



საქართველოს საპატრიარქოს წმიდა ანდრია პირველწოდებულის
სახელობის ქართული უნივერსიტეტი

საქართველოს საპატრიარქოს წმიდა ანდრია პირველწოდებულის
სახელობის ქართული უნივერსიტეტი

კახაბერ ჟღენტი

კორპორაციული მართვის ღიაობა და ინფორმაციული
გამჭვირვალობა საქართველოში: გამოწვევები და
სრულყოფის გზები

სადოქტორო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების
დოქტორის აკადემიური ხარისხის მისაღებად

დოქტორანტის სამეცნიერო ხელმძღვანელი
ავთანდილ სილაგაძე, საქართველოს მეცნიერებათა ეროვნული
აკადემიის აკადემიკოსი, ეკონომიკის მეცნიერებათა
დოქტორი, პროფესორი

თბილისი
2016

შინაარსი

ანოტაცია	83-3
Annotation	7
შესავალი	10
თავი 1. კორპორაციული მართვის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლები	18
1.1. კორპორაციული მართვის არსი და ელემენტები	18
1.2. კორპორაციული მართვა, როგორც კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობისა და კონკურენტუნარიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორი	27
1.3. ლიტერატურის ანალიზი	34
თავი 2. კორპორაციული მართვის საერთაშორისო და ქართული გამოცდილება	46
2.1. კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრაქტიკა	46
2.2. ემიტენტების ანგარიშები აშშ-ს საფონდო ბირჟებზე - ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა	64
2.3. კორპორაციული მართვის თავისებურებანი საქართველოში და მისი სრულყოფის აუცილებლობა	75
თავი 3. კორპორაციული მართვის სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები საქართველოში	85
3.1. კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო და ინსტიტუციური უზრუნველყოფა	85
3.2. კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლების ძირითადი ფაქტორები	98
3.3. კორპორაციული მართვის გაუმჯობესება კომპანიებში ინფორმაციული გამჭვირვალობისა და ხელმისაწვდომობის ამაღლებით	133
დასკვნები და რეკომენდაციები	154
ლიტერატურის სია	161
დანართი №1.	167

ანოტაცია

სადისერტაციო ნაშრომი ეძღვნება საქართველოში მოქმედ კორპორაციებში (არასაფინანსო სექტორში) ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის არსებული მდგომარეობის შესწავლას, ძირითადი გამოწვევების გამოვლენასა და მათი გადაჭრის გზების დასახვას, აგრეთვე, საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფისათვის საჭირო რეკომენდაციების შემუშავებას. ნაშრომი შედგება 174 გვერდისაგან და მოიცავს: სატიტულო გვერდს, შინაარსს, ანოტაციას, შესავალს, ძირითად ნაწილს (3 თავს 9 პარაგრაფით), დასკვნებსა და რეკომენდაციებს, ლიტერატურის სიას და დანართს.

დისერტაციის პირველ თავში, შესწავლილია კორპორაციული მართვის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლები. აღნიშნულთან დაკავშირებით, უწინარეს ყოვლისა, დაზუსტებულია კორპორაციული მართვის არსი და ელემენტები. კომპანიათა ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა განხილულია, როგორც კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობის ინსტრუმენტი.

ჩვენს მიერ, შესწავლის საფუძველზე, დადგენილია კორპორაციული მართვის სფეროში კვლევების განვითარების მიმართულებები. გაკეთებულია დასკვნა, რომლის თანახმად, ქართული ეკონომიკური აზრის განვითარება ხდება რამდენიმე მიმართულებით, კერძოდ: კორპორაციული მართვის პრინციპებისა და მისი განვითარების ძირითადი მიმართულებების, კორპორაციათა მართვის ორგანოების ფუნქციონირების თავისებურებების შესწავლით; კორპორაციათა აქტივების მართვის ბერკეტებისა და დაფინანსების წყაროების გამოვლენით; კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და განვითარების ტენდენციების, კორპორაციებში მმართველობით გადაწყვეტილებათა მიღების ფორმებისა და მეთოდების დადგენით; კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო-სამართლებრივი რეგულირებისა და კორპორაციებში მმართველი სტრუქტურების ფორმირების თავისებურებების განსაზღვრით და სხვ. აღსანიშნავია, რომ კვლევების უმრავლესობა მხოლოდ აღწერითი ხასიათისაა, ხოლო რაც შეეხება ლიტერატურულ წყაროებს, ძირითადი აქცენტი გაკეთებულია კორპორაციული ფინანსების მართვის საკითხებზე.

დისერტაციის მეორე თავში, გაანალიზებულია თანამედროვე მსოფლიოში არსებული კორპორაციული მართვის ანგლო-საქსური, გერმანული და იაპონური მოდელები, მათი საერთო და განმასხვავებელი ნიშნები. ახსნილია ქართული კორპორაციული მართვის ფორმირების ლოგიკა, რომელიც, გასული საუკუნის 90-იან წლებში, ეფუძნებოდა ანგლო-საქსური საფონდო ბაზრისა და კორპორაციული მართვის მოდელის ინსტიტუტების მასიურ იმპორტს.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოში, დღეისათვის, არსებული ბიზნეს გარემოს ყველაზე პოპულარული ტენდენციაა უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა და IPO-ზე (პირველადი საჯარო შეთავაზება) გასვლის პერსპექტივების უზრუნველყოფა. აქედან გამომდინარე, კომპანიისათვის კორპორაციული მართვის საკითხების დარეგულირება მეტად მნიშვნელოვანია იმ თვალსაზრისით, რომ, აღნიშნული წარმოადგენს ერთ-ერთ განმსაზღვრელ კომპონენტს ინვესტორთათვის შესაბამისი გადაწყვეტილების მისაღებად. საქართველოში, დღეისათვის არსებული მეწარმეობრივი ურთიერთობები ეფუძნება კორპორაციული მართვის არაფორმალიზებულ პრინციპებს და დაბალ კორპორაციულ კულტურას. გამომდინარე აქედან, საწყის ეტაპზე, მართებულად მიჩნეულია სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტების შემუშავება, რაც, პრაქტიკული გამოყენების შედეგად, მოგვცემს შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის სრულყოფა, ეკონომიკის ყველა სფეროში, ინვესტიციების მოზიდვის მნიშვნელოვანი პირობაა, როგორც შიდა წყაროებიდან, ასევე, უცხოელი ინვესტორების მხრიდან. ამდენად, ქვეყანაში კორპორაციული მართვის პრინციპების სრულყოფილად დამკვიდრებისთვის, აუცილებელია კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავება და მიღება, რაც გახდება მნიშვნელოვანი შენატანი კომპანიათა კორპორაციული მართვის სრულყოფის მიმართულებით. აღნიშნულმა უნდა უზრუნველყოს კორპორაციათა მართვის სტრუქტურის გამჭვირვალობა და დაადასტუროს კომპანიის ერთგულება კორპორაციული მართვის პრინციპების მიმართ. ამისათვის აუცილებელია: ანგარიშვალდებული და ღირებულებებზე ორიენტირებული მენეჯმენტის არსებობა, ეფექტური სამეთვალყურეო და აღმასრულებელი საბჭოების ფორმირება; კომპანიათა

ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა; რისკების მართვისა და შიგა კონტროლის ეფექტიანი სისტემების დანერგვა.

დისერტაციის მესამე თავი ეთმობა საქართველოში კორპორაციული მართვის სრულყოფის ძირითადი მიმართულებების განსაზღვრას. დასაბუთებულია, რომ ქვეყანაში კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო და ინსტიტუციური უზრუნველყოფისათვის აუცილებელია: კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავება სამეწარმეო სექტორისათვის; არსებითი ცვლილებების შეტანა „მეწარმეთა შესახებ“, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონებში და მთელ რიგ სხვა საკანონმდებლო ნორმატიულ აქტებში. აღნიშნულია, რომ ყოველივე ეს უზრუნველყოფს ქართულ სააქციო საზოგადოებებში მმართველი ორგანოების გამართულ ფუნქციონირებას, მმართველ ორგანოებს შორის უფლება-მოვალეობათა ეფექტიან გადანაწილებას, კომპანიათა საქმიანობის შიგა კონტროლის გაძლიერებას, ოპერაციების ეფექტურობას, ფინანსური ანგარიშგების საიმედოობას და, რაც ყველაზე მთავარია, კორპორაციულ მართვაში ერთიანი ხედვისა და პოლიტიკის ფორმირებას.

იმის გათვალისწინებით, რომ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობა ინვესტორს უქმნის წარმოდგენას კომპანიაში კორპორაციული მართვის მდგომარეობაზე და ამცირებს სუბიექტივიზმს გადაწყვეტილებათა მიღებისას, საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოების კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგების შეფასების მეთოდური ბაზის შესწავლისა და გაანალიზების საფუძველზე, მოდელირებულია საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტი.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შესწავლილია ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალ სააქციო საზოგადოებათა კორპორაციული მართვის ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა და მინიჭებულია შესაბამისი რეიტინგები. დადგენილია, რომ რეიტინგით ლიდერია ს.ს. „თელასი“, საშუალო რისკის მატარებლებია ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“ და ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“ და ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ - ესკო, ხოლო მაღალი რისკის მატარებელია ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“.

ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალ კომპანიებზე ჩატარებული დაკვირვების შედეგებით დადგენილია, რომ კორპორაციული მართვის სრულყოფის მთავარ მიმართულებას წარმოადგენს კომპანიათა ღიაობის და ინფორმაციული გამჭვირვალობისა და აუცილებელ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობის გაფართოება, რისი რეალური შესაძლებლობებიც სახეზეა ქვეყანაში კორპორაციული მართვის პრინციპების დამკვიდრების პროცესში.

ANNOTATION

The thesis deals with the reviling of problems in development of Georgian corporate governance system and sets forth ways of its overcoming. The thesis consist of 174 pages: facing page, contents, annotation, preface, main part (3 chapters and 9 paragraphs), conclusions and recommendations and citation.

The first chapter of the thesis studies theoretical and methodological basis of corporate governance. In this connection, first of all, the essence and components of corporate governance are specified; corporate governance is considered as a tool of company's investment attractiveness.

On the base of study of Georgian opinion, directions of development of researches in the field of corporate governance are specified. In accordance with the drowned conclusion, development of Georgian economic thought passes in several directions, in particular: principles of corporate governance and main directions of their development, with study of specifisities of functioning of manageril bodies; Reviling of leverages and sourcies of financing of corporate assets; Forms and tendencies of development of corporate governance, with exploring of forms and methods of making of managerial decisions in corporations; Legislative and regulatory management of corporations, with definition of peculiarities of forms of managerial structures in corporations. It is mentioned, that most researches are descriptive. As for literature sources, main emphases have been done on issues of management of corporate finances.

Second chapter of the thesis analysis Anglo-Saxon, German and Japanees models of corporate governance in the modern world and their mutual and distinctive features. It gives explanation of logic of formation of Georgian model of corporate governance, which in the 90th of last century was based on massive import of institutions of Anglo-Saxon stock market and model of corporate governance.

Worth mentioning, that in Georgia, at present, the most popular tendency of business environment are attraction of foreign investments and ensuring of access to IPO (initial public offering). Correspondingly, regulation of management issues is very important for company, as far as, this is one of the main component for investors in receiving corresponding decision.

Nowadays, entrepreneurial relations in Georgia are based on non-formalized principles of corporate governance and low corporative culture.. So, in the initial phase, it will be correct to work out recommendation documentation, which after their use in practice, enable us to improve and perfect corresponding legislative base.

Improvement of corporate governance in Georgia, is an important initial condition for all fields of economy to attract investments, both from inner and foreign sources. It is recognized, that for the full establishing of principles of corporate governance in country, it is necessary to develop and adopt companies' corporative management code, which is important contribution in the direction of companies' corporate governance improvement. It will ensure transparency structure of corporations' governance and prove company's commitment to corporate governance. For this purposes it is necessary: existence of accountable and values-driven management, formation of efficient supervisory and executive boards; ensuring of information transparency; implementation of effective systems of risks management and internal control.

The third chapter of the thesis covers definition of main directions of improvement of corporate governance. It advanced an argument, that legislative and institutional ensuring of corporate governance in the country needs: first, elaboration of new code of corporate governance for entrepreneur sector; second, essential amendments in Georgian laws on "Entrepreneurship", on "Securities market" and number of other legislative normative acts; and finally, founding of coordination body of corporate governance of companies. All this will ensure proper functioning of managerial bodies in Georgian joint-stock companies, efficient distribution of rights and liabilities between managerial bodies, strengthening of internal control of companies' activities, efficiency of operation, reliability of financial reporting and, most important, formation of integrated vision and policy in corporate governance.

Considering that informative transparency of corporate governance gives to investors an evidence of condition of corporate governance in a company and reduces subjectivity in decision-making process, on the base of studying and analyzing of assessment methodology, held by international rating agencies, of rating of companies' informative transparency of corporate governance, appropriable version, which is usable in Georgia, has been elaborated.

On the base of mentioned modified version, informative transparency of joint-stock companies encompassed in JSC “Partnership fund” has been studied and they are granted with corresponding rating scores. In accordance with this ratings, the first place took JSC “Telasi”, with average level of risk are JSC “Georgian oil and gas corporation” and JSC “Georgian railway” (and JSC “ESKO” (Electricity system commercial operator). With high level of risk was rated JSC “Georgian state electricity”.

Surveillance of companies encompassed in JSC “Partnership fund” showed that main direction of improving of corporate governance are: broadening of companies’ openness and informative transparency and broadening of availability of necessary information. The real possibilities of this are obvious in the process of introduction of principles of corporate governance in the country.

შესავალი

საკვლევი თემის აქტუალობა. სადისერტაციო თემის აქტუალობას განსაზღვრავს მისი თეორიული და პრაქტიკული მნიშვნელობა, საქართველოს მსხვილ კომპანიებში (არასაფინანსო სექტორი) ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სრულყოფის აუცილებლობიდან გამომდინარე, კორპორაციული მართვის არსებული კულტურის გაუმჯობესების კუთხით. კორპორაციული მართვის სრულყოფა კი პირდაპირ კავშირშია კომპანიათა საქმიანობის წარმატებასთან და მათი ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესება-გაჯანსაღებასთან.

ქვეყანაში კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფას მნიშვნელოვნად განაპირობებს, როგორც ტრადიციები და საქმიანი ურთიერთობების ჩამოყალიბებული პრაქტიკა, ასევე, სახელმწიფოს როლი, ეკონომიკური განვითარებისა და სამართლებრივი სისტემის რეგულირების კუთხით.

კორპორაციული მართვის სისტემის ერთიანი გაგება, დღეისათვის, მსოფლიო პრაქტიკაში არ არსებობს. დღემდე ამ ტერმინის ზუსტი განმარტება და შინაარსი დადგენილი არ არის. თვით ტერმინი „კორპორაციული მართვა“ (Corporate Governance) პირველად, 1984 წელს, გამოიყენა პროფესორმა რობერტ იან (ბობ) ტრიკერმა, თავისი ნაშრომის სათაურად და იგი დღემდე, სამართლიანად, ითვლება ამ ტერმინის ფუძემდებლად. მანვე გამოიწერა ერთმანეთისაგან კორპორაციული მართვა და ბიზნესის მენეჯმენტი.

მსოფლიოში, კორპორაციული მართვის მოდელების მრავალფეროვნების მიუხედავად, ყველა მათგანი შესაძლებელია დავყოთ სამ ძირითად ჯგუფად: ანგლო-საქსურ, გერმანულ და იაპონურ მოდელებად. საქართველოში, კორპორაციული მართვის ფორმირების ლოგიკა, გასული საუკუნის 90-იან წლებში, ეფუძნებოდა ამერიკული საფონდო ბაზრის და კორპორაციული მართვის მოდელების მასიურ იმპორტს.

საქართველოში, კომპანიათა მომგებიანობასა და ფინანსურ მდგრადობასთან ერთად, აქტუალობას იძენს მათი ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის საკითხები, რაც უზრუნველყოფს აქციონერთა და ინვესტორთა უფლებების დაცვას და, რომელთაც, დიდი მნიშვნელობა გააჩნიათ კომპანიათა საინვესტიციო

მიმზიდველობის შეფასებისა და, მთლიანად, ქვეყნის ეკონომიკაში ინვესტიციების მოზიდვის საკითხების გადაჭრისათვის. ევროკავშირ-საქართველოს ასოცირების შეთანხმების ფარგლებში ნაკისრი ვალდებულებებიდან გამომდინარე, უნდა მოხდეს კორპორაციული მართვის პრინციპების, კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის პროცედურების დაახლოება ევროკავშირის მიდგომებთან.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში შეტანილი ცვლილებების შედეგად, ქვეყნის სააქციო საზოგადოებათა გამჭვირვალობა პროგრესის ნაცვლად განიცდის რეგრესს. 2014 წელს დაფიქსირებული 675 აქტიური სააქციო საზოგადოებიდან, მხოლოდ 258 წარმოადგენდა „ანგარიშვალდებულ საწარმოს“, ამ რაოდენობიდან - 207 სარგებლობდა ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებული გამონაკლისებით და მხოლოდ 51 საზოგადოება ახდენდა წლიური და პერიოდული ანგარიშგების წარდგენას, რაც უარყოფით გავლენას ახდენს ინვესტორთა დაინტერესებაზე.

საქართველოში, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისა და კორპორაციული მართვის შემდგომი სრულყოფის მიზნით, სახელმწიფომ, სხვა ღონისძიებებთან ერთად, უნდა უზრუნველყოს საგადასახადო სისტემის ლიბერალიზაცია, მონაწილეების თანაბარ კონკურენტულ პირობებში ჩაყენებისა და ინვესტიციების მოზიდვის მიზნით.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის სრულყოფის მიზნით, აუცილებელია, სამეწარმეო სექტორისათვის დამუშავდეს კორპორაციული მართვის კოდექსი, ასევე, არსებითი ცვლილებები შევიდეს „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონებსა და მთელ რიგ საკანონმდებლო-ნორმატიულ აქტებში, რაც საშუალებას მოგვცემს, მიღწეულ იქნას კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის თანამედროვე სტანდარტები.

თემის აქტუალობა განსაკუთრებით იზრდება, რამდენადაც, თანამედროვე პირობებში, კომპანიებში გამართული კორპორაციული მართვა და ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სათანადო ხარისხი, მათი წარმატებული ფუნქციონირების ერთ-ერთი წამყვანი ფაქტორი ხდება. ფაქტობრივად, აღნიშნულზეა დამოკიდებული ის, თუ როგორი იქნება სააქციო საზოგადოებებში კორპორაციული

მართვის პრინციპების სპეციფიკა. კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის მიღწეული ხარისხი ინვესტორს წარმოდგენას უქმნის კომპანიაში კორპორაციული მართვის მდგომარეობაზე, მასზე დაფუძნებული შეფასება კი ამცირებს სუბიექტივიზმს გადაწყვეტილებათა მიღებისას. ამასთან, ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის მაღალი ხარისხი, როგორც კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობის საფუძველი, ხელს უწყობს მისი კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის პრობლემატიკის მეცნიერული კვლევის გააქტიურება და ხელშეწყობა, რაც, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, შექმნის ქვეყანაში კორპორაციული მართვის კულტურის გაუმჯობესება / ჩამოყალიბების და, შესაბამისად, საინვესტიციო მიმზიდველობის მყარ საფუძველს.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის პრობლემების მეცნიერული კვლევის აუცილებლობა განპირობებულია ეკონომიკურ ლიტერატურაში კორპორაციული მართვის საკითხებზე კვლევების მწირი რაოდენობით. ამასთან, აღსანიშნავია ის გარემოებაც, რომ საქართველოში, დღემდე არ ჩატარებულა სამეწარმეო სუბიექტების (არასაფინანსო სექტორი) კორპორაციული მართვის შესაძლებლობების, კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სისტემური კვლევა. ვფიქრობთ, რომ წარმოდგენილი სადისერტაციო ნაშრომი მოკრძალებულ წვლილს შეიტანს ამ კუთხით არსებული დეფიციტის შევსებაში.

კორპორაციული მართვის, კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის აქტუალობამ, ქვეყნისათვის მისმა სამეცნიერო და პრაქტიკულმა მნიშვნელობამ, ასევე, თემის არასრულყოფილმა მეცნიერულმა დამუშავებამ და სადისკუსიო ხასიათმა განსაზღვრა კვლევის ობიექტი, მიზანი და ამოცანები, ლოგიკა და აგების სტრუქტურა.

კვლევის ობიექტი და საგანი. კვლევის ობიექტს წარმოადგენს ქვეყანაში მოქმედი, კანონმდებლობით განსაზღვრული ანგარიშვალდებული კომპანიების კორპორაციული მართვის არსებული კულტურა, ხოლო კვლევის საგანს – მათი ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის მდგომარეობა.

ნაშრომი ორიენტირებულია კორპორაციული მართვის განვითარების პროცესის შემაფერხებელი ფაქტორების გამოვლენასა და იმ ღონისძიებების დასახვაზე, რომლებიც დადებით ეფექტს მოახდენენ კომპანიების ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლებაზე.

კვლევის მიზანი და ამოცანები. კვლევის მიზანია, ქვეყანაში, არასაფინანსო სექტორში მოქმედ კომპანიებში ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის არსებული მდგომარეობის შესწავლა, ძირითადი გამოწვევების გამოვლენა და მათი გადაჭრის გზების დასახვა, აგრეთვე, საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფისათვის საჭირო რეკომენდაციების შემუშავება, კორპორაციული მართვის თეორიის ანალიზისა და არსებული პრაქტიკის კვლევის საფუძველზე.

ამ მიზნიდან გამომდინარე, დასახულია შემდეგი ძირითადი ამოცანები: კორპორაციული მართვის საერთაშორისო გამოცდილებისა და სარეიტინგო კომპანიათა რეიტინგების შეფასების მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით, საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები რეიტინგული შეფასების მოდელირება; მსხვილი კომპანიების (არასაფინანსო სექტორი) ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასება; საქართველოს არასაფინანსო სექტორში მოქმედი კომპანიების ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სრულყოფის ძირითადი მიმართულების განსაზღვრა და წინადადებებისა და რეკომენდაციების შემუშავება.

კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები. კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძველია საბაზრო ეკონომიკის პირობებში კორპორაციული მართვის არსებული დებულებები, კლასიკური და თანამედროვე კორპორაციული მართვის თეორიები, ქართული და უცხოური მონოგრაფიული ნაშრომები კორპორაციული მართვის საკითხებზე, სპეციალიზებული ჟურნალების მეცნიერული პუბლიკაციები, მეწარმეობრივ ურთიერთობათა რეგულირებასთან დაკავშირებული საერთაშორისო და ეროვნული ნორმატიულ-სამართლებრივი დოკუმენტები, საერთაშორისო ეკონომიკური ორგანიზაციებისა და სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციების რეკომენდაციები; წამყვანი სარეიტინგო და საკონსულტაციო კომპანიების (Standard&Poor's, Moody's, Fitch Ratings, PricewaterhouseCoopers) კვლევები

და ანგარიშები; კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და განვითარების მსოფლიო პრაქტიკის ამსახველი ლიტერატურული თუ სხვა სახის წყაროები.

კვლევის ინსტრუმენტულ-მეთოდურ აპარატს ქმნის მეცნიერული შემეცნების ზოგადი მეთოდების შეთანაწყობა ისეთ საყოველთაოდ აღიარებულ მეთოდებთან, როგორიცაა ანალიზი და სინთეზი, ისტორიული და ლოგიკური, განზოგადება და აბსტრაქცია, ინდუქცია და დედუქცია, ანალოგია და შედარებითი ანალიზი, გრაფიკული ანალიზი და სტატისტიკური დაჯგუფება. კერძოდ, ანალიზისა და სინთეზის გზით, განხორციელდა სამეცნიერო ლიტერატურაში არსებულ შეხედულებათა ანალიზი და განზოგადება, ინდუქციისა და დედუქციის მეშვეობით, ცალკეული ფაქტებიდან გაკეთდა ზოგადი დასკვნები და მათი გამოყენება დასაბუთდა კონკრეტულ გარემოში. ანალოგიის გზით, შედარდა მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნების გამოცდილებები.

კვლევის ემპირიული ბაზა საკმაოდ მრავალფეროვანია და მოიცავს შემდეგ წყაროებს: საერთაშორისო ორგანიზაციების მასალები; საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის და აღმასრულებელი ხელისუფლების სხვა სტრუქტურების საინფორმაციო-სტატისტიკური და ანალიტიკური მასალები, საქართველოს კაპიტალის ბაზრის კვლევის ჯგუფის მიერ მომზადებული ანგარიში; ქართველი ავტორების მონოგრაფიებსა და სამეცნიერო სტატიებში, სასწავლო ლიტერატურასა და პერიოდულ გამოცემებში გამოქვეყნებული მონაცემები; დისერტანტის მიერ დამოუკიდებლად ჩატარებული კვლევის შედეგები.

