

APPLICABILITY OF MANDATORY TENDER OFFER

Lasha Tsertsvadze

Doctor of Law, Associate professor of Law at Tbilisi Free University and East European University of Georgia, LLM, MLB, Attorney, Managing partner of Law firm - "Full Legal Service"

Email: tsertsvadzelasha@gmail.com

ABSTRACT

The article discusses the basics of using a mandatory tender offer. Due to its content, the article is important from a practical and from theoretical point of view as well. The issues in the article are reviewed using comparative and logical research methods, following the example of US, German and Georgian legislation.

The fact that the legislative norm on mandatory tender offer is placed in the Joint Stock Company chapter of the Law of Georgia on Entrepreneurs, raises questions among practicing lawyers. In particular, should the shareholder of the so-called closed corporation have the obligation to make a mandatory tender offer or not.

Based on above-mentioned, the main purpose of the article is to give the reader a clear idea of when and in which cases mandatory tender offer apply and when the shareholder is not obliged to make a .mandatory tender offer.

KEYWORDS: share, commitment, redemption

შესავალი

პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს, რომ სტატიამი სამართლის ნორმის განმარტებისას ყურადღება გამახვილებულია იმაზე, თუ რა მიზანს ემსახურება მენარმეთა შესახებ კანონის 532-ე მუხლში ჩამოყალიბებული ნორმა, რა პრაქტიკული დანიშნულება აქვს მას, რადგან სწორედ ნორმის მიზნიდან და მისი პრაქტიკული დანიშნულებიდან უნდა განიმარტებოდეს იგი. ნორმის განმარტების ნებისმიერი მეთოდი, იქნება ეს ისტორიული, შედარებითი, კრიტიკული თუ სხვა, მიმართულია ერთი შედეგის მისაღწევად: განმარტოს და თვალსაჩინო გახადოს ის, თუ რა არის ნორმის მიზანი, რას ემსახურება იგი და რა როლი აკისრია პრაქტიკული საქმიანობის პროცესში. სწორედ აღნიშნულის გათვალისწინებით იქნება განმარტებული მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 532 -ე მუხლი წინამდებარე დასკვნაში. თუ გავითვალისწინებთ დასმული პრობლემის და თავად განსამარტი ნორმის შინაარსს, სწორედ ამ ნორმის პრაქტიკული გამოყენების ფარგლების დადგენაა რელევანტური, ამდენად, მნიშვნელოვანია, რა არის სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დანიშნულება, მიზანი და ფარგლები.

სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონში 2008 წელს განხორციელებული მნიშვნელოვანი ცვლილებების შედეგად გაჩნდა, ხოლო თავის მხრივ აღნიშნული ცვლილებები კი განპირობებული იყო იმით, რომ მომხდარიყო ეროვნული კანონმდებლობის ევრო დირექტივებთან და ევრო კანონმდებლობასთან შესაბამისობაში მოყვანა.

გემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, მიზანშეწონილია, განვიხილოთ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ინსტიტუტი შედარებით სამართლებრივ ჭრილში. საიდუმლო არავისთვისაა ის ფაქტი, რომ გერმანული კანონმდებლობის გავლენა ევროდირექტივებზე მნიშვნელოვნად დიდია, თავის მხრივ, ცხადია, რომ გერმანული კანონმდებლობა ჰარმონიაშია დირექტივებთან, ამდენად იმისათვის, რომ საკითხი სრულყოფილად იქნეს განხილული და გამოიკვეთოს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების მიზანი და მისი პრაქტიკული დანიშნულება, მიზანშეწონილია განხილული იქნეს გერმანული კანონმდებლობა და თავად ევროკავშირის პარლამენტისა და საბჭოს 2004/EC დირექტივა “სანარმოზე კონტროლის მოპოვების შეთავაზებათა შესა-

ხებ” - შედარებით სამართლებრივ ჭრილში. საკითხის სრულფასოვნად წარმოსაჩენად ასევე მნიშვნელოვანია, თუ როგორია სატენდერო შეთავაზების რეგულირება ამერიკის შეერთებულ შტატებში.

გემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, სტატიის პირველი თავი ზოგადად განმარტავს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებას და წარმოაჩენს განსხვავებას სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებას და სატენდერო შეთავაზებას შორის; მეორე თავში განხილულია სატენდერო შეთავაზების სამართლებრივი რეგულირება აშშ-სა და გერმანიაში, როგორ არეგულირებს მას ევროდირექტივა; მესამე თავში წარმოდგენილია ქართული კანონმდებლობის ანალიზი წინათავე განხილული იურისდიქციების გამოცდილების გათვალისწინებით შედარებით სამართლებრივ ჭრილში, რის შედეგადაც დასკვნით თავში მოყვანილია ის შედეგები, რა შედეგებამდეც მივიდა წინამდებარე კვლევა იმასთან დაკავშირებით, თუ რა არის სატენდერო შეთავაზების დანიშნულება, მიზანი და ფარგლები.

1. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება

1.1. შესავალი

სატენდერო შეთავაზება მტრული დაუფლების საუკეთესო მექანიზმია, როდესაც სანარმოს ბევრი მცირე აქციონერი ჰყავს. სატენდერო შეთავაზების გაცემა განთავსებული აქციათა მიმართ ხდება, რაც საჯარო სააქციო საზოგადოებისთვის სახასიათო ელემენტიდან (“ლიაობიდან”) გამომდინარეობს.¹

არაერთ განვითარებულ ქვეყანაში ღია საზოგადოების დაუფლებასთან დაკავშირებული საკითხები, რასაც ასევე საჯარო დაუფლებაც შეიძლება ეწოდოს, დარეგულირებულია კანონმდებლობის შესაბამისად. აღნიშნული განპირობებულია იმით, რომ დახურული საზოგადოებისაგან განსხვავებით, საჯარო საზოგადოების დაუფლება არ წარმოადგენს მხოლოდ გამყიდველსა და მყიდველს შორის განსახილველ საკითხს და წინა პლანზეა წამოწეული საჯარო,

¹ Directive No. 2004/25/EC on Take-overs Bids of 21 April 2004. მახარობლიშვილი, გ., 2014. კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორატიულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა შერწყმა) საფუძველზე. თბილისი: გვ. 133.

