საზიანოდ. შესაბამისად, ასეთ შემთხვევაში სამიზნე საზოგადოების ინტერესი არ არის შემსყიდველი კორპორაციის, როგორც უმცირესობაში მყოფი აქციონერის ინტერესის შესაბამისი.⁸³

ამერიკულ სამართალში, კერძოდ, ამერიკული სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპების თანახმად, აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელად ითვლება აქციონერი, რომელიც აკონტროლებს ხმის უფლების მქონე აქციების 25%-ს.⁸⁴ თუმცა აღიარებულია, რომ აქციათა უფრო მცირე პაკეტის მფლობელებმაც შეიძლება ეფექტური გავლენა მოახდინონ აქციონერთა კრების მიმდინარეობაზე.⁸⁵ დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, საკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერად ითვლება ხმის უფლების მქონე აქციათა უმრავლესობის მფლობელი აქციონერი.⁸⁶ იმ შემთხვევაში თუ აქციონერი აკონტროლებს ხმის უფლების მქონე აქციათა 50%-ზე ნაკლებს, მოსარჩელემ უნდა წარმოადგინოს მტკიცებულება, რომ სინამდვილეში მაინც ეს აქციონერი არის ხმათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი.⁸⁷ საკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერებზე ვრცელდება ხელმძღვანელობის მოვალეობათა სტანდარტი, კერძოდ, კორპორაციაში, სადაც არის საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერი, ითვლება, რომ ბორდი არის დამოკიდებული ასეთ აქციონერზე, შესაბამისად, ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობები ვრცელდება საკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერზეც.⁸⁸ კორპორაციაში საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერის არსებობის შემთხვევაში, ბორდის დამოუკიდებლობის საკითხი ყოველი კონკრეტული სასამართლო საქმის საფუძველზე უნდა დადგინდეს.

როგორც განხილულიდან ჩანს, მთავარი აქცენტი საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერის შემთხვევაში კეთდება მაინც ერთგულების

⁸³ აღნიშნულ საკითხს უფრო დეტალურად შეეხებით თავდაცვის ღონისძიებების განხილვის დროს.

⁸⁴ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 119.

⁸⁵ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 119. ავტორს მაგალითად მოყვანილი ჰყავს როკფელერი, რომელმაც გადააყენა ინდიანა სტანდარტ ოილის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე, მიუხედავად იმისა, რომ როკფელერს, კომპანიის ხმის უფლების მქონე აქციათა, მხოლოდ 14.9% ჰქონდა.

⁸⁶ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 119.

⁸⁷ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 119.

⁸⁸ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 118.

მოვალეობაზე (ბორდის წევრის დამოუკიდებლობა ერთგულების მოვალეობის კატეგორიაა). ასევე, აქციათა საკონტროლო პაკეტის არსებობა არ გულისხმობს აუცილებლად უმრავლესობის მქონე აქციონერის არსებობას. მთავარია აქციონერი მის განკარგულებაში არსებული ხმების რაოდენობის მეშვეობით ახორციელებდეს კონტროლს კომპანიაზე. შესაბამისად, შეგვიძლია პარალელის გავლება საკონტროლო პაკეტის მფლობელ და დომინანტ აქციონერს შორის. როგორც განხილვამ გვიჩვენა ორივე დაახლოებით იდენტური ცნებებია.

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესის განხილვის დროს მნიშვნელოვანია შევეხოთ უმცირესობის მქონე აქციონერის უფლებრივ მდგომარეობას. მართალია უმრავლესობა გვევლინება, როგორც წარმმართველ და გადაწყვეტილების მიმღებ ძალად მაგრამ მნიშვნელოვანია უმცირესობის მქონე აქციონერის მონაწილეობა გადაწყვეტილების მიღების პროცესში და მათი ქონებრივი ინტერესების გათვალისწინება. თუმცა სანამ უმცირესობის მქონე აქციონერის უფლებრივი მდგომარეობის განხილვაზე გადავალთ, უნდა აღვნიშნოთ, რომ უმცირესობის მქონე აქციონერსაც აქვს მოვალეობა არ გამოიყენოს მის განკარგულებაში არსებული ხმები კორპორაციის საზიანოდ. აღნიშნული საკითხზე საუბრობს ბატონი ირაკლი ბურდული, როდესაც განიხილავს უმცირესობაში მყოფი აქციონერის მხრიდან ე.წ. „ჩამკეტი“ უმცირესობის შექმნას, როდესაც „ჩამკეტი“ უმცირესობა ხელს უშლის კორპორაციის არსებობა-ფუნქციონირებისათვის მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილების მიღებას და არღვევს ერთგულების მოვალეობას კორპორაციის და დანარჩენი აქციონერების წინაშე. შესაბამისად, თუ ეს უმცირესობა გამოიყენებს თავის მდგომარეობას კორპორაციის საზიანოდ დანარჩენ აქციონერებს უნდა გადაუხადოს კომპენსაცია.⁸⁹

5.3. უმცირესობის მქონე აქციონერი

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია უმცირესობის მქონე აქციონერთა აქტიური მონაწილეობის უზრუნველყოფა. უმრავლესობის მქონე აქციონერი აყალიბებს კორპორაციის მართვის რგოლს და სხვა აქციონერებს აქციათა მცირე პროცენტული რაოდენობის გამო უჭირთ კორპორაციის მართვაში აქტიური მონაწილეობის მიღება. შესაბამისად „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ითვალისწინებს მათთვის სხვადასხვა გარანტიებს, რომელიც უზრუნველყოფს აქციონერების კორპორაციის მართვაში მონაწილეობის მიღებას. მაგალითად, 53-ე მუხლის 3¹ პუნქტის თანახმად, „აქციონერს უფლება აქვს, საერთო კრებაზე დღის წესრიგის თითოეული პუნქტის გამო მოსთხოვოს განმარტებები

⁸⁹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 174-187.

დირექტორებსა და სამეთვალყურეო საბჭოს და გამოთქვას თავისი აზრი. თუ მოთხოვნა წერილობით იქნება წარდგენილი საერთო კრებამდე 10 დღით ადრე, მაშინ იგი უნდა შესრულდეს ან განხილულ იქნეს დღის წესრიგის ერთერთ საკითხად. ინფორმაციის გაცემაზე უარის თქმა შეიძლება მხოლოდ საზოგადოების არსებითი ინტერესების საფუძველზე, რაც წერილობით უნდა იქნეს დასაბუთებული”.⁹⁰ „მეწარმეთა შესახებ” კანონის დასახელებული მუხლის 3³ პუნქტის თანახმად, „ნებისმიერი კლასის აქციების 5%-ის მფლობელ აქციონერებს ან აქციონერთა ჯგუფს უფლება აქვთ, საწარმოს წესდებით განსაზღვრულ ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭოს ან დირექტორებს) მოსთხოვონ საწარმოს აქციონერთა რიგგარეშე კრების ჩატარება”.⁹¹ 53-ე მუხლში ჩამოთვლილია აქციონერებისათვის მინიჭებული სხვა უფლებებიც თუმცა ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე მნიშვნელოვანია ყურადღება გაგვახვიოთ უმცირესობის მქონე აქციონერებისათვის საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესში არსებულ უფლებებზე.

საზოგადოების შეძენასა და შერწყმაზე საუბრისას მნიშვნელოვანია გამოვეყნოთ ორსაფეხუროვანი ტრანზაქციის ეწ. „იძულებითი” ხასიათი, რაზეც შემდგომშიც გვექნება საუბარი. კერძოდ, თუ შემსყიდველი კორპორაციის შეთავაზება ატარებს ორსაფეხუროვან ხასიათს ანუ პირველ ეტაპზე უნდა სამიზნე კორპორაციაზე კონტროლის მოპოვება და შეთავაზების მეორე ეტაპზე გვემავს სამიზნე კორპორაციაში დარჩენილი ძირძველი აქციონერებისგან აქციების შესყიდვას, სამიზნე კორპორაციის აქციონერები ცდილობენ, რომ მათ მფლობელობაში არსებული აქციები გაასხვისონ ტრანზაქციის პირველივე საფეხურზე, რადგან მათ არ იციან თუ რა გადაწყვეტილების მიღებას აპირებს მათი კოლეგა აქციონერი შემსყიდველის შეთავაზებასთან მიმართებაში და მათ ასევე არ უნდათ, კორპორაციის გასხვისების შემთხვევაში, უმცირესობაში დარჩენა, რადგან ეშინიათ ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე აქციებზე ფასების დაწევის. ამიტომ სამიზნე კორპორაციის აქციონერები ცდილობენ აქციები გაყიდონ შეთავაზების პირველივე საფეხურზე, იმ შემთხვევაშიც თუ მათ არ უნდათ აქციების გასხვისება. შესაბამისად კორპორაცია იმ შემთხვევაშიც კი შეიძლება გაიყიდოს თუ კორპორაციის აქციონერებს არ უნდათ კორპორაციის გასხვისება.⁹²

საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში გამორჩეულად მნიშვნელოვანია ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე დარჩენილი უმცირესობის მქონე აქციონერის უფლებების დაცვა. ზოგადად ნაშრომის განმავლობაში აქტიურად იქნება წარმოჩენილი უმცირესობის მქონე აქციონერთან დაკავშირებული საკითხები.

⁹⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 53.3¹.

⁹¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 53.3³.

⁹² Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 575.

5.3.1. აქციონერის „განდევნის“ უფლება (Freeze out)

„2008 წლის დამატებების შემდეგ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში გაჩნდა სპეციალური ნორმა, რომელიც უმრავლესობის მქონე აქციონერს აძლევს უმცირესობის სს-დან განდევნის, გარიცხვის შესაძლებლობას. შესაბამისად, აქციონერის უფლებას კიდევ ერთი კატეგორია დაემატა – საზოგადოების უმცირესობაში მყოფი პარტნიორის გარიცხვის უფლება”.⁹³ სააქციო საზოგადოებიდან უმცირესობის მქონე აქციონერის განდევნა (ანუ „აქციათა სავალდებულო მიყიდვის წესი“) ყოველთვის პრობლემური და აქტუალური თემა იყო ქართულ საკორპორაციო სამართალში და საკონსტიტუციო სასამართლოსთვის მიმართვის საფუძველიც გახდა.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53⁴-ე მუხლი ითვალისწინებს „აქციათა სავალდებულო მიყიდვის წესს“, რომლის 1-ლი პუნქტის თანახმად, „თუ აქციების შეძენის შედეგად აქციონერს საკუთრებაში აქვს სააქციო საზოგადოების ხმების 95%-ზე მეტი, მაშინ ამ აქციონერს (ამ მუხლის მიზნებისათვის - „მიყიდველს“) უფლება აქვს, სამართლიან ფასად გამოსყიდოს სხვა აქციონერთა აქციები”.⁹⁴ როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, დასახლებული მუხლი განსაზღვრავს, რომ აქციონერის „განდევნის“ უფლება არის უმრავლესობის მქონე აქციონერის, კერძოდ, აქციონერის, რომელიც აკონტროლებს ხმების 95%-ზე მეტს, პრეროგატივა.⁹⁵ აქციათა სავალდებულო მიყიდვის პროცედურულ საკითხებს განსაზღვრავს საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი.⁹⁶ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლის თანახმად, აქციათა სავალდებულო მიყიდვა უნდა განხორციელდეს სამართლიანი ფასის საფუძველზე.⁹⁷ საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი განსაზღვრავს სასამართლოს მიერ აქციათა გამოსყიდვის სამართლიანი ფასის დადგენის საფუძველებს, კერძოდ, „სასამართლომ აქციათა გამოსყიდვის სამართლიანი ფასის დადგენისას უნდა გაითვალისწინოს: ა) ამ აქციების ღირებულება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე; ბ) საზოგადოების მიერ მომავალში მისაღები სავარაუდო შემოსავლები; გ) საზოგადოების აქტივები (მათ შორის, საწარმოს რეზერვები, საწარმოს საქმიანი რეპუტაცია, გამოცდილება, პერსპექტივები და საქმიანი კავშირები) და პასივები”.⁹⁸

საინტერესოა უმცირესობის მქონე აქციონერის „განდევნის“ საკითხის განხილვა ამერიკული საკორპორაციო სამართლის თანახმად. ქართული საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული აქციების სავალდებულო მიყიდვის წესი განსხვავდება ამერიკული საკორპორაციო სამართლით უმცირესობაში მყოფი აქციონერის კორპორაციიდან „გაძევების“ წესისგან. ამერიკულ სამართალში უმცირესობის მქონე აქციონერების „გაძევების“

⁹³ ბურდუელი ი., სააქციო სამართლის საფუძველები, ტომი I, თბ., 2010, 365.

⁹⁴ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53⁴.1.

⁹⁵ თბილისის საქალაქო სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა კოლეგიის 2013 წლის 15 ნოემბრის გადაწყვეტილება №2/1889-13. ხელმისაწვდომია:

<<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

⁹⁶ საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი, 1997, მუხლები 309⁸-309¹⁵.

⁹⁷ თბილისის საქალაქო სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა კოლეგიის 2012 წლის 10 სექტემბრის გადაწყვეტილება №2/7147-12. ხელმისაწვდომია:

<<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

⁹⁸ საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი, 1997, მუხლი 309¹⁴.3.

მეთოდად გამოიყენება ორსაფეხუროვანი და სამსაფეხუროვანი ტრანზაქციები.⁹⁹ ა კომპანიის მიერ ბ კომპანიის შესყიდვისას, ა კომპანია ცდილობს შეიძინოს ბ კომპანია მთლიანად, ისე, რომ ბ კომპანიის უმცირესობის მქონე აქციონერებს აღარ დარჩეთ ხმის უფლების მქონე აქციები. დასახელებული შესაძლებელია ტრანზაქციის პირველივე საფეხურზე ვერ განხორციელდეს და შემსყიდველმა კომპანიამ სამიზნე კომპანიის აქციონერები ტრანზაქციის შემდგომი საფეხურებიდან „გააძეოს“.

მაგალითად, ტრანზაქციის პირველ საფეხურზე ბ კომპანია გახდება ა კომპანიის მიერ კონტროლირებული კომპანია, ხოლო მეორე ეტაპზე ა კომპანია შეისყიდის ბ კომპანიის დარჩენილ, თავდაპირველი აქციონერების მფლობელობაში არსებულ, აქციებს, რომლებიც ტრანზაქციის მეორე ეტაპზე არიან უმცირესობაში. მეორე ეტაპი შეიძლება განვითარდეს ა კომპანიის მიერ ახალი შვილობილი კომპანიის შექმნით, რომელსაც შემდეგ უერთებენ ა კომპანიის კონტროლს ქვეშ მყოფ ბ კომპანიას, რის შედეგადაც ბ კომპანიის უმცირესობაში მყოფი აქციონერები კარგავენ ბ კომპანიის აქციებს.¹⁰⁰

გაერთიანების შემდეგ უმრავლესობაში მყოფი აქციონერები იღებენ აქციებს დედა და შვილობილი კომპანიის შერწყმის შედეგად წარმოქმნილ მემკვიდრე კომპანიაში, ხოლო უმცირესობაში მყოფი აქციონერები აქციების სანაცვლოდ იღებენ ფულს.¹⁰¹

დელავერის საკორპორაციო სამართლის 253-ე მუხლი ითვალისწინებს დედა კომპანიის გაერთიანებას შვილობილ კომპანიასთან, რომელიც როგორც აღენიშნეთ, შეიძლება უმცირესობის მქონე აქციონერის კორპორაციიდან „გაძევების“ ერთერთ მეთოდად იქნეს გამოყენებული.¹⁰² იმ შემთხვევაში თუ დედა კომპანიის ხელში არის შვილობილი კომპანიის თითოეული ხმის უფლების მქონე კლასის აქციათა 90% მაინც, შერწყმისას დედა და შვილობილი კომპანიის აქციონერებს ხმის უფლება არ აქვთ, ასევე გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილეობას არ იღებს შვილობილი კომპანიის ბორდი. ტრანზაქციასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილებას იღებს მარტო დედა კომპანიის ბორდი. მოდელური კანონის კორპორაციების შესახებ 8.04 და 8.05 მუხლების თანახმად, დედა კომპანიის აქციონერებს იმ შემთხვევაში აქვთ ხმის უფლება თუ ტრანზაქციის შედეგად იცვლება დედა კომპანიის სარეგისტრაციო განაცხადი ან დედა კომპანია ტრანზაქციის განხორციელებისათვის დამატებით უშვებს სავაჭროდ დაშვებული აქციების 20%-ზე მეტს.¹⁰³ დელავერის საკორპორაციო სამართალიც და მოდელური კანონიც თანხმდებიან, რომ შვილობილი კომპანიის ბორდი არ იღებს გადაწყვეტილებას ტრანზაქციასთან დაკავშირებით, რადგან ივარაუდება, რომ შვილობილი კომპანიის, რომელიც 90%-იან დაქვემდებარებაშია, ბორდი ვერ იქნება დამოუკიდებელი. მიუხედავად იმისა, რომ შვილობილი კომპანიის აქციონერებს არ აქვთ ხმის უფლება, მათ აქვთ საზოგადოების მიერ

⁹⁹ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 132.

¹⁰⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 69.

¹⁰¹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 69.

¹⁰² DGCL § 253.

¹⁰³ MBCA § 8.04 და § 8.05.

აქციათა გამოსყიდვის უფლება და შეუძლიათ მიმართონ სასამართლოს გამოსასყიდი აქციების სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრისათვის.¹⁰⁴

უმცირესობაში მყოფი აქციონერების კორპორაციიდან „გაძევების“ საინტერესო მაგალითია საქმე *რაუჩი ერ-სი-ეი კორპორაციის წინააღმდეგ*¹⁰⁵.

ჯენერალ ელექტრიკ კომპანიმ შეისყიდა *ერ-სი-ეი კორპორაციის* აქციების უმრავლესობა. აქციების შესყიდვის შემდეგ გაფორმდა შერწყმის ხელშეკრულება¹⁰⁶, რომელშიც მონაწილეობდნენ *ერ-სი-ეი კორპორაცია*, *ჯენერალ ელექტრიკ კომპანი* და *ჯენერალ ელექტრიკ კომპანის* 100% მფლობელობაში მყოფი შვილობილი კომპანია *გესუბი*. ანუ ტრანზაქციის მეორე ეტაპზე *ჯენერალ ელექტრიკ კომპანის* უნდოდა უმცირესობაში მყოფი *ერ-სი-ეი კორპორაციის* ძირძველი აქციონერების მფლობელობაში არსებული აქციების შეძენა შერწყმის მეშვეობით. კერძოდ, *ერ-სი-ეი კორპორაცია* უნდა გაერთიანებულიყო *ჯენერალ ელექტრიკ კომპანის* 100%-იან დაქვემდებარებაში მყოფ შვილობილ კომპანია *გესუბი*. შერწყმის ხელშეკრულების თანახმად *ერ-სი-ეი კორპორაციის* ყველა ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქცია უნდა გარდაქმნილიყო ფულად, *გესუბი* უნდა მიერთებოდა *ერ-სი-ეი კორპორაციას* და *გესუბის* ჩვეულებრივი აქციები გახდებოდნენ *ერ-სი-ეი კორპორაციის* ჩვეულებრივი აქციები.

სასამართლოში სარჩელი შეიტანეს *ერ-სი-ეი კორპორაციის* უმცირესობაში მყოფმა პრივილეგირებულმა აქციონერებმა. კერძოდ, მოსარჩელის განცხადებით *ერ-სი-ეი კორპორაციის* სარეგისტრაციო განაცხადით პრივილეგირებულ აქციონერებს მინიჭებული ჰქონდათ თითოეული აქციის 100 დოლარად გამოსყიდვის უფლება (ოღონდ კორპორაციის არჩევნებთან მიმართებაში), ხოლო შერწყმის ხელშეკრულება ავალდებულებდა *ერ-სი-ეი კორპორაციის* აქციონერებს საკუთარი აქციების 40 დოლარად გაყიდვას. მოსარჩელე მოითხოვდა ერთი აქციის 100 დოლარად გამოსყიდვას, ხოლო *გესუბი* (*ჯენერალ ელექტრიკ კომპანის* დაქვემდებარებაში მყოფი შვილობილი კომპანია) შერწყმის ხელშეკრულების პირობების თანახმად, მზად იყო გადაეხადა მხოლოდ 40 დოლარი.

დასახელებულ საქმეში ორი საკითხი დაუპირისპირდა ერთმანეთს - საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება¹⁰⁷ და აქციების შესყიდვა შერწყმის დროს. მოსარჩელე ცდილობდა წინ წამოეწია აქციების გამოსყიდვა, ხოლო მოპასუხეები ცდილობდნენ წინ წამოეწიათ შერწყმის დროს აქციების შესყიდვა. სასამართლომ დაიკავა მოპასუხეების პოზიცია, რადგან მართალია სარეგისტრაციო განაცხადით აქციონერებს ჰქონდათ გამოსყიდვის უფლება მაგრამ მათი გამოსყიდვის უფლების განხორციელება დაკავშირებული იყო *ერ-სი-ეი კორპორაციის* არჩევნებთან. რადგან დასახელებულ საქმეში სახეზე არის შერწყმა და არა კორპორაციის შიგნით არჩევნები, შესაბამისად მოსარჩელებს არ ექნებოდათ აქციების 100 დოლარად გამოსყიდვის უფლება და მათზე გავრცელდებოდა შერწყმის ხელშეკრულების პირობები.

¹⁰⁴ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 19. დედა კომპანიის ხმათა ამ რაოდენობის ფლობა შვილობილ კომპანიაში და შემდეგ მასთან შერწყმა, მოხსენიებულია როგორც *Short-form Merger*.

¹⁰⁵ *Rauch v. RCA Corp.*, United States Court of Appeals, Second Circuit, 1988, 861 F.2d 29.

¹⁰⁶ ორსაფეხუროვანი ტრანზაქციაა, პირველ საფეხურზე, მოხდა აქციების შესყიდვა, მეორე საფეხურზე ხორციელდება შერწყმა.

¹⁰⁷ აქციების გამოსყიდვის თემაზე დეტალურად ვისაუბრებთ ნაშრომის მომდევნო თავში.

პრაქტიკაში შესაძლებელია, რომ განხილული მაგალითის შესაბამისად ქართულ საკორპორაციო სამართალში, განვახორციელოთ ანალოგიური სახის ტრანზაქცია, კერძოდ, შევქმნათ შვილობილი კომპანია, რომელიც გაუერთიანდება დედა კომპანიას ან დედა კომპანიის დაქვემდებარებაში არსებულ შვილობილ კომპანიას და შერწყმის შედეგად უმრავლესობის მქონე აქციონერები „გაძევებენ“ უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს.

5.4. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება (*appraisal rights*)

საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის საკითხების განხილვის დროს, აქციონერების როლის წარმოსახენად, მათი უფლებების დაცვის კუთხით, მნიშვნელოვანია საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის ინსტიტუტის არსებობა. კერძოდ, ვსაუბრობთ, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესზე, როგორც „პროტესტანტი“ აქციონერის უფლებების დაცვის საშუალებაზე.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არეგულირებს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მატერიალურ და პროცესუალურ მხარეებს. ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე განვიხილოთ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის, როგორც მატერიალური, ასევე, პროცესუალური მხარე.

5.4.1. მატერიალური ნორმები

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვას არეგულირებს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53¹, კერძოდ, დასახელებული მუხლის 1-ლი პუნქტის თანახმად, „აქციონერს უფლება აქვს, ამ მუხლით დადგენილი წესით საზოგადოებას მოსთხოვოს თავისი აქციების შეფასება და გამოსყიდვა, თუ მან საერთო კრებაზე მხარი არ დაუჭირა ისეთ გადაწყვეტილებას, რომელიც არსებითად ლახავს აქციონერის უფლებებს, ან ეხება საწარმოს რეორგანიზაციას“.¹⁰⁸

როგორც ვხედავთ, აქციონერის უფლება, რომ მოსთხოვოს საზოგადოებას საკუთარი აქციების გამოსყიდვა არსებობს მხოლოდ ორ შემთხვევაში: პირველი, როდესაც საერთო კრების მიერ ხდება ისეთი გადაწყვეტილების მიღება, რომელიც „არსებითად ლახავს აქციონერის უფლებებს“, რა შეიძლება აქ იგულისხმებოდეს?¹⁰⁹ საზოგადოების საერთო კრება არ მიიღებს ისეთი გადაწყვეტილებას, რომელიც ხელყოფს აქციონერის კანონიერ ინტერესს, ასეთ შემთხვევაში აქციონერს შეუძლია სასამართლოს მიმართოს საკუთარი უფლებების დასაცავად და საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა არ შეიძლება კანონიერი უფლებების ხელყოფის კომპენსაციად მივიჩნიოთ. აქციონერის უფლებების

¹⁰⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.1.

¹⁰⁹ თბილისის საქალაქო სასამართლოს 2012 წლის 27 აპრილის გადაწყვეტილება №2/7228-2011. ხელმისაწვდომია: <<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

„არსებით შელახვაში” იგულისხმება ისეთი სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღება, რომელმაც შეიძლება შეუცვალოს საწარმოს საქმიანობის მიზანი, საწარმომ შეიცვალოს ჩვეულებრივი სამეწარმეო საქმიანობის სახე, მიღებული გადაწყვეტილება უარყოფით ზეგავლენას ახდენდეს აქციონერის ქონებრივ ინტერესზე, ასევე, სხვა ისეთი საკითხებიც, რასთან დაკავშირებითაც აქციონერებს საკუთარი პოზიცია ჰქონდათ, ხოლო საერთო კრების გადაწყვეტილება არ იყო მათი პოზიციის თანხვედრი. დასახელებული მუხლი იყენებს ტერმინს „მხარი არ დაუჭირა”, რაც მიგვანიშნებს აქციონერის ხმის უფლებაზე, კერძოდ, მხოლოდ იმ აქციონერს შეიძლება ჰქონდეს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, რომელსაც აქვს ხმის უფლება. ასევე, აღნიშნული ფორმულირებაში ძალიან საინტერესოა სიტყვა „არსებითად”, მაგალითად, თუ საწარმო იცვლის სამეწარმეო საქმიანობის სახეს, როგორ შეიძლება განსაზღვრა თუ რა სახის გავლენას მოახდენს ეს ცვლილება აქციონერის უფლებებზე. აღნიშნული ცვლილებას უნდა ჰქონდეს აუცილებელად უარყოფითი ზეგავლენა, რომ „შელახოს” აქციონერის უფლებები. შესაბამისად, აქციონერის პროტესტი უარყოფითი გავლენის მომხდენ არსებით ცვლილებას უნდა უკავშირდებოდეს.¹¹⁰ მეორე შემთხვევა, როდესაც აქციონერს აქვს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება არსებობს მაშინ, თუ საერთო კრებაზე აქციონერმა მხარი არ დაუჭირა ისეთ გადაწყვეტილებას, რომელიც ეხება საწარმოს რეორგანიზაციას. ჩვენი კანონმდებლობის თანახმად, რეორგანიზაცია ნიშნავს შერწყმას, გაყოფას ან გარდაქმნას. შესაბამისად, თუ სახეზეა საწარმოს მიერ ქონების გაყიდვა, საწარმოს მიერ საკუთარი აქციების ნაწილის გაყიდვა ან დამატებით აქციების გამოშვება აქციონერს არ ექნება საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება. აღნიშნული შესაძლებელი იქნება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ საერთო კრებაზე მხარი არ დაუჭირა საწარმოს რეორგანიზაციის ან როგორც ზემოთ ავღნიშნეთ, ისეთი გადაწყვეტილებას, რომელიც არსებითად ლახავდა მის უფლებებს.

„ამ თვალსაზრისით, შეიძლება, მოყვანილ იქნეს კონკრეტული მაგალითი საქართველოს უზენაესი სასამართლოს პრაქტიკიდან და განიმარტოს კიდევ ეს გადაწყვეტილება. კომპანია „X” იყო ერთერთი ქართული ბანკის სს „Y”-ის აქციონერი და ფლობდა ამ საზოგადოებაში 2127 ჩვეულებრივ აქციას. 2000 წელს ჩატარდა ბანკის აქციონერთა საერთო კრება, რომელმაც მიიღო გადაწყვეტილება საზოგადოების წესდებაში მთელი რიგი ცვლილებების შეტანის თაობაზე. უმცირესობაში მყოფი აქციონერი, კომპანია „X” არ დაეთანხმა და მხარი არ დაუჭირა ამ კრებაზე გარკვეული გადაწყვეტილებების მიღებას, რადგანაც მიიჩნია, რომ ისინი არსებითად ლახავდნენ აღნიშნული კომპანიის ინტერესებს. უპირველეს ყოვლისა, ეს გადაწყვეტილებები ლახავდნენ კომპანიის, როგორც სს „Y”-ის აქციონერის ინტერესებს. საბოლოო ჯამში, კრებამ მაინც მიიღო გადაწყვეტილება (იგი უფლებამოსილი იყო) წესდებაში გარკვეული ცვლილებების შეტანის თაობაზე. თავის მხრივ წინამდებარე ცვლილებები

¹¹⁰ ნაშრომში განხილული გვაქვს სასამართლო საქმე - *IBP, Inc. v. Tyson Foods, Inc*, Delaware Court of Chancery, 2001, 789 A.2d 14 – სადაც განმარტებულია „მნიშვნელოვანი (არსებითი) ცვლილების” შემთხვევები, რომელიც შეიძლება გახდეს ხელშემკრელი მხარის რეორგანიზაციიდან გასვლის საფუძველი.

(უპირველეს ყოვლისა, კომპანია „X“-ის ინტერესებიდან გამომდინარე) აწესებდა შეზღუდვებს აქციათა გასხვისებასთან დაკავშირებით. ამიტომ აქციონერმა (კომპანია „X“-მა) მიიჩნია, რომ ეს ცვლილება უშუალოდ ეხებოდა მისი აქციიდან გამომდინარე ქონებრივ უფლებას. მისი მოსაზრების თანახმად, აქციათა გადაცემაზე შეზღუდვების დაწესებით კომპანიის (აქციონერის) უფლება, თავისუფლად განეკარგა მის კანონიერ საკუთრებაში არსებული აქციები, აშკარად ილახებოდა და მისი ქონებრივი ინტერესები უმრავლესობაში მყოფი აქციონერების მიერ სრულად იქნა იგნორირებული. აქედან გამომდინარე, უმცირესობაში მყოფ აქციონერს, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53¹-ლი მუხლის თანახმად, უფლება ჰქონდა საზოგადოებისათვის მოეთხოვა მისი კუთვნილი აქციების შეფასება და გამოსყიდვა”.¹¹¹

ქართული კანონმდებლობით გათვალისწინებული საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება შეიძლება შევადაროთ ამერიკულ საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებულ ანალოგიურ ინსტიტუტს. კერძოდ, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 262-ე მუხლის თანახმად, იმ აქციონერს, რომელმაც უარყოფითი პოზიცია დააფიქსირა საერთო კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღების დროს ან არ მიიღო მონაწილეობა კენჭისყრაში, რომელიც ეხებოდა საწარმოთა შერწყმას და რომელსაც ეკუთვნის აქციები გამოსყიდვის მოთხოვნის დროს და ეს აქციები შერწყმის განხორციელების დროსაც აქციონერის საკუთრება იყო, ასეთ აქციონერს შეუძლია აქციის სამართლიანი ღირებულების საფუძველზე მოითხოვოს საკუთარი აქციების გამოსყიდვა საზოგადოებისგან.¹¹² დელავერის საკორპორაციო სამართალი ასევე ითვალისწინებს სხვადასხვა გამონაკლისებს აქციონერის ამ უფლებასთან დაკავშირებით, თუმცა ჩვენი თემის ინტერესებიდან გამომდინარე გამონაკლისების განხილვას არ დავიწყებთ. ჩვენთვის მთავარ ინტერესს წარმოადგენს, ის რომ, დელავერის საკორპორაციო სამართლით აქციონერს შეუძლია მოსთხოვოს საზოგადოებას აქციათა გამოსყიდვა თუ სახეზეა საწარმოთა შერწყმა და აქციონერი საერთო კრების გადაწყვეტილების წინააღმდეგ წავიდა ან მონაწილეობა არ მიიღო კენჭისყრაში; ასევე, დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, მხოლოდ შერწყმის დროს და მხოლოდ იმ აქციონერს აქვს უფლება მოსთხოვოს საზოგადოებას აქციათა გამოსყიდვა, რომელსაც აქვს ხმის უფლება ანუ თუ აქციონერს ხმის უფლება არ აქვს, შესაბამისად მას გამოსყიდვის უფლებაც არ აქვს.¹¹³

¹¹¹ ბურდუელი ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 373-374.

¹¹² DGCL, § 262 (a): „Any stockholder of a corporation of this state who holds shares of stock on the date of the making of a demand pursuant to subsection (d) of this section with respect to such shares, who continuously holds such shares through the effective date of the merger or consolidation, who has otherwise complied with subsection (d) of this section and who has neither voted in favor of the merger or consolidation nor consented thereto in writing pursuant to § 228 of this title shall be entitled to an appraisal by the Court of Chancery of the fair value of the stockholder's shares of stock under the circumstances described in subsections (b) and (c).” დასახელებული მუხლი საკმაოდ დიდია, შესაბამისად მხოლოდ ნაწილის ციტირება მომყავს.

¹¹³ თუმცა ერთერთი გამონაკლისია ჩვენს მიერ ზემოთ განხილული *Short-form Merger*, როდესაც შეიღობილი კომპანიის აქციონერებს არ აქვთ ხმის უფლება მაგრამ მათ მაინც აქვთ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება.

მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ ასევე განსაზღვრავს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესს¹¹⁴, კერძოდ, აქციონერს აქვს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება სამართლიანი ღირებულების საფუძველზე, თუ სახეზეა შერწყმა, (1) სადაც მისი კომპანია არის გარიგების მონაწილე მხარე და თვითონ აქვს ხმის უფლება, ასევე იმ შემთხვევაში, როდესაც ძირითადი კომპანიის მიერ ხდება შვილობილი კომპანიის შეძენა, სადაც დედა კომპანია ფლობს აქციათა 90%-ზე მეტს; (2) აქციების შესყიდვასთან დაკავშირებით, თუ კომპანია არის მონაწილე მხარე, ამ კონკრეტულ შემთხვევაში გამოსყიდვის უფლება ექნებათ იმ აქციონერებს ვისი აქციებიც შეიძლება გახდეს შესყიდვის ობიექტი; (3) ხდება კომპანიის სარეგისტრაციო მონაცემების ცვლილება, რამაც შეიძლება შეამციროს აქციონერის მფლობელობაში არსებული აქციების რაოდენობა; (4) ასევე, თუ სარეგისტრაციო მონაცემების ცვლილება ხდება შერწყმის, აქციების შესყიდვის ან საწარმოს ქონების სხვაგვარად (თუ იყიდება საზოგადოების მთელი ქონება ან საზოგადოების ქონების ძირითადი ნაწილი – 75% და მეტი) განკარგვის შედეგად; (5) ასევე, იმ შემთხვევაში თუ ხდება კომპანიის გარდაქმნა არაკომერციულ იურიდიულ პირად.¹¹⁵

5.4.2. პროცესუალური ნორმები

როგორც განხილვის შედეგად ვნახეთ, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება არის განსხვავებული პოზიციის მქონე აქციონერის უფლება, დამოუკიდებელი მოსაზრების არსებობის შემთხვევაში იქონიოს საკუთარი უფლებების თავდაცვის საშუალება, იმ შემთხვევაში თუ მისი მოსაზრება მოწონებული არ იქნება და საბოლოოდ კომპანიის მიერ მიღებული იქნება ალტერნატიული გადაწყვეტილება. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება არსებობს მხოლოდ საერთო კრების მიერ მისაღებ გადაწყვეტილებასთან მიმართებაში და ასევე იმ შემთხვევაში თუ აქციონერი საერთო კრების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას არ დაუჭერს მხარს.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, 53¹-ე მუხლის პირველი პუნქტის ბოლო წინადადების თანახმად, „საზოგადოების წესდება შეიძლება დეტალურად აწესრიგებდეს აქციების შეფასება და გამოსყიდვასთან დაკავშირებულ პროცედურებს“.¹¹⁶ აღნიშნული გულისხმობს საწარმოს უფლებას წესდებით დამოუკიდებლად დაარეგულიროს აქციების შეფასებასა და გამოსყიდვასთან დაკავშირებული პროცედურები და არა საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის მატერიალური საფუძვლები.

საზოგადოება, რომელიც აპირებს საწარმოს რეორგანიზაციას ან ისეთი გადაწყვეტილების მიღებას, რომელმაც შეიძლება არსებითად

¹¹⁴ MBCA, § 13.02. ნაშრომში მოყვანილია დასახელებული მუხლით გათვალისწინებული საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის საფუძვლების არასრული ჩამონათვალი.

¹¹⁵ ასევე, საინტერესოა ის ფაქტი, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 53¹ მუხლით გათვალისწინებული გამონაკლისი შემთხვევების გარდა, საუბრობს აქციების „საბაზრო ღირებულებით“ გამოსყიდვაზე, ხოლო დელავერის საკორპორაციო სამართალი და მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ საუბრობენ აქციების „სამართლიან ღირებულებით“ გამოსყიდვაზე.

¹¹⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.1.

შელახოს აქციონერის უფლებები, ვაღდებულება აქციონერებისთვის გაგზავნილ შეტყობინებაში საერთო კრების მოწვევის შესახებ დეტალურად აღწეროს გადასაწყვეტი საკითხი, მასთან დაკავშირებული გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება და მისი განხორციელების წესი.¹¹⁷ იარსებებს თუ არა აქციათა გამოსყიდვის უფლება, იმ შემთხვევაში თუ დაგზავნილ შეტყობინებაში არ იქნება აღწერილი ასეთი უფლების არსებობა ან მისი განხორციელების წესი? რა თქმა უნდა იარსებებს. არასაკმარისი ინფორმაციის ასახვა დაგზავნილ შეტყობინებაში კორპორაციის ხელმძღვანელების მიერ საკუთარი მოვალეობების აქციონერების წინაშე სრულყოფილად შეუსრულებლობაზე და შესაბამისად აქციონერისთვის კანონით მინიჭებული უფლების ხელყოფაზე მეტყველებს, რაც შეიძლება ზიანის ანაზღაურების საფუძველი გახდეს. საერთო კრების მოწვევა ისე, რომ დაგზავნილ შეტყობინებაში არასაკმარისად იყოს ასახული, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, შეიძლება განხილულ იქნეს კრების, კანონის ნორმათა უხეში დარღვევით, მოწვევა, რაც, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-15 მუხლის მე-2 პუნქტის თანახმად, ერთ წლამდე გაზრდის კრების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების ხანდაზმულობის ვადას.¹¹⁸

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება არ არსებობს თუ აქციონერის მიერ სრულად არ არის შეტანილი ამ აქციების შესაბამისი შესატანი ან აქციონერმა აქციები შეიძინა საერთო კრების დანიშვნის შესახებ შეტყობინების დაგზავნის შემდეგ ანუ აქციების მფლობელი გახდა მას შემდეგ, რაც აქციონერებს უკვე დაეგზავნათ შეტყობინება საერთო კრების ჩატარების შესახებ.¹¹⁹

აქციები გამოსყიდულ უნდა იქნეს საბაზრო ღირებულებით, რომელიც არსებობდა საერთო კრების დანიშვნის შესახებ შეტყობინების დაგზავნის წინა დღეს, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც აქციათა დაბალი ლიკვიდურობის გამო გათვალისწინებულია აქციების სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის წესი.¹²⁰

გადაწყვეტილებას, გამოსასყიდი აქციების რაოდენობისა და გამოსყიდვის ფასის შესახებ, იღებს სამეთვალყურეო საბჭო. აქციონერს უფლება აქვს საზოგადოების მიერ გადაწყვეტილების მიღებიდან 45 დღის განმავლობაში მიმართოს საზოგადოებას წერილობით აქციათა გამოსყიდვის მოთხოვნით, ხოლო თავის მხრივ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ გადაწყვეტილების მიღება უნდა მოხდეს დასახელებული 45 დღის გასვლიდან 30 დღის განმავლობაში, ხოლო აქციების გამოსყიდვის თანხა გადახდილ უნდა იქნეს სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ გადაწყვეტილების მიღებიდან არაუგვიანეს 30 დღისა.¹²¹

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53¹-ე მუხლის მე-7 პუნქტის თანახმად, აქციების გამოსყიდვა არ დაიშვება თუ აქციების გამოსყიდვისთვის გადასახდელი თანხა აღემატება კომპანიის კაპიტალის 25%-ს ან აქციონერის მხრიდან საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების

¹¹⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.2.

¹¹⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 15.2.

¹¹⁹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.3.

¹²⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.4.

¹²¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.5.

განხორციელების დროს, საწარმო აკმაყოფილებდა „გადახდისუნარიობის საქმის წარმოების შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილ პირობებს, ან ასეთი პირობები შეიძლება წარმოიშვას აქციათა გამოსყიდვის შედეგად. შესაბამისად, დასახელებულ შემთხვევებში მართალია აქციონერს უფლება აქვს მოსთხოვოს საწარმოს აქციათა გამოსყიდვა მაგრამ ამ ორიდან ერთერთი მიზეზის არსებობაც საკმარისია იმისათვის, რომ მას კანონით გათვალისწინებული საფუძვლით უარი ეთქვას საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების განხორციელებაზე. ასეთ შემთხვევაში აქციონერის უფლებების დაცვის ალტერნატივად შეიძლება მივიჩნიოთ აქციების პროპორციულად შესყიდვა (იმ შემთხვევაში თუ მოთხოვნილია იმაზე მეტი რაოდენობის აქციის შესყიდვა, ვიდრე ასეთი შესყიდვა შესაძლებელია ამ მუხლის მეშვიდე პუნქტით გათვალისწინებული წესით).¹²²

დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, აქციონერს აქვს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, თუ მატერიალური საფუძვლის (რაც ზემოთ განვიხილეთ) გათვალისწინებით, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების განხორციელებისათვის წერილობით მიმართავს კორპორაციას აქციონერთა კრების ჩატარებამდე. კანონი ხაზს უსვამს, რომ აქციონერის მხრიდან მხოლოდ უარყოფითი პოზიციის დაფიქსირება ან მხარის არ დაჭერა არ არის საკმარისი საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების ასამოქმედებლად. თავის მხრივ, კორპორაციამ აქციონერთა კრების ჩატარებამდე არანაკლებ 20 დღით ადრე უნდა შეატყობინოს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების მატარებელ ყველა აქციონერს ასეთი უფლების არსებობის და განხორციელების შესაძლებლობის შესახებ.¹²³ კომპანიების შერწყმის ხელშეკრულების ძალაში შესვლიდან 120 დღის განმავლობაში, მემკვიდრე კომპანიას ან საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების მატარებელ აქციონერს უფლება აქვს აქციების გამოსყიდვის პროცედურის დასაწყებად შეიტანოს განცხადება სასამართლოში, რომ სასამართლომ განსაზღვროს ყველა საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების მატარებელი აქციონერის აქციების სამართლიანი ღირებულება. დელავერის საკორპორაციო სამართალი ასევე ითვალისწინებს, რომ აქციების გამოსყიდვის მსურველ აქციონერებს, თუ მათ არ აქვთ სასამართლოში შეტანილი საქმე გამოსყიდვის დაწყების თაობაზე, შერწყმის ხელშეკრულების ძალაში შესვლიდან 60 დღის განმავლობაში უფლება აქვთ გამოითხოვონ აქციების გამოსყიდვის უფლება და მიიღონ შერწყმის ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობები.¹²⁴ ქართული კანონმდებლობისაგან განსხვავებით, რომელიც აქციების გამოსყიდვის განსახორციელებლად ჯერ საზოგადოებისათვის მიმართავს ითვალისწინებს, დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, აქციონერმა აქციების გამოსყიდვის განხორციელებისათვის პირდაპირ სასამართლოს უნდა მიმართოს, რადგან ამ უკანასკნელმა უნდა დაადგინოს აქციების გამოსყიდვის ფასის სამართლიანი ღირებულება. მოდელური კანონი

¹²² საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლები 53¹.7-53¹.8.

¹²³ DGCL, § 262 (d).

¹²⁴ DGCL, § 262 (e).

კორპორაციების შესახებ შინაარსობრივი თვალსაზრისით აქციების გამოსყიდვის¹²⁵ დელავერისეულ პროცედურას ითვალისწინებს.¹²⁶

როგორც განხილვიდან ჩანს, აქციონერები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს, ხოლო თავის მხრივ ტრანზაქციების განხორციელების პროცესი „პროვოცირებას“ უწევს მათ გააქტიურებას და გავლენას ახდენს მათ უფლებებზე. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია უმცირესობის და უმრავლესობის მქონე აქციონერის როლის სწორი წარმოჩენა საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში. საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეებზე საუბრისას აქციონერების უფლებებს თითოეული ტრანზაქციის მიხედვით განვიხილავთ.

6. საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეები¹²⁷

როგორც ნაშრომის განმავლობაში აღვნიშნეთ, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების სრულყოფილი შესწავლისთვის მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეები. სწორედ საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის პროცესში ხდება კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება. საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეებს განვიხილავთ ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალზე დაყრდნობით, ასევე, საზოგადოების შეძენის და შერწყმის საკითხების უკეთ წარმოსაჩენად გამოვიყენებთ დელავერის სასამართლო პრაქტიკის მაგალითებს.

ნაშრომის შესავალ ნაწილში აღინიშნა, რომ შეძენის და შერწყმის სახეების განხილვა არ გულისხმობს კორპორაციული ტრანზაქციების მხოლოდ იმ სახეებს, რომელსაც ქართული „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი რეორგანიზაციის ქვეშ იცნობს. დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს ტრანზაქციების სხვადასხვა სახეებს, სადაც ერთი საწარმო იერთებს მეორე საწარმოს ან ორი კორპორაცია ერთიანდება ან აგრესორი კომპანია ეუფლება სამიზნე კორპორაციას. ამათგან მხოლოდ შერწყმაა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად რეორგანიზაციის ერთერთ სახე.¹²⁸ აღნიშნულ თავში შევეხებით ტრანზაქციების ისეთ სახეებს, როგორიცაა საზოგადოების შერწყმა, ქონების შეძენა, აქციების შეძენა, „დე-ფაქტო“ შერწყმა. ასევე, ხაზს გავუსვამთ ტრანზაქციის შემდგომი უფლებამონაცვლეობის საკითხს.

¹²⁵ MBCA, § 13.21.

¹²⁶ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 198.

¹²⁷ *მახარობლიშვილი გ.*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 87-241. ხელმისაწვდომია: <http://press.tsu.edu.ge/data/image_db_innova/disertaciebi_samartali/giorgi_maxaroblishvili.pdf>.

¹²⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლები 14⁴.1.

6.1. საზოგადოების შერწყმა და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

შერწყმა მიიღწევა ორი კომპანიის გაერთიანებით ან ერთი კომპანიის მეორე კომპანიასთან მიერთებით. შერწყმის დროს ბ კორპორაცია უერთდება ა-ს და წყვეტს არსებობას. კორპორაცია ა განაგრძობს არსებობას. შერწყმის დროს ასევე შეიძლება სხვა ალტერნატივების გამოყენება როგორცაა ბ კორპორაციის შერწყმა ბ კორპორაციასთან, სადაც ბ განაგრძობს არსებობას ან ორივე მათგანი ერთად ქმნის ახალ ბ კორპორაციას. აღნიშნული შერწყმა შეიძლება განხორციელდეს ორი კორპორაციის მიერ აქციების გაცვლით ანუ ბ კორპორაცია მიიღებს ბ კორპორაციის აქციებს, სანაცვლოდ ბ კორპორაციის აქციონერებს მისცემს ბ კორპორაციის აქციებს. საბოლოოდ ვიღებთ მხოლოდ ბ კორპორაციას, რომელშიც გაერთიანებული არიან ბ და ბ კორპორაციის აქციონერები. ორი კორპორაციის შერწყმის შედეგად ბ კორპორაციაზე გადმოდის ბ კორპორაციის აქტივებიც და პასივებიც. ანალოგიურად შერწყმის განხორციელებისათვის შეიძლება გამოვიყენოთ ფულიც, კერძოდ, ნაცვლად ბ კორპორაციის აქციებისა, ბ კორპორაციის აქციონერები მიიღებენ ფულს საკუთარი აქციების სანაცვლოდ.¹²⁹

დასახელებული შერწყმის განხორციელებისათვის აუცილებელია მმართველობის ორგანოების – დირექტორების და საერთო კრების – თანხმობა.

დელავერის საკორპორაციო სამართლის 251-ე მუხლის (ბ) ქვეპუნქტი ითხოვს შერწყმის პროცესის მონაწილე ორივე კორპორაციის დირექტორების თანხმობას შერწყმასთან დაკავშირებით.¹³⁰ 251-ე მუხლის (გ) ქვეპუნქტზე დაყრდნობით ორივე კორპორაციის აქციონერებმა (ხმის უფლების მქონე უმრავლესობით)¹³¹ უნდა მიიღონ გადაწყვეტილება აღნიშნულ შერწყმასთან დაკავშირებით.¹³²

ზოგადად აქციონერების ჩართულობა კორპორაციების შერწყმის დროს საკმაოდ პრობლემურად ითვლება, რადგან ერთის მხრივ შერწყმის მონაწილე კორპორაციებმა უნდა დაარწმუნონ აქციონერები გაერთიანების აუცილებლობაში, ასევე, აქციონერის მიერ შერწყმის დროს ხმის უფლების გამოყენება დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად

¹²⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 35.

¹³⁰ DGCL, § 251 (b), „The board of directors of each corporation which desires to merge or consolidate shall adopt a resolution approving an agreement of merger or consolidation and declaring its advisability”.

¹³¹ დელავერის საკორპორაციო სამართალი და მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ განსხვავებულად არეგულირებენ შერწყმასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი აქციონერების რაოდენობის საკითხს. დელავერის სამართალი გადაწყვეტილების მისაღებად მოითხოვს კორპორაციის აქციონერთა ხმის უფლების მქონე უმრავლესობის თანხმობას, ხოლო მოდელური კანონის თანახმად საჭიროა ჯერ ქვორუმის შეკრება აქციონერთა კრებაზე, კერძოდ, კრებაზე წარმოდგენილი უნდა იყოს ხმის უფლების მქონე აქციონერთა ნახევარზე მეტი (სარეგისტრაციო განაცხადით და დირექტორატის მოთხოვნით შესაძლებელია უფრო მაღალი ქვორუმის გათვალისწინებაც) და ქვორუმის შეკრების შემდეგ, კრებაზე წარმოდგენილი პირების უმრავლესობის თანხმობა საჭირო გადაწყვეტილების მისაღებად. აღნიშნული დარეგულირებულია მოდელური კანონის § 11.04(e) და § 11.04(f) მუხლებით და დელავერის საკორპორაციო სამართლის § 251 (c) მუხლით, - Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 50.

¹³² DGCL, § 251 (c).

დაკავშირებულია საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლების განხორციელებასთან და ამასთანავე აქციონერთა კრების მოწვევა და მათთვის რეკომენდაციების შემუშავება ფინანსურ ხარჯებთანაც არის დაკავშირებული. ამიტომ კორპორაციები მაქსიმალურად ცდილობენ გვერდი აურონ აქციონერების ჩართულობის საკითხს და განახორციელონ სხვა ისეთი სახის ტრანზაქციები, რომლებიც არ ითვალისწინებენ აქციონერების მიერ ხმის უფლების გამოყენებას.¹³³

როგორც აღვნიშნეთ, შერწყმაში აქციონერების მონაწილეობა სავალდებულოა მაგრამ მიუხედავად ამისა, დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს საერთო წესიდან რამდენიმე გამონაკლისს.¹³⁴

პირველი გამონაკლისის თანახმად, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 251-ე მუხლის (ვ პუნქტის) თანახმად ა კორპორაციის (ანუ კორპორაცია, რომელიც გააგრძელებს არსებობას რეორგანიზაციის შემდეგ) აქციონერებს არ ექნებათ ხმის მიცემის უფლება თუ ტრანზაქციის შემდეგ ა კორპორაციის თავდაპირველ აქციონერებს კვლავ ექნებათ იგივე უფლებები და პრივილეგიები, რაც ჰქონდათ ტრანზაქციამდე, არ მოხდება ა კორპორაციის სარეგისტრაციო განაცხადის შეცვლა და ტრანზაქციის შემდეგ ა კორპორაციის ძირითადი აქციონერების მფლობელობაში იქნება ხმის უფლების მქონე აქციათა 5/6 ანუ მინიმუმ 83% მაინც.¹³⁵

მეორე გამონაკლისის თანახმად, როდესაც საზოგადოება იერთებს თავის შვილობილ კომპანიას, სადაც საზოგადოება ფლობს შვილობილ კომპანიის ყველა კლასის ხმის უფლების მქონე აქციათა 90%-ს მაინც, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 253-ე მუხლის საფუძველზე შერწყმასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილებას იღებს მარტო დელა კომპანიის დირექტორატი.¹³⁶

მესამე გამონაკლისი დადგენილია დელავერის საკორპორაციო სამართლის 251-ე მუხლის (ზ პუნქტის) საფუძველზე, კერძოდ, პოლდინგური კომპანიის რეორგანიზაციის შემთხვევაში არ მოითხოვება საწარმოს აქციონერთა თანხმობა. მაგალითად, ა კორპორაცია ქმნის შვილობილ კომპანიას ა¹, რომელიც თავის მხრივ ასევე ქმნის შვილობილ კომპანიას ა². ა კორპორაცია ერწყმის ა² კორპორაციას და ა კორპორაციის (დელა კომპანიის) აქციონერები ინარჩუნებენ იგივე პრივილეგიებს და უფლებებს, რაც ჰქონდათ შერწყმამდე. დასახელებულ შემთხვევაში არ მოითხოვება ტრანზაქციის მონაწილე კომპანიის აქციონერების თანხმობა.¹³⁷

¹³³ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 17, „The requirement of shareholder approval can be a significant disadvantage to the merger in comparison to some other acquisition devices. Where public corporations are involved the process of obtaining shareholder approval is cumbersome and expensive. One must hire accountants to prepare the financial statements and to give an accounting opinion. Lawyers must be paid to prepare opinion letters on corporate, securities, and tax law questions. The lawyers will also draft, or at least review the proxy statement that must be disseminated to shareholders in order to solicit their votes. A proxy solicitation firm usually will be retained to run the shareholder meeting and to solicit the proxies. Finally, senior corporate officers must expend considerable time and effort. As a result, the cost of the shareholder approval process easily can run into seven figures”.

¹³⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 37-39.

¹³⁵ DGCL, § 251 (f).

¹³⁶ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 38. დასახელებულ საკითხზე ვისაუბრეთ უმცირესობის მქონე აქციონერის კორპორაციიდან „გაძევების” დროს.

¹³⁷ DGCL, § 251 (g).

დედავერის მსგავსად მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ ითვალისწინებს აქციონერების¹³⁸ და დირექტორატის მონაწილეობას შერწყმის¹³⁹ ტრანზაქციაში. კერძოდ, მოდელური კანონის თანახმად, შერწყმის დროს, საჭიროა როგორც დირექტორატის, ასევე აქციონერების თანხმობა.¹⁴⁰ მოდელური კანონის მიხედვითაც დადგენილია გამონაკლისები აქციონერების თანხმობასთან დაკავშირებით, კერძოდ: აქციონერების თანხმობა არ არის საჭირო: 1) თუ კომპანია განაგრძობს არსებობას შერწყმის შემდეგ; სარეგისტრაციო განაცხადი რჩება იგივე; კომპანიის, რომელიც განაგრძობს არსებობას, აქციონერები იქნებიან იგივე უფლებების და პრივილეგიების მფლობელები, როგორც იყვნენ ტრანზაქციამდე ან შერწყმის განსახორციელებლად გამოშვებული აქციების რაოდენობა არ აღემატება არსებული აქციების 20%-ს;¹⁴¹ 2) თუ ერთიანდება დედა კომპანია და შვილობილი კომპანია, რომელშიც დედა კომპანია ფლობს აქციათა 90%-ს მაინც.¹⁴²

¹³⁸ მოდელური კანონის (§11.04(f)) თანახმად ხმის უფლებით, ასევე, სარგებლობენ ის აქციონერები, რომელთაც ჩვეულებრივ შემთხვევაში ხმის უფლება არ აქვთ, კერძოდ, თუ შერწყმის შედეგად მათი აქციები გარდაიქმნება სხვა კლასის აქციებად ან ფულად ან ქონებად ან კომპენსაციის სხვა საშუალებად ან თუ მოსალოდნელი ტრანზაქციით იცვლება კორპორაციის სარეგისტრაციო განაცხადით რეგულირებული აქციონერების უფლებრივი მდგომარეობა. იმ შემთხვევაშიც კი თუ ასეთი აქციონერები ახალ კომპანიაში მიიღებენ იგივე სახის უფლებებსა და პრივილეგიებს, რაც ამჟამინდელ კომპანიაში აქვთ, მათი კენჭისყრაში მონაწილეობა მაინც აუცილებელია. გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა ასეთ აქციონერთა თითოეული კლასის თანხმობა (*class voting*). აქციონერების უარი შერწყმას ბლოკავს, იმ შემთხვევაშიც კი თუ ჩვეულებრივი აქციების მფლობელ აქციონერებს თანხმობა აქვთ ნათქვამი. დედავერის საკორპორაციო სამართალი ანალოგიურ რეგულირებას არ ითვალისწინებს, - *Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 50-51.*

¹³⁹ მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ ასევე ითვალისწინებს „შერწყმის მსგავს“ ტრანზაქციას, რომელიც ცნობილია *Compulsory Share Exchange*-ის სახელწოდებით. კერძოდ, მოდელური კანონის კორპორაციების შესახებ §11.03 და §11.04 მუხლების თანახმად, შემსყიდველ კორპორაციას შეუძლია შეიძინოს სამიზნე კორპორაციის ერთი ან მეტი კლასის გამოშვებული ყველა აქცია, რისთვისაც საჭიროა სამიზნე კლასის აქციონერთა უმრავლესობის თანხმობა. ეს პროცედურა განსხვავდება უშუალოდ აქციონერებზე ფულის შეთავაზებისგან, სადაც თითოეული მათგანი თვითონ წყვეტს შეთავაზების მიღების და აქციების გასხვისების საკითხს. რაც შეეხება შემსყიდველ კორპორაციას თუ ამ გარიგების შედეგად შემსყიდველი კორპორაცია არ გამოუშვებს არსებული სავაჭროდ დაშვებული აქციების 20%-ზე მეტს, გარიგების განსახორციელებლად მყიდველი კორპორაციის აქციონერთა თანხმობა არ არის საჭირო. სხვა შემთხვევაში მყიდველი კორპორაციის აქციონერთა უმრავლესობის თანხმობაა საჭირო. მოდელური კანონის თანახმად, თუ აღნიშნულ ტრანზაქციას, გამყიდველ კორპორაციაში, გამოუჩნდა მოწინააღმდეგე აქციონერები, რომლებმაც უარყოფითი პოზიცია დააფიქსირეს კრებაზე, ისინიც ვალდებული არიან გაასხვისონ საკუთარი აქციები შემსყიდველი კორპორაციის სასარგებლოდ. სწორედ ამიტომ ჰქვია აღნიშნული სახის გარიგებას - „აქციების იძულებითი გაცვლა“ (*compulsory share exchange*). მიუხედავად იმისა, რომ მოდელური კანონით გათვალისწინებული ეს ტრანზაქცია იმპლემენტირებულია ამერიკის შეერთებული შტატების 40-ზე მეტ შტატში, დედავერის საკორპორაციო სამართალი მას არ ითვალისწინებს, - *Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 18.*

¹⁴⁰ MBCA § 11.04 (a), § 11.04 (b).

¹⁴¹ MBCA § 11.04 (g).

¹⁴² MBCA § 11.05 (a).

ქართულ საკორპორაციო სამართალში შერწყმასთან დაკავშირებული საკითხი უნდა გადაწყდეს დირექტორატის¹⁴³ და აქციონერების მონაწილეობით.¹⁴⁴ რეორგანიზაციასთან, კერძოდ, რეორგანიზაციის შეტყობინებისა და გამოქვეყნების წესსთან დაკავშირებით, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ითვალისწინებს გამონაკლისს თუ საწარმოს უერთდება მისი 100% აქციების მფლობელი შვილობილი კომპანია ან თუ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება გარდაიქმნება სააქციო საზოგადოებად ან სააქციო საზოგადოება გარდაიქმნება შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებად. ასეთ შემთხვევაში აუცილებელი არ იქნება რეორგანიზაციის პროცესში შეტყობინების და გამოქვეყნების წესის განხორციელება.¹⁴⁵ ქართული კანონმდებლობით აქციონერების მონაწილეობა შერწყმაში სავალდებულოა,¹⁴⁶ თუ, რა თქმა უნდა, საერთო კრებამ თავის უფლებამოსილებათა ნაწილი და მათ შორის რეორგანიზაციასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მიღების უფლება, არ გადასცა სამეთვალყურეო საბჭოს ან/და დირექტორატს.¹⁴⁷

6.2. საზოგადოების ქონების შეძენა ფულის სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

საზოგადოების ქონების შეძენა ფულის სანაცვლოდ - ერთი კორპორაციის მიერ ფულის სანაცვლოდ მეორე კორპორაციის ქონების შეძენაში გამოიხატება. მაგალითად, ა კორპორაცია უხდის ფულს ბ კორპორაციას და ბ კორპორაცია ასხვისებს ქონებას ფულის სანაცვლოდ. ა კორპორაცია იტოვებს არჩევანს გახდეს თუ არა ბ კორპორაციის უფლებამონაცვლე.¹⁴⁸

სამიზნე კორპორაციის მიერ ქონების გასხვისების ტრანზაქციის დელავერისეული სახელწოდებაა „ქონების გასხვისება, დატვირთვა ან გაცვლა“.¹⁴⁹ თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ ქონების გასხვისების დროს სამიზნე კორპორაცია შეიძლება დარჩეს ბიზნეს საქმიანობის გაგრძელებისათვის აუცილებელი ქონების გარეშე.¹⁵⁰ დასახელებული ტრანზაქციის ქართული სახელწოდებაა „ქონების შეძენა, გასხვისება ან დატვირთვა“.¹⁵¹ მოდელური კანონი ტრანზაქციის ამ სახეობას „ქონების განკარგვას“ უწოდებს.¹⁵² კალიფორნიის საკორპორაციო სამართალი

¹⁴³ მართალია დირექტორატის თანხმობაზე „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში მითითებული არ არის მაგრამ რადგან დირექტორატი ახორციელებს ხელმძღვანელობის და წარმომადგენლობის უფლებამოსილებასაც, შესაბამისად პირველ რიგში გადაწყვეტილებას სწორედ ისინი იღებენ და შეთავაზების პირობებიდან გამომდინარე გადაწყვეტენ გაუწიონ მას დადებითი თუ უარყოფითი რეკომენდაცია აქციონერების წინაშე.

¹⁴⁴ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 14⁴.4.

¹⁴⁵ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 14⁴.6.

¹⁴⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

¹⁴⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

¹⁴⁸ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 39-41.

¹⁴⁹ DGCL § 271.

¹⁵⁰ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 2-3.

¹⁵¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლები 54.6.ლ).

¹⁵² MBCA § 12.01, § 12.02.

(როგორც ზემოთ აღინიშნა) ასეთი ტიპის ტრანზაქციას „ქონების გასხვისების რეორგანიზაციად“ მოიხსენიებს (sale-of-assets reorganization).¹⁵³

დელავერის საკორპორაციო სამართლის 271-ე მუხლი არეგულირებს საზოგადოების ქონების გასხვისების საკითხს.¹⁵⁴ ჩვეულებრივ შემთხვევაში აქციონერებს კორპორაციის მიერ ქონების გაყიდვასთან მიმართებაში ხმის უფლება არ აქვთ, ხმის უფლება აქვთ მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ ბ კორპორაციის ღირებულება გადაწყვეტს გაყიდოს ბ კორპორაციის „მთელი ან თითქმის მთელი ქონება“.¹⁵⁵ „მთელი ან თითქმის მთელი ქონების“ ცნებას უფრო დეტალურად შევეხებით სასამართლო საქმის განხილვისას.

მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ ასევე საუბრობს აქციონერის მონაწილეობის სავალდებულობაზე საზოგადოების მიერ ქონების იმ ნაწილის გასხვისების შემთხვევაში, რომლის გაყიდვის შემდეგაც საწარმო დარჩება ძირითადი ბიზნეს საქმიანობის გარეშე. მოდელური კანონის თანახმად ძირითად ბიზნეს საქმიანობად ითვლება საქმიანობა, სადაც კომპანია ინარჩუნებს მთელი ქონების 25%-ს მაინც და მიმდინარე საქმიანობიდან შემოსავლის 25%-ს.¹⁵⁶ შესაბამისად, მოდელური კანონი იძლევა შესაძლებლობას, რომ აქციონერების მონაწილეობის გარეშე გაიყიდოს ქონების 75%.

რაც შეეხება ქართულ საკორპორაციო სამართალს, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ღ“ ქვეპუნქტის თანახმად, საერთო კრება უფლებამოსილია: „მიიღოს გადაწყვეტილებები საზოგადოების ქონების შეძენის, გასხვისების (ან ერთმანეთთან დაკავშირებული ასეთი გარიგებების) ან დატვირთვის შესახებ, რომელთა ღირებულება შეადგენს საზოგადოების აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტს, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის განსაზღვრული, გარდა ისეთი გარიგებებისა, რომლებიც წარმოადგენს ჩვეულ სამეწარმეო საქმიანობას“.¹⁵⁷ როგორც ვხედავთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ავლენს 50%-იან ზღვარს ქონების გასხვისების ტრანზაქციაში აქციონერების მონაწილეობასთან დაკავშირებით. ასევე, აუცილებელია, რომ გასაყიდი ქონება წარმოადგენდეს საზოგადოების აქტივების ნახევარზე მეტს, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ასეთი ტიპის გარიგება არის საწარმოს ჩვეულებრივი სამეწარმეო საქმიანობის ნაწილი. დამატებით უნდა აღინიშნოს, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლის თანახმად, აქციონერების მონაწილეობა სავალდებულოა მაშინაც, როდესაც კორპორაცია ყიდულობს ქონებას, თუ ეს ქონება წარმოადგენს საზოგადოების აქტივების ნახევარზე მეტს.

¹⁵³ California Corporate Code, § 181 (c).

¹⁵⁴ DGCL, § 271.

¹⁵⁵ DGCL, § 271, „all or substantially all“ – აღნიშნული ტერმინი გამოიყენება დელავერის საკორპორაციო სამართლის მიერ და გულისხმობს „მთელ ან თითქმის მთელ ქონებას“ ანუ კომპანიის არსებობისათვის სასიცოცხლოდ აუცილებელი ქონების რაოდენობას.

¹⁵⁶ MBCA, § 12.02 (a), „a sale, lease, exchange, or other disposition of assets, other than a disposition described in section 12.01, requires approval of the corporation’s shareholders if the disposition would leave the corporation without a significant continuing business activity. If a corporation retains a business activity that represented at least 25 percent of total assets at the end of the most recently completed fiscal year, and 25 percent of either income from continuing operations before taxes or revenues from continuing operations from that fiscal year, in each case of the corporation and its subsidiaries on a consolidated basis, the corporation will conclusively be deemed to have retained a significant business activity“.

¹⁵⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

ფულის სანაცვლოდ საზოგადოების ქონების შეძენის უფრო დეტალური განხილვისათვის საინტერესო იქნება დელავერის საკორპორაციოს სასამართლოს ერთერთი მაგალითის განხილვა. აღსანიშნავია საქმე *ჰოლინგერი ჰოლინგერ ინთერნაშინალის წინააღმდეგ*¹⁵⁸, რომელიც სწორედ ასეთი ტიპის ტრანზაქციას ეხება.

აღნიშნულ საქმეში კომპანია *ჰოლინგერი* ცდილობდა ხელი შეეშალა კომპანია *ჰოლინგერ ინთერნაშინალისთვის*, რომ ამ უკანასკნელს არ გაეყიდა მის დაქვემდებარებაში მყოფი კომპანია *ტელეგრაფ გრუპი*. *ტელეგრაფ გრუპი* იყო *ჰოლინგერ ინთერნაშინალის* დაქვემდებარებაში მყოფი შვილობილი კომპანია და უშვებს გაზეთ *ტელეგრაფს* და ჟურნალ *სპექტატორს*. გაზეთი *ტელეგრაფი* იყო დიდი ბრიტანეთის წამყვანი გაზეთი, როგორც ბრუნვის, ისე ჟურნალისტური რეპუტაციის თვალსაზრისით. მოსარჩელის განცხადებით *ტელეგრაფ გრუპი* იყო *ჰოლინგერ ინთერნაშინალის* სამოქმედო ქონების ყველაზე მნიშვნელოვანი ნაწილი, რომლის გაყიდვის შემდეგაც *ჰოლინგერ ინთერნაშინალი* გარდაიქმნებოდა მეორეხარისხოვან კომპანიად და დარჩებოდა მხოლოდ გაზეთი *ჩიკაგო-სან-ტაიმსი*, რომელიც იყო ჩიკაგოს მხოლოდ ნომერ მეორე გაზეთი.

მოსარჩელე ითხოვდა, რომ სასამართლოს შვილობილი კომპანია ჩათვალია როგორც საზოგადოების „თითქმის მთელი ქონება“. იმ შემთხვევაში თუ სასამართლო ჩათვლიდა *ტელეგრაფ გრუპს* *ჰოლინგერ ინთერნაშინალის* „თითქმის მთელ ქონებად“, აქციონერების მიეცემოდათ შესაძლებლობა მონაწილეობა მიეღოთ კენჭისყრაში და მათი ხმების საფუძველზე მომხდარიყო *ტელეგრაფ გრუპის* გაყიდვა.¹⁵⁹

როგორც ზემოთ აღვნიშნე დელავერის საკორპორაციო სამართლით აქციონერებს ხმის უფლება აქვთ მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ საწარმო ყიდის „მთელ ან თითქმის მთელ ქონებას“ ანუ საწარმოს საქმიანობისთვის და საწარმოს არსებობისათვის სასიცოცხლოდ აუცილებელ ქონებას. დასახელებულ საქმეში სასამართლომ კომპანიის არსებობისთვის აუცილებელი ქონების გაყიდვა ორი ძირითადი მახასიათებლით განსაზღვრა: ხარისხობრივი და რაოდენობრივი მაჩვენებლით.

რაოდენობრივი მაჩვენებლის შეფასებისას სასამართლომ გაითვალისწინა, რომ *ტელეგრაფ გრუპის* ბრუნვა ბოლო სამი წლის განმავლობაში იყო კომპანიის მთლიანი შემოსავლის ნახევარზე ნაკლები და არ აღემატებოდა *ჩიკაგო გრუპის* შემოსავალს. სასამართლომ ერთმანეთს შეადარა აქციონერების ამჟამინდელი შემოსავალი და შემოსავალი ქონების გაყიდვის შემდეგ და მხოლოდ ამის შემდეგ მივიდა დასკვნამდე, რომ გასაყიდი ქონების რაოდენობრივი მაჩვენებელი არ იქნებოდა თითქმის მთელი ქონების შესაბამისი.

ხარისხობრივი მაჩვენებლის მიხედვით სასამართლომ დაადგინა, რომ *ტელეგრაფ გრუპის* გასხვისების შემდეგ *ჰოლინგერ ინთერნაშინალის* აქციონერებს კვლავ ექნებოდათ რამდენიმე სხვა გაზეთი მათ შორის *ჩიკაგო გრუპის* და ასევე ისრაელში გამოშვებული კარგი რეპუტაციის მქონე გაზეთი.

სასამართლოს გადაწყვეტილებით საწარმომ შეიძლება გაყიდოს თავისი ბიზნესის ერთერთი მხარე ისე, რომ აქციონერების თანხმობა არ იყოს საჭირო, იმ შემთხვევაში თუ კომპანია იტოვებს არსებობისათვის

¹⁵⁸ *Hollinger Inc. v. Hollinger International Inc* 858 A.2d 342 (Del. Ch. 2004).

¹⁵⁹ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 42-47.

აუცილებელ ბიზნესს. სასამართლოს გადაწყვეტილებით დასახელებულ საქმეში *ტელერაფ გრუპის* გაყიდვა არ ჩაითვალა საწარმოს „თითქმის მთელი ქონების“ გაყიდვად და შესაბამისად აქციონერების თანხმობა არ იყო საჭირო.

სავსებით შესაძლებელად მიგვაჩნია ქართულ საკორპორაციო სამართალში, საზოგადოების ქონების გასხვისების საკითხების განხილვისას, დელავერის საკორპორაციო სამართლის ხარისხობრივი და რაოდენობრივი შეფასების მეთოდების გამოყენება.

აღნიშნული ტრანზაქცია გამორჩეულად საინტერესოა ასევე სამართალმემკვიდრეობის კუთხითაც. კერძოდ, თუ ბ კორპორაციამ მიყიდა ა კორპორაციას „მთელი ან თითქმის მთელი ქონება“ და თვითონ დაიტოვა პასივი, ხომ არ შეექმნება საფრთხე ბ კორპორაციის ვალდებულებების დაკმაყოფილებას? აღნიშნულ საკითხს ნაშრომის მომდევნო ქვეთავი ეხება.

6.2.1. სამართალმემკვიდრეობის საკითხი საზოგადოების ქონების შეძენის დროს

როგორც აღინიშნა, საზოგადოების შეძენის (ასევე შერწყმის) პროცესს მუდმივად თან სდევს სამართალმემკვიდრეობის საკითხი. კერძოდ, როგორ უნდა განაწილდეს შეძენის შემდეგ სამიზნე კომპანიის აქტივები და პასივები. შემსყიდველ კომპანიას ყოველთვის ურჩევნია, რაც შეიძლება მეტი აქტივის და რაც შეიძლება ნაკლები პასივის მიღება. პასივების მიღებისგან თავის არიდების ერთერთი საშუალებაა სწორედ შვილობილი კომპანიის მეშვეობით ტრანზაქციის განხორციელება. კერძოდ, როდესაც ა კომპანია ქმნის შვილობილ კომპანიას და შვილობილი კომპანიის მეშვეობით ახდენს ბ კომპანიის შეძენას. ასეთი ტიპის შეძენა განსაკუთრებით მომგებიანია ა კომპანიისთვის, რადგან გარდა იმისა, რომ დაეუფლა ბ კომპანიას, არ მოუწევს ბ კომპანიის ვალდებულებების გასტუმრება ბ კომპანიის კრედიტორების წინაშე.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, უფლებამონაცვლეობა არსებობს რეორგანიზაციის შემთხვევაში ანუ საზოგადოებების შერწყმის, გარდაქმნის და გაყოფის დროს.¹⁶⁰ ხოლო იმ შემთხვევაში თუ ბ კომპანიაში ვყიდულობთ აქციების ნაწილს და ჩვენს დაქვემდებარებაში გადმოდის ბ კომპანია, ისე, რომ ეს უკანასკნელი არ წყვეტს არსებობას, ბ კომპანიაშივე რჩება მისი აქტივებიც და პასივებიც.

სამართალმემკვიდრეობის კუთხით განსაკუთრებით საინტერესოა ისეთი შემთხვევა, როდესაც ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის „მთელ ან თითქმის მთელ ქონებას“ ანუ ქონების იმ ნაწილს რის გარეშეც ბ კომპანიას ფუნქციონირება არ შეუძლია. ა კომპანიას დარჩება ბ კომპანიის ქონება და როგორც აღინიშნა იტოვებს უფლებამოსილებას აიღოს ან არ აიღოს ბ კომპანიის პასივის გასტუმრების ვალდებულება. უნდა გავრცელდეს თუ არა სამართალმემკვიდრეობა ა კომპანიაზე ბ კომპანიის პასივთან მიმართებაში, მაშინ როდესაც ა კომპანიას გადაეცა ბ კომპანიის „მთელი ან თითქმის მთელი ქონება“ და ა კომპანიამ უარი თქვა ბ კომპანიის უფლებამონაცვლეობაზე? „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში არ ჩანს

¹⁶⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 14⁴.

ქონების გასხვისებასთან დაკავშირებული უფლებამონაცვლეობის შესახებ, შესაბამისად უნდა ვივარაუდოთ, რომ ქონების გასხვისების დროს პასივი, ქონების შემსყიდველ კომპანიაზე არ გადადის.

აშშ-ს სასამართლოებმა,¹⁶¹ რომლებიც იხილავდნენ ქონების გასხვისებიდან გამომდინარე სამართალმემკვიდრეობის საკითხებს, შემუშავეს სამართლებრივი კრიტერიუმები, რომელთა არსებობის შემთხვევაშიც შემსყიდველი კომპანია შეიძლება გახდეს გამყიდველი კომპანიის გარკვეული ვალდებულებების უფლებამონაცვლე. კერძოდ, ვალდებულებების ისეთი სახეები, როგორიცაა შრომითი ურთიერთობებიდან მომდინარე დავები, განსაკუთრებით მუშა-მოსამსახურეების დისკრიმინაციის საკითხი (*employment discrimination*), ვალდებულებები პროფესიული გაერთიანებების საპენსიო ფონდების (*union pension funds*) წინაშე და მოთხოვნები, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას გარემოს დაცვითი საკითხებიდან (*environmental claims*) გადადის მყიდველ კომპანიაზე თუ მყიდველი კომპანია „აგრძელებს სამიზნე კორპორაციის საქმიანობას“¹⁶² და შემსყიდველმა კომპანიამ იცოდა ან უნდა სცოდნოდა ასეთი ვალდებულებების არსებობის შესახებ.¹⁶³ შესაბამისად, ორივე ფაქტორი - სამიზნე კორპორაციის „საქმიანობის გაგრძელება“ და შემსყიდველი კორპორაციის მიერ ასეთი ვალდებულებების არსებობის შესახებ ინფორმაციის ფლობა – უნდა იყოს სახეზე.

სასამართლომ შემსყიდველი კორპორაციის მხრიდან სამიზნე კორპორაციის „საქმიანობის გაგრძელებაზე“ მსჯელობის დროს მხედველობაში უნდა მიიღოს შემდეგი გარემოებები:

- 1) ძველი თანამშრომლების შენარჩუნება;
- 2) ძველი ზედამხედველობის განმახორციელებელი პერსონალის (*supervisory personnel*)¹⁶⁴ შენარჩუნება;
- 3) ძველი სამრეწველო (ქარხნების და სხვა კომპლექსების) დაწესებულებების შენარჩუნება ძველი მდებარეობით;
- 4) ძველი პროდუქციის გამოშვების გაგრძელება;
- 5) ძველი სახელის შენარჩუნება;
- 6) ძველი ქონების შენარჩუნება;
- 7) ძველი ბიზნეს ოპერაციების გაგრძელება და
- 8) თვლის თუ არა შემსყიდველი კომპანია თავს სამიზნე კომპანიის საქმიანობის გამაგრძელებლად.¹⁶⁵

სასამართლომ საქმის განხილვის დროს ასევე უნდა იმსჯელოს იყო თუ არა ქონების გასხვისება სამიზნე კორპორაციის საქმიანობის გაგრძელების და ამავედროულად ვალდებულებებისაგან თავის არიდების

¹⁶¹ მაგალითად, *The Ninth Avenue Remedial Group v. Allis-Chalmers Corp.*, United States District Court, N.D. Indiana, April 19, 1996. 195 Bank. Rep. 716.

¹⁶² *Substantial continuity* ან *continuity of enterprise* – ანუ საწარმოს საქმიანობის გაგრძელება.

¹⁶³ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 281-288.

¹⁶⁴ *Supervisory personnel* არ გულისხმობს საზოგადოების მენეჯმენტს, სავარაუდოდ ეს გულისხმობს თანამშრომლების იმ კატეგორიას, რომელიც საწარმოს მიერ განხორციელებული სამეწარმეო საქმიანობის, სხვადასხვა სამუშაოების მონიტორინგის ახორციელებენ.

¹⁶⁵ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 282-283.

მცდელობა.¹⁶⁶ უნდა აღინიშნოს, რომ ძველი აქციების, აქციონერების და მენეჯმენტის შენარჩუნება არ არის „საწარმოს საქმიანობის გაგრძელების“ განსაზღვრის განმაპირობებელი ფაქტორი.¹⁶⁷

თუ სახეზეა შრომითი ურთიერთობიდან მომდინარე დავა, მოსარჩელებს შეუძლიათ ვალდებულებების დაკმაყოფილება მოსთხოვონ შემსყიდველ კომპანიას, იმ შემთხვევაშიც კი თუ გამყიდველ კომპანიას აქვს მათი მოთხოვნების დაკმაყოფილების შესაძლებლობა.¹⁶⁸ გარემოსდაცვითი საკითხებიდან მომდინარე დავების დროს, მოსარჩელებმა ვალდებულებების შესრულება ჯერ უნდა მოსთხოვონ ქონების გამსხვიებელ კომპანიას და იმ შემთხვევაში თუ ამ უკანასკნელს აქვს დასახელებული ვალდებულებების შესრულების შესაძლებლობა, მაშინ მოსარჩელები ვალდებულებების შესრულებას მოითხოვენ შემსყიდველი კომპანიისგან.¹⁶⁹

ზოგადად შეძენასთან დაკავშირებით უფლებამონაცვლეობის საკითხი ყოველთვის საინტერესოა მაგრამ ქონების შეძენასთან დაკავშირებული უფლებამონაცვლეობის საკითხი ყოველთვის უფრო რთულად დასადგენია, რადგან თითოეული საქმის მაგალითზე უნდა მოხდეს პასივის გადაცემის განხილვა.

6.3. საზოგადოების აქციების შეძენა ფულის სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

საზოგადოების დაუფლების ერთერთი ყველაზე უფრო გავრცელებული შემთხვევა არის საწარმოს აქციების შეძენა ფულის სანაცვლოდ, რომლის მიხედვითაც ა კორპორაცია ყიდულობს ბ კორპორაციის აქციებს, ხოლო სანაცვლოდ ბ კორპორაციის აქციონერები იღებენ ფულს. ა კორპორაციის აქციონერებს და ბ კორპორაციის აქციონერებს ხმის უფლება არ აქვთ და აღნიშნული გარიგებით ბ კორპორაციის აქციონერები თავისი სურვილით ყიდიან ბ კორპორაციის

¹⁶⁶ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 283.

¹⁶⁷ *The Ninth Avenue Remedial Group v. Allis-Chalmers Corp.*, United States District Court, N.D. Indiana, April 19, 1996. 195 Bank. Rep. 716., *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 282. „საწარმოს საქმიანობის გაგრძელების“ ტესტის თავდაპირველი რედაქციები საკმარისად მიიჩნევდნენ სამართლამემკვიდრეობის საკითხის განსაზღვრისათვის ერთი და იგივე დირექტორების და აქციონერების არსებობას გამყიდველ და შემძენ კორპორაციებში, თუმცა დღეისათვის სასამართლოებმა ამ ტესტის კრიტერიუმები განავრცეს და როგორც აღინიშნა, დირექტორების და აქციონერების იდენტიფიკაცია ორივე კორპორაციაში არ არის „საწარმოს საქმიანობის გაგრძელების“ აუცილებელი წინაპირობა.

¹⁶⁸ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 283., *Golden State Botling Co., Inc. v. N.L.R.B.*, 414 U.S. 168, 94 S. Ct. 414, 38 L.Ed.2d 388 (1973)., „when the plaintiff is seeking reinstatement or enforcement of a labor agreement, the plaintiff will receive adequate compensation only by holding the successor liable.”

¹⁶⁹ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 283., *The Ninth Avenue Remedial Group v. Allis-Chalmers Corp.*, United States District Court, N.D. Indiana, April 19, 1996. 195 Bank. Rep. 716.

აქციებს. გარიგების შემდეგ ბ კორპორაცია იქნება ა კორპორაციის შვილობილი კომპანია.¹⁷⁰

ზემოთ ჩვენ შევეხეთ საზოგადოების „მეგობრულ“ და „მტრულ“ დაუფლებას. ფულის სანაცვლოდ აქციების შეძენა „მტრული“ შეძენის და შესაბამისად მენეჯმენტის გვერდის ავლის ერთერთი ყველაზე უფრო გავრცელებული ფორმაა. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენების აქტუალურობა სწორედ ასეთ დროს მქადავდება.

აღნიშნული ტრანზაქციის შემთხვევაში შესაძლებელია, რომ აქციები გასხვისდეს როგორც სრულად, ასევე ნაწილობრივ. შესაბამისად საბოლოოდ შეგვიძლია მივიღოთ 100% აქციების მქონე შვილობილი კომპანია ან შვილობილი კომპანია, რომლის აქციების ნაწილი არის დედა კომპანიის მფლობელობაში. ეს დამოკიდებულია იმაზე თუ ბ კორპორაციის აქციონერების რა რაოდენობა გადაწყვეტს აქციების გასხვისებას. სხვა კომპანიის აქციების შესყიდვის და კონტროლის უფლება განმტკიცებულია დელავერის საკორპორაციო სამართლის 122-ე მუხლის მე-4 და მე-11 პუნქტებში (აღნიშნული მუხლის თანახმად, ნებიმიერ დელავერის საკორპორაციო სამართლის მიხედვით დარეგისტრირებულ კომპანიას აქვს უფლება შეისყიდოს სხვა კომპანიის აქციები და ასევე მონაწილეობა მიიღოს სხვა კორპორაციის მართვაში),¹⁷¹ ხოლო 122-ე მუხლის მე-10 პუნქტი, ასევე, აძლევს უფლებას კორპორაციას, რომ უხელმძღვანელობის სხვა კორპორაციის საქმიანობას.¹⁷² როგორც ზემოთ აღინიშნა დელავერის საკორპორაციო სამართალი არც ა და არც ბ კორპორაციის აქციონერებს ხმის უფლებას არ აძლევს. ბ კორპორაციის აქციონერებს ასეთ შემთხვევაში ხმის უფლება არ სჭირდებათ, რადგან თითოეული მათგანი დამოუკიდებლად წყვეტს გაყიდოს თუ არა საკუთარი აქციები.