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე. კვლევის მეცნიერული სიახლე მდგომარეობს კორპორაციული მართვის თეორიისა და საქართველოში არსებული პრაქტიკის შესწავლის საფუძველზე, ქვეყნის არასაფინანსო სექტორში მოქმედი მსხვილი კომპანიების კორპორაციული მართვის არსებული გამოწვევების გადაჭრის გზების დასახვაში, ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სრულყოფისათვის წინადადებებისა და რეკომენდაციების შემუშავებაში.

მეცნიერული სიახლის კონკრეტულ ელემენტებს განეკუთვნება:

- კორპორაციული მართვის სფეროში გამოკვეთილია საჭირო კვლევების განვითარების მიმართულებები, რამდენადაც, არსებული კვლევების უმრავლესობა ხშირად აღწერთი ხასიათისაა, ხოლო რაც შეეხება

ლიტერატურულ წყაროებს, ძირითადი აქცენტი გაკეთებულია კორპორაციული ფინანსების მართვის ცალკეულ საკითხებზე.

- ევროკავშირის წევრი ქვეყნების კორპორაციული მართვის გამოცდილებაზე დაყრდნობით, წარმოდგენილია საქართველოს სამეწარმეო სექტორისათვის კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავების წინადადებები, რომელშიც, საერთაშორისო გამოცდილებასთან ერთად, აისახება კორპორაციული მართვის ეროვნული თავისებურებები.
- კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების არსებულ მეთოდიკათა გაანალიზების საფუძველზე და ეროვნული თავისებურებების გათვალისწინებით, მოდელირებულია საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტი, რომელიც თანხვედრაშია კორპორაციული მართვის არსებულ თავისებურებებთან.
- კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების საქართველოს პირობებისათვის მისაღები ვარიანტის გამოყენების გზით, განსაზღვრულია რეიტინგული შეფასებები ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალი კომპანიებისათვის, განსაზღვრულია მათი საინვესტიციო მიმზიდველობა და წარმოდგენილია რეკომენდაციები მისი ამაღლების მიმართულებით.
- განსაზღვრულია, კორპორაციული მართვის კუთხით, სამეწარმეო სექტორში ღიაობასა და ინფორმაციულ გამჭვირვალობაზე მოქმედი გარემოებები, შემოთავაზებულია მათი მასტიმულირებელი საკანონმდებლო და ინსტიტუციური ღონისძიებები, რაც ხელს შეუწყობს აქციონერთა უფლებების დაცვას და ინვესტორების ხელმისაწვდომობას საჭირო და აუცილებელ ინფორმაციაზე, ობიექტურ გარემოებებზე დაყრდნობით დასაბუთებულ გადაწყვეტილებათა მისაღებად.
- დამუშავებულია / რეკომენდებულია ქვეყნის კორპორაციული მართვის სისტემის საკანონმდებლო და ინსტიტუციური ბაზის სრულყოფის ზოგიერთი წინადადება, რომელიც უზრუნველყოფს ქართულ სააქციო საზოგადოებებში მმართველი ორგანოების გამართულ ფუნქციონირებას, მმართველ ორგანოებს შორის უფლებამოვალეობათა ეფექტიან გადანაწილებას, აქციონერთა უფლებების

დაცვას, კომპანიათა საქმიანობის შიგა კონტროლის გაძლიერებას, ოპერაციების ეფექტურობას, ფინანსური ანგარიშგების საიმედოობას, კომპანიათა ღიაობას წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშების (მ.შ. ფინანსური) გამოქვეყნების გზით, კორპორაციულ მართვაში ერთიანი ხედვისა და პოლიტიკის ფორმირებას და, რაც ყველაზე მთავარია, საქართველოს კანონმდებლობის ევროკავშირის კანონმდებლობასთან თანხვედრაში მოყვანას.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა. ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა მდგომარეობს იმაში, რომ ავტორის მიერ ფორმულირებული დებულებების, დასკვნების, წინადადებებისა და რეკომენდაციების რეალიზაცია საქართველოში, ხელს შეუწყობს კომპანიათა კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებას, ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ამაღლების საფუძველზე.

გარკვეული პრაქტიკული მნიშვნელობა აქვს სადისერტაციო ნაშრომში ფორმულირებულ ღონისძიებებსა და რეკომენდაციებს, რომლებიც მიმართულია ქვეყანაში კომპანიათა საინვესტიციო მიმზიდველობის ამაღლების ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორად და მათი კონკურენტუნარიანობის გაზრდის ინსტრუმენტად, ინფორმაციული გამჭვირვალობის აღიარებისაკენ.

სადისერტაციო კვლევის მეცნიერული შედეგები, განზოგადებები და დასკვნები შესაძლოა გამოყენებულ იქნას საქართველოს ხელისუფლების წარმომადგენლობითი და აღმასრულებელი ორგანოების კანონშემოქმედებით საქმიანობაში კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფის კონცეფციის დამუშავებისას, მისი საკანონმდებლო-სამართლებრივი და ინსტიტუციური უზრუნველყოფისას, აგრეთვე, სასწავლო-საგანმანათლებლო და სამეცნიერო-კვლევითი დაწესებულებების საქმიანობაში შესაბამისი პროფილის სასწავლო პროგრამებისა და სამეცნიერო ანგარიშების მომზადებისას.

ნაშრომის აპრობაცია. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი დებულებები და დასკვნები აისახა დისერტანტის მიერ გამოქვეყნებულ სტატიებში. კვლევის ძირითადი შედეგები წარმოდგენილ იქნა საქართველოს საპატრიარქოს წმ. ანდრია პირველწოდებულის სახელობის ქართული უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის მართვის სკოლის (ფაკულტეტის) ბიზნესის ადმინისტრირების მიმართულების კოლოქვიუმებზე და უნივერსიტეტის პროფესორ-მასწავლებელთა და

სტუდენტთა სემინარებსა და სხვადასხვა კონფერენციებზე. დისერტაციის დებულებები განხილული იქნა: სასწავლო ეროვნული უნივერსიტეტის „საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციაზე - სეუ 2015“, 2015 წლის 26-27 ივნისი; საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის და აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის მე-3 საერთაშორისო ეკონომიკურ კონფერენციაზე - IEC-2015 („ეროვნული ეკონომიკის განვითარების მოდელები: გუშინ, დღეს, ხვალ“), 2015 წლის 16-17 ოქტომბერი; გორის სახელმწიფო სასწავლო უნივერსიტეტის მერვე საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციაზე - „განათლება XXI საუკუნეში“, 2015 წლის 13-14 ნოემბერი.

პუბლიკაციები. სადისერტაციო კვლევის ძირითადი შედეგები ასახულია ავტორის ოთხ სამეცნიერო სტატიაში, რომლებიც გამოქვეყნდა რეცენზირებად და რეფერირებად სამეცნიერო ჟურნალებში - „ეკონომიკა“, „ბიზნეს-ინჟინერინგი“, „სოციალური ეკონომიკა“, „სეუ“. ასევე, სასწავლო ეროვნული უნივერსიტეტის, საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის და აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის, გორის სახელმწიფო სასწავლო უნივერსიტეტის სამეცნიერო კონფერენციების მასალებში.

თავი 1. კორპორაციული მართვის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლები

1.1. კორპორაციული მართვის არსი და ელემენტები

მსოფლიოს ინდუსტრიულ განვითარებას თან ახლავს ეკონომიკის გლობალიზაცია, ინვესტიციური, ინფორმაციული და მომსახურების ნაკადების შერწყმის ფონზე. შესაბამისად, სახეზე გვაქვს საწარმოო ძალების განვითარების მიმართულების ცვლილება - ინდუსტრიულიდან ინოვაციურისაკენ. საგარეო ვაჭრობისა და კაპიტალის ექსპორტის განვითარებით, მივიღეთ პარტნიორული ურთიერთობების ჩამოყალიბების მასშტაბური შესაძლებლობები, რისი ერთ-ერთი გამოვლინებაცაა ინვესტიციური პროცესების გლობალიზაცია. აღნიშნული პროცესები საშუალებას აძლევს ინვესტორებს, საკუთარი კაპიტალის დაბანდებისათვის უფრო მომგებიანი სფეროები და ობიექტები ეძიონ ნაციონალური საზღვრების მიღმა.

გასული საუკუნის ბოლო ათწლეულებთან შედარებით, დღეისათვის, მნიშვნელოვნად გაიზარდა ინვესტირებული კაპიტალის მასშტაბები, გაფართოვდა კაპიტალის დაბანდების გეოგრაფიული სივრცე, წარმოიშვა კაპიტალის მოზიდვისა და გამოყენების ახალი ფორმები და მეთოდები. კაპიტალის მფლობელებს გაუჩნდათ ახალ ქვეყნებში შესვლის შესაძლებლობა, რაც მნიშვნელოვანი ფაქტორია ბიზნესის განვითარებისათვის. აღნიშნული პროცესი დაემთხვა კერძო სექტორის როლის ზრდას ეკონომიკურ განვითარებაში, რამდენადაც, უმრავლესი ქვეყნების მთავრობათა მიერ, კერძო მეწარმეობა აღიარებულ იქნა ეკონომიკის ძირითად მამოძრავებელ ძალად.

ფირმის თანამედროვე თეორიამ, გვიჩვენა რა ნეოკლასიკური თეორიის სისუსტეები, გააფართოვა ცოდნა საზოგადოების ინსტიტუციური მოწყობის შესახებ სხვა მიმართულებით (Demsetz H., "The Firm in Economic Theory", American Economic Review, 1997, V. 2, p.426.). ეს მოხდა ნეოკლასიკურ თეორიაში, კერძოდ, მის ცენტრალურ მოდელში გამოყენებული სრულყოფილი კონკურენციის წინადადებაზე უარის თქმის გამო: ბაზრები ფუნქციონირებენ ხარჯების გარეშე; ფასები და ტექნოლოგიები ცნობილია ყველა დაინტერესებული მხარისათვის; მესაკუთრეები ეფექტიანად აკონტროლებენ საკუთარი კაპიტალის გამოყენებას. სანაცვლოდ, თანამედროვე თეორიამ შემოგვთავაზა დადებითი ინფორმაციული ხარჯების

ჰიპოთეზა. აღნიშნულმა მართვა აქცია მწარმოებლურად, რაც იგნორირებულია ნეოკლასიკურ თეორიაში. ფირმა, ნეოკლასიკური თეორიის თანახმად, პასუხობს საფასო მექანიზმის და არა მართვის სურვილებს; თუ ფასების სისტემა წარმატებით მუშაობს, მაშინ ასევე წარმატებით გადანაწილდება რესურსებიც და პირიქით, ინფორმაციის არასრულყოფილება აქცევს მენეჯერთა და მესაკუთრეთა გადაწყვეტილებებს მწარმოებლურობის ზრდის წყაროდ.

მართვის ეფექტიანობის ძირითად წყაროდ თანამედროვე თეორია განიხილავს უნარს, გადაჭრას პრობლემები აგენტურული ურთიერთობებით და მასთან დაკავშირებული ხარჯებით პრინციპალებსა (მესაკუთრეებსა) და აგენტებს (მენეჯერებს) შორის (Ronald Coase, The University of Chicago Press; *The Firm, the Market and the Law*, 2007).

მენეჯერის (აგენტის) პრობლემა ყველაზე ხშირად თავს იჩენს კორპორაციებში იმ შემთხვევაში, როდესაც სააქციო კაპიტალის გაზრდის შედეგად აქციების მცირე პაკეტების მრავალრიცხოვანი მფლობელები აღმოჩნდებიან სიტუაციაში, როცა მათ არ შესწევთ უნარი ერთობლივად მართონ კომპანია და იძულებულნი არიან გადასცენ კონტროლის უფლება მართვის განსაკუთრებულ სუბიექტს, ან მენეჯერთა გუნდს.

მენეჯმენტის თეორიის თანახმად, მმართველობისა და მფლობელობის გამიჯვნას მივყავართ მენეჯერული ხარჯების წარმოშობასთან, რამაც, შესაძლოა, გამოიწვიოს ფირმის საქმიანობის მაჩვენებლების გარკვეულწილად გაუარესება.

მენეჯმენტის ხარჯებს, უწინარეს ყოვლისა, მიეკუთვნება დანახარჯები, რომელსაც ეწევიან მესაკუთრეები, პირველ რიგში, მათი ინტერესების მენეჯერის ინტერესებთან არასრული თანხვედრის გამო და, მეორე, ინფორმაციის ასიმეტრიულობის გამო, რომელსაც ფლობენ მესაკუთრეები და მენეჯერები. მენეჯერმა გაცილებით მეტი იცის საკუთარი შესაძლებლობებისა და საკუთარი ქცევის სპეციფიკის შესახებ, ვიდრე მესაკუთრემ, რადგან ამ უკანასკნელს, დაიქირავა რა მენეჯერი, არ შესწევს უნარი სისტემატურად თვალყური ადევნოს მის საქმიანობას. ამრიგად, ობიექტურად იქმნება ასიმეტრიული ინფორმაციის სიტუაცია. მსგავს სიტუაციაში, ზოგჯერ, მენეჯერს ეძლევა საშუალება, იმ შემთხვევაში, როდესაც მესაკუთრე ვერ გააკონტროლებს მას, განახორციელოს საკუთარი და არა მესაკუთრის ინტერესები.

მენეჯერული ხარჯები მიეკუთვნება ტრანზაქციური ხარჯების ერთ-ერთ სახეს, რომლის წარმოშობის წყაროა ინტერესთა კონფლიქტი, რომელიც განპირობებულია თითოეული ეკონომიკური სუბიექტის მისწრაფებით - მაქსიმიზება გაუკეთოს საკუთარ (პირად) სარგებელს და მყარდება ეკონომიკური სუბიექტების შეზღუდული უნარით, რაციონალური გადაწყვეტილების მიღებისათვის სრული ინფორმაციის ფლობის და საკუთარი ინტელექტუალური შესაძლებლობების მაქსიმალური გამოყენების შეუძლებლობით.

კორპორაციათა მართვაში შესაძლებელია გარკვეული ეკონომიკური სუბიექტების გამოყოფა, რომელთა ინტერესთა კონფლიქტის გავლენა მნიშვნელოვანია აქციონერთა და კრედიტორთა - ობლიგაციის მფლობელთა (ინვესტორთა) ტრანზაქციურ ხარჯებზე. ასეთ სუბიექტებს მიეკუთვნებიან: თვით ინვესტორები (როგორც მსხვილი, ისე, წვრილი აქციონერები, კრედიტორები, ობლიგაციების მფლობელები), ასევე, საწარმოს მენეჯერი (გენერალური დირექტორი) ან ტოპ-მენეჯერთა ჯგუფი.

მენეჯერი (გენერალური დირექტორი) - მართვის ორგანოს ერთპიროვნული შემსრულებელი, შეიმუშავებს და რეალიზებას უკეთებს გადაწყვეტილებებს, რომლებიც მოიწონეს მესაკუთრეებმა / აქციონერებმა. მენეჯერის ინტერესი განისაზღვრება მისი, როგორც დაქირავებული მუშაკისა, რომლის ამოცანებშიც შედის საწარმოს მართვა, აქციონერთა ინტერესებიდან გამომდინარე. გენერალურ დირექტორს საწარმოში, ასევე, შეიძლება გააჩნდეს პირადი ინტერესი და მოქმედებდეს საკუთარი სარგებლიანობის მაქსიმიზებისათვის. პირადი ინტერესების ჯგუფში შედის: ჯილდოს ზრდისა და გაწეული სამუშაოსათვის მაღალი კომპენსაციის მიღებისაკენ სწრაფვა.

იმ შემთხვევაში, როდესაც გენერალური დირექტორი არ ფლობს გარკვეულ წილს საწარმოს სააქციო კაპიტალში, მაშინ მის მიერ პირადი სარგებლის მიღება არ არის ან სუსტად არის დაკავშირებული აქციონერთა ინტერესებთან, რასაც მივყავართ კონფლიქტამდე მის პირად ინტერესებსა და იმ ინტერესებს შორის, რომელსაც იგი უნდა გამოხატავდეს, როგორც დაქირავებული მუშაკი - მესაკუთრის აგენტი. მოცემულ კონფლიქტებს მივყავართ აქციონერთა ტრანზაქციური ხარჯების წარმოშობასთან - აგენტის ხარჯებთან.

მსხვილ აქციონერებს - რომლებიც ფლობენ აქციათა მსხვილ პაკეტს, შესწევთ უნარი გავლენა მოახდინონ საწარმოს მართვაზე, ანუ, განსაზღვრონ გადაწყვეტილების მიღება. მსხვილი აქციონერების ინტერესები, როგორც წესი, მიმართულია საწარმოს მართვისაკენ, საკუთარი ინტერესების რეალიზების მიზნით.

დივიდენდის მიღებაზე უფლების მოპოვება მსხვილი აქციონერებისათვის არ წარმოადგენს პრიორიტეტს, რადგან ამ შემთხვევაში მათ მოუწევთ დივიდენდების გაყოფა სხვა აქციონერებთან. მსხვილი აქციონერები, შემოსავლების გაზრდის მიზნით, უპირატესობას ანიჭებენ მიღებული მოგების რეინვესტირებას და სხვა მსგავს მეთოდებს, რომელთა გამოყენება მათ შეუძლიათ საწარმოს მართვაში მონაწილეობის (ფასების დაწესებისა და ტრანსფორმაციის მექანიზმი, საწარმოში თავისი წარმომადგენლებისათვის ანაზღაურების მაღალი განაკვეთების დანიშვნა) მეშვეობით.

წვრილი აქციონერების ჯგუფში შედიან ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციის მფლობელები. ამ ჯგუფის წარმომადგენლებს განცალკევებულად არ შესწევთ ძალა ზეგავლენა მოახდინონ საწარმოში გადაწყვეტილების მიღებაზე, ამიტომ, როგორც წესი, ისინი გვევლინებიან აქციების პასიურ მფლობელებად და არ (ვერ) ღებულობენ მონაწილეობას კორპორაციულ პროცესებში. წვრილი აქციონერები, ძირითადად, დაინტერესებულნი არიან ინვესტირებიდან შემოსავლის მიღებით დივიდენდის ფორმით ან ფასიანი ქაღალდების საკუროსო განაკვეთის ზრდით.

კრედიტორები - ობლიგაციების მფლობელები ფლობენ საწარმოსათვის ფიქსირებული თანხის მოთხოვნის უფლებას, ანუ, მათ აქვთ უფლება გარკვეული დროის შემდეგ, მიიღონ წინასწარ განსაზღვრული თანხები, რაც განმტკიცებულია საწარმოს შესაბამისი ვალდებულებით.

კრედიტორების - ობლიგაციების მფლობელების ინტერესები მდგომარეობს იმაში, რომ მათი უფლებები საწარმოში იქნას რეალიზებული, ანუ, მათ აქვთ უფლება დროულად და სრული მოცულობით მიიღონ სარგებელი მოცემული უფლების რეალიზებაზე დამატებითი ხარჯების გაწევის გარეშე.

ფირმის, როგორც სააქციო საზოგადოების, ფუნქციონირების პროცესში სხვადასხვა ეკონომიკურ აგენტებს შორის წარმოშობილი წინააღმდეგობები და მათი

აღმოფხვრის მეთოდები კორპორაციული მართვის სისტემის საგანი და შემადგენელი ნაწილია.

კორპორაციული მართვის თემა საფონდო ბაზრის მოთხოვნებიდან წამოვიდა. კერძოდ, თემის აქტუალობა მცირე აქციონერების პრობლემებმა განაპირობა. რაც უფრო კარგად მუშაობს სააქციო საზოგადოება და ეფექტიანია კორპორაციული მართვა, მით უფრო მეტი ინვესტიციის მოზიდვა ხდება საწარმოში. რაც უფრო განვითარებულია ქვეყანა, პრემიუმი მით უფრო მეტია კორპორაციულ მართვაში.

დღეისათვის, არ არსებობს „კორპორაციული მართვის“ უნივერსალური განმარტება, რამდენადაც, მსოფლიო პრაქტიკაში ჩამოყალიბებულია ამ ტერმინის არაერთი ვალიდური განსაზღვრება.

ტერმინი „კორპორაციული მართვა“ (Corporate Governance) პირველად 1984 წელს გამოიყენა პროფესორმა რობერტ იან(ზობ) ტრიკერმა თავისი ნაშრომის სათაურად და იგი, დღემდე, სამართლიანად, ითვლება ამ ტერმინის ფუძემდებლად. მანვე გამოიყენა ერთმანეთისაგან კორპორაციული მართვა და ბიზნესის მენეჯმენტი.

მსოფლიო ბანკის ყოფილი პრეზიდენტის - ჯეიმს ვულფენსონის განმარტებით, „კორპორაციული მართვა ეხება კომპანიების კეთილსინდისიერებას, გამჭვირვალობასა და ანგარიშვალდებულებას; ეფექტიანი კორპორაციული მართვა ისეთივე საკვანძოა ეკონომიკური განვითარებისათვის, როგორც ეფექტიანი საჯარო მმართველობა“ (CACG Guidelines – Principles of Corporate Governance in the Commonwealth towards global competitiveness and economic accountability; November, 1999; p.1).

Financial Times-ში, 1997 წელს გამოქვეყნებული განმარტების თანახმად: „კორპორაციული მართვა“, ვიწრო გაგებით, შეიძლება განიმარტოს, როგორც კომპანიის ურთიერთობა თავის აქციონერებთან, უფრო ფართო გაგებით კი, როგორც მისი ურთიერთობა საზოგადოებასთან. სხვა განმარტებით, „კორპორაციული მართვა“ არის ეკონომიკის დარგი, რომელიც იკვლევს, თუ როგორ არის უზრუნველყოფილი კორპორაციების ეფექტიანი მენეჯმენტი ისეთი მასტიმულირებელი მექანიზმებით, როგორიცაა კონტრაქტები, კანონმდებლობა“ (სვანიძე ა., კორპორაციული მართვა, 2003, №1, გვ. 4).

კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელოს ავტორები, რობერტ ა. ჯ. მონკსი და ნელ მინოუ ფართო აზრს დებენ ზემოთ აღნიშნულ ცნებაში და კორპორაციულ მართვას განიხილავენ, როგორც ურთიერთობებს სხვადასხვა მხარეებს შორის, კორპორაციის ეფექტიანი ფუნქციონირებისა და განვითარებისათვის (Robert A.G. Monks and Nell Minow, Cambridge M.A., 1995, p.1).

კორპორაციული მართვის სისტემის შედარებით უფრო ვიწრო ფორმულირება ეკუთვნის ა. შლაიფერს და რ. ვიშნის. ისინი მას განიხილავენ როგორც ხერხს, რომლის საშუალებითაც სამეურნეო პროცესის მონაწილენი, კორპორაციისათვის ფინანსური რესურსების მიცემით, უზრუნველყოფენ შემოსავლების მიღებას მათ კუთვნილ დაბანდებებზე. აღნიშნული განმარტების თანახმად, კორპორაციული მართვის სისტემა ეხება მხოლოდ ფინანსური რესურსების მესაკუთრეთა და კომპანიას შორის ურთიერთობებს, რომელიც მიმართულია შემოსავლის მისაღებად, სხვა დაინტერესებული ჯგუფების ინტერესების გათვალისწინების გარეშე (Shleifer A., Vishny R. A., Journal of Finance, 1997, V. 52, p.52.).

რუსი მეცნიერ-ეკონომისტები კორპორაციული მართვის სისტემას განიხილავენ, როგორც სააქციო საზოგადოების ფუნქციონირებასთან დაკავშირებულ საქმიანობას, რომელიც განპირობებულია საკუთრებითი ურთიერთობებით მესაკუთრე სუბიექტებს შორის და, ასევე, ურთიერთობებით ამ სუბიექტებსა და სხვა დაინტერესებულ ჯგუფებს შორის (Алексеев А., Лебедянцева И., В поисках эффективного управления / Управление компанией, 2002, №2, ст.60). მეცნიერთა ნაწილი, კორპორაციული მართვის სისტემას განიხილავს ფართო და ვიწრო გაგებით. ფართო გაგებით, კორპორაციული მართვის სისტემა მოიცავს ეკონომიკურ ურთიერთობაში მყოფი სუბიექტების ორგანიზაციულ-ეკონომიკურ, სამართლებრივ და მმართველობით ურთიერთობებს, რომელთა ინტერესი დაკავშირებულია კომპანიის საქმიანობასთან. ვიწრო გაგებით, კორპორაციული მართვის სისტემა არის წესებისა და სტიმულების სისტემა, რომელიც კომპანიის მმართველებს უღვიძებს ინტერესს, იმოქმედონ აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე.

ვიღებთ რა საფუძვლად კორპორაციული მართვის სისტემის განმარტების, ჩვენის აზრით, ყველაზე მისაღებ ვარიანტს, რომელიც ასახავს მოცემული პროცესის ყველა მხარეს, ვამატებთ და ვაზუსტებთ შემდეგნაირად: კორპორაციული მართვის

სისტემა არის კომპანიის მენეჯერებს, მფლობელებსა და ინვესტორებს შორის ურთიერთობებისა და ურთიერთქმედების სისტემა, კომპანიის საქმიანობის ეფექტიანობის უზრუნველყოფისა და მფლობელებისა და სხვა დაინტერესებული მხარეების (კრედიტორები, პარტნიორები, კლიენტები, კომპანიის თანამშრომლები და ა. შ.) ინტერესების დაცვის საკითხებზე.