სახელმწიფო ინტერესი.²

ანალოგიური ვითარებაა საქართველოშიც, ანგარიშვალდებულ საწარმოებს საქართველოს სახელმწიფოც უწესებს დამატებით მოთხოვნებს და მათ საქმიანობის კანონიერების ფარგლებს ცალკე კანონით, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონით განსაზღვრავს, ხოლო აღნიშნული კანონის ზედმიწევნით შესრულებაზე კონტროლს კი საქართველოს ეროვნულ ბანკს ავალდებს. სწორედ ამ კანონითაა დარეგულირებული სატენდერო შეთავაზების განხორციელების პროცედურა, რამაც უფრო დეტალურად ქვემოთ შევჩერდებით, თუმცა ის ფაქტი, რომ სატენდერო შეთავაზების შესახებ ნორმები მოცემულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში (მუხლი 15), რომლის მოქმედებაც არ ვრცელდება დახურულ სააქციო საზოგადოებებზე (უფრო სწორად რომ ვთქვათ, დახურული (არაანგარიშვალდებული) კომპანიები არ არიან ვალდებულნი დაიცვან და შეასრულონ ამ კანონის მოთხოვნები), იმის დასტურად უნდა იქნეს მიჩნეული, რომ დახურულ კორპორაციებში არ წარმოიშობა სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ვალდებულება. უფრო დეტალურად ამ საკითხზე ქვემოთ შევჩერდებით.

1.2. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება და ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზება

განსხვავება ნებაყოფლობით და სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებას შორის ის გახლავთ, რომ ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზება სახეზეა მაშინ, როდესაც შემძენი განიზრახავს მოიპოვოს კონტროლი სამიზნე კომპანიაზე, ამ დროს მას შეუძლია და არ არის ვალდებული რომ გააკეთოს სატენდერო შეთავაზება, ხოლო სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებას ადგილი აქვს მაშინ როდესაც კონტროლი უკვე მოპოვებულია სამიზნე კომპანიაზე, ანუ მაგალითად გერმანიის შემთხვევაში აქციათა 30%, საქართველოს შემთხვევაში 50%-ზე მეტი უკვე შემძენის ხელშია.

ამასთან ნიშანდობლივია, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ვალდებულება არ წარმოიშობა, თუკი კონტროლი სამიზნე კომპანიაზე მოპოვებულია ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების ფარგლებში.

როგორც ნათლად ჩანს, მენარმეთა შესახებ კანონი სატენდერო შეთავაზებასთან დაკავშირებით მითითებას აკეთებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონზე და ადგენს, რომ ამ მუხლით გათვალისწინებული პირობების დადგომისას სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება უნდა განხორციელდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის თანახმად. თავის მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონი არ შეიცავს ნორმას სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების შესახებ და მხოლოდ ნებაყოფლობით სატენდერო შეთავაზებას არეგულირებს, კერძოდ, კანონის 15.1.-ე მუხლის თანახმად, “პირს, რომელიც აპირებს შეიძინოს ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდები იმ რაოდენობით, რომელმაც შეიძლება საწარმოს კონტროლი გამოიწვიოს, შეუძლია ეს გააკეთოს სატენდერო შეთავაზების საშუალებით, რაც ნიშნავს საწარმოს ფასიანი ქაღალდების სწრაფი შეძენის შესახებ განცხადების გაკეთებას საწარმოზე კონტროლის მოპოვების მიზნით, თუ საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესით სხვა რამ არ არის განსაზღვრული.”³ როგორც ზემოთ აღინიშნა სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება მაშინაა, სახეზე, როდესაც პირმა უკვე შეიძინა აქციათა გარკვეული ოდენობა, ხოლო ნებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზება კი - როდესაც პირი აპირებს შეიძინოს აქციათა გარკვეული ოდენობა. ამდენად, ვინაიდან მენარმეთა შესახებ კანონი არ შეიცავს ცალკე ნორმას სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების განხორციელების წესის შესახებ, გამოყენებულ უნდა იქნეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის შესაბამისი ნორმანებაყოფლობითი სატენდერო შეთავაზების თაობაზე, თავის მხრივ, ამ ნორმის შესაბამისად პროცედურების განხორციელება კი მხოლოდ, ანგარიშვალდებული საწარმოებისთვისაა სავალდებულო.

² Lohner, A. and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

³ მუხლი 15, ნაწილი 1, საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/document/view/18196?publication=36>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

2. სატენდერო შეთავაზება

2.1. (აშშ)

სატენდერო შეთავაზება არის წინადადება სამიზნე კომპანიის განსაზღვრული აქციების შესაძენად. როგორც წესი, სატენდერო შეთავაზებისას აქციის ფასი მის საბაზრო ფასს აღემატება.⁴ ფედერალური კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ მკაცრად არეგულირებს სატენდერო შეთავაზების პირობებს, ვადებს და სხვა იმ გარემოებებს თუ რა შემთხვევაშია შესაძლებელი სატენდერო შეთავაზების გაკეთება. აღნიშნული მკაცრად კონტროლდება ფასიანი ქაღალდების კომისიის მიერ.⁵ (Securities Exchange Commission) (შემდგომში კომისია) შემთავაზებელი ვალდებულია ნათელი გახადოს კომისიისთვის ის, თუ რა სახსრებით აპირებს სატენდერო შეთავაზების დაფინანსებას და ასევე შემძენი კომპანიის გეგმა, შესაძენ კომპანიასთან დაკავშირებით იმ შემთხვევისათვის თუკი დაეუფლება, წარმატებული აღმოჩნდება.

სატენდერო შეთავაზებაზე სამიზნე კომპანიის პასუხი ორგვარი შეიძლება იყოს, პირველი: სამიზნე კომპანიის ბორდი ეთანხმება შეთავაზებას და იწყება ერთობლივი მუშაობა შერწყმის გეგმასთან დაკავშირებით. მეორე: შემძენი კომპანიის ბორდი არ ეთანხმება შეთავაზებას, ამ შემთხვევაში ბორდი ეწინააღმდეგება შეთავაზებას, იყენებს თავდაცვით ღონისძიებებს, ხოლო შემძენი მოლაპარაკებას აგრძელებს აქციონერთან. ასეთ შემთხვევაში მტრულ დაუფლებასთან გვაქვს საქმე. ამ პროცესში დირექტორებს აქვთ ფიდეციური მოვალეობები კომპანიის მიმართ, ისინი ვალდებული არიან იმოქმედონ მხოლოდ კომპანიის ინტერესების გათვალისწინებით.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათელია, რომ სატენდერო შეთავაზების წესს და პირობებს ფასიანი ქაღალდების შესახებ აქტი⁶ ადგენს, ხოლო კომისია ზედამხედველობას უწევს და აკონტროლებს მის ზედმიწევნით შესრულებას.