ფულით აქციების დაუფლებისას ხშირად ვითარდება ორსაფეხუროვანი შეძენის ფორმა, რომლის მეორე საფეხურიც უმცირესობაში მყოფი აქციონერების გაძევებაში გამოიხატება, რაზეც გვექონდა ზემოთ საუბარი.

6.4. საზოგადოების ქონების შეძენა აქციების სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

ზემოთ დასახელებული საზოგადოების შეძენის სახეების გარდა ასევე გვხვდება საზოგადოების ქონების შეძენა აქციების სანაცვლოდ.

მაგალითად, ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის ქონებას, ხოლო სანაცვლოდ ბ კომპანიის აქციონერებს სთავაზობს ა კომპანიის აქციებს. ქონების შესყიდვის შემდეგ ა კომპანია იტოვებს უფლებას გახდეს ან არ გახდეს ბ კომპანიის ვალდებულებების უფლებამონაცვლე.¹⁷³ ბ კომპანია წყვეტს არსებობას. განსხვავებით ისეთი შესყიდვისგან, სადაც ა კომპანია

¹⁷⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 48-51.

¹⁷¹ DGCL, § 122 (4), § 122 (11).

¹⁷² DGCL, § 122 (10).

¹⁷³ თუმცა ამ ტრანზაქციის შემთხვევაშიც სამართალმემკვიდრეობის კუთხით იგივე მდგომარეობა იქნება, როგორც ფულით საზოგადოების ქონების შეძენის დროს.

ყიდულობდა ბ კომპანიის ქონებას ფულის სანაცვლოდ, ბ კომპანიის აქციონერებს შეეძლოთ აღნიშნული ფულის სხვაგან დაბანდება და კომპანია არ წყვეტდა არსებობას, ამ შემთხვევაში კომპანია წყვეტს არსებობას, რადგან რჩება აქციონერებისა და ქონების გარეშე.¹⁷⁴

დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, ა კომპანიის აქციონერებს არ აქვთ ხმის უფლება და არც აქციათა გამოსყიდვის უფლებით სარგებლობენ. ხოლო ბ კომპანიის აქციონერებს აქვთ, როგორც ხმის, ასევე გამოსყიდვის უფლება. აღნიშნული მოიაზრება როგორც დელავერის საკორპორაციო სამართლის უპირატესობად, რადგან ა კომპანიის აქციონერებს ანუ შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებს, ბ კომპანიის ქონების ან აქციების შეძენის დროს ხმის უფლება არა აქვთ. განსხვავებით მოდელური კანონისგან კორპორაციების შესახებ, რომელიც ა კომპანიის აქციონერებს ხმის უფლებას აძლევს ორივე შემთხვევაში.¹⁷⁵

აქციონერები, რომელთა კომპანიებიც მისდევნენ დელავერის სამართლის პრინციპებს, ცდილობენ დაამტკიცონ, რომ საზოგადოების ქონების შეძენა აქციების სანაცვლოდ სხვა არაფერია თუ არა საწარმოთა შერწყმა. როგორც აღინიშნა, დელავერის სამართლით გათვალისწინებულია შერწყმის დროს ა კომპანიის აქციონერთათვის ხმის უფლება და ა კომპანიის აქციონერები (მოსარჩელების რანგში) ცდილობენ დაამტკიცონ, რომ ა კომპანია გაერთიანდა ბ კომპანიასთან და მათ აქვთ ხმის უფლება და შესაბამისად საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლებაც.¹⁷⁶ აღნიშნული საკითხი უფრო დეტალურად შეგვიძლია განვიხილოთ დელავერის სასამართლო პრაქტიკის საფუძველზე, კერძოდ, ერთერთი გამორჩეული სასამართლო საქმე არის *ჰეილბრანი სან ქემიკალის წინააღმდეგ*.¹⁷⁷

ნორმან ალექსანდერი იყო კომპანია *სან ქემიკალის* დირექტორი. *სან ქემიკალი* ეწეოდა ბიზნეს საქმიანობას საღებავების სფეროში, იყო დელავერის საკორპორაციო სამართლით დარეგისტრირებული საწარმო; ჰქონდა 19.000 პრივილეგირებული და 1.196.283 ჩვეულებრივი აქცია. მისი ქონება შეფასებული იყო 24.000.000 მილიონ დოლარად. *ნორმან ალექსანდერი* ამავედროულად ფლობდა *სან ქემიკალის* ჩვეულებრივი აქციების 2.8%-ს.

¹⁷⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 57.

¹⁷⁵ „უპირატესობაში“ იგულისხმება ტრანზაქციის ნაკლები დანახარჯითა და პროცედურით განხორციელება, რაც ტრანზაქციის განმახორციელებლების ინტერესებში შედის, თუმცა ეს შეიძლება არ შედიოდეს აქციონერების ინტერესებში. კერძოდ, თუ ხდება აქციებისა და ქონების შეძენა სამიზნე კომპანიაში ან დედა კომპანია ერთიანდება შეიღობილ კომპანიასთან და შემდეგი კომპანია ან დედა კომპანია ტრანზაქციის განხორციელებისათვის დამატებით უშვებენ ხმის უფლების მქონე აქციათა 20%-ზე მეტს, ასეთ შემთხვევაში შემდეგი კომპანიის და დედა კომპანიის აქციონერებს ექნებათ ხმის უფლება, რაც განმტკიცებულია კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის მუხლში 6.21 (f)(1), Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 54-55.

¹⁷⁶ დამატებით უნდა აღინიშნოს, რომ ტრანზაქციის ამ საფეხურზე შეძენა ხორციელდება შესყიდვის ფორმით და ამ შემთხვევაში, რადგან სამიზნე კორპორაცია ტრანზაქციის შემდეგ წყვეტს არსებობას, შესყიდვა ძალიან ჰგავს შერწყმას. შესყიდვასა და შერწყმას შორის მსგავსების და განსხვავების საკითხს შეგვხვებით კორპორაციების „დე-ფაქტო“ შერწყმის განხილვის დროსაც.

¹⁷⁷ Heilbrunn v. Sun Chemical Corporation, Supreme Court of Delaware, 1959, 150 A.2d 755.

ნორმან ალექსანდერის საკუთრებაში იყო ასევე კომპანია ანსბახერი, რომლის აქციების 100% მას ეკუთვნოდა. ანსბახერიც სან ქემიკალის მსგავსად სადგბავეების სფეროში ბიზნეს საქმიანობით იყო დაკავებული. სან ქემიკალი წარმოების გაფართოებით იყო დაინტერესებული, შესაბამისად ალექსანდერმა შესთავაზა დირექტორატს ანსბახერის შესყიდვის და სან ქემიკალის ძველი ქარხნის გარემონტების გეგმა. ბორდის გადაწყვეტილებით შეიქმნა სპეციალური კომისია, რომელმაც იმუშავა აღნიშნულ საკითხზე, კერძოდ, რომელი უფრო მომგებიანი იქნებოდა ძველი ქარხნის გარემონტება თუ ანსბახერის შესყიდვა. სპეციალურმა კომისიამ მუშაობის ჩატარების შემდეგ რეკომენდაცია გაუწია ანსბახერის შესყიდვის იდეას, როგორც უფრო მომგებიან პროექტს.

ანსბახერსა და სან ქემიკალს შორის გაფორმდა ხელშეკრულება, რომელიც სხვა პირობებთან ერთად ითვალისწინებდა შემდეგს:

1. ანსბახერი გადასცემდა სან ქემიკალს მთელ თავის ქონებას, მოძრავსაც და უძრავსაც;
2. სან ქემიკალი იქნებოდა ანსბახერის უფლებამონაცვლე და საკუთარ თავზე აიღებდა ანსბახერის გარიგებამდე არსებულ ვალდებულებებს;
3. სან ქემიკალი გამოუშვებდა ანსბახერისთვის 225.000 ჩვეულებრივ აქციას;
4. გარიგების განხორციელების შემდეგ ანსბახერი გადაუნაწილებდა სან ქემიკალის აქციებს ანსბახერის აქციონერებს (ანუ ნორმან ალექსანდერს) და მოხდებოდა ანსბახერის ლიკვიდაცია;
5. ანსბახერი გააკეთებდა ყველაფერს იმისთვის, რომ მასთან მომუშავე პირები გამხდარიყვნენ სან ქემიკალის თანამშრომლები;
6. სან ქემიკალის კრებაზე მყოფი აქციონერებს, ალექსანდერის ხმების გამოკლებით, კენჭი უნდა ეყარათ გარიგებისთვის და უმრავლესობით მიეღოთ გადაწყვეტილება.¹⁷⁸

გარიგებას, ორივე კომპანიის ბორდმა დაუჭირა მხარი. სან ქემიკალის აქციონერები ხმათა უმრავლესობით დაეთანხმნენ აღნიშნულ ხელშეკრულებას. გადაწყვეტილებას ასევე მხარი დაუჭირა ალექსანდერმა, როგორც ანსბახერის მფლობელმა აქციონერმა. მიუხედავად იმისა, რომ სან ქემიკალის ბორდმა მოიწვია აქციონერთა კრება და ანსბახერი შეიძინა აქციონერების თანხმობის მიღების შემდეგ, აქციონერებს არ ჰქონდათ აქციების გამოსყიდვის უფლება. როგორც ზემოთ აღინიშნა, დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, შერწყმის დროს ხმის უფლების მქონე აქციონერებს აქვთ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება.

აღნიშნულ საქმეში გარდა ქონების სანაცვლოდ აქციების შეძენისა, ასევე ჩანს, რომ გარიგების ორივე მხარეს იმყოფება ერთი და იგივე პირი, კერძოდ, ნორმან ალექსანდერი. კომპანია სან ქემიკალის წინააღმდეგ სარჩელი შეიტანა მისივე აქციონერმა.

მოსარჩელის განცხადებით, რეალურად სახეზე იყო არა აქციების სანაცვლოდ ქონების შესყიდვა, არამედ „დე-ფაქტო“ შერწყმა¹⁷⁹ და

¹⁷⁸ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 59.

შესაბამისად დაირღვა აქციონერების უფლება, რომ მოეთხოვათ საზოგადოებისგან აქციების გამოსყიდვა.

მოსარჩელების განცხადებით, მათი უფლება დარღვეული იყო, რადგან მიუხედავად იმისა, რომ გარიგებას ერქვა *ანსბახერის* ქონების შეძენა *სან ქემიკალის* აქციების სანაცვლოდ, ეს იყო ფაქტობრივად ორი კომპანიის შერწყმა და *სან ქემიკალის* აქციონერებს არ მისცეს აქციების გამოსყიდვის უფლება. მოსარჩელების თქმით სახეზე იყო „დე-ფაქტო“ შერწყმა, რაზეც მოწმობდა ასევე გარიგების პირობები, სადაც უფლებამონაცვლეობის საკითხის გარდა, გათვალისწინებული იყო *სან ქემიკალის* აქციების *ანსბახერის* აქციონერებისათვის განაწილება, ასევე *ანსბახერის* მხრიდან გარიგების დადების შემდეგ ლიკვიდაცია.

სასამართლოს თქმით, საქმის გარემოებებიდან გამომდინარე არ მტკიცდებოდა *სან ქემიკალისათვის* ზიანის მიყენების ფაქტი. *სან ქემიკალმა* შეისყიდა *ანსბახერის* ქონება და დამატებითი ქონებით და შესაძლებლობებით აგრძელებდა საქმიანობას. რაც შეეხება *სან ქემიკალის* მიერ აქციების დამატებით გამოშვებას, აღნიშნული სასამართლომ მიიჩნია შეძენის პროცესის ნაწილად.

მოსარჩელებმა ასევე განაცხადეს, რომ ბორდის მიერ აქციონერთა კრების მოწვევა იყო შერწყმის გამომსახველი, რადგან როგორც წესი საზოგადოების მიერ მეორე საწარმოს ქონების შეძენის დროს შემსყიდველი კომპანიის აქციონერებს ხმის უფლება არა აქვთ. მაგრამ სასამართლომ აღნიშნული ჩათვალა ინტერესთა კონფლიქტის ნაწილად ანუ რადგან გარიგების ორივე მხარეს იყო დაინტერესებული პირი, ნორმან ალექსანდერის სახით, სწორედ ამიტომ საჭირო გახდა აქციონერთა კრების მოწვევა და დაუინტერესებელი აქციონერთა უმრავლესობის თანხმობა. შესაბამისად, სასამართლომ უარყო მოსარჩელების მოსაზრებები.¹⁸⁰

6.5. საზოგადოების აქციების შეძენა აქციების სანაცვლოდ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

საზოგადოების შეძენის სახეებს შორის ასევე შეგვიძლია გამოვარჩიოთ საზოგადოების აქციების შეძენა აქციების სანაცვლოდ. ტრანზაქცია, როდესაც ერთი კომპანია ცდილობს დაეუფლოს მეორე კომპანიას საკუთარი აქციების სანაცვლოდ, ისე, რომ მეორე კომპანიას, აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენის სანაცვლოდ შესთავაზოს საკუთარი აქციები, წარმოადგენს აქციების სანაცვლოდ სამიზნე საზოგადოების აქციების შეძენას. მაგალითად, ა კომპანიის მიერ აქციების სანაცვლოდ ბ კომპანიის აქციების შეძენისას, ბ კომპანია გარდაიქმნება ა კომპანიის შვილობილ კომპანიად, რომელსაც კვლავ დარჩება ის ქონება და ვალდებულებანი, რომელიც ჰქონდა ტრანზაქციამდე. ანუ დასახელებული

¹⁷⁹ „დე-ფაქტო“ შერწყმაზე უფრო დეტალურ ვისაუბრებთ ქვემოთ.

¹⁸⁰ ამერიკული სასამართლოების უმრავლესობა იზიარებს, საზოგადოების ქონების აქციების სანაცვლოდ შეძენის ტრანზაქციების განხილვის დროს, ჩვენს მიერ მოყვანილ საქმეზე გამოტანილი გადაწყვეტილების სულისკვეთებას, „Most of all state courts follow *Heilbrunn* and will not reclassify assets sales to be statutory mergers in response to the complaints of shareholders of the purchasing firm who want a right to vote and seek to assert their appraisal rights,” - *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 62.

ტრანზაქციის შედეგად ა კომპანია გამოუშვებს დამატებით აქციებს, რასაც გაუცვლის ბ კომპანიის აქციონერებს ბ კომპანიის აქციებში. ბ კომპანიის აქციონერები საკუთარი აქციების სანაცვლოდ მიიღებენ ა კომპანიის აქციებს. ტრანზაქციის განხორციელებისათვის ა კომპანიის და ბ კომპანიის საერთო კრებების თანხმობა საჭირო არ არის. აუცილებელია მხოლოდ ა კომპანიის დირექტორატის თანხმობა დამატებითი აქციების გამოშვებასთან დაკავშირებით.

დასახელებული ტრანზაქცია შეიძლება გამოიხატოს, როგორც ორსაფეხუროვანი, ასევე სამსაფეხუროვანი სახით. პირველ ეტაპზე ხდება დამატებითი აქციების გამოშვება ა კომპანიის მხრიდან, ხოლო მეორე ეტაპზე ორი კომპანიის აქციონერები ცვლიან აქციებს, რის შედეგადაც ვიღებთ შვილობილ კომპანიას ბ კომპანიის სახით. შესაძლებელია ამ ორ ეტაპს მოჰყვეს ასევე მესამე საფეხური, რაც გამოიხატება ბ კომპანიის ა კომპანიასთან მიერთებით ან ა კომპანიის მიერ შვილობილი კომპანიის შექმნით, რომელიც შემდეგ შეურთდება ბ კომპანიას.

აქციების სანაცვლოდ აქციების შეძენის საინტერესო მაგალითია საქმე *ექვითი გრუპ პოლდინგ ღი-ემ-ჯი-ს წინააღმდეგ*.¹⁸¹ აღნიშნულ საქმეში მოპასუხე მხარეს წარმოადგენდა *ღი-ემ-ჯი*, რომლის შვილობილი კომპანიაც იყო *ღი-ემ-აი*. *ღი-ემ-ჯი-ს* არ ჰქონდა არც აქტივები და არც ახორციელებდა რაიმე საქმიანობას, ის იყო სპეციალურად შექმნილი *ღი-ემ-აი-ს* მიერ და *ღი-ემ-აი-ს* აქციონერები ამავდროულად იყვნენ *ღი-ემ-ჯი-ს* აქციონერები. *ღი-ემ-ჯი-ს* წინააღმდეგ სარჩელი შეიტანეს მისივე აქციონერებმა, კერძოდ, აქციონერები აპროტესტებდნენ ტრანზაქციას *კარლსბერგსა* და *ღი-ემ-ჯი-ს* შორის და ითხოვდნენ, რომ აღნიშნული ტრანზაქცია ჩათვლილიყო როგორც „დე-ფაქტო“ შერწყმა.¹⁸²

ტრანზაქციის პირობების თანახმად *ღი-ემ-ჯი* გამოსცემდა 2 მილიონ პრივილეგირებულ ხმის უფლების მქონე აქციას *კარლსბერგის* 44.444 პრივილეგირებული აქციის სანაცვლოდ. ასევე, *ღი-ემ-ჯი* *კარლსბერგის* აქციონერების სასარგებლოდ გამოუშვებდა დამატებით 12.5 მილიონი ჩვეულებრივი კლასის ხმის უფლების მქონე აქციას. ტრანზაქციის შედეგად *კარლსბერგი* მიუერთდებოდა *ღი-ემ-აი-ს* და შეწყვეტდა არსებობას, *კარლსბერგის* აქციები გარდაიქმნებოდა *ღი-ემ-ჯი-ს* აქციებად; შედეგად *ღი-ემ-ჯი-ს* ხმის უფლების მქონე აქციათა 64% გადავიდოდა *კარლსბერგის* აქციონერთა ხელში. დირექტორთა შვიდკაციანი ბორდიდან 4 კაცს დააკომპლექტებდნენ *კარლსბერგის* აქციონერები. საკუთრივ *კარლსბერგი* ტრანზაქციის შემდეგ მოახდენდა ლიკვიდაციას.

როგორც ვხედავთ სახეზეა აქციების სანაცვლოდ აქციების შეძენა და შერწყმა მიერთების საშუალებით. თუმცა *კარლსბერგი* უერთდება *ღი-ემ-აი-ს* ანუ *ღი-ემ-ჯი-ს* შვილობილ კომპანიას, მის დაქვემდებარებაში გადმოდის დედა კომპანიაც, რადგან მისი აქციონერები გახდებიან *ღი-ემ-ჯი-ს* აქციების უმრავლესობის მფლობელებიც. მიუხედავად იმისა, რომ დედა კომპანია ტრანზაქციის განხორციელებაში ჩართულია მხოლოდ აქციების გამოშვების კუთხით, ხოლო *კარლსბერგი* უერთდება *ღი-ემ-აი-ს*.

¹⁸¹ *Equity Group Holdings v. DMG, Inc*, United States District Court, Southern District of Florida, 1983, 576 F.Supp. 1197.

¹⁸² *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 76-80.

დი-ემ-ჯი იყო ნიუ იორკის საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული კომპანია და ახალი აქციების გამოსაშვებად დაიცვა ნიუ იუორკის საფონდო ბირჟაზე არსებული წესები, კერძოდ, დამსწრე აქციონერთა ხმის უფლების მქონე უმრავლესობით მიიღო გადაწყვეტილება აქციების გამოსაშვების შესახებ.

მოსარჩელის განცხადებით, სახეზე იყო არა უბრალოდ აქციების გამოსაშვება დედა კომპანიის მხრიდან, არამედ „დე-ფაქტო“ შერწყმა (როგორც ზემოთ აღინიშნა, აქციონერები მოითხოვდნენ, რომ დი-ემ-ჯი-ს ტრანზაქციაში მონაწილეობა ჩათვლილიყო „დე-ფაქტო“ შერწყმად) და აქციონერთა გადაწყვეტილებაც და მათი ხმების რაოდენობაც უნდა ყოფილიყო შერწყმის დროს საჭირო ხმების რაოდენობის შესაბამისი – აუცილებელი იყო ყველა აქციონერის მონაწილეობით ჩატარებულ აქციონერთა კრებაზე უმრავლესობის თანხმობა (რადგან დი-ემ-ჯი იყო ფლორიდაში დარეგისტრირებული კომპანია, ხმების ასეთ რაოდენობას ითხოვს ფლორიდის საკორპორაციო სამართალი კომპანიების შერწყმის დროს). მოსარჩელემ თავისი მოთხოვნა შემდეგ გარემოებებს დააფუძნა: 1. დი-ემ-ჯი-ის 2 მილიონი პრივილეგირებული ხმის უფლების მქონე აქციის კარლსბერგის აქციონერებისათვის გამოსაშვება 2. დი-ემ-ჯი-ის 12.5 მილიონი ჩვეულებრივი აქციის კარლსბერგის აქციონერებისათვის გამოსაშვება. მოსარჩელეს განცხადებით, შერწყმაში მონაწილეობას იღებდა არა ორი მხარე დი-ემ-აი და კარლსბერგი, არამედ სამი - დი-ემ-აი, დი-ემ-ჯი და კარლსბერგი. მართალია გარიგების შედეგად კარლსბერგი უნდა გაერთიანებულიყო დი-ემ-აი-ში, რომელიც არის დი-ემ-ჯი-ის შვილობილი კომპანია მაგრამ გარიგების შედეგად კარლსბერგის აქციონერები მიიღებდნენ კონტროლის უფლებას, დი-ემ-ჯი-იზეც და შესაბამისად დი-ემ-აი-ზეც. შერწყმის მომენტიდან კარლსბერგი დაახლოებით სამჯერ უფრო დიდი იყო ვიდრე დი-ემ-ჯი და თუმცა გარიგების შედეგად კარლსბერგი წყვეტდა არსებობას, რაღურად დი-ემ-ჯი გადადიოდა კარლსბერგის აქციონერების ხელში. ამასთან, ბორდის უმრავლესობა წარმოდგენილ იქნებოდა კარლსბერგის დირექტორებით და თვით კარლსბერგის პრეზიდენტი გახდებოდა დი-ემ-ჯი-ის პრეზიდენტი.¹⁸³

სასამართლომ არ გაიზიარა მოსარჩელეების მტკიცება. სასამართლოს თქმით, შერწყმის დროს შეიძლება დედა კომპანიის აქციები გამოყენებულ იქნეს როგორც გარიგების ნაწილი, ასევე ფლორიდის კანონით არ იკრძალება „პატარა თევზის მიერ ვეშაპის შთანთქმა“ ანუ გარიგებას შეიძლება შესძენოდა ისეთი სახე და მიმართულება, სადაც კომპანია, რომელსაც უნდა შეეწყვიტა არსებობა და მიერთებოდა დედა კომპანიის შვილობილ კომპანიას, სინამდვილეში შერწყმის შედეგად ხელში ჩაეგდო, როგორც შვილობილი კომპანია, ასევე დედა კომპანია.

აღსანიშნავია, რომ აღნიშნულ ტრანზაქციაში მონაწილეობდა სამი კორპორაცია და გამოყენებული იყო როგორც აქციების შეძენა აქციების სანაცვლოდ, ასევე, შერწყმა. სახეზეა სამსაფეხუროვანი ტრანზაქცია, რომელიც ხორციელდება არაპირდაპირი შეძენით.

¹⁸³ მოსარჩელის თქმით: *the minnow is swallowing the whale* ანუ პატარა თევზი შთანთქავდა ვეშაპს.

6.6. საზოგადოების რეკაპიტალიზაცია და რეინკორპორაცია და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

ტრანზაქციის საინტერესო მაგალითი შეიძლება იყოს საზოგადოების რეკაპიტალიზაცია და რეინკორპორაცია.¹⁸⁴ რეკაპიტალიზაცია და რეინკორპორაცია პირდაპირი მნიშვნელობით არ გულისხმობს ერთი საწარმოს მიერ მეორე საწარმოს შეძენას, არამედ სახეზეა აქციონერების უფლებების და პრივილეგიების ცვლილება და საზოგადოების რეგისტრაციის ადგილის შეცვლა. კერძოდ, რეკაპიტალიზაციის დროს ხდება აქციონერების უფლებების ცვლილება, წესდებაში ცვლილების შეტანა, კორპორაციის სამეწარმეო საქმიანობის სახის შეცვლა¹⁸⁵, რისთვისაც აუცილებელია აქციონერთა კრებაზე გადაწყვეტილების მიღება ანუ აქციონერების მიერ ხმის უფლების გამოყენება, მათ შორის იმ აქციონერებისა, რომელთაც ჩვეულებრივ შემთხვევაში ხმის უფლება არ აქვთ (მაგალითად, შერწყმის დროს). დელავერის საკორპორაციო სამართლის 102-ე და 242-ე მუხლები არეგულირებენ საზოგადოების რეკაპიტალიზაციის პროცესს. როგორც აღინიშნა, საზოგადოების რეკაპიტალიზაციის შედეგად იცვლება რეგისტრაციის მონაცემები, მაგალითად, აქციონერებს უფლებები და პრივილეგიები შეიძლება გარდაეკმნათ, შეეზღუდოთ ან ჩამოერთვათ. ასევე რეგისტრაციის მონაცემებში ცვლილება შეიძლება შეეხოს აქციათა გამოშვების უფლებას, რაც ძირითადად შერწყმის წინ ხდება ხოლმე. აღნიშნული პროცედურა საჭიროებს ბორდის და აქციონერთა თანხმობას. თუ მისაღები გადაწყვეტილება ცვლის ხმის უფლების არმქონე აქციონერების უფლებებს და პრივილეგიებს, ასეთ შემთხვევაში მათაც ექნებათ ხმის უფლება. რეკაპიტალიზაციის დასაწყებად თითოეული ხმის უფლების მქონე აქციონერთა კლასის უმრავლესობის თანხმობა საჭირო. თითოეული კლასი ხმას აძლევს ინდივიდუალურად.¹⁸⁶

თუ კორპორაციას რეკაპიტალიზაციის დროს უნდა აქციონერების მიერ ხმის უფლების გამოყენებისათვის თავის არიდება, მიმართავს შერწყმას. საწარმო კმნის 100% აქციების მფლობელ შვილობილ კომპანიას და მასთან ერთიანდება. ასეთ შემთხვევაში შეიძლება ადგილი ჰქონდეს როგორც „დაღმავალ“, ასევე „აღმავალ“ შერწყმას.¹⁸⁷ პირველ შემთხვევაში დედა კომპანია მიუერთდება თავის შვილობილ კომპანიას, ხოლო მეორე შემთხვევაში შვილობილი კომპანია მიუერთდება დედა კომპანიას. მიზანი არის რეკაპიტალიზაცია – საწარმოს რეგისტრაციის მონაცემების შეცვლა, რომლის განხორციელების მეთოდი არის ორი საზოგადოების შერწყმა.

¹⁸⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 84-86.

¹⁸⁵ სწორედ აქედან მოდის ტრანზაქციის სახელწოდება „რეკაპიტალიზაცია“ ანუ კორპორაციის ფინანსური სტრუქტურის შეცვლა. რეკაპიტალიზაციის დროს ვცვლით წესდების და სარეგისტრაციო განაცხადის ისეთ მონაცემებს, რომელიც გარდა ჩამოთვლილისა ეხება გარდა აქციონერების სხვადასხვა უფლებებს და პრივილეგიებს, ასევე, კორპორაციის მიერ დამატებითი აქციების გამოშვების უფლებას, Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 84.

¹⁸⁶ DGCL §102; §242.

¹⁸⁷ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 85, „a downstream merger“, „an upstream merger“.

საწარმოთა რეინკორპორაციაც დაახლოებით იგივე გზებით მიიღწევა, რა გზითაც საწარმოთა რეკაპიტალიზაცია. რეინკორპორაცია გულისხმობს საწარმოს რეგისტრაციის ადგილის შეცვლას ერთი შტატიდან მეორე შტატში და შესაბამისად სამართლებრივი სისტემის შეცვლას, რომელიც არეგულირებს საწარმოსთან დაკავშირებულ ურთიერთობებს. მაგალითად, თუ საწარმო არის დარეგისტრირებული ფლორიდაში და უნდა, რომ დელავერში გადმოიტანოს რეგისტრაციის ადგილი, შექმნის დელავერში დარეგისტრირებული შვილობილ კომპანიას და საკუთარ თავს შერწყმის გზით გაუერთიანებს შვილობილ კომპანიას. საწარმო ამით შეიცვლის რეგისტრაციის ადგილს ანუ გახდება დელავერის კომპანია. ხოლო გაერთიანების შემდეგ მემკვიდრე კომპანია დაირქმევს დელა კომპანიის სახელს.

რეკაპიტალიზაციის და რეინკორპორაციის შერწყმით განხორციელების დროს, მხოლოდ იმ აქციონერებს ექნებათ ხმის უფლება, რომლებიც მონაწილეობას იღებენ შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებაში.

რეკაპიტალიზაციის საინტერესო მაგალითია საქმე *ელლიოტი ავატექსის წინააღმდეგ*.¹⁸⁸ მოპასუხე *ავატექსი* იყო დელავერის შტატში დაფუძნებული კორპორაცია, რომელსაც ჰქონდა როგორც ჩვეულებრივი, ასევე პრივილეგირებული აქციები. კომპანიის პრივილეგირებული აქციები იყო ორი სახის: პირველი კლასის და ა კლასის პრივილეგირებული აქციები. მოსარჩელე მხარეს *ავატექსის* პრივილეგირებული აქციონერები წარმოადგენენ.

ავატექსმა შექმნა 100% აქციების მქონე შვილობილი კომპანია *ქსეტავა*, რომელთანაც უნდა გაერთიანებულიყო. კერძოდ, თვითონ უნდა მიერთებოდა *ქსეტავას*. გარიგების პირობების თანახმად *ქსეტავა* იქნებოდა მემკვიდრე კომპანია, რომელიც გაერთიანების შემდეგ სახელს შეიცვლიდა *ავატექსად*. გარიგების შედეგად ცვლილება შევიდოდა *ავატექსის* რეგისტრაციის მონაცემებში და პრივილეგირებული აქციები გარდაიქმნებოდა ჩვეულებრივ აქციებად. შერწყმის პირობების თანახმად არ მოითხოვებოდა პრივილეგირებული აქციების მიერ ხმის უფლების გამოყენება.

მოსარჩელე აქციონერებმა საკუთარი მოთხოვნა დააფუძნეს *ავატექსის* რეგისტრაციის მონაცემებს, სადაც პრივილეგირებული პირველი კლასის აქციონერებისათვის გათვალისწინებული იყო ხმის უფლება იმ შემთხვევაში, თუ პირველი, „სახეზე იყო რეგისტრაციის მონაცემების ნებისმიერი ცვლილება, შეცვლა ან ანულირება შერწყმის, კონსოლიდაციის ან სხვა გზით” და მეორე, „აღნიშნული ცვლილება მნიშვნელოვან და უარყოფით ზეგავლენას ახდენდა აქციონერების უფლებებსა და პრივილეგიებზე.”

სასამართლოს ყურადღება მიიპყრო იმ ფაქტმა, რომ რეგისტრაციის მონაცემები ითვალისწინებდნენ აქციონერების ხმის უფლებას, მაშინ როდესაც ხდებოდა გარიგების გზით აქციონერების უფლებების შეცვლა და ეს ცვლილება მნიშვნელოვან და უარყოფით ზეგავლენას ახდენდა აქციონერების უფლებებზე.

მოპასუხე *ავატექსი* დაეთანხმა მოსარჩელეებს ოღონდ იმ განსხვავებით, რომ პრივილეგირებულ აქციონერებს რეგისტრაციის

¹⁸⁸ *Elliott Assoc. v. Avatex Corp.*, Supreme Court of Delaware, 1998, 715 A.2d 843.

მონაცემებით ასეთი უფლებები მინიჭებული ჰქონდათ მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ აგატექსი იქნებოდა შერწყმის შედეგად დარჩენილი მემკვიდრე კომპანია, ხოლო ამ ტრანზაქციის შედეგად აგატექსი წვევრდა არსებობას. სასამართლოს განცხადებით, კორპორაციის რეგისტრაციის მონაცემები პირდაპირ და აშკარად მიუთითებდნენ პრივილეგირებული აქციონერებისათვის ხმის უფლების მინიჭებას, თუ ცვლილება მნიშვნელოვან და უარყოფით გავლენას მოახდენდა აქციონერთა უფლებებზე, რისი მაგალითიც გვაქვს დასახელებულ საქმეში. აქედან გამომდინარე, სასამართლოს განცხადებით პრივილეგირებული პირველი კლასის აქციონერებს ჰქონდათ დასახელებულ ტრანზაქციაში ხმის უფლება.¹⁸⁹

განხილულ საქმეში, კორპორაციამ ვერ განახორციელა შერწყმა პრივილეგირებული აქციონერების მონაწილეობის გარეშე, რადგან ამ უკანასკნელებს წესდებით პირდაპირ ჰქონდათ მინიჭებული ხმის უფლება თუ გარიგება გავლენას მოახდენდა მათ უფლებებზე. შესაბამისად, ამ შემთხვევაში კორპორაციის რეკაპიტალიზაციისათვის აუცილებელია დასახელებული კლასის აქციონერების მონაწილეობაც.

6.7. საზოგადოების შეძენა მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი (LBO)¹⁹⁰

საზოგადოების შეძენის ერთერთი გავრცელებული სახეა მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით საზოგადოების დაუფლება.¹⁹¹ აღნიშნული დაუფლების არსი მდგომარეობს მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით სამიზნე კორპორაციის შეძენაში. მაგალითად, ა კორპორაცია, იმისათვის, რომ შეიძინოს ბ კორპორაცია შექმნის თავის შვილობილ ა¹ კომპანიას, რომელიც ინსტიტუციონალური ინვესტორებისგან¹⁹² სესხულობს დიდი ოდენობით ფულს ანუ ახდენს კაპიტალის მოზიდვას ტრანზაქციის განსახორციელებლად. მოზიდული ფულის მეშვეობით ა¹ კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის აქციათა 51%, ხოლო შემდეგ ა¹ კომპანია და ბ კომპანია ერთიანდება ანუ მათ შორის ხდება შერწყმა. შედეგად ა¹ კომპანიაში თავს იყროს ბ კომპანიის აქტივები და პასივები, ასევე ა¹ კომპანიაში რჩება ის ვალდებულებანი, რომელიც მან ბ კომპანიის აქციათა შესყიდვის დასაწყისში აიღო ანუ მოზიდული კაპიტალი, რითაც პირველ ეტაპზე მოხერხდა ბ კომპანიის აქციათა 51% პროცენტის ყიდვა, ხოლო შემდეგ ბ კომპანიის მიერთება. ა¹ კომპანიაში დაგროვილი ვალდებულებების

¹⁸⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 89-93.

¹⁹⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 273.

¹⁹¹ Garner A. B., Black's Law Dictionary, Thomson/West, 3rd ed., Tex., 2006, 84, „leveraged buyout – the purchase of a publicly held corporation's outstanding stock by its management of outside investors, financed mainly with funds borrowed from investment bankers or brokers and usu. Secured by the corporation's assets.”

¹⁹² მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 101-103. ხელმისაწვდომია: <http://press.tsu.edu.ge/data/image_db_innova/disertaciebi_samartali/giorgi_maxaroblishvili.pdf>.

გადახდის ყველაზე გავრცელებული საშუალებაა აქტივების გასხვისება.¹⁹³ აქტივებში ძირითადად იგულისხმება შემოერთებული კომპანიის აქტივები. ფაქტობრივად გამოდის, რომ ბ კომპანია საკუთარი ნასყიდობის ფასს თავისივე აქტივებით ფარავს.¹⁹⁴

მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით საწარმოს შეძენის მეთოდის უკეთ გასაგებად განვიხილოთ *სითიქორფთან* დაკავშირებული სასამართლო საქმე.¹⁹⁵ კომპანია *სითიქორფმა* თავისი რამდენიმე შვილობილი კომპანიის მეშვეობით შეიძინა კომპანია *ფეი ენ ფექი*. შესყიდვიდან ოთხნახევარი წლის შემდეგ, *ფეი ენ ფექი* გაკოტრდა და განხორციელდა მისი ლიკვიდაცია. *ფეი ენ ფექი-ის* კრედიტორთა ნაწილმა შეიტანა სარჩელი *სითიქორფის* წინააღმდეგ და მოითხოვეს ზარალის ანაზღაურება, რომელიც მათ დანაკარგების სახით მიადგათ.

სითიქორფმა ფეი ენ ფექი მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით შეიძინა ანუ შესყიდვის განხორციელებამდე შექმნა შვილობილი კომპანიები, რომლებმაც აიღეს ფულადი ვალდებულებები და ამ გზით მოახერხეს *ფეი ენ ფექი-ს* აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენა. *ფეი ენ ფექი* ფულადი ვალდებულებების გადახდის შემდეგ გახდა გადახდისუუნარო, რითაც კრედიტორთა ნაწილმა იზარალა. მოსარჩელების მტკიცებით *სითიქორფის* ქმედებებმა გაკოტრებამდე მიიყვანა *ფეი ენ ფექი*.

სითიქორფის მტკიცებით აღნიშნული შესყიდვა სასარგებლო იყო *ფეი ენ ფექი-სთვის*, რადგან აქციების შეძენის შემდეგ *ფეი ენ ფექმა* განაგრძო თავისი ძველი საქმიანობა და მისი გაკოტრება ფულადი ვალდებულებების გადახდასთან არ იყო კავშირში არამედ, ზოგადად ბიზნეს გარემოს გაუარესებასთან. *ფეი ენ ფექმა* შეინარჩუნა მენეჯმენტი და განაგრძო ბიზნეს საქმიანობა რამდენიმე წლის განმავლობაში. კომპანია დამოკიდებული იყო ადგილობრივი სამშენებლო საქმიანობაზე და სამშენებლო ბიზნეს გარემოს გაფუჭებამ მოახდინა მის ბიზნესზე გადამწყვეტი გავლენა და მიიყვანა გაკოტრებამდე.

მოსარჩელებს უნდა დაემტკიცებინათ, რომ *ფეი ენ ფექმა* ასეთი ტრანზაქციის შემდეგ ვერ მიიღო სამართლიანი ღირებულების შესაბამისი მოგება ანუ განხორციელებული ტრანზაქცია და მიღებული შედეგი ერთმანეთთან არ იყო შესაბამისობაში. სასამართლოს განცხადებით, მხედველობაში მიღებული უნდა ყოფილიყო არა მხოლოდ ტრანზაქცია და მისი შედეგები, არამედ მასთან დაკავშირებული ყველა გარემოება. კრედიტორების მტკიცებით, *ფეი ენ ფექმა* დაახლოებით მეოთხედი მილიარდით იზარალა და ვერანაირ მოგება ვერ ნახა.

¹⁹³ ტრანზაქციის ეს საფეხური, როდესაც შემსყიდველი დაუფლებულია სამიზნე კორპორაციას და ცდილობს შესყიდვის პროცესში აღებული ვალდებულებების დაფარვას შეძენელი კორპორაციის აქტივების მეშვეობით, მოიხსენიება როგორც *Bust-up takeover* ანუ „განადგურებითი შეძენა“ (ფაქტობრივად გამოდის, რომ შეძენი კორპორაცია „ანადგურებს“ სამიზნე კომპანიას). მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით საზოგადოების შეძენას შეიძლება ახლდეს ან შეიძლება არ ახლდეს განადგურებითი შეძენა ტრანზაქციის დასკვნით საფეხურად. „Bust-up takeover: any acquisition in which the successful acquirer sells off target subsidiaries or other assets in order to repay debt incurred in the acquisition”, - *Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 26.

¹⁹⁴ *Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 273.

¹⁹⁵ *IN RE PNP HOLDINGS CORP.* United States Court of Appeals, Ninth Circuit, 1998. 141 F.3s 1178, 1998 WL 133560 (unpublished memorandum opinion).

სასამართლომ თავის გადაწყვეტილებაში აღნიშნა, რომ მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით განხორციელებულმა ტრანზაქციამ მიიყვანა *ფეი ენ ფექი* ამ მდგომარეობამდე მაგრამ *ფეი ენ ფექი-სათვის* აღნიშნული სიტუაცია შექმნილი მდგომარეობიდან მაინც საუკეთესო გამოსავალი იყო. რადგან შეინარჩუნა ბიზნესი და მენეჯმენტი რამდენიმე წლის განმავლობაში. სასამართლომ გაითვალისწინა ის გარემოებაც, რომ *ფეი ენ ფექი-ს* შეძენის პროცესში ჩართული იყო ასევე სხვა კორპორაციაც, რომელიც *ფეი ენ ფექი-ს* დაუფლებას ცდილობდა და იყო ძალიან დიდი ალბათობა, რომ სხვა კომპანიის მიერ *ფეი ენ ფექი-ს* დაუფლების შემთხვევაში უფრო მალე მოხდებოდა *ფეი ენ ფექი-ს* რამდენიმე ნაწილად დაშლა და ლიკვიდაცია. *სითიქორფის* ძირითადი არგუმენტაციაც სწორედ ამაზე იყო დაყრდნობილი, რომ *სითიქორფის* მიერ *ფეი ენ ფექი-ს* შესყიდვა იყო *ფეი ენ ფექი-სათვის* საუკეთესო გამოსავალი და სხვა კომპანიის მიერ შეძენის შემთხვევაში უარესი მოხდებოდა.

სასამართლომ მხარი დაუჭირა *სითიქორფს*. სასამართლოს განცხადებით უშუალოდ შესყიდვის შემდეგ *ფეი ენ ფექი* იყო გადახდისუნარიანი, შეინარჩუნა მენეჯმენტი და განაგრძო საქმიანობა და საქმიანობა გაუარესდა მას შემდეგ, რაც გაძლიერდა კონკურენცია და გაუარესდა ბიზნეს გარემო.¹⁹⁶

6.8. „დე-ფაქტო“ შერწყმა¹⁹⁷ და მისი თანმდევი იურიდიული შედეგი

ზემოთ რამდენჯერმე შევეხეთ „დე-ფაქტო“ შერწყმის საკითხს, თუმცა აუცილებელია აღნიშნული საკითხის უფრო დეტალური განხილვა. შერწყმის დროს ორივე მხარის აქციონერებს დასახელებული გამონაკლისი შემთხვევების გარდა აქვთ ხმის უფლება. იმისათვის, რომ საზოგადოებებმა, აქციონერების ხმის უფლების გამოყენების გარეშე, მოახერხონ შერწყმის განხორციელება, მიმართავენ სხვადასხვა მეთოდებს, რომლის საბოლოო შედეგი არის კომპანიების ფაქტობრივი გაერთიანება მაგრამ განხორციელებული ტრანზაქცია მაინც არ იწოდება შერწყმად. შედეგად ვერ ხერხდება აქციონერების მიერ ხმის უფლების გამოყენება, რომლის გამოყენების შემთხვევაში განსხვავებული რეალობა შეიძლება მივიღოთ. „დე-ფაქტო“ შერწყმის ერთერთი გავრცელებული მაგალითია აქციების შეძენა აქციების სანაცვლოდ. მაგალითად, როგორც ზემოთ განხილული *კარლსბერგისა* და *დი-ემ-ჯი-ს* საქმე, სადაც *დი-ემ-ჯი* არის შემსყიდველი მაგრამ უშვებს დამატებითი აქციების იმ რაოდენობას, რომ რეალურად თვითონ გადადის მეორე კომპანიის დაქვემდებარეში. როგორც აღინიშნა ეს პროცესი არ გახლავთ შერწყმა, ეს არის ახალი აქციების გამოშვება. იმ შემთხვევაში თუ ჩვენ დავუშვებთ, რომ სახეზეა „დე-ფაქტო“ შერწყმა ეს ნიშნავს, რომ აქციონერებს უნდა მივანიჭოთ ხმის უფლება და პროცესი შეიძლება მხოლოდ საერთო კრების თანხმობის შემთხვევაში გაგრძელდეს.

¹⁹⁶ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 274-276.

¹⁹⁷ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 26, „De facto merger: Any acquisition that has the same substantive results as a merger but which is structured in some other form (such as an asset sale). The de facto merger doctrine is an equitable remedy pursuant to which courts may recharacterize such transactions, treating them as statutory mergers for such purposes as deciding whether shareholders are entitled to vote or to exercise appraisal rights”.

აქციონერების ინტერესში შედის ტრანზაქციისთვის „დე-ფაქტო“ შერწყმის სტატუსის მინიჭება, რადგან მათ შესაძლებლობა ექნებათ კენჭისყრაზე გაიტანონ მიმდინარე ტრანზაქცია და გამოხატონ საკუთარი ნება მასთან მიმართებაში.

„დე-ფაქტო“ შერწყმის საინტერესო მაგალითია *კორპორაცია ირვინგ ბანკი კორპორაცია ნიუ იორკ ბანკის წინააღმდეგ*.¹⁹⁸ საკითხი მდგომარეობდა შემდეგში, კერძოდ, *ნიუ იორკ ბანკმა* შესთავაზა *ირვინგ ბანკს* გაერთიანება და შერწყმის ხელშეკრულების გაფორმება, რაზედაც *ირვინგ ბანკის* დირექტორატისგან უარი მიიღო. ამის შემდეგ *ნიუ იორკის ბანკმა* საკუთარი შეთავაზება აგრესიული გახადა ანუ დირექტორების გვერდის ავლით შესთავაზა *ირვინგ ბანკის* აქციონერებს *ნიუ იორკ ბანკის* აქციების შეძენა *ირვინგ ბანკის* აქციების სანაცვლოდ. *ნიუ იორკ ბანკი ირვინგ ბანკის* მიმართ განხორციელებულ შესყიდვას 2 საფეხურზე აფუძნებდა: პირველი, საკუთარი აქციების სანაცვლოდ უნდა შეეძინა *ირვინგ ბანკის* აქციების უმრავლესობა და მეორე, *ნიუ იორკ ბანკი* აპირებდა *ირვინგ ბანკის* თავის შვილობილ კომპანიასთან გაერთიანებას.

ირვინგ ბანკმა სასამართლოს მეშვეობით მოითხოვა, რომ მიეცათ საერთო კრებისთვის კენჭისყრის უფლება, რადგან სახეზე იყო „დე-ფაქტო“ შერწყმა. *ირვინგ ბანკის* მიზანს წარმოადგენდა სასამართლო დაერწმუნებინა, რომ ტრანზაქციის პირველ საფეხურზე იყო „დე-ფაქტო“ შერწყმა და *ირვინგ ბანკის* აქციონერებს ჰქონდათ ხმის უფლება ტრანზაქციის პირველ საფეხურთან მიმართებაში. ხოლო *ნიუ იორკ ბანკის* განცხადებით ტრანზაქციის პირველი საფეხური წარმოადგენდა აქციების სანაცვლოდ აქციების შესყიდვას და არა შერწყმას. *ნიუ იორკ ბანკის* განცხადებით ტრანზაქციის პირველი საფეხურის განხორციელებისათვის დირექტორატმა გამოუშვა აქციების დამატებითი რაოდენობა, რისი უფლებაც მათ გააჩნდათ სარეგისტრაციო განაცხადით. კერძოდ, სარეგისტრაციო განაცხადით გარანტირებული იყო დირექტორატის უფლება გამოეშვათ 125 მილიონი აქცია, ხოლო დირექტორატმა გამოუშვა მხოლოდ 40 მილიონი აქცია.

აქციების სანაცვლოდ აქციების შეძენის შემთხვევაში ყველა აქციონერი ინდივიდუალურად იღებს გადაწყვეტილებას და არ არსებობს აქციონერთა თანხმობის საჭიროება, ხოლო შერწყმის განსახორციელებლად აუცილებელია აქციონერების კენჭისყრა. თუ *ირვინგ ბანკი* მოახერხებდა სასამართლოს დარწმუნებას, რომ სახეზე იყო „დე-ფაქტო“ შერწყმა და არა აქციების სანაცვლოდ აქციების შეძენა, მაშინ აუცილებელი იქნებოდა *ირვინგ ბანკის* აქციონერების თანხმობა. აღნიშნული საქმის განმხილველმა სასამართლომ შეიმუშავა „დე-ფაქტო“ შერწყმის არსებობის ორი ძირითადი კრიტერიუმი: პირველი კრიტერიუმის თანახმად, საკუთრივ შემსყიდველ და სამიზნე კორპორაციებს შორის შერწყმა უნდა განხორციელდეს შესყიდვის ტრანზაქციიდან (ანუ ამ შემთხვევაში აქციების სანაცვლოდ აქციების შესყიდვიდან) ძალიან მალე; მეორე კრიტერიუმის თანახმად, გამყიდველმა კომპანიამ, ამ შემთხვევაში *ირვინგ ბანკმა*, შესყიდვის განხორციელებიდან მალევე უნდა შეწყვიტოს არსებობა. სასამართლოს განცხადებით „დე-ფაქტო“ შერწყმის არსებობისათვის ორივე კრიტერიუმის თანხვედრა იყო

¹⁹⁸ *Irving Bank Corp. v. Bank of New York Co. Inc.*, Supreme Court, New York County, 1988, 530 N.Y.S.2d 757.

აუცილებელი. ტრანზაქციის პირველი საფეხური წარმოდგენილი იყო მხოლოდ აქციების შესყიდვით და არა ორი კომპანიის გაერთიანებით, რადგან *ნიუ იორკ ბანკმა* შეიძინა *ირვინგ ბანკის* აქციები, ხოლო თავად *ირვინგ ბანკი* ცალკე მეოფ სუბიექტად დარჩა, თუმცა როგორც *ნიუ იორკ ბანკის* შეიღობილი კომპანია. სასამართლოს განცხადებით მომავალში ამ ორ კომპანიას შორის არ იყო გამორიცხული შერწყმა, რაშიც კანონით დადგენილი საფუძვლის არსებობის შემთხვევაში მონაწილეობას მიიღებდა საერთო კრებაც.¹⁹⁹ სასამართლომ მხარი დაუჭირა მოპასუხეებს და აღნიშნა, რომ ტრანზაქციის პირველი საფეხური არ წარმოადგენდა „დე-ფაქტო“ შერწყმას, არამედ ეს იყო მხოლოდ აქციების შეძენა აქციების სანაცვლოდ.

„დე-ფაქტო“ შერწყმის დოქტრინა არის აღიარებული დელავერის საკორპორაციო სამართლის მიერ²⁰⁰, რა დროსაც დელავერის საკორპორაციო სამართალი ცდილობს დაიცვას აქციონერი, რომელმაც დაკარგა საზოგადოების მიერ აქციების გამოსყიდვის უფლება.²⁰¹ რადგან როგორც უკვე აღვნიშნეთ, რიგი გამონაკლისების გარდა, დელავერის საკორპორაციო სამართალი მხოლოდ შერწყმის დროს და მხოლოდ იმ აქციონერს აქვს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, რომელსაც აქვს ხმის უფლება. დელავერის სასამართლო ცდილობს დაიცვას ასეთი აქციონერი იმ შემთხვევაში, თუ გარიგების შედეგად კომპანია, რომლის წევრიც იყო აქციონერი, შეისყიდეს და ასეთი აქციონერი დაზარალდა. ასევე, თუ საქმის ვითარებიდან ირკვევა, რომ აქციონერების ნების საწინააღმდეგოდ მოახდინეს გარიგების რატიფიცირება და თავი აარიდეს აქციათა გამოსყიდვის უფლების განხორციელებას.

საზოგადოების შერწყმისა და შეძენის განხილული მაგალითები წარმოადგენს თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენების არეალს. სწორედ დაუფლებისგან თავდაცვის მიზნით ან შერწყმის ხელშეკრულების ბოლომდე განსახორციელებლად იყენებენ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს, რასაც ნაშრომის მომდევნო ნაწილების განხილვისას გავეცნობით.

7. I შუალედური დასკვნა

ზოგადი თვალსაზრით შეიძლება ითქვას, რომ საკორპორაციო სამართალში საზოგადოების შეძენასა და შერწყმასთან დაკავშირებული ბევრი საკითხი არსებობს მაგრამ ჩვენი ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე მნიშვნელოვანი იყო იმ საკითხების განხილვა, რომელიც უშუალოდ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების უკეთ განსახილველად იქნებოდა მიზანშეწონილი.

კორპორაციების ბიზნეს ტრანზაქციების სტრუქტურული თავისებურებანი მოიცავს როგორც საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეებს, ასევე, საკუთრივ შეძენის და შერწყმის განხორციელების მეთოდებს, შემსყიდველი კორპორაციის სტრატეგიას სამიზნე კორპორაციასთან მიმართებაში და სამართალმემკვიდრეობის საკითხს.

¹⁹⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 66-68.

²⁰⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 68.

²⁰¹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 60.

მნიშვნელოვანი როლი ტრანზაქციების განხორციელების დროს ეკუთვნით საზოგადოების დირექტორატს და აქციონერთა კრებას, შესაბამისად მნიშვნელოვანია სწორად განისაზღვროს დირექტორების და აქციონერების მონაწილეობის საკითხი. მნიშვნელოვანია ხელმძღვანელობის მოვალეობათა საკითხი, რომელიც ვრცელდება როგორც დირექტორზე, ასევე, აქციონერზე და როგორც განხილვის დროს აღინიშნა, ასევე მნიშვნელოვანია უმცირესობის მქონე აქციონერის სტატუსი. საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს გამოყვავით აქციონერების ხმის და საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება, როგორც აქციონერების უფლებების განხორციელების საშუალებები. ქართული საკორპორაციო სამართალი დეტალურად არ განიხილავს შეძენის საკითხებს, რაც შესაბამისად ფართო შესაძლებლობებს აძლევს საწარმოებს, რომ წესდებებით დაარეგულირონ აქციონერების მონაწილეობის საკითხი.

საზოგადოებების შეძენის და შერწყმის მონაწილე კომპანიები თავდაცვის ღონისძიებებს იყენებენ საკუთარი კორპორაციის მიზნების განსახორციელებლად. ერთ შემთხვევაში კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი შეიძლება გამოიხატებოდეს კორპორაციის დაცვაში, ხოლო მეორე შემთხვევაში შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებაში.

ნაშრომის მეორე ნაწილში განსაკუთრებით აღსანიშნავია ტერიმინოლოგიური სხვაობები ქართულ და ამერიკულ ტრანზაქციებს შორის, იგულისხმება რეორგანიზაცია და საზოგადოების შეძენა და შერწყმა. „შერწყმა“ როგორც აღინიშნა წარმოადგენს რეორგანიზაციის ნაწილს, თუმცა შეძენა ცდება ქართული საკორპორაციო სამართალით გათვალისწინებული რეორგანიზაციის ფარგლებს. შესაბამისად ბიზნეს ტრანზაქციების განხილვის დროს, განსახილველი თემები არ შემოისაზღვრებოდა მხოლოდ რეორგანიზაციის თემატიკით. უშუალოდ რეორგანიზაციის კუთხით განვიხილეთ საზოგადოებების შერწყმა და არ შევეხეთ საზოგადოებების გაყოფას და გარდაქმნას. რადგან ამერიკულ და ამ შემთხვევაში დელავერის საკორპორაციო სამართალში კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები სწორედ საზოგადოებების შეძენის და შერწყმის დროს გამოიყენება, ჩვენი მიზანი იყო საზოგადოების შეძენის და შერწყმის ტრანზაქციების პროცესის და მასში მონაწილე პირების უფლება-მოვალეობების აღწერა.

იქამდე, სანამ უშუალოდ დავიწყებთ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების განხილვას, მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ამ ღონისძიებების შექმნის, განვითარების და გამოყენების მატერიალური საფუძვლები. კერძოდ, რის საფუძველზე და რა სამართლებრივი გარემოებების არსებობისას შეუძლია კორპორაციას თავდაცვის ღონისძიებებით სარგებლობა. ნაშრომის მომდევნო ნაწილი სწორედ დასახელებულ საკითხს ეხება.

III. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძვლები

1. შესავალი

ნაშრომის მეორე ნაწილში განვიხილეთ ბიზნეს ტრანზაქციების სტრუქტურული თავისებურებანი და აღვნიშნეთ, რომ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დროს ხდება. ასევე, ხაზი გავუსვით საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესში ჩართული მონაწილეების (მაგალითად, ხელშეკრულების მხარეები, დირექტორატი, აქციონერები) როლს. აღვნიშნა, რომ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები ორ ნაწილად იყოფა: თავდაცვის ღონისძიებების პირველი ჯგუფი მიმართულია დაუფლების წინააღმდეგ კორპორაციის თვითმოფადობის შენარჩუნებისათვის, ხოლო მეორე ჯგუფის მიზანია დაიცვას ორ ან მეტ კომპანიას შორის დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება მესამე კომპანიის მხრიდან ჩარევისგან.

მნიშვნელოვანია კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების მატერიალური საფუძვლების განხილვა. კერძოდ, უპირველეს ყოვლისა უნდა აღვნიშნოს, საკორპორაციო სამართლის მუხლები, სადაც პირდაპირ არის გათვალისწინებული თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების საკითხი, ასევე, კორპორაციების წესდებები და რეორგანიზაციის ხელშეკრულებები, სადაც კომპანიები ითვალისწინებენ თავდაცვით ღონისძიებებს. წესდებაში გათვალისწინების შემთხვევაში თავდაცვის ღონისძიებები მიმართულია კორპორაციის დაცვისკენ, ხოლო რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში - მიზნად ისახავენ საკუთრივ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვას და განხორციელებას. დამატებით აღსანიშნავია, ასევე, კორპორაციის სარეგისტრაციო განაცხადის მნიშვნელობაც თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების დროს. გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ სარეგისტრაციო განაცხადის რეგულირების ქართული და დელავერის წესები განსხვავდება ერთმანეთისგან, შესაბამისად, აუცილებელია განვიხილოთ კორპორაციის სარეგისტრაციო განაცხადი, როგორც ქართული, ასევე, დელავერის კანონმდებლობის შესაბამისად.

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების შექმნაში, განვითარებაში და დახვეწაში გადამწყვეტი როლი ითამაშა დელავერის სასამართლომ, რომელმაც მთელი რიგი სასამართლო საქმეების გადაწყვეტის დროს შეიმუშავა თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების საფუძვლები, განსაზღვრა თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების შესაბამისობა კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებთან. მხარეები დელავერის სასამართლო გადაწყვეტილებების საფუძველზე იყენებენ თავდაცვის ღონისძიებებს - ხელშეკრულებაში და კორპორაციის წესდებაში. ნაშრომის ამ ნაწილში, ზოგადად მიმოვიხილავთ დელავერის სასამართლო საქმეებს, მათზე უფრო დეტალურად საუბარი გვექნება ნაშრომის მეოთხე ნაწილის განხილვის დროს, როდესაც უშუალოდ შევეხებით თავდაცვის ღონისძიებებს.

ნაშრომის მიმდინარე ნაწილის განხილვის დროს აქტიურად გამოვიყენებთ შედარებითსამართლებრივი კვლევის მეთოდს, კერძოდ, ერთმანეთს შევადარებთ დელავერის და ქართულ საკორპორაციო სამართალს. შედარებით სამართლებრივ ჭრილში განვიხილავთ კორპორაციების წესდებების და სარეგისტრაციო განაცხადების მარეგულირებელ ნორმებს. შევეხებით აშშ-ს სამართლით დარეგულირებულ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას და მისი დადების მოსამზადებელ ეტაპებს. ასევე, განვიხილავთ იქნება დელავერის სასამართლო პრაქტიკის მაგალითები.

კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძვლები ამ ღონისძიებების იმპლემენტაციის ერთერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი მხარეა.

2. საკორპორაციო სამართლის ნორმები, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძველი

თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაციის საფუძვლებზე საუბრისას უპირველეს ყოვლისა ხაზი უნდა გავუსვათ საკორპორაციო სამართლის ნორმებს, რომლებიც აძლევენ კორპორაციებს თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების შესაძლებლობას.

თავდაცვის ღონისძიებების პრაქტიკაში გამოყენება სწორედ საკორპორაციო სამართლის ნორმებზე არის დამყარებული. მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141-ე მუხლი განსაზღვრავს დირექტორების უფლებამოსილებას. კერძოდ, აღნიშნული მუხლის თანახმად, კორპორაციის მართვისა და საქმიანობის მენეჯმენტს ახორციელებენ დირექტორები.²⁰² აღნიშნული უფლებამოსილება განამტკიცებს დირექტორების მიერ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენებასაც, რაც აღიარებულია დელავერის სასამართლოების მიერაც.²⁰³ ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ დასახელებული მუხლი ითვალისწინებს ისეთი თავდაცვის ღონისძიების არსებობას როგორც არის ბორდის როტაციის პრინციპით (*Staggered Board*) დაკომპლექტება.²⁰⁴ აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიების მიზანს წარმოადგენს სამიზნე კორპორაციის ბორდის თავდაპირველი წევრებისათვის, როგორც ტრანზაქციის დაწყებამდე არჩეული მმართველობის ორგანოების წარმომადგენლებისათვის, ადგილების შენარჩუნება. რადგან ეს უკანასკნელი იქნებიან სამიზნე კორპორაციის ძირძველი აქციონერების ინტერესების გამომხატველები. უფრო ვრცლად როტაციის პრინციპზე და თავდაცვის ღონისძიებების განმახორციელებელ სუბიექტებზე ვისაუბრებთ ნაშრომის ბოლო ნაწილის განხილვის დროს.

²⁰² DGCL, § 141 (a).

²⁰³ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

²⁰⁴ DGCL, § 141 (d).

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ერთერთი ყველაზე უფრო პოპულარული სახე – დამატებითი უფლება (*Poison Pills*),²⁰⁵ ასევე საკორპორაციო სამართლის ნორმებზე დაყრდნობით განვითარდა. აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიებების თანახმად, სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს შეიძლება მიენიჭოს სამიზნე კორპორაციის მიერ გამოშვებული აქციების საბაზრო ღირებულებაზე იაფად და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებზე უპირატესად შესყიდვის უფლება. დამატებითი უფლების სხვა ფორმა ითვალისწინებს სამიზნე კორპორაციის აქციონერებისათვის შემსყიდველი კორპორაციის აქციებთან მიმართებაში დამატებითი უფლების მინიჭებას. თავდაცვის ღონისძიების ეს ფორმა განვითარდა დელავერის საკორპორაციო სამართლის 151 (ე)²⁰⁶ და 157 (ა)²⁰⁷ მუხლებზე დაყრდნობით. კერძოდ, 151 (ე) მუხლის შესაბამისად აქციათა ნებისმიერ კლასს შეიძლება მიენიჭოს უფლება, რომ გარდაიქმნას ან გაიცვალოს კონკრეტული მოვლენის საფუძველზე, აქციის მფლობელის მიერ იგივე ან სხვა კლასის აქციებში სარეგისტრაციო განაცხადის ან ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების საფუძველზე დადგენილ ფასად და წესით. ხოლო 157 (ა) მუხლის თანახმად, საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადის შესაბამისად კორპორაციის ბორდის გადაწყვეტილების საფუძველზე, ყველა კორპორაციას შეუძლია შექმნას და გამოუშვას, აქციასთან და სხვა ფასიანი ქაღალდის გამოშვებასა და გაყიდვასთან დაკავშირებული ან მასთან კავშირის გარეშე არსებული უფლება, რომელიც მფლობელს ანიჭებს კორპორაციის აქციების შესყიდვის უფლებას. როგორც ვხედავთ დასახელებული მუხლები ასევე მიუთითებენ სარეგისტრაციო განაცხადზე, როგორც თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაციის საფუძველზე. „დამატებით უფლებაზე“ როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებაზე უფრო დეტალურად ვისაუბრებთ უშუალოდ ამ ღონისძიების განხილვის დროს.

როგორც განხილულიდან ჩანს და შემდგომში ნაშრომის მსვლელობისას უფრო კარგად იქნება ასახული, საკორპორაციო სამართლის ნორმები თამაშობენ უმნიშვნელოვანეს როლს თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების და განხორციელების კუთხით. ქართული საკორპორაციო სამართლის ნორმებს, რომელთა საფუძველზე შეიძლება მოვიპოროთ თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენება, განვიხილავთ ინდივიდუალურად თავდაცვის ღონისძიებების განხილვის დროს.

²⁰⁵ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, NY, 2006, 779.

²⁰⁶ DGCL, § 151 (e).

²⁰⁷ DGCL, § 157 (a).

3. დელავერის სასამართლო პრაქტიკა, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების და განვითარების საფუძველი

კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელების ერთერთ საფუძველს, ასევე, წარმოადგენს დელავერის სასამართლო პრაქტიკა. დელავერის სასამართლო საქმეებმა გადამწყვეტი როლი ითამაშეს თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების სამართლებრივად განმტკიცების საკითხში. დელავერის სასამართლოებმა მოახდინეს თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების ლეგიტიმაცია.²⁰⁸

განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი სასამართლო საქმე, როგორიც არის *იუნიკალი მესა პეტროლიუმის წინააღმდეგ*.²⁰⁹ აღნიშნულ საქმეში დელავერის სასამართლომ შეიმუშავა კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების სამართლებრივი საფუძვლები, რომელიც „*იუნიკალის ტესტის*“ სახელით დამკვიდრდა და დღემდე გამოიყენება. მნიშვნელოვანია სასამართლო საქმე *რეველონი მაქ ანდრიუსისა და ფორბს პოლდინგის წინააღმდეგ*.²¹⁰ აღნიშნულ საქმეში კომპანია *რეველონის* მიერ გამოყენებულ იქნა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დამცავი თავდაცვის ღონისძიებები, ხოლო სასამართლომ აღნიშნა, რომ როდესაც კორპორაცია გარდაუვალი გაყიდვის წინაშე დგას, კორპორაციის ბორძიკა უნდა იზრუნოს კორპორაციის საუკეთესო ფასად გაყიდვაზე აქციონერებისათვის მაქსიმალური მოგების მოტანის მიზნით. აღნიშნული საქმის განმხილველმა სასამართლომ შეიმუშავა მსგავს სიტუაციებში მოქმედების წესი, რომელიც *რეველონის ტესტის* სახელით დამკვიდრდა. შემდგომში სასამართლო საქმეებმა დახვეწეს და განავითარეს *იუნიკალის ტესტი* და *რეველონის ტესტი*.²¹¹

იუნიკალის ტესტის განვითარებაში განსაკუთრებული წვლილი შეიტანა სასამართლო საქმემ *იუნითრინი ამერიკან გენერალის წინააღმდეგ*.²¹² დასახელებულ საქმეში, *იუნიკალისგან* განსხვავებით, რომელმაც თავდაცვის ღონისძიებად გამოიყენა აქციების შერჩევითი შესყიდვა სატენდერო შეთავაზების გზით, *იუნითრინმა* თავდაცვის ღონისძიებად გამოიყენა აქციების გამოსყიდვის წესი. ორივე დასახელებულ თავდაცვის ღონისძიებას, ისევე, როგორც *იუნიკალის ტესტს* და მისი შემდგომი განვითარების საკითხებს განვიხილავთ ნაშრომის მომდევნო ნაწილში, სადაც დეტალურად ვისაუბრებთ როგორც დასახელებულ, ასევე, სხვა მნიშვნელოვან სასამართლო საქმეებზეც.

²⁰⁸ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 772.

²⁰⁹ Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

²¹⁰ Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173.

²¹¹ მაგალითად ერთერთი ასეთი სასამართლო საქმეა - *Paramount Communications v. Time, Inc.*, Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

²¹² Unitrin, Inc. v. American General Corp., Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.

აუცილებელია უშუალოდ სასამართლო საქმეების განხილვის დაწყებამდე აღინიშნოს დელავერის სასამართლო საქმეების განსაკუთრებული მნიშვნელობა თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების დანერგვის და განვითარების კუთხით. კიდევ ერთხელ უნდა გამოვეყნოთ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესი, რადგან როგორც ნაშრომის მსვლელობისას ვნახავთ, ყველა თავდაცვის ღონისძიებასთან დაკავშირებული სასამართლო საქმე, სწორედ დასახელებულ ტრანზაქციებს უკავშირდება.

საკორპორაციო სამართლის ნორმებისა და სასამართლო საქმეების ზოგადი მიმოხილვის შემდეგ, გადავიდეთ თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების ისეთი საფუძვლების განხილვაზე, როგორიცაა რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი.

4. რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძველი

როგორც აღინიშნა, რეორგანიზაციის ხელშეკრულება და საზოგადოების წესდება თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების იმპლემენტაციის მნიშვნელოვანი მატერიალური საფუძველებია.

ზემოთ განვმარტეთ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეები, ასევე, ვისაუბრეთ „შეძენის“ და „შერწყმის“ დეფინიციებზე და „რეორგანიზაციის“ ქართულ და ამერიკულ მნიშვნელობაზე. საზოგადოების შეძენა და შერწყმა (განსაკუთრებით შერწყმა) შესაძლოა გამოიხატოს ტრანზაქციის მონაწილე მხარეებს შორის ხელშეკრულების გაფორმებაში. რადგან შეძენის და შერწყმის სხვადასხვა სახე განვიხილეთ, მიზანშეწონილად მიმაჩნია საკითხის გამარტივებისა და მეტი სიცხადისთვის მხარეებს შორის დასადები ხელშეკრულება, განზოგადებული მნიშვნელობით, მოვიხსენიოთ როგორც „რეორგანიზაციის ხელშეკრულება“.²¹³

რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას, ისევე, როგორც სხვა ნებისმიერ სამართლებრივ დოკუმენტს სჭირდება მომზადება და ასეთი დოკუმენტის მომზადებისთვის, ამერიკული სამართალი განიხილავს სხვადასხვა მოსამზადებელ ეტაპებს, რადგან საზოგადოების შეძენა არ არის მხოლოდ ერთჯერადი ტრანზაქცია, არამედ მისი თითოეული დეტალი სკურპულოზური შესწავლას საჭიროებს.²¹⁴

²¹³ დასაწყისში ვფიქრობდი, რომ „რეორგანიზაციის ხელშეკრულების“ ნაცვლად გამომეყენებინა ტერმინი „შერწყმის ხელშეკრულება“. მაგრამ საბოლოოდ შევჩერდი ტერმინ „რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაზე“, რადგან „შერწყმის ხელშეკრულება“ ვერ ფარავს საზოგადოების შეძენის და შერწყმის სახეების დროს დასადებ ყველა შესაძლო გარიგებას. თავის მხრივ „შეძენის ხელშეკრულება“ (acquisition agreement) არ მოიცავს შერწყმის საკითხებს, თუნდაც ორი თანაბრი ზომის საზოგადოების გაერთიანების შემთხვევაში.

²¹⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 304.

თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში გამოყენების უკეთ გაანალიზებისთვის აუცილებელია დეტალურად განვიხილოთ თვითონ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების ამერიკული ვარიანტი.

4.1. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების მოსამზადებელი ეტაპი

ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში რეორგანიზაციის ხელშეკრულებამ უშუალოდ ხელმოწერამდე რამდენიმე სტადია უნდა გაიაროს.²¹⁵ აღნიშნული სტადიების გავლა არის მნიშვნელოვანი კორპორაციის ყველა სტეიქჰოლდერისთვის. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების მოსამზადებელი პერიოდი იძლევა შესაძლებლობას კორპორაცია სკურპულოზურად მოემზადოს უშუალოდ რეორგანიზაციის განხორციელებისათვის და რაც მთავარია რეალურად გაიგოს თუ რამდენად მისაღებია მისი სტეიქჰოლდერებისთვის საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესის ბოლომდე მიყვანა. შესაძლებელია ხელშეკრულების მოსამზადებელ ეტაპზე, მეორე კორპორაციის ფინანსური დოკუმენტაციის შესწავლის დროს გამომჟღავნდეს ისეთი სახის ინფორმაცია, რაც რეორგანიზაციას არარენტაბელურს ხდის შემსყიდველი კორპორაციისთვის.

რეორგანიზაციის ხელშეკრულების მომზადების პროცესი ფორმალურად შეიძლება რამდენიმე ნაწილად დაიყოს. მოკლედ მიმოვიხილოთ თითოეული მათგანი.

4.1.1. ხელშეკრულება კონფიდენციალურობის შესახებ

რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების პირველი მოსამზადებელი ეტაპი არის მხარეების მიერ კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულების გაფორმება. კონფიდენციალურობის ხელშეკრულების გაფორმებით მხარეები იღებენ ვალდებულებას არ გაამჟღავნონ გარიგებასთან დაკავშირებული ფინანსური და სამართლებრივი მდგომარეობის ამსახველი ინფორმაცია. აღნიშნული ინფორმაციის გავრცელება ნიშნავს კეთილსინდისიერების პრინციპის დარღვევას. რადგან გარიგების დადების დროს მნიშვნელოვანია მეორე მხარის ფინანსურ და სხვა დოკუმენტაციაზე წვდომის უფლების მოპოვება, კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულების დადება შეიძლება სწორედ ამ უფლების მოპოვების მთავარ გარანტიად იქცეს. რადგან გარიგების მხარე, მხოლოდ მეორე მხარის მიერ გარიგების პირობების გაუმჟღავნებლობის სანაცვლოდ ანდობს კორპორაციის დოკუმენტაციაზე წვდომას. კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულება კონფიდენციალურ ინფორმაციას ძალიან ფართოდ უნდა განმარტავდეს და ავალდებულებდეს მყიდველს, რომ ეს ინფორმაცია მკაცრად საიდუმლოდ შეინახოს.²¹⁶

²¹⁵ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 304.

²¹⁶ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 305.

ქვემოთ მოცემული ხელშეკრულება კონფიდენციალურობის შესახებ დეტალურად ასახავს მხარის ყველა შესაძლო ვალდებულებას მოლაპარაკებების დროს გაზიარებული ინფორმაციის დაცვის თაობაზე.

ხელშეკრულება კონფიდენციალურობის შესახებ: „მყიდველი თანხმობას აცხადებს, რომ კონფიდენციალური ინფორმაცია ა) დაცული იქნება კონფიდენციალურად მყიდველისა და მყიდველი კომპანიის წარმომადგენლების მიერ ბ) წინა პუნქტის შეზღუდვის გარეშე, არ იქნება გამჟღავნებული მყიდველის და მყიდველი კომპანიის წარმომადგენლების მიერ ნებისმიერი სხვა პირისთვის (მათ შორის დღევანდელი და სამომავლო დაფინანსების წყაროებისთვის) გარდა გამყიდველი კომპანიის წინასწარი წერილობითი ნებართვისა ან თუ ასეთი სახის ნებართვა პირდაპირ არის გათვალისწინებული ამ ხელშეკრულებით. აღნიშნული ხელშეკრულება გულისხმობს, რომ მყიდველმა კომპანიამ შეიძლება გაუმჟღავნოს არსებული ინფორმაცია მხოლოდ მყიდველი კომპანიის ისეთ წარმომადგენლებს, რომლებსაც ა) სჭირდებათ ასეთი ინფორმაცია რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შესაფასებლად და ბ) არიან ინფორმირებულნი მყიდველი კომპანიის მიერ ასეთი ხელშეკრულების კონფიდენციალურობის შესახებ. მყიდველი კომპანია პირობას დებს, რომ არც თვითონ და არც მისი წარმომადგენლები არ გამოიყენებენ კონფიდენციალურ ინფორმაციას სხვა რაიმე მიზნისთვის გარდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შეფასებისა და არ გამოიყენებენ აღნიშნულ ინფორმაციას გამყიდველი კომპანიის საზიანოდ (აღნიშნული ხელშეკრულების თანახმად, ნებისმიერი სხვა მიზნით კონფიდენციალური ინფორმაციის გამოყენება გარდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შეფასებისა და მოლაპარაკებებისა, განისაზღვრება, როგორც საზიანოდ გამყიდველი კომპანიისთვის). მყიდველი კომპანია, ასევე იღებს ვალდებულებას, რომ უზრუნველყოს აღნიშნული კონფიდენციალურობის ხელშეკრულებით ნაკისრი ვალდებულებების განხორციელება, მათ შორის მიიღოს ყველა სამართლებრივი ზომა მყიდველი კომპანიის წარმომადგენლებთან მიმართებაშიც, რომ წარმომადგენლებმა შეასრულონ კონფიდენციალურობის ხელშეკრულება და დაიცვან კონფიდენციალური ინფორმაცია გამჟღავნებისგან (ეს მყიდველმა უნდა განახორციელოს ისევე, როგორც დაიცავდა საკუთარ „ნოუ-ჰაუს“ და კონფიდენციალურ ინფორმაციას)”.²¹⁷

კონფიდენციალურობის ხელშეკრულებით გარდა ზემოთ მითითებული ვალდებულებებისა, ასევე, ივარაუდება მხარეთა შორის შესაძლო რეორგანიზაციის ხელშეკრულების გასაიდუმლოებაც ანუ ის, რომ მხარეები შევიდნენ მოლაპარაკებაში ერთმანეთთან და შესაძლოა მათ შორის გაფორმდეს რეორგანიზაციის ხელშეკრულება. „არც მყიდველმა კომპანიამ და არც მისმა წარმომადგენელმა არ უნდა გაამჟღავნონ, რომ დადებულია ხელშეკრულება კონფიდენციალურობის შესახებ და მყიდველი კომპანიისთვის და მყიდველი კომპანიის წარმომადგენლებისთვის ცნობილი გახდა გამყიდველ კომპანიასთან დაკავშირებული კონფიდენციალური ინფორმაცია ან ასეთი ინფორმაცია მათ მიერ გამოკვლეულია. მეორე მხარის წინასწარი წერილობითი თანხმობის გარეშე და რეორგანიზაციის ხელშეკრულებით პირდაპირ გათვალისწინებული გამონაკლისების გარდა, ასეთის არსებობის შემთხვევაში, არც მყიდველ კომპანიას და არც მის

²¹⁷ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 305-306.

წარმომადგენლებს არ აქვთ უფლება გაამჟღავნონ, რომ დისკუსიები და მოლაპარაკებები შეეხება სამომავლოდ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შესაძლო დადებას”.²¹⁸

შესაძლებელია ერთი კორპორაცია რამდენიმე სხვა კორპორაციასთან იყოს ურთიერთობაში შესული და კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულება ავალდებულებდეს მას ყველა დასახელებული მოლაპარაკების კონფიდენციალურად დაცვას.

ქართული კანონმდებლობა არ ითვალისწინებს კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულების სავალდებულო წესით გაფორმებას, თუმცა მხარეებს აქვთ ასეთი ხელშეკრულების დადების და მოლაპარაკებების დეტალების გაუხმაურებლობის გათვალისწინების უფლება. ასევე, აღნიშნული საკითხი ზოგადად არის კეთილსინდისიერების პრინციპის ნაწილი და ქართული სამოქალაქო კოდექსის მუხლებიდან გამომდინარე შეიძლება ივარაუდებოდეს.²¹⁹

თუ მხარეები ხელს არ აწერენ კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულებას, გამყიდველი შეიძლება დაეყრდნოს *Uniform Trade Secrets Act*-ს, რომელიც ამერიკის შეერთებული შტატებში 40-ზე მეტ შტატშია დამკვიდრებული. აღნიშნული აქტის 1-ლი მუხლის მე-4 პუნქტის თანახმად, *Trade Secret* განიმარტება, როგორც: „ა) ეკონომიკური სარგებლის მიღება ისეთ ვითარებაში, როდესაც ის ზოგადი თვალსაზრისით უცნობია სხვა პირებისთვის და ასეთ პირებს ეკონომიკური სარგებლის მიღება შეუძლიათ მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მათთვის ეს ინფორმაცია იქნება ხელმისაწვდომი და ბ) დაკავშირებულია მოქმედებებთან, რომელიც არის რაციონალური იმ გარემოებებზე დაყრდნობით, რომ შენარჩუნებულ იყოს მისი კონფიდენციალურობა და საიდუმლოება”.²²⁰ კონფიდენციალურობის დარღვევა შეიძლება გახდეს ასევე სისხლის სამართლის საქმის აღძვრის საფუძველიც.²²¹

4.1.2. ხელშეკრულება გამჭვირვალობის შესახებ

რეორგანიზაციის პროცესის სწორად წარმართვისთვის მნიშვნელოვანია მხარეებს შორის კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვა. კონფიდენციალურობის დაცვის შესახებ ხელშეკრულება შეიძლება იქცეს გამჭვირვალობის შესახებ ხელშეკრულების დადების საფუძველად.

ერთის მხრივ გარიგების მხარე იღებს ვალდებულებას, რომ დაიცვას კონფიდენციალურად რეორგანიზაციის ყველა დეტალი და ამავედროულად იღებს ვალდებულებას, რომ მეორე მხარეს გაუზიაროს კორპორაციასთან დაკავშირებული ყველა საკითხი, რომელიც შეიძლება რეორგანიზაციის პროცესისთვის იყოს მნიშვნელოვანი.

²¹⁸ Oesterle A. D., *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 306.

²¹⁹ საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, მუხლი 8.3.

²²⁰ Uniform Trade Secret Act, §1 (4).

²²¹ Oesterle A. D., *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 307.

გამჭვირვალების შესახებ ხელშეკრულებაში შეიძლება ასახული იყოს - მონაცემები ბორდის წევრების ბიზნეს ინტერესების შესახებ, ასევე, სხვა მნიშვნელოვანი ინფორმაცია.²²²

4.1.3. განზრახულობათა ოქმი (*Letter of Intent*)²²³

„იმ შემთხვევაში, თუ მოლაპარაკებები წარმატებულად დასრულდება, მისი მომდევნო საფეხურია განზრახულობათა ოქმის შედგენა. განზრახულობათა ოქმი არის მოცულობით პატარა დოკუმენტი, რომელიც მოლაპარაკების წინასწარ შედეგებს ასახავს და ადგენს სავარაუდო ტრანზაქციის ტერმინთა წინასწარ გაგებას და შერწყმის გარიგებასთან დაკავშირებით მხარეთა განზრახულ დამოკიდებულებას”.²²⁴ „განზრახულობათა ოქმის” გაფორმება რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების შემდეგი ეტაპს წარმოადგენს, სადაც მხარეები თანხმდებიან რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შესაძლო დადებაზე.

განზრახულობათა ოქმი ძირითადად მომზადებულია ხოლმე გამყიდველი კომპანიის მიერ და ასახავს დასადები გარიგების ძირითად სახეს, ხელშეკრულების ძირითად პირობებს, მათ შორის გადახდასთან დაკავშირებული საკითხებს. განზრახულობათა ოქმის მთავარი გამოხატულებაა მხარეების მზადყოფნა სამომავლოდ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შესაძლო დადებასთან დაკავშირებით.²²⁵

მხარეები განზრახულობათა ოქმს არ განიხილავენ როგორც სავალდებულო ხელშეკრულები პირობების დამყარების საშუალებას; ის უფრო მორალურ ვალდებულებად განიხილება. ხშირ შემთხვევაში განზრახულობათა ოქმთან დაკავშირებით სასამართლოების გადასაწყვეტი ხდება ბევრი საკითხი, მათ შორის მასში ასახული პირობები, ამ პირობების სამართლებრივი დატვირთვა და ასე შემდეგ. „განზრახულობათა ოქმი შესაძლოა იყოს პირობადებული, ანუ ის შეიძლება შეიცავდეს სპეციფიკურ დათქმას ვადებთან დაკავშირებით, რომლის დადგომის შემთხვევაში აღნიშნული წინასწარი შეთანხმება მხარეთათვის გახდება შესასრულებლად სავალდებულო, ანუ ძალაში შევა”.²²⁶

იმისათვის, რომ განზრახულობათა ოქმი მორალურ ვალდებულებად დარჩეს და არ იქცეს სამართლებრივ ვალდებულებად, იურისტები განზრახულობათა ოქმის შედგენის დროს ითვალისწინებენ შემდეგს:

²²² Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 341.

²²³ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 307-308.

²²⁴ მახრობლიშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 293-294.

²²⁵ ხშირ შემთხვევაში კონფიდენციალურობის ხელშეკრულებას (*confidentiality agreement*) აერთიანებენ განზრახულობათა ოქმთან (*Letter of Intent*), რაც არ არის სწორი. გამყიდველისთვის ყოველთვის უფრო მომგებიანი იქნება გააფორმოს კონფიდენციალურობის შესახებ ხელშეკრულება, იმის მიუხედავად მივა თუ არა შემდეგ მოლაპარაკება განზრახულობათა ოქმამდე, - Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 305.

²²⁶ მახრობლიშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 294.