კორპორაციული მართვის სისტემის საფუძველს წარმოადგენს აზრის გამოთქმის და კომპანიის მენეჯერთა საქმიანობაზე ეფექტიანი შიგა კონტროლის განხორციელება მფლობელების (ინვესტორების) მხრიდან, რამდენადაც, სწორედ ამ უკანასკნელთა სახსრებით, კომპანიამ შეძლო დაეწყო საკუთარი საქმიანობა და შეექმნა ნაყოფიერი ნიადაგი სხვა დაინტერესებული ჯგუფების საქმიანობისათვის.

საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანია Standard&Poor's გვთავაზობს კორპორაციული მართვის შემდეგ განმარტებას: „კორპორაციული მართვა - ეს არის გზა, რომელიც კომპანიას აძლევს საშუალებას დანერგოს ორგანიზებისა და მართვის ისეთი მექანიზმები, რის მიხედვითაც კომპანიის ყველა ფინანსურად დაინტერესებული მხარე შეძლებს მიიღოს კომპანიის შემოსავლებისა და აქტივების სამართლიანი ფასი“ (Bradley, Nick, “Corporate Governance: A risk worth measuring?”; Collection “Corporate Governance and Practice”; D. Geeta Rani, R.K. Mishra; New Delhi, 2008; p.237).

საერთო წესების ერთობლიობა, პოტენციურ ინვესტორებს საშუალებას აძლევს მიიღონ ნათელი სურათი იმის შესახებ, თუ რომელი მმართველობითი პრინციპების საფუძველზე მოქმედებს ესა თუ ის კომპანია, ვინ არის მისი მფლობელი, როგორია მისი საქმიანობის ეფექტიანობის ხარისხი. ყოველივე ეს კი, ერთობლიობაში, ქმნის კორპორაციული მართვის სისტემის არსს.

უცხოელ ინვესტორთა მიერ გაგებული და აღიარებული წესების არსებობა და ეროვნული კომპანიების მიერ მათი დაცვა წარმოადგენს კაპიტალის მოზიდვის პროცესში მნიშვნელოვან კონკურენტულ უპირატესობას. ქართული ბიზნესის ცნობიერებაში, თანდათან იზრდება იმის აღქმა, რომ კორპორაციული მართვის ეფექტიანი პრინციპების მხარდაჭერა უზრუნველყოფს ინვესტორთა ნდობის მოპოვებას და ამის შედეგად შესაძლებელი გახდება დაფინანსების შედარებით იაფი და სტაბილური წყაროების მოძიება.

დღეისათვის, ყველა მკვლევარი, იქნება იგი თეორიტიკოსი, თუ პრაქტიკოსი, ერთხმად თანხმებიან იმაზე, რომ კორპორაციული მართვა მოიცავს კომპანიის შიდა ურთიერთობების მთელ კომპლექსს და მნიშვნელოვნად დაკავშირებულია ისეთ საკითხთან, როგორცაა კომპანიის „კარგი“ საქმიანი რეპუტაცია ბაზარზე.

ყოველივე ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, კორპორაციული მართვა შეიძლება განვმარტოთ, როგორც წესების, რეგულაციებისა და პროცესების ერთობლიობა, რომელიც განსაზღვრავს კომპანიის საქმიანობის მიმართულებას და მის წარმატებას.

ამიტომ, მართებულად არის საყოველთაოდ აღიარებული მოსაზრება, რომლის თანახმად, „კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომლის მეშვეობითაც კომპანიები იმართება, კონტროლდება და რეგულირდება ურთიერთობებით კომპანიის მენეჯმენტს, დირექტორთა საბჭოს, აქციონერებსა და სხვა დაინტერესებულ მხარეებს შორის“ (ეთგო, კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, გვ.11).

ეთგო-ს სპეციალისტების მიერ 2004 წელს შემუშავებულ კორპორაციული მართვის პრინციპებში წარმოდგენილია კორპორაციული მართვის განხორციელების ერთიანი ინდიკატორები, რომელთაც მიეკუთვნება:

1. აქციონერთა უფლებები: კორპორაციული მართვის სტრუქტურამ უნდა უზრუნველყოს აქციონერთა უფლებების დაცვა, რომელთაგან ძირითადია: რეალურ მეთოდებზე დაფუძნებული საკუთრების უფლების რეგისტრაცია; აქციების გასხვისება და გადაცემა; კორპორაციის შესახებ ინფორმაციის დროული და რეგულარული მიღება; აქციონერთა საერთო კრების მუშაობაში მონაწილეობა და ხმის მიცემა; კორპორაციის მმართველობის არჩევნებში მონაწილეობა; კორპორაციის მოგებიდან წილის მიღება.

2. აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობა: კორპორაციული მართვის არსებულმა სტრუქტურამ უნდა უზრუნველყოს აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობა, წვრილი აქციონერებისა და უცხოელი ინვესტორების ჩათვლით.

3. დაინტერესებულ პირთა როლი: კორპორაციული მართვის სტრუქტურა უნდა აღიარებდეს და იცავდეს დაინტერესებული მხრეების უფლებებს, რომლებიც მათ კანონით და/ან კონკრეტული ხელშეკრულებების საფუძველზე აქვთ მინიჭებული და, ხელს უნდა უწყობდეს თანამშრომლობას კორპორაციებსა და დაინტერესებულ

მხარეებს შორის სამუშაო ადგილების შექმნაში, თანამშრომელთა კეთილდღეობის ამაღლებასა და საწარმოს ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში.

4. ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა: კორპორაციული მართვის სტრუქტურამ უნდა უზრუნველყოს ინფორმაციის დროული და ზუსტი გახსნა კორპორაციის შესახებ ყველა მნიშვნელოვანი საკითხის გარშემო, მათ შორის, კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის, მუშაობის ხარისხის, საკუთრებისა და მართვის პრინციპების შესახებ.

5. სამეთვალყურეო საბჭოს ვალდებულებები: კორპორაციული მართვის სტრუქტურა უნდა უზრუნველყოფდეს კომპანიის სტრატეგიულ მართვას, კომპანიის ადმინისტრაციაზე სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან ეფექტიანი მონიტორინგის განხორციელებასა და სამეთვალყურეო საბჭოს ანგარიშვალდებულებას კომპანიისა და მისი აქციონერების წინაშე (ეთგო, კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, გვ.109).

კორპორაციული მართვის სისტემის შეფასება შესაძლებელია განხორციელდეს მისი ეროვნული მოდელით. იმ მნიშვნელოვანი ფაქტორებიდან, რომლებიც გავლენას ახდენენ ამგვარი მოდელების ფორმირებაზე, აღსანიშნავია შემდეგი:

- კორპორაციაში აქციების ფლობის სტრუქტურა;
- ფინანსური სისტემის სპეციფიკა მთლიანობაში, რომელიც მოიცავს ფინანსური კონტრაქტების ტიპებს, ფინანსური ბაზრების მდგომარეობას, ფინანსურ და საბანკო ინსტიტუტებს;
- კორპორაციის დაფინანსების წყაროების თანაფარდობა;
- მაკროეკონომიკური სიტუაცია და ეკონომიკური პოლიტიკა;
- ქვეყნის პოლიტიკური სისტემა¹;
- სამართლებრივი სისტემისა და კულტურის განვითარების ისტორია და თავისებურებანი;
- საქმიანი ურთიერთობების ჩამოყალიბებული პრაქტიკა;
- ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის ხარისხი და მისი როლი სამართლებრივი სისტემის რეგულირებაში.

¹ არსებობს მთელი რიგი კვლევები, რომლებიც პირდაპირ პარალელურს ავლენ პოლიტიკური სისტემის მოწყობასა „ამომრჩეველი-პარლამენტი-მთავრობა“ და კორპორაციული მართვის მოდელს „აქციონერები-დირექტორთა საბჭო-მენეჯერები“ შორის.

აღნიშნული ფაქტორების ფორმირების თავისებურებებისა და ხვედრითი წილის გათვალისწინებით, შესაძლებელი გახდება კორპორაციული მართვის ეროვნული მოდელის განვითარება და მისი შემდგომი ჰარმონიზაცია ევროკავშირის საკანონმდებლო რეგულაციებთან.

1.2. კორპორაციული მართვა, როგორც კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობისა და კონკურენტუნარიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორი

კორპორაციული მართვის მოდელს საქართველოში, გარდამავალი პერიოდის თავისებურებებიდან გამომდინარე, გააჩნია გარკვეული სპეციფიკა. ამასთან, კორპორაციული მართვის ქართული პრაქტიკა, რეალურად, ხასიათდება ერთგვარი ნეგატიური ფაქტორებით, რაც ქმნის გარკვეულ სირთულეებს ინვესტიციების განხორციელების კუთხით გადაწყვეტილების მიღებისას და, შედეგად, ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკურ პოლიტიკაზე.

მომგებიანობისა და ფინანსური მდგრადობის გარდა, ცალკეული საწარმოს საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასებისას და, მთლიანად, ქართულ ეკონომიკურ პრაქტიკაში ინვესტირების პრობლემის გადაჭრისას, სულ უფრო მეტ აქტუალობას იძენს კომპანიათა ღიაობისა და აქციონერთა უფლებების დაცვის საკითხები. ამასთან, აქციონერთა უფლებები და მათი დაცვა უზრუნველყოფილ უნდა იქნას კორპორაციული მართვის კულტურის ამაღლების ხელშეწყობით სახელმწიფოს მხრიდან და შესაბამისი საკანონმდებლო მხარდაჭერის უზრუნველყოფით. აღნიშნული ღონისძიებების სწორი იმპლემენტაციის პირობებში, უზრუნველყოფილი იქნება კომპანიათა საინვესტიციო მიმზიდველობა და ინვესტორები მიიღებენ დაბანდებათა უსაფრთხოებისა და საკუთარი უფლებების დაცვის გარანტიას.

კორპორაციული მართვის სრულყოფა მნიშვნელოვანი წინაპირობაა ეკონომიკის ყველა სფეროში ინვესტიციების მოსაზიდად, როგორც ქვეყნის შიდა წყაროებიდან, ასევე, უცხოელი ინვესტორების მხრიდან. აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოშიც, გაჩნდა საერთო წესების შემუშავებისა და დანერგვის ობიექტური საფუძველი, რაც პოტენციურ ინვესტორებს საშუალებას მისცემს მიიღონ ნათელი სურათი იმის შესახებ, თუ რომელი მმართველობითი

პრინციპების საფუძველზე მოქმედებს ესა თუ ის კომპანია, ვინ არიან მისი მფლობელები, როგორია მისი მუშაობის ეფექტიანობის ხარისხი, რათა უმოკლეს დროში და მინიმალური დანახარჯებით იქნას მიღებული გადაწყვეტილება კაპიტალის ინვესტირების მიზანშეწონილობის შესახებ.

ამგვარი რეგულაციების შემუშავების დროს, იმ ქვეყნების საქმიანი წრეები, რომლებიც გვევლინებიან ინვესტორების სახით, ეყრდნობიან საკუთარი მთავრობებისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების აქტიურ მხარდაჭერას. მიმღები ქვეყნების საქმიანი წრეების და მთავრობების წარმომადგენლები კი, როგორც ინვესტიციების რეციპიენტები, იწყებენ იმის აღიარებას, რომ იმ წესების არსებობა და დაცვა, რაც გასაგები და აღიარებულია უცხო ქვეყნების ინვესტორების მხრიდან, ეროვნული კომპანიებისათვის უმნიშვნელოვანესი უპირატესობაა კონკურენტულ გარემოში კაპიტალის მოზიდვისათვის.

უკანასკნელ პერიოდში, რიგ ქვეყნებში სულ უფრო იზრდება იმ შეხედულების აღიარება, რომ უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა შეუძლებელია კორპორაციული მართვის პრინციპების დანერგვისა და ეფექტიანი გამოყენების გარეშე, რაც, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ნდობის განმტკიცებას და უფრო იაფი და სტაბილური ფინანსური წყაროების მოძიებას.

ბოლო წლებში, მრავალ ქვეყანაში, მათ შორის საქართველოშიც, შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის კოდექსები, რომლებიც წარმოადგენენ კორპორაციული ურთიერთობების წესრიგის დამდგენი და მარეგულირებელი, ნებაყოფლობით მიღებული სტანდარტებისა და შიდა ნორმების ერთობლიობას².

თანამედროვე მსოფლიოში, კორპორაციული მართვის მოქმედ კოდექსთა რიცხვს მიეკუთვნება:

- „ქედბერის კოდექსი“, მომზადებული 1991 წელს, დიდ ბრიტანეთში, ფინანსური ინფორმაციის საბჭოს, ლონდონის საფონდო ბირჟის, ბუღალტერთა პროფესიული კავშირის თანამშრომელთა მიერ, სერ ადრიან ქედბერის ხელმძღვანელობით;

² საქართველოში 2009 წელს შემუშავებულ იქნა ჯერ-ჯერობით კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც ადგენს და არეგულირებს კორპორაციული ურთიერთობების წესრიგს საბანკო სექტორში.

- თეზისები - „კორპორაციული მართვის ძირითადი მიმართულებები და პრობლემები“, რომელიც მომზადებულია 1994 წელს, კომპანია „ჯენერალ მოტორსის“ დირექტორთა საბჭოს მიერ;
- „კორპორაციული მართვის ძირითადი პრინციპები და მიმართულებები აშშ-ში“, რომელიც მომზადებულია 1998 წელს, კალიფორნიის სამოქალაქო მოსამსახურეთა საპენსიო ფონდის მიერ;
- „არსებული პრაქტიკის კოდექსი“, რომელიც მომზადებულია 1999 წელს, ბრაზილიის კორპორაციული მართვის ინსტიტუტის მიერ;
- „კორპორაციული მართვის კოდექსი“, რომელიც მომზადებულია 1999 წელს, მაღაიზიის უმაღლესი საფინანსო კომიტეტის მიერ;
- „სანიმუშო პრაქტიკის კოდექსი“, რომელიც მომზადებულია 1999 წელს, მექსიკის მეწარმეთა საკოორდინაციო საბჭოს კორპორაციული მართვის კომიტეტის მიერ;
- „კორპორაციული ქცევის კოდექსი“, რომელიც წარმოდგენილია 2002 წელს, რუსეთის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფედერალური კომისიის მიერ და სხვ.

სანიმუშო პრაქტიკის კოდექსების ძირითადი შინაარსი წარმოდგენილია რეკომენდაციების სახით, ეხება დირექტორთა საბჭოების საქმიანობის ორგანიზებას, პრინციპებსა და ტექნოლოგიას, განიხილება კორპორაციული მართვის ძირითად და მოქმედ მექანიზმად³.

კორპორაციული მართვის კოდექსები განსაკუთრებულ ყურადღებას ამახვილებენ იმ წესებისა და პროცედურების განმტკიცებაზე, რომლებიც უზრუნველყოფენ კომპანიათა აქციონერების ხელმისაწვდომობას კომპანიის

³ ეს რეკომენდაციები ეხება დირექტორთა საბჭოს საქმიანობის შემდეგ ასპექტებს: დირექტორთა საბჭოების ფუნქციები და ამოცანები (განსაკუთრებული აქცენტით, საბჭოს ძირითად როლზე კომპანიის განვითარების სტრატეგიის შემუშავებასა და მენეჯმენტის მიერ მისი რეალიზაციის კონტროლზე); დირექტორთა საბჭოს წევრების შერჩევის, დანიშვნისა და გათავისუფლების პროცედურები (განსაკუთრებული აქცენტით, მაღალ პროფესიულ კომპეტენციასა და საბჭოს იმ წევრების რეალური დამოუკიდებლობის მაღალ ხარისხზე, რომლებიც არ არიან მენეჯერები); დირექტორთა საბჭოს წევრების ფუნქციების განსაზღვრა და განაწილება წევრებს შორის, რომლებიც წარმოადგენენ კომპანიის მენეჯმენტს და, ასევე, საბჭოს იმ დამოუკიდებელი წევრებისა, რომლებიც გამოხატავენ აქციონერთა ინტერესებს მთლიანობაში; საბჭოს წევრების უფლებამოსილებანი და ვალდებულებები (განსაკუთრებული აქცენტით, საბჭოს ნებისმიერი წევრის მხრიდან საჭირო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობაზე); დირექტორთა საბჭოს ქვედანაყოფების (აუდიტის, დაჯილდოვების, დანიშვნების სამსახურები) სტრუქტურა, უფლებამოსილებანი და საქმიანობის პროცედურები; საბჭოს მუშაობის პროცედურები; მისი წევრების პასუხისმგებლობა.

საქმიანობის შესახებ ინფორმაციაზე, ასევე, ინფორმაციის ღიაობას მასში კორპორაციული მართვის ფუნქციონირების მექანიზმის შესახებ. ამასთან, კოდექსებში მნიშვნელოვანი ყურადღება ეთმობა რეკომენდაციებს აქციონერთა კრებების მომზადებისა და ჩატარების შესახებ⁴.

საგულისხმოა, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსების დებულებები ყოველთვის შესასრულებლად სავალდებულო არ არის კომპანიებისათვის და ხშირად სარეკომენდაციო ხასიათს ატარებს, მაგრამ კორპორაციული მართვის წესების უგულებელყოფამ, შესაძლებელია, არა მარტო დააზიანოს კომპანიის იმიჯი, არამედ, მნიშვნელოვანი ზეგავლენაც მოახდინოს კომპანიის მდგომარეობაზე. შესაბამისად, საქართველოს რიგი მსხვილი კომპანიები, უწინარეს ყოვლისა, ემიტენტები, რომლებიც თავიანთი ფასიანი ქაღალდებით გავიდნენ დასავლეთის ბაზრებზე, იღებენ კორპორაციული მართვის კოდექსებს, რომელთა ძირითადი შინაარსიც ბიზნესის ღიად და პატიოსნად გაძლოლაა.

ინვესტორების ნდობის მოპოვების პრობლემა ქართული კომპანიების მენეჯერების მიერ თანდათანობით აღიქმება ბაზარზე წინსვლისა და წამყვანი პოზიციების დაკავების აუცილებელ პირობად. კომპანიის რეპუტაციაზე ზრუნვა აუცილებელია, როგორც ბიზნეს-პარტნიორების, ასევე, ინვესტორების მოსაზიდად. ამასთან, ინვესტორი, ადარებს რა ობიექტების მიმზიდველობას ერთმანეთს კაპიტალის ინვესტირებისათვის, აფასებს მათ საინვესტიციო მიმზიდველობას, ანუ განსაზღვრავს დონეს, ზომავს მისთვის მნიშვნელოვანი ფაქტორების გავლენას და რისკებს, რაც მას აძლევს დასაბუთებული არჩევანის გაკეთების საშუალებას.

თანამედროვე საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისათვის დამახასიათებელი თავისებურება არის ის, რომ ფინანსური მაჩვენებლები აღარ არის გადამწყვეტი ფაქტორი. ინვესტორები გადაწყვეტილებას იღებენ იმის მიხედვით, თუ რომელი კომპანია ხსნის უფრო ფართო ინფორმაციას. ისინი განსაკუთრებულ ყურადღებას

⁴ აქ აქცენტი კეთდება დამტკიცებულ წესებსა და პროცედურებზე, რომლებმაც უნდა უზრუნველყონ აქციონერთა მონაწილეობა კომპანიის საქმიანობის პროცესში მნიშვნელოვან გადაწყვეტილებათა მიღებისას: პრინციპის - „ერთი აქცია-ერთი ხმა“ - უზრუნველყოფა; დღის წესრიგის შესახებ აქციონერებისათვის ყველა საჭირო ინფორმაციის წინასწარ მიწოდება; აქციონერებისათვის საშუალების მიცემა, რომ ხმა მისცენ თავისი წარმომადგენლების საშუალებით; კუმულაციური ხმის მიცემის პროცედურის გამოყენების პირობების შექმნა; საერთო კრების მიერ უმაღლეს მენეჯერთა დანიშვნის დამტკიცება და მათი ანაზღაურების განსაზღვრა.

ამაზვილებენ კომპანიის გამჭვირვალობასა და ღიაობაზე, კორპორაციული მართვის დონესა და ხარისხზე, რაც კორპორაციული მართვის რეიტინგების აგების საფუძველია.

ინვესტირების ობიექტის შერჩევისას, ამ ფაქტორების მნიშვნელობის რაოდენობრივი შეფასებისათვის, ნიუ-იორკის ერთ-ერთმა ცნობილმა ფირმამ („Governance Metrics International“) შემოგვთავაზა სტატისტიკური კრიტერიუმი, რომელიც გვიჩვენებს, კომპანიის აქციების ქცევას ბაზრის მიმართ, როგორც „კარგი“, ისე „ცუდი“ კორპორაციული მართვისას.

2000 წლიდან, „Governance Metrics International“ წელიწადში ორჯერ ადგენს კომპანიათა კორპორაციული მართვის რეიტინგს, 600 კრიტერიუმის გამოყენებით - დაწყებული დამოუკიდებელი აუდიტორებიდან და დირექტორთა საბჭოს წევრებიდან, ტოპ-მენეჯერთა ინტერესთა კონფლიქტით და სააქციო კაპიტალით დამთავრებული. შედეგად, კომპანია აანალიზებს 1000-მდე მსხვილი ამერიკული კომპანიის და 600-მდე სხვა ქვეყნების წამყვანი საფონდო ინდექსების მატარებელი ფირმების აქციების დინამიკას⁵.

„Governance Metrics International“-ის დაკვირვებით, კომპანიათა აქციებში განთავსებულ ინვესტიციათა შემოსავლები და მათი საინვესტიციო მიმზიდველობა, მთლიანობაში, დამოკიდებულია კომპანიის კორპორაციული მართვის რეიტინგებზე, რომელიც ახასიათებს მისი კორპორაციული მართვის ხარისხთან და დონესთან დაკავშირებულ ინვესტირების რისკს.

კორპორაციული მართვის რეიტინგების დადგენა მოიცავს კვლევებს სხვადასხვა მიმართულებით, მათ შორის, კვლევების პოლიტიკურ და ეკონომიკურ ასპექტებს. ამასთან დაკავშირებით, ბერნარდ ბლეკის მიერ, რუსულ კომპანიებზე ჩატარებულ იქნა კორპორაციულ მართვასა და კომპანიათა საინვესტიციო მიმზიდველობას შორის კავშირის კვლევა (Black, Bernard S., The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms, Emerging Markets Review, 2001, V.2, p.89). ამ

⁵ შედარებითი ანალიზი აქციებიდან ინვესტიციათა შემოსავლიანობას და კომპანიათა კორპორაციულ მართვის რეიტინგს შორის შემდეგ სურათს იძლევა: ზარალმა ინვესტიციებიდან იმ კომპანიათა აქციებში, რომლებიც გამოირჩევიან „ცუდი“ კორპორაციული მართვის დონით, წლიურად 13% შეადგინა, მაშინ როდესაც ყველა კომპანიათა აქციები წელიწადში საშუალოდ ეცემოდა 1,76%-ით, ხოლო იმ კომპანიათა აქციებზე შემოსავლები, რომლებიც ხასიათდებოდნენ კორპორაციული მართვის მაღალი ხარისხით, წლიურად გაიზარდა 5,37%-ით.

კვლევაში ნაჩვენებია გარკვეული კორელაციური კავშირი ბანკ „Brunswick-Warburg“-ის მიერ შემუშავებულ კორპორაციული მართვის რეიტინგებსა და ფაქტიური კაპიტალიზაციის პოტენციურთან ფარდობას შორის, რომელიც განსაზღვრულია საინვესტიციო ბანკ „Тройка-диалог“-ის მიერ, 21 რუსულ კომპანიაზე დაყრდნობით.

ბანკ „Brunswick-Warburg“-ის მიერ შემუშავებული სარეიტინგო სისტემის მიხედვით, ბერნარდ ბლეკმა, თავის კვლევაში, რუსული კომპანიები დააღაგა 0-დან 60 ბალამდე შკალით, სადაც ბალების დიდი რაოდენობა მიუთითებდა კორპორაციული მართვის ხარისხის გაუარესებაზე⁶. კვლევის შედეგად გამოვლინდა, რომ რეიტინგების შეფასების არცერთი ელემენტი უშუალოდ არ არის დაკავშირებული კომპანიის საბაზრო ღირებულების შეფასებასთან, ელემენტების უმრავლესობა მიეკუთვნება ობიექტურ ფაქტორებს. მაგალითად, „ახალი აქციების გამოშვების გზით განთავსების რისკი“ რომელიც, თავის მხრივ, მოიცავს უწყისში დაფიქსირებული, მაგრამ გამოუშვებელი აქციების არსებობას, აქციების გამოშვების უპირატესი უფლების და მინორიტარი ინვესტორების ხელში არსებული დაბლოკილი აქციების პაკეტის არსებობას. ბანკი „Brunswick-Warburg“, ასევე, ამტკიცებს, რომ კომპანიის საბაზრო ღირებულება არ ახდენს გავლენას კორპორაციული მართვის რეიტინგზე.