კანონი და წესები, რომლებიც მართავენ ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიას აშშ-ში, ნაკარნახევი მარტივი მიზნით, კერძოდ, ყველა ინვესტორი, იქნება ეს მცირე, საშუალო თუ დიდი, უნდა იყოს თანაბარ პირობებში და უნდა ჰქონდეს თანაბარი საშუალება, მოიპოვოს ინფორმაცია ინვესტიციის განხორციელებაში. აღნიშნულის მისაღწევად, კომისია ავალდებულებს ღია (საჯარო/ PUBLIC) სააქციო საზოგადოებებს (კორპორაციებს) რათა მათ გაამჟღავნონ და საჯარო გახადონ მნიშვნელოვანი ინფორმაცია კომპანიის შესახებ, რაც წარმოშობს ბალანსს და თანაბრობას ყველა ინვესტორისათვის, რათა მათ გამოიყენონ საჯარო ინფორმაცია და მიიღონ ინფორმირებული გადაწყვეტილება.⁷

როგორც კომისიის ოფიციალურ ვებ-გვერდზეა მითითებული, მხოლოდ დროული, ყოვლისმომცველი და ზუსტი ინფორმაციის სტაბილურად მიღების საფუძველზე შეიძლება, რომ ადამიანებმა მიიღონ სასიცოცხლო საინვესტიციო გადაწყვეტილებები.⁸

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, დასკვნის გაკეთება რთული არ უნდა იყოს, კერძოდ, როგორც აღინიშნა, კომპანია, რომელიც აპირებს სატენდერო შეთავაზების გაკეთებას, ვალდებულია შეთავაზების შესახებ სრული ინფორმაცია მიანდოს კომისიას⁹, ხოლო კომისია კი, თავს მხრივ, ღია (საჯარო/ PUBLIC), ანუ იმ კომპანიების საქმიანობას აკონტროლებს, რომელთა აქციებიც საჯაროდ სავაჭროდაა დაშვებული. თავის მხრივ დახურული კორპორაციები არ არიან ვალდებულნი საჯარო გახადონ მათ შესახებ ინფორმაცია იმ დოზით, როგორც ეს ღია საზოგადოებებს მოეთხოვებათ. შესაბამისად, დასკვნა ცალსახაა, სატენდერო შეთავაზების ვალდებულება მხოლოდ ღია სააქციო საზოგადოებაში აქციათა გარკვეული

⁷ იხ. კომისიის ოფიციალური ვებ გვერდი. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>> [წვდომის თარიღი 20 მაისი 2021].

⁸ იხ. კომისიის ოფიციალური ვებ გვერდი. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

⁹ Securities Exchange Act. 1933, 1934. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

* Tender offer - An offer to buy some or most of the stock in a publicly-traded company directly from shareholders for a price well above fair market value. სატენდერო შეთავაზება არის შეთავაზება იმასთან დაკავშირებით რომ შესყიდული იქნება საჯარო (ღია) კორპორაციის აქციების უმეტესობა საბაზრო ფასზე მაღალ ფასად. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <www.corporate-actions.net> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

⁴ Clarkson, K., Miller, R. and Cross, F., 2012. Business Law. 12th Ed., გვ. 801.

⁵ იქვე.

⁶ Securities exchange Act. 1933, 1934. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

* კომისია ამერიკაში 1929 წლის კრიზის შემდეგ ჩამოყალიბდა. კომისია შედგება პრეზიდენტის მიერ 5 წლის ვადით დანიშნული 5 კომისიონერისგან, რომელთაგანაც დაუშვებელია რომ ერთი და იგივე პოლიტიკური პარტიის წარმომადგენელი იყოს 3-ზე მეტი წევრი.

ნაწილის შეძენისას შეიძლება წარმოიშვას და იგი არ უნდა გავრცელდეს დახურულ სააქციო საზოგადოებებზე.*

2.2. გერმანია

ძირითადი აქტი, რომელიც გერმანიაში საჯარო დაუფლებას არეგულირებს, "დაუფლების შესახებ" ფედერალური აქტია, რომელიც 2002 წელს იქნა მიღებული¹⁰. აქტი გადახედილი და განახლებული იქნა 2006 წელს, რათა მომხდარიყო დაუფლების შესახებ ევროპული დირექტივის იმპლემენტაცია და გერმანული კანონმდებლობის დირექტივასთან შესაბამისობაში მოყვანა.¹¹

გერმანიაში, ისე, როგორც არაერთ განვითარებულ ქვეყანაში, ღია საზოგადოების დაუფლებასთან დაკავშირებული საკითხები, რასაც ასევე საჯარო დაუფლებაც შეიძლება ეწოდოს, დარეგულირებულია კანონმდებლობის შესაბამისად. აღნიშნული განპირობებულია იმით, რომ დახურული საზოგადოებისგან განსხვავებით საჯარო საზოგადოების დაუფლება არ წარმოადგენს მხოლოდ გამყიდველსა და მყიდველს შორის განსახილველ საკითხს და წინა პლანზეა წამოწეული საჯარო, სახელმწიფო ინტერესი. შესაბამისად, საჯარო (ღია) კომპანიის დაუფლების შესახებ წესებს გერმანიის ფედერალური კანონი ადგენს.¹²

გერმანული კანონმდებლობის თანახმად, პირი, რომელიც მოიპოვებს პირდაპირ ან არაპირდაპირ კონტროლს ღია (საჯარო) საზოგადოებაზე, აღნიშნულის შესახებ უნდა განაცხადოს დაუყოვნებლივ გერმანიის ფედერალურ ფინანსურ

სააგენტოში¹³. (Bafin) კონტროლი მოპოვებულად ითვლება, თუკი ბიდერი დაუფლება სამიზნე კომპანიის ხმების 30% - ს ან მეტს. სამიზნე კომპანიაში კონტროლის ცვლილების შესახებ ინფორმაცია იმავე წესით უნდა გახდეს საჯარო, რა წესებიც დადგენილია დაუფლების შესახებ ინფორმაციის გამჟღავნებისათვის.¹⁴

სააგენტოს ფუნქციები მოცემულია ამავე სააგენტოს ოფიციალურ ვებ გვერდზე¹⁵. Bafin-ი (სააგენტო) მონიტორინგს და კონტროლს უწევს საჯარო (ღია) საზოგადოებებს, რომელთა აქციებიც საჯაროდ სავაჭროდაა განთავსებული, უზრუნველყოფს, რომ ასეთი კომპანიების და მათი აქციონერების მიერ დაცული იქნეს შესაბამისი საჯაროობის წესები, რაც თავის თავში ინფორმაციის საჯაროდ ხელმისაწვდომობას გულისხმობს. სხვა მოთხოვნებს შორისაა მოთხოვნები იმის შესახებ, რომ საჯარო კომპანიაში 30%-ზე მეტი წილის მოპოვების შემთხვევაში აქციონერი ვალდებულია, ამის შესახებ აცნობოს ბაფინს (სააგენტოს) და ამავე სააგენტოს კონტროლის ქვეშ განახორციელოს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება.