„აღნიშნული ოქმის პარაგრაფები და პირობები არ შეიცავს და არ წარმოშობს არც ერთ სამართლებრივ ვალდებულებას არც გარიგების მხარეების მიმართ და არც სამიზნე კომპანიების მიმართ. უფრო მეტიც, გარდა იმ შემთხვევებისა თუ ეს პირდაპირ არ არის გათვალისწინებული ოქმის პირობებში (ან თუ ეს პირდაპირ არ არის გათვალისწინებული წერილობითი ხელშეკრულებით მომავალში დასადებ გარიგებებში) არც ერთი წარსულში განხორციელებული, ან მომავალში განსახორციელებელი ქმედება, ამ ქმედების მსვლელობა, ან სამომავლოდ დასადები რეორგანიზაციის ხელშეკრულებასთან ან ასეთი რეორგანიზაციის მოლაპარაკებების პირობებთან ან სამომავლოდ დასადები რეორგანიზაციის ხელშეკრულებების შესაბამისობასთან დაკავშირებით, არ გახდება რაიმე სამართლებრივი ან სხვა ვალდებულების წარმოშობის საფუძველი მხარეების ან სამიზნე კომპანიების მიმართ“.²²⁷

სასამართლოები ძალიან ფრთხილად განიხილავენ განზრახულობათა ოქმს, ნებისმიერი ზედმეტი ქესტი მხარეების მხრიდან შეიძლება გახდეს განზრახულობათა ოქმის მავალდებულებლობის და შესაბამისად რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების სამართლებრივი საფუძველი. „განზრახულობათა ოქმის შინაარსობრივი მხარე შერწყმის ტრანზაქციაში მონაწილე კომპანიების ამ გარიგებასთან დამოკიდებულებაში სერიოზულობის გამომხატველი მნიშვნელოვანი კრიტერიუმია და საფუძველია ტრანზაქციის შესრულება-განხორციელების ისეთ არსებით ეტაპზე გადასვლისა, როგორიცაა შერწყმის გეგმა“.²²⁸

განზრახულობათა ოქმთან დაკავშირებით საინტერესო საქმეა *აიგ აქვიზიშენი ალიასკა ინდასტრი პარდევარის წინააღმდეგ*.²²⁹ დასახლებულ საქმეში გამყიდველი კომპანიის მთავარმა აქციონერმა უარი თქვა გარიგების ხელმოწერაზე, მაშინ როდესაც მხარეებს გაფორმებული ჰქონდათ განზრახულობათა ოქმი, უკვე შეთანხმებულნი იყვნენ ტრანზაქციის პირობებზე და მყიდველს დამთავრებული ჰქონდა სათანადო წინდახედულების (*Due Dilligence*)²³⁰ საფუძველზე კომპანიის ფინანსური და სამართლებრივი ინფორმაციის შესწავლა.²³¹

2001 წლის აგვისტოში მოსარჩელე *ლინკოლნშირ მენეჯმენტმა* შექმნა 100% წილის მფლობელი შვილობილი კომპანია *აიგ აქვიზიშენი - ალიასკა ინდასტრი პარდევარის* აქციების შესყიდვის მიზნით. *აიგ აქვიზიშენი* და *ალიასკა ინდასტრი* შევიდნენ ერთმანეთთან მოლაპარაკებაში და გააფორმეს *commitment letter*, სადაც გამოიკვეთა მხარეების სურვილი დაედოთ გარიგება და რომ კომპანიები ყველა შესაძლო მცდელობას მიმართავდნენ, იმისათვის, რომ გაეფორმებინათ ხელშეკრულება.

მომდევნო პერიოდში ყველა მხარემ მიიღო აქტიური მონაწილეობა მოლაპარაკებების პროცესის წარმართვაში, რამდენიმე თვე დაუთმეს გარიგების განხილვის პროცესს, ხშირად მოგზაურებდნენ შტატიდან

²²⁷ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 308.

²²⁸ *მხარობლიშვილი გ.*, საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 294.

²²⁹ *AIG Acquisition Corp. v. Alaska Indus. Hardware, Inc.*, United States District Court, Southern District of New York, 2004, 306 F. Supp 2d 455.

²³⁰ „სათანადო წინდახედულებაზე“ ვისაუბრებთ ქვემოთ.

²³¹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 308-312.

შტატში. 2002 წლის თებერვლის დასაწყისისთვის მოლაპარაკების პროცესი დასასრულს მიუახლოვდა და მხარეთა ადვოკატები ვარაუდობდნენ, რომ მარტში გარიგება საბოლოო სახეს მიიღებდა და მხარეები ხელშეკრულებას გააფორმებდნენ. მხარეთა პირადი მიმოწერიდან ირკვეოდა, რომ გამყიდველი მხარის წარმომადგენლებმა წარმატებით დაასრულეს უმცირესობის მქონე აქციონერთან მოლაპარაკება და ვარაუდობდნენ მარტში გარიგების დასრულებას, ანუ ელექტრონული მიმოწერის დროს გამყიდველი კომპანიის ადვოკატები არ აფიქსირებდნენ უარყოფით პოზიციას, თუმცა საბოლოოდ გარიგების ხელმოწერაზე უარი თქვეს. კერძოდ, გამყიდველმა მხარემ უფრო დიდი რაოდენობით ფული მოითხოვა.

მეტი ოდენობით ფულის მოთხოვნას (*to sweeten the pot*)²³² მყიდველი მხარე დათანხმდა. მყიდველი და გამყიდველი კომპანიის ადვოკატები და წარმომადგენლები შეიკრიბნენ ალიასკის ერთერთ ქალაქში, სადაც მიღწეულ იქნა შეთანხმება და გამყიდველი მხარის ადვოკატებმა განაცხადეს, რომ გამყიდველი მხარე ამას ხელს მოაწერდა, თუმცა მხარემ გარიგებას ხელი მაინც არ მოაწერა. საკუთრივ გამყიდველი მხარის ადვოკატებისთვისაც გაურკვეველი იყო მათი კლიენტის ქცევა, რომელსაც საამისო ლოგიკური მიზეზები არ ჰქონდა. მოლაპარაკებების პროცესის ასეთი მიმდინარეობის გამო შემძენმა მხარემ სარჩელი შეიტანა სასამართლოში.

სასამართლომ გადაწყვეტილება მოსარჩელების სასარგებლოდ მიიღო: კერძოდ, ასეთი გადაწყვეტილების მიღების მიზეზი გახდა გამყიდველი მხარის დამოკიდებულება გარიგების მიმართ. საქმიდან გამომდინარე ჩანდა, რომ გამყიდველმა მხარემ – *ბოემმა* – ორჯერ მაინც უთხრა თავის იურისტებს თანხმობა გარიგების ასეთ პირობებზე, ხოლო შემდეგ ბოლო მომენტში უარყო შეთანხმებული პოზიცია.

სასამართლოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილების მეორე საფუძველი იყო, (1) მყიდველის მიერ გამოჩენილი კეთილსინდისიერება გამყიდველის პოზიციასთან დაკავშირებით, რამაც (2) საბოლოო ჯამში მყიდველის დაზარალება გამოიწვია, ასევე იმ ფონზე, რომ სახეზე იყო (3) გამყიდველის არაორაზროვანი თანხმობა ხელმოწერაზე. სასამართლოს განცხადებით სახეზე იყო გამყიდველის მხრიდან აღებული ვალდებულება, რომ ხელი მოეწერა გარიგებისთვის, რაც მას უნდა გაეკეთებინა კიდევ.

მყიდველი მხარის მიერ დახარჯული იქნა ათასობით დოლარი მოყოლებული განზრახულობათა ოქმის დადების დღიდან სათანადო წინდახედულებაზე, რომელიც დაიკარგა ერთი ადამიანის კაპრიზის გამო. სასამართლომ ხელშეკრულება, რომელზედაც *ბოემს* ხელი უნდა მოეწერა ალიასკაში და არ მოაწერა, ჩათვალა მავალდებულებელ ხელშეკრულებად მიუხედავად იმისა, რომ მასზე არ იყო *ბოემის* ხელმოწერა და აქედან გამომდინარე სასამართლოს განცხადებით, აღნიშნული ხელშეკრულებას თანმდევი შედეგებიც უნდა ჰქონდეს.

აღნიშნული საქმე გარდა სასამართლოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილებისა საინტერესოა იმ კუთხით, რომ მხარეებმა გააფორმეს განზრახულობათა ოქმი, რომელიც გამოიხატა *commitment letter*-ის სახით, სადაც აღინიშნა, რომ ყველაფერს გააკეთებდნენ გარიგების გაფორმებისათვის. მიუხედავად იმისა, რომ გამყიდველმა მხარემ ხელი არ

²³² Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 310.

მოაწერა ხელშეკრულებას, განზრახულობათა ოქმის არსებობა და მყიდველის მიერ განხორციელებული მოქმედებანი სასამართლომ ჩათვალა, როგორც მავალდებულებელი გარემოებანი.

ტექსაკო პენზოილის წინააღმდეგ²³³ არის განზრახულობათა ოქმთან დაკავშირებული კიდევ ერთი საინტერესო საქმე, რომელიც ხაზს უსვამს ხელშეკრულების დადებამდე ასეთი ოქმის გაფორმების მნიშვნელობას.²³⁴

პენზოილი რამდენიმე თვის განმავლობაში აწარმოებდა აქტიურ მოლაპარაკებებს „გეტის კომპანიებთან“ (Getty Oil Company, the Sarah C. Getty Trust, and the J. Paul Getty Museum). გეტი ოილ კომპანის დირექტორი იყო გორდონ გეტი, რომელიც თავის მხრივ იყო გეტი ოილ კომპანის 40.2 პროცენტის მფლობელი აქციონერი. მოლაპარაკებების შედეგად პენზოილმა გამოაცხადა სატენდერო შეთავაზება გეტი ოილ კომპანიის მიმართებით, სადაც ერთი აქციის ფასი განისაზღვრა 100 დოლარიდან – 110 დოლარამდე. სატენდერო შეთავაზების შემდეგ პენზოილსა და გეტი ოილ კომპანის შორის გაფორმდა Memorandum of Agreement, სადაც ასახული იქნა ორი კომპანიის წარმომადგენლებს შორის მოლაპარაკების მიმდინარეობის შედეგები. Memorandum of Agreement-ით დადგენილ იქნა, რომ პენზოილი და სარა გეტის ტრასტი, გეტი ოილ კომპანიაში წილებს პროცენტულად გადაინაწილებდნენ: 3/7 და 4/7. გორდონ გეტი გახდებოდა ბორდის აღმსრულებელი დირექტორი.

Memorandum of Agreement-ით განსაზღვრული იყო, რომ ის წარდგენილი უნდა ყოფილიყო გეტი ოილ კომპანის ბორდისთვის. მემორანდუმში ავტომატურად კარგავდა ძალას თუ ბორდის მიერ არ იქნებოდა მოწონებული. მემორანდუმს მხარეთა აღმსრულებელმა დირექტორებმა და უმრავლესობის მქონე აქციონერებმა ხელი მოაწერეს ბორდის სხდომის ჩატარებამდე. ბორდის სხდომაზე ბორდის უმრავლესობამ გადაწყვიტა უარი ეთქვათ პენზოილის აღნიშნული სატენდერო შეთავაზებისთვის, თუ პენზოილი კიდევ 5 დოლარით (ერთ აქციაზე) არ გაზრდიდა თავის სატენდერო შეთავაზების ღირებულებას. პენზოილი ამაზე დათანხმდა. პენზოილის თანხმობის მიღების შემდეგ ბორდის სხდომა გადაიდო. ხოლო მეორე დღეს პენზოილის და გეტის კომპანიების მიერ გამოქვეყნებულ იქნა პრესრელიზი, სადაც განსახორციელებელი ტრანზაქციის შესახებ საუბრობდნენ, ასევე სტატია დაბეჭდა ვოლ სტრიტ ჯერნალმა. ბორდის შეხვედრა იყო 4 იანვარს, ხოლო პრესრელიზი გამოქვეყნდა 5 იანვარს.

პრესრელიზის გამოქვეყნების შემდეგ, შეიკრიბა ტექსაკოს ბორდი და თავის იურისტებს დაავალა ტრანზაქციის განხორციელების ჩაშლა. იურისტებმა 100% აქციების გამოსყიდვის საკითხი დააყენეს და 6 იანვარს, გეტი ოილ კომპანის ბორდმა გადაწყვეტილება მიიღო, რომ უარი ეთქვა პენზოილის შეთავაზებისათვის და ტექსაკოს შეთავაზებას დათანხმებოდა. ტექსაკოსა და გეტი ოილ კომპანის შორის გაფორმდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულება.

სასამართლოს წინაშე იდგა ამოცანა გაერკვია, იყო თუ არა ხელშეკრულების დადების განზრახვა მხარეებს შორის და იყო თუ არა ეს განზრახვა ორმხრივად მავალდებულებელი. ნიუ-იორკის სამართლის მიხედვით თუ მხარეები შეთანხმებულნი იყვნენ გარიგების ყველა ძირითად პირობაზე,

²³³ Texaco, Inc. v. Penzoil Co., Court of Appeals of Texas, First Dist., 1987, 729 S.W. 2d 768.

²³⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 315-325.

შესაძლებელი იყო, რომ მხარეთა განზრახვა გამოხატულიყო ზეპირი ხელშეკრულების დადების გზითაც ანუ არ იყო აუცილებელი წერილობითი ხელშეკრულების დადება. შესაბამისად, ნიუ-იორკის სამართლის მიხედვით გასარკვევი იყო არა გარიგების ფორმა, არამედ მხარეთა განზრახვა.

სასამართლომ მხარეთა განზრახვის გასარკვევად 4 ძირითად ფაქტორზე გაამახვილა ყურადღება: 1) მიიჩნევდნენ თუ არა მხარეები სამართლებრივი ვალდებულების არსებობისთვის აუცილებელ პირობად წერილობითი გარიგების არსებობას; 2) იყო თუ არა რომელიმე მხარის მხრიდან ნაწილობრივი შესრულება მაინც; 3) მიაღწიეს თუ არა მხარეებმა გარიგების ყველა მნიშვნელოვან პირობაზე შეთანხმებას; 4) იყო თუ არა ტრანზაქცია იმ სირთულით დაგეგმილი, რომ მხარეთა შორის წერილობით გარიგება უნდა არსებულიყო მომავალში.

პირველ საკითხთან დაკავშირებით ზოგადად შესწავლილ იქნა მხარეთა პრესრელიზები, *Memorandum of Agreement*-ის მუხლები, გამოყენებული ბიზნეს ტერმინოლოგია შედარებულ იქნა პრაქტიკაში დამკვიდრებულ მნიშვნელობებს. მეორე საკითხთან დაკავშირებით, სასამართლოს განცხადებით მხოლოდ 2 დღე იყო გასული ბორდის სხდომიდან და *პენზოილის* მიერ მხოლოდ საწყისი ფინანსური მოქმედებები იყო განხორციელებული, თუმცა სასამართლოს აზრით ნაწილობრივი შესრულების არსებობა არ იყო აუცილებელი გარიგების არსებობის დასადგენად. მესამე საკითხთან მიმართებაში, სასამართლომ დაადგინა, რომ (1) მხარეები მართლაც შეთანხმდნენ გარიგების პირობების ნაწილზე *Memorandum of Agreement*-ის საფუძველზე; (2) თუ მხარეებს შორის არ არსებობდა შეთანხმება რაიმე სხვა პირობებზე, ამ პირობების არსებობა შეიძლება ვივარაუდოთ ბიზნესში დამკვიდრებული ჩვეულებების და პრაქტიკის საფუძველზე; (3) ხოლო ყველა სხვა დანარჩენი გარიგების პირობა არ იყო მნიშვნელოვანი. მეოთხე საკითხთან დაკავშირებით სასამართლომ გადაწყვიტა, რომ წერილობითი გარიგების არსებობა არ იყო მხარეთა განზრახვის დადგენისათვის აუცილებელი პირობა. მიუხედავად იმისა, რომ ტრანზაქციის სირთულიდან გამომდინარე, საბოლოოდ აუცილებლად წერილობით სახე იქნებოდა საჭირო, მხარეთა განზრახვის არსებობის დამადასტურებლად საკმარისი იყო *Memorandum of Agreement*, რომელიც ხელმოწერილი იყო უმრავლესობის მქონე აქციონერის მიერ და ასევე, იმ ფაქტორის გათვალისწინებით, რომ ტრანზაქცია მხარეებს შორის მიმდინარეობდა.

სასამართლოს გადაწყვეტილებით *პენზოილმა* გაიმარჯვა და ზარალის ანაზღაურებისთვის *ტექსას* 10 მილიარდი დოლარი დაეკისრა.

ორივე განხილული სასამართლო საქმე საინტერესოა, რადგან გვაძლევს განზრახულობათა ოქმზე კარგ წარმოდგენას – ანუ განზრახულობათა ოქმი ერთის მხრივ შეიძლება არ წარმოშობდეს რაიმე ვალდებულებას, ხოლო მეორე მხრივ თუ მას თან ერთვის მხარეების მიერ განხორციელებული სხვადასხვა მოქმედებანი, მასში ასახული პირობები გამოხატავს მხარეთა სურვილს, რომ განახორციელონ ყველა შესაძლო მცდელობა ხელშეკრულების გასაფორმებლად, განზრახულობათა ოქმი შეიძლება ხელშეკრულების დადების მავალდებული გარემოება გახდეს. *პენზოილისა* და *ტექსას* შემთხვევაში დამატებით ხაზი უნდა გავეუსვათ იმ გარემოებას, რომ როგორც კი მხარეებს შორის გარიგების გაფორმების

შესახებ გახდა ცნობილი, *ტექსასი* მაშინვე გადაწყვიტა ჩარევა და გარიგების ჩაშლა. თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენება რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დასაცავად, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია რეორგანიზაციის ხელშეკრულების ხელმოწერიდან მის განხორციელებამდე, როდესაც ერთის მხრივ სხვა კომპანიებისათვის ცნობილი ხდება მხარეთა შორის გარიგების დადების შესახებ და მეორეს მხრივ, როცა გარიგება მართალია ხელმოწერილია მაგრამ განხორციელებული არ არის. სწორედ გარიგების განხორციელებისათვის ხდება რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენება. პროცესს, გარიგების ხელმოწერიდან მის განხორციელებამდე, უფრო ვრცლად ქვემოთ დავახასიათებთ.

4.2. სათანადო წინდახედულება საზოგადოების რეორგანიზაციის დროს (*Due Dilligence*)

რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების დროს, საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესის განხორციელებისას, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია „სათანადო წინდახედულების“ (*Due Dilligence*) გამოჩენა ორივე კომპანიის წარმომადგენლების მხრიდან.²³⁵

რას ნიშნავს „სათანადო წინდახედულება?“ რეორგანიზაციის დროს მხარეები სწავლობენ ერთმანეთის ფინანსური და სამართლებრივი მდგომარეობის ამსახველ ინფორმაციას. ასეთ დროს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მეორე კომპანიის დოკუმენტაციის სკურპულოზური შესწავლა, რათა თავიდან იქნეს აცილებული რეორგანიზაციის შემდგომ ახალი გარემოებების აღმოჩენა, რომელთა ცოდნაც მნიშვნელოვანი იქნებოდა რეორგანიზაციის პროცესის მიმდინარეობისას.

თავიდანვე უნდა აღინიშნოს, რომ ქართული კანონმდებლობა არ საუბრობს რეორგანიზაციის პროცესში სათანადო წინდახედულების²³⁶ დაცვაზე. თუმცა როგორც ზემოთ აღინიშნა, საზოგადოებების ხელმძღვანელებზე ვრცელდება ხელმძღვანელობის მოვალეობის სტანდარტი, რომელიც მოიცავს რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადებისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მოძიებას და შესწავლას, რაც აუცილებელია ინფორმირებული გადაწყვეტილების მისაღებად. სათანადო წინდახედულობის საკითხს ამერიკული კანონმდებლობის მიხედვით განვიხილავთ.²³⁷

„მიყიდველ კომპანიას სჭირდება ამომწურავი ინფორმაცია სამიზნე ობიექტის შესახებ, რათა თავისი იდეალური წარმოდგენა სინამდვილესთან შესაბამისობაში მოიყვანოს, საბოლოოდ, სამიზნე კომპანიის დეტალური

²³⁵ Oesterle A. D., *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 352.

²³⁶ შესაძლებელი იყო *Due Dilligence-ის* ნაშრომის მეორე ნაწილში განხილვა საზოგადოების შეძენის და შერწყმის დახასიათების დროს მაგრამ ამ ნაწილში ფაქტობრივად მიყვებით საზოგადოების შეძენის პროცესს და ამ პროცესში გასაფორმელ დოკუმენტაციას, ხოლო რადგან *Due Dilligence* საზოგადოების შეძენის პროცესის ნაწილია უპრიანია მისი ნაშრომის ამ ნაწილში განხილვა.

²³⁷ *მახარობლიშვილი გ.*, საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართალი კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 341.

შემოწმების შედეგად, მიღწეული ცდილობს ფასის დადგენას, სინერგიული ეფექტების შეფასებასა და რისკის მართვას.

შესაბამისად DD-ით გენერალურ ფუნქციას ასრულებს:

- სამიზნე საწარმოს სისტემურმა შემოწმებამ დაინტერესებულ კომპანიას უნდა შეუქმნას სრულყოფილი წარმოდგენა ტრანზაქციის საგანზე. მან უნდა იცოდეს, თუ რის შეძენას აპირებს. მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე მიღწევას ექმნება შესაძლებლობა, რომ ნასყიდობის ხელშეკრულებაში შეათანხმოს გარკვეული გარანტიები და ხელშეკრულების შესრულების პირობები.
- DD-ის საშუალებით მიღწეული კომპანია ცდილობს, დაადგინოს სამიზნე კომპანიის რეალური ღირებულება.
- მიღწეული კომპანია ცდილობს გათვალისწინოს ტრანზაქციის შანსები და რისკები.
- შემოწმების პროცესმა უნდა უზრუნველყოს შესაძენი ობიექტის გამჭვირვალობა, რასაც მტკიცებითი ფუნქცია გააჩნია”.²³⁸

„მსხვილი სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი კორპორაციის შეძენა და შეფასება კომპლექსური სირთულის ამოცანაა. შემძენის მიზანია სხვა საწარმოს დაუფლების საწყის ეტაპზე შეასრულოს „საგამოძიებო“ მოქმედებათა მთელი ჯაჭვი იმისათვის, რომ იცოდეს თუ რა ფინანსური შესაძლებლობების, ვალდებულებების და როგორი მოთხოვნის დონის მქონე კრედიტორები ჰყავს მისაერთებელი საზოგადოებას. როგორც წესი, გამყიდველი საზოგადოების მიერ შემძენი საზოგადოებისათვის არ ხდება თავისი სამეწარმეო საქმიანობის „გამოძიებაზე“ ნებართვის მიცემა მანამ, სანამ მიღწეული არ აიღებს გარკვეულ ვალდებულებას შესყიდვასთან დაკავშირებით. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ გამყიდველს არ სურს გამოამჟღავნოს კონფიდენციალური ინფორმაცია, რაც შესაძლოა გამყიდველი საწარმოს საქმიანობისათვის დამღუპველი გამოდგეს”.²³⁹

სათანადო წინდახედულება, როგორც ზემოთ აღინიშნა მოიცავს, როგორც ეკონომიკური, ასევე, სამართლებრივი დოკუმენტაციის შემოწმების ვალდებულებას. თუმცა ნაშრომში ხაზი გავესვით სამართლებრივ დოკუმენტაციას, რომლის წარმოდგენაც შეიძლება მოსთხოვონ გამყიდველ კომპანიას.

უნდა აღინიშნოს, რომ არ არსებობს სათანადო წინდახედულების განხორციელების კონკრეტული მეთოდი. აღიარებულია, რომ სათანადო წინდახედულების პროცესი რამდენიმე ნაწილისგან შედგება. კერძოდ, დასაწყისში, ხდება კომპანიის ზოგადი გაცნობა. იურისტები ეცნობიან გარიგების მხარეთა საწარმოების და ბიზნესის შესახებ ზოგად მდგომარეობას. შემდეგი ნაბიჯი არის *Company Questionnaire*-ის შედგენა,

²³⁸ ქირია ა., *ქერაშვილი ს.*, Mergers & Acquisitions – საწარმოთა შეძენა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი №1, თბ., 2012, 173.

²³⁹ მახარობელიშვილი გ., საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართალი კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 338.

რომელიც ყურადღებას ამახვილებს სარეგისტრაციო დოკუმენტაციაზე და უფლებამოსილების გადაცემის დოკუმენტებზე, მათ შორის კორპორაციის მიერ წარსულში განხორციელებულ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის ხელშეკრულებებთან დაკავშირებით და განასხვავებებს ამ ინფორმაციას დანარჩენი წარმოდგენილი დოკუმენტაციისაგან. შემდეგი ნაბიჯი არის დოკუმენტების სიის შექმნა, რომელიც სათანადო წინდახედულების განმახორციელებელმა პირებმა უნდა მოითხოვონ კომპანიისგან. ეს სია შეიძლება საკმაოდ გრძელი იყოს და მოიცავს სხვადასხვა დოკუმენტაციას, მათ შორის წესდებებს, აქციონერთა კრების ოქმებს, აქტივების სიას, ფინანსურ დოკუმენტაციას და ასე შემდეგ. მომდევნო ნაბიჯი გამიზნულია *D & O Questionnaire*-ის²⁴⁰ შექმნისაკენ, რომელიც სწავლობს დირექტორების და ზედა რგოლის მენეჯმენტის შესახებ ინფორმაციას. სათანადო წინდახედულების ბოლო საფეხური არის ვიზიტი კომპანიაში და საჭიროების შემთხვევაში დოკუმენტაციის და *Questionnaire*-ის სამიზნე კომპანიის წარმომადგენლებთან გავლა, შეკითხვების დასმა სხვადასხვა საკითხთან დაკავშირებით.²⁴¹ დასახელებული საფეხურებიდან ერთერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი არის შესასწავლი დოკუმენტაციის სიის შექმნა და მასში ასახული დოკუმენტების შესწავლა.

როგორც წესი რეორგანიზაციის განხორციელების წინ, მყიდველი კომპანიის იურისტები გამყიდველი კომპანიის მხრიდან ითხოვენ სრულ იურიდიულ დოკუმენტაციას,²⁴² ანუ ხდება იურიდიული დოკუმენტაციის შემოწმება „სათანადო წინდახედულების“ დაცვით: ე.წ. სამართლებრივი აუდიტი. აღნიშნული სახის აუდიტი აუცილებელია, იმისათვის, რომ მყიდველი კომპანია დარწმუნებული იყოს რეორგანიზაციის მართებულობაში და მეორე მხარის სამართლებრივი მდგომარეობის ამსახველი დოკუმენტაციის სისწორეში. ასევე, მყიდველი კომპანიის მიერ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში დასახელებული ფაქტებისა და გარემოებების შესასწავლად. „სათანადო წინდახედულების“ მიზნებიდან გამომდინარე ადგენენ შემდეგი სახის სამართლებრივი დოკუმენტაციის ჩამონათვალს:

1. კომპანიის დამოწმებული სარეგისტრაციო განაცხადის ასლი და ყველა მასში შესული და სამომავლოდ შესატანი ცვლილება გარიგების ხელმოწერამდე/განხორციელებამდე, ასეთის არსებობის შემთხვევაში.
 - უნდა შემოწმდეს კომპანიის სარეგისტრაციო განაცხადი და მასში შეტანილი ცვლილებები განხორციელდა თუ არა კანონმდებლობით დადგენილი წესით.
2. კომპანიის წესდების დამოწმებული ასლი, სადაც უნდა შემოწმდეს:
 - ქვორუმი, შეტყობინება და სხვა პროცედურული საკითხი დაკავშირებული დირექტორატისა და აქციონერების კრებებთან;
 - დირექტორატის (ბორდის) წევრთა რიცხვი და კვალიფიკაციის საკითხი;

²⁴⁰ *Directors and Officers Questionnaire*. Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 85.

²⁴¹ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 84-85.

²⁴² Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 84.

- დირექტორატის სხვადასხვა კლასებად დაყოფის საკითხი;
 - დირექტორების დანიშვნის (არჩევის) საკითხი;
 - დირექტორების ზიანის ანაზღაურების საკითხი;
 - დირექტორების ხელმოწერის საკითხი სხვადასხვა დოკუმენტაციაზე;
 - დირექტორატის და აქციონერთა კენჭისყრის განსხვავებული ქვორუმის საკითხები, მათ შორის ელექტრონული კომუნიკაციის საშუალებით ჩატარებული შეხვედრები;
 - წესდებაში ცვლილების შეტანის საკითხი.
3. კომპანიის დირექტორატის, აქციონერთა და კომიტეტების/კომისიების კრებების ოქმები უკანასკნელი 5 წლის განმავლობაში. განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიაქციონ ისეთ საკითხებს, როგორიცაა:
- აქციონერთა და დირექტორთა კრებები ჩატარებული უნდა ყოფილიყო წელიწადში ერთხელ მაინც;
 - აქციონერთა და დირექტორთა კრებებზე იყო თუ არა გადაწყვეტილება ქვორუმისთვის აუცილებელი ხმების გამოყენებით მიღებული;
 - დირექტორები, რომლებმაც მონაწილეობა მიიღეს დირექტორატის სხდომაში იყვნენ აქციონერების მიერ წესების დაცვით არჩეულები;
 - დირექტორები სათანადო უფლებამოსილებით სარგებლობდნენ საზოგადოების მიერ დამატებითი აქციების გამოშვებისას;
 - ყველა აქციონერის და დირექტორის ხმა კრებებთან დაკავშირებით იყო სწორად დათვლილი და აღწერილი.
4. კომპანიის ყველა ქარხნის, ფილიალის და სხვა სტრუქტურული ერთეულის ადგილმდებარეობა.
5. სხვა ქვეყანაში ბიზნესის წარმოების უფლების დამადასტურებელი დოკუმენტები, რასთან დაკავშირებითაც:
- უნდა განისაზღვროს ყველა ის იურისდიქცია, სადაც დასახელებულ კომპანიას აქვს ბიზნესის წარმოების უფლება და წარმოდგენილ უნდა იქნეს სამართლებრივი და ეკონომიკური მდგომარეობის ამსახველი დოკუმენტაცია თითოეული იურისდიქციის მიხედვით;
 - წარმოდგენილ უნდა იქნეს ინფორმაცია ყველა ქვეყანაში არსებული ფილიალის და შვილობილი კომპანიების შესახებ;
 - უნდა განისაზღვროს სხვა ქვეყნებში ბიზნესის წარმოების აუცილებლობა;
 - თუ რეორგანიზაციის შედეგად კომპანია იცვლის სახელს, მაშინ უნდა გავარკვეოთ ამ სახელის გამოყენების უფლებამოსილების საკითხი ყველა იურისდიქციის მიხედვით.
6. სამართლებრივი დოკუმენტაციის ასლები კომპანიის ბიზნესის წარმოების შესახებ იმ ქვეყნების იურისდიქციებში, სადაც ბიზნესის წარმოების უფლება აქვთ, ასევე, ფინანსური დეკლარაციების დამოწმებული ასლები და დოკუმენტები, რომელიც ასახავს კომპანიის სამართლებრივ და ეკონომიკურ მდგომარეობას, კერძოდ, სახეზე უნდა იყოს, რომ:

- დირექტორების არჩევა მოხდა კანონმდებლობით დადგენილი წესით;
 - დირექტორატის პირველი სხდომა გაიმართა სარეგისტრაციო დოკუმენტაციის წარდგენასთან დაკავშირებით კანონმდებლობით დადგენილი წესით;
 - კომპანიის წესდების მიღება მოხდა კანონმდებლობით დადგენილი წესით;
 - აქციები გამოშვებულ იქნა კანონმდებლობით დადგენილი წესით;
 - კანონმდებლობით დადგენილი წესით დაცული იყო მინამალური საწესდებო კაპიტალის მოთხოვნა;
 - ყველა სახის კრების ოქმი შედარებულ უნდა იქნეს საზოგადოების წესდებსა და სარეგისტრაციო განაცხადს, ასევე, მოქმედ კანონმდებლობას, რათა დადასტურდეს, რომ კომპანიის მიერ განხორციელებული ყველა ქმედება არის დასახელებული დოკუმენტების და კანონმდებლობის შესაბამისი.
7. ყველა დოკუმენტი, რაც დაკავშირებულია კომპანიის შვილობილ და დაკავშირებულ²⁴³ საზოგადოებებთან, ასევე, დოკუმენტები იმ საწარმოების შესახებ, სადაც ეს კომპანია წარმოდგენილია პარტნიორის სახით, კერძოდ,
- შვილობილი კომპანიების და დაკავშირებული კომპანიების ეკონომიკური და სამართლებრივი მდგომარეობის ამსახველი დოკუმენტაცია;
 - გამყიდველი კომპანიის მტკიცება, რომ წარმოდგენილი ინფორმაცია აქციების შესახებ არის სრულყოფილი;
 - განსაზღვრა სარგებლობს თუ არა რომელიმე შვილობილი კომპანია ან დაკავშირებული კომპანია გამყიდველ კომპანიაში ხმის უფლებით;
 - გამყიდველი კომპანიის მიერ რეორგანიზაციამდე განხორციელებული ყველა შეძენის შესახებ ინფორმაციის და დოკუმენტაციის მოპოვება და შესწავლა იყო თუ არა აღნიშნული შეძენა კანონმდებლობის შესაბამისი;
 - გარკვევა არის თუ არა გამყიდველი კომპანია, რომელიმე უკვე არსებული კომპანიის უფლებამონაცვლე;
 - არიან თუ არა გამყიდველი კომპანია ან მისი რომელიმე შვილობილი კომპანია რაიმე სხვა კომპანიის პარტნიორები და ამასთან დაკავშირებით შესაბამისი დოკუმენტაციის შესწავლა.²⁴⁴

სათანადო წინდახედულების განხორციელების შემდეგ ფორმდება „მემორანდუმი“, სადაც ასახული იქნება სათანადო წინდახედულების

²⁴³ დაკავშირებული საზოგადოება – *affiliate*, „A corporation that is related to another corporation by shareholdings or other means of control; a subsidiary, parent or sibling corporation”, - *Garner A. B.*, Black’s Law Dictionary, Thomson/West, 3rd ed., Tex., 2006, 23.

²⁴⁴ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 352-355.

მიმდინარეობის შედეგად განხორციელებლი შესწავლის შედეგები, მათ შორის პრობლემები და მათი გადაჭრის გზები.²⁴⁵

„ზემოაღნიშნული მსჯელობიდან გამომდინარე შეიძლება ითქვას, რომ საწარმოთა შერწყმის ტრანზაქციის წინასწარ დაგეგმვას, ყველა საკითხის გულმოდგინედ გამოკლევას და ამის შედეგად ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღებას აქტიურად შეუძლია თავიდან აიცილოს შერწყმის ტრანზაქციით გამოწვეული საზოგადოებისა და მისი დირექტორების პასუხისმგებლობა და ავტომატურად იქცეს გაუთვალისწინებელი ვალდებულებებისაგან დამცავ ფარად როგორც შემძენი საზოგადოების აქციონერთათვის, ასევე, ამ საზოგადოებასთან დაკავშირებული მესამე პირთათვის, რამეთუ შეფასებული რისკების დივერსიფიკაცია მნიშვნელოვანი გარანტია აქციონერთა და კრედიტორთა უფლებების დაცვისა“.²⁴⁶

რეორგანიზაციის პროცესის საინტერესო მაგალითია საქმე *მედკომ ჰოლდინგი ბაქსტერის* წინააღმდეგ, სადაც ასევე ასახულია სათანადო წინდახედულება და მისი განხორციელების შედეგები.²⁴⁷

1986 წელს *ჰოლდინგი* და *ბაქსტერი* შევიდნენ ერთმანეთთან მოლაპარაკებაში, რომ *ჰოლდინგი* თანახმა იყო შეეძინა *ბაქსტერის* შვილობილი კომპანია *მედკომი*. სხვა ქონებასთან ერთად *მედკომს* ეკუთვნოდა შვილობილი კომპანია *ენტერთაინმენტ თუ (Entertainment Two Film and Television Company, Ltd.)*. *მედკომს* დასახელებული კომპანია შესყიდული ჰქონდა 10000 დოლარად (100 ჩვეულებრივი აქცია). 1983 წელს *მედკომმა ენთერთაინმენტ თუ* მიყიდა *ბაქსტერის* სხვა შვილობილ კომპანიას – *მედტრაინს (Medtrain, Inc.)*. *მედტრაინმა* შემდეგში შეცვალა *ენტერთაინმენტ თუ-ს* დასახელება *ენტერთაინმენტ პარტნიორებად (Entertainment Partners, Inc.)*. მიუხედავად იმისა, რომ *მედკომი* აღარ ფლობდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორებს* და არც წილი გააჩნდა აღნიშნულ კომპანიაში, *მედკომი* საკუთარი ქონების ბალანსზე მაინც რიცხავდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში* (უკვე შეცვლილი სახელწოდებით) განხორციელებულ 10000 დოლარიან ინვესტიციას და ასე გრძელდებოდა *ჰოლდინგთან* მოქმედი მოლაპარაკებების განმავლობაში.²⁴⁸

რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში კომპანია *ბაქსტერი* იძლეოდა პირობას, რომ გარიგების განხორციელების მომენტისთვის *მედკომის* საკუთრებაში იქნებოდა ყველა ის კომპანია, რომელიც ჩამოთვლილი იყო რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დანართ დოკუმენტში (იგულისხმება შვილობილი კომპანიების სია) ყოველგვარი შეზღუდვის გარეშე. ჩამოთვლილ შვილობილ კომპანიებს შორის ასევე გხვდება – 10000 დოლარიანი ინვესტიცია, რომელიც *მედკომმა* განახორციელა *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში*. ასევე, ხელშეკრულებაში ნათქვამია, რომ კომპანია და შვილობილი კომპანია არიან ექსკლუზიური მფლობელები ყველა იმ უფლების და აქციების, მოძრავი და უძრავი ქონების (მათ შორის

²⁴⁵ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 85.

²⁴⁶ *მახარობლიშვილი გ.*, საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართალი კრებული I, რედ. ი. ბურდუღი, თბ., 2011, 341.

²⁴⁷ *Medcom Holding CO v. Baxter Travenol Labs., Inc.*, United States Court of Appeals, Seventh Circuit, 1997. 106 F. 3d 1388.

²⁴⁸ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 369-372.

სავაჭრო ნიშნები, კომერციული საიდუმლოებები, პატენტები და სავაჭრო დასახელებები) და ყველაფერი დასახელებული არის უფლებრივად უნაკლო. *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში* განხორციელებული ეს ინვესტიცია იყო განცალკევებულად რიცხული და აღნიშნული, როგორც 1) *ჰოლდინგისთვის* გაკეთებულ შეთავაზების მემორანდუმში, 2) ასევე, რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თანდართულ ქონებრივი ბალანსის ამსახველ დანართ დოკუმენტებში და 3) გარიგების ხელმოწერის დღეს ქონებრივი მდგომარეობის ამსახველ ბალანსში.

ორივე კომპანია იყო შტატ ილინოისის სამართლის მიხედვით დაფუძნებული კომპანია. ილინოისის სამართლის მიხედვით, მხარეთა განზრახვა ხელშეკრულების დადებასთან დაკავშირებით უნდა განისაზღვროს მთელი ხელშეკრულების საფუძველზე და არ უნდა იყოს მხოლოდ გარკვეულ სიტყვებზე და ცალკე მდგომ ფრაზებზე დაფუძნებული, არამედ გარიგების თითოეული ნაწილის სხვა ნაწილებთან დამოკიდებულებით უნდა აიხსნას. *ბაქსტერის* მოსაზრებით, ყველაზე მეტი, რასაც ჰოლდინგი მიიღებდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორებით* ეს იყო 10000 დოლარიანი ინვესტიცია. მეორეს მხრივ *ჰოლდინგის* მტკიცებით ეს 10000 დოლარიანი ინვესტიცია გამოხატავდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორების* აქციათა სრულ პაკეტს. სასამართლომ მხარი დაუჭირა *ჰოლდინგის* პოზიციას, რომ ეს 10000 დოლარიანი ინვესტიცია ამ შემთხვევაში წარმოადგენდა სწორედ *ენტერთაინმენტ პარტნიორების* 100% აქციათა პაკეტს, რაც გარიგებიდან გამომდინარე ნიშნავდა, რომ აქციათა პაკეტი სრულად უნდა გადაცემოდა *ჰოლდინგს*.

რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში მითითებულია, რომ კომპანია გარიგების ხელმოწერის დღისთვის უნდა ფლობდეს ხელშეკრულებაში დასახელებულ შვილობილ კომპანიებს. დანართში, სადაც ჩამოთვლილია შვილობილი კომპანიები, ასევე მითითებულია *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში* განხორციელებული 10000 დოლარიანი ინვესტიციის შესახებ. ხელშეკრულებაში სპეციალურად იყო განსაზღვრული, რომ დანართში მითითებული შვილობილი კომპანიები ხელმოწერის მომენტისთვის უნდა ყოფილიყო *მედკომის* 100% აქციების მქონე შვილობილი კომპანიები. თავის მხრივ *ბაქსტერი* თვლის, რომ დანართში მითითებულია არა *ენტერთაინმენტ პარტნიორები*, როგორც შვილობილი კომპანია, არამედ ინვესტიცია განხორციელებული *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში*, შესაბამისად აღნიშნული ჩანაწერი არ უნდა ნიშნავდეს, რომ ხელმოწერის დღისთვის *ენტერთაინმენტ პარტნიორები* იყო *მედკომის* შვილობილი კომპანია.

რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში ერთმანეთს უპირისპირდებოდა ორი ჩანაწერი: ერთი ჩანაწერის (*Schedule 4*) თანახმად (*მედკომის* განცხადება) ხელშეკრულებაში ჩამოთვლილი შვილობილი კომპანიები ხელმოწერის დღეს იქნებოდნენ *მედკომის* 100%-იან საკუთრებაში. აღნიშნულ ჩანაწერში, ასევე, მითითებული იყო ათი ათას დოლარიანი ინვესტიცია *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში* და მეორე ჩანაწერი (*Schedule 1*), სადაც მითითებული იყო, რომ ინვესტიცია *ენტერთაინმენტ პარტნიორებში* არ იყო დოკუმენტირებული და არც სარგებელი და არც დივიდენდი არ ყოფილა მიღებული. სასამართლოს განცხადებით ეს ორი წინადადება არ ეწინააღმდეგებოდა ერთმანეთს და იყო ერთიანი ხელშეკრულების 2 სხვადასხვა ნაწილი, რომელიც იყო ერთმანეთის შესატყვისი და არ

გამორიცხავდა ერთმანეთს, ანუ ეს მხოლოდ იმას ნიშნავდა, რომ განცხადება ინვესტიციის შესახებ არ იყო დოკუმენტირებული.

სასამართლოს განცხადებით კონტრაქტის პირობები ვრცელდებოდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორებზეც* და ხელმოწერის დღეს კონტროლი *ენტერთაინმენტ პარტნიორებზეც* უნდა გადასცემოდა *ჰოლდინგს*, ანუ *ენტერთაინმენტ პარტნიორებზე 100% კონტროლი ეკუთვნოდა ჰოლდინგს*.

ბაქსტერის მოსაზრებით კონტრაქტის დასახელებული პირობის ძალმოსილების აღიარება და *ენტერთაინმენტ პარტნიორების ჰოლდინგისთვის* გადაცემა არ იყო ადეკვატური ზიანის ანაზღაურების შესაძლებლობა, კერძოდ, მოპასუხის მოსაზრებით *ენტერთაინმენტ პარტნიორები* შეცდომით იყო მითითებული ხელშეკრულებაში. სასამართლოს გადაწყვეტილებით, დახურული სააქციო საზოგადოების გაყიდვის შემთხვევაში, აქციების ღირებულება ბაზრის მიერ არ იყო განსაზღვრული, რაც სხვა სახის ანაზღაურებას გამოიცხადებდა. ასევე, სასამართლოს თქმით, *ბაქსტერზე* ვალდებულების დაკისრება, რომ მან აუცილებლად გადასცეს *ენტერთაინმენტ პარტნიორები ჰოლდინგს* იყო აუცილებელი, რადგან საქმე ეხებოდა ბიზნესს, რომელის თავის მხრივ წარმოადგენდა განსაკუთრებულ-სპეციფიურ ქონებას. *ჰოლდინგის* დამაარსებელი ჯონ მანლეი ცნობილია, როგორც იმ საწარმოების შემსყიდველი, რომელთაც საქმე ცუდად მისდით და ასეთი საწარმოების შესყიდვის შემდეგი მათი მდგომარეობა უმჯობესდება. *მედკომის* შესყიდვასთან დაკავშირებითაც მას იგივე პოზიცია ეჭირა. მან იყიდა *მედკომი* მიუხედავად იმისა, რომ იცოდა *მედკომი* ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში ზარალს განიცდიდა. *მედკომის* შეძენის დროს ჯონ მანლეი ფიქრობდა ასევე იმ „აგურების“ შეძენაზე, რომელიც მას დაეხმარებოდნენ *მედკომის* საქმიანობის წარმართვაში. სწორედ ამ ერთერთ „აგურად“ განიხილებოდა მის მიერ *ენტერთაინმენტ პარტნიორები*. ფულადი კომპენსაციის გადახდა *ენტერთაინმენტ პარტნიორების* სანაცვლოდ, არ იქნებოდა საკმარისი *ჰოლდინგისთვის* ზარალის ასანაზღაურებლად.

აღნიშნული საქმის დასრულების შემდეგ *ჰოლდინგმა* მიმართა სასამართლოს, რომ *ბაქსტერს* ანაზღაურებინა ის ზიანი, რაც მის მიერ *ენტერთაინმენტ პარტნიორების* უკანონო ფლობამ გამოიწვია. *ბაქსტერს ენტერთაინმენტ პარტნიორები* მფლობელობაში ჰყავდა 1986 წლიდან 1993 წლამდე, იქამდე სანამ სასამართლოს გადაწყვეტილებით იძულებით არ გადაეცა აღნიშნული კომპანია *ჰოლდინგს*. სასამართლოს გადაწყვეტილებით მიუღებელი შემოსავლისათვის *ბაქსტერს ჰოლდინგის* სასარგებლოდ 1.117.645 დოლარის გადახდა დაეკისრა.²⁴⁹

სათანადო წინდახედულების გამოჩენა შემსყიდველი კომპანიის მხრიდან არ არის, ნორმატიულად განმტკიცებული, რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების წინაპირობა. თუმცა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დადების დროს, როგორც წესი, სავალდებულო პრინციპად იქცა შემსყიდველი კომპანიის მხრიდან რეორგანიზაციის პროცესის მიმართ სათანადო წინდახედულების გამოჩენა. მოუმზადებელი რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, შეიძლება გახდეს, შემსყიდველი კორპორაციის ხელმძღვანელობის მიერ ხელმძღვანელობის მოვალეობის დარღვევის საფუძველი. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შემდგომ აღმოჩენილმა

²⁴⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 369-372.

გარემოებებმა, რომელიც რეორგანიზაციის მიმდინარეობის დროს არ იყო ცნობილი შესაძლოა გავლენა მოახდინოს შემსყიდველი კომპანიაზე. შესაბამისად შემსყიდველი კომპანიის მხრიდან მეორე კომპანიის დოკუმენტაციის შესწავლას ძალიან დიდი მნიშვნელობა ენიჭება.

4.3. რეორგანიზაციის ხელშეკრულება ხელმოწერიდან განხორციელებამდე

ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საზოგადოების შექენისა და შერწყმის პროცესის ის ნაწილი, რომელიც გამოხატავს რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას ხელმოწერიდან განხორციელებამდე.

ხელშეკრულების ხელმოწერიდან განხორციელებამდე გამყიდველმა უნდა განახორციელოს ის სამეწარმეო საქმიანობა, რასაც გასაყიდი კომპანია ახორციელებდა მანამდე ჩვეულებრივი სამეწარმეო ურთიერთობის ფარგლებში; მიმართოს საუკეთესო საშუალებებს, რომ შეინარჩუნოს კომპანიის არსებული ბიზნესი, გააგრძელოს მენეჯერების, დაქირავებულების და წარმომადგენლების საქმიანობა კომპანიაში და შეინარჩუნოს ურთიერთობა და პარტნიორობა გამყიდველი კომპანიის მომწოდებლებთან, მომხმარებლებთან, გამქირავებლებთან, კრედიტორებთან, დაქირავებულებთან, წარმომადგენლებთან და ყველასთან ვისთანაც გამყიდველ კომპანიას აქვს ბიზნეს ურთიერთობა; ასევე, გამყიდველი კომპანიის მართვის პერიოდში შეათანხმოს მართვის ყველა მნიშვნელოვან საკითხი შემქენ კომპანიასთან. გამყიდველმა პერიოდულად უნდა მიაწოდოს შემქენ კომპანიას ინფორმაცია გამყიდველი კომპანიის ბიზნესის, საქმიანობისა და ფინანსების შესახებ.²⁵⁰

რეორგანიზაციის ხელშეკრულება ხელმოწერიდან განხორციელებამდე არის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი ეპიზოდი კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების კუთხით. როგორც წესი, მხარეები ხელს აწერენ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას, ხოლო განხორციელების პროცესი შეიძლება გაგრძელდეს რამდენიმე თვის განმავლობაში. სწორედ ამ დროს შეიძლება რეორგანიზაცია სხვა კომპანიების მხრიდან სამიზნედ იქცეს. ნაშრომში განხილულია სასამართლო საქმეები, სადაც კომპანიები გარიგების ხელმოწერის და გაცხადების შემდეგ ცდილობენ რეორგანიზაციის განხორციელების პროცესისთვის ხელის შეშლას. მხარეები რეორგანიზაციის ხელშეკრულების ბოლომდე მისაყვანად თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებს მიმართავენ. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების ერთერთი მთავარი როლი სწორედ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხორციელების პროცესში ვლინდება. აღნიშნულ საკითხზე უფრო დეტალურად საუბარი გვექნება უშუალოდ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების დროს, რომელთა ერთერთი მიზანიც არის რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვა, კერძოდ, მხარეთა შორის ხელმოწერილი და განსახორციელებელი ხელშეკრულების დაცვა მესამე მხარეთა ჩარევისაგან.

²⁵⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 330-332.

4.4. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების პირობები

რეორგანიზაციის ხელშეკრულება შედგება სხვადასხვა პირობებისაგან, რომელიც მნიშვნელოვანია, როგორც ხელშეკრულების საგნის ნივთობრივი და უფლებრივი უნაკლოობის დასადასტურებლად, ასევე, მხარეთა ბიზნესთან დაკავშირებული (განსაკუთრებით იგულისხმება გამყიდველი მხარე) ფაქტობრივი მონაცემების სისწორისთვის. ხელშეკრულების პირობები ასევე წარმოადგენს მხარის გარანტიებს ვალდებულებების შესრულებასთან დაკავშირებით. მხარეებმა ყველა აუცილებელ ქმედებას უნდა მიმართონ, რომ შეასრულონ ხელშეკრულებით ნაკისრი ვალდებულებები. ხელშეკრულების პირობების დარღვევა შეიძლება გახდეს ზიანის ანაზღაურების საფუძველი.

ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში განიხილავენ სამი სახის სახელშეკრულებო პირობების არსებობას, რომლებიც ქმნიან ხელშეკრულების ძირითად ბირთვს. ესენია *Warranties*, *Representations* და *Covenants*. *Representation* არის მტკიცება ფაქტის შესახებ, რომელიც მიმართულია სხვისი დარწმუნებისაკენ, რომ ამ უკანასკნელმა გააფორმოს ხელშეკრულება. *Warranty* განიმარტება, როგორც გამყიდველის პირობა, რომ ხელშეკრულების საგანი არის ხელშეკრულებით აღწერილის შესაბამისი. სხვა მოსაზრებების თანახმად *Representation* არის მტკიცება არსებული ან წარსულში მომხდარი ფაქტების შესახებ, ხოლო *Warranty* არის პირობა, რომ არსებული ან მომავალში მოსახდენი ფაქტები შეესაბამება ან იქნება სიმართლესთან შესაბამისობაში.²⁵¹ თეორიულად *Representation*-ის დარღვევა არის დელიქტური სამართლის ნაწილი, ხოლო *Warranty*-ის დარღვევა არის სახელშეკრულებო სამართლის ნაწილი. პრაქტიკაში ხელშეკრულების ამ ორ პირობას შორის განსხვავება თითქმის არ არსებობს და ორივე ტერმინს იყენებენ ერთად (*Representations & Warranties*), რომ ხელშეკრულებაში დეტალურად იყვნენ აღწერილი ხელშეკრულების მხარეები.²⁵²

Representations & Warranties ვრცლად ასახვა სასარგებლოა ხელშეკრულებისთვის, რადგან ხელშეკრულების დამრღვევი მხარის მიმართ შეიძლება შევიტანოთ ხელშეკრულების დარღვევის გამო სარჩელი. აღიარებულია, რომ სხვა სახის დავებთან შედარებით (მაგ., თაღლითობა) ხელშეკრულების დარღვევის დამტკიცება უფრო ადვილია. მხარეები შესაძლებელია შეთანხმდნენ, რომ ხელშეკრულების პირობების დარღვევა გახდეს ხელშეკრულებიდან გასვლის საფუძველი. თუმცა ასეთი პირობა იმ შემთხვევაში ჩაითვლება ძალმოსილად, როდესაც მხარეები ხელშეკრულების პირობების დარღვევას აღმოაჩენენ გარიგების განხორციელებამდე. მხარეები

²⁵¹ ამ შედარებიდან გამომდინარე, როგორც შემდგომში განხილვიდან გამომდინარე, თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიება იურიდიული ბუნების მიხედვით *Warranty-ობთან* უფრო ახლოს დგას.

²⁵² *Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 79.

ასევე შეიძლება შეთანხმდნენ, რომ ხელშეკრულების პირობების დარღვევიდან წარმოშობილი ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლება გაგრძელდეს ხელშეკრულების განხორციელების შემდეგაც.²⁵³

რაც შეეხება *Covenants*, ეს არის მხარის პირობა თუ როგორ მოიქცევა ხელშეკრულების ხელმოწერიდან მის უშუალო განხორციელებამდე.²⁵⁴ ერთერთ ასეთ პირობაზე ზემოთ ვისაუბრეთ, როდესაც ხელშეკრულების ხელმოწერიდან მის განხორციელებამდე გამყიდველი მხარე ვალდებულია მყიდველთან შეთანხმებით განახორციელოს ჩვეულებრივი სამეწარმეო საქმიანობა. თუ მხარე გარიგების პირობას არ აკმაყოფილებს, მეორე მხარემ შეიძლება უარი თქვას გარიგების შესრულებაზე. ასეთი სახის შეუსრულებელი პირობა შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც ხელშეკრულებიდან გასვლის უფლება (*walk right*). თუმცა არა ყველა პირობის დარღვევა შეიძლება გახდეს გარიგებიდან გასვლის საფუძველი.²⁵⁵ გარიგების განხორციელებამდე გარიგებიდან გასვლის საფუძველი შეიძლება გახდეს მნიშვნელოვანი ცვლილება, რამაც მოახდინა სამიზნე კომპანიაზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი ზეგავლენა. დელავერის სასამართლოები ვიწროდ განმარტავენ სამიზნე კომპანიაზე მნიშვნელოვან ცვლილებას და მოსარჩელე მხარეს აკისრია „მძიმე ტვირთი“, რომ დაადასტუროს მნიშვნელოვანი უარყოფითი ზეგავლენის არსებობა. შექმნილი სიტუაციიდან ერთერთი გამოსავალი შეიძლება იყოს საკუთრივ ხელშეკრულებაში მნიშვნელოვანი უარყოფითი ცვლილების ფართო განმარტება.²⁵⁶

მნიშვნელოვანი ცვლილების პრაქტიკაში გამოყენების კუთხით საინტერესოა საქმე *აიბიფი ტაისონ ფუდსის წინააღმდეგ*,²⁵⁷ სადაც შემსყიდველმა კომპანიამ დააპირა გარიგებიდან გასვლა, რადგან სამიზნე კომპანიას და მის შვილობილ კომპანიას ჰქონდათ ფინანსური პრობლემები (ხელშეკრულების განხორციელებამდე შეუმცირდათ მოგება) მაგრამ

²⁵³ Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 80.

²⁵⁴ Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 81.

²⁵⁵ Oesterle A. D., *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 331.

²⁵⁶ Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 82, „A related covenant, which is also quite common, is a provision allowing the acquirer to terminate the agreement if there is a „material change” in the condition of the target’s assets prior to closing. Courts have interpreted these so-called „no material change” covenants quite narrowly. A significant drop in value of the target’s assets is not covered, for example, absent quite explicit contractual language. Instead, courts usually interpret these clauses as referring to a change in the physical condition of or title to the target’s assets. In addition, courts put the burden on the party seeking to invoke the clause to show that the allegedly material adverse effect will be significant and lasting. Accordingly, such a clause is treated as a backstop protecting the acquirer from the occurrence of unknown events that substantially threaten the overall earnings potential of the target in a durationally-significant manner. A short-term hiccup in earnings should not suffice; rather the Material Adverse Effect should be material when viewed from the longer-term perspective of a reasonable acquirer. As a practical matter, judicial hostility to material adverse change clauses means that acquirers rarely can rely on them as a justification for walking away from the deal. In *Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Hunstman Corp.* (Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Hunstman Corp., 965 A.2d 715 (Del. Ch. 2008)), for example, the Delaware Chancery Court emphasized that an acquirer has a heavy burden to establish the existence of a material adverse change. Indeed, that burden is so heavy, that Delaware courts have never found a material adverse effect to have occurred in the context of a merger agreement”.

²⁵⁷ *IBP, Inc. v. Tyson Foods, Inc.*, Delaware Court of Chancery, 2001, 789 A.2d 14.

სასამართლომ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება ძალაში დატოვა მას შემდეგ, რაც განმარტა, რომ კონკრეტულ შემთხვევაში „მნიშვნელოვანი ცვლილება“ გამორიცხავდა მცირე ვადით მომგებიანობის შემცირებას, რომელიც გამყიდველის ხანგრძლივ ეკონომიკურ საქმიანობაზე გავლენას ვერ ახდენდა. სასამართლომ გადაწყვეტილებით, კომპანიის თუნდაც მცირე ხნით ჩავარდნა შეიძლებოდა ჩათვლილიყო მნიშვნელოვან გარემოებად მაგრამ აღნიშნული არ იყო მნიშვნელოვანი იმ მყიდველისთვის, რომელიც კომპანიას მთლიანად ყიდულობდა საკუთარი ხანგრძლივი სტრატეგიული მიზნისთვის. ასეთი ტიპის კომპანიისთვის საინტერესო უნდა ყოფილიყო ისეთი სახის მნიშვნელოვანი ცვლილება ბიზნესში ან მის შედეგებში, რომელიც იყო მნიშვნელოვანი კომპანიის ბიზნესისთვის ან მისი საქმიანობისთვის ან შემოსავლებისთვის კომერციულად მნიშვნელოვანი პერიოდის განმავლობაში, რომელიც როგორც წესი წლების მიხედვით უფრო აითვლებოდა ვიდრე თვეების მიხედვით. სტრატეგიულმა მყიდველმა მოკლე პერიოდიანი ჩავარდნა არ უნდა მიიჩნიოს მნიშვნელოვნად, მითუმეტეს იმ შემთხვევაში თუ აღნიშნულ ჩავარდნას არ შეუძლია სამიზნის შემოსავლების მომტანი სამეწარმეო ნაწილების მნიშვნელოვანი უარყოფითი ზეგავლენის ქვეშ მოქცევა. აღნიშნულ საქმეში მხარეებს ხელშეკრულებაში განმარტებული ჰქონდათ თუ რა უნდა ჩათვლილიყო „მნიშვნელოვან ცვლილებად“ მაგრამ ამ დეფინიციაში არ იყო გათვალისწინებული მოკლე პერიოდის განმავლობაში მნიშვნელოვანი ცვლილების შესახებ, შესაბამისად სასამართლოს აზრით ივარაუდებოდა, რომ მნიშვნელოვანი უარყოფითი ცვლილება უნდა მომხდარიყო მხოლოდ ხანგრძლივი დროის მანძილზე იმ ფუნდამენტურ ცვლილებებთან დაკავშირებით, რომელიც მნიშვნელოვან გავლენას მოახდენდა გამყიდველ კომპანიაზე.

ხელშეკრულების პირობებზე საუბრის ბოლოს უნდა აღვნიშნოთ, რომ ხელშეკრულების პირობებს შორის გამორჩეული მნიშვნელობა უკავია ფასს. გარიგების ფასი უპირველეს ყოვლისა აქციონერებისთვის არის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი. როგორც წესი მხარეებს შორის მოლაპარაკების წარმართვის ძირითადი საგანი არის სწორედ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების ფასი და გადახდის ფორმა, კერძოდ, რა ფასად და რა ფორმით უნდა მოხდეს კომპანიის შეძენა ან შერწყმა, რას მიიღებენ აქციონერები აქციების სანაცვლოდ.²⁵⁸ შესაძლებელია, რომ მხარეები ვერ შეთანხმდნენ გარიგების კონკრეტულ ფასზე. კერძოდ, მოლაპარაკების დროს მყიდველს შეიძლება ჰქონდეს განსხვავებული წარმოდგენა გამყიდველის ფინანსურ მდგომარეობაზე, შემოსავალზე და სამეწარმეო შესაძლებლობებზე, თავის მხრივ გამყიდველს შეიძლება მყიდველისგან სრულიად განსხვავებული დამოკიდებულება ჰქონდეს საკუთარი კომპანიის მიმართ. ასეთ შემთხვევაში მათ შეიძლება მიმართონ

²⁵⁸ Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 73.

ე.წ. *Earnout Clauses* ანუ ხელშეკრულების სამეწარმეო განვადების პირობებს. სამეწარმეო განვადების პირობები დამყარებულია გარიგების ფასის ნაწილ-ნაწილ და/ან ხელშეკრულების განხორციელების შემდეგ გადახდაზე. გარიგების ფასის გადახდა შეიძლება გამყიდველი კომპანიის შემოსავალზე იყოს დამყარებული, კერძოდ, გამყიდველი კომპანიის შემოსავლის საფუძველზე დაყრდნობით მოხდეს გარიგების ფასის დაანგარიშება.²⁵⁹

4.4.1. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების სამეწარმეო განვადების პირობები (*Earn-out Agreement*)

სამეწარმეო განვადების პირობების ყველაზე უკეთ გასაგებად მივმართოთ სასამართლო პრაქტიკას, კერძოდ, საქმე *ოტული გენმარ ჰოლდინგის წინააღმდეგ*.²⁶⁰

აღნიშნულ საქმეში ფიგურირებს რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, სადაც საუბარია კომპანიის „განვადებით შესყიდვაზე“ და შემდგომი მოვლენებიც სწორედ ამ პირობის დარღვევის გამო განვითარდა.²⁶¹

ჯეფრი პეპერი იყო კომპანია *ჰორიზონის (Horizon Holdings, LLC)* მფლობელი და ხელმძღვანელი, 1997 წელს *ჯეფრი პეპერის* კომპანიამ შეისყიდა შტატ კანზასში სამრეწველო კომპლექსი, მათი საქმიანობა იყო საზღვაო სფეროში, კერძოდ, კომპანია *ჰორიზონი* ამზადებდა მაღალი ხარისხის ალუმინის დამხმარე ნაგებს, 1998 წლისთვის კომპანია *ჰორიზონი* განსაკუთრებულ მოგებას ვერ ნახულობდა და თვითონ *პეპერის* სიტყვებით „ჯერ კიდევ იბრძოდა“.

1998 წლის აგვისტოში კომპანია *გენმარსა (Genmar Holdings, Inc. and Genmar Industries, Inc.)* და *ჰორიზონს* შორის გაიმართა მოლაპარაკებები *ჰორიზონის* შესაძლო შესყიდვის შესახებ. *გენმარი* იყო სარეკრეაციო ნაგების გამომშვები ყველაზე დიდი ფირმა მსოფლიოში, რომელსაც შეერთებული შტატების მასშტაბით დაახლოებით 12 სამრეწველო კომპლექსი ჰქონდა და 18 განსხვავებული დასახელების ნაგებს ამზადებდა. მოლაპარაკებების შედეგად კომპანია *ჰორიზონი* შეიერთა *გენმარის* შვილობილმა კომპანიამ *ჯი-ემ-კეიმ (GMK – Genmar Manufacturing of Kansas, LLC)*. თვითონ *პეპერი* გახდა *ჯი-ემ-კეის* დირექტორი, ასევე *ჯი-ემ-კეი*-ში მენეჯერული პოზიციები გადაინაწილეს მისმა შვილმა და სიძემ.

აღნიშნული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება მოიცავდა სამეწარმეო განვადების პირობებსაც, კერძოდ, გარიგების ფასი შედგებოდა ორი კომპონენტისგან: 1. 2.3 მილიონი დოლარი *გენმარს* უნდა გადაეხადა ნაღდი ფულით, ხოლო დანარჩენი გარიგების ღირებულება უნდა დაეფარა განვადების გზით. რეორგანიზაციის ხელშეკრულება განვადებით ფასის გადახდის გზას ასე განმარტავდა, რომ მყიდველი კომპანია თანახმა იყო გადაეხადა გამყიდველი კომპანიისთვის, როგორც გარიგების ფასის ნაწილი, მომდევნო წელს კომპანიის მოგების 13% და ყოველ შემდეგ წელს კომპანიის მოგების 14%. მოგება იანგარიშებოდა *ჰორიზონის* ბრენდის (ან მისი

²⁵⁹ Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd ed., N.Y., 2012, 73-74.

²⁶⁰ *O'Tool v. Genmar Holdings, Inc.*, United States Court of Appeals, Tenth Circuit, 2004, 387 F.3d 1188.

²⁶¹ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 343-350.

შემცვლელის) ნაგების და ამ ნაგის ნაწილების გაყიდვისგან. ეს პუნქტი ძალაში იყო გარიგების დადებიდან 5 წლის განმავლობაში და მთლიანობაში გადახდილი თანხა არ უნდა ყოფილიყო 5,2 მილიონზე მეტი. *პეპერს* ეგონა, რომ აღნიშნული გარიგებით, დაჩქარებული წესით განავითარებდა *ჰორიზონის* ბრენდის ნაგების გამოშვებას და მაქსიმალური მოგების მიღებას შეძლებდა.

პეპერის მოლოდინი არ გამართლდა. გარიგების განხორციელებიდან მოკლე ხანში წარმოიშვა სავაჭრო ნიშნების კონფლიქტი *ჰორიზონის* მარკის ნაგებსა და *გენმარის* დასახელების ნაგებს შორის. *ჰორიზონის* ნაგებს გადაარქვეს სახელი და უწოდეს *ნოვა*. ამის შემდეგ, გენმარის გადაწყვეტილებით ნაცვლად აღუშინის დამხმარე ნაგებისა *ჯო-ემ-ქეი-მ გენმარის* დავალებით დაიწყო *რეინჯერის* ტიპის ნაგების დამზადება. გარიგებამდე *პეპერს* პირობა მისცეს, რომ მისი დიზაინით დამზადებული ნაგები *ჯო-ემ-ქეი-სთვის* პრიორიტეტული იქნებოდა მაგრამ გარიგების დადების შემდეგ *პეპერი* გააფრთხილეს, რომ მთელი საინჟინრო ძალები მიემართა *რეინჯერის* ტიპის ნაგების დასამზადებლად.

რეინჯერის ტიპის ნაგების დამზადება ჯდებოდა უფრო ძვირი, ასევე, პერსონალს ასეთი ტიპის ნაგების დამზადების გამოცდილება არ ჰქონდა. განვადების ფასი დამოკიდებული იყო კომპანიის მოგებაზე მაგრამ სხვა ტიპის ნაგების წარმოების გამო *ჯო-ემ-ქეი* წაგებაზე გადავიდა. 1999 წლის დეკემბერში *პეპერი* დაიბარეს *გენმარის* მენეჯერების შეხვედრაზე, დაუწუნეს საქმიანობა და გადაიყვანეს დირექტორობიდან ინჟინერის თანამდებობაზე, ხოლო *ჯო-ემ-ქეი* მთლიანად *რეინჯერის* ტიპის ნაგების დამზადებაზე გადავიდა. 2000 წლის აპრილში *გენმარმა* გაათავისუფლა *პეპერი*, მისი შვილი და მისი სიძე თანამდებობებიდან. შრომითი კონტრაქტის საფუძველზე *პეპერს* აეკრძალა გათვისუფლებიდან 2 წლის განმავლობაში ნაგების მრეწველობაში საქმიანობა. 2002 წელს *გენმარმა* გააუქმა *ჯო-ემ-ქეი*, რადგან მათი თქმით აღნიშნულმა ტრანზაქციამ მათ საერთო ჯამში 15 მილიონი დოლარის ზარალი მოუტანათ. *გენმარმა* შეწყვიტა *რეინჯერების* წარმოება, თუმცა გადაწყვიტა გაეგრძელებინა *პეპერის* დიზაინით შექმნილი აღუშინის დამხმარე ნაგების წარმოება.

პეპერმა და მისმა ოჯახის წევრებმა სარჩელი შეიტანეს *გენმარის* წინააღმდეგ. სასამართლომ ყურადღება რამდენიმე გარემოებაზე გაამახვილა:

1. *ჰორიზონის* დასახელების შეცვლა *ნოვათი* ანუ სავაჭრო ნიშნების შეცვლა – სასამართლომ მიიჩნია რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დარღვევად. განვადებით ფასის გადახდაში კონკრეტულად ნახსენები იყო ნაგების ის სახეობა – *ჰორიზონის* (ან მისი შემცვლელი ბრენდის), რომელთა გაყიდვის საფუძველზეც უნდა მიიღო შემოსავალი *ჯო-ემ-ქეი-ს* და შესაბამისად მოგების პროცენტები უნდა მიეღო *პეპერსაც*. მაგრამ სასამართლოს განცხადებით, *გენმარი* თავიდანვე აპირებდა ნაგების დასახელების შეცვლას, რაც *პეპერს* არ გაუშვლავნა გარიგების გაფორმებამდე. ეს გარიგების დარღვევის საფუძველი იყო.
2. უპირატესობის მინიჭება განსხვავებული ბრენდის ნაგებისთვის (საუბარია *რეინჯერის* ტიპის ნაგებზე) – გარიგება საუბრობდა *ჰორიზონის* ბრენდის ნაგებზე, ხოლო *გენმარის* მოთხოვნა, რომ შეცვლილიყო ბრენდი მიჩნეულ იქნა დარღვევად.

3. *რეინჯერის* ნავების დამზადების ღირებულება – ხელშეკრულებაში არ იყო ნახსენები, რომ *ჯი-ემ-ქეი-ს* უნდა დაეკისრებოდა *რეინჯერის* ნავების დიზაინისა და დამზადების ღირებულება, რაც ასევე მიიჩნია სასამართლომ გარიგების პირობების დარღვევად.
4. *პეპერის* ჩამოცილება ღირეპქტორის პოსტიდან – გარიგებაში პირადაპირ არ ჩანდა იყო თუ არა *პეპერის* ღირეპქტორობა გარიგების ერთერთი პირობა
5. *ჯი-ემ-ქეი-ს* დახურვა – გარიგებიდან არ გამომდინარეობდა *ჯი-ემ-ქეი-ს* დახურვა. მხარეები ამაზე შეთანხმებულნი არ ყოფილან.

სასამართლოს თქმით *გენმარის* ქმედება არღვევდა ხელშეკრულების სულისკვეთებას. ხელშეკრულების ფასი დაფუძნებული იყო ორ ძირითად გარემოებაზე: 1. ხელმოწერის დროს ფული გადახდაზე 2. დარჩენილი ფულის განვადებით გადახდაზე, რაც იმას ნიშნავდა, რომ ღირეპქტორ *პეპერს* მიეცემოდა ყველა გონივრული შესაძლებლობა, რათა კომპანიის საქმიანობა წარემართა იმგვარად, რომ მიეღო მოგება. სასამართლოს თქმით, ყველა გარიგებაში ივარაუდება მხარეთა კეთილსინდისიერება და სამართლიანობა. აღნიშნულის დარღვევის შემთხვევაში სახეზე იქნება მხარეთა ბრალეული ქმედება, რაც შეიძლება გახდეს ზიანის ანაზღაურების საფუძველი. სასამართლომ გადაწყვეტილება *პეპერის* სასარგებლოდ მიიღო და *გენმარს* 2.5 მილიონი დოლარის გადახდა დაავალა. ასევე, სასამართლომ შრომითი კონტრაქტების დარღვევის გამო *პეპერის* შვილისა და სიძის სასარგებლოდ მიიღო გადაწყვეტილება.²⁶²

ნაშრომის ამ ნაწილის განხილვის დრო რამდენჯერმე ხაზი გავესვით კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალურ საფუძვლებს. კიდევ ორი მატერიალური საფუძველი, რომელიც უნდა განვიხილოთ არის საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი, რომელსაც ქვემოთ შევხებით. ზოგადი თვალსაზრისითი უნდა აღინიშნოს, რომ უშუალოდ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხილვისას უფრო დეტალურად და კონკრეტულ მაგალითებზე დაყრდნობით, შევხებით თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების მატერიალურ საფუძვლებს.

5. საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძვლები

ზემოთ განვიხილეთ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება და რეორგანიზაციის ხელშეკრულებასთან დაკავშირებული სხვადასხვა საკითხი, რაც გვაძლევს ნათელ წარმოდგენას საკუთრივ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების იურიდიულ ბუნებაზე, კერძოდ, რა ვითარებაში ხდება კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენება. რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენებისას მხარეები ითვალისწინებენ საზოგადოების შეძენის და შერწყმის პროცესის დაცვას მესამე პირთა ჩარევისაგან. რაც შეეხება

²⁶² Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 343-350.

საზოგადოების წესდებას და სარეგისტრაციო განაცხადს, საზოგადოების ამ დოკუმენტაციით ძირითადად ხდება, ისეთი კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გათვალისწინება, რომელიც მიმართულია საზოგადოების დაუფლების წინააღმდეგ.

იქამდე, სანამ უშუალოდ დავიწყებთ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენებას, მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ საზოგადოების წესდების და სარეგისტრაციო განაცხადის იურიდიული ბუნება. ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ საზოგადოების წესდებას და სარეგისტრაციო განაცხადს ქართული საკორპორაციო სამართლისაგან განსხვავებული სამართლებრივი მდგომარეობა უკავია ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია ამ კუთხით პარალელის გავლება და საზოგადოების წესდებისა და სარეგისტრაციო განაცხადის ქართული და ამერიკული ვარიანტების შედარება. საკითხის განხილვას სარეგისტრაციო განაცხადით დავიწყებთ.

5.1. სარეგისტრაციო განაცხადი ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალში

ქართულ სამეწარმეო სამართალში, რამდენიმე წლის წინ განხორციელებული ცვლილებების და კომპანიების რეგისტრაციასთან მიმართებაში გატარებული რეფორმების საფუძველზე, სარეგისტრაციო განაცხადმა მიიღო კორპორაციის რეგისტრაციისთვის აუცილებელი ფორმა ანუ შიგნით არის ასახული ყველა ის საკითხი, რომელიც მნიშვნელოვანია კორპორაციის რეგისტრაციისთვის. „2008 წლის 14 მარტის ცვლილებით საქართველოში რადიკალურად შეიცვალა მეწარმე სუბიექტის დაფუძნების მომწესრიგებელი ნორმები. თუ მანამდე არსებული კანონმდებლობა სს-ის დაფუძნების გერმანულ მიდგომას იზიარებდა, 2008 წლიდან „მეწარმეთა შესახებ“ კანონმა გეზი ამერიკულისაკენ აიღო. ეს ბიზნესის დაწყების გაადვილების მოტივით არის განპირობებული. აღნიშნულმა ცვლილებამ საწარმოს (სს-ის) რეგისტრაცია მარეგისტრირებელ ორგანოში ერთ დღეში გახადა შესაძლებელი“.²⁶³

სარეგისტრაციო განაცხადი, „articles of incorporation“ არის საზოგადოების დაფუძნების გარიგება, რომელიც განსხვავდება საწარმოს წესდებისგან (bylaw), ანუ ვალდებულებით-სამართლებრივი ხელშეკრულებისგან.“²⁶⁴ სარეგისტრაციო განაცხადის სამართლებრივი მნიშვნელობა გამოიხატება კორპორაციის რეგისტრაციისას, კერძოდ, კორპორაციის რეგისტრაციისთვის აუცილებელია სარეგისტრაციო განაცხადის წარმოდგენა. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-5 მუხლში ჩამოთვლილია ის მოთხოვნები, რომელსაც უნდა აკმაყოფილებდეს სარეგისტრაციო განაცხადი, კერძოდ, რა სახის ინფორმაციას უნდა შეიცავდეს. ამათგან შეიძლება გამოვყოთ, საწარმოს საფირმო სახელწოდება, საწარმოს სამართლებრივი ფორმა, საწარმოს იურიდიული მისამართი, ინფორმაცია პარტნიორების შესახებ, მმართველობის ორგანო და გადაწყვეტილების მიღების წესი, საწარმოს ხელმძღვანელობასა და

²⁶³ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 410.

²⁶⁴ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 412.

წარმომადგენლობაზე უფლებამოსილი პირის შესახებ ინფორმაცია, ასევე, ინფორმაცია სარეგისტრაციო განაცხადის ცვლილებაზე უფლებამოსილი პირის შესახებ.²⁶⁵

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-5 მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, სარეგისტრაციო განაცხადი არის პარტნიორთა შეთანხმების (საწარმოს წესდების) ნაწილი.²⁶⁶ სარეგისტრაციო განაცხადს სამართლებრივ დატვირთვა აქვს რეგისტრაციის მიზნებიდან გამომდინარე, რეგისტრაციის შემდგომ სამართლებრივი დატვირთვა გადადის კომპანიის წესდებაზე, ხოლო სარეგისტრაციო განაცხადში ასახული საკითხები ითვლება ამავედროულად პარტნიორთა შეთანხმების ნაწილად. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ა)“ ქვეპუნქტის თანახმად, საერთო კრება უფლებამოსილია მიიღოს ცვლილებები საზოგადოების წესდებაში,²⁶⁷ შესაბამისად, საზოგადოების წესდების ცვლილების ტრილში განიხილება ცვლილებაც, რომელიც შეიძლება შეეხოს რეგისტრაციის მონაცემებს.

განსხვავებული მდგომარეობაა დელავერის საკორპორაციო სამართალში. დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, გარდა წმინდა რეგისტრაციის მონაცემებისა არის საკითხების ნაწილი, რომელიც შეიძლება მხოლოდ სარეგისტრაციო განაცხადით იყოს გათვალისწინებული. დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადის იურიდიული ბუნების უკეთ გასაგებად, მნიშვნელოვანია სარეგისტრაციო განაცხადით გასათვალისწინებელი საკითხების ჩამონათვალის გაკეთება.

დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, სარეგისტრაციო განაცხადში ვუთითებთ შემდეგი სახის ინფორმაციას: საფირმო სახელწოდება, იურიდიული მისამართი, საქმიანობის მიზანი, აქციების კლასი და ოდენობა, ამ აქციებთან დაკავშირებული უფლებები და შეზღუდვები, ინფორმაცია დამფუძნებლების შესახებ, ხოლო თუ დამფუძნებლების უფლებები საწარმოს დაარსების შემდეგ ქრება, მითითებული უნდა იყოს იმ პირთა მონაცემები, რომლებიც შეასრულებენ დირექტორების ფუნქციას საზოგადოების აქციონერთა პირველ კრებამდე ან იქამდე, სანამ ამ დირექტორთა შემცვლელები არ იქნება არჩეულები.²⁶⁸

დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, არც ერთ აქციათა კლასს არ აქვს უპირატესი შესყიდვის უფლება თუ ეს პირდაპირ არ არის გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადით ანუ აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლება შეიძლება გავითვალისწინოთ მხოლოდ სარეგისტრაციო განაცხადით.²⁶⁹ სარეგისტრაციო განაცხადში ვუთითებთ დირექტორების ან აქციონერთა უმრავლესობით გადაწყვეტილებების მიღების წესზე, თუ უმრავლესობის რაოდენობა განსხვავებულია დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული უმრავლესობის რაოდენობისგან. სარეგისტრაციო განაცხადში სხვა ფორმალურ საფუძვლებთან ერთად, ასევე, შეიძლება მიეთითოს დრო, თუ რა დროის განმავლობაში იარსებებს

²⁶⁵ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 5.

²⁶⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 5.1.

²⁶⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

²⁶⁸ DGCL, § 102 (a).

²⁶⁹ DGCL, § 102 (b).

კომპანია, ხოლო კონკრეტული დროის არ მითითების შემთხვევაში ივარაუდება, რომ კომპანია არსებობს უვადოდ. სარეგისტრაციო განაცხადით შეიძლება გავითვალისწინოთ კონკრეტულ საფუძვლებზე და გარკვეულ ფარგლებში კომპანიის აქციონერებისათვის კომპანიის ვალების გამო პასუხისმგებლობის დაკისრების საკითხი; თუ ეს არ არის გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადით აქციონერი პასუხს არ აგებს კომპანიის დავალიანებისათვის, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც ეს დავალიანება გამოწვეულია მისი ქმედებით.²⁷⁰ დელავერისეული სარეგისტრაციო განაცხადი შეიძლება ითვალისწინებდეს ღირეპქტორების გათავისუფლებას კომპენსაციის გადახდის ვალდებულებისაგან კომპანიისათვის ან აქციონერებისათვის მიყენებული ფინანსური ზარალის გამო, რაც ღირეპქტორების უფლებამოსილების ფარგლებში ხელმძღვანელობის მოვალეობის დარღვევაში გამოიხატა, გარდა იმ შემთხვევებისა, როცა ღირეპქტორმა დაარღვია ერთგულების მოვალეობა. ანუ სარეგისტრაციო განაცხადი შეიძლება ითვალისწინებდეს გულმოდგინების მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში ღირეპქტორების პასუხისმგებლობისაგან გათავისუფლებას.²⁷¹

დელავერის საკორპორაციო სამართლის 242-ე მუხლის თანახმად, სარეგისტრაციო განაცხადში მითითებული მონაცემების შეცვლას ხმის უფლების მქონე აქციონერთა უმრავლესობა უნდა დაეთანხმოს. თუ რეგისტრაციის მონაცემებით, გარკვეულ საკითხებთან დაკავშირებით, დადგენილია სპეციალური უმრავლესობის თანხმობა გადაწყვეტილების მისაღებად და ცვლილების მიზანი, სწორედ ამ უმრავლესობის ხმათა რაოდენობის შემცირებაა, აღნიშნული საკითხის მისაღებად საჭიროა სპეციალური უმრავლესობის თანხმობა.²⁷²

ქართული საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადი განსხვავდება დელავერის სარეგისტრაციო განაცხადისგან. დელავერის საკორპორაციო სამართლის სარეგისტრაციო განაცხადი ცალკე სამართლებრივი დოკუმენტია და არ არის წესდების შემადგენელი ნაწილი.

ზემოთ განხილულიდან ჩანს ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალში სარეგისტრაციო განაცხადების განსხვავებულ სამართლებრივ ბუნება, რაც საბოლოო ჯამში გავლენას ახდენს, ასევე, თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებზე. მაგალითად, დელავერის შემთხვევაში აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლება შეიძლება მხოლოდ სარეგისტრაციო განაცხადით გავითვალისწინოთ, მაშინ როდესაც ქართულ საკორპორაციო სამართალში აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლებას კორპორაციის წესდებით ვითვალისწინებთ. შესაბამისად, დელავერის და ქართულ საკორპორაციო სამართალში უპირატესი შესყიდვის უფლების ცვლილებას ხმათა განსხვავებული რაოდენობა სჭირდება.²⁷³

დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ ქართულ სამეწარმეო სამართალში სარეგისტრაციო განაცხადის ასეთი მოწესრიგება ასევე

²⁷⁰ DGCL, § 102 (b).

²⁷¹ DGCL, § 102 (b).

²⁷² DGCL, § 242 (b).

²⁷³ უფრო ვრცლად, აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლებაზე, როგორც კორპორაციულ სამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებაზე, საუბარი გვექნება ნაშრომის ბოლო ნაწილში.

გამოწვეულია ინვესტორებისთვის მაქსიმალურად მიმზიდველი გარემოს შექმნით. კერძოდ, სარეგისტრაციო განაცხადის ის ფორმა, რომელიც საწარმოს დარეგისტრირების დროს შეიძლება გამოვიყენოთ ქართულ საკორპორაციო სამართალში, სრულად პასუხობს კორპორაციის მაქსიმალურად ოპტიმალურ ვადებში დარეგისტრირებას – საქართველოში კომპანიის დარეგისტრირება ერთ დღეშია შესაძლებელი.²⁷⁴ აქედან გამომდინარე, ქართულ სამეწარმეო სამართალში სარეგისტრაციო განაცხადი შეიცავს მხოლოდ რეგისტრაციის მიზნებისთვის აუცილებელ ინფორმაციას.

5.2. საზოგადოების წესდება ქართულ და დელავერის საკორპორაციო სამართალში

საზოგადოების წესდებასთან მიმართებაშიც განსხვავებული მიდგომაა დელავერის საკორპორაციო სამართალსა და ქართულ საკორპორაციო სამართალს შორის.