ბერნარდ ბლეკის მიერ განხორციელდა კორპორაციული მართვის რეიტინგებსა და კომპანიის ღირებულებას შორის კორელაციური ურთიერთკავშირის მონიტორინგი⁷, რომლის შედეგადაც, მიღებული იქნა მარტივი რეგრესია, სადაც ღირებულების თანაფარდობის ლოგარითმი გვევლინება დამოკიდებული ცვლადის როლში, როგორც დამოუკიდებელი ცვლადი კორპორაციული მართვის რეიტინგიდან (Black, Bernard's. Emerging Markets Review, 2001, V.2, p.89).

კომპანიათა ღირებულების კორელაციური თანაფარდობა მათი კორპორაციული მართვის რეიტინგებთან, საშუალებას გვაძლევს, გავზომოთ

⁶ ამ რუსული კომპანიების რეალური საბაზრო კაპიტალიზაცია დაფუძნებულია რუსულ საფონდო ბაზარზე აქციებით ვაჭრობის შედეგებზე. დასავლეთის ბაზარზე კომპანიათა პოტენციური კაპიტალიზაციის გათვლის საფუძვლად ბანკი „Тройка-Диалог“ მიიჩნევს აქტივებს, სიმძლავრეს და ბრუნვის მოცულობას და არა ფულად ნაკადებსა და მოგებას.

⁷ რუსული ფირმების მაგალითზე დადგენილ კორელაციურ კავშირს კორპორაციულ მართვასა და ფირმის ღირებულებას შორის დიდი პრაქტიკული მნიშვნელობა აქვს ინვესტორებისთვის რუსული ფირმების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასებისათვის.

ქართული კომპანიებისათვის კორპორაციული მართვის პრაქტიკის ზეგავლენა მათ საბაზრო ღირებულებაზე და არსებითად შევაფასოთ ისინი.

აქედან გამომდინარე, ნაშრომში გაკეთებულია დასკვნა, რომლის თანახმადაც, „კარგი“ კორპორაციული მართვა ხელს უწყობს კომპანიათა ეფექტურ განვითარებას ინვესტორთათვის რისკების შემცირების საფუძველზე ინვესტიციების მოზიდვის გზით, ასევე, უზრუნველყოფს კომპანიათა მფლობელებისა და მენეჯერების ეფექტური მუშაობის სტიმულირებას და კონკურენტუნარიანი მომსახურებისა და პროდუქციის წარმოებას. ამავე დროს, „ცუდ“ კორპორაციულ მართვას მივყავართ კომპანიის საწარმოო მაჩვენებლების გაუარესებამდე; მენეჯერთა მხრიდან გადაწყვეტილებების მიღებისას „არასაბაზრო“ მოტივების დომინირებამდე; მმართველების, მესაკუთრეებისა და აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელთა მიერ უფლებამოსილებების ბოროტად გამოყენებამდე; ინვესტორთა უფლებების დარღვევამდე. შედეგად, მცირდება კომპანიათა საინვესტიციო მიმზიდველობა და იზრდება ინვესტირების რისკი.

ავტორთა უმრავლესობას გააჩნია საერთო აზრი იმის შესახებ, რომ ინვესტორთა ყველა რისკი ასახვას პოულობს კომპანიის კაპიტალის ღირებულებაში, რომელსაც ისინი ანდობენ რეციპიენტებს. რაც უფრო მაღალია რისკი, მით უფრო მაღალია ინვესტორთა მხრიდან შემოსავლიანობის მოთხოვნა და, შესაბამისად, მაღალია კაპიტალის ფასი.

ავტორთა ნაწილი მიიჩნევს, რომ კაპიტალის შეფასებისათვის, უმჯობესია, გამოყენებულ იქნას კუმულაციური მეთოდი, რომელიც ინვესტორის შემოსავლიანობის შეფასებას მიიჩნევს საპრემიო თანხად რისკისათვის, რომელიც დგინდება ექსპერტული გზით და მას მისაღებს ხდის იმ ქვეყნებისათვის, რომლებსაც არ გააჩნიათ განვითარებული საფონდო ბაზარი (როგორც, მაგალითად, საქართველო).

მსოფლიო ბანკის რეკომენდაციების შესაბამისად, მოთხოვნილ დაბანდებათა შემოსავლიანობა (კაპიტალის ფასი) გათვალისწინებულია გაანგარიშებულ იქნას როგორც თანხა: შემოსავლი ურისკო დაბანდებისათვის; პრემია განვითარებული საფონდო ბაზრის რისკისათვის; პრემია ქვეყნის პოლიტიკური რისკისათვის; პრემია კონკრეტულ კომპანიაში ინვესტირების რისკისათვის (Линг Р., Основы анализа и

оценки бизнеса / Учебные материалы. - М.: Valuation Center for Central & Eastern Europe, 1997, ст.190).

განსახილველი საკითხის კონტექსტში, ჩვენთვის ინტერესის გამომხატველია ბოლო შემადგენელი, რომელიც მოიცავს შიდა ხასიათის რისკს, რომელშიც განსაკუთრებული ადგილი უჭირავს კორპორაციული მართვის რისკს. ამ რისკისათვის პრემიის სიდიდე მერყეობს 10-15%-ის ფარგლებში (McKinsey, 2003, №1(3)).

რამდენადაც, ყველაზე მარტივი კომპანიის საკუთარი კაპიტალის შეფასების მოდელი შეიძლება გამოვსახოთ როგორც:

$$P = \text{DPS} / K_s,$$

სადაც, DPS არის დივიდენდი აქციაზე, K_s - კომპანიის საკუთარი კაპიტალის ფასი, ხოლო კომპანიის ღირებულება (V) შემდეგი სახით:

$$V = \text{NOPLAT} / \text{WACC},$$

სადაც, NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Tax) - არის წმინდა ოპერაციული მოგება, კორექტირებული გადასახადების გამოკლებით, WACC (Weighted Average Cost of Capital) - არის კაპიტალის საშუალო შეწონილი ფასი, რომელიც მოიცავს საკუთარი კაპიტალის ფასს გარკვეული პროპორციით, მაშინ, ცხადია, რომ კორპორაციული მართვის რისკისათვის გადასახადი, გამოიხატება კაპიტალის (K_s) ფასის ზრდაში, მაგრამ ფაქტიურად რეალიზდება საბაზრო კოტირების ცვლილებისას.

ამასთან, მნიშვნელოვანია კომპანიას გააჩნდეს შესაბამისი ფინანსური რესურსის მოზიდვის შესაძლობა, კაპიტალის გაზრდის უზრუნველსაყოფად, რათა, უზრუნველყოფილ იქნას მისი მდგრადი ეკონომიკური განვითარება. კორპორაციული მართვის ეფექტიანი სისტემას შეუძლია, გავლენა მოახდინოს კომპანიის ღირებულების განმსაზღვრელ თითოეულ განხილულ მდგენელზე.

1.3. ლიტერატურის ანალიზი

დღეისათვის, ეკონომიკურ ლიტერატურაში საკმაოდ ფართოდ განიხილება კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და სრულყოფის მიმართულებები. აღნიშნული საკითხი აქტუალურია როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ქვეყნების, მათ შორის, საქართველოს ეკონომიკის შემდგომი აღმავლობისათვის,

რადგან ქვეყნის დაჩქარებული ეკონომიკური განვითარების მიღწევისათვის მეტად მნიშვნელოვანია სამეწარმეო სფეროში კორპორაციული მართვის საწყისებზე დაფუძნებული ბიზნესის გამჭვირვალედ წარმართვის ხელშეწყობა.

ამ თვალსაზრისით, საინტერესოა უცხოური ლიტერატურული წყაროების გაანალიზება. წარმოდგენილი პრობლემის შესწავლას ეხება სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ მომზადებული გზამკვლევები და ანგარიშები, რომლებიც ემყარება სახელმწიფოთა გამოცდილებას, ბიზნეს ანალიტიკოსების, იურისტებისა და ფინანსისტების რეკომენდაციებს და ობიექტურად ასახავს ბაზარზე არსებულ პრობლემებს.

განსაკუთრებით საყურადღებოა დიდ ბრიტანეთში გამოცემული ანგარიშები, რომლებიც კორპორაციული მართვის განვითარების ეტაპებს უკავშირდება. ამ მხრივ, აღსანიშნავია ქედბერის ანგარიში, რომელზე მუშაობაც კორპორაციული მართვის ფინანსური საკითხების კომიტეტმა სერ ადრიან ქედბერის თავმჯდომარეობით 1991 წელს დაიწყო. კომიტეტის შექმნის აუცილებლობა გაერთიანებული სამეფოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და ღია სააქციო საზოგადოებების მიმართ ინვესტორთა ნდობის დაბალი ხარისხით იყო ნაკარნახევი, რაც, აგრეთვე, ორი დიდი კომპანიის Coloroll-ისა და Polly Pack consortium-ის გაკოტრებამ გამოიწვია. 1992 წლის დეკემბერში, სწორედ ქედბერის წინადადებებისა და რეკომენდაციების საფუძველზე, შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის კოდექსი (ე.წ. „კორპორაციული კოდექსი“), რომლის სავალდებულო ძალის საკითხი „დაემორჩილე ან განმარტე“ პრინციპით განისაზღვრა (The Cadbury Report, 1992; www.icaew.com/media/corporate/files).

ასევე, ყურადღებას იმსახურებს გრინბერის ანგარიში, რომელიც 1995 წელს გამოქვეყნდა და მისი მიზანი უკავშირდებოდა დირექტორთა ანაზღაურების პროცესის გამჭვირვალობის უზრუნველყოფას, დირექტორთა სამართლიანი ანაზღაურების პაკეტის შემუშავების ხელშეწყობასა და საამისოდ აუცილებელი სტანდარტების დამკვიდრებას. ანგარიშის მიხედვით, ანაზღაურების კომიტეტის შემადგენლობა იმგვარად უნდა განისაზღვროს, რომ უზრუნველყოფილი იყოს მისი ობიექტურობა და მიუკერძოებლობა. დოკუმენტი, ასევე, მოიცავს დირექტორთა საბჭოსათვის მავალდებულებელ ნორმებს, რათა დროულად და ეფექტურად მოხდეს

აქციონერთა ინფორმირება დირექტორების ანაზღაურების პაკეტის შემუშავების პროცესისა და შედეგების თაობაზე (www.ecgi.org/codes/documents/Greenbury).

ყურადღებას იმსახურებს, ასევე, ჰამპელის ანგარიში, რომელიც 1998 წლის იანვარში გამოქვეყნდა. მისი ძირითადი მიზანია გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციული მართვის სისტემის გადახედვა და მისი მიღწევების მდგომარეობის ანალიზი. ჰამპელის ანგარიშში ნათლად იქნა ფორმულირებული კომპანიის, მისი ბიზნესის სიდიდისა და ტიპის მიუხედავად, საქმიანობის ძირითადი მიზანი - აქციონერთა ინვესტირების დაცვა და გაფართოება (The Hampel Report, 1998; www.icaew.com/en/library). ასევე, აღსანიშნავია თორნბულის ანგარიში, რომელიც ჰამპელის ანგარიშზე ერთი წლით გვიან - 1999 წელს გამოქვეყნდა და მიემდვნა დირექტორების ეფექტური შიდა კონტროლის დამყარებას და მიზნად ისახავდა კომპანიის შიდა აუდიტის სისტემის დანერგვის მნიშვნელობის ხაზგასმას და შესაბამისი პროცესების ხელშეწყობას (Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code, 2005; www.frc.org.uk).

კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით, ასევე, მნიშვნელოვანია ჰიგსის ანგარიში, რომლის სამუშაო ჯგუფი დეტალურად მიმოიხილავს კორპორაციულ მართვაში არაადმასრულებელი დირექტორების როლს და მნიშვნელოვან ყურადღებას უთმობს აუდიტის კომიტეტსაც, აგრეთვე, მიზნად ისახავს კომბინირებული კოდექსის განვითარებას და გაძლიერებას. ამასთან დაკავშირებით, საინტერესოა სამუშაო ჯგუფის ხელმძღვანელის - დერეკ ჰიგსის პოზიცია, რომელიც საკმაოდ კრიტიკულად აფასებდა „დემორჩილე ან განმარტე“-ს პრინციპის ეფექტურობას და მიზანშეწონილად მიიჩნევდა კოდექსის მიერ მინიჭებული დისკრეციის შეზღუდვას და მეტი მავალდებულებელი ნორმის შემოღებას. მისი აზრით, კორპორაციული სკანდალები, კომპანიების მიერ კოდექსის და ქედბერის ანგარიშის მოთხოვნებისათვის მეტი ანგარიშგაწევის შემთხვევაში, თავიდან იქნებოდა აცილებული, განსაკუთრებით, კომპანიების მიერ გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის შემთხვევაში (Derek Higgs, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003; www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport).

კორპორაციული მართვის მიმართულებით, განსაკუთრებით, საყურადღებოა სმიტის ანგარიში, რომელიც 2003 წელს გამოქვეყნდა და ხაზს უსვამს აუდიტორთა

დამოუკიდებლობის მნიშვნელობას. აქვე უნდა ვაღიაროთ, რომ სმიტის ანგარიში ერთ-ერთია, რომელიც ევროკომისიის მიდგომებს იზიარებს აუდიტის პოლიტიკის ნაწილში. კერძოდ, მასში გათვალისწინებული საკითხებიდან ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია აუდიტორის ვალდებულება, თავადვე გადაამოწმოს, თუ რამდენად უზრუნველყოფს მის დამოუკიდებლობას კომპანიის კორპორაციული მართვის სისტემა და უზრუნველყოფს საკუთარ მიუკერძოებლობას (Sir Robert Smith, Audit Commitees Combined Code Guidance, The Financial Reporting Council Limited, 2003; www.ecgi.org/codes/documents).

კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და მისი ინფორმაციული გამჭვირვალობის უზრუნველსაყოფად მეტად მნიშვნელოვანია ევროკავშირის „მწვანე ფურცლები“, რომლითაც ვლინდება საერთო სტანდარტები და წესები, რომელთა გათვალისწინება რეკომენდებულია ყველა კორპორაციისათვის, კორპორაციული მართვის ეფექტური სისტემის შესაქმნელად და თითოეული მათგანის მიერ გლობალურ ეკონომიკაზე გავლენის უზრუნველსაყოფად.

საქართველოსათვის, ეკონომიკური განვითარების თვალსაზრისით, მეტად აქტუალურია ეთგო-ს (OECD) მიერ 1999 წელს შემუშავებული „კორპორაციული მართვის პრინციპები“. ამ დოკუმენტში მოცემულია სწორედ ახალი, უკვე გადასინჯული პრინციპები, რომლებიც ემყარება არა მხოლოდ ეთგო-ს წევრი, არამედ არაწევრი ქვეყნების უდიდეს გამოცდილებას. ეთგო-ს „კორპორაციული მართვის პრინციპების“ დოკუმენტი ორ ნაწილად არის გაყოფილი. პირველ ნაწილში მოცემული პრინციპები შემდეგ სფეროებს მოიცავს: 1. ეფექტური კორპორაციული მართვის სტრუქტურისათვის საჭირო საფუძვლების უზრუნველყოფა; 2. აქციონერთა უფლებები და საკუთრების უფლების ძირითადი ფუნქციები; 3. აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობა; 4. დაინტერესებულ მხარეთა როლი; 5. ინფორმაციის ღიაობა და გამჭვირვალობა; 6. სამეთვალყურეო საბჭოს მოვალეობები.

ამ დოკუმენტის თითოეულ ნაწილს სათაურად აქვს ერთ-ერთი პრინციპთაგანი, რომელიც მუქი შრიფტით და დახრილი ასოებით არის მოცემული. დოკუმენტის მეორე ნაწილში პრინციპები შევსებულია ანოტაციებით, რომელიც იძლევა კომენტარს პრინციპების შესახებ და რომლის მიზანიცაა დაეხმაროს მკითხველს ამ პრინციპებისა და მათ მიღმა არსებული ლოგიკის სწორად გაგებაში. გარდა ამისა, ანოტაციები

შეიცავენ გაბატონებული ტენდენციების აღწერას და გვთავაზობენ განხორციელების ალტერნატიულ მეთოდებს და მაგალითებს, რომლებიც სასარგებლოა აღნიშნული პრინციპების პრაქტიკაში ამოქმედების პროცესში (OECD, Principles of Corporate Governance, 1999; www.oecd.org).

მეტად საყურადღებოა ეთგო-ს 2009 წლის ანგარიში, რომელშიც გაანალიზებულია კორპორაციული მართვის პრინციპები და შეჯამებულია ძირითადი დასკვნები სამომავლოდ ამ სისტემაში შემავალ ქვეყნებში კორპორაციული მართვის ხისტი მხარეების გამოსავლენად და დასაძლევად. ანგარიშში გაშუქებულია, ასევე, დირექტორთა საბჭოების წევრთა შრომის ანაზღაურების და წამახალისებელი სისტემის ახალი ფორმების დანერგვის საკითხები, წარმოდგენილია შრომის ანაზღაურების მოდელები და მათი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობები. აღნიშვნას იმსახურებს ეთგო-ს 2010 წლის ანგარიში, რომელშიც დიდი ყურადღება ეთმობა აქციონერთა როლის ზრდას კორპორაციათა საქმიანობაში, ზედამხედველობის რისკის მართვის საკითხებს, ინსტიტუციური ინვესტორების გამჭვირვალე მონაწილეობას კენჭისყრებში, სხვადასხვა სახის აქციონერთა კონტაქტების გადრმავებას კომპანიებში და ინვესტორებთან თანამშრომლობის წახალისებას (OECD, Annual Report, 2009; www.oecd.org).

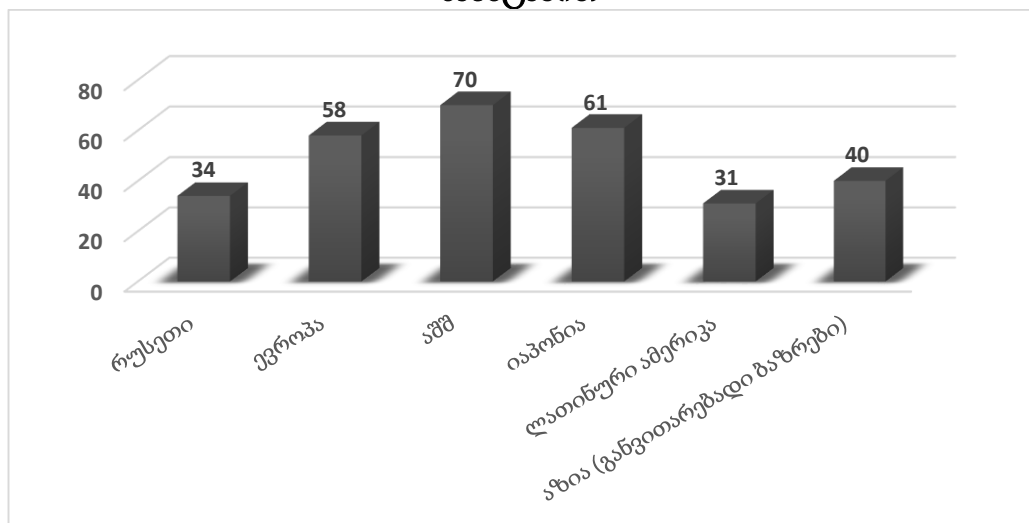
ეთგო-ს ანგარიშებიდან დიდ ყურადღებას იმსახურებს კორპორაციულ მართვაში რისკების საკითხები. ანგარიში ეფუძნება ეთგო-ს მიერ მომზადებულ სამი ქვეყნის - ნორვეგიის, სინგაპურის და შვეიცარიის კორპორაციული რისკების მართვის პრაქტიკის გამოყენების საკითხებს. აქვე, ყურადღება მახვილდება სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული აქციების პრივატიზების პრაქტიკაზე, რომელიც, თავის მხრივ, დიდ დახმარებას გაუწევს საქართველოს, კორპორაციული რისკების მართვის პრობლემების დარეგულირებაში. ეთგო-ს 2013 წლის ანგარიშში - „ზედამხედველობა და აღსრულების კორპორაციული გამგეობა“ - ყურადღება გამახვილებულია საჯარო და კერძო ზედამხედველობის და აღსრულების პრაქტიკის საკითხებზე, ზედამხედველობის და აღსრულების კონკრეტულ სფეროებზე, მოტანილია ბრაზილიის კორპორაციული მართვის ჩარჩო და პრაქტიკა, რომელიც დაკავშირებულია ზედამხედველობასა და აღსრულებასთან. ასევე, წარმოდგენილია კონკრეტული მაგალითები თურქეთის და აშშ-ის კორპორაციული მართვის ჩარჩოდან

და აღსრულების პრაქტიკიდან, რომელსაც დიდი გავლენის მოხდენა შეუძლია საქართველოს კორპორაციული მართვის სრულყოფაზე.

კორპორაციული მართვის სტრატეგიის საკითხებთან დაკავშირებით, ასევე, საინტერესოა ჰარვარდის ბიზნეს სკოლის მონოგრაფია - „კორპორაციული სტრატეგია“ სერიით „იდევინ რომლებიც მუშაობენ“. აღნიშნული მონოგრაფია წარმოადგენს სტატიების კრებულს, სადაც ცალკეული ავტორები დიდ ყურადღებას უთმობენ აშშ-ში კორპორაციული უპირატესობების ფორმირების პროცესს, ასევე, გაანალიზებულია გასული საუკუნის 90-იან წლებში რესურსების საფუძველზე ჩამოყალიბებული კონკურენციული სტრატეგია. მონოგრაფიაში ხაზგასმულია კორპორაციულ სტრატეგიათა ფორმირების ევოლუცია თანამედროვე სამყაროსათვის და ფორმულირებულია განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი სტრატეგიები და ამ სტრატეგიათა გაანალიზების ფონზე ჩამოყალიბებულია კომპანიათა შედარებითი უპირატესობების მოპოვების შესაძლებლობები.

კომპანია Standard&Poor's-მა, 2013 წელს, ჩაატარა კვლევა მსოფლიოს სხვადასხვა რეგიონის კორპორაციათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასებისათვის. ევროპის 350, ამერიკის შეერთებული შტატების 500, იაპონიის 200, ლათინური ამერიკის 90, აზიისა და განვითარებადი ბაზრების 250 და რუსეთის 50 კომპანიის მონაცემთა განზოგადებით, მიღებულ იქნა ინფორმაციის გახსნის შემდეგი მაჩვენებლები (გრაფიკი 1).

გრაფიკი 1. ინფორმაციის გამჭვირვალობის საშუალო მაჩვენებლები მსოფლიოს მასშტაბით⁸



⁸ Standard&Poor's-ის კვლევის მიხედვით, www.standardandpoors.com.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის საკითხებზე აქტიურად მიმდინარეობს მუშაობა რუსეთის ფედერაციაშიც და მრავალი მონოგრაფია და კვლევითი პროექტი ეძღვნება ამ პრობლემის დამუშავებას. ამ კუთხით საინტერესოა სანკტ-პეტერბურგის სახელმწიფო უნივერსიტეტის მენეჯმენტის სკოლაში პროფ. ა. ბუხვალოვის რედაქციით დამუშავებული მონოგრაფია (2012 წ.) „კორპორაციული მართვა: პრაქტიკის საკითხები და რუსული კომპანიების შეფასებები“. მონოგრაფიის პირველ ნაწილში გაანალიზებულია რუსეთში კორპორაციული მართვის პრობლემები, სადაც განხილულია რუსული კომპანიების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები, ეროვნული მოდელის სპეციფიკა და სააქციო საზოგადოებათა ფორმირების თავისებურებები და განმასხვავებელი ნიშანთვისებები. ხოლო, მეორე ნაწილი უშუალოდ ეთმობა რუსული კომპანიების ფუნდამენტურ შეფასებას. ყურადღება გამახვილებულია კომპანიათა საქმიანობის ძირითად მიზნებზე, კომპანიათა ქონებისა და აქტივების შეფასებაზე, კომპანიათა არამატერიალური აქტივების შეფასებაზე და ა.შ.

რუსული კომპანიების ორგანიზაციული სტრუქტურის თავისებურებების გაანალიზებას ეხება დ. პრიხოდკოს მონოგრაფია „წარმატებული რუსული კომპანიების ორგანიზაციული სტრუქტურა“ (2012 წ.). მონოგრაფიაში განხილულია კორპორაციათა ორგანიზაციული სტრუქტურის თეორია; გამოყოფილია სტრატეგია, რომელზე დაყრდნობითაც ხორციელდება კორპორაციათა მართვის სტრუქტურის ფორმირება; გაანალიზებულია კორპორაციათა ორგანიზაციული სტრუქტურის ფორმირების პრაქტიკა და გამოყენებული პრაქტიკული ფორმების თავისებურებანი; დეტალურადაა განხილული კომპანიათა მართვის უმაღლესი ორგანოების სტრუქტურა და მისი სტრუქტურული ქვედანაყოფების მმართველობითი ფუნქციები; გაანალიზებულია კომპანიათა საშუალო და დაბალი რგოლის სტრუქტურული ქვედანაყოფების წრფივი, დივიზიური და ფუნქციური მართვის სტრუქტურების ფუნქციები. მონოგრაფიაში ცალკე თავებადაა განხილული კომპანიათა საწარმოო დეპარტამენტის, მარკეტინგისა და გაყიდვების დეპარტამენტის, კვლევებისა და დამუშავებათა დეპარტამენტების სტრუქტურა და ფუნქციები.