დასკვნა აქაც მარტივია და იგივეობრივია, რაც აშშ-ს შემთხვევაში იყო, კერძოდ, როგორც აღინიშნა, კომპანია, რომელიც აპირებს სატენდერო შეთავაზების გაკეთებას, ვალდებულია, შეთავაზების შესახებ სრული ინფორმაცია მიანოდოს ბაფინს (სააგენტოს)¹⁶, ხოლო ბაფინი კი, თავს მხრივ, ღია (საჯარო/ PUBLIC), ანუ იმ კომპანიების საქმიანობას აკონტროლებს, რომელთა აქციებიც საჯაროდ სავაჭროდაა დაშვებული. შესაბამისად, დასკვნა ცალსახაა, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ვალდებულება მხოლოდ ღია სააქციო საზოგადოებაში აქციათა გარკვეული ნაწილის შეძენისას შეიძლება წარმოიშვას და იგი ვერ გავრცელდება დახურულ სააქციო საზოგადოებებზე.

* The term "close corporation" generally connotes a business association in the corporate form, with a small number of shareholders who actively participate in the management of the business, and whose shares are not publicly traded. *ob. Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc.*, - Mass. -, 328 N.E.2d 505 (1975).

¹⁰ Securities Acquisition and Takeover Act. 2002. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpUEG_en.html;jsessionid=84552DF33FEE662F327C26823E53D97A.1_cid501?nn=8379954#doc7857050bodyText1> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

¹¹ European Takeover Directive (Directive No. 2004/25/EC on Take-overs Bids of 21 April 2004).

¹² Lohner, A. and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

¹³ *ob. გერმანიის ფინანსური ზედამხედველობის ფედერალური ორგანოს ოფიციალური ვებ გვერდი. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.bafin.de>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].*

¹⁴ Germany takeover Guide. 2014. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

¹⁵ *ob. გერმანიის ფინანსური ზედამხედველობის ფედერალური ორგანოს ოფიციალური ვებ გვერდი. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <www.bafin.de> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].*

¹⁶ გერმანიის ფინანსური ზედამხედველობის ფედერალური ორგანოს ფუნქციები. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Broschuere/dl_b_bafin_stellt_sich_vor_en.pdf?__blob=publicationFile&v=4> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

2.3. მკროდირექტივა

დირექტივა გამოიყენება აქციების/ფასიანი ქაღალდების დაუფლების წინადადებებთან დაკავშირებით, მაშინ, როდესაც აღნიშნული აქციები სრულად ან ნაწილობრივ განთავსებულია სავაჭროდ წევრი სახელმწიფოს რეგულირებულ ბაზარზე.¹⁷ რეგულირებული ბაზარი ეს არის ბაზარი, სადაც სახელმწიფო ოფიციალური ორგანოს მეშვეობით ახორციელებს ზედამხედველობას და კონტროლს ვაჭრობაზე.¹⁸ შესაბამისად, ნათელი ხდება, რომ აღნიშნული დირექტივა და მასში მოყვანილი წესები გამოიყენებულ უნდა იქნეს ისეთი კომპანიების მიმართ, რომელთა აქციებიც სავაჭროდა დაშვებული რეგულირებულ ბაზარზე.

ამდენად, ნათელია, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება მოქმედებს და გამოიყენება საჯარო (ღია) კორპორაციებში, ხმის უფლების მქონე აქციათა გარკვეული ოდენობის შექენის შემდეგ.

დირექტივის პრეამბულა ხაზგასმით აღნიშნავს, რომ დირექტივა გამოიყენება მაშინ, როდესაც კომპანიის აქციები სრულად ან ნაწილობრივ განთავსებულია სავაჭროდ წევრი სახელმწიფოს რეგულირებულ ბაზარზე. რაც შეეხება დახურულ კორპორაციებში უმცირესობაში მყოფი აქციონერების დაცვის საკითხებს, აღნიშნული შესაძლოა მიღწეულ იქნეს აქციონერთა შეთანხმების შედეგად, წესდებაში შესაბამისი ნორმების ასახვის გზით. მაგალითად, ასეთი შეიძლება იყოს აქციონერთა შეთანხმება, რომლის თანახმადაც, თუკი უმრავლესობაში მყოფი აქციონერი ყიდის თავის საკუთრებაში რიცხულ აქციებს, უმცირესობაში მყოფ აქციონერს წარმოეშობა უფლება, შეუერთდეს აღნიშნულ გარიგებას და საკუთარი აქციებიც იმავე ფასად მიყიდოს მყიდველს. (ე.წ. tag-along right or co-sale right)

¹⁷ The scope of The European Takeover Directive, 2006. (Directive No. 2004/25/EC, overview.) p. 8. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <https://www.slaughterandmay.com/media/39335/the_european_takeovers_directive_-_an%20overview.pdf> [წვდომის თარიღი 27 მაისი 2021]. იხ. ასევე, პრეამბულა მუხლი 2, დაუფლების შესახებ ევროპული დირექტივა. It is necessary to protect the interests of holders of the securities of companies governed by the law of a Member State when those companies are the subject of takeover bids or of changes of control and at least some of their securities are admitted to trading on a regulated market in a Member State.

¹⁸ რეგულირებული ბაზრის განმარტება. იხ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.investopedia.com/terms/r/regulated-market.asp>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

3. საქართველო

3.1. მწარმეთა შესახებ კანონი

მწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 532 -ე მუხლის თანახმად: თუ აქციონერი ან შეთანხმების საფუძველზე მოქმედი 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 არა უგვიანეს 45 დღისა განახორციელოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული სატენდერო შეთავაზება ყველა დარჩენილი აქციის გამოსყიდვის თაობაზე, ან იმავე ვადაში ჩამოიყვანოს მისი კონტროლის ქვეშ არსებული ხმების საერთო რაოდენობის 1/2-ზე ქვევით.¹⁹

აღნიშნულ ნორმაზე კომენტარის სახით შეიძლება ითქვას, რომ სავალდებულო შეთავაზების ვალდებულება წარმოეშობა პირს, რომლის ხელშიც აღმოჩნდა აქციათა 1/2-ზე მეტი, თავის მხრივ, შეთავაზების აღრესატს არ აქვს ვალდებულება გაასხვისოს აქციები, ანუ სავალდებულო შემთავაზებლის ვალდებულებას ხვდება ოფერტის აღრესატის უფლება, დაეთანხმოს მას ან უარი თქვას მასზე.