ზემოთ აღინიშნა სარეგისტრაციო განაცხადზე. კერძოდ, დელავერის საკორპორაციო სამართლით განსახვავებული სამართლებრივი დატვირთვა აქვს სარეგისტრაციო განაცხადს და ეს არ არის მხოლოდ საწარმოს რეგისტრაციისთვის აუცილებელი დოკუმენტი, არამედ საკითხების მნიშვნელოვანი ნაწილი რეგულირდება სწორედ სარეგისტრაციო განაცხადის მეშვეობით და შესაბამისად მათი ცვლილებისთვის ხმათა განსხვავებული რაოდენობაა საჭირო ვიდრე საზოგადოების წესდებით გათვალისწინებული საკითხების ცვლილებისას. ასევე, დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადი გაცილებით უფრო ფორმალური ხასიათისაა ვიდრე ქართული საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული სარეგისტრაციო განაცხადი, სადაც როგორც აღინიშნეთ განისაზღვრება სწორედ საზოგადოების რეგისტრაციისთვის აუცილებელი საკითხები.²⁷⁵

რაც შეეხება საზოგადოების წესდებას, უნდა აღინიშნოს, რომ დელავერისეული საზოგადოების წესდებაც განსხვავდება ქართული საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული წესდებისგან. ქართული საკორპორაციო სამართლის თანახმად, სარეგისტრაციო განაცხადი არის საზოგადოების წესდების შემადგენელი ნაწილი, რომელიც გამოიყენება საზოგადოების რეგისტრაციისთვის, ხოლო საზოგადოების წესდების დანარჩენ ნაწილს პარტნიორები განსაზღვრავენ დამოუკიდებლად – პარტნიორთა შეთანხმების საფუძველზე.²⁷⁶

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ქართულმა სამეწარმეო სამართალმა აირჩია განვითარების ისეთი გზა, რომელიც მაქსიმალურად ამცირებს და

²⁷⁴ მონაცემები ასახულია *დუიბგ ბიზნესის ვებ-გვერდზე* <<http://doingbusiness.org/data/exploreconomies/georgia/>> .

²⁷⁵ სწორედ ამიტომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 34¹ მუხლის თანახმად, სარეგისტრაციო განაცხადი ამავედროულად არის საზოგადოების წესდების ნაწილი.

²⁷⁶ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 34¹ მუხლის შესაბამისად, საზოგადოების წესდება მოხსენიებულია როგორც პარტნიორთა შეთანხმება.

აიოლებს პოტენციური ინვესტორებისათვის საქართველოში კომპანიის დარეგისტრირების შესაძლებლობას.

„სადამფუძნებლო ხელშეკრულებისგან, როგორც ზემოთ ითქვა, განსხვავებულია წესდება *bylaw* შიდა მოხმარების დოკუმენტია და მხოლოდ ვაღდებულებითსამართლებრივ ხელშეკრულებად – პარტნიორთა შეთანხმებად განიხილება. წესდება, ამერიკული სამართლის თანახმად, არ აერთიანებს საზოგადოების სადამფუძნებლო შეთანხმებას. შესაბამისად, იგი (წესდება) აწესრიგებს მხოლოდ კორპორაციის შიდა სტრუქტურულ საკითხებს, ურთიერთობას პარტნიორებს შორის, საწარმოს მართვასა და ხელმძღვანელობასთან დაკავშირებულ ურთიერთობას, დირექტორთა პასუხისმგებლობის, მათი პასუხისმგებლობისგან გათავისუფლების საკითხებს და ა.შ. საზოგადოების სადამფუძნებლო ხელშეკრულება (*articles of incorporation*) არის კორპორაციის კონსტიტუცია, მაშინ, როდესაც წესდება პარტნიორთა შეთანხმებაა და იერარქიული თვალსაზრისით უფრო დაბალი იურიდიული ძალის მქონე დოკუმენტია. შესაბამისად სადამფუძნებლო ხელშეკრულებასა და წესდებას შორის კონფლიქტის შემთხვევაში უპირატესი იურიდიული ძალა სწორედ *articles* ენიჭება”.²⁷⁷

აღნიშნული მოსაზრება კარგად განსაზღვრავს თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების გამოყენების ისეთ სამართლებრივ საფუძვლებს როგორიც არის საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი.

საზოგადოების წესდებაში თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების განსაზღვრის დროს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ამ ღონისძიებების მიმართებას ხელმძღვანელობის მოვალეობებთან, აქციონერების უფლებებთან, ასევე, მმართველობის ორგანოების არჩევის წესთან და სხვა საკითხებთან, რომელიც შეიძლება დაკავშირებული იყოს კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენებასთან.

თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების საკითხი მნიშვნელოვანია ხელმძღვანელების მიერ გადაწყვეტილების მიღების დროს, კერძოდ, საზოგადოების შეძენის მცდელობის დროს, სამიზნე კორპორაციის ხელმძღვანელს უწევს გადაწყვეტილების მიღება, რომელიც შეიძლება გამოიხატოს თავდაცვის ღონისძიების იმპლემენტაციაში. ხელმძღვანელისთვის მნიშვნელოვანია ისეთი სახის გადაწყვეტილების მიღება, რომელიც ეთანხმება ან უარყოფს შემსყიდველი კომპანიის შეთავაზებას. იმ შემთხვევაში თუ სამიზნე კომპანიის ხელმძღვანელი იღებს აგრესორებისაგან თავის დაცვის გადაწყვეტილებას, მაშინ მიღებული გადაწყვეტილება უნდა შეესაბამებოდეს ხელმძღვანელობის მოვალეობის სტანდარტებს. კერძოდ, მიღებული თავდაცვის ღონისძიებები არ უნდა ბლოკავდეს აქციონერის უფლებას გააკეთოს არჩევანი თავდაცვასა და აქციების გასხვისებას შორის.²⁷⁸

თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების საკითხი როგორც აღვნიშნე უკავშირდება აქციონერთა უფლებების საკითხს. საზოგადოების წესდება შეიძლება ითვალისწინებდეს აქციონერების მონაწილეობას, შემსყიდველი

²⁷⁷ ბურდუელი ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 414-415.

²⁷⁸ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 772-778.

კომპანიის მხრიდან მტრული შეძენის მცდელობის შემთხვევაში, თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენებისას, მაგალითად, დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების²⁷⁹ მიღების დროს. ასევე, უპირატესი შესყიდვის უფლება, როგორც აღნიშნე, დაკავშირებულია აქციონერის უფლებებთან და დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად ვითვალისწინებთ სარეგისტრაციო განაცხადში, ხოლო ქართული საკორპორაციო სამართლის თანახმად ვუთითებთ საზოგადოების წესდებაში.

თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების საკითხი ასევე უკავშირდება მმართველობის ორგანოების არჩევის წესს, რომლის გათვალისწინებაც ხდება საზოგადოების წესდებით. კერძოდ, დელავერის საკორპორაციო სამართალი თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელების კუთხით ითვალისწინებს ღირექტორების როტაციის პრინციპით არჩევის წესს, სადაც ყოველ წელს ღირექტორთა მხოლოდ გარკვეული ნაწილის შეცვლა ხდება.²⁸⁰ აღნიშნული თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების არსი მდგომარეობს სამიზნე კორპორაციის მიერ არსებული ღირექტორების თუნდაც ნაწილის შენარჩუნებაში მიუხედავად იმისა, რომ შემსყიდველი კორპორაცია უკვე დაუფლა სამიზნე კორპორაციას. შემსყიდველ კორპორაციის კიდევ რამდენიმე წელი მოუწევს მოცდა, სანამ ღირექტორატს მთლიანად მისთვის სასურველი კანდიდატებით არ დააკომპლექტებს.

საზოგადოების წესდებაზე და სარეგისტრაციო განაცხადზე, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების საფუძვლებზე საუბარი გვექნება, ასევე, საკუთრივ ამ ღონისძიებების განხილვის დროსაც.

6. II შუალედური დასკვნა

დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ ნაშრომის მესამე ნაწილის განხილვის დროს მაქსიმალურად განისაზღვრა ყველა ის მიმართულება, რაშიც შეიძლება გამოვლინება ჰპოვოს თავდაცვის კორპორაციულმა ღონისძიებამ.

საკორპორაციო სამართლის ნორმები, დელავერის სასამართლო პრაქტიკა, რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, სარეგისტრაციო განაცხადი და საზოგადოების წესდება არიან ის სამართლებრივი საფუძვლები, რაზე დაყრდნობითაც ხდება თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენება. თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების კუთხით მნიშვნელოვანია რეორგანიზაციის პროცესი, განსაკუთრებით პერიოდი ხელშეკრულების ხელმოწერიდან მის განხორციელებამდე, როდესაც უკვე მხარეები ააშკარავენ გარიგების დადების სურვილს და სხვა კომპანიები ახორციელებენ მცდელობებს მხარეთა ამ განზრახვისთვის ხელის შეშლის მიზნით.

²⁷⁹ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიება, რომელსაც ვითვალისწინებთ საზოგადოების წესდებაში და რომელზედაც ვისაუბრებთ ნაშრომის მეოთხე ნაწილში.

²⁸⁰ როტაციის პრინციპით ღირექტორების დაკომპლექტებაზე საუბარი გვექნება ნაშრომის მეოთხე ნაწილში.

ნაშრომის ამ ნაწილში მოკლედ შევეხეთ დელავერის სასამართლო პრაქტიკას და დელავერის საკორპორაციო სამართლის ნორმებს. ნაშრომის მომდევნო ნაწილი უშუალოდ ეხება თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს და უპრიანია, რომ სასამართლო პრაქტიკა და საკორპორაციო სამართლის ნორმები სწორედ თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების ჭრილში განვიხილოთ.

თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების დროს განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს ამ ღონისძიებების იმპლემენტაციის საფუძვლების სამართლებრივ თავისებურებებს. ზემოთ აღინიშნა განსხვავებები დელავერის და ქართულ საკორპორაციო სამართალს შორის, რაც შეიძლება შეგვხვდეს რეორგანიზაციის ხელშეკრულებასთან, საზოგადოების წესდებასა და საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადთან მიმართებაში.

შესაბამისად, მატერიალური საფუძვლების განსხვავებული სამართლებრივი ბუნებიდან აიხსნება თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების თავისებურებანი. ნაშრომის მომდევნო ნაწილი დეტალურად განიხილავს კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებებს.

IV. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები

1. შესავალი

ზოგადი თვალსაზრისით ნაშრომის განხილვის მთავარი თემაა კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები, რომელსაც საზოგადოებები შეძენისა და შერწყმის ტრანზაქციების განხორციელებისას იყენებენ. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების იმპლემენტაცია არის კორპორაციის მენეჯმენტის მიერ, ხელმძღვანელობის მოვალეობების დაცვით, საზოგადოების და საზოგადოების აქციონერთა საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, მიღებული გადაწყვეტილება. ამ შემთხვევაში მენეჯმენტის მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები გულისხმობს მეორე ორგანიზაციასთან დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვას ან თვითონ სამიზნე კომპანიის დაცვას მტრული შეძენისგან. თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების ძირითადი მიზანი არის სწორედ საწარმოს მენეჯმენტის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვა საწარმოს რეორგანიზაციასთან მიმართებაში.

როგორც აღინიშნა, კვლევის ძირითად მიზანს წარმოადგენს ყველა იმ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების შესწავლა, რომელიც შეიძლება კორპორაციამ გამოიყენოს საზოგადოების შეძენისა და შერწყმის დროს. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიება იცავს კორპორაციების მიერ დადებულ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას ან კორპორაციის დამოუკიდებლობას, რომელიც მას ემუქრება მტრული შეძენისგან. ნაშრომში კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები განიხილება ინდივიდუალურად და ძირითადად დელავერის შტატის საკორპორაციო სამართლის და დელავერის სასამართლოს

პრაქტიკის მაგალითზე. ქართულ საკორპორაციო სამართალში ნაკლებად არის განვითარებული თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები ამიტომ მაქსიმალურად შევეცდებით, რომ მოვიძიოთ აღნიშნული ღონისძიებების ქართული ანალოგები.

ნაშრომის მეოთხე ნაწილი განმარტავს თავდაცვითი ღონისძიების ცნებას, მაქსიმალურად ამომწურავად განიხილავს კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებებს, აღნიშნული ღონისძიების განმახორციელებელ სუბიექტებს და ამ ღონისძიების განხორციელების სამართლებრივი ფარგლებს. დელავერის სასამართლო პრაქტიკის საუკეთესო და ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი მაგალითები გამოყენებული იქნება თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების შინაარსის ყველაზე უკეთ წარმოჩენის მიზნით.

2. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების ცნება

დელავერის საკორპორაციო სამართალში კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოსახატავად გამოიყენება ტერმინი “defensive measure”²⁸¹ ან “defensice tactics”,²⁸² ასევე, გხვდება ტერმინი “takeover defenses”.²⁸³ დასახელებული ტერმინები აღნიშნავს სამიზნე კორპორაციის მიერ მტრული შეძენისგან თავდაცვის დროს გატარებულ თავდაცვის ღონისძიებებს ან რეორგანიზაციის ხელშეკრულების მონაწილე ორი კორპორაციის მიერ გატარებულ თავდაცვის ღონისძიებებს, რომლის მიზანია რეორგანიზაციის დაცვა მესამე კორპორაციის ჩარევისგან.

თავდაცვის ღონისძიების მიზანია კორპორაციის ინტერესების დაცვა. შესაბამისად აუცილებელია ტერმინი „თავდაცვითი“ გამოყენება წმინდა თავდაცვითი მნიშვნელობიდან გამომდინარე და ასევე აუცილებლად მიმაჩნია ტერმინი „კორპორაციული“ გამოყენება, რომ აღნიშნავდეს თავდაცვის ღონისძიებას, რომელიც გამოიყენება საკორპორაციო სამართლის საფუძველზე კორპორაციის ინტერესებიდან გამომდინარე. შესაძლებლად მიმაჩნია არ გამოვიყენოთ ტერმინი „სამართლებრივი“, რადგან ყველა კორპორაციული თავდაცვითი ღონისძიება უნდა იყოს ამავედროულად სამართლებრივად გამართული. საბოლოოდ მივიღეთ – კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიება ან კორპორაციული თავდაცვითი ღონისძიება.

კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიება შეიძლება განიმარტოს, როგორც საზოგადოების თავდაცვითი ღონისძიება, რომელიც მიმართულია საზოგადოების აქციონერების და სხვა სტეიკჰოლდერების საუკეთესო ინტერესების დასაცავად. ერთ შემთხვევაში საზოგადოების სტეიკჰოლდერების საუკეთესო ინტერესი შეიძლება გამოიხატოს მტრული

²⁸¹ Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

²⁸² Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 762.

²⁸³ თუმცა ეს უკანასკნელი აღნიშნავს დაუფლების საწინააღმდეგო თავდაცვის ღონისძიებებს, Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 766.

შექმენისგან თავის დაცვაში, ხოლო მეორე შემთხვევაში რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვაში. ნაშრომის მეორე ნაწილში ვისაუბრეთ მტრულ და მეგობრულ შეძენებზე, თუმცა კიდევ ერთხელ აღვნიშნავთ, რომ თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების დროს, როდესაც სახეზეა მტრული შეძენის მცდელობა, შეძენი კომპანია მოიხსენიება როგორც „აგრესორად“, ხოლო კომპანია, რომელსაც უნდა დაეუფლოს შეძენი, „სამიზნე კომპანიად“.²⁸⁴ საზოგადოების მეგობრულ შეძენად მიიჩნევა შემთხვევა, როდესაც რეორგანიზაცია ხდება შეძენი და სამიზნე კორპორაციების ღირებულებების მონაწილეობით, ხოლო საზოგადოების მტრულ დაუფლებად მიიჩნევა შემთხვევა,²⁸⁵ როდესაც შეძენი კომპანია სამიზნე კომპანიის ღირებულების გვერდის ავლით და მის საწინააღმდეგოდ ცდილობს აქციების შეძენას.²⁸⁶

თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების შინაარსობრივ მხარეს ინდივიდუალურად თავდაცვის ღონისძიებების განხილვის დროს შევეხებით, რადგან თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების ყველაზე უფრო შინაარსობრივად ზუსტი განმარტება, სწორედ, მათი განხილვის დროს შეიძლება გაკეთდეს.

3. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების განმახორციელებელი სუბიექტები

შემსყიდველი კომპანია, მტრული შეძენის შემთხვევაში, ღირებულების გვერდის ავლით ცდილობს სამიზნე კომპანიაზე კონტროლის მოპოვებას, ხოლო მეგობრული შეძენის შემთხვევაში შეძენის პროცესი ხორციელდება ღირებულების მეშვეობით.

შესაბამისად რეორგანიზაციის პროცესის მთავარი მონაწილეები არიან სწორედ საზოგადოების მენეჯმენტის წარმომადგენლები. ბოროტი არის საწარმოს მართვის ის რგოლი, რომელმაც უნდა მიიღოს მოსალოდნელ შეძენასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილება და გაუწიოს რეკომენდაცია²⁸⁷ აქციონერებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვით. აღნიშნულ მდგომარეობაში

²⁸⁴ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 762.

²⁸⁵ ჭანჭური ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 231-232.

²⁸⁶ მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 125-126.

²⁸⁷ Gordon N. J., Mergers and Acquisitions: “Just say never?” Poison Pills, Deadhand Pills, and Share-holder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet, 19 Cardozo Law Review 511, Yeshiva University, 1997, 15, „One reading of section 141(a) would give the board exclusive power to manage, unless otherwise provided in the articles, with the understanding that a charter amendment requires an initial board resolution, and thus board consent, to any limitations on its power. But the proviso also permits variations “otherwise provided” in the chapter, which includes section 109, a broad source of shareholder power - but whose use cannot be “inconsistent with” the charter or the law, meaning - and here the circle starts again - section 141(a). Under prevailing modes of corporate statutory interpretation in Delaware, in which different statutes have “equal dignity” or “independent legal significance,” nothing can be resolved about the scope of section 109(b) from the reference in section 141(a) to the articles alone, not the bylaws. The idea of a bylaw may be less clearly cabined than supposed in light of the expansive description of section 109(b): “any provision ... relating to the business of the corporation.”

მენეჯმენტი, კორპორაციის ბორდი, წარმოადგენს მმართველობის იმ რგოლს, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებას თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიებების იმპლემენტაციის შესახებ. „მთავარი პრობლემა, რომელიც ამ დროს წარმოიშობა, უკავშირდება დირექტორის ქცევას. კერძოდ, რა უნდა გააკეთოს დირექტორმა: ბრმად დაემორჩილოს შემძენების ნებას, რაც მათ შეიძლება სამსახურის დაკარგვადაც დაუჯდეთ, თუ წინააღმდეგობა გაუწიოს ასეთ ნასყიდობას. სასამართლოები უფლებას ანიჭებენ დირექტორებს წინააღმდეგობა გაუწიონ ამგვარ ნასყიდობებს, თუკი ისინი ამის აუცილებლობას და კორპორაციის ინტერესების პრიმატს დაასაბუთებენ“.²⁸⁸

ამერიკული სამართლის კორპორაციული მართვის მოდელი განსხვავდება ევროპულისგან.²⁸⁹ შესაბამისად დელავერის სამართალში თავდაცვის ღონისძიებების მიმღები მმართველობის ორგანო შეიძლება იყოს დირექტორთა ბორდი, ხოლო ევროპულში ასეთი ორგანო შეიძლება იყოს დირექტორატი ან სამეთვალყურეო საბჭოც კი წესდებით ასეთი უფლებამოსილების მინიჭების შემთხვევაში.

დელავერის საკორპორაციო სამართალის 141-ე მუხლი განსაზღვრავს ბორდის უფლებამოსილებას კორპორაციასთან დაკავშირებით. კერძოდ, აღნიშნული მუხლის თანახმად, გარდა თვითონ დელავერის საკორპორაციო სამართლით ან საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადით გათვალისწინებული შემთხვევებისა, კორპორაციის მართვას და საქმიანობის მენეჯმენტს ახორციელებენ დირექტორები. დასახელებული მუხლი კორპორაციის საქმიანობის განკარგვის ფართო უფლებამოსილებას ანიჭებს ბორდს.²⁹⁰

ამერიკულ სამეცნიერო ლიტერატურაში არის აზრთა სხვადასხვაობა თუ ვის ხელში უნდა იყოს თავმოყრილი ან უნდა იყოს თუ არა ბორდის ხელში თავმოყრილი კორპორაციული თავდაცვითი ღონისძიებების გატარების უფლებამოსილება. მეცნიერთა ნაწილი თვლის, რომ თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელება უნდა იყოს აქციონერების უფლებამოსილება, რომ მათ თვითონ შეძლონ მტრული შეძენის დროს გადაწყვეტილების მიღება, კერძოდ, დაეთანხმონ აგრესორი კომპანიის შეთავაზებას თუ უარი თქვან აღნიშნულ შეთავაზებაზე.²⁹¹ მეცნიერთა ნაწილი თვლის, რომ მართებულია თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების უფლებამოსილების დირექტორებისათვის გადაცემა, რადგან სწორედ კომპანიის მენეჯმენტი არის ყველაზე უკეთ ინფორმირებული კორპორაციის ნამდვილი ღირებულების და სამომავლო პერსპექტივების შესახებ, შესაბამისად ისინი უკეთ შეძლებენ კორპორაციის

²⁸⁸ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 231.

²⁸⁹ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 109-110.

²⁹⁰ DGCL, § 141 (a): „the business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in thic chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation.”

²⁹¹ *Bebchuk A. L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 562.

და აქციონერების ინტერესების დაცვას.²⁹² საკუთრივ დელავერის სასამართლო მტკიცედ აკუთვნებს თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელებას ბორდის უფლებამოსილებათა ფარგლებს.²⁹³

შესაბამისად, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141-ე მუხლი მოიცავს, ასევე, ღირექტორების მიერ თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების უფლებამოსილებასაც.

ქართულ საზოგადოებებში ღირექტორების ხელმძღვანელობის უფლებამოსილება ძირითადად დამყარებულია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მეცხრე მუხლის პირველ, მეორე და მესამე პუნქტებზე. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის პირველ პუნქტში ჩამოთვლილია ხელმძღვანელობის უფლებამოსილების განმახორციელებელი სუბიექტები: „ხელმძღვანელობის უფლება აქვთ: სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაში - ყველა პარტნიორს, კომანდიტურ საზოგადოებაში – სრულ პარტნიორებს (კომპლემენტარებს), კომპლემენტარი იურიდიული პირის შემთხვევაში – მის მიერ დანიშნულ ფიზიკურ პირს, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაში, სააქციო საზოგადოებაში და კოოპერატივში – ღირექტორებს, თუ წესდებით (პარტნიორთა შეთანხმებით) სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული“.²⁹⁴ მეორე და მესამე პუნქტები განსაზღვრავს საკუთრივ ხელმძღვანელობის უფლებამოსილებას, კერძოდ, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მეორე პუნქტის თანახმად, „ხელმძღვანელობის უფლებამოსილება გულისხმობს უფლებამოსილების ფარგლებში საწარმოს სახელით გადაწყვეტილების მიღებას, ხოლო წარმომადგენლობითი უფლებამოსილება გულისხმობს საწარმოს სახელით გამოსვლას მესამე პირებთან ურთიერთობაში“.²⁹⁵ ამავე კანონის მეცხრე მუხლის მესამე პუნქტის თანახმად, „ხელმძღვანელობის უფლებამოსილება გულისხმობს წარმომადგენლობით უფლებამოსილებასაც, თუ პარტნიორთა შეთანხმებით (წესდებით) სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული“.²⁹⁶ ასევე, უნდა აღვნიშნოთ დასახელებული კანონის 56-ე მუხლი, რომელიც უშუალოდ საუბრობს სააქციო საზოგადოების ღირექტორების უფლებამოსილებაზე. კერძოდ, აღნიშნული მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, „საზოგადოების ხელმძღვანელობა და წარმომადგენლობა ევალებათ ღირექტორებს“.²⁹⁷

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლების საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ ღირექტორების უფლებამოსილებაში შედის ხელმძღვანელობის უფლებამოსილების განხორციელება, ხოლო თავდაცვის ღონისძიებების გატარება, როგორც დელავერის საკორპორაციო სამართლის, ასევე, საქართველოს კანონის შემთხვევაშიც ამ ხელმძღვანელობის უფლებამოსილების ნაწილია, თუ, რა თქმა უნდა, ეს უფლებამოსილება არ არის შეზღუდული პარტნიორთა სარეგისტრაციო განაცხადით ან წესდებით.

ასევე, საინტერესოა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტი, რომელიც განსაზღვრავს კორპორაციის საერთო კრების

²⁹² Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 576-577.

²⁹³ Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc. 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

²⁹⁴ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9.1.

²⁹⁵ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9.2.

²⁹⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 9.3.

²⁹⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 56.1.

უფლებამოსილებათა ჩამონათვალს, ხოლო დასახელებული პუნქტის „ლ“ ქვეპუნქტის ბოლო წინადადების თანახმად, წესდებით შეიძლება მე-6 პუნქტში ჩამოთვლილი საერთო კრების²⁹⁸ უფლებამოსილებების სამერთვალყურეო საბჭოზე ან/და დირექტორებზე გადანაწილება.²⁹⁹ აღნიშნული ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგან კორპორაციისთვის მნიშვნელოვან და კრიტიკულ დროს, შეიძლება გააძლიეროს ბორდის, როგორც თავდაცვის ღონისძიებების განმახორციელებელი ორგანოს, ეფექტური საქმიანობა.

შემდგომში უშუალოდ სასამართლო პრაქტიკის მაგალითების განხილვის დროსაც ვნახავთ, რომ საკორპორაციო სამართალში თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელების მთავარი ინიციატორებს, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების განმახორციელებელ სუბიექტებს, წარმოადგენენ სწორედ დირექტორები.

4. თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების საფუძვლები

როგორც აღინიშნა, ბორდი იღებს გადაწყვეტილებას თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების გამოყენების შესახებ, შესაბამისად ბორდის ეს გადაწყვეტილება, ისევე, როგორც ნებისმიერი სხვა გადაწყვეტილება უნდა იყოს ხელმძღვანელობის ვალდებულების შესაბამისი. მაგრამ იმისათვის, რომ ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება იყოს ხელმძღვანელობის ვალდებულების შესაბამისი აუცილებელია თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიებები აკმაყოფილებდნენ სხვადასხვა კრიტერიუმებს, რის შესახებაც ქვემოთ გვექნება საუბარი. აღნიშნულ თავში ჩვენ განვიხილავთ დელავერის სასამართლოს მიერ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენებასთან დაკავშირებით განხილულ ყველაზე უფრო აქტუალურ საქმეებს. სასამართლო საქმეების განხილვა დავიწყოთ საქმით *ჩეფი მეითსის წინააღმდეგ*.³⁰⁰

პოლანდ ფარნეის კომპანი (შემდგომში - კომპანია) იყო კონდიციონერების და ღუმელების დამამზადებელი კომპანია, რომელსაც ძირითადი ოფისი ჰქონდა ქალაქ პოლანდში, მიჩიგანის შტატში. *პოლანდ ფარნეის კომპანიის* სახელმწიფოს მასშტაბით ჰქონდა 400 ფილიალი და მოქმედებდა შეერთებული შტატების 43 შტატში. მენეჯმენტს კომპანიის

²⁹⁸ ზოგადად საერთო კრება მნიშვნელოვან როლს თამაშობს რეორგანიზაციის პროცესში, რადგან აქციონერების თანხმობა თითქმის ყველა შემთხვევაში არის გადამწყვეტი რეორგანიზაციის განხორციელებისათვის. მაგრამ დირექტორები, რომლებიც წარმოადგენენ აქციონერების მიერ დაქირავებულ მენეჯერებს, ვალდებულნი არიან მოამზადონ რეორგანიზაციის დოკუმენტები და გარიგება კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად განახორციელონ. აქედან გამომდინარე, დირექტორები, ასევე, ვალდებულნი არიან აქციონერებს გაუწიონ რეკომენდაცია თითოეულ, აქციონერთა კრებაზე გასატან საკითხთან დაკავშირებით, კერძოდ, აქციონერები უნდა დაეთანხმონ თუ არა კონკრეტულ გარიგებას და რატომ. თუ შემძენი კორპორაციის წინადადება არ შეესაბამება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს, დირექტორები განახორციელებენ თავდაცვის ღონისძიებებს და რეკომენდაციას გაუწევენ აქციონერებს, რომ ეს უკანასკნელები არ დაეთანხმონ შეთავაზებას.

²⁹⁹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

³⁰⁰ *Cheff v. Mathes, Delaware Supreme Court, 1964, 199 A.2d 548.*

წარმატებისთვის გამოყენებული ჰქონდა კონდიციონერების ბიზნესში იმ დროისთვის უნიკალური სტრატეგია – დისტრიბუტორების პირდაპირ დაქირავების, რაც იძლეოდა შესაძლებლობას, რომ თავი აერიდებინათ გადამყიდველებთან ურთიერთობისთვის და უშუალოდ გასულიყვნენ კლიენტზე. თუმცა დასახელებულ სასამართლო საქმეში ბოლო წლებში, *ჰოლანდ ფარნეის კომპანიის* შემოსავალმა იკლო, ხოლო კომპანიის მერკეტინგის მეთოდები გახდა სისხლის სამართლის საქმის აღძვრის საფუძველი.

კომპანიის ბორდი შედგებოდა შვიდი წევრისგან: *ჩევი*, რომელიც იყო კორპორაციის აღმასრულებელი დირექტორი; *კატერინ ჩევი*, აღმასრულებელი დირექტორის მეუღლე; *ედგარ ლანდვერი კატერინის* დისწული; *რობერტ ტრენკამპი*, მოწვეული დირექტორი; *ჯონ ამესი*, საინვესტიციო ბანკირი; *რალფ ბოალტი*, მოწვეული დირექტორი და *ჯორჯ სპატა*, ასევე, მოწვეული დირექტორი. კომპანიას ჰქონდა სავაჭროდ გაშვებული 883.585 აქცია, რომელთაგან 164.950-ის მფლობელი იყო *პაზელბანკი*. თავის მხრივ *პაზელბანკის* აქციების 48%-ის მფლობელი იყო კატერინ ჩევი, ხოლო *ედგარ ლანდვერი* იყო *პაზელბანკის* აქციების 9%-ის მფლობელი. *ლანდვერი* არის, ასევე, *ჰოლანდ ფარნეის კომპანიის* 24.000 აქციის მფლობელი. სხვა დირექტორებს აქვთ კომპანიის უმნიშვნელო აქციები. თითოეული დირექტორის ანაზღაურება არის ორასი დოლარი, რომელსაც იღებენ ბორდის შეხვედრაში მონაწილეობისათვის. *რობერტ ტრენკამპი* იურიდიული მომსახურებისათვის წელიწადში იღებს 50.000 დოლარს, ხოლო *ჩევი*, იღებს ხელფასს როგორც აღმასრულებელი დირექტორი.

1957 წლის ივნისში კომპანიის აღმასრულებელი დირექტორი, *ჩევი*, შეხვდა კომპანია *მოტორ პროდაქტის* ხელმძღვანელს *მარემონტს*. შეხვედრის ძირითადი საფუძველი გახდა *მარემონტის* მიერ *ჰოლანდ ფარნეის კომპანიისა* და *მოტორ პროდაქტის* შესაძლო გაერთიანების შესახებ ინფორმაციის მოკვლევა. შეხვედრაზე *ჩევი*მა შესაძლო გაერთიანებასთან დაკავშირებით უარყოფითი პოზიცია დააფიქსირა, ხოლო თავის მხრივ *მარემონტმა* პირობა დადო, რომ *ჰოლანდ ფარნეის კომპანიის* ინტერესი არ ექნებოდა და არც კომპანიის აქციებს შეიძენდა. თუმცა შეხვედრიდან ერთი თვის შემდეგ *მარემონტმა* კომპანიის ერთერთ დირექტორს შეატყობინა *ჰოლანდ ფარნეის კომპანიის* 55.000 აქციის შეძენის შესახებ. აღნიშნულის გაგების შემდეგ, კომპანიის ბორდმა შეისწავლა *მარემონტის* ფინანსური და ბიზნეს ისტორია. შესწავლის შემდეგ გამოვლინდა, რომ *მარემონტს* ჰქონდა ცუდი რეპუტაცია და მისი სახელი დაკავშირებული იყო რამდენიმე კომპანიის ლიკვიდაციასთან. იმავე წლის აგვისტოში *მარემონტის* მოთხოვნით შედგა შეხვედრა *მარემონტსა* და *ჩევის* შორის. შეხვედრისას, *მარემონტმა* უთხრა *ჩევის*, რომ ის უკვე კომპანიის 100.000 აქციას აკონტროლებდა და მოითხოვა ბორდის წევრად დასახელება, რაზედაც *ჩევისგან* უარი მიიღო. ასევე, *მარემონტმა* შეხვედრისას აღნიშნა, რომ კომპანიის გაყიდვების სტილის შეცვლას აპირებდა. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ გაყიდვების არსებული წესი ითვლებოდა კომპანიის წარმატების მთავარ საფუძველად.

მას შემდეგ, რაც ცნობილი გახდა, რომ არსებობდა *მარემონტის* მიერ კომპანიის ხელში ჩაგდების საფრთხე, კომპანიის თანამშრომლებს შორის დაიწყო მღელვარება. 25-მა ყველაზე მნიშვნელოვანმა თანამშრომელმა დატოვა კომპანია. ასევე, ფილიალების მენეჯერები გამოთქვამდნენ

პროტესტს *მარემონტის* მიერ კომპანიის შესაძლო დაუფლებასთან დაკავშირებით. დაახლოებით მაგ დროისთვის, მიიღო კომპანიის ბორდმა რაპორტი, რომლის თანახმადაც *მარემონტის* პრაქტიკა იყო დაუფლებული კომპანიების გაყიდვა ან ლიკვიდაცია სწრაფი მოგების მისაღებად. ასევე, დირექტორებისთვის ცნობილი იყო, რომ *მოტორ პროდაქტს* 1957 წელს ჰქონდა 336121 დოლარის ოდენობის ზარალი. *ჩეფმა* დირექტორებს გააცნო *მარემონტის* პოზიცია და ასევე, მისი შეხედულება გაყიდვების წესთან დაკავშირებით. ბორდმა გადაწყვიტა კომპანიის ფულით *მარემონტის* მფლობელობაში არსებული აქციების შეძენა.

*კატერინ ჩეფმა*ც დაიწყო, *მარემონტის* მიერ კომპანიის ხელში ჩაგდების შესაძლო, საფრთხისგან თავდასაცავად პირადი ფინანსებით *ჰოლანდ ფარნეის კომპანის* აქციების შეძენა. ამ ყველაფრის შედეგად აქციებზე ფასები გაიზარდა.

მარემონტმა შესთავაზა კომპანიის ბორდს მის მფლობელობაში არსებული აქციების მიყიდვა, ერთი აქცია 14.40 დოლარად, რაც აღემატებოდა იმ დროს არსებულ აქციების საბაზრო ფასს. ასევე, *კატერინ ჩეფი*, იმ შემთხვევაში თუ თვითონ *ჰოლანდ ფარნეის კომპანი* არ გამოისყიდდა საკუთარ აქციებს, ჰაზელბანკის მეშვეობით ფიქრობდა *ჰოლანდ ფარნეის კომპანის მარემონტის* მფლობელობაში არსებული აქციების შეძენას. საბოლოოდ ბორდმა მიიღო გადაწყვეტილება აქციების შესყიდვის შესახებ. იმ დროისთვის *მარემონტის* მფლობელობაში იყო კომპანიის 155000 აქცია. კომპანიის ბორდს ფინანსური ორგანიზაციებიდან ფულის სესხება დასჭირდა, იმისათვის, რომ ტრანზაქცია დაეფინანსებინა.

სასამართლომ სხვადასხვა ფაქტებს შორის გაითვალისწინა შემდეგი: 1. *მარემონტმა* მოატყუა *ჩეფი* პირველ შეხვედრაზე, როდესაც უთხრა, რომ მას *ჰოლანდ ფარნეის კომპანის* მიმართ ინტერესი აღარ ამოძრავებდა; 2. *მარემონტმა* პირადად უთხრა *ჩეფს*, რომ მას ჰქონდა დისტრიბუტორების რაოდენობის შემცირების სურვილი, რაც გაყიდვების წესის მნიშვნელოვანი ცვლილება იქნებოდა, ხოლო ბორდი არსებულ გაყიდვების წესს სასიცოცხლოდ მიიჩნევდა მომავალი წარმატებისთვის; 3. *მარემონტმა* მოითხოვა ადგილი კომპანიის ბორდში; 4. *მარემონტმა* გააძლიერა აქციების შესყიდვა მას შემდეგ რაც უარი მიიღო ბორდში პოზიციის დაკავებაზე; 5. ბორდს ჰქონდა საფუძველი ევარაუდა, რომ მღელვარება კომპანიის თანამშრომლებს შორის სწორედ *მარემონტის* მიერ კომპანიის შესაძლო დაუფლებას უკავშირდებოდა; 6. ბორდს ჰქონდა რაპორტი *მარემონტის* წარსული საქმიანობის შესახებ, რომ ის დაკავშირებული იყო კომპანიების ლიკვიდაციასთან ან სწრაფ გაყიდვებთან; 7. ასევე, ბორდს ჰქონდა რაპორტი *მოტორ პროდაქტის* ზარალის შესახებ.

დედავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, კორპორაციას უფლება აქვს შეისყიდოს საკუთარი აქციები.³⁰¹ ბორდის გადაწყვეტილება დაფუძნებული უნდა იყოს კეთილსინდისიერ რწმენაზე, რომ აქციების შესყიდვა აუცილებელია, იმისათვის, რომ კორპორაციამ განაგრძოს ნორმალური საქმიანობა. მაგრამ თუ ბორდმა აქციების შესყიდვის გადაწყვეტილება მიიღო იმისათვის, რომ საკუთარი თავი შეენარჩუნებინათ

³⁰¹ DGCL, § 160 (a): „Every corporation may purchase, redeem, receive, take or otherwise acquire, own and hold, sell, lend, exchange, transfer or dispose of, pledge, use and otherwise deal in and with its own shares.”

დირექტორების პოზიციაზე, მაშინ ეს ნიშნავს დირექტორების მხრიდან ხელმძღვანელობის ვალდებულების დარღვევას.³⁰²

მოსარჩელები ამბობდნენ, რომ კორპორაციამ აქციები შეისყიდა საბაზრო ღირებულებაზე უფრო მაღალ ფასად. სასამართლოს განცხადებით, როდესაც იყიდება მნიშვნელოვანი რაოდენობის აქციების პაკეტი, რომელიც საჭიროა კორპორაციაზე კონტროლისათვის, სავსებით შესაძლებელია საბაზრო ღირებულებაზე უფრო მეტი ოდენობის თანხის გადახდა. საბაზრო ღირებულებაზე უფრო მაღალი ფასის გადახდა საკუთრივ საკონტროლო პაკეტის ფლობელობა განაპირობებს. ასევე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ *ამესი*, საინვესტიციო ბანკირი, რომელიც იყო ბორდის წევრი, ეთანხმებოდა იმ აზრს, რომ აქციების შეძენა კარგ ფასად მოხდა, იგივე მოსაზრების იყო კომპანიის მიერ სასამართლოზე მოწვეული ფინანსური ექსპერტი.

ყოველივე ზემოთ განხილულიდან გამომდინარე, მთავარი საკითხი მდგომარეობს შემდეგში – აკმაყოფილებენ თუ არა დირექტორები ყველა იმ საფუძველს, რომ დაადასტურონ - *მარემონტის* მიერ კომპანიის აქციების ფლობით საფრთხე შეექმნებოდა კორპორაციის საქმიანობას და მის შემდგომ განვითარებას. დირექტორების მიერ ასეთი გადაწყვეტილების მიღება გამართლებული იქნება თუ გადაწყვეტილების მიღების დროს, მათ დაიცვეს კეთილსინდისიერება და სწორად მოიკვლიეს გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი გარემოებები და ფაქტები.³⁰³

სასამართლომ დირექტორების სასარგებლოდ გადაწყვიტა საქმე და განაცხადა, რომ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება თავდაცვის ღონისძიების გამოყენების შესახებ იყო კეთილსინდისიერების შესაბამისი. დირექტორებმა მიღებული გადაწყვეტილება დააფუძნეს პროფესიულ რჩევას, პირად გამოცდილებას, *მარემონტის* შესახებ მოდიებულ ინფორმაციას, საკუთრივ *მარემონტის* განცხადებას და იმ საღ აზრს, რომ საფრთხე ემუქრებოდა კომპანიის არსებობას. შესაბამისად, სასამართლოს გადაწყვეტილებით, გატარებული თავდაცვის ღონისძიება დაეფუძნა დირექტორების მიერ კეთილსინდისიერების და ინფორმაციის სწორად მოძიების საფუძველზე მიღებულ გადაწყვეტილებას.

ჩეფისი მეითის წინააღმდეგ არის პირველი საქმე, სადაც დელავერის სასამართლომ განიხილა კორპორაციაში კონტროლის შეცვლის საკითხი. კერძოდ, სახეზე იყო აქციონერი, რომელსაც უნდოდა მთლიანად კორპორაციის საკონტროლო პაკეტის ხელში ჩაგდება. სასამართლომ გაამართლა ბორდის ქმედება თავდაცვის ღონისძიების იმპლემენტაციის შესახებ. ქვემოთ განხილული სასამართლო საქმეები კონტროლის შეცვლის

³⁰² *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 769, „if the actions of the board were motivated by a sincere belief that the buying out of the dissident stockholder was necessary to maintain what the board believed to be proper business practices, the board will not be held liable for such decision, even though hindsight indicates the decision was not the wisest course. See *Kors v. Carey*, Del. Ch., 158 A.2d 136. On the other hand, if the board has acted solely or primarily because of the desire to perpetuate themselves in office, the use of corporate funds for such purposes is improper. See *Bennett v. Propp*, Del., 187 A.2d 405, and *Yasik v. Watchel*, 25 Del. Ch. 247, 17 A.2d 309”.

³⁰³ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 770, „It is important to remember that the directors satisfy their burden by showing good faith and reasonable investigation; the directors will not be penalized for an honest mistake of judgement, if the judgement appeared reasonable at the time the decision was made”.

საკითხს ეხებიან და კიდევ უფრო ღრმად სწავლობენ თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაციის შემთხვევებს.

4.1. „იუნიკალის” ტესტი

*იუნიკალი მესა პეტროლიუმის წინააღმდეგ*³⁰⁴ არის ერთერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი საქმე, რომელიც ეხება ბორდის მიერ, მტრული შეძენის საწინააღმდეგოდ, კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვის ღონისძიების გამოყენებას. აღნიშნული საქმის საფუძველზე ამოქმედდა თავდაცვის ღონისძიების ძალმოსილების შემოწმების ფუძემდებლური წესი, რომელიც *იუნიკალის ტესტის* სახელით დამკვიდრდა.

მესა პეტროლიუმმა, რომელიც იყო *იუნიკალის* აქციათა 13%-ის მფლობელი, განაცხადა პრეტენზია აქციათა 37%-ის შეძენასთან დაკავშირებით, რის შემდეგაც *მესა პეტროლიუმში* ფიქრობდა *იუნიკალის* აქციების მთლიანად ხელში ჩაგდებას. ერთი აქციის შესყიდვის ფასად გამოაცხადა 54 დოლარი.

აღნიშნულ შეთავაზებასთან დაკავშირებით შეიკრიბა *იუნიკალის* ბორდი, რომლებმაც იმსჯელეს, თუ რა გადაწყვეტილება უნდა მიეღოთ ამ შეთავაზებასთან მიმართებაში. *იუნიკალის* ბორდი შედგებოდა 8 მოწვეული (რომლებიც არ წარმოადგენდნენ კორპორაციის თანამშრომლებს) და 6 შიდა (რომლებიც წარმოადგენდნენ კორპორაციის თანამშრომლებს) დირექტორისგან.³⁰⁵ ბორდმა მსჯელობის შემდეგ გადაწყვიტა, რომ *იუნიკალის* აქციების ფასი იყო უფრო მეტი ვიდრე *მესას* მიერ გაკეთებული შეთავაზება და განხილულ იქნა სხვადასხვა შესაძლო თავდაცვის ღონისძიება. შემდეგ ცალკე შეიკრიბნენ მოწვეული დირექტორები, რომლებმაც გადაწყვიტეს ერჩიათ ბორდისთვის, რომ ბორდს უარი ეთქვა აღნიშნულ შეთავაზებაზე და განეხორციელებინა თავდაცვის ღონისძიებები.

ბორდს აქვს ვალდებულება განსაზღვროს თუ რამდენად შეესაბამება აღნიშნული შეთავაზება კომპანიის საუკეთესო ინტერესებს. ბორდის მიერ მისაღები გადაწყვეტილება, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, დაკავშირებულია ხელმძღვანელობის მოვალეობებთან.³⁰⁶

იუნიკალის საქმის განხილვის დროს სასამართლო ჩამოყალიბდა ორ სტანდარტიან წესზე, რომელიც *იუნიკალის ტესტის* სახელით დამკვიდრდა. ამ ტესტის პირველი სტანდარტის თანახმად, საფრთხე უნდა იყოს რეალური ანუ რეალური საფრთხე უნდა ემუქრებოდეს კორპორაციის ინტერესებს და მეორე სტანდარტი, დირექტორების მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები უნდა იყოს საფრთხის ადექვატური. ძალიან მნიშვნელოვანია ბალანსის დაცვა ამ ორ სტანდარტს შორის. ამ ტესტის ორივე სტანდარტს

³⁰⁴ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. Delaware Supreme Court*, 1985, 493 A.2d 946.

³⁰⁵ *ჭანტურია ლ.*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 115.

³⁰⁶ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 775, „In the board’s exercise of corporate power to forestall a takeover bid our analysis begins with the basic principle that corporate directors have a fiduciary duty to act in the best interests of the corporation’s stockholders. As we have noted, their duty of care extends to protecting the corporation and its owners from perceived harm whether a threat originates from third parties or other shareholders.”

შორის უნდა იყოს გონივრული კავშირი და ბორდის გადაწყვეტილება უნდა იყოს შესაბამისობაში ორივე სტანდარტთან.

ბორდი *მესა პეტროლიუმის* მიერ შეთავაზებულ ფასს თვლიდა საბაზრო ღირებულებაზე უფრო დაბალ ფასად. ასევე, *მესა პეტროლიუმის* შეთავაზება ატარებდა „იძულებით“ ხასიათს აქციონერების მიმართ. კერძოდ, სახეზე იყო ორსაფეხურიანი ტრანზაქცია, რომლის მეორე საფეხურზე უნდოდა შემძენს სამიზნის სრულად ხელში ჩაგდება. ასეთ, დროს აქციონერები, რომელთაც არ სურთ აქციების გასხვისება, ფაქტობრივად „იძულებულნი“ არიან, რომ გაასხვისონ აქციები ტრანზაქციის პირველივე საფეხურზე, რადგან არ იციან თუ შეთავაზებასთან დაკავშირებით რა გადაწყვეტილებას მიიღებენ მათი კოლეგა აქციონერები და ასევე ემიანიათ, რომ კომპანიის გასხვისების შემთხვევაში, ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე მათი მდგომარეობა გაუარესდება.

აღნიშნული საფრთხეების პასუხად ბორდმა გადაწყვიტა განეხორციელებინა თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები. *მესა პეტროლიუმის* შეთავაზების საპირისპიროდ ბორდი თვითონ შეიძენდა საკუთარი კომპანიის აქციებს უფრო ძვირად, ვიდრე ამას *მესა პეტროლიუმის* სთავაზობდა აქციონერებს. ამასთან, *იუნიკალის* მიერ გაკეთებული შეთავაზება იყო ე.წ. აქციების შერჩევითი შესყიდვა სატენდერო შეთავაზების გზით (*selective self tender-offer*), რომელიც გამორიცხავდა *მესა პეტროლიუმის* მფლობელობაში არსებული აქციების შეძენას. მიუხედავად ამისა, სასამართლომ გადაწყვიტა, რომ *იუნიკალის* მიერ გატარებული ღონისძიებები იყო საფრთხის ადეკვატური, ხოლო აქციების შერჩევითი შესყიდვა არ არღვევდა *მესა პეტროლიუმის* უფლებებს, რადგან ღირებულებებმა აქციების შერჩევითი შესყიდვის გადაწყვეტილება კომპანიის საუკეთესო ინტერესებიდან და იმ საფრთხიდან გამომდინარე მიიღეს, რომელიც კომპანიას ემუქრებოდა.³⁰⁷ უფრო ვრცლად კომპანიის მიერ საკუთარი აქციების შესყიდვას, როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებას, ასევე, ამ აქციების შერჩევითი შესყიდვას ნაშრომის მსვლელობის დროს განვიხილავთ.

იგივე სასამართლო საქმეზე და ორ სტანდარტზე საუბრობს ბატონი ლადო ჭანტურია საკუთარ წიგნშიც. კერძოდ, „XX საუკუნის ოთხმოცდანი წლების დასაწყისში დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ კიდევ უფრო განავითარა ეს პრაქტიკა და უფრო დააზუსტა კრიტერიუმები, რომელთა არსებობაზეც არის დამოკიდებული *Business Judgement Rule*-ის გამოყენება“³⁰⁸ ე.წ. მტრული შეძენის წინააღმდეგ გატარებული ღონისძიებების შესაფასებლად: პირველი, ღირებულებებმა უნდა დაასაბუთონ, რომ შეძენა საფრთხეს უქმნის კორპორაციას; მეორე, გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები საფრთხის შესაბამისია. გარდა ამისა, სასამართლოს აზრით,

³⁰⁷ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 777, „In conclusion, there was directorial power to oppose the Mesa tender offer, and to undertake a selective stock exchange made in good faith and upon a reasonable investigation pursuant to a clear duty to protect the corporate enterprise. Further, the selective stock repurchase plan chosen by Unocal is reasonable in relation to the threat that the board rationally and reasonably believed was posed by Mesa’s inadequate and coercive two-tier tender offer. Under those circumstances the board’s action is entitled to the measured by the standards of the business judgement rule.”

³⁰⁸ სამეწარმეო განსჯის წესის და *იუნიკალის ტესტის* ურთიერთმიმართება განხილული იქნება ქვემოთ.

მტრული შეძენისას ბორდი ვალდებულიც კია გამოიკვლიოს, საწარმოს შეძენა შედის თუ არა კორპორაციის ან აქციონერების ინტერესებში”.³⁰⁹

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ბორდის მიერ მიღებული თავდაცვის ღონისძიებები, მაშინ არის ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისი, როდესაც ბორდის გადაწყვეტილება აკმაყოფილებს იუნიკალის ტესტის ორივე კრიტერიუმს.

4.1.1. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკითხისათვის

ბოლოს განხილულ სასამართლო საქმეში, *იუნიკალის* მიერ განხორციელებული თავდაცვითი ღონისძიება, გამორიცხავდა *მესა პეტროლიუმის* მფლობელობაში არსებული აქციების შესყიდვას. ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე მნიშვნელოვანია, რომ სრულყოფილად შევეხოთ აღნიშნულ საკითხს და განვსაზღვროთ აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“³¹⁰ და მისი გამართლებული შეზღუდვის ფარგლები, ასეთის არსებობის შემთხვევაში.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 პუნქტი ითვალისწინებს, რომ „სპს-ის, კს-ის, შპს-ის, სს-ის და კოოპერაციის პარტნიორებს თანაბარ პირობებში თანაბარი უფლება-მოვალეობები აქვთ, თუ ამ კანონით ან წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი. წესდებით შესაძლებელია მათ მიერ შეტანილი შენატანებისგან დამოუკიდებლად განისაზღვროს განსხვავებული უფლება-მოვალეობები”.³¹¹ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის აღნიშნული დანაწესი ითვალისწინებს „წესდებით სხვა რამის გათვალისწინებას“. მაგრამ აღნიშნული დანაწესი არის „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ზოგადი ნაწილის შემადგენელი. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკითხის განხილვისას უნდა შევეხოთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1 პუნქტს, კერძოდ, „თუ წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი, აქციები შეიძლება იყოს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული. ერთი ჩვეულებრივი აქცია უზრუნველყოფს ერთი ხმის უფლებას აქციონერთა საერთო კრებაზე, ხოლო პრივილეგირებული აქცია არ იძლევა ხმის უფლებას. პრივილეგირებული აქცია უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღებას დადგენილი განაკვეთით. დივიდენდის ოდენობა და მიღების წესი განისაზღვრება საწარმოს წესდებით. წესდებით შეიძლება დადგინდეს განსხვავებული წესი, რომელიც უზრუნველყოფს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების უფლებათა სხვაგვარად განსაზღვრას. ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს. დივიდენდების უცილობლად გაცემის შეპირება ბათილია”.³¹² „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლი საუბრობს ორი სახის აქციათა კლასის არსებობაზე, თუ საზოგადოების წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი, კერძოდ, ეს აქციათა სახეებია – ჩვეულებრივი, რომელიც უზრუნველყოფს ხმის

³⁰⁹ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 232.

³¹⁰ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 330.

³¹¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 3.9.

³¹² საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 52.1.

უფლებას და პრივილეგირებული, რომელიც უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღების უფლებას.

„აქცია ადასტურებს პირის წევრობას სს-ში და ამ წევრობიდან გამომდინარე მის უფლებებსა და მოვალეობებს. ამავე დროს, აქციონერი არაა ვალდებული მონაწილეობა მიიღოს საზოგადოების მართვაში. აქციონერს შეუძლია არც მონაწილეობდეს საზოგადოების საქმეებში და მიიღოს მხოლოდ დივიდენდები“.³¹³

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1 პუნქტი, ხაზს უსვამს, რომ ერთი კლასის აქციები თანაბრი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს. თუმცა აქციათა განსხვავებული კლასების არსებობაც არ აყენებს აქციათა ერთ კლასს მეორე კლასზე უფრო პრიორიტეტულ სამართლებრივ მდგომარეობაში.

„ტრადიციულად, განასხვავებენ ჩვეულებრივ აქციას, როგორც წევრობის უფლებამოსილება-ვალდებულებათა ჩვეულებრივ შემთხვევას და პრივილეგირებულ (უპირატეს) აქციას, რომელიც, სხვა აქციებთან შედარებით, გარკვეული უპირატესობით ხასიათდება. მაგრამ ეს ისე არ უნდა იქნეს გაგებული, თითქოს უპირატესი აქციის ფლობა განსაკუთრებულ, უკეთეს სამართლებრივ მდგომარეობას ანიჭებდეს აქციონერს (ვიდრე ვთქვათ, ჩვეულებრივი აქცია). კაპიტალური ტიპის საზოგადოებათა სამართალში განმტკიცებულია ე.წ. „*Gleichbehandlung der Aktionäre*“-ს, ანუ აქციონერთა ერთნაირი, თანაბარი სამართლებრივი მოპყრობის პრინციპი“.³¹⁴

აქედან გამომდინარე, მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი საუბრობს სხვადასხვა სახის აქციათა კლასების არსებობაზე, საკორპორაციო სამართალი განამტკიცების ყველა აქციონერის „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპს. თავის მხრივ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიც არ აღნიშნავს, რომ აქციათა რომელიმე კლასს უნდა მივანიჭოთ უპირატესი სამართლებრივი მდგომარეობა. „რაც შეეხება საკორპორაციო სამართალში თანასწორობის პრინციპს, იგი ეფუძნება საზოგადოების წინაშე ყველა აქციონერის (პარტნიორის, მეწილის) თანაბარ მდგომარეობას გარკვეული, მაგალითად, აქციიდან გამომდინარე უპირატესობის გათვალისწინებით. გარკვეული პრივილეგია, როგორც ითქვა, ძირითადად, აქციონერის სანივთო (ქონებრივ) უფლებებს შეეხება, ამიტომ პრივილეგირებული აქციის მფლობელი პირი სარგებლობს, მაგალითად, უფრო მაღალი დივიდენდის მიღების უფლებით, ასევე, საზოგადოების ლიკვიდაციის დროს დარჩენილი ქონებიდან მოთხოვნის (კრედიტორთა შემდეგ) უპირატესი დაკმაყოფილების უფლებით“.³¹⁵

ყოველივე ზემოთ დასახელებულიდან გამომდინარე, სააქციო საზოგადოების აქციონერებს აქვთ თანასწორი უფლებრივი მდგომარეობა ანუ სარგებლობენ „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპით. არის თუ არა შესაძლებელი აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპიდან „გადახვევა“?

³¹³ ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 315.

³¹⁴ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 330.

³¹⁵ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 331.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლი ითვალისწინებს აქციათა კლასების და აქციებში კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდების არსებობას. აღნიშნული მუხლის 1¹ პუნქტის თანახმად, „გარდა ამ მუხლით გათვალისწინებული აქციათა კლასებისა, აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილებით, საზოგადოებამ შეიძლება გაითვალისწინოს სხვა კლასის აქციების არსებობაც. ნებისმიერი კლასის აქციების რაოდენობა, მათთან დაკავშირებული უფლება-მოვალეობები და მათი შეცვლის პირობები უნდა აისახოს საზოგადოების წესდებაში (ხოლო საჯარო შეთავაზების შემთხვევაში – ემისიის პროსპექტშიც), ამ კლასის აქციების განთავსებამდე. აქციების განთავსების შემდეგ განთავსებულ აქციებთან დაკავშირებული უფლება-მოვალეობების შეცვლა, ასევე წესდებით გათვალისწინებული ამ კლასის აქციების ცვლილებების წესის შეცვლა დაუშვებელია“.³¹⁶

ჩვენ შეგნებულად მოვიყვანეთ დასახელებული მუხლის პირველი პუნქტი თავიდან ბოლომდე, რომ გვქონდეს წარმოდგენა რა კონტექსტშია გამოყენებული „ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს“. ეს უკანასკნელი ზოგადად ყველა უფლებაზე საუბრობს თუ მხოლოდ ხმის უფლებაზე და დივიდენდის მიღების უფლებაზე? იგივე მუხლის 1¹ პუნქტი, საუბრობს სხვა აქციათა კლასების არსებობაზე და მათთან დაკავშირებულ უფლება-მოვალეობებზე, რომელიც შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს წესდებაში. თუმცა იგივე პუნქტში ერთი კლასის აქციების შიგნით თანაბარ უფლება-მოვალეობებზე არ არის საუბარი. ანუ გამოდის, რომ კანონმდებელმა დააზუსტა ხმის უფლების და დივიდენდის მიღების უფლების თანაბარი უფლებრივი მდგომარეობა³¹⁷ ერთი კლასის აქციონერებს შორის, ხოლო შესაძლებლობას გვაძლევს სხვა უფლება-მოვალეობებთან დაკავშირებით გაითვალისწინოთ არათანაბარი მდგომარეობა. იმისათვის, რომ უკეთესად გავაანალიზოთ, აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის არსებობის შესაძლებლობა, აუცილებელია ნაშრომის მსვლელობისას შინაარსობრივად განვიხილოთ ასეთი შერჩევითი უფლებების არსებობის მაგალითები.

როგორც ნაშრომის განხილვისას ვნახავთ, აქციონერთა შორის თანასწორუფლებიანობის პრინციპიდან „გადახვევის“ ძირითად საფუძველს წარმოადგენს საზოგადოების ინტერესის დაცვა. საზოგადოების ინტერესი შეიძლება გულისხმობდეს კორპორაციის დაცვას მტრული შეძენისგან, ხოლო ბორდმა ამ ინტერესის დაცვა მოახდინოს თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიების იმპლემენტაციით. ასეთ შემთხვევაში, ბორდი, როგორც თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების განმახორციელებელი სუბიექტი არის ხელმძღვანელობის ვალდებულებათა მატარებელი კორპორაციის და აქციონერების წინაშე, რომ მის მიერ განხორციელებული ყველა თავდაცვის ღონისძიება იყოს კორპორაციის და აქციონერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი.

ბორდის მიერ განხორციელებული მოქმედებანი უნდა აკმაყოფილებდეს განსზაღვრულ სამართლებრივ კრიტერიუმებს, მხოლოდ ასეთ შემთხვევაში ჩაითვლება ბორდის მიერ განხორციელებული ქმედება

³¹⁶ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 52.1¹.

³¹⁷ ყურადღება მიაქციეთ ასევე იმ ფაქტს, რომ 1-ლი პუნქტი იყენებს სიტყვას „უფლება“, ხოლო 1¹-ლი პუნქტი „უფლება-მოვალეობებს“. ხმის უფლებაც და დივიდენდის მიღების უფლებაც, ორივე უფლებრივი კატეგორიაა.

და შესაბამისად აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპიდან „გადახვევა“, ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისად. *იუნიკალის* საქმის განხილვის დროს განვიხილეთ ასეთი სამართლებრივი კრიტერიუმები, რომელთა საფუძველზეც სასამართლომ მხარი დაუჭირა *იუნიკალის* ბორდს თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელებაში. მომდევნო თავების განხილვის დროს, კიდევ უფრო დეტალურად შევეცებით ბორდის მიერ აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ საფუძველზე გამოყენებულ თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებს.

4.1.2. აქციონერების დაყოფა სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებად

იუნიკალის საქმე გამორჩეულად მნიშვნელოვანია ორი მიზეზის გამო: პირველ რიგში, ამ საქმის განმხილველმა სასამართლომ შეიმუშავა თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ძალმოსილების შემოწმების კრიტერიუმები (*იუნიკალის ტესტი*) და მეორე, საინტერესოა თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების მეთოდი, რომელიც გამოიყენა *იუნიკალის* ბორდმა.

დელავერის სასამართლომ სხვადასხვა სასამართლო საქმეებზე დაყრდნობით შეიმუშავა და განავითარა მტრული დაუფლების მცდელობისას მოქმედი სხვა ტესტებიც³¹⁸ მაგრამ *იუნიკალის ტესტი* დღემდე რჩება, როგორც ბორდის მიერ განხორციელებული თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების შემოწმების უმთავრესი საფუძველი, ხოლო *გენეზისისა* და *ომნიქეარის* სასამართლოს საქმის შემდეგ, *იუნიკალის ტესტის* გამოყენება სასამართლომ გაავრცელა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დასაცავად გატარებულ თავდაცვის ღონისძიებებზეც.³¹⁹

კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების მეთოდი, რომელიც *იუნიკალმა* განახორციელა არის როგორც აღვნიშნეთ აქციების შერჩევითი შესყიდვა სატენდერო შეთავაზების გზით. *იუნიკალის* ბორდმა აქციების შესყიდვა შესთავაზა მარტო ძირძველ აქციონერებს და არა *მესა პეტროლეუმს*, რომელსაც უკვე ჰქონდა *იუნიკალის* აქციების გარკვეული რაოდენობა შესყიდული. შესაბამისად, *იუნიკალის* ბორდმა სცადა შერჩევითი უფლებების იმპლემენტაცია აქციონერებს შორის და თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების ფორმად სატენდერო შეთავაზება გამოიყენა,

³¹⁸ მაგალითად, „რეველონის“ ტესტი, სადაც ბორდი ვალდებულია კომპანია საუკეთესო პირობებით გაასხვისოს, რომ აქციონერებმა ნახონ მაქსიმალური მოგება, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173. აღნიშნულ საქმეზე საუბარი გვექნება მომდევნო თავში.

³¹⁹ *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.*, Delaware Supreme Court, 2003, 818 A.2d 914. დასახელებულ საქმეს ნაშრომის მსვლელობისას განვიხილავთ, თუმცა აღსანიშნავია, რომ ამ საქმის განხილვამდე *იუნიკალის* ტესტი გამოიყენებოდა საწარმოს მიერ მტრული შეთავაზებისგან თავდაცვის დროს, თუმცა დელავერის სასამართლომ *იუნიკალის* ტესტის მოქმედება გაავრცელა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენებაზეც ანუ *იუნიკალის* ტესტის გამოყენებით შესაძლებელია შეფასდეს რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილება, *Davis C. D., Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 Berkeley Business Law Journal 177, 2007, 4.

ხოლო სასამართლომ მხარი დაუჭირა საზოგადოების ინტერესიდან გამომდინარე სამიზნე კორპორაციის აქციების მფლობელების - სამიზნე კორპორაციის და შემსყიდველი კორპორაციის - აქციონერებად დაყოფას. სასამართლომ მხარი დაუჭირა ბორდს, რომ კორპორაციის და აქციონერების ინტერესებს ემუქრებოდათ რეალური საფრთხე და გატარებული შერჩევითი სატენდერო შეთავაზების მეთოდი მიიჩნია არსებული საფრთხის ადეკვატურად.

მიუხედავად იმისა, რომ ბორდმა აღნიშნული მეთოდი წარმატებით განახორციელა, ხოლო სასამართლომ მხარი დაუჭირა ბორდს, აუცილებლად უნდა აღვნიშნოთ, რომ ამერიკულმა SEC-მ აკრძალა იუნიკალის მიერ გამოყენებული შერჩევითი შესყიდვის მეთოდის გამოყენება.³²⁰ SEC-ის წესების თანახმად, კომპანიამ სატენდერო შეთავაზების დროს, აქციები უნდა შეისყიდოს აქციების გასხვისების მსურველი ყველა აქციონერისაგან და არა მხოლოდ საკუთარი ძირძველი აქციონერებისაგან. *იუნიკალის* მიერ გამოყენებული მეთოდი იყო სატენდერო შეთავაზება ძირძველი აქციონერების მიმართ – *selective self-tender offer*. *იუნიკალის* ტესტი დარჩა, როგორც თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილების შესამოწმებელი ძირითადი წესი მაგრამ *იუნიკალის* მიერ გამოყენებული სატენდერო შეთავაზების მეთოდი შეუსაბამოდ ცნო SEC-მ. SEC-მ აკრძალა კომპანიის მიერ სატენდერო შეთავაზების გზით აქციების შესყიდვის შერჩევითობა და არა ზოგადად აქციების შესყიდვის შერჩევითობა.

ქართულ საკორპორაციო სამართალში, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53²-ე მუხლით განსაზღვრულია სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების საკითხი მაგრამ ჩემი აზრით აღნიშნული მუხლი არ იძლევა აქციების მფლობელების – სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებად დაყოფის შესაძლებლობას. პირიქით, დასახელებული მუხლის 1-ლი პუნქტის თანახმად, „თუ აქციონერი ან შეთანხმების საფუძველზე მოქმედ აქციონერთა ჯგუფი (ამ მუხლის მიზნებისთვის „მყიდველი“) შეიძენს აქციათა პაკეტს, რის შედეგადაც აკონტროლებს სააქციო საზოგადოების ხმათა საერთო რაოდენობის 1/2-ზე მეტს, იგი ვალდებულია, ამ ფაქტის დადგომიდან არაუგვიანეს 45 დღისა, განახორციელოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული სატენდერო შეთავაზება ყველა დარჩენილი აქციის გამოსყიდვის თაობაზე, ან იმავე ვადაში ჩამოიყვანოს მისი კონტროლის ქვეშ არსებული ხმების საერთო რაოდენობის 1/2-ზე ქვევით“.³²¹ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დროს აუცილებელია ყველა „დარჩენილი“, ხმის უფლების მქონე, აქციის გამოსყიდვაზე განაცხადის გაკეთება. შესაბამისად, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დროს ერთი კლასის აქციებს მფლობელ აქციონერებს შორის შეუძლებელია განსხვავებული უფლებრივი მდგომარეობის არსებობა. რაც შეეხება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონს, აღნიშნული კანონის მე-15 მუხლის მე-4 პუნქტის თანახმად, „სატენდერო შეთავაზების პირობები და შემთავაზებლის მიერ მიწოდებული ინფორმაცია ერთნაირი უნდა იყოს სათანადო ფასიანი

³²⁰ Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, rule 13e-4, 14d-10.

³²¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53².1.

ქაღალდების ყველა მესაკუთრისათვის”.³²² ამავე მუხლის მე-5 პუნქტის თანახმად, „თუ შემთავაზებელი მიიღებს უფრო მეტი ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის თანხმობას, ვიდრე ეს აღნიშნული იყო სატენდერო შეთავაზებაში, იგი შეიძენს ფასიან ქაღალდებს პროპორციული გადანაწილების საფუძველზე”.³²³ შესაბამისად, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” კანონიც ამკვიდრებს სატენდერო შეთავაზების დროს აქციონერებს შორის „თანაბარი მოპყრობის” პრინციპს.

მომდევნო თავებში კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხილვისას, ასევე, ვისაუბრებთ „აქციონერთა შერჩევითი თანაბარი” მოპყრობის სხვა ფორმებზეც.

4.2. „რეველონის” ტესტი

ზემოთ განხილულ მაგალითში *იუნიკალის* დირექტორებმა დაიცვეს *იუნიკალის ტესტის* ორივე სტანდარტი. ახლა უნდა განვიხილოთ მაგალითი, სადაც დირექტორებმა გამოიყენეს თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები მაგრამ ვერ შეძლეს *იუნიკალის ტესტის* კრიტერიუმების დაცვა. აღნიშნულ სასამართლო საქმეში, თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ხელმძღვანელობის მოვალეობებთან მიმართება, *რეველონის ტესტის* სახელით დამკვიდრდა.³²⁴

აღნიშნულ საქმეში კომპანია *რეველონი* არის *მაქანდრიუსისა და ფორბს პოლდინგსის* წინააღმდეგ.³²⁵

კომპანია *პანტრი პრიდემ* 1985 წლის ზაფხულში შესთავაზა კომპანია *რეველონს* აქციების შეძენა. აქციების ფასი განსაზღვრა, როგორც 40-42 დოლარი. აღნიშნულ შეთავაზებაზე *რეველონის* ხელმძღვანელებმა თქვეს უარი დაბალი ფასის გამო. სასამართლომ, ასევე, აღნიშნა, რომ აღნიშნული უარი დამყარებული იყო *რეველონის* ხელმძღვანელის (*ბერგერაჩი*) ძლიერ პიროვნულ ანტიპატიებაზე კომპანია *პანტრი პრიდეს* ხელმძღვანელის (*რონალდ პარელმანი*) მიმართ. *რეველონის* ხელმძღვანელები შეიკრიბნენ აგვისტოში, რომ განეხილათ აღნიშნული შეთავაზება. *რეველონის* ბორდი შედგებოდა 14 დირექტორისგან, რომელთაგან 6 იყო კომპანიის შიდა დირექტორი, ორს ჰქონდა მნიშვნელოვან აქციათა პაკეტები და დარჩენილი ექვსი დირექტორიდან ოთხ დირექტორს ჰქონდა საქმიანი კავშირი *რეველონთან* დაკავშირებულ კომპანიებთან ანუ გამოდიოდა, რომ მოწვეული დამოუკიდებელი დირექტორი³²⁶ იყო რეალურად მხოლოდ ორი.³²⁷ *იუნიკალის*

³²² საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე”, 1998, მუხლი 154.

³²³ საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე”, 1998, მუხლი 155.

³²⁴ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 788-793.

³²⁵ Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173.

³²⁶ „დამოუკიდებელი დირექტორის” საკითხი განხილულია ერთგულების მოვალეობის კრიტერიუმში, *მაისურაძე დ.*, სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. *ი. ბურდული*, თბ., 2011, 130-134.

³²⁷ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 789, „Revlon’s board met in August to consider the impending hostile bid. Of the fourteen directors, six were part

შემთხვევაში მოწვეულმა დირექტორებმა მიიღეს მნიშვნელოვანი მონაწილეობა თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების შემუშავებისას და ზოგადად საწარმოს თავდაცვის პოლიტიკის განსაზღვრისას. ამასთან, დამოუკიდებელი დირექტორების მონაწილეობა საკითხის გადაწყვეტის დროს, დამოუკიდებელი დირექტორების უმრავლესობის არსებობა ბორდში ან დამოუკიდებელი დირექტორების უმცირესობის არსებობის შემთხვევაში, ამ უმცირესობის უმრავლესობის თანხმობა, ყოველთვის არის ხელმძღვანელობის მოვალეობის დაცულობის ეფექტური კატალიზატორი.³²⁸

ბორდმა შეხვედრისას მოისმინა კონსულტანტების მოსაზრება და მიიღო გადაწყვეტილება, რომ გამოეყენებინა ორი თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიება. მათ შორის საკუთარი 30 მილიონიანი აქციებიდან გამოესყიდა 5 მილიონი აქციები.

მას შემდეგ, რაც ბორდმა უარი განაცხადა აქციების გაყიდვაზე, *პანტრი პრიდემ* მეგობრული შეძენა აქცია მტრულ შეძენად და აქციების შესყიდვის ფასი გაზარდა 47.50 დოლარამდე. შეთავაზების პასუხად, *რევლონის* ბორდმა გადაწყვიტა საკუთარი კომპანიის 10 მილიონი აქციის გამოსყიდვა. *რევლონის* აქციონერთა 87%-მა მიმართა ბორდს აქციების გამოსასყიდად. ბორდმა, გამოსყიდვის მსურველი აქციონერებისგან, პროპორციულად იყიდა აქციები.

პანტრი პრიდემ ოთხი ახალი შეთავაზება გააკეთა *რევლონის* აქციონერების მიმართ უფრო და უფრო მაღალ ფასებად. *რევლონის* ბორდისთვის ნათელი გახდა, რომ კომპანია აუცილებლად გაიყიდებოდა და შესაბამისად მიმართეს თავდაცვის ისეთ ღონისძიებას როგორიც არის ე.წ. „თეთრი რაინდი“ ანუ მესამე კომპანია³²⁹ ანუ *რევლონის* ხელმძღვანელობამ შესყიდვის პროცესისას კონკურენციის გაზრდის მიზნით მოუხმო ახალ კომპანიას, რომელსაც უკეთესი პირობები უნდა შეეთავაზებინა *რევლონის* აქციონერებისათვის. ასეთ კომპანიად განისაზღვრა *ფორსტმანი*, ხოლო შეძენის ფორმად – შესყიდვა მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით. *ფორსტმანი* დაარსებდა კომპანიას, რომელიც შეიძენდა *რევლონის* აქციებს 56 დოლარად.

პანტრი პრიდემ კიდევ გაზარდა აქციების შესყიდვის ფასი 56.25 დოლარამდე. სანაცვლოდ *ფორსტმანმა* კიდევ ერთხელ გაზარდა აქციების შესყიდვის ფასი, კერძოდ, 57.25 დოლარამდე, ოღონდ შემდეგი პირობების საფუძველზე: *ფორსტმანი* მიიღებდა *რევლონის* საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილებს³³⁰, რომელთა რეალური ღირებულება 525 მილიონი დოლარი იყო, 100-175 მილიონი დოლარით უფრო ნაკლებ ფასად უპირატესი შესყიდვის უფლებას; *რევლონი* არ შევიდოდა მოლაპარაკებებში სხვა მყიდველებთან და ყველა სხვა შეთავაზებას დაბლოკავდა; იმ შემთხვევაში თუ ხელშეკრულება არ განხორციელდებოდა *რევლონი* გადაიხდიდა 25 მილიონ დოლარს ხელშეკრულების განუხორციელებლობისთვის; *რევლონის* ხელმძღვანელობა არ მიიღებდა შერწყმაში მონაწილეობას. *ფორსტმანმა* ასევე მოითხოვა

of the company's senior management, two held significant blocks of stock, and four of the remaining six had had some relationship with companies doing business with Revlon. The court noted that on this record "we cannot conclude that this board is entitled to certain presumptions that generally attach to the decisions of a board whose majority consists of truly outside independent directors".

³²⁸ DGCL, §144.

³²⁹ „თეთრი რაინდის“ ანუ მესამე კომპანიის შესახებ ვრცლად ვისაუბრებთ ქვემოთ.

³³⁰ კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების შესახებ ვრცლად ვისაუბრებთ ქვემოთ.

საკუთარი შეთავაზების ბორდის მიერ დაუყოვნებლივ მიღება, წინააღმდეგ შემთხვევაში გაითხოვდა უკან. ბორდმა *ფორსტმანის* შეთავაზება მიიღო. *პანტრი პრიდემ* საკუთარი შეთავაზება 58 დოლარამდე გაზარდა.

სასამართლომ *რეველონის* დირექტორების მოქმედება *იუნიკალის* ტესტის კრიტერიუმების შესაბამისად განიხილა, კერძოდ, რამდენად იყო საფრთხე რეალური და რამდენად იყო ბორდის მიერ განხორციელებული მოქმედებანი ამ საფრთხის აღქვატური.

სასამართლომ *რეველონის* ხელმძღვანელების პირველი ქმედებები, რაც უკავშირდებოდა თავდაცვის ღონისძიებების მიღებას, *პანტრი პრიდეს* შეთავაზებასთან დაკავშირებით, მიიჩნია ხელმძღვანელობის მოვალეობების შესაბამისად.

სასამართლომ *რეველონის* ხელმძღვანელობის მეორე ქმედება, რომელიც უკავშირდებოდა ათი მილიონი საკუთარი აქციების გამოსყიდვას, მიიჩნია ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისად, რადგან იმ დროისთვის *პანტრი პრიდეს* შეთავაზება უდრიდა 47.5 დოლარს და ბორდის თვალსაზრისით ეს იყო შეუსაბამო აქციების რეალურ ღირებულებასთან (შეთავაზების დაბალ ღირებულებაში გამოიხატება საფრთხის არსებობა). ანუ მეორე ეტაპზეც ბორდის მიერ განხორციელებული მოქმედებანი აკმაყოფილებდა *იუნიკალის ტესტის* ორივე კრიტერიუმის მოქმედებას.

თუმცა შემდეგში, როდესაც *პანტრი პრიდემ* გაზარდა აქციების შესყიდვის ფასი და ბორდმა დაიწყო მოლაპარაკებები სხვა აქციების შეძენის მსურველ კომპანიებთან, რომ ამ უკანასკნელებს გამოეთქვათ *რეველონის* შეძენის სურვილი, უკვე ცხადი გახდა, რომ *რეველონი* გაიყიდებოდა. *რეველონის* ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობა „შეიცვალა“ და კორპორაციის შენარჩუნების ნაცვლად მიმართული უნდა ყოფილიყო *რეველონის* საუკეთესო პირობებით გაყიდვაზე. რადგან *რეველონის* საუკეთესო პირობებით გაყიდვა იქნებოდა აქციონერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი.

დირექტორებისთვის *პანტრი პრიდეს* შეთავაზებების შემდეგ ნათელი გახდა, რომ კომპანია აუცილებლად გაიყიდებოდა და სწორედ ამიტომ შეეცადნენ, რომ კომპანია გაეყიდათ უკეთესი პირობებით მაგრამ კომპანიის უკეთესი პირობებით გაყიდვის ნაცვლად, შერჩევითი მოლაპარაკებების პროცესი აწარმოეს *ფორსტმანთან*.

შესყიდვის პროცესზე *ფორსტმანთან* მოლაპარაკებას ჰქონდა უარყოფითი ეფექტი. *ფორსტმანი* დასაწყისშივე სარგებლობდა უპირატესობით სხვა პოტენციურ შემსყიდველებთან მიმართებაში, ხოლო პირობები, რომელიც *რეველონის* ბორდმა მიიღო, ფაქტობრივად ნიშნავდა გარიგების კორპორაციულად „ჩაკეტვას“³³¹ და სხვა მყიდველებისთვის

³³¹ ხელშეკრულების კორპორაციული „ჩაკეტვა“ აღნიშნავს მესამე კომპანიისათვის ისეთი უპირატესობების მინიჭებას (საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება, სხვა კომპანიებთან მოლაპარაკებებში შეუსვლელობის ვალდებულება, ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი და სხვა თავდაცვის ღონისძიებები, რომელიც მიმართულია რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დასაცავად), როდესაც ნებისმიერი სხვა კომპანიისათვის თითქმის შეუძლებელი ხდება გარიგების ჩაშლა ანუ ხელშეკრულება კორპორაციულად „იკეტება“. ამას შეიძლება ჰქონდეს უარყოფითი მხარეც, რადგან თუ რომელიმე კომპანიას უნდა უკეთესი შეთავაზების განხორციელება, ამ უკანასკნელს ამის საშუალება აღარ აქვს, რადგან ხელშეკრულება კორპორაციულად „ჩაკეტილია“, ყველა ღონისძიება გატარებულია „ჩაკეტვის“ განსახორციელებლად. ასეთ

თითქმის შეუძლებელი ხდებოდა შესყიდვის პროცესში ჩართვა. გამოდიოდა, რომ *რეგლონის* ბორდმა თვითონ დაბლოკა საკუთარი თავი ნებისმიერი შესაძლო უკეთესი შეთავაზებისგან.

მართალია შესყიდვის პროცესში *ფორსტმანის* მიერ შეთავაზებული ფასი უფრო მაღალი იყო ვიდრე *პანტრი პრიდეს* შეთავაზება მაგრამ საბოლოო შედეგი არ იყო აქციონერებისთვის უკეთესი. შესყიდვის პროცესში მესამე კომპანიისთვის, შესაძლებელია უპირატესობის მინიჭება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მტრული შეძენის განმახორციელებელი კომპანიის შეთავაზება მნიშვნელოვან უარყოფით ზეგავლენას ახდენს აქციონერების ინტერესებზე, ხოლო ამ შემთხვევაში ორივე მხარის შეთავაზებები თითქმის თანაბარ პირობებზე იყო დაფუძნებული. *ფორსტმანს*, განსხვავებით *პანტრი პრიდესგან*, მინიჭებული ჰქონდა ყველა უპირატესობა კერძოდ, თანამშრომლობა მენეჯმენტის მხრიდან, *რეგლონმა* *ფორსტმანს* გააცნო ფინანსური დოკუმენტაცია, ასევე, *ფორსტმანს* შეეძლო შეთავაზებები უშუალოდ ბორდის წევრებისთვის წარედგინა.³³²

აღნიშნულ სასამართლო საქმეში საფრთხე იყო რეალური მაგრამ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები, რომელიც გამოიყენა *რეგლონის* ბორდმა არ იყო საფრთხის ადეკვატური. შესაბამისად სასამართლოს გადაწყვეტილებით *რეგლონის* ბორდმა დაარღვია *იუნიკალის ტესტი*.

4.3. „რეგლონის“ და „იუნიკალის“ ტესტების შემდგომი სრულყოფა³³³

აღნიშნულ თავში უნდა განვიხილოთ დელავერის სასამართლოს ის გადაწყვეტილებები, რომლებმაც უფრო განავრცეს *რეგლონის* და *იუნიკალის ტესტები* და თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების მიმართება ხელმძღვანელობის ვალდებულებებთან და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებთან.

პირველი სასამართლო საქმე, რომელიც ამ კუთხით უნდა განვიხილოთ არის *ფარამაუნთ ქომუნიკეიშენზი თაიმის წინააღმდეგ*.³³⁴

აღნიშნულ საქმეში ფიგურირებს სამი კომპანია: *თაიმი*, *ვორნერი* და *ფარამაუნთ ქომუნიკეიშენზი*. 1987 წელს *თაიმის* ბორდმა განსაზღვრა, რომ

შემთხვევაში დასადგენია თუ რამდენად შეესაბამება გარიგების კორპორაციულად „ჩაკეტვა“ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს ანუ გატარებული ღონისძიებები უნდა აკმაყოფილებდეს *იუნიკალის ტესტის* ორივე კრიტერიუმს. თუ გატარებული ღონისძიებები აკმაყოფილებს *იუნიკალის ტესტის* ორივე სტანდარტს, მაშინ ღირექტორების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე გავრცელდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება. *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764.

³³²*Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, „After the directors authorized management to negotiate with other parties, Forstmann was given every negotiating advantage that Panty Pride had been denied: cooperation from management, access to financial data, and the exclusive opportunity to present merger proposals directly to the board of directors. Favoritism for a white knight to the total exclusion of a hostile bidder might be justifiable when the latter's offer adversely affects shareholder interests but when bidders make relatively similar efforts or dissolution of the company becomes inevitable, the directors cannot fulfil their enhanced Unocal duties by playing favorites with the contending factions”.

³³³ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 794-818.

³³⁴ *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

კომპანიის განვითარებისთვის აუცილებელი წინაპირობა იყო გასართობი გადაცემების კუთხით გაფართოება. ბორდმა მიიჩნია, რომ გაფართოებისთვის აუცილებელი იყო ასეთი საქმიანობის განმახორციელებელ ორგანიზაციასთან გაერთიანება. ამისათვის, ყველაზე უფრო სასურველ კანდიდატად შერჩეულ იქნა *ვორნერი*. 1987 წელს, გაზაფხულზე, *თაიმის* და *ვორნერის* წარმომადგენლები შეხვდნენ ერთმანეთს, თუმცა საგადასახადო და სხვა საკითხებმა ხელი შეუშალა მოლაპარაკების პროცესის წარმართვას. *თაიმს* სხვა კომპანიებთანაც ჰქონდა შეხვედრა მაგრამ საბოლოოდ მაინც დარწმუნდა, რომ *ვორნერი* იყო საუკეთესო კანდიდატი გაერთიანების კუთხით. სხვა კომპანიებთან შეხვედრის დროს *თაიმი* აღნიშნავდა, რომ კომპანია არ იყიდებოდა, არამედ ცდილობდა მოექცენა შერწყმის და შემდგომი განვითარების კუთხით სავარაუდო პარტნიორი. *თაიმის* წარმომადგენლები, ასევე, შეხვდნენ *ფარადაუნთის* წარმომადგენლებსაც.