კორპორაციული მართვის პრობლემატიკაზე საინტერესოა ა. ფილატოვის მონოგრაფია - „დირექტორთა საბჭო“: (სამოქმედო ინსტრუქციები), 2014 წ..

მონოგრაფიაში ავტორი დეტალურად იხილავს დირექტორთა საბჭოს ფუნქციებს, მისი არჩევისა და ფორმირების წესებს, დირექტორთა უფლება-მოვალეობებს სააქციო საზოგადოებებში, დირექტორთა საბჭოების მუშაობის პროცედურებს და მათი საქმიანობის შეფასების მეთოდებს. მონოგრაფიაში განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა სახელმწიფო კომპანიებში დირექტორთა საბჭოების საქმიანობის თავისებურებებს.

უკანასკნელ პერიოდში კორპორაციული მართვის სრულყოფის პროცესს ეძღვნება რუსული მენეჯმენტის სკოლის მრავალი მონოგრაფია, რომელთაგან აღსანიშნავია: ვ. ვესნინის მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვა“ (2013 წ.). მონოგრაფიაში გაანალიზებულია კორპორაციული მართვის თავისებურებები რუსეთის ფედერაციაში მოქმედი კომპანიებისათვის; დახასიათებულია ის ნორმატიულ-საკანონმდებლო აქტები, რომლებიც მიღებული იქნა ადგილობრივი, თუ ფედერალური ხელისუფლების დონეზე. ავტორი მონოგრაფიაში განსაკუთრებულ ყურადღებას ამახვილებს კომპანიებში არსებულ ტრადიციული მართვის ფორმებსა და მეთოდებზე და დასავლეთის განვითარებული ქვეყნების კორპორაციული მართვის პრაქტიკაზე. აქვე ავტორი, განვითარებული ქვეყნების კორპორაციული მართვის პრაქტიკის განზოგადებით, გვთავაზობს წინადადებებს რუსული კომპანიების საქმიანობის პრაქტიკაში მათ დასაწერად.

კორპორაციული მართვის საკითხების განვითარებას ეძღვნება ო. ისაევის მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვა და სტრატეგიული მენეჯმენტი: ინფორმაციული ასპექტები“ (2009 წ.). მონოგრაფიაში განხილულია კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის თავისებურებანი რუსეთის ფედერაციაში მოქმედ კორპორაციებში; მოცემულია ინფორმაციული ბაზის ფორმირების საფუძვლები კორპორაციული მართვის სტრატეგიის შემუშავების პროცესში; გაანალიზებულია კომპანიათა ინფორმაციული გამჭვირვალობის ნაკადების ფორმირების ეტაპები და დახასიათებულია იმ მაჩვენებელთა სისტემა, რომელიც აუცილებელია კომპანიათა გამჭვირვალობის შეფასებისათვის; ხაზგასმულია ინფორმაციული ასპექტების მნიშვნელობა კომპანიათა სტრატეგიული მენეჯმენტის ფორმირების პროცესში.

კორპორაციული მართვის კუთხით, ასევე, საინტერესოა კორპორაციული მართვის რისკის ინდიკატორების დამუშავება. ამ საკითხის განხილვას ეძღვნება ი. ხრაბროვას მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვა“ (2009 წ.). მონოგრაფიაში ავტორი ყურადღებას ამახვილებს კომპანიათა კორპორაციული მართვის პროცესში წარმოშობილი რისკების თავისებურებებზე და მათი დამლევის პრობლემებზე. აქვე, ავტორი იძლევა იმ რისკების კლასიფიკაციას, რომლებსაც კომპანიები აწყდებიან კორპორაციული მართვის პროცესში. ავტორის მიერ მონოგრაფიაში შემოთავაზებულია კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის პროცესის რისკ-ფაქტორების პროგნოზირების მეთოდიკა, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელია გამოვთვალოთ ამა თუ იმ კომპანიისათვის კორპორაციული მართვის პროცესში წარმოშობილი რისკების დადგომის ალბათობა.

კორპორაციული მართვის ფუნდამენტური თეორიული საკითხების კვლევას ეხება ს. ორეხოვის და ვ. სელეზნოვის მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვის თეორია“ (2008 წ.). მონოგრაფიაში ავტორები მიმოიხილავენ კორპორაციული მართვის თეორიული საფუძვლების ფორმირების რეტროსპექტივას და თანამედროვე ეკონომიკური სკოლების მიერ შემოთავაზებულ კორპორაციული მართვის თეორიებს. ავტორები განსაკუთრებით ყურადღებას ამახვილებენ კორპორაციათა ხელმძღვანელობის, მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღებისა და მისი მეთოდოლოგიური ბაზის ფორმირების თეორიულ საფუძვლებზე.

აღნიშნული საკითხის კვლევაში ფართოდ არიან ჩართული ქართული ეკონომიკური სკოლის მეცნიერ-ეკონომისტები, რომელთა ნაშრომებში კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და მისი ინფორმაციული გამჭვირვალობის კვლევა რამდენიმე მიმართულებით მიმდინარეობს:

1. მკვლევართა ერთი ნაწილი, შეისწავლის კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და მისი განვითარების ძირითად მიმართულებებს. ასე, მაგალითად, ბ. ბიწაძე – მონოგრაფიაში „კორპორაციული მენეჯმენტის საფუძვლები“ – განიხილავს კორპორაციის როლს განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკაში. ავტორი, ასევე, ხაზს უსვამს კორპორაციული მართვის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ საფუძვლებს და აყალიბებს კორპორაციული მართვის პრინციპებს. მონოგრაფიაში დიდი ადგილი აქვს დათმობილი კორპორაციათა აქტივების მართვის და დაფინანსების წყაროების

გამოვლენის საკითხებს. აქვე, ავტორი გვთავაზობს ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგების თავისებურებებს კორპორაციებში. მონოგრაფიაში ყურადღება გამახვილებულია კორპორაციული საქმიანობის ფინანსური ანალიზის და ფინანსური ნაკადების ფორმირებისა და განვითარების პრობლემების გადაჭრაზე (ბიწაძე ბ., კორპორაციული მენეჯმენტის საფუძვლები, 2009).

კორპორაციული მართვის საკითხებს ეხება ნ. ლაზვიაშვილი, მონოგრაფიაში - „კორპორაციული მენეჯმენტი“. იგი განსაკუთრებულ ყურადღებას ამახვილებს აქციონერული კაპიტალის და ფასიანი ქაღალდების როლზე მის ფორმირებაში. ავტორი მიმოიხილავს კორპორაციათა მართვის პრობლემებს საქართველოში და აანალიზებს კორპორაციათა მართვის შიდა ორგანოების ფუნქციებს (სამეთვალყურეო საბჭო, აღმასრულებელი ორგანოები, აქციონერთა საერთო კრება), კორპორაციებში მმართველობითი გადაწყვეტილების მიღების თავისებურებებს, კორპორაციული კონტროლის განხორციელების შესაძლებლობებს და პერსონალის მართვის ფუნქციებს და კონცეფციას კორპორაციებში. ავტორი მონოგრაფიაში ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციათა საინვესტიციო საქმიანობის მართვაზე და კორპორაციათა სადივიდენდო პოლიტიკაზე (ლაზვიაშვილი ნ., კორპორაციული მენეჯმენტი, 2013).

2. მკვლევართა მეორე ნაწილი, დიდ ყურადღებას უთმობს კორპორაციული ფინანსების მართვას. ასე, მაგალითად, რ. კაკულია, ლ. ბახტაძე და გ. თუთბერიძე ნაშრომში - „კორპორაციათა ფინანსები“ - განიხილავენ კორპორაციული ფინანსების ფორმირების თეორიულ და მეთოდოლოგიურ ბაზას და მისი განვითარების თავისებურებებს საქართველოში. ავტორები ყურადღებას ამახვილებენ კორპორაციული ფინანსების ფორმირების წყაროებზე და ფულადი ნაკადების ანალიზზე კორპორაციებში. ნაშრომში, ასევე, გაანალიზებულია კორპორაციათა კრედიტუნარიანობა და მასზე მოქმედი ფაქტორები (კაკულია რ., ბახტაძე ლ., თუთბერიძე გ., კორპორაციათა ფინანსები, 2009).

კორპორაციული ფინანსების მართვისა და განვითარების საკითხებზე, ასევე, აღსანიშნავია დ. გადელიას მონოგრაფია - „კორპორაციული ფინანსები“. ავტორი მონოგრაფიაში ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციული ფინანსების, როგორც მეცნიერების ფორმირებასა და განვითარებაზე, ასევე, აანალიზებს კორპორაციათა ფინანსების განვითარების მდგომარეობას, როგორ განვითარებულ, ასევე,

განვითარებად ქვეყნებში. ავტორს განხილული აქვს ისეთი საკითხები, როგორიცაა კორპორაციათა ფინანსების ფორმირების წყაროები და მათი განვითარების სპეციფიკა საქართველოში, მოცემულია ფინანსური აღრიცხვა-ანგარიშგების როლი კორპორაციათა ფინანსების მართვაში და ფინანსური კონტროლის განხორციელების ფორმები და მეთოდები (გადელია დ., კორპორაციული ფინანსები, 2006).

3. ქართული ეკონომიკური აზრის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ასპექტია კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და განვითარების ტენდენციების გამოვლენა. ამ კუთხით, ნ. ლაზვიაშვილი, თავის სტატიაში - „მმართველობითი გადაწყვეტილების სტილი და მოდელები კორპორაციაში“ - ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციებში მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების ფორმებსა და მეთოდებზე, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებს კორპორაციათა მმართველი ორგანოების მიერ მმართველობითი გადაწყვეტილების მიღების თანამედროვე მოდელის ფორმირების საკითხებს და აანალიზებს ამ მოდელის დანერგვის მდგომარეობას საქართველოში მოქმედ კომპანიებში (ლაზვიაშვილი ნ., ჟურნალი „ბიზნეს-ინჟინერინგი“, 2013, №1).

ა. სვანიძე, სტატიაში „რა არის კორპორაციული მართვა“ - ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციული მართვის არსზე და მისი ფორმირების ეტაპებზე, კორპორაციული მართვის თავისებურებებზე თანამედროვე განვითარებულ ქვეყნებში და იძლევა რეკომენდაციებს კორპორაციული მართვის თანამედროვე ფორმების დანერგვის აუცილებლობაზე საქართველოს კორპორაციებში. კვლევის ეს ასპექტები გამოირჩევა იმით, რომ ქართველი ეკონომისტები ყურადღებას ამახვილებენ კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფაზე და მისი ცალკეული ელემენტების განვითარებაზე (სვანიძე ა., „კორპორაციული მართვა“, 2003, №1).

4. მრავალი ნაშრომია მიძღვნილი კორპორაციული მართვის სამართლებრივი რეგულირების საკითხებზე. მათში ძირითადი აქცენტი გამახვილებულია კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო რეგულირების ფორმირების თავისებურებებზე; იმ ფაქტორებზე, რომლებიც გავლენას ახდენენ კორპორაციებში მმართველი სტრუქტურების ფორმირებაზე და მათ გამართულ საქმიანობაზე. ამ კუთხით, აღსანიშნავია ს. მაჭავარიანის სადისერტაციო ნაშრომი - „კორპორაციული ჯგუფების მართვა გერმანიასა და ამერიკის შეერთებულ შტატებში და მართვის

პრინციპების ინტეგრაცია ქართულ კერძო სამართალში“, რომელშიც გაანალიზებულია ამ ქვეყნებში კორპორაციათა მართვაში გამოყენებული სამართლებრივი ნორმები და მათი გადმოტანის შესაძლებლობა ქართულ რეალობაში (მაჭავარიანი ს., სადისერტაციო მაცნე, 2015).

ასევე, საყურადღებოა ი. ბურდულის მონოგრაფია - სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, რომელშიც დეტალურად ჩამოყალიბებულია სააქციო საზოგადოებათა ფორმირებისა და მართვის სამართლებრივი საფუძველები. გაანალიზებულია თითოეული ნორმის არსი და მნიშვნელობა კომპანიათა საქმიანობის სამართლებრივი რეგულირების საქმეში (ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013).

ამდენად, უკანასკნელ პერიოდში ქართველ მეცნიერ-ეკონომისტების მიერ გამოქვეყნებული სამეცნიერო ნაშრომების მიხედვით ნათლად ჩანს, რომ ზემოთ აღნიშნული კვლევის ოთხი ასპექტი არის ქართული ეკონომიკური აზრის განვითარების ძირითადი მიმართულებები. განხილულ შრომებში კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის პრობლემების კვლევას მხოლოდ თეორიულ-ემპირიული ხასიათი აქვს. გამომდინარე აქედან, ჩვენი სადისერტაციო ნაშრომი მივუძღვენით გაანალიზებას, თუ რამდენადაა შესაძლებელი კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მეთოდების დანერგვა და გამოყენება საქართველოში მოქმედ კორპორაციებში.

თავი 2. კორპორაციული მართვის საერთაშორისო და ქართული გამოცდილება

2.1. კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრაქტიკა

კორპორაციული მართვის კულტურის ჩამოყალიბებისა და ეტაპობრივი განვითარების ისტორია ხანგრძლივ პერიოდს ითვლის. ევროპაში კორპორაციათა ჩამოყალიბებასა და ფუნქციონირებას თან სდევდა სისტემური კრიზისები, რაც თანმდევ ასახვას ჰპოვებდა კორპორაციული მართვის კულტურის პრაქტიკისა და წესების ფორმირებაში. პირველი, დოკუმენტურად ასახული კორპორაციული კრაზი დაფიქსირდა ინგლისში, მე-18 საუკუნეში, რომელიც ცნობილი იყო, როგორც „სამხრეთის ზღვის ბუშტი“. მან მნიშვნელოვანი ზეგავლენა მოახდინა ინგლისის ბიზნესის კანონმდებლობასა და პრაქტიკაზე. ანალოგიურად, აშშ-ში ფასიანი ქაღალდების კანონის დიდი ნაწილის შემუშავება მოჰყვა 1929 წლის საფონდო ბირჟის კრაზს. ასევე, აღსანიშნავია მე-20 საუკუნის 70-იანი წლების მეორადი საბანკო კრიზისი ინგლისში, 80-იანი წლებში დანაზოგებისა და საკრედიტო კრაზი აშშ-ში, 1998 წლის ფინანსური კრიზისი რუსეთში, 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისი დაწყებული აშშ-დან და ა.შ.

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა უმრავლესობა აქტიურად არის ჩართული კორპორაციული მართვის განვითარების საქმეში და გარკვეული წარმატებებიც იქნა მიღწეული ამ მიმართულებით. 1992 წლიდან, დიდ ბრიტანეთში, ქედბერის კოდექსის გამოქვეყნების შემდეგ, იგი ადაპტირებული და გადამუშავებული იქნა ევროკავშირის ყველა წევრ სახელმწიფოსა და სამოცი სხვა ქვეყნის მიერ (www.ecgi.org/codes).

თანამედროვე მსოფლიოში არსებობს კორპორაციული მართვის მოდელების მრავალფეროვნება. ამის მიუხედავად, ყველა მათგანი შესაძლოა დავყოთ სამ ძირითად ჯგუფად: ანგლო-საქსურ, გერმანულ და იაპონურ მოდელებად. აღნიშნული მოდელების შედარებითი დახასიათება წარმოდგენილია ქვემოთ მოტანილ ცხრილში (ცხრილი 1).

ცხრილი 1. კორპორაციული მართვის კლასიკური მოდელების შედარებითი ანალიზი⁹

⁹ შენიშვნა: ცხრილი შედგენილია ავტორის მიერ ეთგო-ს მასალებზე დაყრდნობით.

	დასახელება		
	ანგლო-საქსური	გერმანული	იაპონური
საერთო მახასიათებლები	- მრავალი არააფილირებული აქციონერის არსებობა; - აქციონერული დაფინანსებისათვის უპირატესობის მინიჭება.	- ბანკების გრძელვადიანი მონაწილეობა კორპორაციებში; - საკუთრივ კორპორაციათა გრძელვადიანი დაბანდებები სხვა არააფილირებულ კორპორაციებში; - საკუთრების ფორმალური კონცენტრაცია; - საბანკო დაფინანსებისათვის უპირატესობის მინიჭება.	- აქციონერთა შემადგენლობაში აფილირებული კომპანიების მაღალი ხვედრითი წილი; - კომპანიათა ჯგუფები გაერთიანებული თანასაკუთრებით და მართვის ფორმებით; - საკუთრების არაფორმალური კონცენტრაცია.
სპეციფიკური საკითხები			
1. წარმომადგენლები	- მმართველები; - დირექტორები; - აქციონერები;	- კომერციული ბანკები; - კორპორაციული აქციონერები. - ურთიერთობის პრინციპით - „პირდაპირი კონტოლი“ და „სოციალური პარტნიორობა“.	- წამყვანი ბანკი - კრედიტორთა ბირთვი ბირთვი; - აფილირებული კომპანია - კორპორაციის აქციონერი; - მენეჯერები; - სახელმწიფო, ურთიერთობის პრინციპი - „ურთიერთობების დადგენა“.
2. წამყვანი აქციონერები	არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების და კორპორაციების. ინდივიდუალური აქციონერების მაღალი ხვედრითი წილი. უცხოელი აქციონერების დაბალი ხვედრითი წილი.	ბანკების, საპენსიო ფონდების და კორპორაციათა წილის ზრდა. ინდივიდუალურ აქციონერთა მინიმალური წილი. უცხოელი ინვესტორების მაღალი ხვედრითი წილი.	ბანკების, სადაზღვევო კომპანიების და კორპორაციების წილის ზრდა.
3. დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა	დირექტორთა უნიტარული საბჭო, რომელიც მოიცავს დამოუკიდებელ დირექტორებს.	ორპალატიანი მმართველობა: აღმასრულებელი ორგანო; - სამეთვალყურეო საბჭო	აღმასრულებელ დირექტორთა საბჭო, რომელიც შედგება აფილირებული პირებისაგან და გადამდგარი ჩინოვნიკებისაგან.
4. სამართლებრივი და ინსტიტუციური ფორმატი	აშშ-ში: ცალკეული შტატების კანონები - კორპორაციათა უფლებები და მოვალეობები.. დიდი ბრიტანეთი:	ფედერალური დონე: კანონები სააქციო საზოგადოების, საფონდო ბირჟების, ჯგუფების შესახებ, სავაჭრო სამართალი,	სამრეწველო პოლიტიკაზე პასუხისმგებელი სამინისტრო. ფინანსთა სამინისტროს ფასიანი ქაღალდების

	პარლამენტი და ფასიანი ქაღალდების და ინვესტიციების კოლეგია.	საქციო საზოგადოებების მართვის წესები. „მიწების დონეზე“.	განყოფილება და საფონდო ბირჟებზე ზედამხედველობის კომიტეტი.
5. ინფორმაციის გამჭვირვალობის მოთხოვნები	დეტალურად გაწერილი კანონმდებლობა; ფინანსური ინფორმაციის მოწოდება ხორციელდება ყოველკვარტალურად; გამჭვირვალეა მონაცემები ყველა აქციონერების შესახებ, რომლებიც ფლობენ აქციების 5%-ზე მეტს.	ნაკლებად მკაცრი მოთხოვნები; ფინანსური ინფორმაციის მიწოდება ხორციელდება ყოველი 6 თვის შედეგების მიხედვით; გამჭვირვალეა მონაცემები ყველა აქციონერების შესახებ, რომლებიც ფლობენ აქციების 25%-ზე მეტს; ასევე სავალდებულოა მონაცემების გამჭვირვალობა სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების შესახებ და მათ მფლობელობაში არსებული აქციების შესახებ.	ნაკლებად მკაცრი მოთხოვნები. ფინანსური ინფორმაციის მიწოდება ხდება ყოველი 6 თვის შედეგების მიხედვით; გამჭვირვალეა მონაცემები ყველაზე მსხვილი 10 აქციონერის შესახებ.
6. მხარეთა შორის ურთიერთობის მექანიზმი	ფლობისა და მმართველობის დანაწილების ბაზაზე ხორციელდება ტექნიკურად მისაღები მექანიზმით: აქციონერები ფოსტით ღებულობენ ინფორმაციას კრების შესახებ, წლიურ ბალანსს და ხმის მიცემის ბიულეტენს, მინდობილობით ხმისუფლებას მიცემის უფლებას.	დანაწილებულია კონტროლი და მმართველობა ორპალატიან საბჭოში. დაკანონებულია აქციონერთა უფლებები ხმის მიცემის დროს სათანადოდ არის დამუშავებული დებულება აქციონერთა მხრიდან წინადადებების წარდგენის შესახებ. წინააღმდეგობებს განეკუთვნება შემდეგი: აქციათა უმრავლესობა არის წარმომდგენზე; -აუცილებელია აქციონერი ესწრებოდეს კრებას, ან წარმოდგენილი იყოს თავისი დეპოზიტარით.	სახეზე გვაქვს სუსტი გავლენა დამოუკიდებელი აქციონერების კორპორაციის საქმეებზე, ხმის მიცემა პრობლემურია არა იაპონელი აქციონერებისათვის და ინსტიტუციური ინვესტორებისთვის. ტექნიკურად მარტივი მექანიზმია კორპორაციის ყველა აქციონერებისათვის: წლიური ბალანსის და კრების მასალების გაცნობა, ხმის მიცემის უფლება მინდობილობის საშუალებით.

კორპორაციული მართვის ანგლო-საქსური მოდელის თავისებურებანი უშუალოდ დაკავშირებულია აშშ-ში აქციონერული საკუთრების თავისებურებებთან. კერძოდ, ამერიკულ კორპორაციებში არ არსებობს მსხვილი, სხვა დანარჩენზე დომინირებული კაპიტალი (www.corpgov.net). ამასთან, აქციონერული კაპიტალი

ამერიკულ კორპორაციებში მნიშვნელოვანი ხარისხით გაზრდილია¹⁰. შედეგად, აქციონერთა არცერთ ჯგუფს არ შეუძლია წარადგინოს პრეტენზია დირექტორთა საბჭოში განსაკუთრებულ წარმომადგენლობაზე.

ამ მოდელის მეორე მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენს ის, რომ აქციათა უმრავლესობა არ ფლობს ინდივიდუალურ ინვესტიციებს და თავმოყრილია ინსტიტუციური ინვესტიციების საპენსიო და საპაიო ფონდების ხელში. ამ ინვესტიციებს საკუთარ ხელში კონცენტრირებული აქვთ აქციონერული კაპიტალის 50%-ზე მეტი. ისინი არ ცდილობენ საკუთარი წარმომადგენელი ყავდეთ დირექტორთა საბჭოებში და, როგორც წესი, გაურბიან საკუთარ თავზე პასუხისმგებლობის აღებას საკუთრების უფლებიდან გამომდინარე იმ კომპანიებში, რომლებშიც ფლობენ აქციების მსხვილ პაკეტებს. აქციონერული კაპიტალის გაფანტულობა აადვილებს აქციების გადასვლას ერთი მესაკუთრის ხელიდან მეორის ხელში: წვრილ აქციონერს უფრო იოლად შეუძლია მიიღოს გადაწყვეტილება მისი კუთვნილი აქციების გაყიდვის შესახებ, ვიდრე მსხვილ აქციონერს, რადგან აქციების პაკეტის გაყიდვა მისთვის ხშირად სტრატეგიული გეგმების შეცვლის მომასწავებელია და შეიძლება მას მოჰყვეს დანაკარგები გასაყიდ აქციებზე საკურსო ღირებულების დაცემის გამო.

კომპანიათა შერწყმა, ჩაყლაპვა, დაუფლება და გამოსყიდვა წარმოადგენს ფართოდ გავრცელებულ პრაქტიკას ამერიკულ საფონდო ბაზარზე, რაც მათ აქცევს ინვესტორთა (აქციონერთა) მხრიდან მენეჯერთა საქმიანობაზე კონტროლის მეტად ეფექტურ და იოლად რეალიზებად ინსტრუმენტად. თავისი არსით, ამერიკული კომპანიები წარმოადგენენ აქციონერების საკუთრებას. მაგრამ ამერიკული კანონებით, აქციონერების უფლებაა კომპანიის საქმიანობაში მონაწილეობის მიღება, რასაც მიყვავართ კომპანიის დირექტორების არჩევასთან, რომლებიც შემდგომ კომპანიას მართავენ მფლობელი აქციონერების სახელით. აქციონერებს უფლება აქვთ მიიღონ მონაწილეობა ხმის მიცემაში კომპანიის წესდების ამა თუ იმ დებულების შესაცვლელად, აირჩიონ და შეცვალონ დირექტორები, მოიწონონ ან უარყონ

¹⁰ აშშ-ის კორპორაციათა უმრავ რაოდენობას საკუთარ რეესტრებში არ მოეძებნებათ ისეთი ინდივიდუალური ან ინსტიტუციური აქციონერი, რომლის წილიც შეადგენდა კომპანიის მთლიანი კაპიტალის ერთ პროცენტზე მეტს.