ასევე მნიშვნელოვანია განიმარტოს რას გულისხმობს ჩანაწერი “[---]ან იმავე ვადაში (45 დღე) ჩამოიყვანოს მისი კონტროლის ქვეშ არსებული ხმების საერთო რაოდენობის 1/2-ზე ქვევით.”²⁰ როგორ შეიძლება დახურულ საზოგადოებაში აქციონერმა ჩამოიყვანოს მისი კუთვნილი ხმების (აქციების) საერთო რაოდენობა 1/2-ზე ქვევით? ამისთვის მას ერთადერთი გზა აქვს, გაყიდოს აქციები 45 დღეში და ამავე ვადის განმავლობაში არ ისარგებლოს ხმის უფლებით. თუკი გაყიდვაზე საუბარი, მაშინ რატომ იყენებს კანონმდებელი სიტყვას ჩამოიყვანოს ხმები და არა გაასხვისოს აქციები? რაც, თავის მხრივ, ხმების ჩამოყვანას უზრუნველყოფს. ამასთან, არც ისაა განმარტებული, თუ როგორ უნდა უზრუნველყოს აქციონერმა აქციების გაყიდვა. პასუხი მარტივია: ღია სააქციო საზოგადოებაში ხმების (აქციების) ჩამოყვანა 1/2 -ზე ქვევით მოხდება საჭირო ოდენობის აქციების ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

¹⁹ მუხლი 532, საქართველოს კანონი მწარმეთა შესახებ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/document/view/28408?publication=69>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

²⁰ იქვე. მუხლი 532., ნაწილი 2.

(ბირჟაზე) გასაყიდად გამოტანით, პოტენციური მყიდველისათვის საჯარო შეთავაზებით, თავის მხრივ, მსგავსი საჯარო შეთავაზების გაკეთება დახურული კორპორაციის აქციონერისათვის შეუძლებელია, რადგან სადავო არ არის ის ფაქტი, რომ თუკი კომპანია არ აკმაყოფილებს ამა თუ იმ ბირჟის ე.წ. “ლისტინგის” პირობებს, მას არავინ მისცემს უფლებას რომ აქციები სავაჭროდ განათავსოს, თავის მხრივ, “ლისტინგის”, ანუ აქციათა განთავსების წესების დაკმაყოფილება კი დახურული კორპორაციიდან ღია კორპორაციაზე გადასვლას გულისხმობს. (ე.წ. go public) აღნიშნული კიდევ ერთი დასტური შეიძლება იყოს იმისა, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ვალდებულება შეიძლება მხოლოდ ღია სააქციო საზოგადოების პირობებში არსებობდეს და ეს მოთხოვნები არ უნდა გავრცელდეს დახურულ სააქციო საზოგადოებაზე.

ყურადღებამისაქცევია მეწარმეთა შესახებ კანონის 532 -ე მუხლის მე-2 ნაწილი, ვინაიდან აღნიშნული ნორმით დადგენილ აქციათა ფასის განსაზღვრის წესი, კიდევ ერთი ნათელი დასტურია იმისა, რომ ნორმა ეხება ღია სააქციო საზოგადოებებს, კერძოდ, ამ მხრივ მნიშვნელოვანია შემდეგი: “შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი თითოეული კლასის აქცისათვის არ უნდა იყოს იმ უმაღლეს ფასზე ნაკლები, რომელიც გამოსყიდვის განმახორციელებელმა აქციონერმა ბოლო 6 თვის განმავლობაში გადაიხადა საზოგადოების ამ კლასის აქციაში. აუდიტორმა ან საბროკერო კომპანიამ უნდა შეადგინოს ანგარიში, რომელშიც მითითებული იქნება დოკუმენტურად დადასტურებული გარემოებები, რომელთა საფუძველზედაც შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი დადგინდა.”²¹ პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს იმ უდავო გარემოების შესახებ, რომ დახურულ საზოგადოებაში აქციათა ფასი მყიდველს და გამყიდველს შორის მოლაპარაკების შედეგად დგინდება და აისახება ხელშეკრულებაში*, ამდენად, ამ ფაქტთან მიმართებაში კანონის ნორმის მითითება აუდიტორის და საბროკერო კომპანიის ვალდებულებაზე შეადგინოს ანგარიში, რომელშიც მითითებული იქნება დოკუმენტურად დადასტურებული გარემოებები, რომელთა საფუძველზეც შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი

დადგინდა²² - საფუძველს მოკლებულია, რადგან ასეთი ერთადერთი დოკუმენტი ნასყიდობის ხელშეკრულება შეიძლება იყოს. თავის მხრივ, ღია სააქციო საზოგადოების შემთხვევაში, როდესაც აქციებით ვაჭრობა ბირჟაზე ხდება, მნიშვნელოვანია დადგინდეს, რა ინფორმაციის საფუძველზე იქნა მიღებული გადაწყვეტილება აქციათა შეძენის შესახებ მყიდველის მიერ და რას ეყრდნობოდა იგი ფასის შეთავაზებისას, ხოლო საბროკერო კომპანიას კი სწორედ აღნიშნულის დოკუმენტურად დამადასტურებელი მტკიცებულებები ესაჭიროება. აღნიშნულზე უთითებს კიდევ კანონი პირდაპირ და არაორაზროვნად. აქვე, ასევე მნიშვნელოვანია ჩანაწერი, რომლის თანახმადაც “შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი თითოეული კლასის აქციისთვის არ უნდა იყოს იმ უმაღლეს ფასზე ნაკლები, რომელიც გამოსყიდვის განმახორციელებელმა აქციონერმა ბოლო 6 თვის განმავლობაში გადაიხადა საზოგადოების ამ კლასის აქციაში.”²³ ჩანაწერი 6 თვის განმავლობაში პროცესის განგრძობითობაზე უნდა მიუთითებდეს, რაც იმას გულისხმობს, რომ ღია სააქციო საზოგადოების აქციათა შეძენა შეიძლება მოხდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის (ბირჟის) საშუალებით ეტაპობრივად, მაგალითად, 5%, 10%, და ა.შ. ხოლო მას შემდეგ, რაც შეძენილი აქციების ოდენობა მიაღწევს იმ ზღვარს, რაც კანონითაა დადგენილი, მყიდველს წარმოეშობა სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების გაკეთების ვალდებულება.

აღნიშნული მსჯელობის პარალელურად აუცილებელია პასუხი გაეცეს კითხვას, მაშინ რატომ არის ნორმა მეწარმეთა შესახებ კანონში? ამ კითხვას მარტივი პასუხი აქვს, აღნიშნული განპირობებულია იმით, რომ საქართველოში არ არის ცალკე ნორმატიული აქტი, რომელიც კომპანიის დაუფლების შესახებ ნორმებს დაარეგულირებდა, მაგალითად, როგორც ეს არ იყო გერმანიაში 2002 წლამდე. ყურადღებამისაქცევია ის ფაქტი, რომ ნორმა განთავსებულია სააქციო საზოგადოების მარეგულირებელ თავში. სააქციო საზოგადოება, როგორც წესი, კორპორაციის სინონიმია, სამწუხაროდ, იმის გამო, რომ საქართველოში არ არის განვითარებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, სააქციო საზოგადოებათა უმრავლესობა დახურული ტიპისაა, მენეჯმენტში აქტიურად ჩართულნი არიან აქციონერები, წარმოადგენენ რა

²¹ იქვე. მუხლი 532, ნაწილი 2.