1989 წელს *თაიმმა* და *ვორნერმა* განაახლეს მოლაპარაკებების პროცესი, რომელიც თითქმის სამი წლის განმავლობაში მიმდინარეობდა. მხარეებმა მიაღწიეს შერწყმის ხელშეკრულებას.

თაიმის ბორდს, განსაკუთრებით მოწვეულ დირექტორებს, ეშინოდათ, რომ გაერთიანების შედეგად შეიძლებოდა საფრთხე შექმნოდა *თაიმის*, როგორც კარგი ჟურნალისტიკური რეპუტაციის და გამოცდილების მქონე ორგანიზაციის, სამომავლო განვითარებას. აქედან, გამომდინარე, *თაიმს* უნდოდა, რომ გაერთიანების შემდეგ აღმასრულებელი დირექტორი ყოფილიყო *თაიმის* წარმომადგენელი.³³⁵

გაერთიანების შედეგად შექმნილ კომპანიას ეყოლებოდა 24 კაციანი ბორდი, სადაც 12 კანდიდატს დააკომპლექტებდა *ვორნერი* და 12 კანდიდატს *თაიმი*. პირველი რამდენიმე წლის განმავლობაში გაერთიანებულ კომპანიას ეყოლებოდა ორი აღმასრულებელი დირექტორი და *ვორნერის* აღმასრულებელი დირექტორის პენსიაზე გასვლის შემდეგ, გაერთიანებული კომპანიის აღმასრულებელ დირექტორად დარჩებოდა *თაიმის* აღმასრულებელი დირექტორი, როგორც გაერთიანებული კომპანიის ერთადერთი აღმასრულებელი დირექტორი. ბორდი შექმნიდა ორ კომიტეტს – საგამომცემლო და გასართობი აქტივობების კომიტეტს. საგამომცემლო კომიტეტის უმრავლესობას დააკომპლექტებდა *თაიმი*, ხოლო გასართობი აქტივობების კომიტეტის უმრავლესობას დააკომპლექტებდა *ვორნერი*. შერწყმის ხელშეკრულება განხორციელდებოდა აქციების სანაცვლოდ აქციების გაცვლით. გაერთიანებულ კომპანიაში *ვორნერის* აქციონერები მიიღებდნენ აქციათა 62%-ს. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, *თაიმის* დირექტორები დიდ მნიშვნელობას ანიჭებდნენ *თაიმის* საქმიანი კულტურის შენარჩუნებას, სწორედ ამიტომ უფრო მნიშვნელოვნად მიაჩნდათ კომპანიის მმართველობითი რგოლის *თაიმის* კანდიდატებით დაკომპლექტება, ვიდრე გაერთიანებული კომპანიაში აქციონერების უმრავლესობის ყოლა.

ასევე, *თაიმმა* რეორგანიზაციის ხელშეკრულების მდგრადობის შენარჩუნებისთვის (გარიგების კორპორაციული „ჩაკეტვის“ მიზნით) განახორციელა თავდაცვის ღონისძიებები, კერძოდ, ორივე კომპანია

³³⁵Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, „Time wanted to dominate the discussion of who would be CEO at the merged company in order to preserve “Time Culture”.

შეიძენდა ერთმანეთის აქციების 10-10 პროცენტს, *თაიმი* პირობას იძლეოდა, რომ არ შევიდოდა გაერთიანების შესახებ მოლაპარაკებებში ნებისმიერ სხვა კომპანიასთან, ასევე, *თაიმი* შესაძლო მტრული შეძენისგან თავდაცვის მიზნით დაუკავშირდა ბანკებს – ფულის მოსაზიდად.

თაიმმა აქციონერების შეხვედრა ჩანიშნა, სადაც რეკომენდაციას უწევდა აქციონერებს, რომ დათანხმებოდნენ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას. იქამდე სანამ აქციონერთა კრება ჩატარდებოდა და მას შემდეგ, რაც ცნობილი გახდა *თაიმისა* და *ვორნერის* გაერთიანების შესახებ, *ფარამაუნტმა* *თაიმის* ყველა აქციის შესყიდვის შესახებ გააკეთა შეთავაზება.³³⁶ ერთ აქციას *ფარამაუნტი* ყიდულობდა 175 დოლარად. ასეთი შეთავაზების გაკეთების შემდეგ *თაიმის* აქციების ფასმა აიწია 126 დოლარიდან 170 დოლარამდე.

ფარამაუნტის მიერ გაკეთებულ შეთავაზებასთან დაკავშირებით სამჯერ შეიკრიბა *თაიმის* ბორდი. ბორდს, ფინანსურ კონსულტანტებმა, მიაწოდეს რჩევა, რომ გაკეთებული შეთავაზება, ერთი აქცია 175 დოლარის სანაცვლოდ იყო შეუსაბამო *ფარამაუნტის* აქციების რეალურ ღირებულებასთან. ბორდმა უარყო *ფარამაუნტის* შეთავაზება.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ *ფარამაუნტის* შეთავაზებასთან მიმართებაში ბორდს ჰქონდა შიში, კერძოდ, *თაიმი* ფიქრობდა, რომ *ფარამაუნტის* შეთავაზება უკარგავდა *თაიმს* საკუთარი მომავლის განკარგვის შესაძლებლობას. *თაიმი* ფიქრობდა, რომ აქციონერები შეიძლებოდა დათანხმებოდნენ აქციების გაყიდვას და ვერ დაენახათ *თაიმის* და *ვორნერის* გაერთიანების შორსმომავალი და წარმატების მომტანი პერსპექტივა და სტრატეგიული მიზნები. შესაბამისად, *თაიმმა* უარყო *ფარამაუნტის* შეთავაზება და ცვლილება შეიტანა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში. კერძოდ, რეორგანიზაციის ხელშეკრულებით *თაიმი* შეიძენდა *ვორნერის* აქციების 51%-ს (ერთ აქციას – 70 დოლარად), ხოლო დანარჩენ 49%-ს შეიძენდა აქციების და ფულის სანაცვლოდ. შესყიდვისთვის აუცილებელი ფულის მოსაძიებლად *თაიმი* ისესხებდა 7-10 მილიარდამდე დოლარს, რაც ასევე შეარყევდა კომპანიის წინანდელ მაღალ ლიკვიდურობას. კომპანიის მაღალი ლიკვიდურობა პირვანდელი რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხილვის დროს ერთერთ მთავარ დადებით ფაქტორად იყო მიჩნეული.

უარის მიღების შემდეგ *ფარამაუნტმა* ისევ გაზარდა აქციების შესყიდვის ღირებულება, ამჯერად, 200 დოლარამდე. *თაიმის* ბორდმა ისევ უარყო აღნიშნული შეთავაზება, როგორც შეუსაბამო *თაიმის* აქციების რეალურ ღირებულებასთან და *ვორნერთან* დასადები ხელშეკრულების შორსმომავალ მიზნებთან.

ფარამაუნტმა სარჩელი შეიტანა *თაიმის* წინააღმდეგ. მოსარჩელები სარჩელის საფუძველად განიხილავდნენ *რეველონის ტესტს*, კერძოდ, მიიჩნევდნენ, რომ *თაიმი* გარდაუვალი გაყიდვის წინაშე იყო, შესაბამისად ბორდს კომპანია საუკეთესო ფასად უნდა გაეყიდა. მოსარჩელები *რეველონის ტესტს* ორ ფაქტობრივ გარემოებას ამყარებდნენ, კერძოდ,

³³⁶ შეიძლება შევადაროთ ზემოთ განხილულ *ტექსაკოსა* და *პენზოლის* საქმეს. კიდევ ერთხელ ხაზი გავესვით იმ ფაქტს, რომ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება მის განხორციელებამდე შეიძლება გახდეს „თავდასხმის ობიექტი“ სხვა კომპანიების მხრიდან და ამ „შეტევის“ მოსაგერიებლად მხარეები მიმართავენ თავდაცვის ღონისძიებებს.

პირველი, თავდაპირველი ხელშეკრულებით (იქამდე სანამ ხელშეკრულებაში შევიდოდა ცვლილება) სახეზე იყო კომპანიაში კონტროლის შეცვლა ანუ გაერთიანებულ კომპანიაში ვორნერის აქციონერები იქნებოდნენ უმრავლესობაში და მეორე, ღირექტორებმა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებები განახორციელეს სწორედ იმიტომ, რომ ნებისმიერ სხვა კომპანიას არ ჰქონოდა რეორგანიზაციის განხორციელებისთვის ხელის შეშლის საშუალება. აქედან გამომდინარე, მოსარჩელები თვლიდნენ, რომ ბორდმა დაარღვია ხელმძღვანელობის მოვალეობა აქციონერების წინაშე, რადგან ბორდს მაქსიმალური მოგების მიღებისთვის უნდა ეზრუნა და არ უნდა დაეებლოკა სხვა უკეთესი შეთავაზებები.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ არ იყო სწორი შორსმიმავალი და ახლო კორპორაციული სტრატეგიის ერთმანეთთან შედარება. სასამართლომ ხაზი გაუსვა, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141 (ა) მუხლის თანახმად ბორდის ვალდებულებაა კორპორაციის საქმიანობის გაძლოდა.³³⁷ აღნიშნული ვალდებულება მოიცავს ბორდის უფლებამოსილებას მიიღოს გადაწყვეტილებები, რომელსაც ბორდი თვლის, რომ არის ყველაზე უფრო მომგებიანი კორპორაციისთვის. სასამართლომ, ასევე, აღნიშნა, რომ საზოგადოების დაუფლების კონტექსტიდან გამომდინარეც კი, ღირექტორებს არ აქვთ ვალდებულება ყოველთვის ახლო კორპორაციული სტრატეგია განახორციელონ აქციონერებისთვის მაქსიმალური მოგების მიღების მიზნით. სასამართლოს თქმით, საქმიდან გამომდინარე ცენტრალური შეკითხვა მდგომარეობდა შემდეგში – გამოაცხადა თუ არა *თაიმის* თავი გასაყიდად, მას შემდეგ რაც განაცხადა *ვორნერთან* რეორგანიზაციის ხელშეკრულების სამომავლოდ გაფორმების შესახებ.³³⁸

სასამართლომ განიხილა მოსარჩელების განცხადებები *რეველონის ტესტთან* დაკავშირებით. კერძოდ, სასამართლოს განცხადებით სახეზე არ იყო ე.წ. კონტროლის ცვლილება. გაერთიანებულ კომპანიაში *ვორნერის* აქციონერები უნდა ყოფილიყვნენ უმრავლესობაში, რაც არის აღნიშნული რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში. მაგრამ გაერთიანებამდეც *თაიმის* აქციონერებს შორის არ იყო გამოკვეთილი უმრავლესობის მქონე აქციონერი ანუ სახეზე იყვნენ მცირე აქციების მფლობელი აქციონერები.³³⁹ სასამართლომ აღნიშნა, რომ სახეზე არ იყო უმრავლესობის მქონე აქციონერის ცვლილება ანუ ორი კომპანიის გაერთიანება არ იწვევდა კონტროლის ცვლილებას.

სასამართლომ ასევე აღნიშნა, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, *რეველონის ტესტის* ამოქმედებისთვის შეიძლება არსებულიყო ორი გარემოება. პირველი, როდესაც კორპორაცია იწყებს აქტიურ პროცესს საკუთარი თავის გასაყიდად (საუკეთესო ფასში გასაყიდად), რასაც ასევე შესაძლოა მოჰყვეს კორპორაციის დაშლა (მაგალითად, სხვა კორპორაციასთან მიერთების გზით). მეორე გარემოება შეიძლება იყოს სამიზნე კომპანიის პასუხი შეთავაზებაზე: თუ შემსყიდველი

³³⁷ DGCL §141(a).

³³⁸ ანუ ვორნერთან შერწყმის ხელშეკრულების დადება ნიშნავდა თუ არა *თაიმის* გაყიდვას და შესაბამისად რეველონის ტესტის ამოქმედების საფუძველს.

³³⁹ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 798, „before the merger agreement was signed, control of the corporation existed in a fluid aggregation of unaffiliated shareholders representing a voting majority – in other words, in the market”.

კომპანიის შეთავაზების პასუხად, სამიზნე კომპანია უარს იტყვის საკუთარ სტრატეგიულ და შორს მიმავალ გეგმებზე და ჩაერთვება ისეთი ტრანზაქციის განხორციელებაში, რომელსაც მივყავართ კომპანიის დაშლისკენ, ასეთ შემთხვევაშიც ამოქმედდება *რეგლონის ტესტი* და ამ ტესტიდან გამომდინარე ვალდებულებები დაეკისრებათ ბორდის წევრებს. ასეთი შემთხვევა იყო სწორედ *რეგლონის* დროს, როდესაც ბორდი შეეცადა უკეთესი შეთავაზებისთვის ებრძოლა. *რეგლონის* საქმის შემთხვევაში, რადგან სახეზე იყო კომპანიის დაშლა, დირექტორების ვალდებულება იყო კომპანიის საუკეთესო ფასად გაყიდვა. მაგრამ თუ შეთავაზების პროცესში გამოიკვეთა, რომ კომპანიამ გაატარა თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები ხანგრძლივი სტრატეგიული ინტერესების დასაცავად და შესანარჩუნებლად, *რეგლონის ტესტი* არ ამოქმედდება, სამაგიეროდ ამოქმედდება *იუნიკალის ტესტი*.

მოსარჩელების მტკიცებაზე, რომ თავდაცვის კორპორაციულმა ღონისძიებებმა ხელი შეუშალა აქციონერებს საკუთარი ნამდვილი პოზიციის დაფიქსირებაში, რის გამოც დაირღვა *რეგლონის ტესტი*, სასამართლომ აღნიშნა, რომ მხოლოდ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გატარება არ ნიშნავს *რეგლონის ტესტის* ამოქმედებას. ცალკე აღებული ასეთი ღონისძიებები უფრო მეტად შეიძლება იყოს *იუნიკალის ტესტის* ამოქმედების საფუძველი.

რეგლონის ტესტთან მიმართებაში, სასამართლომ აღნიშნა, რომ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში შეტანილი ცვლილება, კერძოდ, აქციების ნაწილის ფულით შესყიდვა, არ ნიშნავდა *თაიმის* მიერ სტრატეგიულ გეგმაზე უარის თქმას ან *თაიმის* აუცილებელ გაყიდვას. შესაბამისად, *რეგლონის ტესტი* ვერ ამოქმედდებოდა. სასამართლომ აღნიშნა, რომ შეცვლილ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით იმოქმედებდა *იუნიკალის ტესტი* და საქმეში არსებული გარემოებები, დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება, გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები, განიხილა სწორედ *იუნიკალის ტესტის* შესაბამისად.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ 1983-1984 წლებიდან მოყოლებული *თაიმი* მივიდა იმ დასკვნამდე, რომ განვითარებისთვის, გაფართოებისთვის და გადარჩენისთვის აუცილებელი იყო გაცდენოდა ჟურნალისტიკას და გასართობი აქტივობების სფეროშიც შესულიყო. *თაიმი* დარწმუნებული იყო, რომ სწორედ *ვორნერი* იქნებოდა საუკეთესო კანდიდატი გაფართოებისთვის. ასევე, საქმეში ჩანდა, თუ როგორ მონდომებით ცდილობდა ბორდი *თაიმის* ჟურნალისტიკური კულტურის დაცვას. სასამართლოს განცხადებით არსებობდა ბევრი გარემოება, რაც მიუთითებდა, რომ *თაიმის* ბორდის წევრებმა ხელმძღვანელობის მოვალეობა დაიცვეს და შესაბამისად მათ გადაწყვეტილებას იცავდა სამეწარმეო გასჯის წესი.

იუნიკალის საქმეში სასამართლომ აღნიშნა, რომ სანამ სამეწარმეო განსჯის წესი დაიცავს ბორდის გადაწყვეტილებას თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების გატარების შესახებ, ბორდმა უნდა დაამტკიცოს, რომ არსებობდა კორპორაციის საქმიანობისთვის

მოსალოდნელი საფრთხის გონივრული საფუძვლები და გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები იყო მოსალოდნელი საფრთხის შესაბამისი.³⁴⁰

სასამართლოს განცხადებით, *ფარამაუნთმა* სარჩელში ხაზი გაუსვა, რომ „მტრული“ შეძენის დროს არსებობდა ორი საფრთხე: პირველი, იყო „სტრუქტურული“ იძულების საფრთხე, კერძოდ, აქციონერები, რომლებიც უარს იტყოდნენ ორ საფეხურიანი შეძენის დროს, აქციების გაყიდვაზე, შეიძლება აღმოჩენილიყვნენ არათანაბარ მდგომარეობაში (აქციონერები შეეცდებოდნენ პირველივე შეთავაზებაზე გაეყიდათ აქციები, რადგან ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე შეიძლება მათი მდგომარეობა გაუარესებულიყო და უფრო დაბალ ფასად გაეყიდათ აქციები)³⁴¹ და მეორე, როდესაც მთლიანი კომპანიის გაყიდვა ხდებოდა ერთსაფეხურიანი ტრანზაქციით, კერძოდ, აქციების ფულის სანაცვლოდ, არსებობდა საფრთხე, რომ აქციები გაყიდულიყო უფრო დაბალ ფასად, ვიდრე ეს იყო მათი რეალური ღირებულება.³⁴² რადგან *ფარამაუნთის* შეთავაზება გულისხმობდა მთელი კომპანიის შესყიდვას, შესაბამისად, ერთადერთი საფრთხე, რომელიც კომპანიას შეიძლებოდა დამუქრებოდა იყო ფასის არაადეკვატურობა. თუმცა სასამართლომ უარყო მოსარჩელეების აღნიშნული პოზიცია.³⁴³

აღნიშნულ საქმეში *თაიმის* ბორდმა გონივრულად განსაზღვა, რომ შეთავაზებული ფასის არაადეკვატურობა არ იყო ერთადერთი მოსალოდნელი საფრთხე. *თაიმის* ბორდმა განსაზღვრა შეთავაზებიდან გამომდინარე სხვა საფრთხეებიც. კერძოდ, თუ აქციონერები დაეთანხმებოდნენ *ფარამაუნთის* შეთავაზებას, ეს ნიშნავდა *თაიმის* ხანგრძლივ სტრატეგიაზე უარის თქმას, რომელიც როგორც აქციონერებისთვის, ასევე, კომპანიისთვის წარმატების მომგანი უნდა ყოფილიყო. *თაიმი* განიხილავდა *ფარამაუნთის* შეთავაზებას, როგორც გაურკვეველს. ასევე, შეთავაზების აქციონერთა საერთო კრებამდე განხორციელება მიზნად ისახავდა აქციონერთა კენჭისყრაზე გავლენის მოხდენას. შესაბამისად *ფარამაუნთის* შეთავაზება იყო საფრთხის შემცველი კორპორაციის საქმიანობისა და სტრატეგიული მიზნებისთვის.

ფარამაუნთი, ასევე, აღნიშნავს, რომ *თაიმის* ბორდმა არ შეისწავლა ადეკვატურად *ფარამაუნთის* შეთავაზება. შესაბამისად, *ფარამაუნთის* განცხადებით შეუძლებელი იყო ინფორმირებულობის პრინციპის დაცვით გადაწყვეტილების მიღება. სასამართლომ აღნიშნა, რომ *თაიმის* მიერ იყო შესწავლილი გაერთიანების ყველა შესაძლო კანდიდატი, მათ შორის

³⁴⁰ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 799, *Unocal*, 493 A.2d 946, „In *Unocal* we held that before the business judgement rule is applied to a board’s adoption of a defense measure, the burden will lie with the board to prove (a) reasonable grounds for believing that a danger to corporate policy and effectiveness existed; and (b) that the defensive measure adopted was reasonable in relation to the threat posed”.

³⁴¹ ეს საფრთხე არსებობდა *იუნიკალის* საქმეშიც.

³⁴² შეთავაზებიდან მომდინარე საფრთხეებს უფრო დეტალურად ქვემოთ შევხებით.

³⁴³ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 801, “The usefulness of *Unocal* as an analytical tool is precisely its flexibility in the face of a variety of fact scenarios. *Unocal* is not intended as an abstract standard; neither is it a structured and mechanistic procedure of appraisal. Thus, we have said that directors may consider, when evaluating the threat posed by a takeover bid, the “inadequacy of the price offered, nature and timing of the offer, questions of illegality, the impact on “constituencies” other than shareholders, ... the risk of non-consummation and the quality of securities being offered in the exchange.” 493 A.2d at 955. The open-ended analysis mandated by *Unocal* is not intended to lead to a simple mathematical exercise: that is, of comparing the discounted value of Time-Warner’s expected trading price at some future date with Paramount’s offer and determining which is the higher”.

ფარამაუნთიც, შესაბამისად ფარამაუნთის შესაძლო შეთავაზებები თავიდანვე იყო შესწავლილი და უარყოფილი, ხოლო არჩევანი *თაიმის* ბორდმა შეაჩერა *ვორნერზე*, როგორც სტრატეგიულ პარტნიორზე. *თაიმს* არ ჰქონდა ვალდებულება შეეჩერებინა შერწყმის ხელშეკრულება *ვორნერთან* და ხელახლა განეხილა ფარამაუნთან შესაძლო გაერთიანება. შესაბამისად *თაიმის* ბორდი იყო ინფორმირებული ფარამაუნთის შეთავაზებასთან დაკავშირებით. ასევე, ინფორმირებულობასთან დაკავშირებით მნიშვნელოვანია, რომ ბორდის 16 დირექტორიდან 12 არის მოწვეული დირექტორი.

სასამართლოს განცხადებით *თაიმის* ბორდმა დააკმაყოფილა *იუნიკალის ტესტის* პირველი სტანდარტი ანუ საფრთხე იყო რეალური. გასარკვევი იყო მეორე სტანდარტი, კერძოდ, რამდენად იყო გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები საფრთხის შესაბამისი.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ *იუნიკალის ტესტის* მეორე სტანდარტის განხილვის დროს აუცილებელია შევაფასოთ კორპორაციის ის ღირებულება, რომელსაც შესყიდვის შედეგად ემუქრებოდა საფრთხე და ამ ღირებულების დაცვის ალტერნატიული მექანიზმები, თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გავლენის შედეგები და ასევე სხვა ფაქტორებიც. იმისათვის, რომ დავიცვათ *იუნიკალის ტესტი* აუცილებელია *იუნიკალის* ორივე სტანდარტის დაკმაყოფილება ანუ ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების შესახებ უნდა ჩაითვალოს, როგორც გონივრულ პასუხი მოსალოდნელ საფრთხეზე.

ფარამაუნთი აცხადებდა, რომ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება იყო შეუსაბამო ფარამაუნთის შეთავაზებასთან და ხელს უშლიდა აქციონერებს საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე გადაწყვეტილების მიღებაში. სასამართლომ აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით გამოიყენა, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141 (ა) მუხლი, სადაც დირექტორების კორპორაციასთან დაკავშირებით ხელმძღვანელობით უფლებამოსილებაზეა ხაზი გასმული.³⁴⁴

სასამართლომ აღნიშნა, რომ ფარამაუნთის შეთავაზებაზე *თაიმის* ბორდის პასუხი არ იყო ზეგავლენის მომხდენი აქციონერებზე, არამედ მიზნად ისახავდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების უკვე შეცვლილი ფორმით განხორციელებას და ბოლომდე მიყვანას. სასამართლომ ასევე აღნიშნა, რომ თავდაცვის ღონისძიებები, რომელიც *თაიმმა* განახორციელა არ ახდენდა გავლენას თვითონ ფარამაუნთის შეთავაზებაზე *თაიმის* და *ვორნერის* გაერთიანებული კომპანიის მიმართ ან ფარამაუნთის შეთავაზებაში შესაძლო ცვლილებების შეტანაზე. ასევე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ *თაიმის* მიერ ვალის აღების ფაქტი, რეორგანიზაციის ხელშეკრულების შეცვლილი პირობებიდან გამომდინარე, არ შეიძლება ჩაითვალოს დირექტორების არაგონივრულ გადაწყვეტილებად. შესაბამისად, სასამართლოს განცხადებით *თაიმის* ბორდის პასუხი იყო გონივრული მოსალოდნელი საფრთხიდან გამომდინარე.

³⁴⁴ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, Revlon, 506 A.2d 173, "Directors are not obliged to abandon a deliberately conceived corporate plan for a short-term shareholder profit unless there is a clearly no basis to sustain the corporate strategy".

სასამართლომ მიიღო გადაწყვეტილება, რომ არ დაეკმაყოფილებინა *ფარამაუნთის* სარჩელი.

აღნიშნული სასამართლო საქმე ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგან დაიხვეწა *რეგლონის ტესტის* ამოქმედების საფუძვლები, კერძოდ, როდის უნდა შეეცადოს ბორდი, რომ შენარჩუნების ნაცვლად საუკეთესო ფასად გაყიდოს კომპანია. ასეთი ორი საფუძველი დავასახელებთ: პირველი, როდესაც კორპორაცია იწევს აქტიურ პროცესს საკუთარი თავის გასაყიდად და მეორე, როდესაც სამიზნე კომპანია შემსყიდველი კორპორაციის შეთავაზების პასუხად უარს იტყვის საკუთარ სტრატეგიაზე და ჩაერთვება ისეთი ტრანზაქციის განხორციელებაში, რომელსაც მიუყვართ კომპანიის დაშლისკენ. ასევე, საინტერესო იყო „მტრული“ შეძენიდან გამომდინარე საფრთხეების განხილვა, კერძოდ, რა საფრთხე ემუქრება კორპორაციას და აქციონერებს და როგორ შეიძლება მათი დაცვა. ჩვენი ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე, შევეცადე მაქსიმალურად დეტალურად განმეხილა აღნიშნული საქმე. მომდევნო სასამართლო საქმე ასევე არის ძალიან მნიშვნელოვანი და ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე შევეცდები ისიც დეტალურად განვიხილო.

საქმეში - *ფარამაუნთ ქომუნიკეიშენზი ქი-ვი-სი ნეთვორქის წინააღმდეგ*³⁴⁵ - სასამართლომ განსაკუთრებით დეტალურად განიხილა ერთის მხრივ *რეგლონის ტესტი* და ამავედროულად *იუნიკალის ტესტიც*. აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ ამ საქმეში ფიგურირებს სწორედ ის *ფარამაუნთი*, რომელიც მონაწილეობდა ჩვენს მიერ ბოლოს განხილულ სასამართლო საქმეში.

1980-იანი წლებიდან *ფარამაუნთმა* დაიწყო ისეთი კომპანიების მოძიება, ვისთან გაერთიანებაც იქნებოდა შესაძლებელი. *ფარამაუნთი* თვლიდა, რომ ასეთი ტიპის გაერთიანება იყო სასურველიც და აუცილებელიც, რათა გამკლავებოდა სწრაფად მზარდ კონკურენციას გასართობ და კომუნიკაციების ბიზნესში. რადგან *ფარამაუნთს* ჰქონდა ასეთი მიზანი, სწორედ ამიტომ განახორციელა სატენდერო შეთავაზება *თაიმის* მიმართ, როგორც წინა სასამართლო საქმის განხილვის დროს ვნახეთ.

ფარამაუნთი, ასევე, შესაძლებლად თვლიდა *ვიაკომთან* გაერთიანებას და გაერთიანებასთან დაკავშირებით მოლაპარაკებები 1993 წლის აპრილში დაიწყო, როდესაც ერთმანეთს ორი კორპორაციის აღმასრულებელი დირექტორები შეხვდნენ. მოლაპარაკებები რამდენიმე თვის განმავლობაში გრძელდებოდა. თავიდან მხარეები შეთანხმდნენ, რომ *ფარამაუნთის* დირექტორი, *დევისი*, იქნებოდა გაერთიანებული კომპანიის დირექტორი, ხოლო *რედსთოუნი* (*ვიაკომის* უმრავლესობის მქონე აქციონერი) იქნებოდა უმრავლესობის მქონე აქციონერი გაერთიანებულ კომპანიაში. მაგრამ მხარეები ვერ შეთანხმდნენ გარიგების ფასზე და *ვიაკომისათვის* გადასაცემი აქციების ღირებულებაზე. მოლაპარაკებები შეწყდა მაგრამ შემდეგში ისევ განახლდა, რადგან *დევისმა* გაიგო *ქი-ვი-სი-ს* ინტერესის შესახებ *ფარამაუნთში*.

სამივე დასახელებული კორპორაცია არის დელავერის კორპორაცია. *ფარამაუნთის* ძირითადი ოფისები მდებარეობს ნიუ-იორკში; აქვს დაახლოებით 118 მილიონი ჩვეულებრივი აქცია, რომელიც სავაჭროდ არის

³⁴⁵ *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.* Delaware Supreme Court, 1994, 637 A.2d 34.

დაშვებული ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე. *ფარამაუნთის* საქმიანობა არის დივერსიფიცირებული, კერძოდ, *ფარამაუნთის* აქვს გასართობი აქტივობების მიმართულება, სატელევიზიო სტუდიები, წიგნის გამომცემლობები, სპორტული გუნდები. *ფარამაუნთის* ბორდი შედგება 15 წევრისგან, რომელთაგან 4 არის შიდა დირექტორი და 11 წევრი არის მოწვეული დირექტორი ანუ ექსპერტები, რომლებიც იმ დროისთვის ან მანამდე მუშაობდნენ სხვა კორპორაციებში წამყვან თანამდებობებზე.

ვიაკომის ძირითადი ოფისები განლაგებულია მასაჩუსეტსში. *ვიაკომის* უმრავლესობის მქონე აქციონერი და აღმასრულებელი დირექტორი არის *რედსთოუნი*. *რედსთოუნი* აკონტროლებს *ვიაკომის* ხმის უფლების მქონე აქციათა 85.2%-ს და ხმის უფლების არმქონე აქციათა 69.2%-ს კომპანია *ნეშონალ ამუზმენტის* მეშვეობით (რომლის აქციათა 91.7% არის *რედსთოუნის*). *ვიაკომს* აქვს გასართობი აქტივობების სხვადასხვა სპექტრი, მათ შორის ცნობილი სატელევიზიო არხები, კერძოდ, *MTV, Nickelodeon, Show Time* და *The Movie Channel*.

ქი-ვი-სი-ს ძირითადი ოფისები განლაგებულია პენსილვანიაში. *ქი-ვი-სი-ს* ჰყავს რამდენიმე მსხვილი აქციონერი, მათ შორის *ლიბერთი მედია კორპორეიშანი, ქომქასთ კორპორეიშანი, ედვანს ფაბლიკეიშენს* და *ქოქს ენთერფრაიზისი*. *ქი-ვი-სი-ს* აღმასრულებელი დირექტორი არის *ბარი დილერი*, რომელიც ამავედროულად არის *ქი-ვი-სი-ს* აქციების მნიშვნელოვანი ნაწილის მფლობელი. *ქი-ვი-სი-ს* საქმიანობაც დაკავშირებულია სატელევიზიო ბიზნესთან.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მოლაპარაკებები შეწყდა მაგრამ შემდეგ ისევ განახლდა, რადგან *ფარამაუნთისთვის* ცნობილი გახდა *ქი-ვი-სი-ს* ინტერესის შესახებ. 1993 წლის სექტემბერში *ფარამაუნთის* ბორდმა მხარი დაუჭირა *ვიაკომთან* მიერთების გეგმას. შერწყმის ხელშეკრულება გულისხმობდა, რომ *ფარამაუნთის* ერთი ჩვეულებრივი აქცია უნდა გარდაქმნილიყო (ანუ *ფარამაუნთის* აქციონერი ერთი აქციის სანაცვლოდ მიიღებდა) *ვიაკომის* 0.10 ხმის უფლების მქონე და 0.90 ხმის უფლების არ მქონე აქციად და 9.10 დოლარად. შერწყმის ხელშეკრულება შეიცავდა ხელშეკრულების თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებს, იმისათვის, რომ პოტენციური შემსყიდველებისთვის რთული გამხდარიყო ხელშეკრულების ჩაშლა. სასამართლომ ყურადღება გაამახვილა სამ თავდაცვის ღონისძიებაზე: სხვა კომპანიების შეთავაზების განუხილველობის ვალდებულება, გადასახადი ხელშეკრულების განუხორციელებლობისათვის და კომპანიის თანამშრომლებისთვის აქციების მიყიდვის წესი.

გამყიდველი კომპანია იღებდა ვალდებულებას, რომ *ფარამაუნთი* არ შევიდოდა მოლაპარაკებაში სხვა კონკურენტ ტრანზაქციასთან დაკავშირებით, არ შეუწყობდა ხელს და არ განიხილავდა სხვა შეთავაზებას თუ მესამე მხარე არ შესთავაზებდა წერილობით წინადადებას და *ფარამაუნთის* ბორდი გადაწყვეტდა, რომ მოლაპარაკებაში და განხილვაში მონაწილეობის მიღება აუცილებელი იყო, იმისათვის, რომ *ფარამაუნთის* ბორდს არ დაერღვია ხელმძღვანელობის მოვალეობა.³⁴⁶

³⁴⁶ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 806, „First, under the No-Shop Provision, the Paramount Board agreed that Paramount would not solicit, encourage, discuss, negotiate, or endorse any competing transaction unless: (a) a third party “makes an unsolicited written, bona fide proposal, which is not subject to any material contingencies relating to*

მეორე თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიება, რაც გამოიყენეს მხარეებმა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დასაცავად იყო ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი. ამ თავდაცვის ღონისძიების თანახმად, *ვიაკომი* მიიღებდა 100 მილიონ დოლარს, იმ შემთხვევაში თუ *ფარამაუნთი* გავიდოდა ხელშეკრულებიდან კონკურენტული ტრანზაქციის გამო, თუ *ფარამაუნთის* აქციონერები არ დაამტკიცებდნენ გარიგებას ან თუ *ფარამაუნთის* ბორდი რეკომენდაციას გაუწევდა კონკურენტულ ტრანზაქციას.³⁴⁷

მესამე და ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი თავდაცვის ღონისძიება იყო აქციების მიყიდვის წესი, რომელიც ანიჭებდა *ვიაკომს ფარამაუნთის* 19.9% აქციების (23.699.000) შესყიდვის უფლებას იმ შემთხვევაში თუ დადგებოდა ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადით გათვალისწინებული ერთერთი საფუძველი. ერთი აქცია უნდა შესყიდულიყო 69.14 დოლარად. აქციების მიყიდვის წესი ითვალისწინებდა ორ უჩვეულო და *ვიაკომისთვის* მომგებიან პირობას, კერძოდ, პირველი, *ვიაკომს* ჰქონდა უფლება აქციები შეესყიდა არა ფულით, არამედ მეორეხარისხოვანი ვალის პირობებით, შესაბამისად აარიდებდა თავს გარიგების ფასის ზრდას და მეორე, აქციების შესყიდვის და საბაზრო ღირებულების ფასებს შორის სხვაობის შემთხვევაში *ვიაკომს* შეეძლო *ფარამაუნთისათვის* მოეთხოვა ფულის გადახდა (ანუ თუ ამ თავდაცვის ღონისძიების შესაბამისად *ვიაკომი* იყიდდა *ფარამაუნთის* აქციებს და თუ იქნებოდა სხვაობა საბაზრო ღირებულებასა და 69.14 დოლარს შორის, სხვაობას დაფარავდა თვითონ *ფარამაუნთი*). რადგან ხელშეკრულებით არ იყო განსაზღვრული *ფარამაუნთის* მიერ სხვაობის შესაძლო ანაზღაურების ზედა ზღვარი, არსებობდა რეალური საშიშროება, რომ სხვაობის დასაფარავად გადასახდელი ფული ყოფილიყო ძალიან დიდი ოდენობის.

რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხორციელების დაწყების შესახებ მხარეებმა ღიად სექტემბერში განაცხადეს. სექტემბერშივე, *ქი-ვი-სი-მ* წერილი მიწერა *ფარამაუნთს*, სადაც აცხადებდა მზადყოფნას, რომ შეეძინა *ფარამაუნთის* აქციები, ერთი აქცია – 80 დოლარად.

ოქტომბერში *ქი-ვი-სი-მ* აღძრა სარჩელი *ფარამაუნთის* წინააღმდეგ და ასევე გამოაცხადა სატენდერო შეთავაზება *ფარამაუნთის* აქციების შესყიდვის მიზნით. შესყიდვის პირველი საფეხურის შემდეგ *ფარამაუნთის* დარჩენილი აქციები, რეორგანიზაციის მეორე საფეხურზე გარდაიქმნებოდნენ *ქი-ვი-სი-მ* აქციებად როგორც *ფარამაუნთის* ერთი აქცია *ქი-ვი-სი-მ* 1.42857 აქციად. სატენდერო შეთავაზება ემყარებოდა სხვადასხვა გარემოებებს მათ შორის აქციების მიყიდვის წესის, როგორც თავდაცვის ღონისძიების, გაუქმებას. *ქი-ვი-სი-მ* აღნიშნა, რომ ერთერთი მიზეზი სატენდერო შეთავაზების გამოცხადების იყო მოლაპარაკებების პროცესის სუსტი მიმდინარეობა *ფარამაუნთის* ბორდთან.

financing” and (b) the Paramount Board determines that discussions or negotiations with the third party are necessary for the Paramount Board to comply with its fiduciary duties”.

³⁴⁷ *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 806, „Second, under the Termination Fee provision, Viacom would receive a \$100 million termination fee if: (a) Paramount terminated the Original Merger Agreement because of a competing transaction; (b) Paramount’s stockholders did not approve the merger; or (c) the Paramount Board recommended a competing transaction”.

ქი-ვი-სი-ს შეთავაზების შემდეგ *ვიაკომმა* გაზარდა საკუთარი შეთავაზების ფასი *ფარამაუნთის* აქციების მიმართ, თუმცა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში დარჩა იგივე თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები.

ქი-ვი-სი-მ სატენდერო შეთავაზების განხორციელება დაიწყო 1993 წლის 27 ოქტომბერს და 28 ოქტომბერს წერილით მიმართა *ფარამაუნთის* ბორდს, სადაც ითხოვდა ბორდთან მოლაპარაკებას. 1 ნოემბერს შედგა მოლაპარაკებები *ქი-ვი-სი-სა* და *ფარამაუნთის* შორის. *ფარამაუნთმა* უარყო წინადადებები, როგორც შეუსაბამო და *ფარამაუნთისა* და *ვიაკომს* შორის დადებული სახელშეკრულებო ვალდებულებების საწინააღმდეგო.

6 ნოემბერს *ვიაკომმა* გაზარდა სატენდერო შეთავაზების ფასი 85 დოლარამდე, რის საპასუხოდაც *ქი-ვი-სი-მ* 12 ნოემბერს შესყიდვის ფასი გაზარდა 90 დოლარამდე. *ქი-ვი-სი-ს* ახალ შეთავაზებასთან დაკავშირებით მოწვეულ იქნა *ფარამაუნთის* ბორდი, რომელმაც განიხილა აღნიშნული შეთავაზება და აღნიშნა, რომ შეთავაზება არ იყო აქციონერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი. *ქი-ვი-სი-ს* შეთავაზება იყო სხვადასხვა პირობებზე და გარემოებებზე დაფუძნებული, თუმცა აღნიშნულ პირობებთან და გარემოებებთან დაკავშირებით *ფარამაუნთის* ბორდს *ქი-ვი-სი-სთან* არ უმსჯელია, რადგან ფიქრობდა, რომ *ვიაკომთან* დადებული ხელშეკრულების საფუძველზე თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებები უკრძალავდა მესამე კომპანიებთან ასეთი სახის მოლაპარაკებაში შესვლას. *ფარამაუნთის* ბორდის წევრები ასევე ამბობდნენ, რომ *ვიაკომის* შეთავაზება *ფარამაუნთის* მომავლისთვის უფრო მნიშვნელოვანი იყო, ვიდრე *ქი-ვი-სი-ს* შეთავაზება. თუმცა ბორდისთვის დარიგებულ მასალებში, ხაზგასმული იყო იმ დროს არსებული საბაზრო მდგომარეობა და არ იყო საუბარი სამომავლოდ მოსალოდნელ მოგებაზე.

საქმის განხილვის დროს სასამართლომ ყურადღება სხვადასხვა გარემოებებზე გაამახვილა. უპირველეს ყოვლისა აღნიშნა, რომ *ფარამაუნთში* არ იყო უმრავლესობის მქონე აქციონერი, არამედ აქციები გადანაწილებული იყო სხვადასხვა მცირე ოდენობის აქციათა მფობელ აქციონერებში (*“fluid aggregation of unaffiliated stockholders”*).³⁴⁸ *ფარამაუნთისა* და *ვიაკომის* ტრანზაქციის განხორციელების შემდეგ, *ფარამაუნთის* აქციონერები მიიღებდნენ ფულს და ახალ კომპანიაში ხმის უფლების მქონე უმცირესობას. გარიგების პირობების თანახმად ახალ კომპანიას ეყოლებოდა უმრავლესობის მქონე აქციონერი, რომელსაც შეეძლებოდა დირექტორების არჩევა, კომპანიის ლიკვიდაცია, სხვა კომპანიასთან გაერთიანება, რეგისტრაციის პირობების შეცვლა, კომპანიის ქონების გაყიდვა და კომპანიის ინტერესების შეცვლა. მიუხედავად იმისა, რომ *ფარამაუნთის* დირექტორებს ჰქონდათ კომპანიის სამომავლო სტრატეგიის შორსმომავალი ხედვა, უმრავლესობის მქონე აქციონერს ექნებოდა შესაძლებლობა, რომ ეს ხედვა შეეცვალა.³⁴⁹

ფარამაუნთის ბორდს უნდა ეზრუნა ახალ კომპანიაში *ფარამაუნთის* ყოფილი აქციონერების პოზიციის გამყარებაზე ან ყველაფერი გაეკეთებინა

³⁴⁸ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 808.

³⁴⁹ ბოლოს განხილულ სასამართლო საქმეში შერწყმის ხელშეკრულების თავდაპირველი ვარიანტი ითვალისწინებდა, რომ ვორნერის აქციებს ექნებოდათ გაერთიანებულ კომპანიაში ხმათა 62% და თაიმის აქციონერებს აქციათა 38% მაგრამ მიუხედავად ამისა, გაერთიანებულ კომპანიაში არ იქნებოდა ერთი უმრავლესობის მქონე აქციონერი, განსხვავებით *ფარამაუნთისა* და *ვიაკომის* ტრანზაქციისგან.

იმისათვის, რომ ფარამაუნთის აქციონერებს ენახათ არსებულ მდგომარეობაში ყველაზე მეტი მოგება.

სასამართლომ ყურადღება გაამახვილა ღირექტორების ვალდებულებაზე, კერძოდ, როდესაც ტრანზაქციის შედეგად იცვლება უმრავლესობის მქონე აქციონერი (ჩვენი მაგალითის შემთხვევაში, ახალ კომპანიას ეყოლებოდა უმრავლესობის მქონე აქციონერი), ღირექტორების ხელმძღვანელობის მთავარი მოვალეობაა აქციონერებისათვის მაქსიმალურად მომგებიანად აქციების გაყიდვა. ასეთი გადაწყვეტილების მიღების დროს, ბორდი მაქსიმალურად უნდა ეცადოს, რომ იყოს წინდახედული და საკმარისად ინფორმირებული.³⁵⁰ გადაწყვეტილების მიღების დრო, ბორდი არ უნდა განიხილავდეს მხოლოდ აქციების გაყიდვის შედეგად მიღებული ფულის ოდენობას, არამედ, ასევე, უნდა განიხილოს სამომავლოდ მისაღები მოგება და კომპანიის სტრატეგიული მიზნები. ღირექტორები ვალდებულები არიან გაანალიზონ ყველა გარემოება და ისე მიიღონ გადაწყვეტილება. ბორდმა გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს მას შემდეგ, რაც ინფორმირებული იქნება გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი ყველა მნიშვნელოვანი გარემოების შესახებ.

სასამართლომ ხაზი გაუსვა, რომ ბორდის გადაწყვეტილება საქმის განხილვის დროს უნდა იქნეს სათანადოდ შემოწმებული. ასეთი შემოწმება აუცილებელი იყო, რადგან, პირველი, რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თანახმად მცირდებოდა აქციონერების ხმის უფლება, მეორე, აქტივი (ამ შემთხვევაში იგულისხმება აქციონერების ხმის უფლება), რომელიც ეკუთვნოდა აქციონერებს იყიდებოდა და შესაძლებელია მათ განკარგულებაში აღარასოდეს აღმოჩენილიყო და მესამე, დელავერის სასამართლოების ტრადიციული ფრთხილი მიდგომა ბორდის იმ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, რომლებიც ამცირებენ აქციონერების ხმის უფლებას.³⁵¹

სასამართლომ ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება შეამოწმა შემდეგი მიმართულებებით: პირველი, ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება განიხილა სამართლებრივი თვალსაზრისით, მათ შორის ის ინფორმაციაც, რის საფუძველზეც ბორდმა ეს გადაწყვეტილება მიიღო და მეორე, ღირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების შესაბამისობა არსებულ გარემოებებთან. სასამართლომ აღნიშნა, რომ ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება უნდა ყოფილიყო არა საუკეთესო, არამედ არსებული გარემოებების შესაბამისი. სასამართლომ აღნიშნა, რომ არ განიხილავდა შესაძლო ადეკვატური გადაწყვეტილებებიდან, რომელი გადაწყვეტილება მიიღო და რატომ მიიღო ეს გადაწყვეტილება ბორდმა.

³⁵⁰ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 809, „In particular, this court has stressed the importance of the board being adequately informed in negotiating a sale of control: „The need for adequate information is central to the enlightened evaluation of a transaction that a board must make”, Barkan, 567, A.2d at 1287”.

³⁵¹ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 810, „Such scrutiny is mandated by: (a) the threatened diminution of the current stockholders’ voting power; (b) the fact that an asset belonging to public stockholders (a control premium) is being sold and may never be available again; and (c) the traditional concern of Delaware courts for actions which impair or impede stockholder voting rights”.

სასამართლო განიხილავდა თუ რამდენად იყო ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება არსებული გარემოებების შესაბამისი.³⁵²

სასამართლომ ხაზი გაუსვა *რევლონის ტესტის* მოქმედებას. *ფარამაუნთმა* აღნიშნა, რომ *რევლონის ტესტი* ანუ კომპანიის აქციონერებისათვის აქციების საუკეთესო ფასად გაყიდვა, უნდა გამოყენებულიყო მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც კომპანიის ლიკვიდაცია იქნებოდა გარდაუვალი ანუ მოპასუხეებმა აღნიშნეს, რომ კომპანიის ლიკვიდაცია უნდა ყოფილყო აუცილებელი წინაპირობა *რევლონის ტესტის* გამოყენებისთვის, მათ შორის აღნიშნეს, რომ ეს იკითხებოდა *თაიმის* და *ვორნერის* ტრანზაქციასთან დაკავშირებით მიღებული სასამართლოს გადაწყვეტილებიდან. მაგრამ სასამართლომ აღნიშნა, რომ *რევლონის ტესტი* გამოიყენებოდა იმ შემთხვევაშიც, როდესაც სახეზე იყო აქციებზე კონტროლის ცვლილებაც. *თაიმის* და *ფარამაუნთის* საქმის განხილვის დროს, სახეზე არ გვქონდა აქციების საკონტროლო მფლობელის შეცვლა, რადგან აქციები *თაიმში* ეკუთვნოდათ ზოგადად აქციონერებს, არ არსებობდა უმრავლესობის მქონე აქციონერი და *ვორნერთან* გაერთიანების შემდეგაც არ იარსებებდა აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი.³⁵³

სასამართლომ ხაზი გაუსვა, რომ *ფარამაუნთი* არასწორად იშველიებდა *თაიმის* სასამართლო საქმის გადაწყვეტილებას, რადგან

³⁵² *Gerasimchuk E.*, Stretching the Limits of Deal Protection Devices: From Omnicare to Wachovia, 15 Fordham Journal of Corporate and Financial Law 685, 2010, p. 4, „Although [the Revlon] enhanced scrutiny test involves a review of the reasonableness of the substantive merits of a board's actions, a court should not ignore the complexity of the directors' task in a sale of control. There are many business and financial considerations implicated in investigating and selecting the best value reasonably available. The board of directors is the corporate decision-making body best equipped to make these judgments. Accordingly, a court applying enhanced judicial scrutiny should be deciding whether the directors made a reasonable decision, not a perfect decision. If a board selected one of several reasonable alternatives, a court should not second-guess that choice even though it might have decided otherwise or subsequent events may have cast doubt on the board's decision. Thus, courts will not substitute their business judgment for that of the directors, but will determine if the directors' decision was, on balance, within a range of reasonableness. Revlon duties are triggered when there is a change of control caused by a cash-out merger or a break-up of the corporate entity”, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45-46 (Del. 1994) (citing *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 955-56 (Del. 1985)).

³⁵³ *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 812-813, “If the appropriate inquiry is whether a change in control is contemplated, the answer must be sought in the specific circumstances surrounding the transaction. Surely under some circumstances a stock for stock merger could reflect a transfer of corporate control. That would, for example, plainly be the case here if Warner were a private company. But whether, as here, the shares of both constituent corporations are widely held, corporate control can be expected to remain unaffected by a stock for stock merger. This in my judgement was the situation with respect to the original merger agreement. When the specifics of that situation are reviewed, it is seen that, aside from legal technicalities and aside from arrangements thought to enhance the prospect for the ultimate succession of [Nicholas J. Nicholas, Jr., president of Time], neither corporation could be said to be acquiring the other. Control of both remained in a large, fluid, changeable and changing market. The existence of a control block of stock in the hands of a single shareholder or a group with loyalty to each other does have real consequences to the financial value of “minority” stock. The law offers some protection to such shares through the imposition of a fiduciary duty upon controlling shareholders. But here, effectuation of the merger would not have subjected Time shareholders to the risks and consequences of holders of minority shares. This is a reflection of the fact that no control passed to anyone in the transaction contemplated. The shareholders of Time would have suffered dilution, of course, but they would suffer the same type of dilution upon the public distribution of new stock,” *Paramount Communications Inc. v. Time Inc.*, Del. Ch., No. 10866, 1989 WL 79880, Allen, C. (July 17, 1989), reprinted at 15 Del. J. Corp. L. 700, 739 (emphasis added).

დასახელებულ საქმეში სასამართლო საუბრობდა ორ გარემოებაზე (რაც ასევე არ ნიშნავდა სხვა შესაძლო საფუძვლების გამორიცხვას), რის საფუძველზეც შესაძლებელი იყო *რეგლონის ტესტის* ამოქმედება, კერძოდ, როდესაც კომპანია ახორციელებდა აქტიურ პოლიტიკას საკუთარი თავის გაყიდვის კუთხით ან მეორე, როდესაც რეორგანიზაციას მოჰყვებოდა კომპანიის ლიკვიდაცია. ასევე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ *რეგლონის ტესტის* ამოქმედების საფუძველი შეიძლება გამხდარიყო, შემსყიდველი კომპანიის შეთავაზების საპასუხოდ სამიზნე კომპანიის უარი საკუთარ სტრატეგიულ განვითარებაზე და ალტერნატიული ტრანზაქციის განხორციელების დაწყება, რომელსაც მოჰყვებოდა კომპანიის ლიკვიდაცია. სასამართლომ აღნიშნა, რომ *ფარამაუნთის* ჰქონდა დაწყებული აქტიური გაყიდვის პროცესი – კომპანიაზე კონტროლის გაყიდვის კუთხით და *ქი-ვი-სი-ც ვიაკომის* მსგავსად დაინტერესებული იყო *ფარამაუნთის* შეძენით. სასამართლომ უარყო მოპასუხეების მოსაზრება და აღნიშნა, რომ ერთდროულად კომპანიის ლიკვიდაცია და კომპანიაზე კონტროლის შეცვლა არ იყო აუცილებელი *რეგლონის ტესტის* ამოქმედებისათვის.

სასამართლომ, ასევე, აღნიშნა, რომ არსებობდა სხვა გარემოებებიც, რომელთაც შეიძლებოდა უფრო მნიშვნელოვანი ზეგავლენა ჰქონოდათ აქციონერებზე ვიდრე კომპანიაში კონტროლის გაყიდვას ან კომპანიის ლიკვიდაციას. თითოეულ ამ მოვლენას შესაძლოა გავლენა მოეხდინა კომპანიის ბუნებაზე და საქმიანობაზე. შესაბამისად, სასამართლოს გადაწყვეტილებით, თითოეული ამ მოვლენის მნიშვნელობას ხაზი უნდა გაესვა, პირველი, დირექტორების ვალდებულებისათვის, რომ შესაძლო ვარიანტებიდან ამოერჩია საუკეთესო აქციონერებისათვის და მეორე, ბორდის მიერ სათანადო შემოწმების საფუძველზე გადაწყვეტილების მიღებისათვის.

შესაბამისად, როდესაც კორპორაცია იღებდა მონაწილეობას ისეთ ტრანზაქციაში, რომელიც გამოიწვევდა კორპორაციაში კონტროლის შეცვლას ან კორპორაციის ლიკვიდაციას, ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობა იყო აქციონერებისათვის შესაძლო ვარიანტებიდან შეერჩია უკეთესი ვარიანტი. აღნიშნულ სასამართლო საქმეში სახეზე გვქონდა სწორედ *ფარამაუნთში* კონტროლის შეცვლა, რადგან აქციონერებში გაბნეული აქციები თავს უმრავლესობის მქონე აქციონერში მოიყრიდნენ.

სასამართლომ განიხილა *ფარამაუნთის* ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობა, კერძოდ, სასამართლომ აღნიშნა, რომ *ფარამაუნთის* დირექტორებს ჰქონდათ მოვალეობა წინდახედულად, კრიტიკულად და ყურადღებით შეესწავლათ *ფარამაუნთ-ვიაკომის* ტრანზაქცია და *ქი-ვი-სი-ს* სატენდერო შეთავაზება; ყოფილიყვნენ კეთილსინდისიერები; მოეპოვებინათ და მოპყრობოდნენ სათანადო გულმოდგინებით ყველა მნიშვნელოვან ინფორმაციას, რაც იყო ხელმისაწვდომი, მათ შორის ის ინფორმაცია, რომელიც იყო აუცილებელი ორი ტრანზაქციის შესადარებლად ან სხვა შესაძლო მოქმედების განსაზღვრად, რომელიც იქნებოდა სტეიქჰოლდერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი და აქტიურად ეწარმოებინათ მოლაპარაკება ორივე კომპანიასთან კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვით.

რადგან *ფარამაუნთის* ბორდმა გადაწყვიტა კორპორაციის აქციების საკონტროლო პაკეტის გაყიდვა, ისინი ვალდებულები იყვნენ კრიტიკულად შეესწავლათ *ფარამაუნთის* და *ვიაკომის* ტრანზაქციის ყველა ასპექტი,

კერძოდ, იყო თუ არა ეს საკითხები არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე *ფარამაუნთის* სტეიქჰოლდერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი – საკონტროლო პაკეტის გაყიდვა და რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში ჩადებული თავდაცვის ღონისძიებები, ასევე, ბორდის მიერ უნდა განხილულიყო საკუთრივ შესყიდვის ბუნება, რადგან ორივე შეთავაზება იყო ორსაფეხურიანი სატენდერო შეთავაზება, რომელიც ატარებდა იძულებით ხასიათს აქციონერების მიმართ.³⁵⁴

სასამართლო აღნიშნავს, რომ დირექტორების ვალდებულება იყო გამოეკვლიათ ახდენდა თუ არა უარყოფით ზეგავლენას *ფარამაუნთისა* და *ვიაკომის* ტრანზაქცია *ფარამაუნთის* სტეიქჰოლდერებზე; ხელს უშლიდა თუ უწყობდა ალტერნატიული წინადადებების შეთავაზებას; იყო თუ არა *ვიაკომისა* და *ფარამაუნთის* გარიგება დირექტორების ხელმძღვანელობის უფლებამოსილებასთან მიმართებაში ვალდებულების მატარებელი და ხელს შეუშლიდა თუ არა აღნიშნული ტრანზაქცია *ფარამაუნთის* დირექტორებს *ფარამაუნთის* აქციონერებისათვის უკეთესი წინადადების შეთავაზებაში.

ფარამაუნთი საუბრობდა სხვა კომპანიებთან მოლაპარაკებაში შეუსვლელობის ვალდებულებაზე, რომელიც *ვიაკომთან* დადებული ხელშეკრულებით იყო განსაზღვრული როგორც რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიება. სასამართლოს განცხადებით ხელშეკრულებაში ჩადებული ასეთი სახის პირობა, მაშინ არის სამართლებრივი ძალის მქონე, როდესაც ხელს არ უშლის დირექტორებს ხელმძღვანელობის მოვალეობის განხორციელებაში. როდესაც ასეთი პირობა ხელს უშლის დირექტორებს ხელმძღვანელობის მოვალეობის განხორციელებაში, მაშინ თავდაცვის ღონისძიება არ იქნება სამართლებრივი ძალის მქონე.³⁵⁵ რადგან *ფარამაუნთის* დირექტორებს უკვე ჰქონდათ გადაწყვეტილი კომპანიის საკონტროლო პაკეტის გაყიდვა, შესაბამისად მათ ჰქონდათ ვალდებულება, რომ აქციონერებისათვის მოეძებნათ არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე უკეთესი შეთავაზება.

სასამართლოს განცხადებით, როდესაც გაფორმდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულება *ფარამაუნთისა* და *ვიაკომს* შორის, *ფარამაუნთის* ბორდმა არასაკმარისი გულმოდგინება გამოიჩინა ხელშეკრულებაში გათვალისწინებული თავდაცვის ღონისძიებების შედეგების მიმართ. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, აქციების მიყიდვის წესს ჰქონდა სხვადასხვა უჩვეულო და პოტენციურად ძალიან საშიში პირობები. ასევე, ხელშეკრულების განხორციელებლობის გადასახადის, როგორც თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების არსებობა, არამიმზიდველად ხდიდა ნებისმიერი მესამე პირისთვის რეორგანიზაციაში ჩარევას. ხოლო

³⁵⁴ როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ორსაფეხურიანი შესყიდვის დროს, აქციონერები ცდილობენ საკუთარი აქციების ტრანზაქციის პირველივე საფეხურზე გაყიდვას, რომ მეორე საფეხურზე არ გაუარესდეს მათი მდგომარეობა და არ დაეცეს აქციების ფასი, ამიტომ ფაქტობრივად ისინი „იძულებულნი“ არიან გაასხვისონ აქციები გარიგების პირველ საფეხურზე, იმ შემთხვევაშიც კი თუ მათ რეალურად არ უნდათ აქციების გაყიდვა ანუ ტრანზაქცია მაინც შეიძლება განხორციელდეს მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერებს არ აქვთ აქციების გასხვისების სურვილი.

³⁵⁵ თავდაცვის ღონისძიება არ უნდა ბოჭავდეს დირექტორის ხელმძღვანელობის მოვალეობის განხორციელებას. დირექტორს ყოველთვის უნდა შეეძლოს ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისად მოქმედება. მომდევნო სასამართლო საქმეების განხილვისას უფრო ღრმად შევეხებით აღნიშნულ საკითხს.

მოლაპარაკებაში შეუსვლელი ვალდებულება, ხელს უშლიდა *ფარამაუნთის* ბორდს შესულიყო მოლაპარაკებაში სხვა კომპანიებთან, განსაკუთრებით *ქი-ვი-სი-სთან*, რომელმაც უკვე გამოთქვა *ფარამაუნთის* შეძენის სურვილი.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ *ქი-ვი-სი-ს* ინტერესი *ფარამაუნთში*, შესაძლებლობას აძლევდა *ფარამაუნთს*, საკუთარი აქციონერებისათვის მოეპოვებინა გარიგების უკეთესი პირობები, თუნდაც ისევ *ვიაკომისგან*. განსაკუთრებით თუ აღვნიშნავთ იმ ფაქტს, რომ *ქი-ვი-სი* სისტემატურად გამოხატავდა *ფარამაუნთის* წარმომადგენლებთან შეხვედრის და *ვიაკომზე* უკეთესი პირობების შეთავაზების სურვილს.

ფარამაუნთის ბორდს ჰქონდა შესაძლებლობა გადაეხედა გარიგების პირობებისთვის, მაშინ როდესაც *ვიაკომმა* გაზარდა შესყიდვის ფასი და სხვა ცვლილებები შევიდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში. მაგრამ *ფარამაუნთის* ბორდმა უცვლელი დატოვა გარიგების თავდაცვის ღონისძიებები. თუმცა ბორდისთვის ცხადი უნდა ყოფილიყო, რომ იმ დროისთვის ასეთი ღონისძიებების არსებობა აქციონერებისათვის შესაძლო საუკეთესო წინადადების შერჩევის მხოლოდ ხელისშემშლელი ფაქტორი იყო. *ფარამაუნთის* ბორდმა მოდიფიცირებაც კი არ გაუკეთა ხელშეკრულებით გათვალისწინებულ თავდაცვის ღონისძიებებს, ხოლო სხვა შეთავაზების განუხილველობის პირობაზე დაყრდნობით, არ განახორციელა სრულყოფილი მოლაპარაკება *ქი-ვი-სი-სთან*.

ასევე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ 1993 წლის 12 ნოემბრისთვის, იმ დროინდელი საბაზრო ღირებულების დაანგარიშებით *ქი-ვი-სი-ს* შეთავაზება 1 მილიარდი დოლარით აღემატებოდა *ვიაკომის* შეთავაზებას. ხოლო ბორდის განცხადება *ვიაკომთან* სტრატეგიული ალიანსის შესახებ არ შეიძლება იყოს გამართლებული, რადგან საკონტროლო პაკეტის გაყიდვამ შეიძლება მოახდინოს გავლენა ბორდის სტრატეგიული ალიანსის სურვილზე, რადგან გაერთიანებულ კომპანიაში აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი სხვა იქნება. ასევე, ინფორმირებულობის პრინციპის დარღვევით მიღებულმა გადაწყვეტილებამაც გავლენა მოახდინა ბორდის სტრატეგიულ ხედვაზე.

ვიაკომის განცხადებით *ფარამაუნთთან* დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება სხვადასხვა პირობას ითვალისწინებდა, მათ შორის თავდაცვის ღონისძიებებსაც. კერძოდ, *ვიაკომმა* განსაკუთრებით ხაზი გაუსვა აქციების მიყიდვის წესს და მესამე კომპანიების შეთავაზების განუხილველობის ვალდებულებას. სასამართლომ განაცხადა, რომ აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიებები იყო არასათანადო წესით სტრუქტურირებული და მიზანი იყო პოტენციური შემსყიდველებისთვის ხელის შეშლა, შესაბამისად, ისინი არ შეიძლება ჩაითვალოს სამართლებრივი ძალის მატარებლად.

სასამართლოს განცხადებით არ შეიძლება, რომ მესამე კომპანიების შეთავაზების განუხილველობის ვალდებულება ზღუდავდეს დირექტორების ხელმძღვანელობის მოვალეობა. შესაბამისად აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიება ჩაითვალოს სამართლებრივი ძალმოსილების არ მქონედ.

სასამართლომ აქციების მიყიდვის წესთან დაკავშირებით, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ განაცხადა, რომ აღნიშნული წესი შეიცავდა უჩვეულო და „დრაკონულ“ ასპექტებს. სასამართლომ ზოგადად აღნიშნა, რომ ხელშეკრულების კორპორაციულად „ჩაკეცვა“ არ იყო უკანონო მაგრამ

თავდაცვის ღონისძიებაში „დრაკონული“ საკითხების გათვალისწინება არ შეიძლებოდა სამართლებრივად სწორი ყოფილიყო. სასამართლოს განცხადებით, *კიაკომი*, როგორც გათვითცნობიერებული მხარე, შესაბამისი მატერიალური და ინტელექტუალური რესურსების მატარებელი, ხვდებოდა აქციების მიყიდვის წესის არალოგიკურ ასპექტებს.

სასამართლომ საბოლოოდ აღნიშნა, რომ *ფარამაუნთის* დირექტორების ხელმძღვანელობის მთავარი მოვალეობა იყო აქციონერებისათვის გარიგების საუკეთესო პირობების შეთავაზება, რადგან სახეზე იყო კომპანიის აქციათა საკონტროლო პაკეტის გაყიდვა. *ქი-ვი-სი-ს* შეთავაზება, შესაძლებლობა იყო დირექტორებისთვის, რომ გაეზარდათ აქციების ფასი, ხოლო ამის ნაცვლად დირექტორებმა თვითონვე შეიზღუდეს ეს შესაძლებლობა და ამოეფარნენ გარიგების თავდაცვის ღონისძიებებს. შესაბამისად, სასამართლომ სარჩელი დააკმაყოფილა.

როგორც საქმის განხილვის დროს გამოჩნდა, ერთერთი პირობა, რაც შეიძლება გახდეს *რეგლონის ტესტის* ამოქმედების საფუძველი არის აქციათა საკონტროლო პაკეტის გასხვისება ანუ როდესაც იცვლება კონტროლი აქციებზე ან გაერთიანებულ კომპანიაში იქნება აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი აქციონერი, ამოქმედდება *რეგლონის ტესტი*. *თაიმისა* და *ფარამაუნთის* საქმის განხილვის დროს ორი საფუძველი იყო ნახსენები: კომპანიის გაყიდვა და სამიზნე კომპანიის მიერ შემსყიდველის შეთავაზებასთან მიმართებაში სტრატეგიის შეცვლა. თითოეული ეს საფუძველი შეიძლება გახდეს *რეგლონის ტესტის* ამოქმედების პირობა ანუ ბორდის მოვალეობა გახდება კომპანიის საუკეთესო ფასად გასხვისება, რადგან ეს არის სტეიქჰოლდერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი. ასევე, თითოეული საქმის განხილვის დროს სასამართლო ხაზს უსვამდა მოწვეული დირექტორებისგან დაკომპლექტებული ბორდის მნიშვნელობას და ბორდის ვალდებულებას, რომ ინფორმირებულობის პრინციპის დაცვით მიეღო გადაწყვეტილებები თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენებასთან მიმართებაში. რაც შეეხება *იუნიკალის ტესტს*, სასამართლომ აღნიშნა, რომ თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების დროს, უპირველეს ყოვლისა, სწორედ *იუნიკალის ტესტის* მეშვეობით უნდა შემოწმდეს კომპანიისთვის მოსალოდნელი საფრთხის არსებობა და გატარებული ღონისძიებების შესაბამისობა არსებულ საფრთხესთან.

ასევე, გვინდა აღვნიშნოთ, რომ *იუნიკალის* და *რეგლონის ტესტების* მოქმედება საკმაოდ მჭიდრო კავშირშია ხელმძღვანელობის მოვალეობების საკითხთან და შესაბამისად სამეწარმეო განსჯის წესთან და განხილულ საქმეებში სასამართლოები ამას ყოველთვის ხაზს უსვამდნენ. თუმცა მაინც მნიშვნელოვანია განვიხილოთ, ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას თავდაცვის ღონისძიების გამოყენების შესახებ ავტომატურად ეფარდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება თუ ჯერ ბორდმა უნდა დააკმაყოფილოს *იუნიკალის* და *რეგლონის ტესტები* და მხოლოდ ამის შემდეგ გავრცელდება მის გადაწყვეტილებაზე სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება. ნაშრომის მომდევნო თავი სწორედ აღნიშნულ საკითხს ეხება.

5. სამეწარმეო განსჯის წესისა და „უნიკალისა“ და „რეგლონის“ ტესტების ურთიერთმიმართება

თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების გამოყენება დაკავშირებულია ღირებულებების მიერ გადაწყვეტილების მიღებასთან ანუ ბორდი იღებს გადაწყვეტილებას თუ როგორ უპასუხოს შეთავაზებას ან როგორ დაიცვას კომპანიასთან დასაღები გარიგება. ნაშრომის მეორე ნაწილში, ხელმძღვანელობის მოვალეობებზე საუბრის დროს აღვნიშნეთ, რომ პრეზუმფცია, რომელიც იცავს ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას არის სამეწარმეო განსჯის წესი.³⁵⁶ კერძოდ, სამეწარმეო განსჯის წესი არის „პრეზუმფცია, რომლის მიხედვითაც ღირებულებები იყენენ ინფორმირებულნი ბიზნეს გადაწყვეტილების მიღების დროს, მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერების პრინციპზე დაყრდნობით და გონივრულად სწამდათ, რომ მათი ეს მოქმედება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარეობდა“.³⁵⁷ სამეწარმეო განსჯის წესი არის ღირებულებების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვის მტკიცე გარანტი. თუ მხარე გაასაჩივრებს ღირებულებების მოქმედებას გულმოდგინების მოვალეობის შესაძლო დარღვევასთან დაკავშირებით, მას სასამართლოში სამეწარმეო განსჯის წესის გადალახვა მოუწევს, რომელიც ღირებულებების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების ფორმალურ მხარეს იცავს.³⁵⁸ სასამართლოში მტკიცების ტვირთი ეკისრება მოსარჩელე მხარეს.³⁵⁹

როგორც ზემოთ აღინიშნა, *რეგლონის ტესტის* გამოყენების საფუძველი შეიძლება გახდეს ტრანზაქცია, რომელსაც მოჰყვება კომპანიის დაშლა ან კომპანიაში კონტროლის ცვლილება. ასეთ, დროს ბორდის როლი იცვლება და კომპანიის დაცვის ნაცვლად, ისინი უნდა შეეცადონ კომპანიისთვის საუკეთესო შეთავაზების მოძიებას.³⁶⁰

³⁵⁶ *მაისურაძე დ.*, სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. *ი. ბურდული*, თბ., 2011, 109.

³⁵⁷ *მაისურაძე დ.*, სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. *ი. ბურდული*, თბ., 2011, 120; *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984): „It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.“

³⁵⁸ *ჭანტურია ლ.*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 219.

³⁵⁹ *ჭანტურია ლ.*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 219.

³⁶⁰ *Sautter M. C.*, Rethinking Contractual Limits on Fiduciary Duties, 38 Florida State University Law Review 55, 2010, 5, „In 1986, the Delaware Supreme Court, in *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, held that once the break-up of a company becomes inevitable, the board's "role change[s] from defenders of the corporate bastion to auctioneers charged with getting the best price for the stockholders at a sale of the company." As a result, courts apply an enhanced scrutiny standard to make certain the board has acted reasonably in maximizing stockholder value. Although it is unclear exactly when *Revlon* applies, it is clear from the jurisprudence that an all-cash transaction results in a change of control and thus triggers *Revlon*. On the other end of the spectrum, most stock-for-stock transactions will not trigger *Revlon* duties. Instead, in reviewing the board's decision to enter into a stock-for-stock transaction, courts will defer to the board's business judgment. However, *Revlon* duties may be triggered in a stock-for-stock transaction if one person or entity will acquire a controlling block of stock so that the target company's stockholders become minority

იუნიკალის ტესტის გამოყენება უკავშირდება თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების დანერგვას და გამოყენებას.³⁶¹ კომპანიის მიერ იმპლემენტირებული თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებების შემოწმება ხდება იუნიკალის ტესტის ორი სტანდარტის მეშვეობით – არსებობდა თუ არა საფრთხე კორპორაციის საქმიანობისათვის და იყო თუ არა გატარებული ღონისძიებები საფრთხის აღქვატური.³⁶²

საკითხი მდგომარეობს შემდეგში – ბორდის მიერ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების გამოყენების დროს, გადაწყვეტილებას თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების გამოყენების შესახებ უნდა შეეფარდოს სამეწარმეო განსჯის წესი თუ ჯერ უნდა დაკმაყოფილდეს იუნიკალის და/ან რეგლონის ტესტის პრინციპები და მას მერე შეეფარდოს სამეწარმეო განსჯის წესი.³⁶³ ამ შეკითხვას ფაქტობრივად პირდაპირ პასუხობს დელავერის სასამართლო იუნიკალის საქმეში, კერძოდ, სასამართლო აღნიშნავს, რომ იქამდე სანამ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება შეეფარდება ბორდის გადაწყვეტილებას, ბორდი ვალდებულია დაამტკიცოს კორპორაციისთვის შეთავაზებიდან გამომდინარე მოსალოდნელი საფრთხის არსებობა და გატარებული თავდაცვის ღონისძიებების შესაბამისობა საფრთხესთან.³⁶⁴

stockholders in the surviving corporation. When a transaction involves a mix of cash and stock uncertainty lingers as to exactly when Revlon may be triggered. Delaware courts have held that when 33% of the consideration is cash Revlon is not triggered, while a transaction involving 62% cash would likely trigger Revlon and thus would be subject to that higher level of scrutiny. However, where the courts will draw the line between 33% and 62% has yet to be seen.”

³⁶¹ Ji L. X., A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quitman?, 44 Saint Louis University Law Journal 223, 2000, 6, „Whether a target board will adopt a poison pill in the face of a hostile offer, or as a pre-planned defensive measure, involves a two-part analysis. First, the design of the pill must be valid under state corporate law and the board must have the statutory authority to adopt it. Whether the board has the statutory authorization turns on an interpretation of the statute. Without this authorization, no poison pill will be upheld in any state. Second, the action of the board in adopting the pill must be consistent with its fiduciary duties. That is, for the board of a Delaware corporation, the adoption, use, and redemption of the pill, an anti-takeover defensive measure, must satisfy the Unocal two-prong test of the enhanced business judgment rule before the board can be accorded the protection of the traditional business judgment rule.”

³⁶² Sautter M. C, Rethinking Contractual Limits on Fiduciary Duties, 38 Florida State University Law Review 55, 2010, 5, „Specifically, the debate among jurists, scholars, and practitioners has centered on whether deal protection provisions in negotiated transactions should be reviewed under the deferential business judgment rule or whether the Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. enhanced scrutiny standard normally applicable to hostile takeovers should be applied. Although the soundness of applying this enhanced standard has been questioned and criticized, the Delaware Supreme Court in Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc. applied the Unocal standard to deal protection provisions after analogizing these provisions to defenses adopted by a company to ward off a hostile tender offer. Thus, following Omnicare, dealmakers must consider the application of this enhanced standard to deal protection devices in negotiated non- change-of-control transactions.”

³⁶³ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 580, „there are three choices for tests applied specifically to the deal protection covenants – the Revlon best-price duty applies, the Unocal enhanced scrutiny tests applies, or the unadorned business judgement rule applies. Many including a Vice Chancellor of the Delaware chancery court, argue that since all deal protection measures in acquisition agreements, even if not in the Revlon zone (stock swap mergers among equals, for example), inherently favor one bidder over other unwanted bidders, a form of enhanced scrutiny analysis should apply.”

³⁶⁴ Unocal, 493 A.2d 946, „before the business judgement rule is applied to a board’s adoption of a defense measure, the burden will lie with the board to prove (a) reasonable grounds for believing that a danger to corporate policy and effectiveness existed; and (b) that the defensive measure adopted was reasonable in relation to the threat posed”.

ასევე, საინტერესო მოსაზრებაა გამოთქმული სამივე ამ ტესტის განხილვის ჭრილში, რომ *იურიკალის ტესტის* დანერგვით და გამოყენებით დელავერის საკორპორაციო სასამართლოებმა უპირატესობა მიანიჭეს არჩევნების გზით სატენდერო შეთავაზების გადაწყვეტის საკითხს და არ მიანდეს სატენდერო შეთავაზების ბედი ფასიანი ქაღალდების ბაზარს. კერძოდ, *იურიკალის ტესტი* როგორც აღვნიშნეთ სწავლობს გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიებების საფრთხესთან პროპორციულობის საკითხს, რაც, ასევე, მოიცავს აქციონერებთან მიმართებაში თავდაცვის ღონისძიებების ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის შესწავლას.³⁶⁵ *იურიკალის ტესტი* ბორდს უფლებას აძლევს დაიცვას აქციონერების ინტერესი, გაატაროს თავდაცვის ღონისძიებები, მოახდინოს აქციონერების ინფორმირება მოსალოდნელ საფრთხესთან დაკავშირებით ანუ ბორდი აქციონერებს მარტო არ ტოვებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ხოლო სასამართლო ბორდს ამის უფლებას აძლევს თუ ბორდი აკმაყოფილებს *იურიკალის ტესტით* დადგენილ სტანდარტებს. შესაბამისად ეს ნიშნავს, რომ დელავერის სასამართლოები უპირატესობას ანიჭებენ არჩევნებს და აქციონერთა კრებაზე შეთავაზების განხილვის საკითხს და არ ტოვებენ ამ საკითხს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გადასაწყვეტად.³⁶⁶ გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიებები არ უნდა იყოს ამკრძალავი და იძულებითი ხასიათის აქციონერების კენჭისყრასთან მიმართებაში. თავდაცვის ღონისძიებები იცავს კორპორაციას შესყიდვისგან, დაბრკოლებებს უქმნის შესყიდვის პროცესს მაგრამ შემსყიდველს შეუძლია აქციონერების საერთო კრების მეშვეობით გადააყენოს ბორდი და ახალმა ბორდმა გამოითხოვოს თავდაცვის ღონისძიებები, რის შემდეგაც შესაძლებელია, რომ შესყიდვის პროცესი განახლდეს.³⁶⁷ ანუ *იურიკალის ტესტი* თავდაცვის ღონისძიებებს იცავს იმ შემთხვევაში, როდესაც თავდაცვის ღონისძიებები არ ზღუდავენ აქციონერის მიერ კენჭისყრის მეშვეობით საკითხის გადაწყვეტის უფლებას.

ჩემი აზრით და განხილული სასამართლო ქეისებიც მიუთითებს, რომ როდესაც საქმე ეხება ბორდის მიერ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენებას, სასამართლო ფაქტობრივად სწავლობს საქმის შინაარსობრივ მხარეს, რასაც სამეწარმეო განსჯის წესი არ ითვალისწინებს.³⁶⁸ სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც აღვნიშნე დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების ფორმალურ მხარეებს იცავს. მას შემდეგ, რაც მოხდება *იურიკალის ტესტით* გათვალისწინებული სტანდარტების შემოწმება და როცა დადგინდება, რომ *იურიკალის* ან *რეველონის* სტანდარტები არის დაცული, ბორდის გადაწყვეტილება მოექცევა სამეწარმეო განსჯის წესის დაცვის ქვეშ.³⁶⁹ ანალოგიურ პოზიციას

³⁶⁵ დელავერის სასამართლომ თავდაცვის ღონისძიებების „ამკრძალავი“ და „იძულებითი“ ხასიათი განიხილა *იურიკალის* საქმეში, რასაც ქვემოთ შევხებით.

³⁶⁶ Gilson J. R., Unocal Fifteen Years Later (And What We Can Do About It), Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 544-554.

³⁶⁷ Gilson J. R., Unocal Fifteen Years Later (And What We Can Do About It), Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 548-549.

³⁶⁸ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 219.

³⁶⁹ მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ი. ბურდული, თბ., 2011, 126-130.

აფიქსირებს ბატონი ლადო ჭანტურია, კერძოდ, იუნიკალის საქმის განხილვის დროს აღვნიშნეთ, რომ დელავერის სასამართლომ „უფრო დააზუსტა კრიტერიუმები, რომელთა არსებობაზეც არის დამოკიდებული *Business Judgement Rule*-ის გამოყენება ე.წ. მტრული შეძენის წინააღმდეგ გატარებული ღონისძიებების შესაფასებლად: პირველი, დირექტორებმა უნდა დაასაბუთონ, რომ შეძენა საფრთხეს უქმნის კორპორაციას; მეორე, გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები საფრთხის შესაბამისია”.³⁷⁰

შემდგომში განხილული სასამართლო საქმეები კიდევ უფრო საინტერესოდ წარმოაჩენს *იუნიკალისა და რეგლონის ტესტების* და სამეწარმეო განსჯის წესის ურთიერთმიმართების საკითხს.

6. კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე (*The Threat*)

სანამ უშუალოდ გადავალთ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების დახასიათებაზე მნიშვნელოვანია შევხვით „საფრთხეებს“, რომლისაგანაც ცდილობენ სამიზნე კორპორაციის ბორდები სამიზნე კორპორაციის და მისი აქციონერების დაცვას. სამიზნე კორპორაციის ბორდის მიერ მტრულ შეთავაზებაში არსებული საფრთხეების გამოვლენა მნიშვნელოვანია ერთი მხრივ აქციონერების დარწმუნებისათვის, რომ არ მიიღონ ეს შეთავაზება და მეორე მხრივ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებების ლეგიტიმაციისათვის.

როგორც აღვნიშნეთ, კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გატარებით ბორდი ცდილობს დაიცვას კორპორაცია და აქციონერები. კონკრეტულად რა „საფრთხისგან“ იცავს თავდაცვის ღონისძიება სამიზნე კორპორაციას და მის აქციონერებს, აღვნიშნულ საკითხს განვიხილავთ დელავერის სასამართლოს საქმის - *აირ პროდაქტის აირგასის წინააღმდეგ*³⁷¹ - საფუძველზე, სადაც საქმის განმხილველმა სასამართლომ სათითაოდ და განვლილ სასამართლო საქმეებზე დაყრდნობით განიხილა სამიზნე კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხეები.

კომპანია *აირ პროდაქტის* უნდოდა კომპანია *აირგასის* შეძენა 70 დოლარად და მზად იყო ეყიდა კომპანია *აირგასის* ყველა აქცია, თუმცა უარს ამბობდა აქციის შესყიდვის ფასის გაზრდაზე. თავის მხრივ კომპანია *აირგასის* ბორდი არ იყო კომპანიის გაყიდვის წინააღმდეგი, თუმცა ხაზს უსვამდა იმ ფაქტს, რომ ერთი აქცია მინიმუმ 78 დოლარად მაინც უნდა გაყიდულიყო. *აირ პროდაქტისმა* არ გაზარდა აქციების შესყიდვის ფასი, რადგან თვლიდა, რომ 70 დოლარი იყო საბოლოო და საუკეთესო შეთავაზება. შესაბამისად, *აირგასმა* განახორციელა თავდაცვის

³⁷⁰ ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 232.

³⁷¹ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

ლონისძიებები³⁷² და შეეცადა, რომ დაუფლებისგან დაეცვა კომპანია. უშუალოდ საფრთხის განსაზღვრის საკითხთან დაკავშირებით სასამართლომ აღნიშნა, რომ რადგან თავდაცვის ღონისძიებების გატარების შესახებ გადაწყვეტილების მიმღები ბორდის უმრავლესობა შედგებოდა მოწვეული დირექტორებისაგან და ასევე, გადაწყვეტილების მიღების დროს ბორდი დაეყრდნო დამოუკიდებელი ფინანსური და სამართლებრივი მრჩეველების კონსულტაციას, ბორდმა აჩვენა *good faith and reasonable investigation*.³⁷³ ანუ კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხეების არსებობის შესახებ სწორედ ასეთმა ბორდმა იმსჯელა და როგორც აღვნიშნეთ, სასამართლომ ხაზი გაუსვა ბორდის მიერ გადაწყვეტილების მომზადების და მიღების პროცესში გამოვლენილ გულისხმიერებას და კეთილსინდისიერებას.

6.1. „სტრუქტურული“ იძულება (*structural coercion*)

სასამართლომ აღნიშნა, რომ *აირ პროდაქტის* შეთავაზება არ ატარებდა აქციონერების მიმართ „სტრუქტურული“ იძულების ხასიათს. სასამართლოს განცხადებით შეთავაზება იყო „სტრუქტურული“ იძულების ხასიათის თუ შეთავაზებიდან გამომდინარე, ის აქციონერები, რომელთაც არ უნდათ აქციების გაყიდვა, განსხვავებულ სამართლებრივ მდგომარეობაში ექცევიან ვიდრე აქციების გასხვისების მსურველი აქციონერები. მაგალითად, *იუნიკალის* საქმეში *მესა პეტროლიუმის* შეთავაზება ატარებდა ორ საფეხურიან ხასიათს.³⁷⁴ აღიარებულია, რომ ორსაფეხურიანი შეთავაზება ატარებს იძულებით ხასიათს, რასთან დაკავშირებით ზემოთ ჩვენც ვისაუბრეთ. *მესა პეტროლიუმის* შეთავაზებაც ატარებდა იძულებით ხასიათს. ანუ აქციონერებს, რომელთაც არ სურთ აქციების გასხვისება „აიძულებენ“ აქციების გაყიდვას, რადგან ზოგადად აქციონერებმა არ იციან

³⁷² ზოგადად აღვნიშნავ, რომ *აირგასის* ბორდს ჰქონდა შემდეგი სახის თავდაცვის ღონისძიებები გატარებული: პირველი, ეს იყო როტაციის პრინციპით დანიშნული ბორდი, მეორე, „დამატებითი უფლება“, რომელიც ამოქმედდებოდა თუ შემსყიდველი შეიძენდა აქციების 15%-ს, მესამე, *აირგასის* იმპლემენტირებული ჰქონდა დელავერის საკორპორაციო სამართლის 203-ე მუხლი, რომელიც კრძალავს „დაინტერესებულ“ აქციონერთან ტრანზაქციის განხორციელებას სამი წლის განმავლობაში, მოყოლებული იმ პერიოდიდან, როდესაც ეს აქციონერი გახდა „დაინტერესებული“ აქციონერი და მეოთხე, „დაინტერესებულ“ აქციონერთან (ამ კონკრეტულ შემთხვევაში იგულისხმება აქციონერი, რომელიც ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციათა 20%-ს) ტრანზაქციის რატიფიცირებისათვის საჭირო იყო ხმის უფლების მქონე აქციათა 67%-ის თანხმობა მაინც (ანუ ე.წ. „დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება“). რაც შეეხება დელავერის საკორპორაციო სამართლის 203-ე მუხლს, თუ კორპორაციას არ უნდა, რომ ამ მუხლით გათვალისწინებული პირობები მასზე გავრცელდეს ეს პირდაპირ უნდა გაითვალისწინოს სარეგისტრაციო განაცხადში. ასევე, ამავე მუხლის მე-4 პუნქტის თანახმად, დაინტერესებული აქციონერი აღნიშნავს აქციონერს, რომელიც აკონტროლებს ხმის უფლების მქონე აქციათა 15%-ს მაინც.