მნიშვნელოვანი „ორგანული“ ცვლილებები, რომელმაც შეიძლება მიგვიყვანოს კომპანიის გაქრობასთან (მისი შერწყმის ან გაყიდვისას)¹¹.

კორპორაციული მართვის გერმანული მოდელი ამერიკულისგან განსხვავდება მთელი რიგი თავისებურებებით. კერძოდ, გერმანული აქციონერული კაპიტალის დიდი ნაწილი იმყოფება სხვა კომპანიების მფლობელობაში: კომპანიათა ურთიერთმონაწილეობის სისტემა, აქციათა ფლობის თვალსაზრისით, გერმანიაში მოიცავს ერთობლივი აქციონერული კაპიტალის ნახევარზე მეტს. თუმცა, ინდივიდუალური ინვესტორები არიან გერმანიაში აქციონერების მეორე მსხვილი ჯგუფი (მათ ხელშია გერმანულ კომპანიათა აქციების დაახლოებით 16%), მათი აქციების ძირითადი ნაწილი წარმოდგენილია სერტიფიკატებით წარმომდგენზე, რომელსაც მათი მფლობელების მითითებით მართავენ ბანკები, სადაც კონცენტრირებულია ინდივიდუალურ აქციონერთა აქციების მნიშვნელოვანი ნაწილი. ამიტომ, თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფ კომპანიათა აქციების უმეტესი წილი (90%-ზე მეტი) გერმანიაში მოდის ორგანიზაცია-ინვესტორებზე.

გერმანულ კომპანიათა აქციონერული კაპიტალი უმაღლეს დონეზეა კონცენტრირებული. გასული საუკუნის 90-იანი წლების რეესტრის მონაცემებით, 40 წამყვანი გერმანული კომპანიიდან 27 კომპანიაში ერთი აქციონერის პაკეტი შეადგენდა ერთობლივი კაპიტალის 10%-ზე მეტს, ხოლო, უმრავლეს შემთხვევაში, სამი ყველაზე მსხვილი აქციონერი, ერთობლიობაში, ფლობდა თავის კომპანიათა აქციების 50%-ზე მეტს. ამრიგად, გერმანულ მფლობელებს და ფინანსურ ინსტიტუტებს, რომლებიც მართავენ მათ კაპიტალს, უფრო მჭიდრო საქმიანი კავშირები აქვთ თავიანთ კომპანიებთან, ვიდრე მათ ამერიკელ კოლეგებს და, როგორც შედეგი, ისინი უფრო მეტად არიან დაინტერესებულნი იმაში, რომ აქტიურად სარგებლობდნენ მესაკუთრის უფლებებით და ღებულობდნენ მონაწილეობას კომპანიის საქმიანობის კონტროლში.

გერმანიაში, აშშ-თან შედარებით, საფონდო ბაზარი უფრო ნაკლები ხარისხით არის განვითარებული. გერმანიის ეკონომიკაში ფუნქციონირებს 600-ზე მეტი ღია

¹¹ ამის ზემოთ ამერიკული კომპანიების აქციონერებს არ აქვთ არავითარი უფლება გავლენა მოახდინონ კომპანიების მიმდინარე საქმიანობაზე. აქციონერები არ თამაშობენ პირდაპირ როლს კომპანიის დივიდენდების დონის დადგენაში, მენეჯერების დაქირავებასა და გათავისუფლებაში, ან კომპანიის მიერ განხორციელებულ მსხვილი ინვესტიციების განსაზღვრაში. კერძო სექტორში საპენსიო გეგმების განხილვის გამოკლებით, აქციონერები არ არიან ვალდებული მიიღონ მონაწილეობა ხმის მიცემაში კომპანიის კორპორაციული მართვის პრობლემებზე.

ტიპის კომპანია, რომელთა ერთი მეხუთედი წარმოდგენილია ლონდონის საფონდო ბირჟის სიებში და დაახლოებით ერთი მეათედი კოტირდება აშშ-ის ბირჟებზე.

აქციების გამოშვების გზით დაფინანსების მნიშვნელობის რამდენადმე გაზრდის მიუხედავად, გერმანული კომპანიებისათვის აქციონერული კაპიტალი არ წარმოადგენს ფინანსურ საშუალებათა ძირითად წყაროს. ტრადიციულად, ისინი იყენებენ ბანკების მომსახურებას, როგორც საგარეო დაფინანსების ძირითად წყაროს. შედეგად, გერმანელი აქციონერები შედარებით ნაკლებად ინტერესდებიან საფონდო ბაზრის საქმიანობით და, მათ ამერიკელ კოლეგებთან შედარებით, გააჩნიათ შეუდარებლად ნაკლები შესაძლებლობები – გამოხატონ საკუთარი უკმაყოფილება ამა თუ იმ კომპანიის მენეჯმენტის მიმართ, მათი აქციების მასობრივი გაყიდვისას. გერმანიაში, პრაქტიკულად, არ არსებობს „კორპორაციული კონტროლის“ ბაზარი, კომპანიათა შერწყმა და შთანთქმა ხორციელდება შთანთქმულ კომპანიათა მენეჯმენტის სურვილით, თავისუფალ ბაზარზე მათი აქციების შესყიდვის გზით. ასეთი ოპერაციების უმრავლესობა ხორციელდება ე.წ. „მეგობრული“ შერწყმის და შეძენის გზით. ამასთან, გერმანული კანონები კომპანიებს აძლევს უფლებას დააწესონ შეზღუდვები ხმის უფლებაზე ერთი აქციონერის კუთვნილი წილის შესაბამისად, რაც კიდევ უფრო აძნელებს აქციების გაყიდვების, როგორც მენეჯმენტზე კორპორაციული კონტროლის მექანიზმის, გამოყენებას.

გერმანული ეკონომიკის მრავალწლოვან ტრადიციას წარმოადგენს მისი სოციალური მიმართულება, ორიენტაცია სხვადასხვა სოციალური ჯგუფების აქტიურ თანამშრომლობაზე, მთლიანობაში, ერის კეთილდღეობის ამაღლების სახელით. აღნიშნულმა მიიღო „ურთიერთგანპირობებულობის“ სახელწოდება, რომელიც იმ ცალკეულ ჯგუფებს, რომლებიც არ არიან მოცემული კომპანიის აქციონერები, მაგრამ დამოკიდებულნი არიან მის ამა თუ იმ გადაწყვეტილებაზე, შესაძლებლობას აძლევს მონაწილეობა მიიღონ გადაწყვეტილებების მიღებაში. ამასთან, საზოგადოებრივი ვალდებულებები კერძო საკუთრებაზე გერმანიაში უფრო გამოკვეთილი და მასშტაბურია, ვიდრე აშშ-ში.

იაპონური კორპორაციული მართვის თანამედროვე მოდელი თავის თავში მოიცავს იაპონიის განვითარების ორი ფაქტორის სიმბიოზს - ღრმა ტრადიციებსა და კულტურას და ომისშემდგომი პერიოდის გარე ძალების ზეგავლენას. ომისწინა

პერიოდში, იაპონიის ეკონომიკა ეფუძნებოდა არც თუ ისე დიდი რაოდენობის საფინანსო-სამრეწველო კონგლომერატების „ზაიბატსუ“-ს -საქმიანობას, რომელთა საკუთრებაც თავმოყრილი იყო რამდენიმე საოჯახო კლანის ხელში. მარშალის გეგმის რეალიზაციამ (აშშ-ის სამართლებრივი რეგულირების კოპირებამ), რომელიც ითვალისწინებდა ომისშემდგომი ეკონომიკის აღდგენას, მოითხოვა ეკონომიკის დემილიტარიზაცია და დემონოპოლიზაცია და ასევე, „ზაიბატსუ“-ს დეზინტეგრაცია¹².

ამრიგად, შენარჩუნდა კონცენტრირებული კონტროლი კომპანიებზე იმ დროს, როდესაც ფორმალურად საკუთრება იყო მნიშვნელოვნად დაქსაქსული. ეს იყო ერთ-ერთი იმ პროცესებიდან, რომელმაც იაპონია მიიყვანა თანამედროვე საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფების ე.წ. „კეირეტსუ“-ს ფორმირებამდე.

გამსხვილების პროცესი ხორციელდებოდა მრეწველობისა და ვაჭრობის სფეროებში, საბანკო სექტორის მოცვის გარეშე. შემდგომ, იაპონიის მთავრობამ შეიმუშავა განვითარების საკუთარი პროგრამა, ჩამოაყალიბა რა მისი პერსპექტიული მიმართულებები. დასახული მიზნების რეალიზაციისათვის, განხორციელდა არსებული ფინანსური რესურსების კონცენტრაცია და იგი განაწილდა ექვს მსხვილ ბანკს შორის. ბანკები ვალდებულნი იყვნენ, დამოუკიდებლად განეხორციელებინათ ინვესტიციური პროცესები, ყველა რისკის საკუთარ თავზე აღებით. ამ ბანკების გარშემო კონცენტრირებულ იქნა ერთმანეთთან ურთიერთდაკავშირებული სამრეწველო და სავაჭრო საწარმოთა ჯგუფები.

იაპონურ ბიზნესში ბანკები იმდენად გავლენიანნი არიან, რომ თითოეული საწარმო ყოველთვის ცდილობს დაამყაროს მჭიდრო ურთიერთობა რომელიმე მათგანთან. ასეთი ბანკი იწოდება მთავარ ბანკად. მათი ფუნქცია მრავალფეროვანია: ძირითადად, იგი კრედიტორია, მთავარი ბანკი წარმოადგენს პირველს ან მეორეს დაკრედიტების მოცულობის მიხედვით იაპონური მსხვილი კომპანიების 85%-სათვის.

¹² ამ ამოცანების გადაჭრა დაევალა მრეწველობისა და ვაჭრობის სამინისტროს. როგორც თვლიან, სამინისტრომ ამ ამოცანების რეალიზაცია მოახერხა იაპონელებისათვის დამახასიათებელი წარმატებულობით. ერთი მხრივ, იგი, ასრულებდა „ზაიბატსუ“-ს აქციონირების მოთხოვნებს, ხოლო მეორე მხრივ, შენარჩუნებული იქნა კომპანიაში ურთიერთკავშირის მაღალი დონე, აქციების ჯვარედინი ფლობის გამოყენებით. ამ ეტაპზე, იაპონური კომპანიები ერთმანეთში ცვლიდნენ აქციების პაკეტებს და არაფორმალურად თანხმდებოდნენ არ გაეყიდათ ეს პაკეტები.

კომპანიათა 16%-სათვის იგი ყველაზე მსხვილი აქციონერია, 22%-ის შემთხვევაში სიდიდით მეორეა, ხოლო 15%-ის შემთხვევაში კი – სიდიდით მესამე.

იაპონური აქციონერული კაპიტალის სტრუქტურაში ინდივიდუალური ინვესტორების წილი უმნიშვნელოა. ეს განპირობებულია იმით, რომ კორპორაციული მართვის იაპონურ მოდელში ნაკლები ყურადღება ეთმობა ინვესტიციათა შემოსავლიანობას და ასეთი ინვესტიციების გაკეთება არ არის მიმზიდველი კერძო ინვესტორებისათვის. ამასთან, კორპორაციათა ძირითადი მიზნები დაკავშირებულია საბაზრო წილის გაზრდასთან, რაც, საბოლოო ჯამში, ქმნის ზეკონკურენტულ ეკონომიკას, რომელიც ახორციელებს ეროვნული სიმდიდრის ფორმირებას. მაგრამ ინდივიდუალური სიმდიდრე ფინანსური ინვესტიციების საშუალებით ამ დროს არ იქმნება, იმდენად, რამდენადაც ინვესტიციები არ არის მიმზიდველი, მოსახლეობის დანაზოგები თავმოყრილია ბანკებში და, შესაბამისად, შუალედურად მონაწილეობენ საინვესტიციო პროგრამებში ბანკების მმართველობის ქვეშ.

ამდენად, კორპორაციული მართვის სისტემა მოიცავს აქციონერების, მენეჯერების, დასაქმებულების, მომწოდებლების, ინვესტორებისა და სახელმწიფოს სამართლებრივ, ინსტიტუციურ და ეთიკურ გარემოებათა ერთობლიობას. კორპორაციული მართვის ძირითად მოდელებს შორის არსებობს იურიდიული და ინსტიტუციური ხასიათის განსხვავება და მასთან დაკავშირებული კორპორაციული საკუთრების თავისებურება.

ზემოთ განხილულ კორპორაციული მართვის მოდელებს გააჩნიათ გარკვეული ღირსებები და ნაკლოვანებები. მე-20 საუკუნის 50-იანი და 70-იანი წლების გამოცდილებაზე დაყრდნობით (როდესაც გერმანიამ და იაპონიამ გვიჩვენეს ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპები), მრავალი ავტორი ხაზს უსვამდა კორპორაციული მართვის უპირატესობას, ეყრდნობოდნენ რა უმსხვილეს ბანკებს. მაგრამ, უკანასკნელ პერიოდში, სულ უფრო ხშირად აღნიშნავენ, რომ კორპორაციული მართვის ასეთმა ტიპმა შესაძლებელია უზრუნველყოს არასაკმარისად ეფექტიანი კომპანიების ზღვარგადასული დაცვა და, რაც განსაკუთრებით არსებითია, იგი ფლობს რამდენადმე ინერციულობას და ნაკლებად მგრძნობიარეა რადიკალური ტექნიკური და ეკონომიკური სიახლეებისადმი. ამასთან, დიდი ზეწოლა კეთდება მოქნილ საბაზრო მექანიზმებზე და მისგან გამომდინარე ფუნქციების განხორციელებაზე.

ასეთი სახის მრავალი მტკიცებულება გამომდინარეობს საინტერესო თეორიული მოდელებიდან და ეყრდნობა ემპირიული გამოკვლევების შედეგებს (Morck R., Nakamura M., Journal of Finance, 1999, p.319).

აღსანიშნავია, რომ ს. კაპლანი, რომელმაც რამდენიმე შრომა მიუძღვნა სხვადასხვა ქვეყნების კორპორაციულ მართვაში განსხვავებების შესწავლას, მივიდა დასკვნამდე, რომ ნებისმიერ განხილულ ქვეყანაში, კორპორაციათა საქმიანობის გაუარესების შემთხვევაში, როგორც წესი, იზრდება მმართველობის მაღალი რგოლების საქმისაგან ჩამოშორების ალბათობა. განსაკუთრებით საინტერესოდ გვეჩვენება შემდეგი გათვლების შედეგები: უმაღლესი მმართველობითი რგოლების შემოსავლების შემცირების (დაკარგული სარგებლის) ბრუნვის ელასტიურობის მაჩვენებელი ან აქციათა საბაზრო კურსის მასშტაბის დაცემა, სამივე ქვეყნის შესაბამის კორპორაციებში წარმოადგენილია დაახლოებით მსგავსი რიგის სიდიდეებით (Kaplan R. Top Executive and Firm Performance: A Comparison of Japan and Germany, Japan and the U.S. Comparative Corporate Governance. Essays and Materials. Ed. By K. Hopt, E. Wymeersch, W. De Grutter). სხვაგვარად რომ ვთქვათ, თუ ვიმსჯელებთ მითითებულ გათვლებში არსებული შეფასებებით, მაშინ კორპორაციული მართვის სხვადასხვა მექანიზმების მოქმედების შედეგები, რომლებიც შესაძლებელია გამოვლინდნენ ტოპ-მენეჯერთა ბრუნვის ინტენსივობაში, იქნება საკმარისად მსგავსი.

ილუზია იქნებოდა გვეფიქრა, რომ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, სხვადასხვა ქვეყნების მოდელებისაგან დამოუკიდებლად გადაიჭრებოდა კორპორაციული მართვის ყველა პრობლემა. კონკრეტული მოდელის ფორმირება კონცეპტუალური და ვიწრო საგნობრივი დისკუსიების, ახალ-ახალი სამართალდარღვევების გამოვლენის, კორპორაციათა შიგა და გარე კონტროლის მექანიზმების ადექვატურად სრულყოფის, სამართლებრივი ბაზისა და ინვესტორთა დაცვის პერმანენტული პროცესია. ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების რეალიებს, ასევე, თავისი მოდიფიკაციები შეაქვთ კორპორაციული მართვის პრაქტიკაში.

ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოთა უმრავლესობა, დიდი ბრიტანეთის მსგავსად, „დაემორჩილე ან განმარტე“ ანუ „comply or explain“ რეგულირების მექანიზმს მიმართავს. 1992 წლიდან, დიდ ბრიტანეთში, ქედბერის კოდექსის გამოქვეყნების შემდეგ, იგი ადაპტირებულ და გადამუშავებულ იქნა ევროკავშირის

ყველა წევრი სახელმწიფოს მიერ. ამჟამად, ევროპული კორპორაციული მართვის მონაცემთა ბაზა დაახლოებით 350 კორპორაციული მართვის კოდექსს მოიცავს (www.ecgi.org/codes). მხოლოდ 2002 წელს, 30 ასეთი დოკუმენტი გამოქვეყნდა.

გერმანიაში, 2002 წლიდან, არსებობს კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც სავალდებულოა ყველა საბირჟო კოტირების მქონე სააქციო საზოგადოების გამგეობისათვის. აქვე, უნდა აღვნიშნოთ, რომ კოდექსი ორად არის გაყოფილი: (1) რეკომენდაციებად, ე.წ. აუცილებელ ნორმებად, რომელთა გადახვევის უფლება გამგეობას აქვს, თუმცა, ამ შემთხვევაში ვალდებულია ყველა ამ გადახვევის შესახებ ღიად განაცხადოს და, (2) შეთავაზებებად, ე.წ. „შესაძლებელ“ და „სასურველ“ მითითებებად, რომელთა შესრულება ყოველგვარი გაცხადების გარეშე შესაძლებელი (მ. კორტი, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2003, გვ.291). ქედბერის კოდექსმა მასობრივი ცვლილებები გამოიწვია. იგი ფოკუსირებულია ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემაზე და აუდიტორების როლზე გაერთიანებულ სამეფოში.

ჰოლანდიური კოდექსი, რომელიც შემუშავებულ იქნა 2003 წელს, „დამორჩილ“-ს ანაცვლებს „მიმართე“-თი, რაც კომპანიებს მეტი ლავირების საშუალებას აძლევს. კორპორაციული მართვის პრინციპები აშშ-ში „რბილი სამართლის“ ანალოგს წარმოადგენს და არ ხასიათდება იმპერატივიზმით. გარდა რბილი სამართლისა, აშშ-ის სამართლის სისტემაში გვხვდება ფედერალური აქტები, რომლებიც ნორმატიული ხასიათისაა. მათ შემუშავებას საფუძვლად დაედო სწორედ ეკონომიკური პრინციპები და წარმოქმნილი სირთულეები. აღნიშნულის ნათელი მაგალითებია 2002 წლის „სარბენს-ოქსლისა“¹³ და 2010 წლის „დოდ-ფრენკის“¹⁴ აქტები. აშშ-ში კომპანიების უმეტესობა დელავერის შტატშია რეგისტრირებული, რადგან ამ შტატის კანონმდებლობა ყველაზე მოქნილად და ხელსაყრელად მიიჩნევა კომპანიებისთვის.

შეგვიძლია ავღნიშნოთ, რომ არცერთი ამ მოდელთაგანი არ წარმოადგენს სრულყოფილს. როგორც გერმანული, ისე, იაპონური მოდელი განიცდის კრიტიკას იმის გამო, რომ ისინი „მნიშვნელოვნად ჩაკეტილია და ზღუდავენ მენეჯერებს“ (Грэх,

¹³ ამ აქტის სახელწოდებაა „ღია კომპანიების ანგარიშგების რეფორმისა და ინვესტორთა დაცვის აქტი“.

¹⁴ საგულისხმოა, რომ „დოდ-ფრენდის, უოლ-სტრიტის რეფორმისა და მომხმარებელთა დაცვის აქტი“ - ხელმოწერილი იქნა პრეზიდენტ ბარაკ ობამას მიერ.

Ч. В. Корпоративные отношения в Центральной и Восточной Европе. Уроки рыночной экономики развитых стран / Ч. В. Грэй, Р. Дж. Хэнсон. – М. : ИНФРА-М., 1994, ст. 285).

გერმანიაში ბანკები ექსკლუზიურად ოპერირებენ რა საფონდო ბაზარზე და ფლობენ რა კორპორაციათა აქციების პაკეტებს, სულ უფრო მეტად ექვემდებარებიან კრიტიკას, რადგან ასეთი ფლობა ზიანს აყენებს ბანკის მეანაზრეთა ინტერესებს. ამავე დროს, სახეზე გვაქვს რეალური კონფლიქტები:

- ბანკის, როგორც საკრედიტო ორგანიზაციისა და ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის, ინტერესებს შორის;
- ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის ინტერესებს და წვრილი აქციონერების - ფინანსურ ინვესტორების ინტერესებს შორის;
- წარმომდგენზე აქციების ფლობა წინააღმდეგობებს უქმნის აქციონერებს (განსაკუთრებით, უცხოელებს) საკუთარი უფლებების ეფექტიან რეალიზებაში.

აფილირებული აქციონერების იაპონური სისტემა, თავისი არსით, ლახავს „დამოუკიდებელი“ აქციონერების უფლებებს. დამატებით პრობლემებს პორტფელური ინვესტორებისთვის იაპონიაში, ასევე, ქმნის: პირველი - აქციონერებისათვის ყველა კრების ერთ დროს ჩატარების პრაქტიკა და მეორე - ნეგატიური დამოკიდებულება აქციონერების ინიციატივებისადმი.

ანგლო-საქსური მოდელისათვის, თეორიულ დონეზე, დამახასიათებელია საკუთრების თავმოყრა, რომელსაც მივყავართ აქციონერების პასიურობასთან (ეს განსაკუთრებით დამახასიათებელია მსხვილი კომპანიებისათვის, სადაც ბევრი აქციონერია, ფლობა და მართვა მკვეთრად გამიჯნულია და კოლექტიურ ქმედებებზე დანახარჯებიც მაღალია). კომპანიათა შერწყმის (შთანთქმის) ბაზარი ანგლო-საქსურ მოდელში განხილულია, როგორც კორპორაციული კონტროლის მნიშვნელოვანი საშუალება; იგი იმსახურებს კრიტიკას კომპანიებში სიტუაციის პოტენციურად დესტაბილიზებისათვის¹⁵.

ამასთან ერთად, არსებობს პრაქტიკული და სამართლებრივი ხასიათის მთელი რიგი საერთო საკითხები, რომლებიც, როგორც ადრე, დღესაც რჩებიან დისკუსიის

¹⁵ ანგლო-საქსური მოდელის ტრადიციული კრიტიკა ფოკუსირდება აუტსაიდერების პასიურობაზე დირექტორთა საბჭოებში. გასათვალისწინებელია, რომ: ჯერ-ერთი, ამ ტენდენციას უნდა ჰქონდეს შემდგომი განვითარება, და მეორე, აშშ-ის დამახასიათებელ ტენდენციას წარმოადგენს კორპორაციის საქმიანობის თავმოყრა მინიმალური რიცხოვნობის ადამიანების, ანუ მმართველთა ხელში.

საგნად მოცემულ სფეროში (Шпотов Б., Корпоративное управление в XXI веке: история и перспективы. // Проблемы теории и практики управления, 2000, №1). მოვიყვანოთ მხოლოდ ზოგიერთი მათგანი:

(1) საკუთრების კონცენტრაციის (კონტროლის) ხარისხი როგორ მოქმედებს კორპორაციის აქციონერთა ურთიერთობებზე და მისი საქმიანობის საფინანსო-ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე;

(2) როგორია თანაფარდობა კორპორაციაში დირექტორთა საბჭოს ფუნქციებსა, დირექტორთა საბჭოში აქციონერთა წარმომადგენლების განაწილებასა და საკუთრების ფაქტიურ განაწილებას (აქციების ფლობას) შორის;

(3) რა ხარისხით უნდა იყვნენ ანგარიშვალდებულნი დირექტორთა საბჭოები აქციონერების წინაშე, როგორია სტიმულები მათ მიერ აქციონერთა ინტერესების ეფექტური წარმომადგენლობის განხორციელებისათვის, როგორია მათი პასუხისმგებლობის საზომი კორპორაციის სტრატეგიის შემუშავებისას;

(4) როგორია ოპტიმალური თანაფარდობა „შიდა შემსრულებლებსა“ და „დამოუკიდებელ“ დირექტორებს შორის დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობაში, ერთდროულად როგორ უზრუნველყოთ დამოუკიდებელი დირექტორების შრომის უნარიანობა, სათანადო ინფორმირებულობა და დავადგინოთ მათი ჩარევის გონივრული საზღვრები;

(5) სად იმყოფება ზღვარი კორპორაციაში სტრატეგიულ მართვას (კონტროლს) და ოპერატიულ მენეჯმენტს შორის, დირექტორთა საბჭოს წინაშე მენეჯერების ანგარიშვალდებულებასა და მენეჯერთა საქმიანობაში ამ უკანასკნელის ჩაურევლობას შორის;

(6) როგორ უნდა გადავჭრათ (და საჭიროა თუ არა) „უბილეთო მგზავრობის“ ან „მძინარე პარტნიორების“ პრობლემა, როდესაც მსხვილ კორპორაციაში თითოეული წვრილი აქციონერი ცდილობს მენეჯერთა კონტროლი გადააბაროს სხვა აქციონერებს;

(7) როგორ ეფექტიანად დავიცვათ წვრილ აქციონერთა უფლებები, რომ არ დავუშვათ მათი მხრიდან იმავდროულად მადესტაბილიზებული ქცევა;

(8) ვის ინტერესებს (აქციონერები, ყველა ფინანსური ინვესტორი, კორპორაციის ყველა „თანამონაწილე“) უნდა წარმოადგენდეს დირექტორთა საბჭო, რა დანახარჯებს

გამოიწვევს ეს, ვინ უნდა გასწიოს იგი, როგორ განაწილება ეს დანახარჯები „თანამონაწილეთა“ სხვადასხვა ჯგუფებს შორის;

(9) საჭიროა თუ არა ცალკე იყოს წარმოდგენილი წვრილი და მსხვილი აქციონერების, ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების მფლობელების ინტერესები.