* ფასის დადგენის პროცესში ასევე შეიძლება გამოყენებულ იქნეს დამოუკიდებელი ექსპერტის ან აუდიტორის შეფასება, თუმცა ესეც მხარეთა მოლაპარაკების პროცესის ნაწილია.

²² მუხლი 532, ნაწილი 2. საქართველოს კანონი მეწარმეთა შესახებ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/28408?publication=69>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

²³ იქვე. მუხლი 532, ნაწილი 2.

ისინი თავად დირექტორებს ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს. აღნიშნულის პარალელურად ღია სააქციო საზოგადოებისათვის დამახასიათებელია ე.წ. მოწვეული (დამოუკიდებელი) დირექტორების და მენეჯმენტის არსებობა. სწორედ ამიტომ აღინიშნა დასაწყისშივე, რომ კანონის ნორმა მისი მიზნიდან უნდა განიმარტოს და არა მხოლოდ სიტყვასიტყვითი მნიშვნელობით. სადავო ნორმა ცალსახად არ უთითებს, რომ იგი დახურულ სააქციო საზოგადოებაზე უნდა გავრცელდეს, რაც სწორიცაა, რადგან განვითარებულ მსოფლიოში ვერ მოიძებნება საკანონმდებლო რეგულირება, სადაც დახურულ კორპორაციაში აქციონერს იგივე ვალდებულებები ჰქონდეს, როგორც ღია კორპორაციაში.

3.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მიზანია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, ემიტენტთა მიერ ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისას მათი ინფორმაციის, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება.²⁴

ამ კანონის მიზნიდან გამომდინარე, შეუძლებელი და უფრო მეტიც, საღ აზრს მოკლებულია, რომ მისი ნორმები ვრცელდებოდეს დახურულ (არა ანგარიშვალდებული) საწარმოებზე, რადგან დახურული საწარმოები არ არიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილენი, ისინი არ ახორციელებენ აქციათა ემისიას და მათ საჯარო შეთავაზებას, საჯაროდ არ ვაჭრობენ აქციებით, არამედ მათი აქციების გასხვისება ხდება მხოლოდ მყიდველსა და გამყიდველს შორის შეთანხმების მიღწევის შედეგად, ამდენად აქ თამაშის წესებს თავად მყიდველი და გამყიდველი განსაზღვრავენ კომპანიის წესდების შესაბამისად, მაშინ, როდესაც აქციათა საჯაროდ ვაჭრობისას წესები, როგორც ზემოთაც აღინიშნა, დადგენილია კანონმდებლის მიერ როგორც აშშ-ში, ასევე გერმანიაში ,

ევროკავშირსა და საქართველოშიც.

ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებით, შედარებით მკაცრი რეგულირება განპირობებულია იმით, რომ სახელმწიფოს მიერ რეგულირებულ ბაზარზე საჯაროდ ხდება ვაჭრობა, შესაბამისად, პასუხისმგებლობა იმისა, რომ ყველაფერი სწორად მოხდეს, სახელმწიფოს, ანუ იმ ორგანოს ეკისრება, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კონტროლს და მონიტორინგს ახორციელებს. საქართველოს რეალობაში ეს ეროვნული ბანკია, გერმანიაში ბაფინი, აშშ-ში კი ფასიანი ქაღალდების კომისია. გემოაღნიშნული მსჯელობის ნათელი დასტურია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის პირველი მუხლის მე-4 პუნქტი, რომლის თანახმადაც:

“ეს კანონი აწესრიგებს ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებასა და მიმოქცევასთან დაკავშირებულ ურთიერთობებს, განსაზღვრავს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საფონდო ბირჟების, ცენტრალური დეპოზიტარების, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების საბროკერო კომპანიების, ბროკერებისა და საინვესტიციო ფონდების საქმიანობის წესებსა და პასუხისმგებლობას, აგრეთვე დამატებით მოთხოვნებს იმ საწარმოთა საქმიანობის წესისა და პასუხისმგებლობის მიმართ, რომელთა ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება და გაყიდვაც ხორციელდება.”²⁵

ამავე კანონის 2.1 (ა) მუხლის და მე-9 მუხლის თანახმად, ანგარიშვალდებულ საწარმოდ (საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტად) მიიჩნევა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომელსაც გამოშვებული აქვს საჯარო ფასიანი ქაღალდები (გარდა სრულად დაფარული სასესხო ფასიანი ქაღალდებისა).²⁶

საქართველოს ეროვნული ბანკი ადგენს წესს, რომლითაც გარკვეული ტიპის ანგარიშვალდებული საწარმოები თავისუფლდებიან ამ კანონის მე-11 მუხლის პირველი პუნქტისა და მე-14 და მე-15 მუხლების მოთხოვნათა შესრულებისაგან, თუ საწარმოთა მიერ შესაბამისი ანგარიშების მოსამზადებლად გასაწევი ხარჯები, საწარმოთა საკუთარი კაპიტალისა და ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რაოდენობის გათვალისწინებით, აღნიშნული მუხლებით დაცული საჯარო ინტერესის

²⁴ პრეამბულა, საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. [ინტერეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

²⁵ მუხლი 1, პუნქტი 4, საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. [ინტერეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

²⁶ იქვე. მუხლი 2, პუნქტი 1.

შეუსაბამო აღმოჩნდება.²⁷ ნიშანდობლივია, რომ მსგავსი სახის გამონაკლისების გაკეთების უფლება აქვს ბაფინსაც.

ამდენად, თუკი დავასკვნით, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების შესახებ მოთხოვნა უნდა გავრცელდეს დახურულ საზოგადოებაზეც, მაშინ უნდა გვესმოდეს, რომ აღნიშნულის პარალელურად ცალსახად ვაცხადებთ და ვავრცელებთ იმ წესებს და შეზღუდვებს დახურულ კომპანიებზეც, რაც ზემოთ განხილულ ქვეყნებსა და საქართველოში დადგენილია ღია სააქციო საზოგადოებებისათვის (კორპორაციებისთვის).