³⁷³ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

³⁷⁴ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

თუ რა გადაწყვეტილებას მიიღებენ შეთავაზებასთან დაკავშირებით სხვა აქციონერები და არ სურთ, რომ აქციების გაუსხვისებლობის შემთხვევაში გაუარესდეს მათი მდგომარეობა ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე. შესაბამისად შეთავაზებული ტრანზაქციის სტრუქტურული ხასიათიდან გამომდინარეობს საფრთხის შინაარსიც. თუ შეთავაზების სტრუქტურა არის „იძულებითი“ აქციონერების მიმართ, უფრო ზუსტად იმ აქციონერების მიმართ, რომელთაც არ აქვთ აქციების გასხვისების სურვილი, შესაბამისად აქციონერებისთვის მომდინარე საფრთხეც ატარებს იძულებით ხასიათს.

სასამართლომ აღნიშნა, რომ *აირ პროდაქტის* შეთავაზება არ ატარებდა სტრუქტურული იძულების ხასიათს. შეთავაზება არ იყო საფეხურებად დაყოფილი და ყველა აქციების გასხვისების მსურველი აქციონერი მიიღებდა ერთი აქციის სანაცვლოდ 70 დოლარს. *აირ პროდაქტსმა* ყველა აქციონერს შესთავაზა აქციების შესყიდვა. კერძოდ, სურვილი გამოთქვა, რომ შეესყიდა აქციების 100% და ყველა ის აქციონერი, რომელიც თავიდანვე ან შემდგომში გამოთქვავდა აქციების გასხვისების სურვილს, მიიღებდა სამოცდაათ დოლარიან კომპენსაციას აქციის სანაცვლოდ.³⁷⁵

6.2. უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობა (*opportunity loss*)

აირგასის საქმის განმხილველმა სასამართლომ აღნიშნა, რომ შეთავაზებიდან შეიძლება მომდინარეობდეს - უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობის³⁷⁶ - საფრთხეც. კერძოდ, მტრული შეთავაზების განმახორციელებლობა შეიძლება „წაართვან“ აქციონერებს, ბორდის ან სხვა კორპორაციის მიერ, უკეთესი შეთავაზების მიღების შესაძლებლობა. ზემოთ ჩვენ ვისაუბრეთ ბორდისა და აქციონერებს ურთიერთდამოკიდებულების სხვადასხვა საკითხებზე და მათ შორის აღვნიშნეთ, რომ დირექტორები ვალდებული არიან გაუწიონ აქციონერებს რეკომენდაცია შეთავაზებასთან დაკავშირებით. აქციონერები, რომლებიც არ მიიღებენ ბორდის რეკომენდაციას და დათანხმდებიან შეთავაზებას შეიძლება აღმოჩნდნენ წამგებიან პოზიციაში ანუ შემდგომში უკეთესი შეთავაზების გამოვლენის შემთხვევაში აღარ შეეძლებათ ამ უკანასკნელით სარგებლობა. სასამართლო აღნიშნავს, რომ ყველაზე უფრო კრიტიკული ასეთი საფრთხის შემთხვევაში არის, არსებულ შეთავაზებასა და სამომავლოდ მოსალოდნელ უკეთეს შეთავაზებას შორის, არსებული დროის შუალედი. ბორდის მიერ უკეთესი შეთავაზების მოძიებას დრო სჭირდება და აქციონერებმაც მტრული შეთავაზება შეიძლება სწორედ იმიტომ მიიღონ, რომ იმ დროისთვის არ იყო წარდგენილი უკეთესი შეთავაზება. თუმცა

³⁷⁵ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

³⁷⁶ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

როდესაც შეთავაზებიდან არის გასული გონივრული დრო, რომ განვითარებულიყო და წარდგენილიყო სხვა უკეთესი შეთავაზება და სამიზნე კორპორაციის დირექტორებს შეეძლოთ გაეწიათ რეკომენდაცია აქციონერებისათვის შეთავაზებასთან მიმართებაში, არსებული შეთავაზება უკვე ნაკლებად შეიძლება ჩავთვალოთ, როგორც უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობის საფრთხის შემცველად.³⁷⁷

სასამართლოს განცხადებით ამ შემთხვევაში *აირ პროდაქტის* შეთავაზება არ ატარებდა უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობის საფრთხეს, რადგან შეთავაზება 16 თვეზე მეტი ხნის განმავლობაში იყო მიმდინარე, რაც იყო საკმარისი, როგორც შეთავაზების განსახილველად, ასევე, სხვა უკეთესი ტრანზაქციის მოსაძებნად. რადგან ამ პერიოდის განმავლობაში არ იყო წარმოდგენილი სხვა შეთავაზება და *აირ პროდაქტის* შეთავაზება იყო იმ დროისთვის ერთადერთი, შესაბამისად, *აირ პროდაქტის* შეთავაზება არ იყო უკეთესი შეთავაზების დაკარგვის ალბათობის მატარებელი.³⁷⁸

6.3. „საგნობრივი“ იძულება (*substantive coercion*)

შეთავაზებიდან მომდინარე საფრთხის კიდევ ერთი სახეობა, რომელიც დელავერის სასამართლომ *აირგასის* საქმეში გამოყო არის *substantive coercion* ანუ ე.წ. „საგნობრივი“ იძულება. „საგნობრივი“ იძულება გადაჯაჭვულია შესასყიდი აქციების ფასის საკითხთან, უფრო სწორად „საგნობრივი“ იძულება ფასის საკითხზე არის დაყრდნობილი. კერძოდ, „საგნობრივი“ იძულება გეხვდება მაშინ, თუ მენეჯმენტი კეთილსინდისიერად შესთავაზებს აქციონერებს, რომ ამ უკანასკნელებმა არ მიიღონ სხვა კომპანიის, ამ შემთხვევაში *აირ პროდაქტის* შეთავაზება, რადგან მენეჯმენტის აზრით, სამომავლოდ მისაღები მოგება პოტენციურად უფრო მეტია, ვიდრე არსებული შეთავაზება. თუმცა მიუხედავად ამისა, აქციონერებმა მაინც შეიძლება უარყონ დირექტორატის რეკომენდაცია და მიიღონ მტრული შეთავაზება. ამ შემთხვევაში სახეზე იქნება სწორედ „საგნობრივი“ იძულება.³⁷⁹

³⁷⁷ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011), „An inadequate, non-coercive offer may [] constitute a threat for some reasonable period of time after it is announced. The target corporation (or other potential bidders) may be inclined to provide the stockholders with a more attractive alternative, but may need some additional time to formulate and present that option. During the interim, the threat is that the stockholders might choose the inadequate tender offer only because the superior option has not yet been presented.... However, where there has been sufficient time for any alternative to be developed and presented and for the target corporation to inform its stockholders of the benefits of retaining their equity position, the “threat” to the stockholders of an inadequate, non-coercive offer seems, in most circumstances, to be without substance”, - *Shamrock Holdings, Inc. v. Polaroid Corp.*, 559 A.2d 278, 289 (Del.Ch.1989).

³⁷⁸ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

³⁷⁹ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

დელავერის სასამართლომ *ფარამაუნთისა და თაიმის* საქმეშიც განიხილა ფასის საკითხი. კერძოდ, *თაიმის* ბორდი თვლიდა, რომ შერწყმა *ვორნერთან* გაცილებით უფრო მომგებიანი იყო კომპანიისთვის შორსმომავალ პერსპექტივაში, ვიდრე *ფარამაუნთის* შეთავაზების მიღება. *იუნითრინის* საქმეში³⁸⁰, სასამართლომ „საგნობრივი“ იძულება განმარტა როგორც რისკი, რომ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებმა მიიღონ არაადეკვატური შეთავაზება არცოდნის ან მცდარი წარმოდგენის გამო, მიუხედავად ბორდის მიერ გაკეთებული სამომავლოდ მისაღები მოგების ანალიზისა.³⁸¹

იმისათვის, რომ შეთავაზებას ახასიათებდეს „საგნობრივი“ იძულების საფრთხე, ორი ელემენტი უნდა იყოს სახეზე: პირველი, მენეჯმენტს გულწრფელად უნდა სჯეროდეს, რომ შეთავაზება არის არაადეკვატური და კომპანიის ღირებულება არის უფრო მეტი ვიდრე შეთავაზებული ფასი და მეორე, აქციონერებმა უნდა უარყონ მენეჯმენტის რეკომენდაცია აქციების არ გაყიდვასთან დაკავშირებით ან უნდა სჯეროდეთ, რომ მენეჯმენტი ვერ შეასრულებს სამომავლოდ მეტი მოგების მიღებასთან დაკავშირებით დადებულ პირობას.³⁸² აუცილებელია ორივე ელემენტის თანხვედრა, წინააღმდეგ შემთხვევაში არ გვექნება „საგნობრივი“ იძულება.

აირგასის საქმის განხილვის დროს საინტერესო შედარება გაკეთდა *ფარამაუნთისა და თაიმის* საქმესთან მიმართებაში. კერძოდ, მართალია *ფარამაუნთისა და აირ პროდაქტის* შეთავაზებები, ორივე სამიზნე კორპორაციის ბორდების თვალსაზრისით იყო შეუსაბამო კომპანიების რეალურ ღირებულებასთან მაგრამ *აირგასის* ბორდის თვალსაზრისით, მათ კომპანიაში უფრო მეტი იყო დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი აქციონერი (*short-term value shareholder*),³⁸³ ხოლო *თაიმის* კომპანიაში უფრო მეტი იყო ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერი (*long-term value shareholder*). *ფარამაუნთის* მიერ გაკეთებული შეთავაზების „საგნობრივი“ საფრთხის საფუძველი იყო შერჩეული დრო, კერძოდ, როდესაც გახმაურდა *თაიმისა და ვორნერის* შერწყმა. საფრთხე არსებობდა, რომ აქციონერებს არ მიეღოთ *თაიმის* ბორდის რეკომენდაცია და მაინც

³⁸⁰ იუნითრინის საქმეზე ვისაუბრებთ ქვემოთ.

³⁸¹ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011), „the risk that stockholders might accept inadequate Offer because of ‘ignorance or mistaken belief’ regarding the Board’s assessment of the long-term value of stock,” - *Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp.*, 651 A.2d 1361, 1385 (Del.1995).

³⁸² *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011), „two elements are necessary: (1) management must actually expect the value of the company to be greater than the offer-and be correct that the offer is in fact inadequate, and (2) the stockholders must reject management’s advice or „believe that management will not deliver on its promise,” - *Gilson R. & Kraakman R.*, Delaware’s Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review?, 44 Bus. Law. 247, 260 (1989).

³⁸³ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011), აღნიშნულ საქმეში დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი აქციონერები მოხსენიებულნი არიან, როგორც „arbs” ან „merger arbitrageurs”.

გაეყიდათ აქციები. *აირგასის* ბორდის განცხადებით საფრთხე *აირგასის* კომპანიისთვის უფრო მეტი იყო, რადგან აქციონერთა უმრავლესობას სწორედ დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი აქციონერები შეადგენდნენ, რომელთაც კომპანიის აქციები შეიძინეს მას შემდეგ, რაც გახმაურდა *აირ პროდაქტის* შეთავაზება (თავის მხრივ ეს აქციები გაყიდეს *აირგასის* თავდაპირველმა აქციონერებმა, რადგან *აირ პროდაქტის* მიერ გახმაურებული შეთავაზების საფუძველზე გაიზარდა *აირგასის* აქციების ფასი, ხოლო თავდაპირველმა აქციონერებმა აქციებზე გაზრდილი ფასი მიიჩნიეს აქციების გასხვისებისათვის შესაფერის დროდ) და კიდევ უფრო მეტი მოგების მიღებას ცდილობდნენ.³⁸⁴ ასევე, ბორდის განცხადებით კიდევ უფრო დამამძიმებელი ფაქტორი იყო ის, რომ *თაიმისგან* განსხვავებით, რომელიც ერთიანდებოდა *ვორნერთან*, *აირგასს* არსებული შეთავაზების გარდა სხვა შეთავაზება არ ჰქონდა, ამიტომ იძულებული იყო შეენარჩუნებინა საკუთარი სამომავლო განვითარების სტრატეგია, დაეცვა კომპანია არაადექვატური ფასით გაყიდვისგან და ამოქმედებისთვის მზად ჰქონოდა მის ხელთ არსებული თავდაცვის ღონისძიებები. სასამართლოს განცხადებით, საქმეში ჩანდა, რომ *აირგასის* აქციონერთა უმრავლესობა მზად იყო მიეღო შეთავაზება, მიუხედავად იმისა, რომ *აირგასი* მათ სთავაზობდა სამომავლოდ უკეთეს პერსპექტივას.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, იმისათვის, რომ შეთავაზებაში არსებობდეს „საგნობრივი“ იძულების საფრთხე აუცილებელია ერთის მხრივ შეთავაზების შეუსაბამობა არსებულ ღირებულებასთან და მეორეს მხრივ, აქციონერებმა არ უნდა გაიზიარონ ბორდის რეკომენდაცია აქციების გასხვისებასთან დაკავშირებით. სასამართლოს განცხადებით არსებობდა საფრთხე, რომ აქციონერებს მიეღოთ არსებული შეთავაზება, თუმცა ბორდს უნდა ეჩვენებინა, რომ შეთავაზება იყოს შეუსაბამო რეალურ ღირებულებასთან, წინააღმდეგ შემთხვევაში არ იარსებებდა „საგნობრივი“ იძულების საფრთხე.

აირგასის ბორდს შედგენილი ჰქონდა ხუთ წლიანი სამოქმედო გეგმა, რომელსაც უფრო მეტი მოგება უნდა მოეტანა კომპანიისთვის ვიდრე *აირ პროდაქტის* შეთავაზებას. ასევე, სასამართლომ ჩათვალია, რომ ფინანსურ და იურიდიულ მრჩეველებზე დაყრდნობით ბორდმა სწორად განსაზღვრა, რომ შეთავაზების ფასი იყო შეუსაბამო კომპანიის ღირებულებასთან. სასამართლომ *იუნითრინის* საქმიდან მოახდინა ციტირება, კერძოდ,

³⁸⁴ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011), „argument is premised on the fact that a large percentage (almost half) of Airgas's stockholders are merger arbitrageurs-many of whom bought into the stock when Air Products first announced its interest in acquiring Airgas, at a time when the stock was trading much lower than it is today-who would be willing to tender into an inadequate offer because they stand to make a significant return on their investment even if the offer grossly undervalues Airgas in a sale.” *აირგასის* ერთერთი ღირექტორის განცხადებით დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი აქციონერები „don't care a thing about the fundamental value of Airgas. I know that. I naively spent a lot of time trying to convince them of the fundamental value of Airgas in the beginning. But I'm quite sure now, given that experience, that they have no interest in the long-term”.

დელავერში დარეგისტრირებულ კორპორაციათა დირექტორებს აქვთ უფლებამოსილება განსაზღვრონ, რომ ბაზარზე არსებული კომპანიის აქციების ფასი არ შეესაბამა ამ აქციების რეალურ ღირებულებას და დაიცვან კომპანიის აქციონერები ისეთი შეთავაზებებისაგან, რომელიც იმ დროს არსებული მენეჯმენტის გეგმის თანახმად, არ ასახავს კომპანიის შორს მიმავალ პერსპექტივას.³⁸⁵ *აირგახის* ბორდმა შეძლო ეჩვენებინა, რომ *აირ პროდაქტის* შეთავაზებაში არსებობდა „საგნობრივი“ იძულების საფრთხის ნიშნები.

საკუთრივ საქმეში, სასამართლომ *აირგახის* მხარი დაიჭირა. ჩვენთვის მნიშვნელოვანი იყო განგეხილა შეთავაზებაში არსებული საფრთხის ნიშნები აქციონერების მიმართ. „საგნობრივი“ საფრთხე, ისევე, როგორც ყველა სხვა ჩამოთვლილი საფრთხე, „მტრული“ შეთავაზების თანმდევი მოვლენაა, როდესაც შეთავაზება არ ასახავს სამიზნე კორპორაციის რეალურ ღირებულებას და როდესაც აქციონერები მზად არიან დაეთანხმონ ამ შეთავაზებას. აქციების გასხვისების „იძულების“ საფრთხის ქვეშ აღმოჩნდებიან უმცირესობაში მყოფი აქციონერები, რომლებსაც ამ შემთხვევაში წარმოადგენდნენ შორს მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერები. ხოლო ბორდს ხელმძღვანელობის მოვალეობანი აკისრია, როგორც დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი, ასევე, ხანგრძლივ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერების მიმართ. ასევე, *აირგახის* საქმის შემთხვევაში, კომპანიის მიმართ არ ამოქმედებულა *რეველონის ტესტი*, რადგან მიუხედავად შეთავაზებისა, სამიზნე კომპანიამ არ შეცვალა მოქმედების სტრატეგია და გადაწყვიტა თავი დაეცვა შეძენისგან. შესაბამისად, არ ამოქმედებოდა კომპანიის მაქსიმალურ ფასად გასხვისების ვალდებულება.³⁸⁶

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენების დროს მნიშვნელოვანია განისაზღვროს კონკრეტულად რა საფრთხეებისგან უნდა დაიცვან თავდაცვის ღონისძიებებმა კორპორაცია. რადგან როგორც აღინიშნა, *იუნიკალის ტესტის* სტანდარტები ავალდებულებს ბორდს, რომ აჩვენოს ერთი მხრივ საფრთხის რეალურობა, ხოლო მეორე მხრივ გატარებული ღონისძიებების შესაბამისობა არსებულ საფრთხესთან.

³⁸⁵ *Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp.*, 651 A.2d 1361, 1385 (Del.1995), „The directors of a Delaware corporation have the prerogative to determine that the market undervalues its stock and to protect its stockholders from offers that do not reflect the long-term value of the corporation under its present management plan”.

³⁸⁶ აღნიშნულ თემაზე ვისაუბრეთ ფარამაუნთისა და თაიმის საქმის განხილვის დროს.

7. კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე

ჩვენი ნაშრომი გადამწყვეტ ფაზაში შედის, როდესაც უნდა განვიხილოთ უშუალოდ კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები დელავერის საკორპორაციო სამართალზე დაყრდნობით და ასევე შევეცადოთ, რომ მოვიძიოთ თავდაცვის ღონისძიებების შესაძლო ვარიაციები ქართულ საკორპორაციო სამართალში.

ზოგადად შეიძლება აღინიშნოს, რომ ლიტერატურის მოძიების პროცესში არსად შემხვედრია თავდაცვის ღონისძიებების სრული და ამომწურავი ჩამონათვალი. შესაბამისად, ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე, შევეცდები შემოგთავაზოთ თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიებების, შინაარსობრივი თვალსაზრისით მაინც, მეტნაკლებად სრული და ამომწურავი ჩამონათვალი.

7.1. დამატებითი უფლება (*Poison Pills*)³⁸⁷

Poison Pills ანუ დამატებითი უფლება - რა იგულისხმება აღნიშნული ტერმინის ქვეშ, ვინ შეიძლება იყოს აღნიშნული უფლების მატარებელი და როგორ შეიძლება ამ უფლების განხორციელება.³⁸⁸

აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიებები გათვალისწინებულია დელავერის საკორპორაციო სამართლით³⁸⁹, მათ, ასევე, ითვალისწინებს მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ.³⁹⁰ *Poison Pills* ანუ ამ ტერმინის სიტყვა-სიტყვითი მნიშვნელობით „მოწამლული აბები“ არის აქციონერებისათვის მინიჭებული უფლებების კრებითი სახელი, რომელიც შესაძლებლობას აძლევს აქციონერს კონკრეტული მოვლენის დადგომის შემთხვევაში მოითხოვოს კომპანიისგან დამატებითი ფასიანი ქაღალდები.³⁹¹ ბორდის მიერ აღნიშნული ღონისძიების, ისევე როგორც სხვა თავდაცვის ღონისძიებების, განხორციელების შემთხვევაში, უნდა დაკმაყოფილდეს *იუნიკალის ტესტით* გათვალისწინებული ორივე კრიტერიუმი.

³⁸⁷ Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 576, „In September, 1982, I published a memorandum describing the “Warrant Dividend Plan”. The “warrant” of the Warrant Dividend Plan was a security that could be issued by the board of directors of a target company (before or after it was faced with an unsolicited bid) that would have the effect of increasing the time available to the board to react to an unsolicited bid and allowing the board to maintain control over the process of responding to the bid. Beginning at the end of 1982, in various forms it was used successfully by targets of hostile bids to gain time and maximize shareholder value. Six months later, in 1983, the plan was given its unfortunate nickname by an investment banker who had nothing to do with its creation. When asked by a Wall Street Journal reporter what to call a security – modeled on the Warrant Dividend Plan – issued on my advice by Lenox, Inc. to defend against a hostile tender offer, this banker responded flippantly, „a poison pill.”

³⁸⁸ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779.

³⁸⁹ DGCL, §151.

³⁹⁰ MBCA, §6.01.

³⁹¹ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779, „poison pill” is a colloquial name for various rights given to shareholders entitling them to additional securities of the company upon the happening of certain events. These plans have been adopted by more than 1000 public corporations and over half of the largest 500 American corporations, making them one of the most popular defensive tactics adopted by management seeking to deter hostile takeovers”.

Poison Pills ძირითადად არის ორი სახის.³⁹² პირველ შემთხვევაში, ღირექტორები კომპანიის ყველა აქციონერს ანიჭებენ განსაზღვრულ უფლებებს, რომელთაც ჩვეულებრივ შემთხვევაში არ აქვთ ღირებულება. მაგრამ მათი ღირებულება წარმოიქმნება იმ შემთხვევაში, როდესაც მაგალითად, შემძენი გადაწყვეტს დასახელებულ კომპანიაში აქციების 20%-ის ან 25%-ის შეძენას ან გამოაცხადებს სატენდერო შეთავაზებას. ასეთი მოვლენების დადგომის შემთხვევაში კომპანიის ყველა აქციონერი, ვგულისხმობთ კომპანიის თავდაპირველ აქციონერებს, იძენს უფლებას, რომ შეისყიდოს კომპანიის მიერ გამოშვებული დამატებითი აქციები საბაზრო ღირებულებაზე ბევრად უფრო იაფად (*flip-in*). შემსყიდველ კომპანიას იგივე უფლება არ აქვს. შედეგად შემსყიდველ კომპანიას გაცილებით უფრო ძვირი შეიძლება დაუჯდეს სამიზნის შეძენა. მეორე შემთხვევაში, დასახელებული თავდაცვის ღონისძიების საფუძველზე, სამიზნე კომპანიის აქციონერებს ენიჭებათ უფლება, რომ შეიძინონ შეღავათიან ფასად იმ კომპანიის აქციები, რომელ კომპანიაშიც უნდა გაერთიანდეს სამიზნე კომპანია (*flip-over*).³⁹³ თუ შემსყიდველი კომპანია, ტრანზაქციის პირველ ეტაპზე მოახერხებს, სამიზნე კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის ხელში ჩაგდებას, „მოწამლული აბების“ მეორე ვარიანტი, ხელს შეუშლის შემსყიდველს, რომ გაერთიანდეს სამიზნესთან და მისცემს შესაძლებლობას სამიზნე კომპანიას, რომ განვითარდეს დამოუკიდებლად.³⁹⁴

ზოგადად აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიება დამატებითი სტიმულია შემსყიდველისთვის, რომ მივიდეს სამიზნე კომპანიის ბორდთან და შეთავაზება გახადოს მეგობრული, რადგან თუ შემსყიდველმა მაინც შეიძინა აქციების ის რაოდენობა, რაც გახდა მოწამლული აბების ამოქმედების საფუძველი, მოწამლული აბების გამოთხოვა შეუძლებელი იქნება.³⁹⁵ მოწამლული აბების ამოქმედებამდე, ღირექტორებს, როგორც აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიების იმპლემენტატორებს, აქვთ დასახელებული თავდაცვის ღონისძიების უკან გამოსვლის უფლება.³⁹⁶

³⁹² Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, *Takeover Law and Practice*, 2012, 64. ხელმისაწვდომია: <<http://www.law.qmul.ac.uk/docs/events/corporate%20law/65795.pdf>>.

³⁹³ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779.

³⁹⁴ შესაძლებელია შეგვხვდეს მოწამლული აბების სხვა ჩამონათვალიც, მაგალითად, „Flip-over“ Rights allow the holders to purchase shares in the acquiring company under certain circumstances, „flip-in“ Rights allow the holders to purchase shares of the target company, and „back-end“ Rights entitle the holders to acquire debt securities or other assets,” - Velasco J., *The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill*, 27 *Iowa Journal of Corporation Law* 381, 2002, 2.

³⁹⁵ Thompson O., *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 780.

³⁹⁶ Velasco J., *The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill*, 27 *Iowa Journal of Corporation Law* 381, 2002, 2, „There are only three known ways around the poison pill. The first is to negotiate a friendly transaction with the target company. This is possible because the Rights are redeemable by the target company's board of directors until the poison pill is triggered. If a friendly arrangement can be reached, the poison pill Rights can be redeemed and the takeover can continue. However, this is little more than a phantom option; if a friendly transaction were feasible, a hostile bid would not have been necessary. A second way around the poison pill is to persuade the courts that the target company's board of directors is breaching its fiduciary duties by refusing to redeem the poison pill Rights. If this can be done, the court may order the company to redeem the Rights and allow the takeover to continue. However, courts are not easily persuaded. The target company can often develop a plausible rationale for resisting the hostile takeover in the interests of its shareholders. Despite the obvious benefits to shareholders, who would prefer to sell their shares at an often substantial premium to market price, courts are hesitant to second-guess the business judgment of directors. Thus, the courts tend to permit the target company's directors to resist hostile takeovers, by means of the poison pill or otherwise. The

როგორც ვხედავთ „დამატებითი უფლების“ მატარებელი არის აქციონერი და არა აქცია. ხოლო თავის მხრივ აქციის მფლობელობა განაპირობებს ამ უფლების განხორციელებას. მართალია აქციის გამოშვების შემდეგ აქციასთან დაკავშირებული უფლება-მოვალეობების შეცვლა დაუშვებელია მაგრამ როგორც დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებულ მუხლებში ვნახავთ, შესაძლებელია მათი გამოსყიდვა, გარდაქმნა და ა.შ. სამიზნე კორპორაციის ძირძველ აქციონერებს „დამატებითი უფლება“ წარმოეშობათ აქციების ფლობიდან გამომდინარე ანუ ერთი და იგივე კლასის შიგნით აქციებს შეიძლება ჰქონდეთ თანაბარი უფლება-მოვალეობა მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ აქციონერებიც თანაბარი უფლებებით სარგებლობენ. სწორედ აქციონერისათვის ამ უფლების მინიჭება გვაძლევს შესაძლებლობას, რომ გამოვითხოვოთ „დამატებითი უფლება“, როგორც თავდაცვის ღონისძიება. გამოშვების შემდეგ აქციისათვის მინიჭებული უფლების გამოთხოვა შეუძლებელი იქნებოდა.³⁹⁷

დელავერის საკორპორაციო სამართლის 151 (ე) მუხლის თანახმად, აქციათა ნებისმიერ კლასს შეიძლება მიენიჭოს უფლება, რომ გარდაიქმნას ან გაიცვალოს კონკრეტულ მოვლენის საფუძველზე, აქციის მფლობელის ან კორპორაციის მიერ იგივე ან სხვა კლასის აქციებში სარეგისტრაციო განაცხადის ან ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების საფუძველზე დადგენილ ფასად და წესით.³⁹⁸ ხოლო 157 (ა) მუხლის თანახმად, საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადის შესაბამისად კორპორაციის ბორდის გადაწყვეტილების საფუძველზე, ყველა კორპორაციას შეუძლია შექმნას და გამოუშვას, აქციასთან და სხვა ფასიანი ქაღალდის გამოშვებასა და გაყიდვასთან დაკავშირებული ან მასთან კავშირის გარეშე არსებული უფლება, რომელიც მფლობელს ანიჭებს კორპორაციის აქციების შესყიდვის უფლებას.³⁹⁹

მოდელური კანონის კორპორაციების შესახებ, კერძოდ, ამ კანონის 6.01(c)(2)-ს თანახმად, „სარეგისტრაციო განაცხადი შეიძლება ითვალისწინებდეს, რომ აქციათა განსაზღვრულ კლასებს შეიძლება ჰქონდეთ გამოსყიდვის ან გარდაქმნის უფლება კორპორაციის, აქციონერის გადაწყვეტილების ან კონკრეტული მოვლენის დადგომის საფუძველზე

third way around the poison pill is to launch a proxy contest to remove the target company's board of directors and replace them with a more sympathetic group. This new board of directors can then redeem the poison pill Rights and allow the hostile takeover to proceed. A proxy contest, however, is expensive and time-consuming. Thus, only the most determined bidders can proceed with this option, and yet, this is the only real option available to most hostile bidders.”

³⁹⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 52.1¹.

³⁹⁸ DGCL, § 151 (e), „Any stock of any class or of any series thereof may be made convertible into, or exchangeable for, at the option of either the holder or the corporation or upon happening the specified event, shares of any other class or classes or any other series of the same or any other class or classes of stock of the corporation, at such price or prices or at such rate or rates of exchange and with such adjustments as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors as hereinabove provided”.

³⁹⁹ DGCL, § 157 (a), „Subject to any provisions in the certificate of incorporation, every corporation may create and issue, whether or not in connection with the issue and sale of any shares of stock or other securities of the corporation, rights or options entitling the holders thereof to acquire from the corporation any shares of its capital stock of any class or classes, such rights or options to be evidenced by or in such instrument or instruments as shall be approved by the board of directors”.

ფასიანი ქაღალდის, ფულის, ვალის ან სხვა ქონების ნაცვლად დადგენილი წესით განსაზღვრული ოდენობით”.⁴⁰⁰

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ სახეზეა აქციასთან დაკავშირებული უფლება გარდაიქმნას სხვა ფასიან ქაღალდად ან იყოს გამოსყიდული განსაზღვრულ ფასად. ამასთან სხვა ფასიან ქაღალდად გარდაქმნა შესაძლებელია არა მხოლოდ იმ კომპანიაში, რომლის აქციონერებიც არიან, არამედ ასევე სხვა კომპანიაშიც და რაც მთავარია აღნიშნული უფლების ასამოქმედებლად აუცილებელია კონკრეტული მოვლენის (*triggering event* ან *substantial event*) დადგომა. დელავერის საკორპორაციო სამართალის თანახმად, ღირექტორებმა აქციების გამოშვებამდე უნდა გაითვალისწინონ აქციებისთვის ასეთი უფლებების მინიჭების საკითხი. რა თქმა უნდა, ღირექტორების გადაწყვეტილება ვერ იქნება სარეგისტრაციო განაცხადით დადგენილი წესის საწინააღმდეგო. ღირექტორები გვევლინებიან როგორც აღმასრულებლები, რომლებიც სარეგისტრაციო განაცხადის და კანონმდებლობით დადგენილი წესით მოქმედებენ, რომლის ფარგლებშიც მათ, აქვთ აქციების გამოშვების წინ, აქციების ასეთი უფლებებით დატვირთვის შესაძლებლობა.⁴⁰¹

მოდელური კანონის 6.02 მუხლი საუბრობს, რომ ღირექტორებს სარეგისტრაციო განაცხადით შეიძლება მიენიჭოს ნებადართული⁴⁰² აქციებისთვის უფლებების და დამატებითი პირობების განსაზღვრის საკითხი. რაც ამავედროულად მიაწვდის ბორდის უფლებაზე, რომ გაითვალისწინოს აქციების გამოშვების დროს აქციების გამოსყიდვის ან გარდაქმნის პრივილეგია.

რაც შეეხება თვითონ ტერმინს *Poison Pills* პიდაპირი მნიშვნელობით აღნიშნავს „მოწამლულ აბებს”. შინაარსობრივი მნიშვნელობა ხაზს უსვამს აქციონერისათვის დამატებითი უფლების მინიჭების საკითხს და სწორედ ეს დამატებითი უფლებები არის თავდაცვის ღონისძიების განმაპირობებელი ფაქტორი. ამასთან, როგორც განსახილველ სასამართლო საქმეებში ვნახავთ, არ არსებობს „მოწამლული აბების” ერთი კონკრეტული მიმართულება, ის უფრო სხვადასხვა სახის ღონისძიებების აღმნიშვნელი ერთობლივი სახელია. შესაბამისად, ჩემი აზრით მოწამლული აბების ქართულ შესატყვისად შეგვიძლია გამოვიყენოთ ტერმინი „დამატებითი უფლება” ანუ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენების ჭრილში, აქციონერებისათვის მინიჭებული დამატებითი უფლება. ეს დამატებითი უფლება მისცემს აქციონერს, სამიზნე კომპანიის მიერ გამოშვებული ან შემსყიდველი კომპანიის აქციების საბაზრო ღირებულებაზე უფრო დაბალ ფასად შესყიდვის უფლებას.

⁴⁰⁰ MBCA, §6.01 (c), „The articles of incorporation may authorize one or more classes of shares that: (2) are deemed or convertible as specified in the articles of incorporation: (i) at the option of the corporation, the shareholder, or another person or upon the occurrence of a specified event; (ii) for cash, indebtedness, securities, or other property; and (iii) at prices and in amounts specified, or determined in accordance with a formula”.

⁴⁰¹ როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, დელავერის საკორპორაციო სამართალი და სასამართლო პრაქტიკა განსაკუთრებულ ხაზს უსვამს ბორდის მიერ კომპანიის ხელმძღვანელობის საკითხს, DGCL, §141.

⁴⁰² საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ”, 1994, მუხლი 59-ე მუხლი განმარტავს „ნებადართული აქციების” მნიშვნელობას.

ზემოთ განვიხილეთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 პუნქტი და 52-ე მუხლის 1-ლი და 1¹ პუნქტები, განვიხილეთ დროს აღვნიშნეთ, რომ განსხვავებით ხმის და დივიდენდის მიღების უფლებისაგან, სხვა საკითხებთან მიმართებაში შესაძლებელია ერთი კლასის აქციების მფლობელებს შორის განსხვავებული უფლებრივი მდგომარეობის არსებობა. იურიკალის საქმის განმხილველმა სასამართლომ შერჩევითი უფლებების არსებობის გასამართლებელ საფუძვლად კორპორაციის და აქციონერების ინტერესების დაცვა დაასახელა.

როგორც აღვნიშნეთ „მოწამლული აბების“ არსებობა დაკავშირებულია შერჩევითი უფლებების არსებობასთან. შესაბამისად, ქართულ საკორპორაციო სამართალში „მოწამლული აბების“, როგორც კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების, იმპლემენტაცია შეუძლებელი იქნება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის გამოყენების გარეშე.

აქციონერებისათვის დამატებითი უფლების მინიჭებასთან დაკავშირებული საკითხი შეიძლება დაისვას შემდეგნაირად – რამდენად ექნებათ ქართული კომპანიის აქციონერებს „დამატებითი უფლება“, მაგალითად, არა საკუთარი კომპანიის, არამედ შემსყიდველი კომპანიის აქციებთან მიმართებაში? ასეთი ტიპის საკითხებს პირდაპირ ითვალისწინებს დელავერის საკორპორაციო სამართალი, და „მოწამლულ აბებს“ ეფექტი იმ კომპანიაზეც ექნებათ, ვისაც შეიძლება სამიზნე კომპანია გაუერთიანონ. ქართული საკორპორაციო სამართალი არ კრძალავს საზოგადოების წესდებით ამ სახის „დამატებითი უფლების“ გათვალისწინებას. შესაძლებელია სამიზნე კომპანიის წესდებით გავითვალისწინოთ შემსყიდველ კომპანიასთან შესაძლო გაერთიანების შემთხვევაში სამიზნე კომპანიის აქციონერთა უფლებები შემსყიდველი კომპანიის აქციებთან დაკავშირებით. თუ გაერთიანება მოხდება ამ უფლებების გამოყენების გარეშე, მაშინ გამოვა, რომ მხარეებმა დაარღვიეს სამიზნე კომპანიის წესდება და არ განახორციელეს აქციონერებისათვის წესდებით მინიჭებული უფლებები. წესდებით „დამატებითი უფლების“ გათვალისწინება შემსყიდველი კომპანიის აქციებთან მიმართებაში, დაეხმარება სამიზნე კომპანიას, რომ დაბლოკოს ტრანზაქციის მეორე საფეხური – შერწყმა შემსყიდველ კომპანიასთან და განვითარდეს დამოუკიდებლად.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, „მოწამლული აბები“ მოიცავს ორ ძირითად ნაწილს – აქციონერთა უფლებებს კომპანიის აქციებთან დაკავშირებით და აქციონერთა უფლებებს შემსყიდველი კომპანიის აქციებთან დაკავშირებით. რადგან ეს უკანასკნელი განვიხილეთ, გადავიდეთ აქციათა დამატებითი უფლებების პირველ ნაწილზე.

„მოწამლული აბების“ არსებობა დაკავშირებულია შერჩევითი უფლებების არსებობასთან. დავუშვათ სამიზნე კომპანიის წესდებით გათვალისწინებულია „მოწამლული აბების“ ამოქმედების საფუძველი, კერძოდ, შემსყიდველი კომპანიის მიერ სამიზნე კომპანიაში 15% აქციების შეძენა. როგორც კი შემსყიდველი შეიძენს 15% აქციებს სამიზნე კომპანიაში, სამიზნე კომპანიის თავდაპირველ აქციონერებს გაუქტიურდებათ დამატებითი უფლების დანაწესით გათვალისწინებული უფლებები და შეეძლება სამიზნე კორპორაციის მიერ გამოშვებული ახალი აქციების

საბაზრო ღირებულებაზე უფრო იაფად შეძენა.⁴⁰³ ანალოგიური უფლებები, მიუხედავად იმისა, რომ შემსყიდველს „მოწამლული აბების“ ამოქმედების მომენტში შესყიდული აქვს სამიზნე კორპორაციის აქციების ნაწილი, თავად შემსყიდველის აქციონერებს არ უაქტიურდებათ. გამოდის, რომ აქციათა ერთი და იგივე კლასის აქციონერებს შორის შესაძლებელია განსხვავებული უფლება-მოვალეობების არსებობა,⁴⁰⁴ თუმცა დელავერის სასამართლოს კორპორაციის შიგნით აქციათა ერთი და იგივე კლასის აქციონერებისათვის განსხვავებული უფლებების მინიჭების საკითხი პირდაპირ არასოდეს განუხილავს. ეს გათვალისწინებულია დელავერის საკორპორაციო სამართლით.⁴⁰⁵ თუ ჩვენ ამ უკანასკნელ პოზიციას მივეყვებით, შეგვეძლება „მოწამლული აბების“ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების მექანიზმის გამოყენება, იმ შემთხვევაში, თუ შემსყიდველი კომპანია განიზრახავს სამიზნის ხელში ჩაგდებას. მაგალითად, წესდებით შეიძლება გავითვალისწინოთ, რომ „მოწამლული აბების“ პრინციპი ამოქმედდეს მას მერე, რაც შემსყიდველი შეიძენს სამიზნე კომპანიის აქციების 15%-ს. ასეთი მოვლენის დადგომის შემთხვევაში, სამიზნე კომპანიის დანარჩენ აქციონერებს წარმოეშობათ უფლება, რომ შეიძინონ კომპანიის ახლად გამოშვებული აქციები საბაზრო ღირებულებაზე იაფად, ხოლო საკუთრივ შემსყიდველ კომპანიას ამისი უფლება არ ექნება, მიუხედავად იმისა, რომ „მოწამლული აბების“ ამოქმედების დროს შემსყიდველი კომპანია უკვე არის სამიზნე კომპანიის აქციების ნაწილის მფლობელი. ამასთან, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ამ უფლებების გამოთხოვა შეუძლია მხოლოდ სამიზნე კომპანიის ბორდს.

ჩემი აზრით, როდესაც ერთი კომპანია ცდილობს მეორე კომპანიის ხელში ჩაგდებას, ეს თავიდანვე გულისხმობს სამიზნე კომპანიის და სამიზნე კომპანიის აქციონერების არათანაბარ მდგომარეობაში ჩაყენებას. შემსყიდველი კომპანია სწორედ იმიტომ ყიდულობს სამიზნე კომპანიის აქციებს, რომ სამიზნე კომპანია თავისი გავლენის ქვეშ გადაიყვანოს და

⁴⁰³ Ji L. X., A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quicorn?, 44 Saint Louis University Law Journal 223, 2000, 3, „Although there are many variations as discussed below in detail, poison pills all share some common key features. One key feature is that when a "triggering event" occurs, the pill entitles all shareholders of the target company, other than the hostile bidder, to purchase stock of the target company or that of the bidder at a substantial discount compared to the then-current market price. An exercise of this right results in a severe dilution of the hostile bidder's holdings. The dilution is so substantial that hostile bidders are forced to negotiate with the target board instead of triggering the pill since typically the board is the only body entitled to redeem the pill. In the case of a dead hand poison pill, only the continuing directors can redeem. In any event, in the absence of elimination of the pill, the bidder can proceed with the acquisition only by suffering a massive dilution.”

⁴⁰⁴ საინტერესო მოსაზრებაა გამოთქმული აქციონერების შერჩევით უფლებებთან დაკავშირებით, კერძოდ, შესაძლებელია დისკრიმინაცია აქციონერებს შორის და არა აქციებს შორის, Velasco J., The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill, 27 Iowa Journal of Corporation Law 381, 2002, 10, „The flip-in pill and back-end pill are most susceptible to the criticism that they impermissibly discriminate among shares of the same class by granting meaningful Rights to some shareholders and meaningless Rights to others. This is problematic because, while most state corporation laws permit shares of different classes to have different rights, they forbid, either explicitly or implicitly, discrimination among shares of the same class. Most courts that have struck down the poison pill have done so on this ground. Delaware courts have never directly dealt with this issue. However, other courts that have dealt with the issue have argued that poison pills do not discriminate among shares (which is forbidden), but only among shareholders (which is not forbidden).”

⁴⁰⁵ Henry L. G., Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures, 79 Boston Law Review 989, 1999, 3.

აიძულოს მასთან მიერთება ან აქციოს თავის შვილობილ კომპანიად. ამას შეიძლება თან ახლდეს აქციების ორსაფეხუროვანი შესყიდვა, რომელიც ატარებს, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, იძულებით ხასიათს.⁴⁰⁶ ჩემი აზრით არათანაბარი მდგომარეობა თავიდანვე იქმნება და მას ქმნის შემსყიდველი კომპანია სამიზნე კომპანიის დაუფლების მცდელობით. ასეთი დაუფლება ყოველთვის მტრულია, რადგან სხვა შემთხვევაში სამიზნე კომპანია მოწამლულ აბებს არ გამოიყენებს. სამიზნე კომპანიის მიერ აქციების დამატებითი უფლების ამუშავება არის სამიზნე კომპანიის პასუხი შემსყიდველის მიერ შექმნილ არათანაბარ მდგომარეობაზე.

იმისათვის, რომ კარგად გავაანალიზოთ „მოწამლული აბების“, როგორც თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების შესაძლებლობა, აუცილებელია განვიხილოთ სასამართლო პრაქტიკის მაგალითები.⁴⁰⁷ ერთერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი სასამართლო საქმე, რომელიც განიხილა დელავერის სასამართლომ და რომელმაც განამტკიცა „მოწამლული აბების“ სამართლებრივი მდგომარეობა არის საქმე *მორანი პაუსჰოლდ ინთერნეიშენალის წინააღმდეგ*.⁴⁰⁸

პაუსჰოლდ ინთერნეიშენალი იყო დივერსიფიცირებული კომპანია, რომელსაც ჰქონდა შვილობილი კომპანიები ფინანსურ სერვისებში, ტრანსპორტირების და მანუფაქტურის მიმართულებით. *მორანი* იყო *პაუსჰოლდის* ერთერთი დირექტორი და *დაიხონ-კისნერ-მორანის* ხელძღვანელი. დასახელებული კომპანია ამავედროულად იყო *პაუსჰოლდ ინთერნეიშენალის* ყველაზე დიდი აქციონერი. 1984 წელს *პაუსჰოლდ ინთერნეიშენალის* ბორდმა მიიღო გადაწყვეტილება თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების სახით „უფლებათა ხელშეკრულების“ დამტკიცების შესახებ. აღნიშნული დოკუმენტი გულისხმობდა შემდეგს – კომპანიის ჩვეულებრივი კლასის აქციების მფლობელებს ექნებოდათ ერთი

⁴⁰⁶ Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 575, „Tender offers are not functional equivalents of free votes, since the decision not to tender (whether into an all-cash, all-shares offer or a two-tier, front-end loaded offer) carries with it economic risks and detriments; not knowing whether the mass of other shareholders will tender or not, the individual holder faces the classic “prisoner’s dilemma” and is effectively stampeded into tendering. The proponents of takeover defenses also observed that many hostile bids were opportunistic attempts to buy assets on the cheap, and that there was no empirical evidence that such takeovers were always (or ever) good for the economy.”

⁴⁰⁷ „მოწამლული აბების“ გამოყენების და სასამართლოს მიერ განხილვის პირველი შემთხვევა დაფიქსირდა ნიუ ჯერსის შტატში, Cohen M. M., “Poison pills” as a negotiating tool: seeking a cease-fire in the corporate takeover wars, Columbia Business Law Review 459, 1987, 4, „Lenox, Inc. (“Lenox”) issued the first poison pill to initiate litigation in June 1983 in response to the unwelcome advances of Brown-Forman Distillers Corp. (“Brown-Forman”). Brown-Forman had commenced a tender offer for “any and all” shares of Lenox at \$ 87 and announced a follow-up merger. Lenox responded by issuing an original pill -- a dividend of convertible preferred stock at the ratio of one share for every forty common shares. This preferred stock was convertible into the voting common stock of the acquirer should Lenox merge with another entity or sell all of its assets. Brown-Forman sought a temporary restraining order, but the Federal District Court in New Jersey refused to issue the order. The court found that Lenox's defensive tactics, including the pill, were not “clearly illegal and contrary to the shareholder's interests.” Thus, the poison pill appeared to have withstood its first legal challenge. This victory would proved short-lived -- the first crude poison pill had been too weak. Shareholders were still enticed to tender because of the large premium offered. The preferred stock had not deterrent effect because it only provided an additional dividend of twelve cents per share. Lenox finally capitulated and sold out at \$ 90 per share, but not before Brown-Forman agreed to retain upper management. “

⁴⁰⁸ Moran v. Household International, Inc. Delaware Supreme Court, 1985, 500 A.2d 1346.

„უფლება“ ერთი აქციის სანაცვლოდ, რომელიც გაუაქტიურდებოდათ სხვადასხვა საფუძველზე დაყრდნობით. ეს საფუძველები იყო შემდეგი სახის – *ჰაუსჰოლდის* აქციათა 30%-ზე სატენდერო შეთავაზების გამოცხადება და მეორე, *ჰაუსჰოლდის* აქციათა 20%-ის შეძენა ნებისმიერ სხვა ორგანიზაციის ან სხვა აქციონერთა ჯგუფის მიერ. თუ გამოცხადებოდა კომპანიის 30%-ზე სატენდერო შეთავაზება, თავდაცვის ღონისძიებით გათვალისწინებული უფლებები გააქტიურდებოდნენ და შეეძლებოდათ ახალი პრივილეგიებული აქციების ერთი მეასედის შეძენა 100 დოლარად და ეს უფლებები გამოსყიდვადი იყო ბორდის მიერ, როგორც ერთი უფლება 0.50 დოლარი. თუ *ჰაუსჰოლდის* აქციათა 20%-ს შეიძენდა რომელიმე სხვა კომპანია, აღნიშნული უფლებები გააქტიურდებოდა და შეეძლებოდა ერთი მეასედი პრივილეგიებული აქციების შეძენა და ამავდროულად ეს უფლებები გამოსყიდვადი აღარ იქნებოდა. ასევე, აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიების თანახმად თუ აქციონერი არ გამოიყენებდა უფლებას პრივილეგიებული აქციების მიმართ, მაშინ მას ექნებოდა შემსყიდველი კომპანიის 200 დოლარი ღირებულების ჩვეულებრივი აქციების 100 დოლარად შეძენის უფლება. ეს უკანასკნელი უფლება აღმოცენდებოდა თუ შემსყიდველი კომპანია გადაწყვეტდა სამიზნე კომპანიასთან გაერთიანებას.

ჰაუსჰოლდის ბორდმა თავდაცვის ღონისძიებების გატარებამდე გაიარა კონსულტაციები სხვადასხვა კომპანიებთან, რომლებმაც იმ დროს არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე ურჩიეს მტრული შეძენის საწინააღმდეგო პოლიტიკა გაეტარებინა. ბორდის სხდომაზე, როდესაც „მოწამლული აბების“ მიღება დაამტკიცეს, ხმათა რაოდენობა გაიყო: 14 მომხრე და 2 წინააღმდეგი. სხდომა ესწრებოდნენ ასევე ექსპერტები, რომლებმაც ურჩიეს თავდაცვის ღონისძიებების გატარება.⁴⁰⁹ შედეგად *მორანმა* და მისმა კომპანიამ შეიტანეს სარჩელი *ჰაუსჰოლდის* წინააღმდეგ.

სასამართლომ საქმის განხილვა დაიწყო ღირექტორების ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილების განსაზღვრის საკითხით – რამდენად იყო თავდაცვითი ღონისძიებების გატარების შესახებ გადაწყვეტილების მიღება ღირექტორების უფლებამოსილების ფარგლებში. მოსარჩელების თვალსაზრისით ბორდი არ იყო უფლებამოსილი დაემტკიცებინა თავდაცვის ღონისძიებები, ასევე, ბორდი არ იყო უფლებამოსილი შეეზღუდა აქციონერების უფლება, რომ ამ უკანასკნელებს აერჩიათ მტრული შეთავაზება აქციების შესყიდვასთან დაკავშირებით.

მოსარჩელე მხარე დელავერის საკორპორაციო სამართლის 157-ე მუხლს, რომლის საფუძველზეც არის შესაძლებელი თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების იმპლემენტაცია, უწოდებდა მუხლს, რომელიც იძლეოდა მხოლოდ კორპორაციის ფინანსირებისთვის დამატებითი უფლებების დამტკიცების შესაძლებლობას. მოსარჩელებმა აღნიშნეს, რომ 157-ე მუხლი არ იძლეოდა მოდელირებული უფლებების გამოცემის, ასევე, სხვა კომპანიის აქციებთან დაკავშირებით უფლებების მინიჭების შესაძლებლობას. შესაბამისად ბორდს არ შეეძლო 157-ე მუხლის საფუძველზე თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაცია. სასამართლო არ დაეთანხმა მოსარჩელების პოზიციას დელავერის საკორპორაციო

⁴⁰⁹ Cohen M. M, “Poison pills” as a negotiating tool: seeking a cease-fire in the corporate takeover wars, Columbia Business Law Review 459, 1987, 5, „The court found it important that the Household pill had been adopted by a board composed primarily of outside directors before a takeover had been initiated.”

სამართლის 157-ე მუხლთან დაკავშირებით.⁴¹⁰ კერძოდ, მოსარჩელებმა ვერ შეძლეს დამტკიცება, რომ 157-ე მუხლის მიზანი იყო მხოლოდ კორპორაციის ფინანსირებისთვის დამატებითი უფლებების გამოცემა. ასევე, სასამართლომ აღნიშნა, რომ აქციონერებისთვის მინიჭებული უფლებები არ იყო მოდელირებული, რადგან მოწამლული აბებით მინიჭებული უფლებების განხორციელება შესაძლებელი იქნებოდა, როდესაც დადგებოდა ამის საფუძველი (როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ შესყიდული იქნებოდა ჰაუსჰოლდის აქციათა 20% ან გამოცხადდებოდა სატენდერო შეთავაზება ჰაუსჰოლდის აქციათა 30% შეძენასთან დაკავშირებით). ასევე, 157-ე მუხლის საფუძველზე, სასამართლომ დაადგინა, რომ შესაძლებელი იყო აქციონერებისათვის სხვა კომპანიის აქციებთან დაკავშირებით უფლებების მინიჭება. ბორდი უფლებამოსილი იყო აღნიშნული მუხლის საფუძველზე გაეტარებინა თავდაცვის ღონისძიებები.

როგორც ზემოთ აღვნიშნა, მოსარჩელები აცხადებდნენ, რომ ბორდი არ იყო უფლებამოსილი მოეხდინა აქციონერების უფლებების ხელყოფა – დათანხმდებოდნენ თუ არა მტრულ შეთავაზებას. სასამართლომ აღნიშნა, რომ აქციონერების უფლებები მტრული შეძენის შეზღუდვასთან დაკავშირებით არ იყო ხელყოფილი, მიუხედავად თავდაცვის ღონისძიებების გატარებისა, აქციონერებს ჰქონდათ შესაძლებლობა მიეღოთ მტრული შეთავაზება. ასევე, სასამართლოს განცხადებით გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არ იყო აბსოლუტური, არსებობდა მტრული შეძენის სხვა საშუალებებიც, რომელთაც აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიებები არ ითვალისწინებდა.⁴¹¹ ასევე, თუ ღირეკტორები მტრულ შეძენასთან დაკავშირებით გადაწყვეტდნენ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებების ამოქმედებას, მათი გადაწყვეტილება მაინც იქნებოდა შემოწმებული ხელმძღვანელობის მოვალეობის ფარგლებში.

მოსარჩელებმა, ასევე, განაცხადეს, რომ თავდაცვის ღონისძიებები ხელს უშლიდა ერთი აქციონერისათვის რწმუნებულების მინიჭებას, კერძოდ, აქციონერთა ჯგუფს, რომ მიენიჭებინა ერთი აქციონერისათვის ხმათა 20%-ის გამოყენების უფლება. სასამართლომ განმარტა, რომ თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების საფუძველი შეიძლება ყოფილიყო ერთი აქციონერის მიერ აქციათა 20%-ის შეძენა. ხოლო ის ფაქტი, რომ ერთ აქციონერს მიენიჭებოდა 20% ხმის უფლება რწმუნებულებით, არ გახდებოდა თავდაცვის ღონისძიების ამოქმედების საფუძველი.

⁴¹⁰ DGCL §157 (a).

⁴¹¹ Henry L. G., Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures, 79 Boston Law Review 989, 1999, 3, „The dissident shareholder next argued that poison pills would prevent shareholders from receiving tender offers. In accord, the Securities and Exchange Commission ("SEC") filed an amicus brief, stating that "the Rights Plan will deter ... virtually all hostile tender offers." The court struck down that argument on four counts. First, the court pointed out the fallacy in such arguments by highlighting a contemporaneous acquisition that had occurred even though the target had a poison pill. Second, the court noted that one could form a group of up to 19.9 percent and solicit proxies for consents to remove the board and redeem the Rights. Third, the court stated that an incumbent board may not arbitrarily reject an offer. Rather, a board faces the same fiduciary standards that any board would face in adopting a defensive tactic. Fourth, the court compared poison pills to other defensive mechanisms and noted that pills do "less harm to the value structure of the corporation than do the other mechanisms." Unlike some measures, the poison pill does not increase the debt load of the target, it does not require an outflow of cash from the corporation, and it does not dilute earnings per share or have negative tax consequences for the corporation or its shareholders. “

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, სასამართლომ გადაწყვიტა, რომ თავდაცვის ღონისძიებების ამოქმედება იყო ბორდის უფლებამოსილება. ამ საკითხის გარკვევის შემდეგ, სასამართლომ დაიწყო განხილვა თუ რამდენად იცავდა ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას, თავდაცვის ღონისძიებების გატარების შესახებ, სამეწარმეო განსჯის წესი. აღნიშნულ სასამართლო საქმეში საინტერესოა ის საკითხი, რომ თავდაცვის ღონისძიების იმპლემენტაცია მოხდა იქამდე, სანამ რეალურად სახეზე იქნებოდა მტრული შეძენის მცდელობა ანუ პრევენციული მექანიზმი იქნა დანერგილი. სასამართლოს მოსაზრებით უკეთესი იყო თავდაცვის ღონისძიების გატარება პრევენციული სახით, რადგან მტრული შეძენის მცდელობის დროს, დირექტორებს გადაწყვეტილების მიღებისას ნაკლებად სტრესული მდგომარეობა ექნებოდათ.⁴¹² ასე, რომ სამეწარმეო განსჯის წესი, უფრო მეტად დაიცავდა სწორედ ასეთი ტიპის პრევენციულ ღონისძიებას.

ასევე, საქმიდან ჩანს, რომ დირექტორები იყვნენ ინფორმირებული გასატარებელი თავდაცვის ღონისძიებების შესახებ. მათ მიეცათ სამ გვერდიანი მიმოხილვა გასატარებელი თავდაცვის ღონისძიებების და ასევე სტატია, სადაც აღწერილი იყო იმ დროს არსებული „მტრული“ შესყიდვის ზოგადი მდგომარეობის შესახებ. ასევე, *მორანის* მხრიდან გამოთქმული იყო კრიტიკა აღნიშნულ გეგმასთან დაკავშირებით. ეს დირექტორებისთვის ამ საკითხზე მეტი ცოდნის შეძენის დამატებითი ფაქტორი იყო, რადგან მათ მოსმენილი ჰქონდათ აღნიშნული გეგმის კრიტიკაც. ასევე, იმ დროს არსებული კოოპერატიული კლიმატი ორიენტირებული იყო „მტრულ“ შეძენებზე. შესაბამისად რადგან საფრთხე არის რეალური (თან თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტორს, რომ მორანს თვითონაც უკვე გამოთქმული ჰქონდა სურვილი, რომ საკუთარი კორპორაციის მეშვეობით შეეძინა ჰაუსჰოლდ ინთერნეშნალის აქციები) დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებაც არის საფრთხის პროპორციული.⁴¹³ შესაბამისად, სასამართლომ მხარი დაუჭირა მოპასუხეებს.

აღნიშნულ სასამართლო საქმესთან ერთად, იმისათვის, რომ უფრო მეტი გავიგოთ აქციონერებისათვის „დამატებითი უფლების“ მინიჭების შესახებ, აუცილებელია განვიხილოთ სხვა სასამართლო საქმეებიც.

⁴¹² *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 781, „... we have a defensive mechanism adopted to ward off possible future advances and not a mechanism adopted in reaction to a specific threat. This distinguishing factor does not result in the Directors losing the protection of the business judgement rule. To the contrary, pre-planning for the contingency of a hostile takeover might reduce the risk that, under the pressure of a takeover bid, management will fail to exercise the reasonable judgement. Therefore, in reviewing a pre-planned defensive mechanism it seems even more appropriate to apply the business judgement rule.”

⁴¹³ *Henry L. G.*, *Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures*, 79 *Boston Law Review* 989, 1999, 3, „The court then addressed whether the directors had met their burden under the business judgment rule. The court held that the business judgment rule protects the board's decision to implement the rights plan. When the business judgment rule is applied to defensive mechanisms, the initial burden lies with the directors. First, the directors must show that they had reasonable grounds to believe that a danger to corporate policy and effectiveness existed. The directors meet that burden by showing good faith and reasonable investigation. Second, the directors must show that the defensive tactic is reasonable in relation to the threat posed. Only then does the burden shift back to the plaintiffs, who have the ultimate burden of demonstrating that the directors breached their fiduciary duty.”

ქარმოდი თოლ ბრაზერსის წინააღმდეგ⁴¹⁴ არის სწორედ ასეთი სასამართლო საქმე. მსგავსად ბოლოს განხილული სასამართლო საქმისა, აღნიშნულ საქმეშიც ბორდმა პრვენციული ღონისძიების სახით წინასწარ მიიღო თავდაცვის ღონისძიებების პაკეტი, კერძოდ, „მოწამლული აბები“. ამ შემთხვევაშიც აქციონერებს მინიჭებული ჰქონდათ როგორც კომპანიის შიგნით, ასევე, პოტენციურ შემსყიდველ კომპანიაში აქციების შესყიდვის „დამატებითი უფლებები. მაგრამ ამ თავდაცვის მექანიზმს ჰქონდა ასევე მესამე მიმართულება, ე.წ. „მკვდარი ხელის პრინციპი“⁴¹⁵ ანუ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებების გამოსმოება შეეძლო მხოლოდ იმ ბორდს და დირექტორებს, რომლებმაც ეს თავდაცვის ღონისძიებების პაკეტი მიიღეს ან ამ ბორდის მიერ დანიშნულ უფლებამონაცვლეებს.⁴¹⁶ აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიებები იყო ათი წლის ვადით მიღებული. რადგან „მოწამლული აბების“ პირველ და მეორე ნიშანს ბოლოს განხილულ სასამართლო საქმეში უკვე შეეცხეთ, ყურადღებას გავამახვილებთ მესამე ნიშანზე ე.წ. „მკვდარი ხელის პრინციპზე“.⁴¹⁷

კომპანიის ბორდი შედგებოდა 9 დირექტორისგან, რომელთაგან 5 იყო მოწვეული დირექტორი. კომპანიის აქციები იყო ნიუ იორკის საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული.

მოსარჩელე მხარე კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებდა „მოწამლულ აბებში“ „მკვდარი ხელის პრინციპის“ დელავერის საკორპორაციო სამართალთან და ხელმძღვანელობის ვალდებულებებთან შესაბამისობის საკითხს. კერძოდ, დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141-ე მუხლი

⁴¹⁴ *Carmody v. Toll Brothers, Inc.*, Delaware Court of Chancery, 1998, 723 A. 2d 1180.

⁴¹⁵ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 836, „...this “dead hand” provision has a twofold practical effect. First, it makes an unsolicited offer for the company more unlikely by eliminating a proxy contest as a useful way for a hostile acquirer to gain control because even if the acquirer wins the contest, its newly-elected director representatives could not redeem the Rights. Second, the “dead hand” provision disenfranchises, in a proxy contest, all shareholders that wish the company to be managed by a board empowered to redeem the Rights, by depriving those shareholders of any practical choice except to vote for the incumbent directors. Given these effects, the plaintiff claims that the only purpose that the “dead hand” provision could serve is to discourage future acquisition activity by making any proxy contest to replace incumbent board members an exercise in futility”.

⁴¹⁶ პირველი სასამართლო საქმე, რომელმაც განიხილა „მკვდარი ხელის“ დებულება იყო *ნიუ იორკის ბანკი ირვინგ ბანკის წინააღმდეგ Irving Bank Corp. v. Bank of New York Co. Inc.*, Supreme Court, New York County, 1988, 530 N.Y.S.2d 757. აღნიშნული საქმე ნაშრომის მეორე ნაწილში განვიხილეთ „დე-ფაქტო“ შერწყმის კონტექსტში.

⁴¹⁷ *Henry L. G., Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures*, 79 Boston Law Review 989, 1999, 5, „The validity of deadhand provisions was first addressed in 1988 in *Bank of New York Co., Inc. v. Irving Bank Corp.* The court held that the target's deadhand provision violated New York statutory law, which requires all restrictions on a board's power to be placed in the company's articles of incorporation. The court disposed of the issue on statutory grounds and made no finding on fiduciary grounds. The court concluded that the board of directors did not have the statutory authority to adopt the deadhand provision because it would restrict the power of future boards. The court read the relevant New York statute as prohibiting an existing board from entering into agreements restricting the powers of future boards. That reasoning, however, appears flawed as existing boards constantly make decisions that limit the powers of future boards, such as when existing boards enter into long-term contracts or loan agreements with restrictive covenants. Moreover, the court by implication also read the statute to permit nonexistent future boards to limit the powers of current boards, which raises the question of whether that was the intent of the New York legislature. Even if the New York legislature did contemplate this result, the legislature likely did not have next generation shareholder rights plans in mind when drafting the legislation as such plans are a recent response to hostile bidders' efforts to circumvent the first generation shareholder rights plans.”

ითვალისწინებს დირექტორების მიერ კორპორაციის მართვის უფლებას⁴¹⁸, ხოლო „მკვდარი ხელის“ დებულება ხელს უწყობს დირექტორთა სხვადასხვა კლასის ფორმირებას, რომელთა ნაწილს აქვს და ნაწილს არა აქვს აქციონერებისთვის მინიჭებული თავდაცვის ღონისძიებების გამოხმობის უფლება.

სასამართლო დაეთანხმა მოსარჩელე მხარის პოზიციას „მკვდარი ხელის“ დებულების დელავერის საკორპორაციო სამართალთან შეუსაბამობის შესახებ. კერძოდ, აღნიშნა, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141(d)-ე მუხლის თანახმად, ასეთი სახის უფლებები, რომელიც რეგულირდებოდა „მკვდარი ხელის“ დებულებიდან უნდა გათვალისწინებულიყო კომპანიის სარეგისტრაციო განაცხადში, რაც ამ შემთხვევაში გათვალისწინებული არ ყოფილა.⁴¹⁹ სასამართლომ ასევე აღნიშნა, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141(d)-ე მუხლი განამტკიცებს აქციონერის უფლებას აირჩიოს დირექტორები⁴²⁰. „მოწამლული აბების“ უკან გამოთხოვის უფლების თავმოყრა მოქმედ დირექტორებში, გამოიწვევს აქციონერების კანონით განმტკიცებული უფლებების შელახვას. დელავერის საკორპორაციო სამართალი არსად მიუთითებს, რომ შესაძლებელია დირექტორთა ისეთი ჯგუფის არსებობა, რომელიც უფლებრივად უფრო შეზღუდული იქნება, ვიდრე დირექტორთა სხვა ჯგუფი. სასამართლოს განცხადებით „მკვდარი ხელის“ დებულება თვითონ ბორდის მიერ კომპანიის მართვასაც ხელყოფდა, რადგან ახლად არჩეულ ბორდს არ ექნებოდა „მოწამლული აბების“ გამოთხოვის უფლება.⁴²¹ შესაბამისად „მოწამლული აბების“ მოქმედების შეწყვეტა შეეძლო მხოლოდ ძველ ბორდს, რაც სასამართლოს აზრით ხელს შეუშლიდა ახლად არჩეულს ბორდს, რომ დაეცვა კორპორაციის და აქციონერების ინტერესები.

მოსარჩელის განცხადებით დასახელებული დებულება ხელყოფდა აქციონერის უფლებას აერჩია მისთვის სასურველი ბორდი, რადგან საბოლოოდ იძულებული გახდებოდა მაინც ისეთი დირექტორისთვის დაეჭირა მხარი, რომელსაც ექნებოდა „მოწამლული აბების“ გამოთხოვის უფლება.⁴²² მოსარჩელის განცხადებით „მკვდარი ხელის“ დებულება

⁴¹⁸ DGCL §141.

⁴¹⁹ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 839, „...if one category or group of directors is given distinctive voting rights not shared by the other directors, those distinctive voting rights must be set forth in the certificate of incorporation.”

⁴²⁰ DGCL §141 (d).

⁴²¹ *Cohen M. M.*, “Poison pills” as a negotiating tool: seeking a cease-fire in the corporate takeover wars, *Columbia Business Law Review* 459, 1987, 16, „Legislatures should resolve the poison pill dilemma by creating a “redemption window” to encourage negotiation. Under such an approach, poison pills would be redeemable by the target corporation's board for at least ten to twenty days after a triggering event. In a takeover this provides the board with the flexibility to redeem the rights if redemption is desirable. The “redemption window” would allow a board to conduct an orderly auction of the target by seeking the offer which would maximize shareholder wealth. Acquirers will be encouraged to conduct negotiations during the redemption period to seek an amicable agreement before triggering the poison pill or making a tender offer. As a result white knights would also be encouraged to submit offers without fear that the pill will make the target unmarketable. A redemption window approach would give the board increased flexibility to redeem the rights when it believes that negotiations have been fruitful and an agreement may be imminent.”

⁴²² *Gordon N. J.*, *Mergers and Acquisitions: “Just say never?” Poison Pills, Deadhand Pills, and Share-holder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet*, 19 *Cardozo Law Review* 511, 1997, 12, „Beyond the issue of shareholder franchise, a deadhand pill is a defensive measure that is subject to analysis under the Unocal

არღვევდა იუნიკალის ტესტს. სასამართლო დაეთანხმა მოსარჩელე მხარის პოზიციას. იუნიკალის ტესტის თანახმად, საფრთხე უნდა იყოს რეალური, ხოლო გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები იყოს საფრთხის ადეკვატური. სასამართლოს განცხადებით გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არ იყო საფრთხის ადეკვატური, რადგან ატარებდა იძულებით ხასიათს აქციონერებთან მიმართებაში.⁴²³ მოსარჩელეების განცხადებით თავდაცვის ღონისძიებები იყო ასევე ამკრძალავი ხასიათის,⁴²⁴ რადგან პოტენციური შემსყიდვლისთვის თითქმის შეუძლებელს და არარეალურს ხდიდა კომპანიის შეძენას.⁴²⁵ სასამართლო მოსარჩელეების აღნიშნულ პოზიციასაც დაეთანხმა. სასამართლოს გადაწყვეტილებით „მკვდარი ხელის“ დებულება არ იყო დელავერის საკორპორაციო სამართალთან შესაბამისობაში.⁴²⁶

proportionality standards as rearticulated by Unitrin: whether its use is coercive or preclusive and, if not, whether its use is within the range of reasonableness. The continuing director feature is indeed coercive, as previously discussed. A shareholder who favors a control transaction may well be whipsawed into voting for the incumbents, because only they have power to accomplish it. The deadhand metaphor does not capture the intended effect. These directors want to use their ability to rule from beyond the grave (and to rule negatively) as a weapon to discourage shareholders from replacing them--a bid for literal, not just metaphoric, immortality. Since protection of shareholder choice against coercion has been the basis for judicial validation of the poison pill, it would be a bitter irony for the Court to sustain a deadhand pill that operates through such coercion.”

⁴²³ *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 842, „Under Unitrin, a defensive measure is disproportionate (i.e., unreasonable) if it is either coercive or preclusive. The complaint alleges that the “dead hand” provision “disenfranchises shareholders by forcing them to vote for incumbent directors or their designees if shareholders want to be represented by a board entitled to exercise its full statutory prerogatives.” That is sufficient to claim that the “dead hand” provision is coercive.” იუნიტრინის საქმეს განვიხილავთ ქვემოთ.

⁴²⁴ *Gordon N. J.*, Mergers and Acquisitions: “Just say never?” Poison Pills, Deadhand Pills, and Shareholder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet, 19 Cardozo Law Review 511, 1997, 13, „The deadhand pill is also preclusive in that it makes a hostile bid “realistically unattainable.” If the board has been able to just say no, and if an acquirer cannot maintain a proxy contest to install directors who can redeem the pill (thus opening the way for a transaction), a hostile bid is precluded. The acquirer's only alternative is to elect a partial slate of replacement directors, and to hope that this shareholder signal combined with the new directors' boardroom persuasiveness will change the minds of a sufficient number of continuing directors. Otherwise no transaction will be possible. This highly speculative avenue places a very large burden on a potential acquirer. Moreover, it bears repeating, the deadhand pill has precluded a hostile bid. At most the bidder now has a better chance to persuade the board - meaning to specially persuade the continuing directors - to do a consensual transaction.”

⁴²⁵ *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 842, „a defensive measure is preclusive if it makes bidder's ability to wage a successful contest and gain control either “mathematically impossible” or “realistically unattainable”.

⁴²⁶ მკვდარი ხელის ერთერთი ვარიანტია და მოდიფიცირებული ვარიანტია ე.წ. „no-hand provision”, რომელიც ასევე მიიჩნია დელავერის სასამართლომ როგორც არსებულ საფრთხესთან მიმართებით გატარებულ არაპროპორციულ ზომად. „On December 31, 1998, the Delaware Supreme Court rendered a sweeping decision in Quickturn, concluding that the no hand provision in a poison pill was invalid as a matter of Delaware law. This holding establishes a “bright line” principle that any dead hand provision, in whatever form, is per se invalid under Delaware law. In Quickturn, in response to Mentor's tender offer and proxy contest to replace the Quickturn board, the board enacted two defensive measures. The first was an amendment to the bylaws, delaying the holding of any special stockholders meeting for ninety to one hundred days after the receipt and determination of the validity of the stockholders' request by Quickturn. The second was an amendment to the existing shareholder rights plan, eliminating its dead hand feature and replacing it with a no hand feature; that is, a delayed redemption provision (a “DRP”). Under the DRP, no newly-elected board could redeem the poison pill for six months after taking office if the purpose or effect of the redemption would be to facilitate a business combination with an “Interested Person,” that is, someone who backed the election of new directors to the board, which in this case was Mentor. On

დასახელებულ სასამართლო საქმეში ბორდის მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები აღმოჩნდა შეუსაბამო მოსალოდნელ საფრთხეებთან და აქციონერებთან მიმართებაში ატარებდა ამკრძალავ და იძულებით ხასიათს. აქედან გამომდინარე, გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არ შეესაბამება დელავერის საკორპორაციო სამართლის მოთხოვნებს და ასეთი სახის თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაციით ღირექტორებმა დაარღვიეს ხელმძღვანელობის მოვალეობანი.⁴²⁷

გატარებული თავდაცვის ღონისძიებების უკან გამოსმობა, ამ შემთხვევაში მოწამლული აბების უკან გამოსმობა არის მოლაპარაკებების წარმატებით წარმართვის მნიშვნელოვანი საფუძველი.⁴²⁸ საესებით

December 3, 1998, the Chancery Court, applying the Unocal two-prong test to the two defensive measures, upheld Quickturn's bylaw amendment but declared that the adoption of the DRP was invalid because it was a disproportionate response to the threat the board reasonably perceived because it created an unjustified additional delay. After concluding that the DRP was invalid under the fiduciary duty ground, the court stated that it was unnecessary to address the plaintiff's statutory claim that the DRP was ultra vires under section 141(a) of the Delaware General Corporation Law. On appeal, the Delaware Supreme Court declared that the no hand feature violated fundamental Delaware law, and "on that alternative basis," it affirmed the judgment of the Delaware Chancery Court. This was the first ruling of the Delaware Supreme Court in which the court squarely addressed the illegality of the no hand provision in the poison pill. The Delaware Supreme Court stated that "one of the most basic tenets of Delaware corporate law is that the board of directors has the ultimate responsibility for managing the business and affairs of a corporation." The court noted that it was this inherent power of the board conferred by section 141(a) of the Delaware General Corporation Law that constituted the basis upon which the adoption of the rights plan in Moran was upheld as a legitimate exercise of business judgment by the board. The court emphasized that section 141(a) required any limitation on the board's authority be set out in the certificate of incorporation. Because there were no such limitations in Quickturn's charter, the board exceeded its authority in adopting the DRP, under which a newly elected board of directors would be prevented "from completely discharging its fundamental management duties to the corporation and its stockholders for six months." The court observed the following: While the [DRP] limits the board of directors' authority in only one respect, the suspension of the Rights Plan, it nonetheless restricts the board's power in an area of fundamental importance to the shareholders - negotiating a possible sale of the corporation. Therefore, we hold that the [DRP] is invalid under Section 141(a), which confers upon any newly elected board of directors full power to manage and direct the business and affairs of a Delaware corporation", - *Ji L. X., A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quitturn?*, 44 Saint Louis University Law Journal 223, 2000, 11-12.

⁴²⁷ დელავერის სასამართლოს აღნიშნული პოზიცია არ ემთხვევა აშშ-ს სხვა შტატების პოზიციას, მაგალითად, ინვაქარ კორპორაცია ჰელთდაინ ტექნოლოჯის წინააღმდეგ (*Invacare Corp. v. Healthdyne Technologies, Inc.*, 968 F. Supp. 1578, 1580-81 (1997)) ჯორჯიის შტატის სასამართლომ მხარი დაუჭირა „მკედარი ხელის“ დებულებას და აღნიშნა, რომ მხოლოდ მოქმედი ბორდისთვის „მოწამლული აბების“ გამოსმობის უფლების მინიჭება არ წარმოადგენდა არც ჯორჯიის საკორპორაციო სამართლის და არც ღირექტორთა ხელმძღვანელობის ვალდებულების დარღვევას. *Henry L. G., Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures*, 79 Boston Law Review 989, 1999, 5, „Invacare relied on Bank of New York for the proposition that a restriction of the board's power to manage the business of a corporation is invalid unless all of the incorporators or shareholders of record have approved such a provision. However, the court noted that Georgia, unlike New York, does not have an express limitation within its statutory scheme. Moreover, as noted previously, section 14-2-624(c) of the Georgia Business Corporations Code grants the board of directors "sole discretion to determine the terms and conditions of the rights agreement." Accordingly, the court refused to read the New York restriction into the Georgia statute. Finally, the court noted that Georgia explicitly recognizes the concept of continuing directors in both its Fair Price and Business Combination statutes. Given this history, the court noted that "the concept of continuing directors is an integral part of a takeover defense and is not contrary to public policy in Georgia."

⁴²⁸ *Velasco J., The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill*, 27 Iowa Journal of Corporation Law 381, 2002, 12, „An essential element of the poison pill structure is that the Rights be redeemable until a certain triggering event occurs and thereafter become non-redeemable. In the standard modern version of the poison pill, the

შესაძლებელია, რომ მოლაპარაკება შედეგიანად წარიმართოს და შემსყიდველი კომპანია სამიზნე კომპანიის მიერ წამოყენებულ ყველა მოთხოვნას დაეთანხმოს. თავდაცვის ღონისძიების უკან გამოსვლა შეიძლება შემსყიდველი კომპანიის მხრიდან დათმობაზე წასვლის და შესყიდვის პროცესის გააქტიურების მნიშვნელოვანი მამოტივირებელი გარემოება გახდეს. ასევე, თავდაცვის ღონისძიების უკან გამოსვლა ხელს შეუწყობს მესამე კომპანიების (ე.წ. „თეთრი რაინდების“)⁴²⁹ აქტიურ ჩართვას შესყიდვის პროცესში. რაც საბოლოო ჯამში სამიზნე კომპანიისთვის და სამიზნე კომპანიის აქციონერებისათვის მხოლოდ დადებითი შედეგის მომტანი შეიძლება იყოს.

7.2. აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება

ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე უნდა განვიხილოთ აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება, რომელიც, ქვემოთ მოყვანილი საფუძვლების გამო, შეიძლება დავასახელოთ ქართული საკორპორაციო კანონმდებლობის ყველაზე უფრო ეფექტურ და ქმედით თავდაცვის ღონისძიებად.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის გ) ქვეპუნქტის თანახმად, საერთო კრება უფლებამოსილია „მთლიანად ან ნაწილობრივ გააუქმოს აქციონერის მიერ ფასიანი ქაღალდების უპირატესი შესყიდვის უფლება (ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით კაპიტალის გაზრდის შემთხვევაში)“.⁴³⁰

შესაძლებელია თუ არა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული ფასიანი ქაღალდების უპირატესი შესყიდვის უფლება გამოყენებული იქნეს როგორც თავდაცვის ღონისძიება? მაგალითად, ა კომპანია ყიდულობს ბ კომპანიის აქციებს. ბ კომპანიას აქვს აქციების ერთი კლასი – ჩვეულებრივი ხმის უფლების მქონე აქციები. ა კომპანიამ შეიძინა ბ კომპანიის აქციების 20%. როგორ უნდა მოიქცეს ბ კომპანია იმისათვის, რომ ა კომპანიის მიერ ბ კომპანიის აქციების მფლობელობა შემცირდეს? თუ ბ კომპანია გადაწყვეტს დამატებითი აქციების გამოშვებას ყველა აქციონერს ექნება დამატებით გამოშვებული აქციების შესყიდვის უფლება? თუ ამის უფლება ყველა აქციონერს ექნება, ეს ნიშნავს, რომ ა კომპანიასაც ექნება დამატებით გამოშვებულ აქციებთან დაკავშირებით უპირატესი შესყიდვის უფლება და შესაბამისად ა კომპანიის მფლობელობაში არსებული ბ კომპანიის აქციების რაოდენობა არ შემცირდება.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონში აღნიშნულია, რომ საერთო კრება უფლებამოსილია მთლიანად ან ნაწილობრივ გააუქმოს აქციონერის მიერ ფასიანი ქაღალდების უპირატესი შესყიდვის უფლება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით კაპიტალის გაზრდის შემთხვევაში. უპირატესი შესყიდვის

Rights are redeemable until an acquiror passes a threshold ownership level, usually set between ten percent and twenty percent. Redeemability prior to the triggering event is necessary in order to permit the company to negotiate with the hostile bidder. If a favorable agreement can be reached, then the poison pill can be eliminated and the Rights can be redeemed. Non-redeemability after the triggering event is necessary in order to prevent the hostile bidder from avoiding negotiations, obtaining control of the company, and redeeming the Rights on its own.”

⁴²⁹ მესამე კომპანიებზე ე.წ. „თეთრი რაინდებზე“ ვისაუბრებთ ქვემოთ.

⁴³⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

უფლება არსებობს მარტო ფასიანი ქაღალდების დამატებით გამოშვებასთან მიმართებაში. „შეუძლია თუ არა მას (აქციონერს) ნებისმიერ დროს საზოგადოების სხვა პარტნიორის მიერ აქციის გასხვისებისას, დაეყრდნოს რა უპირატესი შესყიდვის სამართლებრივი რეჟიმს, პირველ რიგში შეისყიდოს ეს წილი? ამაზე „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „გ“ ქვეპუნქტი ამომწურავ პასუხს იძლევა. აღნიშნული ნორმის შესაბამისად, აქციონერთა საერთო კრების კომპეტენციაში წილთა უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმების საკითხი შედის. კანონი უპირატესი შესყიდვის უფლების გამოყენებას მხოლოდ მაშინ ადგენს, როდესაც ხდება ახალი აქციების გამოშვების გზით კაპიტალის გაზრდა“.⁴³¹ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი განამტკიცებს საერთო კრების უფლებამოსილებას „მთლიანად ან ნაწილობრივ გააუქმოს აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლება“. ნიშნავს თუ არა აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება აქციონერების არათანაბარ მდგომარეობაში ჩაყენებას?

ჩვენ ზემოთ განვიხილეთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლი, სადაც საუბარია აქციათა თანაბარ უფლება-მოვალეობებზე და განვიხილეთ, ასევე, მოსაზრება, რომლის თანახმადაც შესაძლებელია აქციონერების არათანაბარ მდგომარეობაში ჩაყენება. თუ ჩვენს მიერ ზემოთ დასახულ მოსაზრებას მივეყვებით, აღმოჩნდება, რომ 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის გ) ქვეპუნქტი შეესაბამება ამ პოზიციას. კერძოდ, საერთო კრებას აქვს უფლებამოსილება, რომ გააუქმოს აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება. აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება არის არა ფუნდამენტური და თანდაყოლილი, არამედ გარკვეულ პირობაზე დამოკიდებული უფლება⁴³², რომლის მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმებაც შესაძლებელია. ჩვენს მიერ განხილულ მაგალითში, შესაძლებელია თუ არა, რომ ა კომპანიის მიერ ბ კომპანიის აქციების ყიდვა გახდეს ა კომპანიისათვის უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმების საფუძველი? თუ ეს არის შესაძლებელი, ეს ნიშნავს, რომ ა კომპანიის მიერ ბ კომპანიაში აქციების ყიდვა გახდება ბ კომპანიის მიერ დამატებითი რაოდენობის აქციების გამოშვების საფუძველი, რომელთა მიმართებაში ა კომპანიას, როგორც ბ კომპანიის აქციონერს, არ ექნება უპირატესი შესყიდვის უფლება (მიუხედავად იმისა, რომ არის ბ კომპანიის აქციათა ნაწილის მფლობელი). ბ კომპანია დამატებით გამოუშვებს აქციებს. ბ კომპანიის მიერ დამატებით გამოშვებული აქციების მიმართ უპირატესი შესყიდვის უფლება ექნებათ ბ კომპანიის ძირძველ აქციონერებს, რაც გამოიწვევს ა კომპანიის მფლობელობაში არსებულ აქციათა პროცენტული რაოდენობის შემცირებას.⁴³³ ასეთ შემთხვევაში, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული აქციების „უპირატესი შესყიდვის უფლება“ შეიძლება გახდეს კომპანიის შიგნით „მოწამლული აბების“ განხორციელების ძალიან

⁴³¹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 248.

⁴³² ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 248.

⁴³³ შესაძლებელია ბ კომპანიის ძირძველი აქციონერს მივანიჭოთ დამატებით გამოშვებული აქციის საბაზრო ღირებულებაზე იაფად შესყიდვის უპირატესი უფლება. ეს იქნება სწორედ მოწამლული აბი ანუ აქციონერის დამატებითი უფლება, რომლის გამოხმობაც შეეძლება ბორდს, თუ ამის უფლებამოსილება მას აქვს მინიჭებული საერთო კრებისგან, რადგან საერთო კრება არის უფლებამოსილი მთლიანად ან ნაწილობრივ გააუქმოს აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება.

ეფექტური და შემსყიდველი კომპანიისთვის მძიმე ეკონომიკური შედეგის მომტანი მეთოდი.