არსებული პრობლემების ჩამოთვლილი ნაკრებიც კი საშუალებას გვაძლევს ვამტკიცოთ, რომ კორპორაცია, გარკვეული კუთხით, წარმოადგენს ინტერესთა სხვადასხვა კონფლიქტების პოტენციურ კომპლექსს. მათ მიეკუთვნება, მაგალითად:

- აქციონერთა და მენეჯერთა ინტერესების კონფლიქტი (შესაბამისად: „მოგება“ - „ხელფასი“, „ეკონომია“ „პრესტიჟი“, „პორტფელური დაბანდებები“, „ძირითადი სამუშაო ადგილი“, „მაღალი მოგება“, „გაუთვალისწინებელი მდგომარეობის თავიდან აცილება“ და ა. შ.);
- ინტერესთა პირადი კონფლიქტი დირექტორთა საბჭოსა და მენეჯერებს შორის (მაღაშია კომპანიის აღმარულებელ დირექტორთა უფლებამოსილება ნარჩენი პრინციპით);
- ინტერესთა კონფლიქტი (ანგლო-საქსურ მოდელში) კომპანიის დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარის და გენერალური (აღმასრულებელი) დირექტორის თანამდებობათა შეთავსებისას;
- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერთა სხვადასხვა ჯგუფებს შორის, მიზნებიდან გამომდინარე (მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი მოგება, უსაფრთხოება და უსაფრთხო გრძელვადიანი ინვესტირება, სტრატეგიული კონტროლი ან ფინანსური ინვესტიციები);
- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერთა სხვადასხვა ჯგუფებს შორის აქციათა პაკეტის სიდიდიდან გამომდინარე (მსხვილი აქციონერების მოქმედება წვრილი აქციონერების დასაზარალებლად, ქონების გადანაწილებამდეც კი);
- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერებსა და კორპორაციის ობლიგაციის მფლობელებს შორის (შესაბამისად: „ნარჩენი მოგების მაქსიმიზება“, „ფინანსური შემოსავალი ნასესხებ კაპიტალზე“, „სარისკო ოპერაციებიდან მთლიანი შემოსავალი“, „ძირითადი ზარალი წარუმატებელი ინვესტირებიდან“);

- ანალოგიური ინტერესთა კონფლიქტია აქციონერებსა და სხვა ფინანსურ ინვესტორებს, სასესხო კაპიტალის წარმდგენებს (ბანკები და ა.შ.) შორის.

წარმოდგენილი კონფლიქტების გადაჭრა ან მათი შერბილება შესაძლებელია განხილულ იქნას დადგენილი ნორმატივების თანახმად აქციონერთა ინტერესების დასაცავად, კორპორაციული მართვის სისტემის რეფორმირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ამოცანად.

უკანასკნელ პერიოდში, განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, შეინიშნება კორპორაციული მართვის მოდელების დაახლოვების ტენდენცია (სხვადასხვა კომპონენტების და მექანიზმების ურთიერთშეთანაწყობით, ანუ, არა ცალმხრივი რეცეპციით, არამედ კონვერგენციით).

აშშ-ში, მაგალითად, იგი ვლინდება „ხმის“ ზეწოლის ზრდის ტენდენციაში ინვესტორთა მხრიდან (ინსტიტუციურ ინვესტორთა წილის ზრდის შედეგად). იაპონიაში, მე-20 საუკუნის 80-იან წლებში, შეინიშნებოდა კავშირების შესუსტება „კეირეცუს“ ფარგლებში ბანკებსა და ძლიერ კორპორაციებს შორის, რომლებსაც შესწევთ უნარი მიიღონ დაფინანსება საგარეო ბაზარზე. ანგლო-საქსური მოდელის კრიტიკოსები ცდილობენ აქცენტი გააკეთონ „ხმაზე“. გერმანული და იაპონური მოდელის კრიტიკოსები გამოთქვამენ საკუთარ აზრს მათ დიდ გახსნილობაზე, მოქნილობაზე, „შესვლისა“ და „გამოსვლის“ სიმარტივეზე (Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Научные труды Российского–Европейского Центра Экономической Политики, 2002, ст.51).

მთლიანობაში, თანამედროვე მსოფლიოში, შესაძლებელია, გამოვყოთ კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფის შემდგომი ძირითადი ტენდენციები:

- სააქციო საზოგადოებებში ღიაობასა და ინფორმაციულ გამჭვირვალობაზე მოთხოვნის გაძლიერება;
- საზოგადოების მართვის უფლებამოსილ ორგანოებზე აქციონერთა მხრიდან კონტროლის გაძლიერება;
- ემიტენტების გამჭვირვალობის გაუმჯობესება და მათ მიმართ წაყენებული მოთხოვნების დახვეწა;
- კანონმდებლობის დახვეწა წვრილ აქციონერთა უფლებების დასაცავად;
- აქციების ემისიის რეგლამენტში და საწესდებო კაპიტალში ცვლილებების შეტანის გამკაცრება;

- აქციათა და ობლიგაციათა სამართლებრივი სტატუსის დაახლოვება, როგორც საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ინსტრუმენტი;
- სხვადასხვა, იურიულად დამოუკიდებელ, მაგრამ ეკონომიკურად ურთიერთდაკავშირებულ საზოგადოებებს შორის ურთიერთობათა რეგულირების გამკაცრება.

ამრიგად, სტაბილური კორპორაციული მართვის მოდელის მქონე ქვეყნებშიც კი, არსებობს მრავალი პრობლემა, რომლებიც ართულებენ კორპორაციათა ფუნქციონირების ინსტიტუციურ და სამართლებრივ მხარეს. ამიტომ, გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში კორპორაციული მართვის მოდელების ფორმირებისას ყველა მათგანი უნდა იქნას გათვალისწინებული.

კორპორაციული მართვის კუთხით, ევროკავშირისათვის, მნიშვნელოვანია „ლამფალუსის პროცესი“.¹⁶ ეს პროცესი საკმაოდ ხანგრძლივი და არაპრაქტიკული აღმოჩნდა და მოკლევადიანი სირთულეებიც გამოიწვია, მაგრამ, მთლიანობაში, პოზიტიურად ფასდება. ლამფალუსის ძირითადი მიზანი ევროპული რეგულირებისა და საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის გაძლიერება იყო, რაც გულისხმობდა სათანადო საკანონმდებლო ბაზისა და მისი აღსრულების ღონისძიებების შემუშავებას, წევრ სახელმწიფოებში იმპლემენტაციის ხელშეწყობასა და ეროვნულ კანონმდებლობათა ევროპის სამართალთან შესაბამისობაში მოყვანას.

დიდ ბრიტანეთში კორპორაციული მართვის სრულყოფის კუთხით ერთ-ერთ გარდამტეხ დოკუმენტს წარმოადგენს კომპანიების აქტი, რომელიც დაინერგა ეტაპობრივად, თუმცა ჩანაცვლებულ იქნა 2009 წლის კორპორაციათა საგადასახადო აქტით (www.legislation.gov.uk). ეს აქტი, ფაქტობრივად, კორპორაციული მართვის კოდექსის ამომწურავი ვერსიაა და მოიცავს ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებს, როგორიცაა:

- დირექტორთა ვალდებულებებისა და უფლებამოსილებათა განსაზღვრა;
- ევროგაერთიანების დირექტივების იმპლემენტაცია;
- რეგულაციების მოცვა კერძო და საჯარო კომპანიებისათვის;

¹⁶ ლამფალუსის პროცესის სახელით ცნობილია მიდგომა, რომელსაც მიმართა კონტინენტურმა ევროპამ ფინანსური ბაზრის განვითარების, მისი გამჭვირვალობისა და ანგარიშვალდებულების უზრუნველყოფის მიზნით. ამ პროცესს სათავე დაუდო ევროგაერთიანების მრჩეველთა კომიტეტმა, რომელსაც ხელმძღვანელობდა ალექსანდრე ლამფალუსი.

- ერთიანი წესრიგის დანერგვა დიდი ბრიტანეთსა და ჩრდილოეთ ირლანდიაში. დირექტორთა ვალდებულებების განსაზღვრა აღნიშნული აქტის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია. თუმცა, მიიჩნევა, რომ აქტი განსაზღვრავს დირექტორთა ვალდებულებების მხოლოდ მინიმუმს, რომლის მიზანიც დირექტორთა მიერ პირადი სარგებლის მიღების მოტივაციის შემცირება და კორპორაციული სოციალური პასუხისმგებლობის ხარისხის გაზრდაა.

აქტის მიხედვით, დირექტორთა ვალდებულებებია:

- საკუთარი კომპეტენციის ფარგლებში მოქმედება, რაც გულისხმობს დირექტორთა მიერ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში კომპანიის წესდების მოთხოვნებისა და აქციონერთა გადაწყვეტილების მხედველობაში უპირობოდ მიღებას;
- კომპანიის წარმატების ხელშეწყობა - დირექტორები ვალდებული არიან, იმოქმედონ ამ სტრატეგიით, რაც ხელს უწყობს აქციონერების მდგომარეობის გაუმჯობესებას გრძელვადიან პერიოდში¹⁷;
- მოქმედების შეზღუდვა, რაც გულისხმობს მოქმედებას მხოლოდ კომპანიის მიერ მინიჭებული უფლებამოსილების ფარგლებში, იქნება ეს ხელშეკრულებით, თუ კომპანიის წესდებით მინიჭებული ფუნქცია;
- კომპანიაზე ზრუნვა და შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება;
- მესამე პირისაგან სარგებლის მიუღებლობა;
- დროული განცხადება კომპანიის აქციონერების წინაშე იმ სარგებლის შესახებ, რომელიც მან შესაძლოა მიიღოს კონკრეტული ტრანზაქციის შედეგად.

ევროკავშირის ქვეყნების კორპორაციულ მართვაში აუდიტის კომიტეტი ერთ-ერთ ძირითად სტრუქტურულ ერთეულად ითვლება, რომლის ძირითადი დანიშნულებაც ფინანსური ანგარიშგებისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფაა. კომპანიებში აუდიტის კომიტეტის შექმნის იდეა სერ ადრიან ქედბერს ეკუთვნის, რომელიც ასახულია ქედბერის კომიტეტის ანგარიშში. აუდიტის განხორციელების თაობაზე, ევროკავშირის დონეზე, რიგი ინსტრუმენტები არსებობს, მათ შორის

¹⁷ აღნიშნულის უზრუნველსაყოფად, მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული გადაწყვეტილების გრძელვადიანი შედეგი, კომპანიის დასაქმებულთა და მესამე პირთა ინტერესები, გავლენა საზოგადოებასა და გარემოზე, ბიზნესის მაღალი რეპუტაციის უზრუნველყოფა და კეთილსინდისიერი კონკურენცია.

სავალდებულო და არასავალდებულო, სავალდებულო მოთხოვნები და კრიტერიუმები აუდიტორებისათვის და მათი ზედამხედველობის სტანდარტები.

ამჟამად მოქმედი ძირითადი ინსტრუმენტია:

აუდიტის დირექტივა (2006/43/EC), რომელიც მიზნად ისახავს ინვესტორებისა და სხვა დაინტერესებული მხარეების ნდობის ჩამოყალიბებას უტყუარი და ობიექტური აუდიტის ანგარიშის მიმართ (European Communities (Statutory Audits) (Directive 2006/43/EC) Regulations 2010). დირექტივა აწესებს აუდიტორების მოვალეობებს და რიგ ეთიკურ პრინციპებს, რათა უზრუნველყოფილ იქნას მათი ობიექტურობა და დამოუკიდებლობა. დირექტივა უზრუნველყოფს საფუძველს დაბალანსებული და ეფექტური საერთაშორისო თანამშრომლობისათვის რეგულირების სფეროში. მაგალითად, როგორცაა აშშ-ის საჯარო კომპანიების საანგარიშო საბჭოსთან თანამშრომლობა. გარდა ამისა, დირექტივამ უზრუნველყო დაბალანსებული და ეფექტური თანამშრომლობა ე.წ. „მესამე ქვეყნების“ მარეგულირებლებთან.

აუდიტის როლს აშშ-ის კორპორაციულ მართვაში მთელი რიგი თავისებურებები გააჩნია. 1999 წლის დეკემბერში, ორმა უმსხვილესმა ფასიანი ქაღალდების ბირჟამ NYSE-მ და NASDAQ-მა¹⁸ განაახლა ფინანსური გამჭვირვალობის მოთხოვნები აშშ-ის უმსხვილესი კომპანიებისათვის, რაც გულისხმობდა აუდიტის კომიტეტის სავალდებულო არსებობას, სულ მცირე სამი დირექტორის შემადგენლობით. თავის მხრივ, აღნიშნული ცვლილება განხორციელდა SEC-ის (აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების კომისია) მოთხოვნის თანახმად, რომელიც ემყარებოდა Blue Ribbon Committee-ს¹⁹ რეკომენდაციებსა და ანგარიშებს კორპორაციული აუდიტის კომიტეტის გაუმჯობესებისათვის. თავის მხრივ, SEC-მა გაამკაცრა ღიაობისა და გამჭვირვალობის მოთხოვნებიც, რომლის ძირითადი მიზანიც იყო აუდიტის კომიტეტის მიუკერძოებლობისა და დამოუკიდებლობის უზრუნველყოფა.

¹⁸ ნიუ-იორკის ფასიანი ქაღალდების ბირჟა - New York Stock Exchange, სახელწოდება მომდინარეობს მესაკუთრის - NASDAQ OMX Group-საგან. მსოფლიოში სიდიდით რიგით მეორე ფასიანი ქაღალდების ბირჟა, ნიუ-იორკის ფასიანი ქაღალდების ბირჟის შემდეგ.

¹⁹ Blue Ribbon Committee - სამუშაო პანელი, ფორმატი, რომლის მეშვეობით დარგის სპეციალისტები მსჯელობენ კონკრეტულ საკითხთან დაკავშირებით. უმეტესწილად, კომიტეტის ფორმირება ხდება სამთავრობო დაწესებულების მიერ.

ჯერ კიდევ გასული საუკუნის 70-იანი წლების დასაწყისიდან, ნიუ-იორკის და ამერიკის სხვა ბირჟები, ისევე, როგორც Nasdaq-ი, ითხოვდნენ სავალდებულო და დამოუკიდებელი კომიტეტების არსებობას კომპანიებში. აუდიტის კომიტეტის ძირითადი ფუნქცია კომპანიის ფინანსური ანგარიშვალდებულების ზედამხედველობაა. ამ მიზნის მიღწევა შესაძლებელია მუდმივი შეხვედრების უზრუნველყოფით, როგორც დამოუკიდებელ აუდიტორებთან, ასევე, კომპანიის ფინანსისტებთან, რათა შესწავლილ იქნას კომპანიის მიმდინარე საქმიანობა, ფინანსური ანგარიშები და აუდიტის პროცესი. კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრაქტიკის თვალსაზრისით, ეთგო-ს კორპორაციული მართვის სისტემა შემდეგ ოთხ ძირითად ღირებულებას ეფუძნება (კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, საქართველო, 2010):

- სამართლიანობა: კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა იცავდეს აქციონერთა უფლებებს და უზრუნველყოფდეს ყველა აქციონერისადმი თანასწორ მოპყრობას, მცირე და უცხოელი აქციონერების ჩათვლით. ყველა აქციონერს უნდა ჰქონდეს შესაძლებლობა მიიღოს სათანადო კომპენსაცია საკუთარი უფლებების დარღვევის საპასუხოდ;
- პასუხისმგებლობა: კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა აღიარებდეს დაინტერესებული მხარეების უფლებებს კანონის შესაბამისად და ხელს უწყობდეს აქტიურ თანამშრომლობას კორპორაციებს და დაინტერესებულ მხარეებს შორის დოვლათის, სამუშაო ადგილებისა და ფინანსურად მდგრადი და ჯანსაღი საწარმოების შესაქმნელად;
- გამჭვირვალობა: კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა უზრუნველყოფდეს ინფორმაციის დროულ და ზუსტ გახსნას კომპანიისთვის ყველა არსებით საკითხთან დაკავშირებით, მათ შორის, ფინანსური მდგომარეობის, საქმიანობის, მფლობელობის და მართვის სტრუქტურის შესახებ;
- ანგარიშვალდებულება: კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა უზრუნველყოფდეს კომპანიის სტრატეგიულ ხელმძღვანელობას, საბჭოს მიერ მენეჯმენტის ეფექტურ მონიტორინგს და საბჭოს ანგარიშვალდებულებას კომპანიისა და აქციონერების წინაშე.

ჩვენი აზრით, სწორედ ეთგო-ს აღნიშნული პრინციპები უნდა დაედოს საფუძვლად საქართველოს ახალი კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავებას.

პრაქტიკულად, ყველა ქვეყანაში თანამედროვე კორპორაციული მართვის რეფორმის მამოძრავებელ ძალებად ობიექტურად გვევლინება: ინტერნაციონალიზაცია და კონკურენცია; აქციონერთა რიცხვის სწრაფი ზრდა და მათი სტრუქტურის შეცვლა; ახალი დარგების გაჩენა; ფინანსური ბაზრებისა და ახალი ტექნოლოგიების განვითარება.

საკმაოდ გავრცელებულია აზრი იმის შესახებ, რომ თანამედროვე კორპორაციის ფუნქციონირების ეფექტიანობა იქნება მით უფრო მაღალი, რაც უფრო მეტად იქნება გათვალისწინებული ეროვნული მეწარმეობის პრინციპები. განზოგადება ხშირად აღმოჩნდება ხოლმე უფრო მეტად საზიანო, ვიდრე სასარგებლო, ამიტომ, ყველა საერთაშორისო კოდექსი უნდა აღიარებდეს ეროვნულ განსხვავებებს. ინსტიტუტების ტრანსპლანტაციის მცდელობები, რაც დაკავშირებულია პოლიტიკურ და იდეოლოგიურ მოსაზრებებთან და არ ითვალისწინებს რეალურ ეროვნულ ტრადიციებს, ეკონომიკურ-სამართლებრივ თავისებურებებს, ჩვეულებრივ, მთავრდება წარუმატებლად.

და ბოლოს, კორპორაციული მართვის მოდელების განხილული ღირსებები და შეზღუდვები, ასევე, ეროვნული ინტერესების გათვალისწინებით მათი დაახლოვების ტენდენციები, განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, დიდ ინტერესს იწვევს საქართველოსთვის, სადაც მიმდინარეობს კორპორაციული მართვის ეფექტიანი მოდელის ქვეყნის თავისებურებების გათვალისწინებით ფორმირება. დღეისათვის, იგი წარმოადგენს მთავარ პირობას ქვეყანაში ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის ფორმირებისათვის და უმნიშვნელოვანეს ელემენტს კონკურენტუნარიანი ქართული კომპანიების ჩამოყალიბებისათვის.

2.2. ემიტენტების ანგარიშები აშშ-ს საფონდო ბირჟებზე - ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა

მიღებული პრაქტიკის მიხედვით, აშშ-ს საფონდო ბირჟებისათვის წარსადგენი ინფორმაცია გულისხმობს საერთო კვარტალურ ანგარიშგებას, საერთო ყოველწლიური ანგარიშგებას, ასევე, ყოველწლიურ ანგარიშგებას აქციონერების

წინაშე. აღნიშნული ინფორმაციის ღიაობისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფი შემადგენლები განხილულია აშშ-ს საფონდო ბირჟებისათვის სათანადო პერიოდულობით წარსადგენი ინფორმაციის და ამ ინფორმაციის სტრუქტურის ფორმების მაგალითებზე.

I. საერთო კვარტალური ანგარიშგებისათვის განხილულია მაგალითი აშშ-ს პრაქტიკიდან – ფორმა 10-Q, რომელშიც უნდა აღინიშნოს ქვემოთ მოცემული ინფორმაცია (ცხრილი 2):

ცხრილი 2. საერთო კვარტალური ანგარიშგება - ფორმა 10-Q

1.	ზოგადი ინფორმაცია	ა) ემიტენტის საცნობარო რეკვიზიტები და ანგარიშგების ფორმები, მათ შორის ბრუნვაში არსებული უბრალო აქციების რაოდენობა, ემიტენტის ფაილის ნომერი ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბირჟების კომისიაში; ბ) მონაცემები იმის შესახებ, წარდგენილია თუ არა საჭირო ანგარიშგება მთლიანად ბოლო თორმეტი თვის განმავლობაში; გ) მონაცემები იმის შესახებ, წარდგენილია თუ არა ფასიანი ქაღალდების კომისიაში საჭირო ინფორმაცია მთლიანად იმ შემთხვევაში, თუ ემიტენტი გადის გაკოტრების პროცედურას; დ) გამოშვებული და დაუფარავი აქციების რაოდენობა.
2.	ფინანსური ინფორმაცია საანგარიშგებო პერიოდზე (წინა ორი კვარტალი)	ა) მოგება-ზარალის ანგარიში; ბ) საბუღალტრო ბალანსები; გ) ფულადი ნაკადების მოძრაობის ანგარიშები; დ) ფინანსური ანგარიშგების განმარტებითი ბარათი. კერძოდ, განმარტებით ბარათში მითითებულია ანგარიშგების და საბუღალტრო აღრიცხვის ზოგადად მიღებული პრინციპების შესაბამისობაზე, ამა თუ იმ მაჩვენებლების წინასწარი შეფასებების არსებობაზე, რომლებსაც შეუძლიათ გამოიწვიონ გადახრა ფაქტობრივად მიღწეული მნიშვნელობებიდან, მოყვანილია მონაცემები იმ მოვლენების შესახებ, რომლებიც დაკავშირებულია სააქციო კაპიტალის მოძრაობასთან (კოეფიციენტი „მოგება ერთ აქციაზე“), აქციების გახლეჩა, პერსონალისთვის აქციების გამოსყიდვის პროგრამები, „ფუთ ვარიანტების“ გამოშვება, რომლებიც აძლევენ ემიტენტს საშუალებას გაყიდოს აქციები ფიქსირებულ ფასად, სხვადასხვა კლასის აქციების დამატებით გამოშვება, შთანთქმა და ა.შ.) და სხვ.
3.	მენეჯმენტის მიერ ფინანსური მდგომარეობის და საოპერაციო საქმიანობის შედეგების განხილვა და ანალიზი	ა) საქმიანობის ზოგადი მიმოხილვა და შემოსავლების დინამიკა; ბ) საქმიანობის და შემოსავლების დინამიკის ანალიზი სასურსათო ჯგუფების მიხედვით; გ) პროდუქციის განაწილების არხები და საქმიანობის და შემოსავლების დინამიკის ანალიზი გეოგრაფიული ზონების მიხედვით; დ) შემოსავალი საოპერაციო საქმიანობიდან, არა ოპერაციული ხარჯები და შემოსავლები, მოგების გადასახადები; ე) სუფთა მოგება; ვ) ფინანსური მდგომარეობა (საინვესტიციო პორტფელი, პირდაპირი ინვესტიციები, დავალიანებების სტრუქტურა, ლიკვიდურობა, სააქციო კაპიტალი; ზ) ცვლილებების გავლენა საბუღალტრო აღრიცხვის წესზე; თ) კომპანიის საკუთრებაში პერსონალის მონაწილეობის პროგრამა.
	სხვა ინფორმაცია:	ა) იურიდიული დავები, რომელშიც ჩართულია კომპანია; ბ) აქციონერთა მორიგ კრებაზე გასატანი საკითხები (კრების თარიღი, ყოველწლიური ან სპეციალურად მოწვეული კრება, ასარჩევად წარმოდგენილი დირექტორების სახელები, დირექტორთა სახელები, რომელთა მსახურობის ვადა ჯერ არ არის დასრულებული და რომლებიც დარჩებიან თავიანთ თანამდებობებზე, კენჭისყრაზე გასატანი საკითხების მოკლე აღწერა, ხმათა რაოდენობა: თანხმობა – წინააღმდეგობა – თავის შეკავება);