გონივრულობას მოკლებულია სატენდერო შეთავაზების გავრცელება დახურულ კომპანიებზე კონტექსტიდან ამოგლეჯილად, მხოლოდ შეთავაზების ნაწილში, მაშინ როდესაც სატენდერო შეთავაზების იდეა და წინაპირობები სრულად დარეგულირებულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ნორმებით მსოფლიოს ნებისმიერ განვითარებულ ქვეყანაში, კერძოდ, ფინანსური ინფორმაციის გამოქვეყნების ვალდებულება, მენეჯმენტის შესახებ ინფორმაციის საჯაროდ განთავსება და სხვა ვალდებულებები, რაც ანგარიშვალდებული საწარმოს მიმართაა დადგენილი. დახურულ კორპორაციაში, სადაც მყიდველსა და გამყიდველს შორის ხელშეკრულების საფუძველზე ხდება აქციათა საკუთრების გადასვლა, დაუშვებელია სატენდერო შეთავაზების შემოტანა, რადგან, თავის მხრივ, სატენდერო შეთავაზება გულისხმობს საჯაროდ ცნობილი ინფორმაციის საფუძველზე აქციათა შეძენის შედეგად წარმოშობილ ვალდებულებას, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მაშინ უნდა დავასკვნათ, რომ დახურულ კორპორაციებსაც იგივე ვალდებულება გააჩნიათ, რაც ღია კორპორაციებს, რაც საღ აზრს მოკლებულია, რადგან დახურულ კორპორაციებში გამყიდველის მიერ საჯაროდ ხელმისაწვდომი არ არის ინფორმაცია აქციების, კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ და ა.შ. ასეთ დროს, თავის მხრივ, მყიდველს, თუკი ისიც აქციონერია, აქვს ინსაიდერული ინფორმაცია და ამ ინფორმაციის საფუძველზე ახორციელებს შესყიდვას და ამ ინფორმაციის საფუძველზე სხვებზე უპირატეს მდგომარეობაშიც იმყოფება და ეს ჩვეულებრივი მოვლენაა დახურული სააქციო საზოგადოებისათვის მაშინ, როდესაც ღია სააქციო საზოგადოებებში ინსაიდერული ვაჭრობა აკრძალულია კანონით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის 45-ე

მუხლითაც.²⁸

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ სასურველია მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 532 -ე მუხლი განთავსებული იყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში და არა მენარმეთა შესახებ კანონში, რათა არ გამოიწვიოს გაუგებრობა, აღნიშნულის დასტურია თავად მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის ახალი პროექტი, სადაც სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება აღარ გვხვდება და კანონპროექტის ავტორთა მიერ რეკომენდაციის სახით მითითებულია, რომ “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში ანგარიშვალდებული საწარმოებისთვის ცალკე უნდა მოწესრიგდეს როგორც სავალდებულო მიყიდვის, ისე სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების და მინორიტარი აქციონერის მოთხოვნით აქციათა სავალდებულო გამოსყიდვის საკითხები.”²⁹

კანონპროექტი კი, თავის მხრივ, მიზნად ისახავს ქართული საკორპორაციო სამართლის ევრო დირექტივებთან და ევრო კანონმდებლობასთან ჰარმონიზაციას, რაც წარმოადგენს საქართველოს სახელმწიფოს ვალდებულებას ასოცირების შესახებ შეთანხმების საფუძველზე, რომელიც გაფორმებულია, ერთი მხრივ, ევროკავშირსა და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებსა და, მეორე მხრივ, საქართველოს შორის.“

დასკვნა

ამდენად, ყოველივე ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათლად გამოიკვეთა, რომ „მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 532-ე მუხლის დანაწესი უნდა ვრცელდებოდეს მხოლოდ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული ანგარიშვალდებული საწარმოს აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენის შემთხვევებზე და

²⁸ მუხლი 45, საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. [ინტერეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

²⁹ კანონპროექტი მენარმეთა შესახებ კანონის შესახებ, გვ.128, სქოლიო 124 - ე. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://www.facebook.com/giz.law.ge/posts/1537281509733072>> <https://drive.google.com/drive/folders/17JUL5iYPa0A0KMQJKd_BI0VP94JAEIEY> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

* ხელი მოეწერა 2014 წლის 27 ივნისს და ამოქმედდა 2014 წლის 1 სექტემბრიდან.

²⁷ იქვე. მუხლი 2, პუნქტი 1.

მისი მოთხოვნები არ ვრცელდება „მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის“ შესაბამისად დაფუძნებული ნებისმიერი სააქციო საზოგადოების სანარმოს აქციათა შექმნაზე“.

აქვე აუცილებლად მიგვაჩნია ალინიშნოს იმის შესახებ, რომ დახურულ სააქციო საზოგადოებებში აქციონერთა დაცვის უმთავრეს მექანიზმს წესდება წარმოდგენს, წესდება პარტნიორთა შეთანხმებაა, შესაბამისად, მათ შეუძლიათ წესდებით შეათანხმონ და დაადგინონ კანონით აუკრძალავი ნებისმიერი მექანიზმი, მაგალითად: აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლება, წილების (აქციათა) პროპორციულად გამოსყიდვის უფლება, უმცირესობაში მყოფი აქციონერის უფლება მიუერთდეს უმრავლესობაში მყოფ აქციონერს, თუკი იგი აპირებს აქციების გასხვისებას და ა.შ., რაც შეეხება ღია სააქციო საზოგადოებას, ცხადია,

ამგვარი ჩანაწერი ღია სააქციო საზოგადოების წესდებაში შეუძლებელია არსებობდეს, ამდენად ასეთ შემთხვევაში ღია სააქციო საზოგადოების მინორიტარი აქციონერი დარჩებოდა საკანონმდებლო დაცვის გარეშე, რომ არ იყოს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების შესახებ ნორმა კანონში.

ამდენად, ყოველივე ზემოაღნიშნულს მივყავართ დასკვნამდე, რომ სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების გაკეთების ვალდებულება აქციონერს უნდა ეკისრებოდეს ე.წ. ღია სააქციო საზოგადოებაში აქციათა 50% -ზე მეტის შექმნის შემთხვევაში, ხოლო დახურულ სააქციო საზოგადოებაში, სადაც აქციონერთა მცირე (განსაზღვრული) წრეა სახეზე, ასეთი ვალდებულება აქციონერს არ აქვს.

ბიბლიოგრაფია:

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ბაქაძე, ნ., გელტერი, მ., ცერცვაძე, ლ. და ჯუღელი, გ., 2019. საკორპორაციო სამართალი, სახელმძღვანელო იურისტებისათვის. თბილისი.
2. ბურდული, ი., 2010. სააქციო სამართლის საფუძვლები. ტომი I. თბილისი.
3. თოდუა, უ., „რედ.“ 2019. მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი სასამართლო გადაწყვეტილებებში, თბილისი.
4. მახარობლიშვილი, გ., 2014. კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორატიულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა შერწყმა) საფუძველზე. თბილისი.
5. ქოჩიაშვილი, ა. და მაისურაძე, დ., „მთარგმნ“ 2019. საკორპორაციო სამართლის ანატომია, შედარებითი და ფუნქციური მიდგომა. მესამე გამოცემა. თბილისი.
6. ცერცვაძე, ლ., 2016. დირექტორატის მოვალეობები კომპანიების შერწყმისას და საკონტროლო პაკეტის გასხვისებისას. (შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი). თბილისი: იურისტების სამყარო.
7. ჯუღელი, გ., 2010. კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში. თბილისი.
8. Clarkson, K., Miller, R. and Cross, F., 2012. Business Law. 12th Ed.