ზემოთ ჩვენ ვისაუბრეთ *იუნიკალის ტესტზე*, რომლის განხილვის დროსაც აღვნიშნეთ, რომ სატენდერო გზით აქციების შერჩევითი შესყიდვა სასამართლომ მიიჩნა ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისად, მიუხედავად იმისა, რომ მეორე მხარე შერჩევით შესყიდვას არასამართლიანად აფასებდა. სასამართლომ აღნიშნა, რომ შერჩევითი შესყიდვა კორპორაციის ინტერესებით იყო გამართლებული.⁴³⁴ მართალია იუნიკალის საქმეში არსებული შერჩევითი შესყიდვის მეთოდი განსხვავდება „მოწამლული აბების“ ან უპირატესი შესყიდვის უფლების „შერჩევითობისაგან“ მაგრამ ჩვენი ნაშრომის და ზოგადად უპირატესი შესყიდვის უფლების, როგორც თავდაცვითი ღონისძიების ფორმირების მიზნებიდან გამომდინარე, შესაძლებელია იუნიკალის საქმეში არსებული შერჩევითობის დასასაბუთებელი გარემოებები, უპირატესი შესყიდვის უფლების დროს, შერჩევითობის დასასაბუთებლად გამოვიყენოთ.⁴³⁵ „აქციონერისათვის უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება გარკვეული მოტივებით არის განპირობებული. ეს მოტივები სხვადასხვაგვარი შეიძლება იყოს. ძირითადად ყურადღებას ამახვილებენ ვითარებაზე, როდესაც „ახალი კაპიტალი ან ახალი აქციები განსაზღვრული მიზნებისთვის იქნება გამოყენებული“. ამ მხრივ შესაძლოა საუბარი, რომ კაპიტალის მომატების დროს უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმებისას საწარმოს ინტერესი გადამწყვეტია. ამიტომ ამ უფლების ჩამორთმევის სამართლებრივი საფუძველი უნდა იყოს ის, რომ იგი (1) კორპორაციის მიზანს, მის კეთილდღეობას ემსახურებოდეს და (2) ამ მიზნის მისაღწევად ეს ღონისძიება მიზანშეწონილი, საჭირო და პროპორციული იყოს.“⁴³⁶ ამიტომ ქართული სამართლისათვის მეტად საინტერესო იქნებოდა საკითხი, აუცილებელი უნდა იყოს თუ არა უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმების დროს საერთო კრების შესაბამისი დასაბუთებული გადაწყვეტილება.⁴³⁷ აქ მხედველობაში მიიღება გადაწყვეტილების

⁴³⁴ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 777, „In conclusion, there was directorial power to oppose the Mesa tender offer, and to undertake a selective stock exchange made in good faith and upon a reasonable investigation pursuant to a clear duty to protect the corporate enterprise. Further, the selective stock repurchase plan chosen by Unocal is reasonable in relation to the threat that the board rationally and reasonably believed was posed by Mesa's inadequate and coercive two-tier tender offer.”

⁴³⁵ ზემოთ ჩვენ განვიხილეთ იუნიკალის საქმე, შესაბამისად აქ დამატებით აღარ ვისაუბრებთ საქმის გარემოებებზე და თანმდევ შედეგებზე.

⁴³⁶ ორივე ეს პრინციპი შეგვიძლია იუნიკალის ტესტს შევადაროთ, რომლის თანახმადაც თავდაცვის ღონისძიება მაშინ არის ხელმძღვანელობის ვალდებულების შესაბამისი, როდესაც საფრთხე რეალურია (ანუ კორპორაციის კეთილდღეობას ემუქრება საფრთხე) და გატარებული ღონისძიება არის საფრთხის შესაბამისი (ანუ საფრთხე და ღონისძიება არის ერთმანეთის ადეკვატური), *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

⁴³⁷ რადგან ერთმანეთს ვადარებთ უპირატესი შესყიდვის უფლებას და „მოწამლული აბების“ გამოყენებას, ასევე, საინტერესო იქნება იმისი აღნიშვნა, რომ მოწამლული აბების ერთერთ მთავარ უპირატესობად მიჩნეულია ბორდის მიერ მისი იმპლემენტაციის შესაძლებლობა. შესაბამისად საინტერესო იქნება თუ ბორდს მივანიჭებთ უპირატესი შესყიდვის უფლების მინიჭების ან გაუქმების უფლებას. „Another key feature of the poison pill is that it generally is adopted by board action alone and requires no shareholder approval. This is a major advantage that the poison pill offers over many other defensive measures. The board might seek shareholder

მატერიალური დასაბუთება, ანუ იმ მოტივების ჩამოყალიბება, თუ რატომ ხდება საჭირო ამ უფლების გაუქმება ან ნაწილობრივ ჩამორთმევა. მოკლედ, ამისათვის საჭიროა ობიექტურად (საგნობრივად) გამართლებული გადაწყვეტილების მიღება. ქართული სასამართლო პრაქტიკა ამასთან დაკავშირებით არ არსებობს”.⁴³⁸

„აქციის უპირატესი შესყიდვის უფლება აქციონერების კანონისმიერ უფლებას წარმოადგენს და მისი ჩამორთმევა აქციონერის სამართლებრივ მდგომარეობაში მნიშვნელოვან ზარკად უნდა ჩაითვალოს. ამიტომ აქციონერისთვის ამ უფლების ჩამორთმევა მხოლოდ განსაზღვრული პირობების არსებობისას უნდა იყოს შესაძლებელი და გამონაკლისს წარმოადგენდეს. აქციის უპირატესი შესყიდვის უფლების ჩამორთმევა ან შეზღუდვა მხოლოდ მაშინაა დასაშვები, როცა კაპიტალის გაზრდით დასახული მიზნის მიღწევა სხვაგვარად შეუძლებელია და აქციონერების უფლებების შეზღუდვა მთლიანად საზოგადოების ინტერესებს ემსახურება”.⁴³⁹

შესაბამისად, როდესაც საზოგადოების ინტერესი ითხოვს საზოგადოების დაცვას, გამართლებულია აქციონერთა ნაწილისთვის აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლების ჩამორთმევა. რაც რეალურს გახდის ახლად გამოშვებული აქციების შერჩევით შესყიდვასაც.⁴⁴⁰

advisory votes regarding adopting, amending, or redeeming a pill; however, the board usually acts on its own. Furthermore, poison pills can be adopted by the target board as a pre-offer defensive technique or as a defensive measure in the face of a threat or an actual hostile offer”, - *Ji L. X., A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quitem?*, 44 Saint Louis University Law Journal 223, 2000,3.

⁴³⁸ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 254-255.

⁴³⁹ ჭანჭურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 376.

⁴⁴⁰ ზემოთ ჩვენ ვსაუბრობდით დელავერის საკორპორაციო სამართალში აქციონერთა შორის დისკრიმინაციაზე „მოწამლული აბების” გამოყენების დროს, საინტერესო იქნება „მოწამლული აბების” შერჩევით ხასიათს თუ შევადარებთ უპირატესი შესყიდვის უფლების შერჩევით ხასიათს, ასეთ, შემთხვევაში უპირატესი შესყიდვის უფლება, სწორედ კომპანიის შიგნით აქციონერებისათვის დამატებითი უფლებების მინიჭებაში შეიძლება გამოიხატოს ანუ შესაძლებელი იქნება დისკრიმინაცია აქციონერებს შორის და არა აქციებს შორის. ასევე, თუ ხაზს გაუუსვამთ იმ ფაქტს, რომ „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის გ) ქვეპუნქტი, საუბრობს „აქციონერის” უპირატესი შესყიდვის უფლებაზე. აშშ-ს ბევრი შტატის სასამართლოს, კორპორაციის შიგნით აქციონერებისათვის დამატებითი უფლების შერჩევითი მინიჭება, არასამართლებრივად აქვს გამოცხადებული. დელავერის სასამართლოს კორპორაციის შიგნით აქციონერთა ერთი და იგივე კლასში განსხვავებული უფლებების არსებობაზე პირდაპირ არასოდეს უმსჯელია, თუმცა როგორც აღვნიშნეთ დელავერის საკორპორაციო სამართალი არ კრძალავს ერთი კლასის აქციონერებს შორის განსხვავებული უფლებების არსებობას. ამ მხრივ საინტერესოა შემდეგი მოსაზრება: „The Moran case involved a flip-over rights plan, and not a flip-in plan. Under a flip-in plan, all shareholders of the target company, except the bidder, are entitled to exercise their rights to purchase stock of the target upon the occurrence of the triggering event. Thus, a flip-in plan can create two new categories of shareholders of the target company - bidder shareholders and non-bidder shareholders - and treat each category differently. This proved not to be an issue in Delaware because Delaware law allows disparate treatment of different holders of shares of the same class. Nevertheless, this discriminatory feature of the flip-in plan was a cause of concern to a number of courts in different jurisdictions and initially was held invalid in some. In response, the legislatures of those states passed laws expressly upholding their legality. These statutes often grant directors broad discretion to determine the terms of rights issued under poison pills. Some of them have been used to "justify yet stronger varieties of poison pills", - *Ji L. X., A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quitem?*, 44 Saint Louis University Law Journal 223,

საინტერესოა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ლ) ქვეპუნქტის ბოლო წინადადება, რომლის თანახმადაც „წესდებით შეიძლება ამ პუნქტში ჩამოთვლილი უფლებამოსილებები გადანაწილდეს სამეთვალყურეო საბჭოზე ან/და დირექტორზე (დირექტორებზე)“.⁴⁴¹ აღნიშნული გულისხმობს დირექტორზე უპირატესი შესყიდვის უფლების მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმების უფლებამოსილების შესაძლო გადაცემას. ასევე, შეიძლება გამოვიყენოთ 59-ე მუხლის მე-5 პუნქტი, რომლის თანახმადაც, „ნებადართული აქციების ფარგლებში ახალი აქციების განთავსების შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს კრების მიერ უფლებამოსილი ორგანო“.⁴⁴² შესაბამისად, შეგვიძლია, თავდაცვის ღონისძიების უფრო მეტი ეფექტურობისთვის ახალი აქციების გამოშვების უფლება და აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება გავხადოთ ბორდის უფლებამოსილება. შეიძლება ეს უფლებამოსილება ბორდს ყოველთვის არ ჰქონდეს, არამედ საზოგადოების წესდებით გათვალისწინებულ შემთხვევებში გადაეცეს. მაგალითად, თუ შემსყიდველი კომპანია გამოაცხადებს სატენდერო შეთავაზებას სამიზნე კომპანიის მიმართ ან შეიძენს სამიზნე კომპანიის აქციათა 10%-ს. ასეთი მოვლენის დადგომის შემთხვევაში, ბორდს ექნება უფლებამოსილება შემსყიდველი კომპანიის აქციონერებს გააუქმოს უპირატესი შესყიდვის უფლება და გამოუშვას დამატებითი აქციები, რომელთა შესყიდვის უფლება ექნება სამიზნე კომპანიის ძირძველ აქციონერებს. ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შესაძლებელია თავდაცვის საკმაოდ ეფექტური ღონისძიების განხორციელება.

უპირატესი შესყიდვის უფლების განხილვის ბოლოს უნდა დავსვათ შეკითხვა – არის თუ არა დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული „მოწამლული აბები“ ქართული საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებლი აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლების იდენტური?

თავდაცვის ღონისძიების გამოყენების მიზნებიდან გამომდინარე, დამატებითი უფლების ანუ „მოწამლული აბების“ მინიჭება შეიძლება მოიცავდეს საკითხთა ფართო სპექტრს, რომლის მატარებელიც არის აქციონერი. აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლება შესაძლებელია გამოვიყენოთ როგორც დამატებითი უფლების ერთი მიმართულება (*flip-in*) და არა როგორც იდენტური აღმნიშვნელი.

დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლებას თუ ეს უფლება გათვალისწინებულია

2000, 6-7. აქციონერთა შორის დისკრიმინაციის კუთხით საინტერესო შეიძლება იყოს ქვემოთ განხილული იუნიტრინის საქმე, სადაც აქციათა გამოსყიდვის ძირითადი საფუძველი არის სწორად *short term value* და *long term value* აქციონერი ანუ აქციონერი, რომელსაც დაუყოვნებლივ უნდა მოგების მიღება და აქციონერი, რომელსაც უნდა კომპანიაში დარჩენა და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე არის ორიენტირებული. აღნიშნულიც მიუთითებს აქციონერთა შორის სხვაობაზე, თუმცა ეს აქციონერები შეიძლება ერთი და იგივე კლასს მიეკუთვნებოდნენ.

⁴⁴¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

⁴⁴² საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 59.5.

საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადით.⁴⁴³ დელავერის საკორპორაციო სამართალი „აქციონერების საგაღდებულო უპირატესი შესყიდვის უფლებას არ იცნობს. კანონის 102(b)(3) მუხლით, აქციონერებს ახალ აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლება არ აქვთ, თუკი კორპორაციის დამფუძნებელი დოკუმენტით სხვა რამ არ არის დადგენილი. საწესდებო ავტონომია ვრცელდება ასევე აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის ფორმებზე. კერძოდ, უპირატესი შესყიდვის უფლება შეიძლება მიენიჭოს მხოლოდ ერთი ან რამდენიმე კლასის (სერიის) აქციებსა და მათ მფლობელებს. სამოსამართლო სამართალი აქციების უპირატეს შესყიდვას აქციონერის ქონებრივი და ხმის უფლების დაცვის საშუალებად მიიჩნევს. მისი მეშვეობით აქციონერები, უპირველეს ყოვლისა, კორპორაციაში უწინდელ ქონებრივ წილს ინარჩუნებენ. გარდა ამისა, ისინი იცავენ თავიანთ ხმის უფლებასა და გავლენას საწარმოს საქმიანობაზე. იმავდროულად, აქციათა უპირატესი შესყიდვა აქციონერთათვის მისაკუთვებულ და არა ბუნებით უფლებად განიხილება. შესაბამისად, კორპორაციას შეუძლია, როგორც მისი შეზღუდვა, ასევე გაუქმება“.⁴⁴⁴

ნაშრომის შექმნის პროცესში არ შემხვედრია დელავერის საკორპორაციო სამართლით გათვალისწინებული უპირატესი შესყიდვის უფლების თავდაცვის ღონისძიების სახით გამოყენების შემთხვევა. ალბათ ამის ერთერთი მთავარი მიზეზი არის თავდაცვის ღონისძიების მიზნებიდან გამომდინარე „მოწამლული აბების“ გამოყენების აქტუალურობა. თუმცა ალბათ შესაძლებელია ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით განხილული უპირატესი შესყიდვის უფლების (თავდაცვის ღონისძიებიდან გამომდინარე) ანალოგიური მიდგომის გამოყენება დელავერის საკორპორაციო სამართალშიც. ასევე, თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტს, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს ბორდისათვის დამატებითი აქციების გამოშვების უფლების მინიჭების შესაძლებლობას.⁴⁴⁵

დამატებით შეგვიძლია აღვნიშნოთ, რომ მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ ითვალისწინებს აქციონერისათვის უპირატესი შესყიდვის უფლების მინიჭებას თუ ეს გათვალისწინებულია საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადით.⁴⁴⁶ საზოგადოების სარეგისტრაციო განაცხადით განისაზღვრება მისი შეზღუდვის ან გაუქმების საფუძვლებიც.

7.3. მესამე კომპანია (*White Knight*)⁴⁴⁷

White Knight არის თავდაცვის ღონისძიება, რომელსაც მიმართავს სამიზნე კომპანია, იმ შემთხვევაში, როდესაც უკვე ცხადია, რომ კომპანია გაიყიდება და მას არ აქვს თავდაცვის სხვა ბერკეტი, გარდა იმისა, რომ

⁴⁴³ DGCL, §102 (b) (3), „No stockholder shall have any preemptive right to subscribe to an additional issue of stock or to any security convertible into such stock unless, and except to the extent, that such right is expressly granted to such stockholder in the certificate of incorporation“.

⁴⁴⁴ ჯუდელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, თბ., 2010, 202-203.

⁴⁴⁵ DGCL, §161.

⁴⁴⁶ MBCA, §6.30.

⁴⁴⁷ *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 763, „A white knight is a second bidder, thought to be friendly to target management, who makes an offer to rescue the target from a hostile bidder“.

დაუკავშირდეს მესამე კომპანიას, რომელიც მანამდე არ იყო ტრანზაქციაში ჩართული. ამით სამიზნე კომპანია ცდილობს გააძლიეროს შესყიდვის პროცესი და აქციონერებისათვის საუკეთესო პირობებით გაყიდოს აქციები ან მიაღწიოს ტრანზაქციის მოსალოდნელისგან განსხვავებით უკეთეს შედეგს. მესამე კომპანია თამაშობს, სწორედ „თეთრ ცხენზე ამხედრებული რაინდის“ როლს და ცდილობს გადაარჩინოს სამიზნე კომპანია მტრულ შეძენას.⁴⁴⁸ სამიზნე კომპანიის დაცვის სანაცვლოდ მესამე კომპანიამ შეიძლება მოითხოვოს რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვის სხვადასხვა ღონისძიების იმპლემენტირება.⁴⁴⁹

ამერიკულ ტერმინს *White Knight* ჩემი აზრით ყველაზე უფრო სწორ შესატყვისად შეესაბამება ტერმინი – მესამე კომპანია ანუ მოლაპარაკებებში მონაწილეობას იღებს შემსყიდველი და სამიზნე კორპორაცია და სამიზნე კორპორაცია თავდაცვის მიზნით მიმართავს მესამე მხარეს, რომელიც მანამდე ტრანზაქციის განხორციელებაში მონაწილეობას არ იღებდა.

მესამე კომპანიისთვის შეიძლება შესყიდვის პროცესი იყოს ფინანსურად წამგებიანი, სწორედ ამიტომ სამიზნე კომპანიისგან მეტი გარანტიის მიღებისა და გარიგების წარმატებით განხორციელებისათვის მესამე კომპანიამ და სამიზნე კომპანიამ შეიძლება მოახდინონ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციული „ჩაკეტვა“.⁴⁵⁰ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციული ჩაკეტვა დამატებითი სტიმულია მესამე კომპანიისთვის, რომ აქტიური მონაწილეობა მიიღოს შესყიდვის პროცესში.⁴⁵¹

7.4. მნიშვნელოვანი კომპენსაცია (*Golden Parachutes*)⁴⁵²

⁴⁴⁸ *თაიმის* და *ფარამაუნთის* შემთხვევაში მართალია სახეზე გქვონდა „მტრული“ შეძენა, მაგრამ როგორც *ფარამაუნთმა* *თაიმის* აქციების შესყიდვის სურვილი გამოთქვა, *თაიმის* აქციების 126 დოლარიდან 170 დოლარამდე აიწია.

⁴⁴⁹ მაგალითად, *რეგლონის* საქმის შემთხვევაში ენახეთ, რომ *ფორსტმანმა* მოითხოვა ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადის გათვალისწინება, საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლების გამოყენება და ასევე *რეგლონი* არ უნდა შესულიყო მოლაპარაკებაში არც ერთ სხვა კომპანიასთან. საბოლოოდ გამოყენებულმა თავდაცვის ღონისძიებებმა ვერ დააკმაყოფილა *იუნიკალის ტესტის* მოქმედება, თუმცა *რეგლონმა* იმ კონკრეტულ შემთხვევაში დააკმაყოფილა მესამე კომპანიის მიერ წამოყენებული მოთხოვნები.

⁴⁵⁰ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციულ „ჩაკეტვაზე“ ვისაუბრეთ *ფარამაუნთისა* და *ქი-ვი-სი-ს* საქმის განხილვის დროს. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციულ „ჩაკეტვას“ უფრო დეტალურად განვიხილავთ ქვემოთ.

⁴⁵¹ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764, „At some point in an auction contest, target company management may grant a lock-up option to the preferred bidder. A lock-up option gives the white knight a right to purchase the corporation’s most valuable assets – its crown jewels. Such options make other bids unlikely because many of the key assets are now promised to the white knight. Lock-up options create value if they induce a white knight to make a final bid that the knight would otherwise be unwilling to make, unless the lock-up prematurely forecloses the auction, preventing another bidder from presenting an even higher bid.”

⁴⁵² *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 763, „This phrase describes the lucrative compensation and fringe benefits given to target management to ease their descent if they are fired after a hostile takeover. Parachutes are promoted as a means of keeping needed executives when a company is “in play.” Contracts extended to a larger number of lower-level employees are sometimes referred to as tin parachutes”.

Golden Parachutes აღნიშნავს ტერმინს, რომლის თანახმადაც მენეჯმენტისთვის წესდებით შეიძლება გათვალისწინებული იყოს მნიშვნელოვანი კომპენსაცია იმ შემთხვევაში, თუ შემსყიდველი ხელში ჩაიგდებს სამიზნე კომპანიას და ღირეპქტორებს დაემუქრებათ კომპანიიდან გათავისუფლება. მენეჯმენტისათვის გათვალისწინებული კომპენსაცია შეიძლება იყოს იმდენად დიდი, რომ იქცეს ეფექტურ თავდაცვის ღონისძიებად – შემსყიდველს აღარ ჰქონდეს სამიზნე კომპანიის დაუფლების სურვილი ან პირიქით, კომპენსაციის მიღების სურვილით ღირეპქტორებმა ხელი შეუწონ შემსყიდველ კომპანიას, რომ ამ უკანასკნელმა ხელში ჩაიგდოს სამიზნე კომპანია. თავის მხრივ ღირეპქტორების ეს ნაბიჯი შეიძლება შეფასდეს, როგორც ხელმძღვანელობის მოვალეობის დარღვევა.

კომპენსაცია შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს სხვა დაბალი რგოლის თანამშრომლებისთვისაც.

7.5. მენეჯმენტის მიერ მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით აქციების შესყიდვა (MBO)⁴⁵³

*Leverage Buy Out*⁴⁵⁴ გამოხატავს ტრანზაქციის ისეთ ფორმას, როდესაც ერთი კომპანიის მიერ ხდება მეორე კომპანიის დაუფლება მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით ანუ შემსყიდველი კომპანია იძენს სამიზნე კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტს სხვადასხვა ფინანსური ორგანიზაციებსგან ნასესხები ფულის მეშვეობით. აღნიშნულ საკითხს შეეხებოდა ნაშრომის მეორე ნაწილში.

ტრანზაქციის ეს ფორმა შესაძლებელია გამოყენებულ იქნეს ასევე სამიზნე კორპორაციის ბორდის მიერ როგორც თავდაცვის ღონისძიება. კერძოდ, როდესაც კომპანიას ემუქრება საფრთხე და არის შესაძლებლობა, რომ კომპანიის მფლობელობა გადავიდეს შემსყიდველი კომპანიის ხელში, მენეჯმენტმა შეიძლება მიმართოს სწორედ მოზიდული კაპიტალის მეშვეობით კომპანიის აქციების შესყიდვას. ასეთ შემთხვევაში, რა თქმა უნდა, კორპორაცია ხდება აქციების მესაკუთრე და შესაბამისად ფულის სესხებაც კორპორაციას უწევს.⁴⁵⁵ ღირეპქტორებმა დასახელებული თავდაცვის ღონისძიების გამოყენებისას, ისევე, როგორც ყველა სხვა თავდაცვის ღონისძიების გამოყენების შემთხვევაში, უნდა დააკმაყოფილონ *იუნიკალის ტესტის* მოქმედება და დაასაბუთონ, რომ საფრთხე იყო რეალური და გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიება იყო საფრთხის შესაბამისი.

⁴⁵³ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764.

⁴⁵⁴ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 273.

⁴⁵⁵ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764, „Target management may seek to respond to the bidder’s offer by providing shareholders a rearranged financial package that offers shareholders an immediate cash payment for their shares, often financed by huge additional borrowings by the corporation.”

7.6. დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება

აღნიშნული თავდაცვის ღონისძიება გულისხმობს გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი ხმების რაოდენობის გაზრდას ანუ თუ ჩვეულებრივ შემთხვევაში გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა ხმათა 50%-ზე მეტი ან 75%-ზე მეტი, დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება შეიძლება გულისხმობდეს იგივე თემაზე გადაწყვეტილების ხმათა 80%-ით ან 90%-ით მიღებას ანუ გადაწყვეტილების მისაღებად აქციონერთა ხმების გაზრდილი რაოდენობაა საჭირო. ამერიკული ტერმინი, რომლის შესატყვისადაც ვხმარობთ დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღებას არის *Supermajority Amendment*.⁴⁵⁶

ძირითადად ხმათა ეს რაოდენობა საჭიროა, როდესაც შემსყიდველი სამიზნე კომპანიის ნაწილს უკვე დაუფლებულია. მაგალითად, როდესაც შემსყიდველი კომპანია შეიძენს სამიზნე კომპანიის 75%-ზე მეტს და ტრანზაქციის მეორე საფეხურზე უნდა სამიზნე კომპანია გააერთიანოს საკუთარ თავთან ან თავის შვილობილ კომპანიასთან. ასეთ შემთხვევაში შესაძლებელია სამიზნე კომპანიის წესდებით გათვალისწინებული იყოს რეორგანიზაციის შესახებ გადაწყვეტილების მისაღებად ხმათა 90%-ის ოდენობა, ნაცვლად ხმათა 75%-ისა ანუ ეს ნიშნავს, რომ ხმათა 75% უკვე აღარ იქნება საკმარისი ასეთი ტიპის გადაწყვეტილების მისაღებად. შესაბამისად, შემსყიდველ კომპანიას უნდა ჰქონდეს სამიზნე კომპანიის ხმათა 90% მაინც, იმისათვის, რომ განახორციელოს სასურველი ტრანზაქცია.

დასახელებული თავდაცვის ღონისძიების ამოქმედების საფუძველი შეიძლება იყოს აგრესორის მიერ სამიზნე კომპანიაში აქციების გარკვეული რაოდენობის შეძენა.

შესაძლებელია თუ არა დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების პრინციპი ავამოქმედოთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად? „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტში ჩამოთვლილია საკითხები, რომელთა მიმართებაშიც საერთო კრებას შეუძლია გადაწყვეტილების მიღება.⁴⁵⁷ ამავე მუხლის მე-7 პუნქტის თანახმად, „თუ სააქციო საზოგადოების წესდებით სხვა რამ არ არის განსაზღვრული, ამ მუხლის მე-6 პუნქტის „ა“, „ბ“ და „გ“ ქვეპუნქტებით გათვალისწინებული გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა დამსწრე ხმის მქონე პარტნიორთა ხმების 75%-ზე მეტის თანხმობა, ხოლო ამ მუხლის მე-6 პუნქტით გათვალისწინებული ყველა სხვა გადაწყვეტილების მისაღებად – დამსწრე ხმის მქონე პარტნიორთა ხმების 50%-ზე მეტის თანხმობა“.⁴⁵⁸ მაგალითისთვის, შეგვიძლია განვიხილოთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტი, რომელიც საზოგადოების რეორგანიზაციას და ლიკვიდაციას ეხება⁴⁵⁹ და გადაწყვეტილების

⁴⁵⁶ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764, „These provisions raise the vote required to effect a merger or similar transaction from the simple majority or two-thirds normally required by corporate law to a figure as high as 90 percent. This requirement applies to mergers or similar transactions with certain defined control persons and often can be waived by the target's board of directors“.

⁴⁵⁷ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

⁴⁵⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.7.

⁴⁵⁹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6(ბ).

მისაღებად აუცილებელია ხმათა 75%-ზე მეტის თანხმობა. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-7 პუნქტი გვაძლევს შესაძლებლობას, რომ რეორგანიზაციასთან და ლიკვიდაციასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მისაღებად განსაზღვრეთ ხმათა განსხვავებული რაოდენობა, მაგალითად, 85% ან 90% ან უფრო მეტი. ანალოგიურად შეიძლება მოვიქცეთ საერთო კრების მიერ მისაღებ ნებისმიერ სხვა საკითხთან დაკავშირებითაც.

აქვე, კიდევ ერთხელ უნდა აღვნიშნოთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ბოლო წინადადების მნიშვნელობა, რომელიც ხაზს უსვამს საერთო კრების უფლებამოსილების (მათ შორის წესდებაში ცვლილების შეტანის ან/და რეორგანიზაციის) ღირეპქტორებზე ან/და სამეთვალყურეო საბჭოზე განაწილების შესაძლებლობას.⁴⁶⁰ მაგალითად, შეგვიძლია ღირეპქტორებს გადავცეთ რეორგანიზაციის განხორციელებაზე თანხმობის უფლება, ხოლო თავად ღირეპქტორების ვადაზე ადრე გადარჩევის საკითხზე გადაწყვეტილების მისაღებად გავითვალისწინოთ ხმათა დიდი უმრავლესობა.⁴⁶¹

ანალოგიურად იმოქმედებს ეს პრინციპი ფასიანი ქაღალდების უპირატესი შესყიდვის უფლებასთან დაკავშირებითაც. მაგალითად, თუ დიდი უმრავლესობით არის გადაწყვეტილება მისაღები უპირატესი შესყიდვის უფლების მთლიან ან ნაწილობრივ გაუქმებასთან დაკავშირებით, ხოლო შემსყიდველს ამ რაოდენობის ხმები არ აქვს, ეს მისცემს დროს ღირეპქტორებს, რომ გამოუშვან კაპიტალის გაზრდის გზით აქციები, რომელთა შესყიდვის უფლება ექნებათ მარტო ძირძველ აქციონერებს, რაც საბოლოო ჯამში შეამცირებს შემსყიდველის აქციების საერთო პროცენტულ რაოდენობას სამიზნე კომპანიაში.

რა თქმა უნდა, ისევე, როგორც სხვა თავდაცვის კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიებების შემთხვევაში, დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების პრინციპის ამოქმედება უნდა იყოს ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისი, კერძოდ, სახეზე უნდა იყოს კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე და გამოყენებული ღონისძიება უნდა იყოს საფრთხის ადეკვატური.

⁴⁶⁰ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 54.6.

⁴⁶¹ ეს თავდაცვის ღონისძიება განსაკუთრებით საინტერესო იქნება, რადგან ერთის მხრივ ვიყენებთ დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების ღონისძიებას, ხოლო მეორეს მხრივ რეორგანიზაციის განხორციელების უფლებამოსილებას ვათავსებთ ღირეპქტორების ხელში. ანუ თუ შემსყიდველი ვერ მოაგროვებს ღირეპქტორების გადარჩევისათვის აუცილებელი ხმების რაოდენობას, ვერ მოახერხებს შემსყიდველის გაერთიანებას სამიზნესთან. შესაბამისად, სამიზნე კომპანია ან დამოუკიდებლად გააგრძელებს არსებობას ან შემსყიდველს მოუწევს შეთავაზება გახადოს მეგობრული და ბოროტად მოლაპარაკებაზე წავიდეს.

7.7. როტაციის პრინციპით ბორდის არჩევა⁴⁶²

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს შორის გამოირჩევა ბორდის საფეხურებად დაყოფის წესი ანუ როტაციის პრინციპით ბორდის წევრების არჩევა. აღნიშნული საკითხი გათვალისწინებულია დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141-ე მუხლის (d) და (K) პუნქტებით. კერძოდ, დასახელებული მუხლის (d) პუნქტის თანახმად, კორპორაციამ შეიძლება დაყოს ბორდი ერთ, ორ ან სამ კლასად. პირველი კლასის უფლებამოსილების ვადა ამოიწურება ასეთი დაყოფის შემთხვევის შემდეგი პირველ ყოველწლიურ საერთო კრებაზე; მეორე კლასის უფლებამოსილების ვადა ამოიწურება ასეთი შეხვედრის ჩატარებიდან ერთი წლის შემდეგ; ხოლო მესამე კლასის უფლებამოსილების ვადა ამოიწურება ასეთი შეხვედრის ჩატარებიდან ორი წლის შემდეგ. ყოველწლიურ შეხვედრაზე მოხდება გადარჩევა მხოლოდ იმ დირექტორების, რომელთა უფლებამოსილების ვადაც ამოიწურება.⁴⁶³ დელავერის საკორპორაციო სამართლის 141-ე მუხლის (K) პუნქტის თანახმად, ნებისმიერი დირექტორი შეიძლება გაათავისუფლდეს თანამდებობიდან მიზეზით ან მიზეზის გარეშე, ხმათა უმრავლესობის მქონე იმ აქციონერებისგან, რომელთა რაოდენობა საკმარისია დირექტორის გასათავისუფლებლად, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც სახეზეა როტაციის პრინციპით დანიშნული ბორდი, კერძოდ, როტაციის პრინციპის საფუძველზე დანიშნული ბორდის წევრები აქციონერებმა შეიძლება გაათავისუფლონ მხოლოდ მიზეზის საფუძველზე.⁴⁶⁴

როგორც ვხედავთ, როტაციის პრინციპით ბორდის არჩევა გამოიყენება თავდაცვის ღონისძიების სახით და ასეთი ბორდის ვადაზე ადრე გადარჩევის დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად სჭირდება მიზეზი, საფუძველი, სხვა შემთხვევაში ეს ბორდი განაგრძობს არსებობას.⁴⁶⁵ მაგალითად, თუ შემსყიდველი ხელში ჩაიგდებს სამიზნე კომპანიის აქციათა იმ რაოდენობას, რომელიც საკმარისია დირექტორების ვადაზე ადრე გასათავისუფლებლად, დირექტორებს მაინც ვერ გაათავისუფლებს თუ ისინი როტაციის პრინციპის საფუძველზე არიან

⁴⁶² როტაციის პრინციპით ბორდის წევრების არჩევა და დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება შედის თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების ისეთ ჩამონათვალში, რომელთა მიღებაც ხდება მხოლოდ აქციონერების მონაწილეობის შემდეგ ანუ ეს ღონისძიებები შეიძლება გავითვალისწინოთ წესდებაში მაგრამ იმისათვის, რომ გავითვალისწინოთ აუცილებელია აქციონერების თანხმობა. ამ ჩამონათვალში ასევე შედის *Fair Price Amendments* და *Dual-class Capitalization*. *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764-765.

⁴⁶³ DGCL, §141 (d), „The directors of any corporation organized under this chapter may, by the certificate of incorporation or by an initial bylaw, or by a bylaw adopted by a vote of the stockholders, be divided into 1, 2 or 3 classes; the term of office of those of the first class to expire at the first annual meeting held after such classification becomes effective; of the second class 1 year thereafter; of the third class 2 years thereafter; and at each annual election held after such classification becomes effective, directors shall be chosen for a full term, as the case may be, to succeed those whose terms expire.”

⁴⁶⁴ DGCL, §141 (k), „Any director or the entire board of directors may be removed, with or without cause, by the holders of a majority of the shares then entitled to vote at an election of directors, except as follows: (1) Unless the certificate of incorporation otherwise provides, in the case of a corporation whose board is classified as provided in subsection (d) of this section, shareholders may effect such removal only for cause...”

⁴⁶⁵ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 765.

დანიშნული ანუ ასეთი ბორდის არსებობა არის გათვალისწინებული კომპანიის წესდებაში ან სარეგისტრაციო განაცხადში. სამიზნე კომპანიის ბორდი განაგრძობს არსებობას და ამ ბორდის მთლიანი შეცვლა შესაძლებელი იქნება მხოლოდ სამი წლის შემდეგ. სამიზნე კომპანიის ბორდს, რომელიც როტაციის პრინციპით არის არჩეული, შეუძლია მიმართოს თავდაცვის სხვა ღონისძიებებს და შეუქმნას კორპორაციული წინააღმდეგობები შემსყიდველ კომპანიას, ასევე, მაქსიმალურად ეცადოს, რომ დაიცვას უმცირესობაში მყოფი ძირძველი აქციონერების უფლებები. ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი არის ის, რომ ასეთი ბორდის მხოლოდ მიზეზის არსებობის შემთხვევაში გადაყენება არის გარანტირებული დელავერის საკორპორაციო სამართლით. შესაბამისად, შემსყიდველს სამიზნე კომპანიის წესდებაში ცვლილების შეტანის საფუძველზე არ შეუძლია როტაციის პრინციპის გაუქმება და ასეთი საფუძველით არჩეული ბორდის გათავისუფლება.

შესაძლებელია თუ არა იგივე საკითხის განხორციელება ქართულ სამეწარმეო სამართალში? „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ ითვალისწინებს როტაციის პრინციპის საფუძველზე ბორდის დაკომპლექტებას და შესაბამისად არც მათ კონკრეტული საფუძვლის არსებობის შემთხვევაში გათავისუფლებას.⁴⁶⁶

„ქართულ საკორპორაციო სამართალში კვლავ საწესდებო ავტონომიის ფარგლები ბატონობს. ვადა, როგორც აღინიშნა, დადგენილი საერთოდ არ არის. საერთო კრებას (სამეთვალყურეო საბჭოს) ნებისმიერ დროს აქვს დირექტორის გამოწვევის საკითხის დაყენების უფლება. დირექტორის ვადამდე უფლებამოსილების შეწყვეტა რაიმე სპეციალურ კანონზე ბაზირებულ მოთხოვნას არ ემყარება“.⁴⁶⁷ შესაბამისად, პირდაპირ

⁴⁶⁶ „დირექტორების გამოწვევის (გათავისუფლების) საფუძველს კანონი არ განსაზღვრავს. აღიარებული შეხედულების მიხედვით, დირექტორის გასანთავისუფლებლად უნდა არსებობდეს მნიშვნელოვანი საფუძველი. დასავლეთის ქვეყნების სასამართლო პრაქტიკა ასეთ საფუძველად მიიჩნევს შემდეგს: დირექტორის მხრიდან საზოგადოების ქონების ბოროტად გამოყენება პირადი მიზნებისათვის; გამუდმებული უთანხმოება დირექტორატის სხვა წევრებთან; წლიური ანგარიშის შედგენაზე უარის თქმა; არასწორი ან ყალბი ანგარიშის მომზადება; დირექტორატის სხვა წევრების მოტყუება მნიშვნელოვან ფაქტებთან დაკავშირებით; სპეკულაციური გარიგებების დადებით საზოგადოების საქმიანი რეპუტაციის ხელყოფა; დირექტორის თანამდებობის გამოყენება პირადი მიზნებისათვის და ა.შ. გამოწვევის საფუძველად მიჩნეულია ასევე შრომითი კოლექტივის წევრების გაფიცვა დირექტორის გადაყენების მოთხოვნით. დირექტორის გათავისუფლების საფუძველი შეიძლება იყოს აგრეთვე დირექტორის მიმართ უნდობლობის გამოცხადება საერთო კრების მიერ“, - *ჭანტურია ლ., ნინიძე თ.*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 427.

⁴⁶⁷ *ბურდული ი.*, სააქციო სამართლის საფუძველები, II ტომი, თბ., 2013, 390. ბატონი ირაკლი ხაზს უსვამს გერმანული სააქციო კანონის როლს დირექტორისათვის მნიშვნელოვანი საფუძველით უფლებამოსილების ვადაზე ადრე შეწყვეტის შესახებ, კერძოდ, დირექტორის ვადაზე ადრე გათავისუფლების მნიშვნელოვანი საფუძველი შეიძლება იყოს მოვალეობის უხეში დარღვევა, წესიერი ხელმძღვანელობის უუნარობა ან საერთო კრების მიერ გამგეობისათვის უნდობლობის გამოცხადება. „მიუხედავად კანონის, თითქოსდა კონკრეტული ჩამონათვალისა, მნიშვნელოვანი საფუძველების არსებობა და ამის შედეგად გამგეობის წევრისათვის უფლებამოსილების ვადამდე შეწყვეტის საკითხის განილვა, მაინც კონკრეტული შემთხვევის შეფასების საგანზეა დამოკიდებული. მაგალითად, რომ ავიღოთ, წესიერი ხელმძღვანელობითი უნარის არქონა. ეს ფრაზა აბსტრაქტულია და, თავის მხრივ, თავად ამ სიტუაციის კონკრეტული ინდივიდუალური კაზუსიდან გამომდინარე შეფასებას მოითხოვს, რაც ზოგადად (სამეთვალყურეო საბჭოს შეფასების შემდეგ) სამოსამართლო

წესდებით, რომ გაავითვალისწინოთ ასეთი ბორდის არსებობა, გაამართლებს იმ შემთხვევაში, თუ შემსყიდველ კომპანიას არ აქვს საკმარისი ხმათა რაოდენობა, რომ შეცვალოს წესდება. თუ შემსყიდველს აქვს ხმათა რაოდენობა, რომელიც საკმარისია წესდების შესაცვლელად, მაშინ გააუქმებს წესდების ამ დანაწესს, რომელიც როტაციის პრინციპის საფუძველზე ბორდის დაკომპლექტებას ითვალისწინებს და ბორდის წევრებსაც გაათავისუფლებს. ყველაზე უფრო ეფექტური როტაციის პრინციპის საფუძველზე ბორდის დაკომპლექტება იქნება, იმ შემთხვევაში, თუ პარალელურად გათვალისწინებულია დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების საკითხი. მაგალითად, თუ წესდების შეცვლას სჭირდება ხმათა 90%, რომელიც შემსყიდველმა კომპანიამ ვერ მოაგროვა სამიზნე კომპანიაში, შესაბამისად როტაციის პრინციპის საფუძველზე დანიშნულ ბორდსაც შეუძლია საქმიანობის გაგრძელება და სამი წელი იქნება საჭირო იმისათვის, რომ სამიზნე კომპანიის ბორდის შემადგენლობა შეიცვალოს თუ, რა თქმა უნდა, სახეზე არ იქნება დირექტორის ვადაზე ადრე გადაყენების საფუძველი.

ამასთან, კიდევ ერთი საინტერესო ფაქტია, ის, რომ დელავერის საკორპორაციო სამართალით, როგორც ზემოთ ვნახეთ, კონკრეტულად გათვალისწინებულია ასეთი ბორდის უფლებამოსილების ვადები ანუ ყოველ წელს ხდება ერთი მესამედის გადარჩევა. რადგან ქართულ კანონმდებლობაში ასეთი რამე გათვალისწინებული არ არის, შესაბამისად შესაძლებელია წესდებით როტაციის პრინციპის საფუძველზე არჩეულ ბორდს უფლებამოსილების განსხვავებული ვადები დავუწესოთ. მაგალითად, გადაირჩეს 6 თვის შემდეგ ან ორი წლის შემდეგ. ასევე, ბორდი დაიყოს უფრო მეტ ან უფრო ნაკლებ საფეხურიან შემადგენლობად და ასე შემდეგ. როტაციის პრინციპის საფუძველზე ბორდის დაყოფა, თუ ის გამოყენებულ იქნება დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების ღონისძიებასთან ერთად, შეიძლება გახდეს დაუფლების საწინააღმდეგო მნიშვნელოვანი თავდაცვის ღონისძიება.

7.8. კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება (*Crown Jewels*)⁴⁶⁸

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს შორის ერთერთი გამორჩეული ღონისძიება კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლებაა. როდესაც ა კომპანია აფორმებს რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას ბ კომპანიასთან და ეს ორი კომპანია ცდილობს დაიცვას ხელშეკრულება ნებისმიერ მესამე მხარის ჩარევისგან, თავდაცვის ღონისძიებად შეიძლება გაითვალისწინონ ერთერთი მხარის სამრეწველო კომპლექსის უპირატესი შესყიდვის უფლება ანუ თუ ხელშეკრულებს მხარეს გაუჩნდება ხელშეკრულების განხორციელებამდე ხელშეკრულებიდან გასვლის სურვილი, მეორე მხარის ექნება მისი სამრეწველო კომპლექსის მიმართ უპირატესი შესყიდვის უფლება. ეს

სამართლის საქმეა”, - ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 389.

⁴⁶⁸ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764.

შეამცირებს ხელშეკრულების განუხორციელებლობის რისკს. რაც შეეხება საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილს, ეს ასახავს კომპანიის იმ სამრეწველო კომპლექსებს, რომელთა არსებობაც არის გაიგივებული კომპანიის არსებობასთან და რომელთა სახელიც არის გაიგივებული კომპანიის სახელთან. სწორედ ამ მნიშვნელობას ასახავს ტერმინიც – *Crown Jewels* ანუ სამეფო ძვირფასეულობა (გვირგვინის სამკაულები). ქართულ ენაზე ინგლისურენოვანი დასახელების შინაარსობრივი მნიშვნელობად გამოვიყენეთ ტერმინი – კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილები. თუ ხელშეკრულ მხარეს ხელშეკრულების საფუძველზე მიენიჭება კომპანიის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება, ეს ნიშნავს, რომ კომპანია ფაქტობრივად ყიდის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანს, რაც მასთან არის ასოცირებული და რომლის გარეშეც მისი არსებობა ნაკლებად მნიშვნელოვანი იქნება.⁴⁶⁹

ზემოთ, როდესაც *რეგლონის* მაგალითი განვიხილეთ, გვქონდა ხელშეკრულების კორპორაციულად ჩაკეტვის შემთხვევა. კერძოდ, ფორსტმანმა აქციების ფასის 57.25 დოლარამდე სწორედ ხელშეკრულების ჩაკეტვის და მათ შორის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის საფუძველზე გაზარდა. საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლებად გათვალისწინებული იყო *რეგლონის* საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების 525 მილიონ დოლარად შეძენა, მაშინ როდესაც მათი ნამდვილი ღირებულება 100-175 მილიონ დოლარით უფრო მეტი იყო.⁴⁷⁰ რაც დამეთანხმებით, რომ ხელშეკრულებაში მონაწილე შემსყიდველ მხარეს მნიშვნელოვან უპირატესობას ანიჭებს ნებისმიერ პოტენციურ შემსყიდველთან შედარებით.

საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება შეიძლება გამოყენებულ იქნეს სხვა თავდაცვის ღონისძიებებთან ერთად, როგორც ეს გვქონდა *რეგლონის* შემთხვევაში. თუმცა ღირექტორებისათვის მნიშვნელოვანი უნდა იყოს, რომ მათ მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიება – საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება – ისევე როგორც სხვა თავდაცვის ღონისძიება, აკმაყოფილებდეს *იუნიკალის ტესტის* მოქმედებას ანუ კორპორაციისთვის მოსალოდნელ საფრთხესთან ერთად, სახეზე იყოს გატარებული თავდაცვის ღონისძიების მოსალოდნელ საფრთხესთან პროპორციულობა.⁴⁷¹

7.9. ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი (*Termination Fees*)

Termination Fees არის თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიება, რომლის თანახმადაც ერთი მხარე ვალდებულია გადაუხადოს მეორე მხარეს ფულადი თანხა, თუ ეს უკანასკნელი დააპირებს ხელშეკრულებიდან გასვლას. აღნიშნული ღონისძიებით, მხარეები ცდილობენ განახორციელონ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება და დაიცვან ნებისმიერი მესამე მხარის

⁴⁶⁹ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 764.

⁴⁷⁰ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 789, „Forstmann would receive a lock-up option to purchase two Revlon divisions for \$525 million, some \$100-\$175 million below the value ascribed to them by Lazard Freres”.

⁴⁷¹ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

ჩარვეისგან. *Termination Fees* ჰგავს ქართული სამოქალაქო კოდექსით გათვალისწინებულ პირგასამტეხლოს, თუმცა მაინც განსხვავდება მისგან.⁴⁷² როგორც განხილვის დროს გამოჩნდება, ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი უფრო ფართო ცნებაა ვიდრე პირგასამტეხლო.

ჩვენს მიერ ზემოთ განხილულ *რევლონის* მაგალითში, რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში გათვალისწინებულ იქნა *Termination Fees* გადახდა *ფორსტმანისთვის* იმ შემთხვევაში თუ *რევლონი* დააპირებდა ხელშეკრულებიდან გასვლას. ხელშეკრულებიდან გასვლის შემთხვევაში გადასახდელად განსაზღვრული იყო 25 მილიონი დოლარი.⁴⁷³

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ანალოგიური გადასახადი იყო განსაზღვრული, ასევე, *ვიაკომის* და *ფარამაუნთის* ხელშეკრულებაში, კერძოდ, *ფარამაუნთი* გადაუხდიდა *ვიაკომს* 100 მილიონ დოლარს, თუ *ფარამაუნთი* გავიდოდა ხელშეკრულებიდან სხვა კონკურენტი ტრანზაქციის გამო ან *ფარამაუნთის* აქციონერები არ დაადასტურებდნენ გარიგებას ან *ფარამაუნთის* ბორდი რეკომენდაციას გაუწევდა კონკურენტი ტრანზაქციას.⁴⁷⁴

ვიაკომის და *ფარამაუნთის* ხელშეკრულებაში საინტერესოა ის ფაქტი, რომ სასამართლომ, *Termination Fees*-ის გარდა, ხელშეკრულების ყველა სხვა თავდაცვის ღონისძიება ცნო არაძალმოსილად. მიუხედავად იმისა, რომ ხელშეკრულებიდან გასვლისათვის გათვალისწინებული იყო 100 მილიონი დოლარი, სასამართლომ ის მაინც დატოვა ძალაში. თუმცა თუ ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადს გამოვიყენებთ სხვა თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებთან ერთად, შესაძლებელია ამან საფრთხის ქვეშ დააყენოს ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადის ვალიდურობის საკითხიც.⁴⁷⁵

Termination Fees-ს ქართულ შესატყვისად შეიძლება გამოვიყენოთ – ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი. *ვიაკომისა* და *ფარამაუნთის* საქმეში ჩამოთვლილია სხვადასხვა გარემოებები, რის საფუძველზეც მხარემ უნდა გადაიხადოს გადასახადი. ყველა ეს გარემოება და თითოეული ცალ-ცალკე შეიძლება იყოს „ხელშეკრულების განუხორციელებლობის“ საფუძველი ანუ მხარე არა მარტო იმ შემთხვევაში იხდის გადასახადს, როდესაც გადის ხელშეკრულებიდან არამედ, როდესაც

⁴⁷² საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, მუხლი 417-420.

⁴⁷³ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 790, „Revlon would pay a \$25 million cancellation fee to Forstmann if the deal fell through”.

⁴⁷⁴ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 806, „Viacom would receive a \$100 million termination fee if: (a) Paramount terminated the Original Merger Agreement because of a competing transaction; (b) Paramount’s stockholders did not approve the merger; or (c) the Paramount Board recommended a competing transaction”.

⁴⁷⁵ *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 817, „1. In the aftermath of Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., stock option lock-ups have become uncommon while termination fees remain popular in major deals. Lawyers and investment bankers familiar with recent negotiations confirm that lawyers are citing Paramount v. QVC when advising that stock-option lock-ups are unwise. Steinmetz, Stock-option Lockups Are Absent from Takeover Deals, Wall St. J., May 24, 1994, at C1. 2. Why do termination fees persist but not stock option lock-ups? In the Court of Chancery opinion, the Vice Chancellor found the \$100 termination fee reasonable but the stock option lock-up unreasonable. Paramount appealed the enjoining of the stock option lock-up. QVC did not cross-appeal the decision not to enjoin the termination fee. The Delaware Supreme Court affirmed the Chancellor, but in its December 9 order ... strongly suggested that the employment of both stock option lock-ups and termination fees might jeopardize the enforceability of an otherwise valid termination fee.”

ნებისმიერი სხვა მიზეზის გამო ვერ ხერხდება ხელშეკრულების განხორციელება. ასეთი სახის გადასახადის, თავდაცვის ღონისძიებად გამოყენების მიზანი არის სწორედ ხელშეკრულების განხორციელებისათვის ხელისშეწყობა. შესაბამისად, ხელშეკრულების განუხორციელებლობა იწვევს მხარისთვის გადასახადის გადახდის დაკისრებას.

Termination Fees-სთან დაკავშირებული ერთერთი საინტერესო საქმე არის, ასევე, *ბრაზენი ბელ ატლანტიკ კორპორაციის წინააღმდეგ*,⁴⁷⁶ სადაც მოსარჩელე მხარე, *ბელ ატლანტიკის* აქციონერი, თვლიდა, რომ *Termination Fees* იყო შეუსაბამოდ მაღალი და ახდენდა ზეგავლენას აქციონერების მიერ მისაღებ გადაწყვეტილებაზე. აღნიშნულ საქმეში, *ბელ ატლანტიკ კორპორაციამ* და კორპორაცია *ნინექსმა* გააფორმეს რეორგანიზაციის ხელშეკრულება შერწყმის შესახებ და ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადად გაითვალისწინეს 550 მილიონი დოლარი. მოსარჩელე მხარე ამბობდა, რომ *ბელ ატლანტიკ კორპორაციამ* ჩამოართვა საკუთარ აქციონერებს ხმის უფლება, რადგან თუ *ბელ ატლანტიკ კორპორაციის* აქციონერები არ დაუჭერდნენ მხარეს შერწყმის ხელშეკრულებას, კორპორაციას მნიშვნელოვანი ზარალი მიაღებოდა. მოსარჩელემ აღნიშნა, რომ შერწყმის განუხორციელებლობის შემთხვევაში ჯარიმა აქციონერებისთვის იყო ამკრძალავი ხასიათის მაგრამ ის არ საუბრობდა უკრძალავა და/ან ზღუდავდა თუ არა დასახელებული ჯარიმა აქციონერების უფლებას, რომ მათ სხვა შეთავაზებებზე ეპასუხათ ან სხვა გარიგებებში შესულიყვნენ.⁴⁷⁷ სასამართლომ აღნიშნა, რომ ჯარიმის ეს ოდენობა არ იყო ამკრძალავი აქციონერების მიმართ, ასევე, თანხის ეს ოდენობა არ შეიძლებოდა ყოფილიყო *ბელ ატლანტიკ კორპორაციისთვის* მნიშვნელოვანი ზარალის მატარებელი.⁴⁷⁸ ასევე, ამ საქმეში საინტერესოა ისიც, რომ სასამართლომ ისაუბრა თავდაცვის ღონისძიებასთან დაკავშირებით სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენებაზე, ოღონდ მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ მოხდებოდა *იუნიკალის ტესტის* დაკმაყოფილება.⁴⁷⁹

ასეთ შემთხვევაში საინტერესო შეიძლება იყოს, ასევე, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 420-ე მუხლი, რომელიც ითვალისწინებს სასამართლოს უფლებამოსილებას, რომ შეამციროს შეუსაბამოდ მაღალი პირგასამტეხლო.⁴⁸⁰ ჩემი აზრით თუ სასამართლოს გადაწყვეტილებით, შესაძლებელია თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების არასამართლებრივად ცნობა, შესაბამისად, შესაძლებელი უნდა იყოს

⁴⁷⁶ *Brazen v. Bell Atlantic Corp.*, 695 A.2d 43, 44 (Del. 1997).

⁴⁷⁷ *Welch P. E. and Love L. J.*, Recent Developments in Delaware Corporate Law, 1 Delaware Law Review 139, 1998.

⁴⁷⁸ *Welch P. E. and Love L. J.*, Recent Developments in Delaware Corporate Law, 1 Delaware Law Review 139, 1998, 5.

⁴⁷⁹ *Welch P. E. and Love L. J.*, Recent Developments in Delaware Corporate Law, 1 Delaware Law Review 139, 1998, 5, „The court explained its holding by emphasizing that this is not strictly a business judgment rule case. Rather, because the court utilized a liquidated damages analysis instead of the business judgment rule, the court explained that it [was] appropriate to apply a reasonableness test, which in some respects is analogous to some of the heightened scrutiny processes employed by [Delaware] courts in certain other contexts. Finally, the court agreed with the finding of the Court of Chancery that, although the termination fee provision may have influenced the stockholder vote, there were no structurally or situationally coercive factors that made an otherwise valid fee provision impermissibly coercive in this setting.”

⁴⁸⁰ საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, 420-ე მუხლი.

მაგალითად, ამ შემთხვევაში ხელშეკრულების განუხორციელებლობისათვის გათვალისწინებული თანხის შემცირებაც.⁴⁸¹

7.10. სხვა შეთავაზების განუხილველობის და მოლაპარაკებაში შეუსვლელობის ვალდებულება (*No-shop/No-talk*)

No-shop Provision აღნიშნავს ხელშემკვრელი მხარის ვალდებულებას არ ეძებოს სხვა შეთავაზება, არ შევიდეს მოლაპარაკებაში და არ მიიღოს სხვა მხარის შეთავაზება. *No-talk Provision* კრძალავს მესამე მხარესთან მოლაპარაკებაში შესვლას და სხვა შეთავაზების მოსმენას, რამაც შესაძლოა ხელი შეუშალოს დირექტორებს ინფორმირებული და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილების მიღებაში.⁴⁸²

ჩვენს მიერ განხილულ სასამართლო საქმეებში შეგვხვდა სწორედ ასეთი მაგალითები. *რეგლონის* საქმეში, *რეგლონსა* და *ფორსტმანს* შორის დადებულ ხელშეკრულებაში, *რეგლონი* იღებდა პასუხისმგებლობას, რომ არ განიხილავდა სხვა მხარეების შემოთავაზებებს.⁴⁸³ რაც შეეხება *ვიაკომსა* და *ფარამაუნთს* შორის დადებულ ხელშეკრულებას, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, *ფარამაუნთი* იღებდა ვალდებულებას, რომ არ შევიდოდა მოლაპარაკებაში სხვა კონკურენტ ტრანზაქციაში, არ შეუწყობდა ხელს და არ განიხილავდა სხვა შეთავაზებას თუ მესამე მხარე არ შესთავაზებდა წერილობით წინადადებას და *ფარამაუნთის* ბორდი გადაწყვეტდა, რომ მოლაპარაკებაში და განხილვაში მონაწილეობის მიღება აუცილებელი იყო, იმისათვის, რომ *ფარამაუნთის* ბორდს არ დაერღვია ხელმძღვანელობის მოვალეობა.⁴⁸⁴

⁴⁸¹ *Gerasimchuk E.*, *Stretching the Limits of Deal Protection Devices: From Omnicare to Wachovia*, 15 *Fordham Journal of Corporate and Financial Law* 685, 2010, 3, „There is no magic number for a reasonable termination fee. Courts will consider all factors, including without limitation: the overall size of the termination fee, as well as its percentage value; the benefit to shareholders, including a premium (if any) that directors seek to protect; the absolute size of the transaction, as well as the relative size of the partners to the merger; the degree to which a counterparty found such protections to be crucial to the deal, bearing in mind differences in bargaining power; and the preclusive or coercive power of all deal protections included in a transaction, taken as a whole.”

⁴⁸² *Gerasimchuk E.*, *Stretching the Limits of Deal Protection Devices: From Omnicare to Wachovia*, 15 *Fordham Journal of Corporate and Financial Law* 685, 2010, 4, „A no-shop provision can be further restricted by a no-talk obligation, where the target is prohibited from even talking to unsolicited bidders. Courts have condemned no-talk provisions as "the legal equivalent of willful blindness." Courts will uphold no-shop provisions where they "do not foreclose other offers, but operate merely to afford some protection to prevent disruption of the agreement by proposals from third parties that are neither bona fide nor likely to result in a higher transaction." No-talk provisions impede the flow of information between targets and their would-be bidders, thereby creating an "information asymmetry" to the benefit of the first bidder. Sometimes strict no-talk provisions are regarded as problematic because they prevent the board from meeting its duty to make an "informed judgment." In other cases challenges to no-talk provisions are rejected.”

⁴⁸³ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 789, „Revlon would agree to a no-shop provision, blocking its discussion with other suitors”.

⁴⁸⁴ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 806, „First, under the No-Shop Provision, the Paramount Board agreed that Paramount would not solicit, encourage, discuss, negotiate, or endorse any competing transaction unless: (a) a third party “makes an unsolicited written, bona fide proposal, which is not subject to any material contingencies relating to

ორივე დასახელებული სასამართლო საქმის შემთხვევაში, როგორც ვნახეთ, სასამართლომ სხვა მხარეებთან მოლაპარაკებაში შეუსვლელი და სხვა შეთავაზებების განუხილველობის პირობა ჩათვალი არავალიდურად. მაგრამ ჩემი აზრით, ეს ასევე, გამოწვეული იყო იმით, რომ მხარეებმა ხელშეკრულება კოპორაციულად „ჩაკეტეს“ ანუ მესამე მხარესთან მოლაპარაკებაში არ შესვლის პირობა სხვა თავდაცვის ღონისძიებებთან ერთად იყო გამოყენებული.⁴⁸⁵

8. საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა

როგორც ნაშრომის განმავლობაში და შემდგომ ნაშრომის მსვლელობის დროს განხილულ სასამართლო საქმეებში ვნახეთ, დელავერის საკორპორაციო სამართალი დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს კორპორაციის მიერ მისივე აქციების გამოსყიდვის საკითხს და ხშირ შემთხვევაში კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა გვევლინება როგორც თავდაცვის ღონისძიების განხორციელების აქტუალური მეთოდი. დელავერის საკორპორაციო სამართლის 151 (ბ) მუხლი ითვალისწინებს, რომ „... ყველა სახის აქცია . . . შეიძლება გამოსყიდულ იქნეს ფულის, ქონების ან უფლების, ასევე, აქციების, მათ შორის სხვა კომპანიის აქციების საფუძველზე . . .“⁴⁸⁶ დასახელებული მუხლი ასევე ითვალისწინებს, რომ აქციების გამოსყიდვა შეიძლება მოხდეს სარეგისტრაციო განაცხადის ან ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების საფუძველზე დადგენილი წესით – განსაზღვრულ დროდ, ფასად და შეფარდებით. აქციების გამოსყიდვის საკითხს ითვალისწინებს ასევე მოდელური კანონი კორპორაციების შესახებ.⁴⁸⁷

ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ აქლევს თუ არა საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ საზოგადოებებს საკუთარი აქციების შესყიდვის შესაძლებლობას.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53¹ მუხლი არეგულირებს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის საკითხს.⁴⁸⁸ ძირითადად მუხლში განხილულია საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა, როგორც განსხვავებული პოზიციის მქონე აქციონერის უფლება, საზოგადოებას მოსთხოვოს საკუთარი აქციების გამოსყიდვა იმ შემთხვევაში თუ ის არ უჭერს მხარს საერთო კრების ისეთ გადაწყვეტილებას, რომელიც ეხება საწარმოს რეორგანიზაციას ან არსებითად ღახავს აქციონერის უფლებებს. ასეთ შემთხვევაში აქციონერს უფლება აქვს მოსთხოვოს საზოგადოებას საკუთარი აქციების გამოსყიდვა,

financing” and (b) the Paramount Board determines that discussions or negotiations with the third party are necessary for the Paramount Board to comply with its fiduciary duties”.

⁴⁸⁵ თუმცა როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი ვიაკომისა და ფარამაუნთის შემთხვევაში სასამართლომ არ გააუქმა.

⁴⁸⁶ DGCL, §151 (b), „... Any stock which may be made redeemable under this section may be redeemed for cash, property or rights, including securities of the same or another corporation, at such time or times, price or prices, or rate or rates, and with such adjustments, as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors. . .“.

⁴⁸⁷ MBCA §6.01 (c)(2).

⁴⁸⁸ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.

ხოლო საზოგადოება ვაღდებულია დააკმაყოფილოს აქციონერის მოთხოვნა. დასახელებული მუხლი, ასევე, ასახავს აქციების გამოსყიდვის პროცედურას, ღირებულების განსაზღვრის წესს და შემთხვევებს, როდესაც აქციათა გამოსყიდვა არ დაიშვება.⁴⁸⁹ ჩვენი ნაშრომისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დასახელებული მუხლის ბოლო პუნქტი, რომელიც ზოგადად საუბრობს საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესზე და არა როგორც განსხვავებული პოზიციის მქონე აქციონერის უფლებაზე, რომ საზოგადოებას მოსთხოვოს აქციების გამოსყიდვა. „ამ შემთხვევაში კანონი უშვებს საკუთარი აქციებით ვაჭრობას, თუმცა ეს გარკვეული სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგის შემცველია“.⁴⁹⁰ კერძოდ, 53¹ მუხლის მე-9 პუნქტის თანახმად, „საზოგადოებას უფლება აქვს შეიძინოს საკუთარი განთავსებული აქციები (სახაზინო აქციები) და შემდგომში გაასხვისოს თავისი შეხედულებისამებრ. სახაზინო აქციების რაოდენობა არც ერთ მომენტში არ უნდა აღემატებოდეს განთავსებული აქციების 25%-ს, თუ წესდებით უფრო მცირე ზღვარი არ არის გათვალისწინებული. ხმის დათვლის, დივიდენდის განაწილების, ლიკვიდაციის დროს და აქციების ფლობიდან გამომდინარე სხვა უფლებების რეალიზაციის მიზნებისათვის (შემთხვევებში) საზოგადოების მფლობელობაში არსებული სახაზინო და შეიღობილი საწარმოს კუთვნილი აქციები მხედველობაში არ მიიღება“.⁴⁹¹ „კანონის ეს დამატება დასავლეთის ქვეყნების გამოცდილების გაზიარებად უნდა ჩაითვალოს, რაც უდავლოდ დადებითი ნაბიჯია საქართველოს ეკონომიკური რეალობისთვის“.⁴⁹²

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 59-ე მუხლის 1-ლი პუნქტი განსაზღვრავს განთავსებული აქციების დეფინიციას, კერძოდ, „აქცია განთავსებულად ითვლება თუ ის გაცემულ იქნა საზოგადოების მიერ სხვა პირისათვის გარკვეული თანხის ან სხვა საზღაურის სანაცვლოდ (მიუხედავად იმისა, რომ ეს საზღაური მიღებული აქვს საზოგადოებას თუ არა)“.⁴⁹³ აქედან გამომდინარე, საზოგადოებას უფლება აქვს შეიძინოს საკუთარი განთავსებული აქციები, რომლებიც საზოგადოების მიერ შეძენის შემდეგ გახდებიან სახაზინო აქციები. მაგრამ ასევე მოქმედებს შეზღუდვა, კერძოდ, სახაზინო აქციების რაოდენობა არ უნდა იყოს განთავსებული აქციების 25%-ზე მეტი. საზოგადოების უფლება აქვს გამოსყიდოს საკუთარი განთავსებული აქციების მაქსიმუმ 25%. გამოსყიდვის შემდეგ ასეთი აქციები მიიღებენ სახაზინო აქციების სტატუსს, რომელიც ამავედროულად გულისხმობს, რომ ხმის დათვლის დროს, სახაზინო აქციები მხედველობაში არ მიიღება ანუ ხმებს ვითვლით მარტო განთავსებული აქციების რაოდენობის მიხედვით. ასევე, ხმის დათვლის დროს არ ვითვალისწინებთ შეიღობილი საწარმოს მფლობელობაში არსებულ აქციებს. ანალოგიურ მიდგომას ითვალისწინებს დელავერის საკორპორაციო სამართალი, რომლის თანახმადაც კორპორაციის მფლობელობაში არსებული აქციები არ სარგებლობენ ხმის უფლებით.⁴⁹⁴ ასევე დაუშვებელია

⁴⁸⁹ აღნიშნულ საკითხზე ვისაუბრეთ ნაშრომის მეორე ნაწილის განხილვის დროს.

⁴⁹⁰ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 377.

⁴⁹¹ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 53¹.9.

⁴⁹² ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 381.

⁴⁹³ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 59.1.

⁴⁹⁴ DGCL §160 (c).

საკუთარი აქციების გათვალისწინება აქციონერთა კრების კვორუმის დადგენისას. იგივე შეზღუდვები ვრცელდება კორპორაციის აქციებზე, რომლებსაც თუმცა სხვა საწარმო ფლობს მაგრამ მის ღირებურობა არჩევაში მონაწილე აქციათა უმრავლესობა, პირდაპირ ან არაპირდაპირ კორპორაციას ეკუთვნის.⁴⁹⁵

„თვალსაჩინოებისათვის საკუთარი აქციების გამოსყიდვის ერთ მაგალითს მოვიტან, რომელიც აქციის კურსის ზრდასთან არის დაკავშირებული. სს-ის „X“ საერთო კრებამ მიიღო გადაწყვეტილება საკუთარი აქციების შესყიდვის (შეძენის) თაობაზე, საზოგადოების (საწესდებო) კაპიტალი 100 000 ლარს შეადგენს, რომელიც დაყოფილია გარკვეული ნომინალური ღირებულების აქციად. საზოგადოებამ შეისყიდა საკუთარი აქციების გარკვეული რაოდენობა (მაგალითად 5%). შესაბამისად, ამ 5%-ის (მაგალითად, პირობითად ავიღოთ 100 აქციის) მფლობელი აქციონერები გავიდნენ სს-იდან. დარჩენილი აქციონერების ქონება კი იზრდება (მაგალითად, ათი ერთეულიდან ერთი აქცია ხომ უფრო დაბალი ფასის მქონე იქნება, ვიდრე ცხრიდან ერთი?). ამიტომ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა საზოგადოების მხრიდან, შეიძლება ითქვას, დამატებითი ბერკეტია საწარმოს ხელში, რათა მან, ერთი მხრივ, გააუმჯობესოს და გაზარდოს საზოგადოებაში დარჩენილი აქციონერების ქონებრივი მდგომარეობა, მეორე მხრივ კი, უკეთესად მოახდინოს კონტროლი აქციონერთა წრეზე. ასე რომ, *shareholder value*⁴⁹⁶, ძირითადად, აღწერს საწარმოს მართვას აქციონერთა ქონების ზრდასთან (მაქსიმიზაციასთან) მიმართებით. საკუთარი აქციების გამოსყიდვა შესაძლებელია ასევე ბირჟების მეშვეობითაც. როგორც ითქვა, აშშ-ის კაპიტალის ბაზრის სამართალში საკუთარი აქციების შეძენა ჩვეულებრივი მოვლენაა. მაშინ, როდესაც გერმანული სამართალი ამას კრძალავს, თუ არ გავითვალისწინებთ იმ გამონაკლისებს, რომლებიც კანონშია მოცემული“.⁴⁹⁷

განხილული მაგალითი გვიჩვენებს, რომ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა სხვადასხვა მიზანს შეიძლება ემსახურებოდეს. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია აქციების ფასის ზრდის კუთხით. თუ კომპანია, რომელსაც ემუქრება გაყიდვა, გამოისყიდოს აქციების ნაწილს, გაიზრდება აქციებზე ფასები. შესაბამისად გაიზრდება სამიზნე კომპანიის უფრო მაღალ ფასად შესყიდვის ალბათობა.

შესაძლებელია თუ არა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შესყიდვის საკითხი, გამოვიყენოთ, როგორც კორპორაციის თავდაცვის ღონისძიება? ამ შეკითხვას დადებითი პასუხი უნდა გავცეთ.

„მოწამლული აბების“ და აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლების განხილვისას ჩვენ ვსაუბრობდით აქციონერთა შერჩევით თანასწორუფლებიანობაზე და ასევე აღვნიშნეთ, რომ *იურიკალის* საქმეში გამოყენებული შერჩევითი სატენდერო შეთავაზება ამერიკულმა ფასიანი

⁴⁹⁵ ჯუღელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, თბ., 2010, 197-198.

⁴⁹⁶ ქვემოთ განვიხილავთ იურიტირინის საქმეს, სადაც სასამართლო საუბრობს აქციონერების ორ კატეგორიაზე, რომელთაც აინტერესებთ *short-term shareholder value* (დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი აქციონერები) და რომელთაც აინტერესებთ *long-term shareholder value* (ხანგრძლივ მოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერები).

⁴⁹⁷ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 380.

ქაღალდების მარეგულირებელმა კომისიამ ცნო არასამართლებრივად.⁴⁹⁸ ჩემი აზრით აქციების გამოსყიდვის წესის შემთხვევაში, *იუნიკალის* პრაქტიკას თუ გავითვალისწინებთ, აუცილებელია, რომ გამოსყიდვის უფლებით აღვჭურვოთ ყველა გამოსყიდვის მსურველი აქციონერი მიუხედავად იმისა, ეს აქციონერი სამიზნე კომპანიის ძირძველი აქციონერია თუ არა. თუმცა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის დასახელებული მუხლის თანახმად, გამოსყიდული აქციების რაოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს განთავსებული აქციების 25%-ს. სამიზნე კომპანიის შეთავაზება შემსყიდველი კომპანიის შეთავაზებაზე უფრო მიმზიდველი უნდა იყოს, იმისათვის, რომ სამიზნე კომპანიის აქციონერმა აქციები საკუთარ კორპორაციას მიყიდოს და არა აგრესორ კომპანიას. ამით კორპორაციის ხელში გადმოვა იმ აქციონერთა აქციები, რომელთაც უნდათ *short-term value* (დაუყოვნებლივ მოგების მიღება) და კორპორაციაში დარჩებიან ის აქციონერები, რომლებიც ორიენტირებული არიან ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ანუ *long-term value*-ზე. ეს უკანასკნელები აქციების გაყიდვას არ აპირებენ.⁴⁹⁹ შესაბამისად, კორპორაციის მფლობელობაში გადმოვა ის აქციები (თუმცა არაუმეტეს 25%-ისა), რომელთა მფლობელებსაც უნდათ აქციების გაყიდვა. შემსყიდველ კორპორაციას მოუწევს შეთავაზების საფასურის გაზრდა ან სამიზნის შესყიდვაზე უარის თქმა. ამ ორი არჩევანიდან პირველის შემთხვევაშიც კი, სამიზნე კორპორაცია მოგებაში რჩება, რადგან აქციებზე ფასი გაიზრდება და აქციონერების მოგებაც გაიზრდება.

ქვემოთ განხილული შემთხვევა წარმოადგენს *იუნიკალის ტესტის* რეფორმირებულ რედაქციას⁵⁰⁰ და დაფუძნებულია აქციების გამოსყიდვის, როგორც თავდაცვის ღონისძიების მექანიზმის განხორციელებაზე.

8.1. „იუნიკალის“ ტესტის რეფორმირებული რედაქცია

სასამართლო საქმე *იუნიტრინი ამერიკან გენერალის წინააღმდეგ*⁵⁰¹ წარმოადგენს, როგორც აღვნიშნე, *იუნიკალის ტესტის* მოდიფიცირებულ ვარიანტს, სადაც თავდაცვის ღონისძიებად გამოყენებულია აქციების გამოსყიდვის წესი.

ამერიკან გენერალი იყო ოჯახური დაზღვევის ყველაზე უფრო დიდი პროვაიდერი ამერიკულ ბაზარზე. *იუნიტრინი*, ასევე, იყო სადაზღვევო ბიზნესში და საოჯახო დაზღვევის მესამე ყველაზე უფრო დიდი პროვაიდერი. 1994 წლის 12 ივლისს *ამერიკან გენერალმა* წერილი გაუგზავნა *იუნიტრინის* აღმასრულებელ დირექტორს, *ვიეს*, რომელსაც სთავაზობდა შერწყმის ხელშეკრულების დადებას, სადაც *ამერიკან გენერალი* შეიძენდა *იუნიტრინის* ყველა სავაჭროდ დაშვებულ აქციას – 50 და 3/8 დოლარად ერთ აქციას, ფულის სანაცვლოდ. შეთავაზება 30%-ით

⁴⁹⁸ Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, rule 13e-4, 14d-10.

⁴⁹⁹ იუნიტრინმა განსხვავებით იუნიკალისგან, რომელმაც აქციონერები დაყო სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებად, აქციონერები *short-term value* და *long-term value* აქციონერებად დაყო, ხოლო იუნიტრინის საქმის განმხილველმა სასამართლომ მხარი დაუჭირა ასეთ დაყოფას, *Unitrin, Inc. v. American General Corp.*, Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.

⁵⁰⁰ *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 533-534.

⁵⁰¹ *Unitrin, Inc. v. American General Corp.*, Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.

აღმატებოდა იუნიტრინის იმ დროს არსებულ საბაზრო ფასს. ამერიკან გენერალი ასევე მზადყოფნას გამოთქვამდა, რომ გაეზარდა შეთავაზების ფასი თუ იუნიტრინი მოახდენდა დამატებითი აქტივების დემონსტრირებას. იუნიტრინის ბორდი შეიკრიბა 25 ივლისს და განიხილა ამერიკან გენერლის შეთავაზება. საინვესტიციო კომპანიამ - მორგან სტენლი, რომელიც წარმოადგენდა იუნიტრინის ფინანსურ მრჩეველს, ურჩია ბორდს, რომ ამერიკან გენერლის მიერ შეთავაზებული ფასი არ იყო კომპანიის რეალური ღირებულების ადეკვატური. სამართლებრივმა მრჩეველებმა ბორდს რეკომენდაცია გაუწიეს, რომ იუნიტრინის და ამერიკან გენერლის გაერთიანება გამოიწვევდა სამართლებრივ პრობლემებს და კონკურენციის შესუსტებას საოჯახო დაზღვევის ბაზარზე, სადაც კონკურენცია ისედაც სუსტი იყო. ბორდმა უარყო შეთავაზება, რადგან ის არ იყო იუნიტრინის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი.

1994 წლის აგვისტოში, ამერიკან გენერალმა პრეს-რელიზი გამოაქვეყნა, სადაც გაახმაურა იუნიტრინის ყველა სავაჭროდ დაშვებული აქციის შესყიდვის სურვილი, ერთი აქცია 50 და 3/8 დოლარად. პრეს-რელიზი, ასევე, აღნიშნავდა, რომ იუნიტრინის ბორდმა აღნიშნული შეთავაზება უარყო.⁵⁰² პრეს-რელიზის გამოქვეყნების შემდეგ იუნიტრინის აქციებზე ფასი გაიზარდა. 3 აგვისტოს შეიკრიბა იუნიტრინის ბორდი და განიხილეს აღნიშნული პრეს-რელიზი. ასევე, მათთვის ცხადი გახდა, რომ ამერიკან გენერალის შეთავაზება უკვე მტრული ხასიათს ატარებდა. ხოლო აქციებზე ფასების ზრდით და ამერიკან გენერლის შეთავაზებით, შესაძლოა აქციონერები წამგებიან პოზიციაში აღმოჩენილიყვნენ.

იუნიტრინის ბორდმა 12 აგვისტომდე გამოაქვეყნა რამდენიმე პრეს-რელიზი, სადაც აღნიშნავდა, რომ: პირველი, იუნიტრინის აქციის ფასი იყო უფრო მაღალი ვიდრე ეს ამერიკან გენერლის შეთავაზებაში იყო ასახული; მეორე, ამერიკან გენერლის შეთავაზება არ ასახავდა იუნიტრინის, როგორც დამოუკიდებელი ორგანიზაციის, შორს მიმავალ ბიზნეს პერსპექტივებს; მესამე, იუნიტრინის ნამდვილი ღირებულება არ იყო ასახული იუნიტრინის სავაჭროდ დაშვებულ ჩვეულებრივ აქციებში და საკუთრივ იუნიტრინის პოზიცია ფინანსური თვალსაზრისით იყო ძალიან კარგი; მეოთხე, ამერიკან გენერალთან გაერთიანება გამოიწვევდა ანტიმონოპოლიური კანონმდებლობის დარღვევას; მეხუთე, ბორდმა გაატარა თავდაცვის ღონისძიებები „მოწამლული აბების“ და აქციების გამოსყიდვის სახით, რომ დაეცვა თავი არასასურველი შეძენისგან.⁵⁰³ იუნიტრინის ბორდი შეიკრიბა 11 აგვისტოს და მიიღო გადაწყვეტილება ათი მილიონი სავაჭროდ დაშვებული აქციის

⁵⁰² ამერიკან გენერლის მიერ გაკეთებულ შეთავაზებასთან დაკავშირებით ინფორმაცია გამოქვეყნებული იყო, ასევე, ფაინენშალ თაიმსში. Waters R., Financial Times (London, England), American General Launches Dollars 2.6 bn bid for Unitrin, August 3, 1994, „American General, the life insurance and financial services group, yesterday unveiled a hostile, Dollars 2.6bn cash bid for Unitrin, the health and property/casualty insurance group. The offer is the second big hostile bid in the US insurance industry this year, following an unsuccessful attempt by GE Capital to acquire Kemper earlier this year. American General said it had proposed three weeks ago paying Dollars 50 3/8 a share for Unitrin, but that its offer had been turned down by the company's board on July 26. It added that it might increase the offer if Unitrin could show it was worth more 'in the course of due diligence and negotiation'. Unitrin's shares closed at Dollars 39 3/4 yesterday, before the offer was disclosed.”

⁵⁰³ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 535.

გამოსყიდვის (*იუნიტრინის* სავაჭროდ დაშვებული აქციების საერთო რაოდენობა შეადგენს 51.8 მილიონ დოლარს) თაობაზე.

12 აგვისტოს *იუნიტრინმა* საჯაროდ გამოაცხადა აქციების გამოსყიდვის პროგრამა. *იუნიტრინის* ბორდის აზრით *იუნიტრინის* აქციების ფასი არ იყო ბაზარზე კარგად ასახული და ამ გამოსყიდვას უნდა გაეზარდა დარჩენილი აქციების ფასიც. ასევე, ამ გამოსყიდვის პროგრამაში არ მონაწილეობდნენ აქციონერები, რომლებიც იყვნენ ამავედროულად დირექტორები. 12 აგვისტოსთვის დირექტორებს *იუნიტრინის* აქციების 23% ჰქონდათ. 12 აგვისტოდან 24 აგვისტოს ჩათვლით, *მორგან სტენლიმ* *იუნიტრინის* თხოვნით შეიძინა *იუნიტრინის* დაახლოებით 5 მილიონი აქცია. აქციების შესყიდვის ფასი იყო ოდნავ უფრო მეტი, ვიდრე ეს *ამერიკან გენერლის* შეთავაზებაში. დამატებით, ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ *იუნიტრინს* წესდებით გათვალისწინებული ჰქონდა დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების პრინციპი, თუ რომელიმე კომპანია შეიძენდა *იუნიტრინში* აქციების 15%-ს, ეს პრინციპი ავტომატურად ამოქმედდებოდა.

რადგან ბორდმა გაატარა თავდაცვის ღონისძიება, გატარებული თავდაცვის ღონისძიება უნდა შეეფუარდოთ *იუნიკალის* სტანდარტს. პირველი ეს არის გონივრულობის კრიტერიუმი, რომლის თანახმადაც ბორდმა უნდა აჩვენოს, რომ მას ჰქონდა გონივრული, კეთილგონიერი საფუძვლები, რომ საფრთხე ემუქრებოდა კორპორაციის ეფექტურ ფუნქციონირებას და მეორე, პროპორციულობის კრიტერიუმი, სადაც უნდა ასახულიყო, რომ ბორდის მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიება იყო გონივრული არსებულ საფრთხესთან მიმართებაში.⁵⁰⁴

იუნიკალის ტესტის პირველი კრიტერიუმი – გონივრულობის სტანდარტი – ითხოვს *იუნიტრინის* ბორდისგან, რომ კეთილსინდისიერების და გონივრულობის საფუძველზე, იყოს ბორდისგან მოძიებული და გაცხადებული, რომ *იუნიტრინისთვის* არსებობდა საფრთხე.⁵⁰⁵ საქმის

⁵⁰⁴ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 537, „First, a reasonableness test, which is satisfied by a demonstration that the board of directors had reasonable grounds for believing that a danger to corporate policy and effectiveness existed, and Second, a proportionality test, which is satisfied by a demonstration that the board of directors’ defensive response was reasonable in relation to the threat posed.”

⁵⁰⁵ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 537, „Commentators have categorized three types of threats: (i) opportunity loss ... [where] a hostile offer might deprive target shareholders of the opportunity to select a superior alternative offered by target management [or we would add, offered by another bidder]; (ii) structural coercion, ... the risk that disparate treatment of non-tendering shareholders might distort shareholders’ tender decisions; and (iii) substantive coercion, ... the risk that shareholders will mistakenly accept an underpriced offer because they disbelieve management’s representatives of intrinsic value. The record reflects that the Unitrin Board perceived the threat from American General’s Offer to be a form of substantive coercion. The Board noted that Unitrin’s stock price had moved up, on higher than normal trading volume, to a level slightly below the price in American General’s Offer. The Board also noted that some Unitrin shareholders slightly below the price in American General’s Offer. The Board also noted that some Unitrin shareholders had publicly expressed interest in selling at or near the price in the Offer. The Board determined that Unitrin’s stock was undervalued by the market at current levels and that the Board considered Unitrin’s stock to be a good long-term investment. The Board also discussed the speculative and unsettled market conditions for Unitrin stock caused by American General’s public disclosure. The Board concluded that a Repurchase Program would provide additional liquidity to those stockholders who wished to realize short-term gain, and would provide enhanced value to those stockholders who wished to maintain a long-term investment. Accordingly, the Board voted to authorize the Repurchase Program for up to ten million shares of its outstanding stock on the open market. Unitrin’s Board deemed three of the concerns exemplified in Unocal relevant in deciding to authorize the Repurchase

განხილვის დროს ძირითადად ორი სახის საფრთხე გამოიკვეთა, ეს იყო არაადექვატური ფასი და მონოპოლიასთან დაკავშირებული საკითხები. სასამართლომ განაცხადა, რომ ანტიმონოპოლიურ კანონმდებლობასთან მიმართებით შესაძლო დარღვევები და ფასის არაადექვატურობა, რასაც შესაძლოა შეცდომაში შეყვანა *იუნითრინის* აქციონერები, წარმოადგენდა თავდაცვის ღონისძიების გატარების საფუძველს. თუმცა დამატებით სასამართლომ, ასევე, აღნიშნა, რომ აქციონერების შეცდომაში შეყვანა ფასის არაადექვატურობის გამო იყო საშუალო ღონის, „რბილი“ საფრთხე,⁵⁰⁶ რადგან აქციონერებთან ფასზე მოლაპარაკება იყო შესაძლებელი.⁵⁰⁷ სასამართლოს გადაწყვეტილებით ბორდმა *იუნიკალის ტესტის* გონივრულობის სტანდარტი დააკმაყოფილა.

იუნიკალის ტესტის მეორე სტანდარტი არის პროპორციულობის კრიტერიუმი. კერძოდ, აღნიშნული კრიტერიუმის თანახმად ბორდს უნდა ეჩვენებინა, რომ მისი პასუხი იყო საფრთხესთან შესაბამისობაში. აღნიშნული კრიტერიუმი ორი ნაწილისგან შედგება: პირველ რიგში უნდა განისაზღვროს არის თუ არა გამოსყიდვის პროგრამა ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის აქციონერების მიმართ.⁵⁰⁸ ხოლო აღნიშნული საკითხის განხილვის შემდეგ პროპორციულობის კრიტერიუმი სწავლობს გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიების უშუალოდ არსებულ საფრთხესთან შესაბამისობის საკითხს. *იუნითრინის* ბორდს სამი თავდაცვის ღონისძიება ჰქონდა გამოყენებული: „მოწამლული აბები“, აქციების გამოსყიდვის პროგრამა და დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების წესი. რადგან „მოწამლული აბები“ და დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების წესი ზემოთ გვაქვს განხილული, მხოლოდ აქციების გამოსყიდვის პროგრამას შევეხებით.

საქმის გარემოებებიდან იკვეთება, რომ რაიონულმა სასამართლომ გამოსყიდვის პროგრამასთან დაკავშირებით ჩათვალა, რომ დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების წესის არსებობა *იუნითრინის* წესდებაში და გამოსყიდვის პროგრამის იმპლემენტაცია (ანუ ამ ორივე ღონისძიების ერთდროული გამოყენება) გამოიწვევდა *იუნითრინის* დირექტორების მხრიდან *ამერიკან გენერლის* მფლობელობაში არსებული აქციების გამოყენების აკრძალვას. დელავერის რაიონული სასამართლო თვლიდა, რომ შიდა დირექტორები, რომლებიც ამავდროულად იყვნენ *იუნითრინის* აქციონერები არ დაუჭერდნენ მხარს კორპორაციისთვის

Program: first, the inadequacy of the price offered; second, the nature and timing of American General's Offer; and third, the basic stockholder interests at stake, including those of short-term speculators whose actions may have fueled the coercive aspect of the Offer at the expense of the long-term investor. Unocal, 493 A.2d at 955-56... The record reflects that the Unitrin Board's adoption of the Repurchase Program was apparent recognition on its part that all shareholders are not like. This court has stated that distinctions among types of shareholders are neither inappropriate nor irrelevant for a board of directors to make, e.g., distinctions between long-term shareholders and short-term profit-takers, such as arbitrageurs, and their stockholding objectives...”

⁵⁰⁶ დასახელებულ საქმეში განხილული ფასის შეუსაბამობის საკითხი შეიძლება შევადაროთ ზემოთ განხილულ „საგნობრივი“ იძულების საფრთხეს.

⁵⁰⁷ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 537, „The Court of Chancery then noted, however, that the threat to the Unitrin stockholders from American General's inadequate opening bid was “mild,” because the offer was negotiable both in price and structure”.

⁵⁰⁸ თავდაცვის ღონისძიების ამკრძალავ და იძულებით ხასიათს (ანუ „დრაკონულ“ ასპექტებს) შევხებით *ფარამაუნთისა და ქი-ვი-სი-ის* საქმის განხილვის დროს.

საუკეთესო შეთავაზებას, იმ შემთხვევაში თუ ეს არ იქნებოდა მათი პირადი ინტერესების შესაბამისი.⁵⁰⁹

პირველი გარემოება რაზეც რაიონულმა სასამართლომ იმსჯელა იყო ის, რომ ღირექტორებს, რომლებიც ამავედროულად არიან აქციონერები, უნდა მოეპოვებინათ აქციების 25% მაინც. *იუნითრინის* წესდების თანახმად, აქციების 15%-ის მფლობელ აქციონერთან ნებისმიერი სახის ბიზნეს ტრანზაქციისთვის აუცილებელი იყო ღირექტორების უმრავლესობის ან 75% აქციების მფლობელი აქციონერის ან აქციონერთა ჯგუფის თანხმობა. ღირექტორების განკარგულებაში იყო აქციათა 23%, ხოლო თვითონ ღირექტორებმა გადაწყვიტეს, რომ გამოსყიდვის პროგრამაში მონაწილეობა არ მიეღოთ.⁵¹⁰

რაიონული სასამართლოს აზრით, აქციონერთა კრებაზე თითქმის არასდროს იყრიდნენ თავს 100% აქციების მქონე აქციონერები. საშუალო მაჩვენებელი არის ხოლმე 80-85%. შესაბამისად ღირექტორების განკარგულებაში არსებული აქციების რაოდენობა უკვე იყო საკმარისი იმისათვის, რომ ღირექტორებს დაეძლიათ ყველა შესაძლო შეთავაზება.

მეორე გარემოება რაზეც რაიონულმა სასამართლომ, ასევე, ყურადღება გაამახვილა, იყო *იუნითრინის* ბორდის შესაძლებლობა, რომ ერთდროულად გამოეყენებინა გამოსყიდვის პროგრამა და დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება.

სასამართლოს აზრით არალოგიკური უნდა ყოფილიყო *ამერიკან გენერლისთვის* ან სხვა რომელიმე პოტენციური შემსყიდველისთვის აქციათა 15%-ზე მეტის შეძენა, რადგან ეს გამოიწვევდა დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების ჩანაწერის ამოქმედებას წესდებაში. იმ შემთხვევაში თუ *ამერიკან გენერალი* დაიწყებდა აქციონერთა ხმებისთვის ბრძოლას იქამდე, სანამ შეიძენდა აქციების 15%-ს (რომ არ ამოქმედებულიყო დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების ჩანაწერი), დასჭირდებოდა 45.1% ხმის შეგროვება (თუ წარმოვიდგენთ, რომ კრებას აქციონერთა 90% დაესწრო). ხოლო თუ შესყიდვას დაიწყებდა ერთბაშად, უნდა შეეძინა აქციების ნახევარზე მეტი მაინც (50.1% აქციების).⁵¹¹

მაგრამ მაგრამ განსხვავებით რაიონული სასამართლოსგან, დელავერის უზენაესი სასამართლოს აზრით, გადამწყვეტი ფაქტორი მაინც იქნებოდა *ამერიკან გენერლის* შეთავაზების სახე და არა მის ხელთ არსებული აქციების რაოდენობა. თუ *ამერიკან გენერლის* შეთავაზება

⁵⁰⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 540, „Stockholders are presumed to act in their own best economic interests when they vote in a proxy contest”.

⁵¹⁰ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 540, „The Court of Chancery found that by not participating in the Repurchase Program, the Board “expected to create a 28 percent voting block to support the Board’s decision to reject a future offer by American General”.

⁵¹¹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 541, „To prevail in a proxy contest with a 90% turnout, the percentage of additional shareholder votes a 14.9 percent shareholder bidder needs to prevail is 30.2 percent for directors and 35.2 percent in a subsequent merger. The record reflects that institutional investors held 42 percent of Unitrin’s stock and 20 institutions held 33 percent of the stock. [Ed.: The court had noted earlier that “Institutions are more likely than other shareholders to vote at all, more likely to vote at all, more likely to vote against manager proposals, and more likely to vote for proposals by other shareholders.”] Thus, American General’s own assumptions and calculations in the record support the Unitrin Board’s argument that “it is hard to imagine a company more readily susceptible to a proxy contest concerning a pure issue of dollars”.

იქნებოდა მიმზიდველი, მაშინ ის გაიმარჯვებდა, მიუხედავად ხმათა რაოდენობისა, რომელსაც აკონტროლებდნენ აქციების მფლობელი დირექტორები. მაგალითად, *იუნიტრინის* ერთერთმა დირექტორმა სასამართლო სხდომაზე დაადასტურა თავისი განცხადებით, რომ ყველა შეთავაზებას ჰქონდა შესაბამისი ფასი.⁵¹² შესაბამისად, აქციათა ხმებისთვის ბრძოლა უნდა ყოფილიყო მნიშვნელოვანი *ამერიკან გენერლისთვის*, მიუხედავად იმისა, რომ სახეზე იყო „მოწამლული აბების“, აქციების გამოსყიდვის პროგრამის და დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღების გამოყენება.

აქციების გამოსყიდვის პროგრამა არ შეიძლება ჩაითვალოს იძულებითად აქციონერების მიმართ, რადგან თითოეულ აქციონერს შეეძლო ნებაყოფლობით მიეღო გადაწყვეტილება აქციების გაყიდვის თაობაზე. ასევე, სასამართლოს განცხადებით არ იყო ამკრძალავიც, რადგან ალტერნატიული შეთავაზების არსებობის შემთხვევაში აქციონერს შეეძლო ეპასუხა ამ შეთავაზებისათვის. შესაბამისად გატარებული ღონისძიებები არ იყო „დრაკონული“ და არ ხდიდა შეთავაზებას მათემატიკურად შეუძლებელს და არარეალურს.⁵¹³

რაიონული სასამართლოს განცხადებით, *იუნიტრინის* ბორდს გონივრულად სჯეროდა, რომ *ამერიკან გენერლის* შეთავაზება იყო არაადექვატური და „მოწამლული აბების“ გატარება იყო პროპორციული სახის თავდაცვის ღონისძიება. უზენაესმა სასამართლომ აქციების გამოსყიდვის კუთხით უკან დაუბრუნა რაიონულ სასამართლოს შემდგომ განსახილველად, კერძოდ, რაიონულ სასამართლოს უნდა განესაზღვრა იყო თუ არა გამოსყიდვის პროგრამა საფრთხის შესაბამისი. რაიონულმა სასამართლომ გამოსყიდვის პროგრამის საფრთხის ადექვატურობაზე საუბრისას მხედველობაში უნდა მიეღო შემდეგი გარემოებები:⁵¹⁴ (1) იყო თუ არა ეს სამართლებრივი თვალსაზრისით განმტკიცებული ბიზნეს გადაწყვეტილება, რომლის მიღებაც ბორდს შეეძლო დაუფლების საწინააღმდეგო კონტექსტში; (2) იყო თუ არა გამოსყიდვის პროგრამა *ამერიკან გენერლის* შეთავაზებისგან მომდინარე საფრთხის ადექვატური; (3) გამოსყიდვის პროგრამით ბორდმა აღიარა, რომ ყველა აქციონერი არ იყო ერთნაირი, კერძოდ, იყვნენ აქციონერები, რომლებსაც დაუყოვნებლივ უნდოდათ აქციების შესაბამისი თანხის მიღება.⁵¹⁵

დელავერის უზენაესმა სასამართლომ აღნიშნა, რომ რაიონული სასამართლო შეცდა, როდესაც აღნიშნა, რომ აქციების გამოსყიდვის პროგრამა აუცილებელი არ იყო. *იუნიტრინის* ბორდს ჰქონდა უფლება და ვალდებულება, რომ გონივრულობის საფუძველზე არსებული საფრთხიდან

⁵¹² Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 542, „Fayez Sarofim, one of the Unitrin directors that holds a substantial number of shares, testified that “everything has a price parameter”.

⁵¹³ Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp., 651 A.2d 1361, 1388-1389 (Del. 1995).

⁵¹⁴ დელავერის უზენაესმა სასამართლომ ამ კონკრეტულ ნაწილში საქმე უკან დაუბრუნა რაიონულ სასამართლოს, რომ ამ უკანასკნელს გადაეწყვიტა იყო თუ არა გამოსყიდვის პროგრამა საფრთხის ადექვატური.

⁵¹⁵ Unitrin, Inc. v. American General Corp., Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361, „The record reflects that the Unitrin Board’s adoption of the Repurchase Program was an apparent recognition on its part that all shareholders are not alike. This Court has stated that distinctions among types of shareholders are neither inappropriate nor irrelevant for a board of directors to make, e.g., distinctions between long-term shareholders and short-term profit-takers such as arbitrageurs, and their stockholding objectives...”

გამომდინარე დაეცვა *იუნიტრინის* აქციონერები იმისგან, რასაც ის საფრთხედ მიიჩნევდა. თუ რაიონული სასამართლო გადაწყვეტს, რომ ღონისძიებები როგორც ინდივიდუალურად, ასევე, ერთად იყო საფრთხის პროპორციული, მაშინ *იუნიტრინის* ბორდის ქმედება უნდა განვიხილოთ სამეწარმეო განსჯის წესის ფარგლებში.⁵¹⁶ მტკიცების ტვირთი დაუბრუნდებათ მოსარჩელებს. სამეწარმეო განსჯის წესის გადასალახავად, მოსარჩელებმა უნდა დაამტკიცონ, რომ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების მიზანი იყო მათი სამუშაო ადგილების შენარჩუნება, ან სახეზეა მათი მხრიდან უფლებამოსილების გადამეტება ან გადაწყვეტილება მიღებულ იქნა ინფორმირებულობის პრინციპის დარღვევით.⁵¹⁷

8.2. დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი (*short-term value shareholder*) და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული (*long-term value shareholder*) აქციონერები

ზემოთ განხილული შემთხვევა, როგორც აღვნიშნეთ არის *იუნიკალის ტესტის* მოდერნიზებული ვარიანტი. *იუნიკალის* ბორდმა საზოგადოების ინტერესების დასაცავად გამოიყენა შერჩევითი სატენდერო შეთავაზების მეთოდი აქციონერების მიმართ და აქციების მფლობელები სამიზნე კორპორაციის ძირძველ და შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერებად დაყო, რაც შემდგომში როგორც ვნახეთ, SEC-მ აკრძალა. *იუნიტრინის* ბორდმა *იუნიკალის* ბორდისგან განსხვავებით გამოიყენა საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესი და ერთმანეთისგან განასხვავა დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველი და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერები, ხოლო სასამართლომ მხარი დაუჭირა აქციონერების ასეთი ფორმით დაყოფას.⁵¹⁸ შერჩევითი სატენდერო მეთოდისგან განსხვავებით, აქციების გამოსყიდვის უფლება აქვს გამოსყიდვის მსურველ ნებისმიერ აქციონერს.

როგორც წესი, მტრული დაუფლების მცდელობის დროს იზრდება სამიზნე კორპორაციის აქციების საბაზრო ღირებულება, რითაც შეიძლება ისარგებლონ დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველმა აქციონერებმა და დაახარალონ ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერები. ბორდის მიერ შეთავაზებული აქციების გამოსყიდვის პროგრამა, მიმართული იყო როგორც მოკლე ვადიან, ასევე, ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებულ აქციონერებზე. აქციების გასხვისების მსურველ აქციონერებს შეეძლოთ აქციები დაუყოვნებლივ

⁵¹⁶ ანუ როგორც სამეწარმეო განსჯის წესისა და „იუნიკალის“ და „რეველონის“ ტესტების შედარების დროს ვისაუბრეთ, სასამართლო ჯერ განიხილავს თუ რამდენად აკმაყოფილებს ბორდი შესაბამისი ტესტების მოქმედებას და ამის მიხედვით უფარდება ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედებას.

⁵¹⁷ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 543, *Unocal*, 493 A.2d at 958.

⁵¹⁸ *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 537, „The record reflects that the Unitrin Board’s adoption of the Repurchase Program was apparent recognition on its part that all shareholders are not like. This court has stated that distinctions among types of shareholders are neither inappropriate nor irrelevant for a board of directors to make, e.g., distinctions between long-term shareholders and short-term profit-takers, such as arbitrageurs, and their stockholding objectives...”

გაეყიდათ უფრო მაღალ ფასად, ვიდრე ეს იყო შემოთავაზებული *ამერიკან გენერლის* მიერ. ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებულ აქციონერები, რომლებიც აქციების მფლობელობას განიხილავენ, როგორც ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაში არსებულ ინვესტიაციას, საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის პროგრამას აღიქვამენ, როგორც ერთის მხრივ საზოგადოების ინტერესის დაცვის და მეორეს მხრივ, პროგრამის განხორციელების შემდეგ მათ ხელთ არსებული აქციების საბაზრო ღირებულების ზრდის საშუალებას.⁵¹⁹

იუნითრინის საქმეში *იუნიკალის ტესტის* ორი კრიტერიუმი, საზოგადოების ინტერესებისათვის საფრთხის არსებობა და ამ საფრთხის აღქვატური თავდაცვის ღონისძიების გატარება, ჩამოყალიბდა როგორც გონივრულობისა და პროპორციულობის კრიტერიუმები. პროპორციულობის კრიტერიუმი გატარებული თავდაცვის ღონისძიების საფრთხის აღქვატურობასთან ერთად სწავლობს იყო თუ არა გატარებული თავდაცვის ღონისძიება ამკრძალავი და/ან იძულებითი ხასიათის (ანუ „დრაკონული“) აქციონერების მიმართ. თუ განხორციელებული კორპორაციულ-სამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიება ატარებს აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ ნიშნებს, შესაბამისად უნდა შემოწმდეს არის თუ არა ეს ღონისძიება აქციონერების მიმართ ამკრძალავი და/ან იძულებითი ხასიათის. ამ თავდაცვის ღონისძიების შესწავლაში, რა თქმა უნდა, იგულისხმება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ ნიშნების შესწავლა. *იუნითრინის* ბორდმა აქციათა გამოსყიდვის პროგრამის საფუძველზე აქციონერები განასხვავა დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველ და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერებად, ხოლო სასამართლოს განცხადებით თავდაცვის ღონისძიება არ იყო ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის მქონე აქციონერების მიმართ.

ნაშრომის მიმდინარე ნაწილის მე-5 თავის განხილვის დროს ჩვენ აღვნიშნეთ, რომ *იუნიკალის ტესტის* დანერგვით და გამოყენებით დელავერის საკორპორაციო სასამართლოებმა უპირატესობა მიანიჭეს არჩევნების გზით შეთავაზების გადაწყვეტის საკითხს და არ მიანდეს შეთავაზების ბედი ფასიანი ქაღალდების ბაზარს. *იუნიკალის ტესტი* ბორდს უფლებას აძლევს დაიცვას აქციონერების ინტერესი, გაატაროს თავდაცვის ღონისძიებები, მოახდინოს აქციონერების ინფორმირება მოსალოდნელ საფრთხესთან დაკავშირებით ანუ ბორდი აქციონერებს მარტო არ ტოვებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე სხვა კორპორაციის შეთავაზების პირისპირ. ხოლო სასამართლო ბორდს ამის უფლებას აძლევს თუ ბორდი აკმაყოფილებს *იუნიკალის ტესტით* დადგენილ სტანდარტებს. შესაბამისად, ეს ნიშნავს, რომ დელავერის სასამართლოები უპირატესობას ანიჭებენ არჩევნებს და აქციონერთა კრებაზე შეთავაზების განხილვის საკითხს და

⁵¹⁹ Oesterle A. D., The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3rd ed., Ohio, 2005, 537, „The Board also noted that some Unitrin shareholders had publicly expressed interest in selling at or near the price in the Offer. The Board determined that Unitrin’s stock was undervalued by the market at current levels and that the Board considered Unitrin’s stock to be a good long-term investment. The Board also discussed the speculative and unsettled market conditions for Unitrin stock caused by American General’s public disclosure. The Board concluded that a Repurchase Program would provide additional liquidity to those stockholders who wished to realize short-term gain, and would provide enhanced value to those stockholders who wished to maintain a long-term investment.”

არ ტოვებენ ამ საკითხს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გადასაწყვეტად.⁵²⁰ გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიებები არ უნდა იყოს ამკრძალავი და იძულებითი ხასიათის აქციონერების კენჭისყრასთან მიმართებაში. თავდაცვის ღონისძიებები იცავს კორპორაციას შესყიდვისგან, დაბრკოლებებს უქმნის შესყიდვის პროცესს მაგრამ შემსყიდველს შეუძლია საკუთარი შეთავაზება გააცნოს აქციონერებს და საერთო კრების მეშვეობით გადააყენოს ბორდი და ახალმა ბორდმა გამოითხოვოს თავდაცვის ღონისძიებები, რის შემდეგაც შესაძლებელია, რომ შესყიდვის პროცესი განახლდეს.⁵²¹ ანუ თავდაცვის ღონისძიებები აკმაყოფილებენ *იუნიკალის ტესტის* მოქმედებას იმ შემთხვევაში, როდესაც თავდაცვის ღონისძიებები არ ზღუდავენ აქციონერის მიერ კენჭისყრის მეშვეობით საკითხის გადაწყვეტის უფლებას.

აქედან გამომდინარე, თუ განხორციელებული თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებები აყალიბებს აქციონერთა შორის განსხვავებულ უფლებრივ მდგომარეობას, ეს არ უნდა იყოს ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის საერთო კრების კენჭისყრის მიმართ ანუ არ უნდა შეიზღუდოს აქციონერის ხმის უფლება მაგრამ ბორდის მიერ განხორციელებულმა თავდაცვის ღონისძიებებმა შეიძლება დაამკვიდროს აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, რისი მაგალითიც გვქონდა *იუნითრინის* საქმის განხილვის დროს, როდესაც ბორდმა აქციონერები განასხვავა დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველ და ხანგრძლივმოქმედ პერსპექტივაზე ორიენტირებულ აქციონერებად. ორივე სახის აქციონერს, შერწყმის ან კომპანიის გაყიდვის საკითხის, საერთო კრებაზე განხილვის შემთხვევაში ექნებოდა შესაძლებლობა გამოეყენებინა ხმის უფლება მაგრამ გამოსყიდვის პროგრამაში (ანუ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე) მხოლოდ აქციონერთა ნაწილმა, კერძოდ, დაუყოვნებლივ მოგების მიღების მსურველებმა, მიიღეს მონაწილეობა.

ზემოთ ჩვენ განვიხილეთ აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის გამოყენების სხვადასხვა შემთხვევები. შერჩევითი სატენდერო შეთავაზების, დამატებითი უფლების, უპირატესი შესყიდვის უფლების თუ საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესის გამოყენება სწორედ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე არის მიმართული და მიზნად ისახავს საზოგადოების და აქციონერების ინტერესების დაცვას, რაც გამოიხატება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის განხორციელებით. თუ აღნიშნული ჩამონათვალიდან ამოვიღებთ შერჩევით სატენდერო შეთავაზებას,⁵²² დარჩენილი თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებები – დამატებითი უფლება, უპირატესი შესყიდვის უფლება და საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის წესი აქციონერის მიერ ხმის უფლების გამოყენებასთან მიმართებაში (ანუ კენჭისყრასთან მიმართებაში) ამკვიდრებენ „თანაბარი

⁵²⁰ Gilson J. R., *Unocal Fifteen Years Later (And What We Can Do About It)*, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 544-554.

⁵²¹ Gilson J. R., *Unocal Fifteen Years Later (And What We Can Do About It)*, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By Joo W. T., Carolina Academic Press, 2nd ed., Durham, 2010, 548-549.

⁵²² რადგან როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მიუხედავად იმისა, რომ სასამართლომ მხარი დაუჭირა ასეთი მეთოდის განხორციელებას, კანონმდებლობით აიკრძალა აქციების შესყიდვა შერჩევითი სატენდერო შეთავაზების გზით.

მოპყრობის” პრინციპს, რაც შესაბამისობაშია ჩვენს მიერ ზემოთ დასახელებულ „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 52-ე მუხლის 1-ლ პუნქტთან, რომლის თანახმადაც „ერთი ჩვეულებრივი აქცია უზრუნველყოფს ერთი ხმის უფლებას აქციონერთა საერთო კრებაზე, ხოლო პრივილეგირებული აქცია არ იძლევა ხმის უფლებას” და „ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს”.

9. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციული „ჩაკეტვა”

თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებს შორის შედის, ასევე, როგორც აღნიშნეთ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების დაცვის კორპორაციული ღონისძიებებიც. მაგალითად, როდესაც სამიზნე და შემსყიდველი კორპორაცია შედიან ერთმანეთთან მოლაპარაკებაში და აფორმებენ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას, მათ მიზანია, რომ გაფორმებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება განახორციელონ ისე, რომ მესამე მხარემ ჩარევა და ხელშეკრულების ჩაშლა ვერ მოახერხოს.⁵²³ თუმცა როგორც სხვა თავდაცვის ღონისძიებაც, დირექტორების მიერ მიღებული ეს გადაწყვეტილებაც უნდა იყოს ხელმძღვანელობის ვალდებულების შესაბამისი და შეესაბამებოდეს კორპორაციასთან მიმართებაში არსებულ საფრთხეს. წინააღმდეგ შემთხვევაში გამოვა, რომ დირექტორებმა დაარღვიეს თავისი ვალდებულება კორპორაციის წინაშე.

ზემოთ განხილულ სასამართლო საქმეებში, განსაკუთრები *რეგლონის*, ასევე *ფარამაუნთისა და ქი-ვი-სი-ს* შემთხვევაში მხარეებმა გაითვალისწინეს რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებები, რამაც საბოლოო ჯამში ხელშეკრულება კორპორაციულ „ჩაკეტვამდე” მიიყვანა და სხვა კომპანიებს აღარ მიეცათ აქციონერებისათვის უკეთესი შეთავაზების წარდგენის შესაძლებლობა. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების კორპორაციული ჩაკეტვისთვის მხარეებმა მიმართეს ისეთ თავდაცვის ღონისძიებებს, როგორიც არის ხელშეკრულების განუხორციელებლობის გადასახადი, კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების უპირატესი შესყიდვის უფლება, სხვა შეთავაზების განუხილველობის და მოლაპარაკებაში შეუსვლელობის ვალდებულება და სხვა. შემდგომი სასამართლო საქმე - *ომნიქარ ენ-სი-ეს-ის წინააღმდეგ*⁵²⁴, რომელიც უნდა განვიხილოთ, აჩვენებს, რომ დირექტორებმა ხელმძღვანელობის მოვალეობა შეიძლება დაარღვიონ არა მარტო იმით, რომ სხვადასხვა თავდაცვის ღონისძიებებით ხელშეკრულება კორპორაციულად „ჩაკეტონ” და თავს მოახვიონ აქციონერებს, არამედ იმიტაც, რომ საკმარისი ქმედებები არ განახორციელონ უმცირესობაში მყოფი აქციონერების დასაცავად.

⁵²³ *Moceri J. C., M&A Lockups: Broadly Applying the Omnicare Decision to Require Fiduciary Outs in All Merger Agreements*, Michigan State Law Review 1157, 2004, 4, „Lockups are the most common vehicles for protecting these types of negotiations. The term "lockup" generally means an agreement, in a merger and acquisition transaction, that adds value to the bidding company by helping the deal go through by providing compensation in the event that the transaction does not come to fruition. Lockup provisions attempt to assure parties that have lost business opportunities and incurred substantial costs that their deal will close. Lockups can range from providing complete assurance that a transaction will be completed to providing compensation for lost time and money, such as in the form of termination fees.”

⁵²⁴ *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.*, Delaware Supreme Court, 2003, 818 A.2d 914.

ენ-სი-ესი იყო დელავერში დარეგისტრირებული კორპორაცია, რომელიც იყო ლიდერი ფარმაცევტული სერვისების მიწოდებაში სამეანო და სხვა სამედიცინო დაწესებულებებისათვის. *ენ-სი-ესს* ჰყავდა ა და ბ კლასის ჩვეულებრივი აქციები, სადაც ბ კლასის ერთ აქციას ჰქონდა ათი ხმის უფლება, ხოლო ა კლასის ერთ აქციას ჰქონდა ერთი ხმის უფლება. *ენ-სი-ესის* ბორდი შედგებოდა ოთხი წევრისგან. *ჯონ აუთკალტი* იყო ბორდის ხელმძღვანელი, რომელიც ფლობდა *ენ-სი-ესის* ჩვეულებრივი კლასის 202,063 ა ჯგუფის აქციას და ჩვეულებრივი კლასის 3,476,086 ბ ჯგუფის აქციას. *კევინ შოუ* იყო *ენ-სი-ესის* პრეზიდენტი და აღმასრულებელი დირექტორი, რომელიც სასამართლოს საქმის დაწყებამდე ფლობდა ა ჯგუფის 28,905 აქციას და ჩვეულებრივი კლასის ბ ჯგუფის 1,141,134 აქციას. *ენ-სი-ესის* ბორდს ჰყავდა კიდევ ორი წევრი *ბოაქ სელსი* და *რიჩარდ ოზბორნი*. ორივე მათგანი იყო მოწვეული, გარე დირექტორი. სასამართლო საქმის დაწყებამდე *ენ-სი-ესის* ჰქონდა ჩვეულებრივი კლასის ა ჯგუფის 18,461,599 აქცია და ჩვეულებრივი კლასის ბ ჯგუფის 5,255,210 აქცია.⁵²⁵

სასამართლო საქმეში დაცვის მხარედ მონაწილეობდა, ასევე, კომპანია *გენეზისი*, რომელიც იყო ლიდერი კომპანია მოხუცებულებისათვის ფარმაცევტული საქონლის მიწოდებაში.

სასამართლოში მოსარჩელე მხარეს წარმოადგენდა კომპანია *ომნიქარი*, რომელსაც სასამართლო საქმის დაწყებამდე ჰქონდა *ენ-სი-ესის* ა ჯგუფის 1000 აქცია.

ენ-სი-ესი და *გენეზისი* შეთანხმდნენ, რომ *ენ-სი-ესი* გაერთიანდებოდა *გენეზისთან*. შეთანხმების თანახმად, *ენ-სი-ესის* აქციონერები გაცვლიდნენ საკუთარ აქციებს *გენეზისის* აქციების სასარგებლოდ, ხოლო *ენ-სი-ესის* კრედიტორებს გაისტუმრებდა *გენეზისი*. *ენ-სი-ესის* ბორდმა მოიწონა შეთანხმება და რატიფიცირება გაუკეთა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას. ხელშეკრულება უნდა დაემტკიცებინა აქციონერთა კრებასაც. იქამდე, სანამ ხელშეკრულებას განიხილავდნენ აქციონერები, *ენ-სი-ესის* ბორდმა შეცვალა პოზიცია და უარყოფითი რეკომენდაცია გაუწია *გენეზისთან* დასადებ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას. რადგან ბორდის განცხადებით კომპანია *ომნიქარმა* უკეთესი პირობები წამოაყენა. *ომნიქარის* შეთავაზება ითვალისწინებდა *ენ-სი-ესის* აქციონერებისთვის აქციის საბაზრო ღირებულებაზე ორჯერ მეტის გადახდას.

ენ-სი-ესსა და *გენეზისს* შორის დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება ითვალისწინებდა, დელავერის საკორპორაციოს სამართლის 251 (c) მუხლის თანახმად, შერწყმის ხელშეკრულების კენჭისყრისთვის

⁵²⁵ *Davis C. D., Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 Berkeley Business Law Journal 177, 2007, 2, „NCS Healthcare was a publicly traded Delaware corporation and a leading independent provider of pharmacy services to long-term care institutions, nursing homes, and similar facilities. Equity ownership of NCS was represented by two classes of common stock: Class A (18,461,599 shares outstanding) and Class B (5,255,210 shares outstanding). The only meaningful distinction between Class A and Class B were the voting rights, which granted Class A one vote per share and Class B ten votes per share. Jon H. Outcalt was chairman of the board of directors and owned 202,063 shares of Class A stock and 3,476,086 shares of Class B stock. Kevin B. Shaw was President, CEO, and a director of NCS. At the time of this decision, Shaw controlled 28,905 shares of Class A stock and 1,141,134 shares of Class B stock. As a result, public stockholders owned 80% of the value of NCS at the time of the decision. However, Outcalt and Shaw each held a substantial equity interest in the company and retained clear control over NCS via their heavy voting Class B shares. In total, Outcalt and Shaw controlled more than 65% of the voting power of NCS stock.”

აქციონერთა კრებაზე გატანას.⁵²⁶ ასევე, *გენეზისის* ზეგავლენით *ენ-სი-ესის* ბორდმა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში გამოტოვა ე.წ. *fiduciary out clause*.⁵²⁷ *გენეზისის* მოთხოვნით, ხმის უფლების მქონე აქციათა უმრავლესობის მფლობელებმა *აუთქალტმა* და *შოუმ* ხელი მოაწერეს „ხმის მიცემის შეთანხმებას“, რომლის თანახმადაც მათ განკარგულებაში არსებული აქციებით მხარს დაუჭერდნენ *გენეზისთან* დასაღებ ხელშეკრულებას. შესაბამისად, მიუხედავად ბორდის მიერ აქციონერებისათვის გაწეული რეკომენდაციისა, დასაწყისშივე გარანტირებული იყო *გენეზისის* ხელშეკრულების რატიფიცირება, რადგან უმრავლესობის მქონე აქციონერები მხარეს უჭერდნენ ხელშეკრულებას.⁵²⁸

დელავერის საკორპორაციო სამართლის თანახმად, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, შერწყმის ხელშეკრულება ძალაში შევა, როდესაც აქციონერები დაეთანხმებიან ამ ხელშეკრულებას ანუ მენჯემენტის გადაწყვეტილებას თან უნდა ერთვოდეს აქციონერების თანხმობაც. შესაბამისად, ბორდმა შეიძლება მიიღოს გადაწყვეტილება შერწყმის ხელშეკრულების დაცვის მიზნით თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გატარების შესახებ მაგრამ მიუხედავად ბორდის გადაწყვეტილებისა და რეკომენდაციისა, აქციონერებმა შეიძლება განსხვავებული პოზიცია დაიჭირონ.⁵²⁹ *იუნიკალის* სტანდარტის

⁵²⁶ DGCL §251 (c), „The agreement required by subsection (b – the board of directors of each corporation which desires to merge or consolidate shall adopt a resolution approving an agreement of merger or consolidation and declaring its advisability) if this section shall be submitted to the stockholders of each constituent corporation at an annual or special meeting for the purpose of acting on the agreement.”

⁵²⁷ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 846, „A fiduciary out clause allows the directors of the selling corporation to accept a superior offer, should one subsequently arise, without breaching the merger agreement (though the exercise of the fiduciary-out almost certainly will trigger agreed upon termination payments to the jilted suitor).”

⁵²⁸ *Moceri J. C.*, *M&A Lockups: Broadly Applying the Omnicare Decision to Require Fiduciary Outs in All Merger Agreements*, *Michigan State Law Review* 1157, 2004, 2-3, „Genesis entered into negotiations with NCS for a possible acquisition in January, 2002. As negotiations carried on and improved into the summer, Genesis proposed an attractive transaction that would repay most of NCS's debt, as well as provide \$ 24 million in value for the NCS common shareholders. Genesis also insisted that an exclusivity agreement be formed before any further negotiations could take place. In fact, Genesis wanted a complete lockup precluding higher bids from third parties. Shortly thereafter, Genesis improved its bid even further by offering to retire all NCS debt according to the terms of the notes, an exchange of every ten shares of NCS for one share of Genesis stock, and lowered its termination fee from \$ 10 million to \$ 6 million. However, the fully locked-up agreement had to be approved in 24 hours or Genesis would terminate the offer and end all negotiations. Genesis's ultimatum merger agreement had three main parts. First, it called for a voting arrangement that obligated the shareholders who owned a majority of the company to approve the merger. Second, there was a submit-to-vote covenant, which guaranteed that the board would submit the merger to the shareholders regardless of any recommendations from the board of directors. Lastly, it contained no fiduciary out. This combination guaranteed the consummation of the NCS/Genesis merger if the agreement were executed. After careful consideration, the board approved the merger agreement as their only reasonable course of action-they did not want to lose the Genesis bid. The only thing left was a formal shareholder vote, even though the outcome was assured”.

⁵²⁹ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 848, „Consequently, a board of directors decision to adopt defensive devices to protect a merger agreement may implicate the stockholders' right to effectively vote contrary to the initial recommendation of the board in favor of the transaction”.

შეფარდება არ ნიშნავს, რომ ღირექტორებმა ნებისმიერი მეთოდით უნდა დაიცვან ხელშეკრულება ან კომპანია შესაძლო საფრთხისგან.⁵³⁰

იუნიკალის და *იუნიორინის* საქმეებიდან მოყოლებული სასამართლოს გაცხადებული აქვს, რომ გამოყენებული კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვის ღონისძიებები არ უნდა იყოს აქციონერების მიმართ იძულებითი ან ამკრძალავი. *იუნიკალის ტესტის* მოქმედების შესაბამისად, სასამართლომ უნდა შეაფასოს ბორდის როგორც მთლიანი მოქმედება, ასევე, თითოეული საფრთხესთან დაკავშირებით გატარებული ღონისძიება. სასამართლოს განცხადებით, პირველ რიგში უნდა შემოწმდეს არის თუ არა გატარებული ღონისძიებები აქციონერების მიმართ იძულებითი ან ამკრძალავი და მხოლოდ ამის შემდეგ უნდა მოხდეს პროპორციულობის კრიტერიუმის შემოწმება ანუ არის თუ არა გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები საფრთხის ადეკვატური.⁵³¹

ბორდმა როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ უნდა დაასაბუთოს, რომ გატარებული ღონისძიებები არის საფრთხის ადეკვატური. ეს დასაბუთება იქნება მნიშვნელოვნად განმტკიცებული თუ ბორდის უმრავლესობა შედგება დაუინტერესებელი ანუ მოწვეული ღირექტორებისგან ან თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების იდეა წამოყენებულია დამოუკიდებელი კომიტეტის მიერ. *რეგლონის ტესტის* შესაბამისად, ბორდის მიერ გატარებული ღონისძიებები არის გამოხატულება, რომ კონკრეტულ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას აქვს უპირატესობა მინიჭებული სხვა ხელშეკრულებასთან მიმართებაში.

როგორც ზემოთ აღვნიშნე, *ენ-სი-ეს-ის* ოთხ წევრიანი ბორდიდან ორი არის ამავედროულად აქციონერი, რომელიც ფლობს ხმის უფლების მქონე აქციების უმრავლესობას. *გენეზისმა* მოითხოვა, რომ ხელშეკრულება წარდგენილიყო აქციონერების წინაშე თანხმობისთვის. *გენეზისმა* მოითხოვა *ოუთქალტისგან* და *შოუსგან*, რომლებიც იყვნენ ხმის უფლების მქონე აქციების უმრავლესობის მფლობელები, რომ ხელი მოეწერათ “ხმის მიცემის შეთანხმებისთვის”. „ხმის მიცემის შეთანხმების” თანახმად, ორივე მათგანს, აქციონერთა კრებაზე მხარი უნდა დაეჭირა *გენეზისთან* გაერთიანების შესახებ ხელშეკრულებისათვის. ასევე, *გენეზისის* ზეგავლენით, როგორც ზემოთ აღვნიშნე ბორდმა ხელშეკრულებიდან ამოიღო *fiduciary out clause*. *გენეზისს* წაყენებული ჰქონდა 24 საათიანი ულტიმატუმი *ენ-სი-ეს-ის* ბორდისათვის. ეს უკანასკნელი თუ არ დაეთანხმებოდა ამ პირობებს *გენეზისი* ხელშეკრულებას გაიხმობდა.⁵³² როგორც *გენეზისის* ადვოკატებმა განაცხადეს, *გენეზისს* შეთანხმების ეს პირობები სჭირდებოდა იმისათვის, რომ ეშინოდა *ომნიქარის* უკეთესი შეთავაზების. *ენ-სი-ეს-ის* ბორდმა ხელი მოაწერა შერწყმის ხელშეკრულებას და დაეთანხმა *გენეზისის* ყველა

⁵³⁰ Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 848, „...board’s statutory power with regard to a merger decision is not absolute, a board does not have unbridled discretion to defeat any perceived threat to a merger by protecting it with any draconian means available”.

⁵³¹ *Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp.*, 651 A.2d at 1387.

⁵³² Veasey E. N., Ten Years After Omnicare: The Evolving Market for Deal Protection Devices, 38 Iowa Journal of Corporation Law 891, 2013, 3, „NCS needed the Genesis deal; without Genesis, there might well have been no deal. The NCS board acted quite reasonably, as the Court of Chancery found, in not taking the risk of losing the “bird-in-hand” - Genesis - to explore the possibility of whether it could get a better and unconditional deal from Omnicare.”

მოთხოვნას, რაც იყო იმის გარანტია, რომ *გენეზისთან* დაიდებოდა შერწყმის ხელშეკრულება, იმ შემთხვევაშიც კი თუ *ომნიქარს* ექნებოდა უკეთესი შეთავაზება.

აღნიშნული თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები არის ხელშეკრულების თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები. სასამართლომ აღნიშნა, რომ არ იყო აუცილებელი თავდაცვის ღონისძიებების რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში გათვალისწინება. „ხმის მიცემის შეთანხმება“, რომელიც არ იყოს საკუთრივ ხელშეკრულების ნაწილი, გატარებული იყო სწორედ თავდაცვის ღონისძიებების მიზნებისათვის. აღნიშნული შეთანხმებები ატარებს „სტრუქტურული“ თავდაცვის ღონისძიების⁵³³ ხასიათს ნებისმიერი სხვა შეთავაზების წინააღმდეგ. *გენეზისმა* *fiduciary out clause*-ის გამოტოვებით თავდაცვის ღონისძიებები ბოლომდე განამტკიცა. საკუთრივ *გენეზისის* განცხადებით, „ხმის მიცემის შესახებ შეთანხმება“ არ შეიძლება ჩაითვალოს თავდაცვის ღონისძიებებად, რადგან აქციონერებს ჰქონდათ საკუთარი საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობა.

რადგან ხელშეკრულების აქციონერთა კრებაზე გატანის აუცილებელი პირობა არსებობდა, ხოლო უმრავლესობის მქონე აქციონერებთან უკვე იყო დადებული შეთანხმება ხმის მიცემის თაობაზე, შესაბამისად კენჭისყრის ბედიც წინასწარ გადაწყვეტილი იყო. იმით, რომ აქციონერების წინაშე მაინც უნდა განხილულიყო ეს ხელშეკრულება და უმრავლესობის მქონე აქციონერები წინასწარ იძლეოდნენ თანხმობას ხელშეკრულებაზე მხარდასაჭერად, *გენეზისმა* კორპორაციულად „ჩაკეტა“ ხელშეკრულება.⁵³⁴ შეუძლებელი ხდებოდა სხვა უკეთესი შეთავაზებისათვის მხარდაჭერა. პირობა, რომ ხელშეკრულება აუცილებლად უნდა წარდგენილიყო აქციონერების წინაშე და *fiduciary out clause*-ის გამოტოვება თავისთავად წარმოადგენს თავდაცვის ღონისძიებებს მაგრამ ხმის მიცემის შეთანხმებების გარეშე რეორგანიზაცია კორპორაციულად არ „ჩაიკეტებოდა“.

ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება უნდა შემოწმდეს *იუნიკალის ტესტის* ორივე სტანდარტის შესაბამისად ანუ დირექტორებმა უნდა აჩვენონ, რომ საფრთხე იყო რეალური და გატარებული ღონისძიებები იყო საფრთხის აღექვატური.⁵³⁵ *ენ-ბი-ების* დირექტორებმა საფრთხის

⁵³³ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 850, „Defensive devices, as that term is used in this opinion, is a synonym for what are frequently referred to as „deal protection devices“. Both terms are used interchangeably to describe any measure or combination of measures that are intended to protect the consummation of a merger transaction. Defensive devices can be economic, structural or both.”

⁵³⁴ *Davis C. D.*, *Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 *Berkeley Business Law Journal* 177, 2007, 3, „The merger agreement approved by the NCS board included a "force the vote" provision, as authorized by §251(c) of Delaware General Corporation Law ("DGCL"), which required that NCS submit the merger to the NCS stockholders regardless of whether the board continued to recommend the merger. In addition, the merger proposal required that Outcalt and Shaw execute voting agreements, in their capacity as shareholders, in which they agreed to vote all of their shares for the merger and granted Genesis an irrevocable proxy to vote their shares in favor of the merger agreement.”

⁵³⁵ გამოთქმულია მოსაზრება, რომ აღნიშნულ საქმის განხილვამდე *იუნიკალის ტესტი* გამოიყენებოდა საზოგადოების მიერ მტრული შეთავაზებისგან თავდაცვის დროს, თუმცა დელავერის სასამართლომ *იუნიკალის ტესტის* მოქმედება გააფრცვლა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებების გამოყენებაზეც ანუ *იუნიკალის ტესტის* გამოყენებით შესაძლებელია შეფასდეს რეორგანიზაციის

რეალურობისათვის განაცხადეს, რომ ეშინოდათ *გენეზისის* შეთავაზების დაკარგვის, რადგან *გენეზისის* შეთავაზების დაკარგვის შემდეგ იქნებოდა საფრთხე, რომ სხვა შეთავაზება აღარ ჰქონოდათ.⁵³⁶

იუნიკალის ტესტის მეორე სტანდარტი ითვალისწინებს პროპორციულობის კრიტერიუმის დადგენას ანუ გატარებული ღონისძიებები უნდა იყოს საფრთხის ადეკვატური. მაგრამ იმისათვის, რომ ღირექტორებმა აჩვენონ, რომ გატარებული ღონისძიებები იყო საფრთხის შესაბამისი, პირველ რიგში უნდა აჩვენონ, რომ თავდაცვის ღონისძიებები არ იყო აქციონერების მიმართ ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის.⁵³⁷ თუ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები ჩაითვლება ამკრძალავად ან იძულებითი ხასიათის მქონედ აქციონერების მიმართ, შესაბამისად ღირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებაც ვერ დააკმაყოფილებს *იუნიკალის ტესტის* მოქმედებას. სასამართლოს განცხადებით აღნიშნულ საქმეში გატარებული ღონისძიებები იყო როგორც ამკრძალავი, ასევე, იძულებითი ხასიათის აქციონერების მიმართ.

ენ-სი-ესში აქციონერები, გარდა *აუთქალტისა* და *შოუსი*, იძულებულნი იყვნენ ეცნოთ *გენეზისთან* დადებული რეორგანიზაციის ხელშეკრულება, რადგან სახეზე იყო *ენ-სი-ესის* ბორდის მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები, რითაც კორპორაციულად „ჩაიკეტა“ ხელშეკრულება. აქციონერების ხმის უფლება იყო არაეფექტური და უშედეგო, რადგან წინასწარ იყო გადაწყვეტილი საქმის ბედი. მართალია უმცირესობაში მყოფი აქციონერები არ აიძულეს პირდაპირი მნიშვნელობით, რომ მხარი დაეჭირათ *გენეზისთან* გაერთიანებისათვის მაგრამ ისინი იძულებულნი იყვნენ, რომ ეს ასე მიეღოთ. გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არის აქციონერების მიმართ შემზღუდავი და იძულებითი ხასიათის, რადგან ასახავს წინასწარ გადაწყვეტილ ფაქტს. მართალია ბორდმა გამოიხმო *გენეზისთან* შერწყმის სასარგებლოდ აქციონერებისათვის

ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილებაც, *Davis C. D., Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 Berkeley Business Law Journal 177, 2007, 4.

⁵³⁶ *Arons D. A., In Defense of Defense Devices: How Delaware discouraged Preventive Measures in Omnicare v. NCS Healthcare*, DePaul Business and Commercial Law Journal, Fall, 2004, 6, „After walking through the applicable tests Delaware courts have applied for enhanced scrutiny, the court then attempted to apply Unocal and its progeny to the Omnicare facts. The court found that the stockholder voting agreements were inextricably intertwined with the merger agreement's defensive devices and were therefore actions by the board. The court held they were board actions despite the fact that the two majority shareholders/directors agreed to the voting agreements in their shareholder capacity. Applying the two-step analysis of Unocal, NCS's directors were required to show that they acted in good faith after a reasonable investigation in order to establish they had reasonable grounds for believing a danger to corporate policy and effectiveness existed, and the danger here was the risk of losing Genesis's offer without a comparable alternative. To satisfy the second step the directors must demonstrate that their defensive response was 'reasonable in relation to the threat posed, which involves another two-step analysis requiring proof that the defensive devices were not coercive or preclusive, and then demonstrating the response was within a range of reasonableness. The court then held that the defensive devices in the instant case were preclusive and coercive, based on a finding that NCS's public shareholders would be forced to accept the Genesis merger (coercion). In addition, the lack of an effective fiduciary out clause-made it 'mathematically impossible' and 'realistically unattainable' for the Omnicare transaction or any other proposal to succeed, no matter how superior the proposal (preclusion). Due to what the court deemed as the preclusive and coercive nature of the defensive devices, the majority then found that the devices were not within a reasonable range of responses to the perceived threat.“

⁵³⁷ *Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp.*, 651 A.2d 1361, 1387-1388 (Del. 1995).

მიცემული რეკომენდაციები მაგრამ გატარებულმა თავდაცვის ღონისძიებებმა სხვა რომელიმე ხელშეკრულებისათვის მხარდაჭერა და ამ ხელშეკრულების რატიფიცირება გახადა მათემატიკურად შეუძლებელი და არარეალისტური⁵³⁸, მიუხედავად იმისა, რომ სხვა შეთავაზება შესაძლებელია გენეზისის შეთავაზებაზე უკეთესი ყოფილიყო. გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები იყო იძულებითი, რომ მომხდარიყო გენეზისთან დასადები ხელშეკრულების ბოლომდე მიყვანა და ამკრძალავი, რადგან შეუძლებელს ხდიდა სხვა ნებისმიერი შეთავაზების მიღებას. სასამართლოს განცხადებით გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არ იყო საფრთხის ადექვატური, შესაბამისად არ შეიძლებოდა ძალმოსილი ყოფილიყო.

სასამართლომ ასევე ყურადღება გაამახვილა რეორგანიზაციის ხელშეკრულებაში *fiduciary out clause*-ის არ არსებობაზე. კერძოდ, სასამართლოს აზრით, გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არა მხოლოდ იმიტომ არ იყო ძალმოსილი, რომ იძულებით და ამკრძალავ ხასიათს ატარებდა, არამედ ასევე იმიტომ, რომ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებიდან ბორდმა ამოიღო *fiduciary out clause*, რაც უზღუდავდა ბორდს ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილების სრულყოფილად განხორციელების შესაძლებლობას უმცირესობაში მყოფი აქციონერების მიმართ. სასამართლოს განცხადებით ხელშეკრულება ან მისი რომელიმე პირობა, რომელიც ზღუდავს ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობების განხორციელებას, არ შეიძლება ჩაითვალოს ძალმოსილად.⁵³⁹

სასამართლოს განცხადებით, როდესაც სახეზეა უმრავლესობის მქონე აქციონერი ან ერთად მოქმედ აქციონერთა ჯგუფი, მცირდება იმ აქციონერთა ხმის უფლების მნიშვნელობა, რომლებიც წარმოადგენენ უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს.⁵⁴⁰ შესაბამისად, როდესაც არ გვაქვს არჩევნების გზით უმცირესობაში მყოფი აქციონერების უფლებების დაცვის საშუალება, მათ მიერ ხმის უფლების გამოყენება აზრს კარგავს, რადგან კენჭისყრის შედეგი წინასწარ ცნობილია. სასამართლოს აზრით, რადგან უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს არ ჰქონდათ შესაძლებლობა, რომ კენჭისყრაზე გავლენა მოეხდინათ ხმათა რაოდენობის მეშვეობით, მათ

⁵³⁸ *Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp.*, 651 A.2d 1361, 1388-1389 (Del. 1995).

⁵³⁹ *Arons D. A.*, In Defense of Defense Devices: How Delaware discouraged Preventive Measures in *Omnicare v. NCS Healthcare*, *DePaul Business and & Commercial Law Journal*, Fall, 2004, 6, „Finally, the court focused on the fact that an effective fiduciary out clause was not included in the merger agreement that would have allowed NCS to back out of the Genesis merger agreement if a better deal came along, thus allowing for an exercise of the board's fiduciary responsibilities. This fiduciary out clause was required by the court because the court felt that the only way the board could represent the minority shareholders' interests was to maintain the power to terminate the merger agreement. The directors had a continuing obligation to exercise due care after the merger agreement was announced, and especially because the board agreed to defensive devices in anticipation of the probability of a subsequent superior offer, the board should have negotiated for a fiduciary out clause. Therefore, because the board combined two otherwise valid actions as a lockup without a fiduciary out clause in the Genesis merger agreement, the court held that NCS did not withstand Unocal's enhanced judicial scrutiny and reversed the Court of Chancery's holding which denied injunctive relief to Omnicare”.

⁵⁴⁰ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 853, „when a majority of a corporation's voting shares are acquired by a single person or entity, or by a cohesive group acting together, there is a significant diminution in the voting power of those who thereby become minority shareholders”, - *Paramount Communications Inc v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34 (Del. 1993).

ერთადერთ საყრდენად რჩებოდათ დირექტორების ხელმძღვანელობითი მოვალეობები, რომელიც დირექტორებს ჰქონდათ აქციონერების წინაშე.⁵⁴¹

გარიგების შედეგად, *გენეზისი* იღებდა ვალდებულებას, რომ დაფარავდა *ენ-სი-ეს-ის* კრედიტორთა დავალიანებას და *ენ-სი-ეს-ის* ბორდი იმედოვნებდა, რომ აღნიშნული გარიგებით აქციონერები მიიღებდნენ აქციებისათვის მოცემულ მომენტში ბაზარზე არსებულ საუკეთესო ღირებულებას. სასამართლოს განცხადებით, მიუხედავად შეთავაზებისა, *ენ-სი-ეს-ის* ბორდი არ უნდა დათანხმებოდა შეთავაზების პირობებს ხელშეკრულების კორპორაციულად „ჩაკეტვის“ სანაცვლოდ. ხელმძღვანელობითი მოვალეობები, რომელიც ბორდს აკისრია აქციონერების წინაშე გრძელდება მას შემდეგაც, რაც დაანონსდება რეორგანიზაციის შესახებ ხელშეკრულება.⁵⁴² *გენეზისი* იყო უკეთესი შეთავაზების მოლოდინში, სწორედ ამიტომ დათანხმა *ენ-სი-ეს-ის* ბორდი ხელშეკრულების კორპორაციულად „ჩაკეტვაზე“. თავისი ქმედებით *ენ-სი-ეს-ის* ბორდმა დაბლოკა ნებისმიერ სხვა შეთავაზება, რომელიც აქციონერებისთვის შეიძლებოდა უფრო მომგებიანი ყოფილიყო.⁵⁴³ სასამართლოს გადაწყვეტილებით, *ენ-სი-ეს-ის* ბორდის მიერ განხორციელებული მოქმედებები იყო შეუსაბამო ხელმძღვანელობის მოვალეობებთან და შესაბამისად არ იყო სამართლებრივი ძალის მქონე.

დელავერის სასამართლოს ამ გადაწყვეტილებას ბევრი კრიტიკოსი გამოუჩნდა,⁵⁴⁴ რომლებიც თვლიან, რომ სასამართლომ არასწორი გადაწყვეტილება მიიღო, როდესაც ბორდი ხელმძღვანელობის ვალდებულების დარღვევასა და ხელშეკრულების კორპორაციულად „ჩაკეტვაში“ დაადანაშაულა.⁵⁴⁵ სასამართლოს გადაწყვეტილებით თავდაცვის

⁵⁴¹ *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 853, „Under the circumstances presented in this case, where a cohesive group of stockholders with majority voting power was irrevocably committed to the merger transaction, “effective representation of the financial interests of the minority shareholders imposed upon the [NCS board] an affirmative responsibility to protect those minority shareholders interests” (McMullin v. Beran, 765 A.2d 910, 920 (Del.2000)). The NCS board could not abdicate its fiduciary duties to the minority by leaving it to stockholders alone to approve or disapprove the merger agreement because two stockholders had already combined to establish a majority of the voting power that made the outcome of the stockholder vote a forgone conclusion”.

⁵⁴² *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 855, „The NCS board was required to contract for an effective fiduciary out clause to exercise its continuing fiduciary responsibilities to the minority stockholders”.

⁵⁴³ როგორც ჩვენს მიერ ზემოთ განხილულ *ფარამაუნთი ქი-ვი-სი* წინააღმდეგ საჩმეში, *ფარამაუნთის* ბორდი ამოუფარა გარიგების თავდაცვის ღონისძიებებს ნაცვლად იმისა, რომ ესარგებლა *ქი-ვი-სი-ს* შეთავაზებით და გარიგება უფრო მომგებიანი გაეხადა აქციონერებისათვის, ამ შემთხვევაშიც ბორდმა არაფერი გააკეთა იმისათვის, რომ გამოეყენებინა *ომნიქარის* შეთავაზება გარიგების პირობების გასაუმჯობესებლად.

⁵⁴⁴ აღსანიშნავია, ასევე, რომ *ომნიქარის* და *გენეზისის* საჩმეში დელავერის სასამართლოს ხმები გაიყო – სამი მომხრე და ორი წინააღმდეგი. დელავერის სასამართლოში გადაწყვეტილების მიღების დროს ხმების გაყოფა ძალიან იშვიათი მოვლენაა.

⁵⁴⁵ *Veasey E. N.*, *Ten Years After Omnicare: The Evolving Market for Deal Protection Devices*, 38 *Iowa Journal of Corporation Law* 891, 2013, 4, „It is undisputed that: (a) NCS was financially “between a rock and a hard place”; (b) the board of that insolvent enterprise had previously canvassed the market for a merger partner; (c) the process included Omnicare itself, which at the operative time proposed only a conditional deal; (d) the NCS directors thus found Genesis to be the “only game in town”; (e) to make a deal with Genesis, they had to “exchange certainties”; (f) NCS succeeded in sweetening the Genesis deal; and (g) Genesis required the lockup to do the deal or it would walk, and there would be nothing but bankruptcy for NCS. This was the snapshot of the state of play ex ante when the board made its judgment.”

ლონისძიებების - ხმის მიცემის შესახებ შეთანხმება, აქციონერებისათვის კენჭისყრაზე გარიგების სავალდებულო წესით გატანა და ხელმძღვანელობის მოვალეობის განხორციელების ამოღება – ერთობლივი გამოყენება არის ამკრძალავი და შემზღუდავი აქციონერების მიმართ და წარმოადგენს *იუნიკალის ტესტის* დარღვევას.⁵⁴⁶ კრიტიკოსთა მიერ გამოთქმულია მოსაზრება, რომ აღნიშნული სასამართლო გადაწყვეტილება უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს თავდაცვის ღონისძიებების აქტიურ გამოყენებაზე.

განსაკუთრებული აზრთა სხვადასხვაობა გამოიწვია დელავერის სასამართლო გადაწყვეტილების იმ ნაწილმა, რომელიც ხელმძღვანელობის მოვალეობის განხორციელების ამოღებას გულისხმობს. მიუხედავად იმისა, რომ გარიგება მოიწონა აქციონერთა უმრავლესობამ და გარიგების შემსწავლელმა დამოუკიდებელმა კომიტეტმა, სასამართლომ მაინც გადაწყვიტა, რომ ბორდს უნდა განეხორციელებინა თავისი ხელმძღვანელობის მოვალეობა უმცირესობაში მყოფი აქციონერების მიმართ.⁵⁴⁷

ამასთანავე, *ომნიკარ ენ-სი-ეს-ის წინააღმდეგ* საქმეში მიღებულ გადაწყვეტილებას მომხრეებიც ჰყავს, რომლებიც ყურადღებას ამახვილებენ სასამართლოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილების მნიშვნელობაზე. კერძოდ, საუბარია *იუნიკალის ტესტის* გამოყენების გაფართოებულ მნიშვნელობაზე ანუ ყოველთვის როცა ბორდის მიერ გამოყენებულ იქნება თავდაცვის ღონისძიებები (მათ შორის რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებები), მათი გამოყენება შემოწმებული იქნება *იუნიკალის ტესტის* სტანდარტების მიხედვით და ასევე, რეორგანიზაციის ხელშეკრულებით არ შეიძლება იზღუდებოდეს ხელმძღვანელობის მოვალეობის გამოყენების საკითხი.⁵⁴⁸

აღნიშნული სასამართლო საქმე შეიძლება შევადაროთ საქმეს *ორმანი კულმანის წინააღმდეგ*,⁵⁴⁹ სადაც *ჯენერალ სივარ პოლდინგის* აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი *კულმანის* ჯგუფი შევიდა მოლაპარაკებაში *შვედის მახთან* და ორ კომპანიას შორის გაფორმდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულება შერწყმის თაობაზე. *კულმანის* ჯგუფის კონტროლი *ჯენერალ სივარში* გამოიხატებოდა ბ ჯგუფის აქციების მფლობელობაში, რომელთაც ერთ აქციაზე ჰქონდათ ათი ხმის უფლება. რეორგანიზაციის შემდეგ გაერთიანებულ კომპანიაში *კულმანები* გააკონტროლებდნენ აქციათა 34%-ს და ასევე მონაწილეობას მიიღებდნენ კორპორაციის მართვაში. *კულმანები*, ასევე, ჰყიდდნენ აქციათა ერთ-მესამედს – ერთ აქციას 15.25 დოლარად. ანალოგიურ ფასად გაიყიდებოდა უმცირესობაში მყოფი აქციონერების აქციებიც.

ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებებად გამოყენებულ იქნა შეთანხმება ხმის მიცემის თაობაზე, კერძოდ, *კულმანის* ჯგუფმა პირობა დადო, რომ მათ განკარგულებაში არსებულ ხმებს გამოიყენებდნენ *შვედის*

⁵⁴⁶ Davis C. D., *Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 Berkeley Business Law Journal 177, 2007, 4.

⁵⁴⁷ Davis C. D., *Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 Berkeley Business Law Journal 177, 2007, 4.

⁵⁴⁸ Quinn J. B., *Omnicare: Coercion and the new Unocal Standard*, 38 Iowa Journal Corporation Law 835, 2-3, 2013.

⁵⁴⁹ *Orman v. Cullman*, Court of Chancery of Delaware, 2002, 794 A.2d 5.

მახთან დასაღები გარიგების სასარგებლოდ. მეორე, ბორდს ჰქონდა უფლება, რომ თუ მესამე კომპანია შესთავაზებდა *ჯენერალ სიგარს შვედიშ მაჩის* მიერ შეთავაზებულ გარიგებაზე უკეთეს გარიგებას, სწორედ ეს უკეთესი გარიგება შეეთავაზებინა აქციონერებისათვის. მესამე, ბორდი იტოვებდა უფლებას, რომ *შვედიშ მახთან* დასაღები გარიგებაზე დადებითი რეკომენდაცია უკან გამოეხმო თუ დამოუკიდებელ საბჭოსთან კონსულტაციის საფუძველზე გადაწყვეტდა, რომ ბორდის ხელმძღვანელობის მოვალეობები ასე მოითხოვდა. მეოთხე, გარიგება არ დაიდებოდა თუ აკლასის აქციონერები არ დაეთანხმებოდნენ რეორგანიზაციის ხელშეკრულებას ანუ შერწყმის ხელშეკრულების გასაფორმებლად აუცილებელი იყო უმცირესობის უმრავლესობის თანხმობა.⁵⁵⁰

სასამართლომ საქმის განხილვისას აღნიშნა, რომ *კულმანის* ჯგუფმა, როდესაც დადო ხმის მიცემის შეთანხმება *შვედიშ მახთან* ეს გააკეთეს, როგორც აქციონერებმა და არა როგორც დირექტორებმა, განსხვავებით *ენ-სი-ეს-ის* აქციონერებისაგან, რომელთაც თვითონვე შეიზღუდეს ხელმძღვანელობის მოვალეობების განხორციელება და ხმის მიცემის შეთანხმება გააფორმეს როგორც დირექტორებმა. *კულმანის* ჯგუფს თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელებისას არ შეუზღუდავს ხელმძღვანელობის მოვალეობების განხორციელება და მოახერხეს უმცირესობაში მყოფი აქციონერების უფლებების დაცვა. სასამართლომ, რეორგანიზაციის ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილების შესამოწმებლად *იუნიკალის ტესტი* გამოიყენა და დაადგინა, რომ თავდაცვის ღონისძიებები არ იყო ამკრძალავი და იძულებითი აქციონერების მიმართ, რადგან უმცირესობაში მყოფი აქციონერები იყვნენ არჩევანში თავისუფალი. განსხვავებით *ომნიქეარისა* და *გენეზისის* საქმისგან, სადაც *ენ-სი-ეს-ის* აქციონერები იძულებულნი იყვნენ, რომ რეორგანიზაციის ხელშეკრულება მიეღოთ როგორც უკვე დამდგარი ფაქტი, *ჯენერალ სიგარის* აქციონერებს უფლება ჰქონდათ უარი ეთქვათ *შვედიშ მაჩის* შეთავაზებისთვის. სასამართლომ ასევე აღნიშნა, რომ გამოყენებული თავდაცვის ღონისძიებების გარეშე ვერ მოხდებოდა რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განხორციელება.⁵⁵¹

10. III შუალედური დასკვნა

ნაშრომის ძირითად მიზანს წარმოადგენს კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების განხილვა, შესაბამისად ეს ნაწილი ნაშრომის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი და კულმინაციური ეპიზოდია. მეოთხე ნაწილში განვიხილეთ თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები, განისაზღვრა თავდაცვის ღონისძიების ცნება. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ყველა იმ ძირითადი სასამართლო საქმის განხილვა, რომელთაც გადამწყვეტი როლი ითამაშეს თავდაცვის ღონისძიებების სამართლებრივ განმტკიცებაში, დახვეწასა და

⁵⁵⁰ Micheletti B. E. and Clark V. T., Recent Developments in Corporate Law, 8 Delaware Law Review 17, 2005, 10.

⁵⁵¹ Micheletti B. E. and Clark V. T., Recent Developments in Corporate Law, 8 Delaware Law Review 17, 2005, 10-11.

განვითარებაში, კერძოდ, გამორჩეულად მნიშვნელოვანია თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილების საფუძვლების დეტალური განხილვა, ვგულისხმობ *იურიკალის* და *რეველონის ტექსტებს*. ასევე, მნიშვნელოვანია თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების დროს აქციონერების და ღირექტორატის როლის სწორი წარმოჩენა და მათი მონაწილეობის განსაზღვრა.

ქართული საკორპორაციო სამართლისათვის მნიშვნელოვანია თავდაცვის ღონისძიებების სხვადასხვა ვარიაციების არსებობა. ერთი მხრივ მნიშვნელოვანია ვიცოდეთ თუ რა სამართლებრივ შესაძლებლობებს იძლევა ქართული საკორპორაციო სამართალი და მეორე მხრივ როგორ შეიძლება სხვა ქვეყნების გამოცდილების გათვალისწინებით სამართლებრივი შესაძლებლობების არეალის გაფართოება და შემდგომი განვითარება.

თავდაცვის ღონისძიებების განხილვის პროცესში სხვა საკითხებთან ერთად გამოიკვეთა ისეთი მნიშვნელოვანი თემა, როგორიც არის აქციონერთა თანასწორუფლებიანობა. როგორც სასამართლო პრაქტიკაში, ასევე, მეცნიერულ დონეზე არის „შეთანხმება“, რომ საზოგადოების ინტერესს ენიჭება პრიმატი აქციონერთა თანასწორუფლებიანობასთან მიმართებაში, კერძოდ, შეზღუდულ შემთხვევებში, როდესაც სახეზეა საზოგადოების ინტერესი, შესაძლებელია აქციონერებთან მიმართებაში „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის გატარება. საზოგადოების ინტერესის დასაცავად გატარებული ღონისძიება უნდა იყოს მოსალოდნელი საფრთხის აღექვატური.

V. დასკვნა

კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები საზოგადოების რეორგანიზაციის პროცესის მუდმივი თანმდევი მოვლენაა, რომელიც იცავს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესს და ღირექტორატს „პოლიტიკური ნების“ იმპლემენტაციის შესაძლებლობას აძლევს. ღირექტორატის გადაწყვეტილება აუცილებლად უნდა იყოს ინფორმირებულობის დაცვით მიღებული, ხელმძღვანელობის მოვალეობის შესაბამისი და ითვალისწინებდეს აქციონერების ინტერესებს. ამავდროულად არ უნდა იყოს უზუღვემეყოფილი უმცირესობაში მყოფი აქციონერის ინტერესი.

საკუთრივ რეორგანიზაციის პროცესის, შეძენის და შერწყმის, საფუძველზე კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები მიმართულნი არიან ერთი მხრივ დაუფლების წინააღმდეგ საზოგადოების დასაცავად და მეორე მხრივ რეორგანიზაციის ხელშეკრულების განსახორციელებლად. თუმცა ეს უკანასკნელი მოიცავს მესამე კომპანიის მიერ რეორგანიზაციის პროცესში ჩარევისგან ხელისშეშლას, რაც ამავდროულად დაუფლების საწინააღმდეგო ქმედების ნაწილია.

აღსანიშნავია კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძვლები – რეორგანიზაციის ხელშეკრულება და საზოგადოების წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი. ხაზგასასმელია საკორპორაციოსამართლის ნორმები და სასამართლო გადაწყვეტილებები, რომელთაც საფუძველი დაუდეს და სამართლებრივი ძალმოსილება შესძინეს თავდაცვის ღონისძიებებს. რეორგანიზაციის

ხელშეკრულებაში მხარეებმა შეიძლება გაითვალისწინონ ამ ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებები, ხოლო საზოგადოების წესდებაში და სარეგისტრაციო განაცხადში აისახება კორპორაციის თავდაცვის ღონისძიებები. რეორგანიზაციის ხელშეკრულების ყველაზე „მგრძნობიარე“ დრო არის ხელშეკრულების ხელმოწერიდან მის განხორციელებამდე არსებული პერიოდი, როდესაც იზრდება სხვა კომპანიების მხრიდან ხელშეკრულების ჩაშლის ალბათობა. სწორედ ასეთ დროს არის მნიშვნელოვანი თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება.

თავდაცვითი ღონისძიებების აქტუალურობა დიდია საზოგადოების მტრული დაუფლების მცდელობისას, როდესაც კორპორაციას ემუქრება საფრთხე და არსებობს ალბათობა, რომ აქციონერები დაეთანხმებიან შემძენის შეთავაზებას, რაც შორსმომავალ პერსპექტივაში გამოიწვევს როგორც კორპორაციის, ასევე აქციონერების დაზარალებას. ასეთ შემთხვევაში კორპორაციის წესდება და სარეგისტრაციო განაცხადი ასრულებენ თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების მატერიალური საფუძვლის როლს.

მნიშვნელოვანია თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების მატერიალური საფუძვლების შედარებითსამართლებრივი დახასიათება, რადგან სრულყოფილ წარმოდგენას იძლევა ამ ღონისძიებების გამოყენების არეალზე. შესაბამისად, დელავერისგან განსხვავებული იქნება თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენების სამართლებრივი ფარგლები ქართული კანონმდებლობის მიხედვით, რადგან განსხვავებულ ტერიტორიაზე წარმოდგენილი ამ ღონისძიებების იმპლემენტაციის მატერიალური საფუძვლები. თუმცა თავდაცვითი ღონისძიებების მნიშვნელობა როგორც ამერიკულ, ისე ქართულ საკორპორაციო სამართალში განუზომლად დიდია.

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენებისას უმნიშვნელოვანესია მათი ძალმოსილების საფუძვლების დაცვა, კერძოდ, უნდა არსებობდეს კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე და გამოყენებული ღონისძიებები უნდა იყოს საფრთხის ადეკვატური. კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე მიმართულია აქციონერების წინააღმდეგ და მიზნად ისახავს მათ შეცდომაში შეყვანას, ართმევს მათ უკეთესი შეთავაზების მოპოვების შესაძლებლობას ან აიძულებს, რომ შევიდნენ გარიგებაში და მიიღონ შეთავაზებული პირობები. შესაბამისად, დირექტორატის მიღებული გადაწყვეტილება თავდაცვის ღონისძიების იმპლემენტაციის შესახებ უნდა იყოს არსებული საფრთხის პროპორციული და ამავედროულად არ უნდა იყოს ამკრძალავი ან იძულებითი ხასიათის მქონე აქციონერების მიმართ ანუ არ უნდა იყოს „დრაკონული“. დირექტორატმა საკუთარი ნება არ უნდა მოახვიოს თავზე აქციონერებს, არამედ უნდა დაიცვას კორპორაციის ინტერესი. თავდაცვითი ღონისძიებების განვითარებასა და დახვეწაში ფასდაუდებელია დელავერის სასამართლოს როლი, რომელმაც ჩამოაყალიბა თავდაცვითი ღონისძიებების ძალმოსილების ფუძემდებლური პრინციპები.

ნაშრომი სწავლობს კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებებს და შედარებითსამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე აყალიბებს თავდაცვის ღონისძიებების ვარიაციებს ქართლ საკორპორაციო სამართალში. კვლევის შედეგად, თეორიული და პრაქტიკული საკითხების გაანალიზების საფუძველზე, შესწავლილ იქნა ისეთი თავდაცვის ღონისძიებები როგორიცაა დამატებითი უფლება, აქციონერის უპირატესი

შესყიდვის უფლება, დიდი უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღება, როტაციის პრინციპით ბორდის არჩევა და სხვა ღონისძიებები; გამოვლენილ იქნა მათი ქართულ საკორპორაციო სამართალში გამოყენების შესაძლებლობები. ნაშრომში სრულყოფილად იქნა განხილული დელავერის სასამართლო პრაქტიკის მაგალითები, რადგან ისინი ნათელ წარმოდგენას იძლევიან თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაციის საფუძვლების და რეორგანიზაციის პროცესის, ასევე თავდაცვის ღონისძიებების განმახორციელებელი სუბიექტების და სხვა მონაწილე პირების უფლებების და მოვალეობების შესახებ.

თავდაცვის ღონისძიებები კრიტიკულ ჭრილშია განხილული და ნაჩვენებია როგორც დადებითი, ასევე შესაძლო უარყოფითი მხარეები. მნიშვნელოვანია, რომ თავდაცვის ღონისძიებების განმახორციელებელმა სუბიექტებმა, კონკრეტულ შემთხვევებზე დაყრდნობით დაიცვან ღონისძიებების ძალმოსილების საფუძვლები.

ნაშრომში აღნიშნულია, რომ თავდაცვის ღონისძიებები მიმართულია აქციონერების ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დასაცავად. თავდაცვის ღონისძიებები არ ზღუდავს შემძენი კომპანიების მცდელობებს, რომ ამ უკანასკნელებმა აქციონერთა კენჭისყრის მეშვეობით გადააყენონ არასასურველი ბორდი, შესთავაზონ აქციონერებს საკუთარი კანდიდატები და მათი გამარჯვების შემთხვევაში გაითხოვონ თავდაცვის ღონისძიებები და განაგრძონ ტრანზაქციის განხორციელება.

ამ კონტექსტში გამორჩეულად საინტერესოა აქციონერთა „თანაბარი მოპყრობის“ პრინციპის და თავდაცვის ღონისძიებების ურთიერთმიმართება. კვლევისას შესწავლილ იქნა თავდაცვის ღონისძიებები და სასამართლო პრაქტიკის მაგალითები, რომლებიც შესაძლებლობას იძლევიან, რომ თავდაცვის ღონისძიებების იმპლემენტაცია, თავდაცვის ღონისძიებების ძალმოსილების საფუძვლებზე დაყრდნობით, აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ საფუძველზე განხორციელდეს.

ბოლოს უნდა აღინიშნოს, რომ კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები საკორპორაციო სამართლის ერთერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი, საინტერესო და კომპლექსური საკითხია. საქართველოში, ეკონომიკისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან ერთად, კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კორპორაციულსამართლებრივი ურთიერთობების გამორჩეული ნაწილი გახდება.

ბიბლიოგრაფია

ქართულ ენაზე:

ბურდული, ირაკლი, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2010.

ბურდული, ირაკლი, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2013.

მაისურაძე, დავით, სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე), საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ირაკლი ბურდული, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2011.

მახარობლიშვილი, გიორგი, საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში, საკორპორაციო სამართლის კრებული I, რედ. ირაკლი ბურდული, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2011.

მახარობლიშვილი, გიორგი, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექმენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი), თბილისი, 2014. ხელმისაწვდომია: <http://press.tsu.edu.ge/data/image_db_innova/disertaciebi_samartali/giorgi_maxaroblishvili.pdf>.

ჭანტურია, ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2006.

ჭანტურია, ლადო, ნინიძე, თედო, „მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი“, მესამე გამოცემა, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2002.

ჯუღელი, გიორგი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, გამომცემლობა შპს „სიესტა“, თბილისი, 2010.

უცხოურ ენებზე:

Bainbridge, M. Stephen, Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3rd edition, N.Y., 2012.

Black, S. Lewis Jr., Why Corporations Choose Delaware, Delaware Department of State, 2007. ხელმისაწვდომია: <http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations_english.pdf>.

Bebchuk, A. Lucian, The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Butler, N. Henry, & S. McChesney, S. Fred, Why They Give at the Office: Shareholder Welfare and Corporate Philanthropy in the Contractual Theory of the Corporation, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Fisch, E. Jill, Taking Boards Seriously, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Garner, A. Bryan, Black's Law Dictionary, Thomson/West, 3rd edition, Tex., 2006.

Greenfield, Kent, There's a Forest in Those Trees: Teaching About the Role of Corporations in Society, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Gilson, J. Ronald, Unocal Fifteen Years Later (And What We Can Do About It), Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Lipton, Martin, Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2nd edition, Durham, 2010.

Oesterle, A. Dale, The Law of Mergers and Acquisitions, American Casebook Series, 3rd edition, Ohio, 2005.

Thompson, O'Kelley, Corporations and Other Business Associations, 5th edition, Aspen Publishers, N.Y., 2006.

Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Takeover Law and Practice, 2012. ხელმისაწვდომია: <<http://www.law.qmul.ac.uk/docs/events/corporate%20law/65795.pdf>> .

Waters, Richard, Financial Times (London, England), American General Launches Dollars 2.6 bn bid for Unitrin, August 3, 1994.

სამეცნიერო სტატიები:

მაიხურაძე, დავით, სამეწარმეო განსჯის წესის განმარტებისათვის, სამართლის ჟურნალი №1-2, თბილისი, 2010.

ქირია, აკაკი, ქერაშვილი, სალომე, Mergers & Acquisitions – საწარმოთა შეძენა და შერწყმა, სამართლის ჟურნალი №1, თბილისი, 2012.

Arons, D. Andrew, In Defense of Defense Devices: How Delaware discouraged Preventive Measures in *Omnicare v. NCS Healthcare*, *DePaul Business and & Commercial Law Journal*, Fall, 2004.

Cohen, M. Martin, „Poison pills” as a negotiating tool: seeking a cease-fire in the corporate takeover wars, *Columbia Business Law Review* 459, 1987.

Davis, C. Daniel, *Omnicare v. NCS Healthcare: A Critical Appraisal*, 4 *Berkeley Business Law Journal* 177, 2007.

Gerasimchuk, Eleonora, Stretching the Limits of Deal Protection Devices: From *Omnicare* to *Wachovia*, 15 *Fordham Journal of Corporate and Financial Law* 685, 2010.

Gilson, Ronald, & Kraakman, Reinier, Delaware's Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review?, 44 *Bus. Law.* 247, 260 (1989).

Gordon, N. Jeffrey, Mergers and Acquisitions: „Just say never?” Poison Pills, Deadhand Pills, and Share-holder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet, 19 *Cardozo Law Review* 511, Yeshiva University, 1997.

Henry, L. Gilbert, Continuing Directors Provisions: these next generation shareholder rights plans are fair and reasoned responses to hostile takeover measures, 79 *Boston Law Review* 989, 1999.

Ji, L. Xueqing, A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After *Toll Brothers* and *Quiturn*?, 44 *Saint Louis University Law Journal* 223, 2000.

Moceri, J. Christopher, M&A Lockups: Broadly Applying the *Omnicare* Decision to Require Fiduciary Outs in All Merger Agreements, *Michigan State Law Review* 1157, 2004.

Micheletti, B. Edward, and Clark, Victor, T., Recent Developments in Corporate Law, 8 *Delaware Law Review* 17, 2005.

Quinn, JM Brian, *Omnicare: Coercion and the new Unocal Standard*, 38 *Iowa Journal Corporation Law* 835, 2013.

Rossi, Filippo, Making Sense of the Delaware Supreme Court’s Triad of Fiduciary Duties, 2005. ხელმისაწვდომია: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=755784> .

Sautter, M. Christina, Rethinking Contractual Limits on Fiduciary Duties, 38 *Florida State University Law Review* 55, 2010.

Veasey, Norman, E., Ten Years After *Omnicare*: The Evolving Market for Deal Protection Devices, 38 *Iowa Journal of Corporation Law* 891, 2013.

Velasco, Julian, The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill, 27 *Iowa Journal of Corporation Law* 381, 2002.

Welch, P. Edward, and Love, L. James, Recent Developments in Delaware Corporate Law, 1 Delaware Law Review 139, 1998.

ნორმატიული მასალა:

საქართველოს „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონი.

საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი.

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი.

საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი.

საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი.

ALI Principles of Corporate Governance.

California Corporate Code.

Delaware General Corporation Law.

Model Business Corporation Act.

Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934.

Uniform Trades Secret Act.

სასამართლო გადაწყვეტილებები:

თბილისის საქალაქო სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა კოლეგიის 2013 წლის 15 ნოემბრის გადაწყვეტილება №2/1889-13. ხელმისაწვდომია:

<<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

თბილისის საქალაქო სასამართლოს სამოქალაქო საქმეთა კოლეგიის 2012 წლის 10 სექტემბრის გადაწყვეტილება №2/7147-12. ხელმისაწვდომია:

<<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

თბილისის საქალაქო სასამართლოს 2012 წლის 27 აპრილის გადაწყვეტილება №2/7228-2011. ხელმისაწვდომია:

<<http://info.court.ge/DecisionBarcodeDocs.aspx>>.

AIG Acquisition Corp. v. Alaska Indus. Hardware, Inc., United States District Court, Southern District of New York, 2004, 306 F. Supp 2d 455.

Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc. 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

Bennett v. Propp, Del., 187 A.2d 405.

Brazen v. Bell Atlantic Corp., 695 A.2d 43, 44 (Del. 1997).

Carmody v. Toll Brothers, Inc. Delaware Court of Chancery, 1998, 723 A. 2d 1180.

Cede & Co. v. Technicolor, Inc. Del. Supr., 634 A.2d 345, 361 (1993).

Cheff v. Mathes, Delaware Supreme Court, 1964, 199 A.2d 548.

Elliott Assoc. v. Avatex Corp., Supreme Court of Delaware, 1998, 715 A.2d 843.

Equity Group Holdings v. DMG, Inc, United States District Court, Southern District of Florida, 1983, 576 F.Supp. 1197.

Golden State Botling Co., Inc. v. N.L.R.B., 414 U.S. 168, 94 S. Ct. 414, 38 L.Ed.2d 388 (1973).

Heilbrunn v. Sun Chemical Corporation, Supreme Court of Delaware, 1959, 150 A.2d 755.

Hollinger Inc. v. Hollinger International Inc 858 A.2d 342 (Del. Ch. 2004)

IBP, Inc. v. Tyson Foods, Inc, Delaware Court of Chancery, 2001, 789 A.2d 14

IN RE PNP HOLDINGS CORP. United States Court of Appeals, Ninth Circuit, 1998. 141 F.3s 1178, 1998 WL 133560 (unpublished memorandum opinion).

Invacare Corp. v. Healthdyne Technologies, Inc., 968 F. Supp. 1578, 1580-81 (1997).

Irving Bank Corp. v. Bank of New York Co. Inc., Supreme Court, New York County, 1988, 530 N.Y.S.2d 757.

Kors v. Carey, Del. Ch., 158 A.2d 136.

Malone v. Brincat 722 A.2d 5 (Del.Supr. 1998).

Medcom Holding CO v. Baxter Travenol Labs., Inc, United States Court of Appeals, Seventh Circuit, 1997. 106 F. 3d 1388.

Moran v. Houshold International, Inc. Delaware Supreme Court, 1985, 500 A.2d 1346.

Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc. Delaware Supreme Court, 2003, 818 A.2d 914.

Orman v. Cullman, Court of Chancery of Delaware, 2002, 794 A.2d 5.

O'Tool v. Genmar Holdings, Inc., United States Court of Appeals, Tenth Circuit, 2004, 387 F.3d 1188.

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

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

Rauch v. RCA Corp., United States Court of Appeals, Second Circuit, 1988, 861 F.2d 29.

Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173.

Selectica Inc. v. Versata Enters., Inc., 2010 WL 703062, at 12 (Del.Ch. Feb.26, 2010)

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

Shamrock Holdings, Inc. v. Polaroid Corp., 559 A.2d 278, 289 (Del.Ch.1989).

The Ninth Avenue Remedial Group v. Allis-Chalmers Corp., United States District Court, N.D. Indiana, April 19, 1996. 195 Bank. Rep. 716.

Texaco, Inc. v. Penzoil Co., Court of Appeals of Texas, First Dist., 1987, 729 S.W. 2d 768.

Unitrin, Inc. v. American General Corp, Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

Yasik v. Watchel, 25 Del. Ch. 247, 17 A.2d 309.

ინტერნეტ რესურსი:

<https://www.lexisnexus.com/>

<http://heinonline.org/>

<http://papers.ssrn.com/>

<http://doingbusiness.org/data/exploreconomies/georgia/>

ნაშრომი შესრულებულია ჩემს მიერ, არ გამოიყენებია ლიტერატურა სათანადო მითითების გარეშე და ვაცნობიერებ სიყალბის გამოვლენის შემთხვევაში ჩემი შედეგის ბათილად ცნობისა და შესაბამისი პროგრამიდან აღდგენის უფლების გარეშე გარიცხვის რეალობას.

დავით მაისურაძე