9. Lohner, A. and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany.
10. Manning, B. and H., J.Jr., 2013. Legal Capital. 4th Ed.
11. Tsertsvadze, L., 2012. Aspects of Corporate Governance Regarding Duties of Directors, Comparative Analysis According the USA (State of Delaware) Corporate Law and Corporate Law of Georgia. Tbilisi: Meridiani.
12. The scope of The European Takeover Directive, 2006. (Directive No. 2004/25/EC, overview).

ნორმატიული მასალა:

1. საქართველოს კანონი მენარმეთა შესახებ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/28408?publication=69>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].
2. საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].
3. მენარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის კანონპროექტი. [ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <<https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4962987?publication=0>> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

სასამართლო პრაქტიკა:

1. Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., - Mass. -, 328 N.E.2d 505 (1975)

[ინტერნეტი] ხელმისაწვდომია: <https://www.lexisnexis.com/community/casebrief/p/casebrief-donahue-v-rodd-electrotype-co> [წვდომის თარიღი 25 მაისი 2021].

Bibliography: _____

Used Literature:

1. Bakakuri, N., Gelter, M., Tsertsvadze, L. and Jugeli, G., 2019. Corporate Law, Handbook For Lawyers. Tbilisi. (in Georgian)
2. Burduli, I., 2010, Foundation of the Corporate Law. vol. I. Tbilisi. (in Georgian)
3. Todua, U., "Red". 2019. Law of Georgia on Entrepreneurs in court decisions. Tbilisi: (in Georgian)
4. Makhroblishvili, G., 2014. Fundamental Changes in the Structure of Corporation based on M&A transaction. Tbilisi: (in Georgian)
5. Khochiavili, A. and Maisuradze, D., "Translat", 2019. Anatomy of Corporate Law. 3rd Ed. Tbilisi:(in Georgian)
6. Tsertsvadze, L., 2016. Directorate Obligations on Merging of Companies and Acquiring Control. Tbilisi: world of Lawyers. (in Georgian)
7. Jugeli, G., 2010, Protection of Capital in JSC. Tbilisi. (in Georgian)
8. Clarkson, K., Miller, R. and Cross, F., 2012. Business Law. 12th Ed. (in English)
9. Lohner, A., and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany. (in English)
10. Manning, B., and Hanks, J, Jr. 2013. Legal Capital. 4th Ed. (in English)
11. Tsertsvadze, L., 2012. Aspects of Corporate Governance Regarding Duties of Directors, Comparative Analysis According the USA (State of Delaware) Corporate Law and Corporate Law of Georgia. Tbilisi: Meridiani. (in English)

12. The scope of The European Takeover Directive, 2006. (Directive No. 2004/25/EC, overview). (in English)

Normative materials:

1. Law of Georgia on Entrepreneurs. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/28408?publication=69> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
2. law of Georgia on Securities Market. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
3. Draft Law of Georgia on Entrepreneurs. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4962987?publication=0> > [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)

Judicial Practice:

1. Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., - Mass. -, 328 N.E.2d 505 (1975) Supreme Judicial Court of Massachusetts [Online] Available at: <https://www.lexisnexis.com/community/casebrief/p/casebrief-donahue-v-rodd-electrotype-co> > [Accessed 25 May 2021]. (in English)

REFERENCES: _____

1. Makhroblishvili, G., 2014. Fundamental Changes in the Structure of Corporation based on M&A transaction. Tbilisi: p. 133. (in Georgian)
2. Lohner, A. and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany. [Online] Available at: <https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf> [Accessed 20 May 2021]. (in English)
3. Article 15 (1), Law of Georgia on Securities

- Market. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/document/view/18196?publication=36> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
4. Clarkson, K., Miller, R. and Cross, F., Business Law 12th Ed., p. 801. (in English)
5. Ibid. p. 801.
6. Securities exchange Act. 1933, 1934. [Online] Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>>

- [Accessed 25 May 2021]. (in English)
7. Official web of Commission. [Online] Available at: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> [Accessed 25 May 2021]. (in English)
 8. Official web of Commission. [Online] Available at: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> [Accessed 25 May 2021]. (in English)
 9. Securities Exchange Acticle 1933, 1934. [Online] Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf> [Accessed 25 May 2021]. (in English)
 10. Securities Acquisition and Takeover Acticle 2002. [Online] Available at: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpUEG_en.html;jsessionid=84552DF33FEE662F327C26823E53D97A.1_cid501?nn=8379954#doc7857050bodyText1 [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 11. European Takeover Directive. (Directive No. 2004/25/EC on Take- overs Bids 21 April 2004. (in English)
 12. Lohner A., and Schumann, G., 2014. Public Takeovers in Germany. [Online] Available at: <https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf> [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 13. Federal Financial Supervisory Authority. [Online] Available at: <https://www.bafin.de> [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 14. Germany takeover Guide. 2014. [Online] Available at: <https://www.freshfields.jp/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf> [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 15. Federal Financial Supervisory Authority. [Online] Available at: <https://www.bafin.de> [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 16. Functions of Federal Financial Supervisory Authority. [Online] Available at: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Broschuere/dl_b_bafin_stellt_sich_vor_en.pdf?blob=publicationFile&v=4 [Accessed 30 May 2021]. (in English)
 17. The scope of The European Takeover Directive, 2006. (Directive No. 2004/25/EC, overview.) (in English) p. 8 [Online] Available at: https://www.slaughterandmay.com/media/39335/the_european_takeovers_directive_-_an%20overview.pdf [Accessed 27 May 2021]. (in English)
 18. Definition of Regulated Market. [Online] Available at: <https://www.investopedia.com/terms/r/regulated-market.asp> [Accessed 27 May 2021]. (in English)
 19. Article. 532, Law of Georgia on Enterpreneurs. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/28408?publication=69> [Accessed 20 May 2021]. (in Georgian)
 20. Ibid. article 532, part 2.
 21. Ibid. article 532., part 2.
 22. Ibid. article 532, part 2.
 23. Ibid. article 532., part 2.
 24. Preamble, Law of Georgia on Securiteis Market. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
 25. Article 1.4, Law of Georgia on Securiteis Market. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
 26. Ibid. article 2, part 1.
 27. Ibid. article 2. part 1.
 28. Article 45, Law of Georgia on Securiteis Market. [Online] Available at: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/18196?publication=36> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)
 29. Draft Law of Georgia on Enterpreneurs. [Online] Available at: <https://www.facebook.com/giz.law/ge/posts/1537281509733072> <https://drive.google.com/drive/folders/17JUL5iYPa0A0KMQJKdBl0VP94JAEIEY> [Accessed 25 May 2021]. (in Georgian)