		გ) ფასიანი ქაღალდების მატერიალურად მნიშვნელოვანი მოდიფიკაცია, რომელიც მოქმედებს ნებისმიერი რეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდის მფლობელის უფლებებზე და ა. შ. (ფასიანი ქაღალდების კლასი, იმ ეფექტის აღწერა, რომელსაც იძლევა ეს მოდიფიკაცია ფასიანი ქაღალდების მფლობელების უფლებებთან მიმართებაში); დ) ძირითადი თანხის, პროცენტის დაფარვის, დაფარვის ფონდის ან გამოსყიდვის ფონდის შექმნის მატერიალური ვალდებულებების შეუსრულებლობა მნიშვნელობის მიხედვით, რომელიც არ იქნა ლიკვიდირებული 30 დღის განმავლობაში და რომელიც მოქმედებს ემიტენტის ჯამური აქტივების და მისი კონსოლიდირებული შვილობილი კომპანიების 5%-ზე მეტ ოდენობაზე (დავალიანების ხასიათი, მისი თანხა, ვადაგადაცილებული დავალიანების ოდენობა); ე) ემიტენტის და მისი ყველაზე მნიშვნელოვანი შვილობილი კომპანიების პრივილეგირებულ აქციებზე დივიდენდების გადახდის მატერიალური ვალდებულებების შეუსრულებლობა მნიშვნელობის მიხედვით, რომელიც არ იქნა ლიკვიდირებული 30 დღის განმავლობაში (დავალიანების ხასიათი, მისი თანხა, დივიდენდების გადახდაზე ვადაგადაცილებული დავალიანების ოდენობა); ვ) სხვა ინფორმაცია ემიტენტის შეხედულებისამებრ.
4.	დანართები და ანგარიშები	ა) სადამფუძნებლო დოკუმენტები და საქმიანობის პროცედურის წესები, შეძენის, რეორგანიზაციის, კრედიტორებთან შეთანხმების, სამკვიდრო წესით ქონების შეძენის წესები, ლიკვიდაციის გეგმები და ა. შ.; ბ) ფასიანი ქაღალდების მფლობელების უფლებების განმსაზღვრელი დოკუმენტები, თამასუქების კონტრაქტების ჩათვლით; გ) იურისტის აზრი იმის შესახებ, შესაძლებელია თუ არა ასეთი ფასიანი ქაღალდების კანონიერად გამოშვება, გაყიდვა, სრულად გადახდა და მოქმედებს თუ არა ეს ფასიანი ქაღალდები ემიტენტის უკვე არსებულ ვალდებულებებზე, თუ ისინი წარმოადგენენ სავალ ფასიან ქაღალდებს; დ) გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელებისთვის საგადასახადო კონსულტანტის ან სერტიფიცირებული ბუღალტრის მიერ გამოხატული აზრი საგადასახადო ასპექტებთან და საგადასახადო შედეგებთან დაკავშირებით, თუ ასეთ საგადასახადო ასპექტებს აქვს მატერიალური მნიშვნელობა; ე) კენჭისყრაზე ტრასტების შექმნის ნებისმიერი შეთანხმება (voting trust); ვ) მატერიალური მნიშვნელობის მქონე ნებისმიერი კონტრაქტი ბიზნესის ჩვეულებრივი მსვლელობის ფარგლებს გარეთ; ზ) კონტრაქტი, რომელსაც აქვს მატერიალური მნიშვნელობა და მოქცეულია ბიზნესის ჩვეულებრივი მსვლელობის ფარგლებში, მაგრამ მიეკუთვნება ერთ-ერთ ქვემოაღნიშნულ კატეგორიას: კონტრაქტი, რომლის შესრულებაზე მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია მთელი ბიზნესი; კონტრაქტი, რომლის შედეგად ხდება ქონების, მოწყობილობის და შენობის ყიდვა-გაყიდვა თანხით, რომელიც აღემატება ჯამური აქტივების 15%-ს; დირექტორებისთვის და უმაღლესი რანგის აღმასრულებელი მოსამსახურეებისთვის ნებისმიერი ფორმით ანაზღაურების გადახდის კონტრაქტი, თუ ანაზღაურების თანხები არის მატერიალურად მნიშვნელოვანი ბიზნესის წარმოებისთვის; თ) კოეფიციენტის გაანგარიშება „მოგება აქციაზე“; ი) კოეფიციენტების გაანგარიშება „მოგება/ფიქსირებული ხარჯები“, „მოგება/ფიქსირებული ხარჯები + დივიდენდები პრივილეგირებულ აქციებზე“; კ) ყოველწლიური ანგარიშის წარდგენა აქციონერებისთვის, კვარტალური ანგარიშები; ლ) დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომელიც მიუთითებს არააუდიტირებული შუალედური ფინანსური ინფორმაციის გამოყენებაზე; მ) ანგარიშგების აუდიტის მწარმოებელი დამოუკიდებელი ბუღალტრის შეცვლის შემთხვევაში, წინა დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომლითაც ეთანხმება ან არ ეთანხმება განცხადებებს, რომლებიც გაკეთდა ემიტენტის მიერ მასთან ურთიერთობის შეწყვეტის მიზეზებთან დაკავშირებით; ნ) წინა დირექტორის წერილი ემიტენტთან უთანხმოების ხასიათის აღწერით, რომელმაც გამოიწვია მისი სამსახურიდან წასვლა; ო) დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომელშიც აღწერილია ცვლილებები ემიტენტის სააღრიცხვო პოლიტიკაში და მისი გამოყენების პრაქტიკაში, ასევე გავლენა, რომელიც ამ ცვლილებებმა მოახდინეს ფინანსურ ანგარიშებზე;

		პ) ნებისმიერი გამოქვეყნებული დოკუმენტი და განცხადება ფასიანი ქაღალდების მფლობელების მიმართ; ჟ) შვილობილი კომპანიების სია და ა.შ..
--	--	--

II. საერთო ყოველწლიური ანგარიშგება უნდა მოიცავდეს ემიტენტის საცნობარო რეკვიზიტებს და ანგარიშგების ფორმებს, მათ შორის, მიმოქცევაში არსებული ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობას, იმ აქციების ღირებულებას, რომლებსაც ფლობენ არააფილირებული პირები, ემიტენტის ფაილის ნომერს ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბირჟების კომისიაში, მონაცემებს იმის თაობაზე, წარდგენილია თუ არა საჭირო ანგარიშგება მთლიანად ბოლო თორმეტი თვის განმავლობაში.

საერთო ყოველწლიური ანგარიშგებისათვის განხილულია მაგალითი – ფორმა 10-K, რომელშიც უნდა აღინიშნოს ქვემოთ მოცემული ინფორმაცია) (ცხრილი 3).

ცხრილი 3. საერთო ყოველწლიური ანგარიშგება - ფორმა 10-K

ნაწილი I	
ბიზნესის აღწერა:	ბიზნესის საერთო განვითარება ბოლო 5 წლის განმავლობაში, მათ შორის შექმნის თარიღი, ორგანიზაციის ფორმა, წარსულში მომხდარი გაკოტრება, რეორგანიზაცია, შეძენა, რომელიც სცდება ჩვეულებრივი ბიზნესის ფარგლებს, ნებისმიერი მატერიალური ცვლილებები ბიზნესის წარმოების მეთოდში, საოპერაციო და ფინანსური გეგმები, განვითარების გეგმები კომპანიებისგან, რომლებიც ადრე არ აწარმოებდნენ საოპერაციო საქმიანობას. ფინანსური ინფორმაცია პროდუქციის დარგობრივი კუთვნილების ჭრილში, რომელსაც აწარმოებს კომპანია ბოლო სამი ფინანსური წლის განმავლობაში. შემოსავალი რეალიზაციიდან, საოპერაციო მოგება და დანაკარგი, აქტივები, რომელიც დაკავშირებულია დარგობრივი კუთვნილების მიხედვით განსაზღვრულ პროდუქტებთან (გაყიდვები აფილირებული პირებისთვის ერთი დარგობრივი სეგმენტიდან მეორეში ნაჩვენებია ცალკე). ბიზნესის თანმიმდევრული აღწერა, უპირველესყოვლისა, ძირითადი სეგმენტების მიხედვით, მათ შორის: ა) უმნიშვნელოვანესი პროდუქტები და გაწეული მომსახურება; ბ) უმნიშვნელოვანესი ბაზრები; გ) უმნიშვნელოვანესი წარმოებული პროდუქტების და გაწეული მომსახურების დისტრიბუციის მეთოდები; დ) შემოსავლის წილი პროდუქტის ამა თუ იმ კლასზე (თუ აღემატება 10%-ს); ე) პროდუქტების მდგომარეობის დახასიათება, რომლებიც ითხოვენ ემიტენტისგან მატერიალურად მნიშვნელოვან ინვესტიციებს (დაგეგმარების სტადია, პროტოტიპების არსებობის სტადია, შემუშავების სისრულე, საჯარო განცხადებების არსებობა და ა. შ.); ვ) ნედლეულის წყაროები და ხელმისაწვდომობა; ზ) პატენტების, სასაქონლო ნიშნების, ლიცენზიების, ფრანშიზების და კონცესიების ფლობის ხანგრძლივობა და ეფექტურობა; თ) ბიზნესის სეგმენტების სეზონურობა; ი) საბრუნავი საშუალებების ფორმირების თავისებურებები (ნედლეულის მნიშვნელოვანი მარაგის დაგროვების საჭიროება, კლიენტებისთვის გადახდის განვადების საჭიროება და ა. შ.); კ) დამოკიდებულება ერთ კლიენტზე ან კლიენტთა მცირე ჯგუფზე, რომლის დაკარგვა გამოიწვევს ნეგატიურ მატერიალურ დანაკარგებს ბიზნესში (მათ შორის, კლიენტების სახელები და მათთან ურთიერთობის დახასიათება, თუ მათ აქვთ 10% ან მეტი წილი ემიტენტის მიერ მიღებული შემოსავლიდან); ლ) დამტკიცებული, მაგრამ ჯერ კიდევ ხელმოუწერელი ან დაუფინანსებელი დაკვეთების პორტფელი;

	მ) ბიზნესის ნებისმიერი მატერიალურად მნიშვნელოვანი ნაწილის აღწერა, რომელიც დამოკიდებულია მთავრობაზე კონტრაქტების პირობების შეწყვეტის ან გადახედვის ნაწილში; ნ) ბიზნესის კონკურენტული პირობები, მათ შორის ემიტენტის კონკურენტული პოზიცია, კონკურენტების რიცხვი (სახელების მითითების გარეშე), მოცემული პროდუქციის ბაზარზე ემიტენტის ან მისი კონკურენტების დომინირების ხარისხი, კონკურენციის ძირითადი მეთოდები (ფასი, სერვისული მომსახურება, გარანტიის დონე, პროდუქციის ხარისხი), პოზიტიური ან ნეგატიური ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ემიტენტის პოზიციებზე; ო) იმ შემთხვევაში, თუ ეს მატერიალურად მნიშვნელოვანია – თანხები, რომლებსაც ემიტენტი ხარჯავს სამეცნიერო კვლევებზე და განვითარებაზე; პ) გარემოს დაცვის დარგში კანონმდებლობის მოთხოვნების შესრულება იმ ხარისხით, რომელსაც აქვს მატერიალური მნიშვნელობა ემიტენტისთვის; ჟ) პერსონალის რაოდენობა. ფინანსური ინფორმაცია ბოლო სამი ფინანსური წლის განმავლობაში შიდა და გარე ბაზრებზე ოპერაციების გეოგრაფიული განაწილების და საექსპორტო გაყიდვების შესახებ. შემოსავალი რეალიზაციიდან, საოპერაციო მოგება და დანაკარგი, აქტივები, რომელიც დაკავშირებულია გეოგრაფიული კუთვნილების მიხედვით განსაზღვრული ბაზრის სეგმენტებთან (გაყიდვები აფილირებული პირებისთვის ერთი გეოგრაფიული სეგმენტიდან მეორეში ნაჩვენებია ცალკე). მითითებულია უცხოურ ოპერაციებთან დაკავშირებული ნებისმიერი რისკები.
უძრავი ქონება:	ემიტენტის და მისი აფილირებული პირების საკუთრებაში არსებული მატერიალურად მნიშვნელოვანი ფიზიკური ქონების ადგილმდებარეობის და საერთო ხასიათის მოკლე აღწერა (შენობა–ნაგებობები, შახტები და ა. შ.) მისი „შესაფერისობის“, ადეკვატურობის, საწარმოო შესაძლებლობის და გამოყენების ხარისხის თვალსაზრისით. ამასთან, მითითებულ უნდა იქნას მოცემულ ფართობზე წარმოებული პროდუქციის დარგობრივი ხასიათი. წინამდებარე პუნქტი ასევე შეიცავს სასარგებლო წიაღისეულის მარაგების აღწერას, რომელიც დადასტურებულია დამოუკიდებელი კონსულტანტების მიერ.
სასამართლო პროცესები:	მოყვანილ უნდა იქნას ყველა სასამართლო და იურიდიული დავის, ასევე ადმინისტრაციული გამოძიების დახასიათება, რომლის შედეგებს შეიძლება ჰქონდეს მატერიალური მნიშვნელობა ემიტენტისთვის (მათ შორის სასამართლოების სახელწოდებები, განხილვის ადგილები, მოწინააღმდეგე მხარეები, სადავო სიტუაციები, რომელიც დევს განხილვის საფუძველში); განსაკუთრებით გამორჩეული უნდა იყოს მთავრობასთან დაკავშირებული საქმეები. მსგავსი ინფორმაცია უნდა მიეწოდოს დირექტორებს, უფროს მოსამსახურეებს, მესაკუთრეებს, რომლებიც ფლობენ კენჭისყრაში მონაწილე აქციების 5%-ზე მეტ აქციას, ან აფილირებულ პირებს.
კენჭის საყრდენად აქციონერების წინაშე დასმული საკითხები:	კრების თარიღი, ყოველწლიური ან სპეციალურად მოწვეული კრება, ასარჩევად წარმოდგენილი დირექტორების სახელები, დირექტორთა სახელები, რომელთა მსახურობის ვადა ჯერ არ არის დასრულებული და რომლებიც დარჩებიან თავიანთ თანამდებობებზე, კენჭისყრაზე გასატანი საკითხების მოკლე აღწერა, ხმათა რაოდენობა: თანხმობა–წინააღმდეგობა–თავის შეკავება.
ნაწილი II	
კომპანიის ჩვეულებრივი აქციების ბაზარი და აქციონერებთან დაკავშირებული კითხვები. საბაზრო ღირებულება, ბაზრის მდგომარეობა და ემიტენტის მიერ გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების დივიდენდები:	ბაზრების შესახებ ინფორმაციის სტრუქტურაში აღინიშნება: ა) მთავარი საფონდო ბაზრები, რომლებზეც ხდება ემიტენტის ჩვეულებრივი აქციების მიმოქცევა (ან ასეთის არარსებობა); ბ) უცხოელი ემიტენტებისთვის მთავარი უცხოური საფონდო ბაზარი. ფასების შესახებ ინფორმაციის შემადგენლობაში აღინიშნება: ა) ბოლო ორი წლის განმავლობაში გაყიდვების ყველაზე მაღალი და დაბალი ფასები (ქაღალდების ბირჟაზე ბრუნვის შემთხვევაში); ბ) ბოლო ორი წლის განმავლობაში ბოლო შესაძლო თარიღის ჩათვლით შესყიდვებზე ყველაზე მაღალი და დაბალი ფასების მოთხოვნა (იმ შემთხვევაში თუ ქაღალდის ბრუნვა ხდება ბირჟის გარეთ ბაზარზე). მფლობელების შესახებ ინფორმაციის შემადგენლობაში აღინიშნება:

	ა) ბოლო შესაძლო თარიღისათვის ყველა კლასის ჩვეულებრივი აქციების მფლობელების სავარაუდო რაოდენობა; ბ) თუ რეგისტრაცია თან ახლავს კომპანია-ემიტენტის რეორგანიზაციას, მაშინ აუცილებელია იმის აღნიშვნა, თუ როგორ აისახება აღნიშნული ოპერაცია იმ ინვესტორების წილებზე, რომლებიც ფლობენ ჩვეულებრივი აქციების 5%-ზე მეტს, თითოეულ დირექტორზე და ზოგადად დირექტორების ჯგუფზე მთლიანად. დივიდენდების შესახებ ინფორმაციის სტრუქტურაში შედის: ა) ბოლო ორი წლის განმავლობაში ჩვეულებრივი აქციების ყველა კლასის მიხედვით დეკლარირებული ფულადი დივიდენდების სიხშირე და ჯამი; ბ) შეზღუდვები ფულადი დივიდენდების გადახდაზე, რაც გამოწვეულია შვილობილი კომპანიებიდან ფინანსური რესურსების გადარიცხვაზე შეზღუდვით; გ) სიტუაციები, როდესაც ემიტენტი არ იხდის დივიდენდებს, თუმცა ჰქონდა ამის საშუალება, დივიდენდების მომავალში გადახდის დაპირების ან უარის თქმის შესახებ განცხადება; დ) დივიდენდების წინასწარ გადახდისას, აღნიშნულის დაპირების ინდიკაცია შესაძარებელი ოდენობით და თუ ასეთი განზრახვა არ არსებობს, განმარტება, თუ რა ცვლილება უნდა მოხდეს სადივიდენდო პოლიტიკაში.
არჩევითი ფინანსური ინფორმაცია:	წარდგენილია ბოლო ხუთი ფინანსური წლის ინფორმაცია (დამატებით, ნებისმიერი დამატებითი წელი, იმისათვის, რათა ინფორმაციამ არ შეგიყვანოთ შეცდომაში): ა) სუფთა გაყიდვები ან საოპერაციო შემოსავალი; ბ) საოპერაციო მოგება (დანაკარგი) ოპერაციების შედეგად; გ) თითო აქციის საოპერაციო მოგება (დანაკარგი); დ) აქტივები, სულ; ე) გრძელვადიანი ვალდებულებები და შესასყიდი პრივილეგირებული აქციები; ვ) თითო აქციის ფულადი დივიდენდები (კომპანია-ემიტენტის და მისი შვილობილი კომპანიების კონსოლიდირებული მონაცემები). უცხოური ემიტენტი ასევე წარმოადგენს მონაცემებს სავალუტო კურსის დინამიკის შესახებ.
მენეჯმენტის მიერ განხილვა – ფინანსური მდგომარეობა და საოპერაციო საქმიანობის შედეგების ანალიზი:	განმარტება უნდა დაფუძნდეს ბოლო სამი ფინანსური წლის პერიოდზე (საჭიროების შემთხვევაში - ხუთი წელი) და ეხებოდეს: ა) ლიკვიდურობას; ბ) ძირითად ფონდებს; გ) ოპერაციების შედეგებს; დ) კომპანია-ემიტენტის აზრით სხვა საჭირო ინფორმაციას. განმარტება და ანალიზი დაფუძნებულია მენეჯმენტისათვის ცნობილ მატერიალურ მოვლენებზე და გაურკვევლობაზე (განსაკუთრებით იმაზე, რომელიც იქონიებს გავლენას კომპანიაზე მომავალში, მაგრამ არ ახდენდა გავლენას წარსულში, ასევე იმაზე, რომელიც გავლენას ახდენდა კომპანიაზე წარსულში და არ იქონიებს გავლენას კომპანიაზე მომავალში). საჭიროების შემთხვევაში, გავლენა შეიძლება ფოკუსირებულ იქნას ბიზნესის სეგმენტზე, სტრუქტურულ ქვედანაყოფებზე და სხვა. კერძოდ, ლიკვიდურობასთან მიმართებაში მითითებულ უნდა იქნას მოთხოვნა, შეთანხმება, მოვლენა ან გაურკვევლობა, რომელმაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს მატერიალურად მნიშვნელოვანი ოდენობის ლიკვიდურობაზე (ცალ-ცალკე ლიკვიდურობის შიდა და გარე წყაროებზე). ძირითად ფონდებთან მიმართებაში აღწერილ უნდა იქნას მატერიალური მნიშვნელობის ტენდენციები მათ ცვლილებებში (სასიკეთო ან საზიანო), შეთანხმებები კაპიტალური დაბანდების განხორციელებაზე და მათი დაფარვის წყაროები. ოპერაციების შედეგებთან მიმართებაში აღწერილ უნდა იქნას ნებისმიერი უჩვეულო ან იშვიათი გარემოება ან გარიგება, რომელმაც მოახდინა მატერიალური ზეგავლენა ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლის თანხაზე. ყველა კომპონენტი აღწერილ უნდა იქნას ფულადი მოგების ან ხარჯების სახით, რომელიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანია-ემიტენტის შედეგებზე. ანალიზში შეყვანილ უნდა იქნას ყველა ცნობილი ტრენდი და გაურკვევლობა, რომელიც გავლენას ახდენს სუფთა გაყიდვებზე, რეალიზაციიდან მიღებულ შემოსავალზე ან მოგებაზე. კერძოდ, დისკუსია უნდა მოიცავდეს იმ გავლენას, რომელსაც ხარჯები ახდენენ შრომის ანაზღაურებაზე, ნედლეულზე და მასალაზე, ასევე გავლენას ფასებით, ინფლაციით, პროდუქციის და მომსახურების რეალიზაციის გაზრდით, ახალი პროდუქტების შეთავაზებით.

ფინანსური ანგარიშგება და დამატებითი ინფორმაცია (ბოლო ორი წლის განმავლობაში):	ა) მოგების ანგარიშები; ბ) ფულადი ნაკადების ანგარიშები; გ) საბუღალტრო ბალანსები; დ) სააქციო კაპიტალის შესახებ ანგარიში (ნაშთი პერიოდის დაწყებისას და დასრულებისას), შემოსავალი (ჩვეულებრივი აქციების გამოშვება), ხარჯი (ჩვეულებრივი აქციების უკუგამოსყიდვა) და გაუნაწილებელი მოგება; ე) ფინანსური ანგარიშგების განმარტებითი ბარათი (სააღრიცხვო პოლიტიკა და ცალკეული ტიპის აქტივების აღრიცხვის პრინციპები, კომპანიის პერსონალის მიერ აქციების შესყიდვის შესახებ სხვადასხვა გეგმა, შეთანხმებები და პირობითი ვალდებულებები, შემოსავლების და ქონების გეოგრაფიული განაწილება, შვილობილი კომპანიები; ვ) დამოუკიდებელი აუდიტების ანგარიშში.
ცვლილებები ბუღალტრების შემადგენლობაში და უთანხმოება საბუღალტრო აღრიცხვის წარმოების წესებთან და ფინანსური ინფორმაციის წარდგენასთან დაკავშირებით	დამოუკიდებელი ბუღალტრის (რომელიც ახორციელებს კომპანია-ემიტენტის ან მისი შვილობილი კომპანიის აუდიტს) მომსახურებაზე ბოლო ორი ფინანსური წლის განმავლობაში უარის თქმის ფაქტის არსებობაზე მითითება. ამასთან, აუცილებელია აღვნიშნოთ, შეიცავდა თუ არა აუდიტის შესახებ ანგარიში კომპანიის შესახებ უარყოფით (არახელსაყრელ) აზრს და რა ხასიათის იყო ეს აზრი, კომპანიის რომელი ორგანოს მიერ იქნა მიღებული გადაწყვეტილება აუდიტორის მომსახურებაზე უარის თქმის შესახებ, რა სახის შეუთანხმებლობა წარმოიშვა ემიტენტსა და ბუღალტრის შორის სააღრიცხვო პრინციპების ან პრაქტიკების, ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის, აუდიტის პროცედურების და მოცულობის მიმართ და ა. შ.
ახალი დამოუკიდებელი სერტიფიცირებული ბუღალტრის იდენტიფიკაცია იმ შემთხვევაში, თუ იგი დანიშნულია	ემიტენტის ახალ დამოუკიდებელ ბუღალტერთან კითხვებზე კონსულტირების ფაქტზე მითითება (ბოლო ორი წლის განმავლობაში): ა) აღრიცხვის პრინციპების გამოყენება კონკრეტული გარიგების მიმართ; ბ) აუდიტორის აზრი ემიტენტის ფინანსურ ანგარიშებთან მიმართებაში; გ) უთანხმოებების არსებობა. წარმოდგენილ უნდა იქნას: ა) ფაქტების შემადგენლობა, რომლის მიმართებამაც ჩატარდა კონსულტაციები; ბ) ახალი დამოუკიდებელი ბუღალტრის აზრი; გ) გავლილია თუ არა კონსულტაცია წინა დამოუკიდებელ ბუღალტერთან და არსებობს თუ არა მისი აზრი განსახილველ სიტუაციასთან მიმართებაში. ახალმა დამოუკიდებელმა ბუღალტერმა უნდა განიხილოს აღნიშნული შეტყობინება, რათა აცნობოს კომისიას თავისი პირადი აზრი და საჭიროებისამებრ უთანხმოება განსახილველ სიტუაციასთან დაკავშირებით.
ნაწილი III	
დირექტორები და უმაღლესი აღმასრულებელი მოსამსახურეები:	წარდგენილ უნდა იქნას დირექტორების, დირექტორის თანამდებობაზე კანდიდატების, უფროსი აღმასრულებელი პერსონალის სია, პირების, რომლებსაც აღმასრულებელი თანამდებობების დაუკავებლად მნიშვნელოვანი შენატანი შეაქვთ ბიზნესში (გაყიდვების მენეჯერები, წარმოების მენეჯერები, მეცნიერები და მკვლევარები): ა) სახელები და ასაკი; ბ) ყველა დაკავებული პოზიცია და მსახურობის ვადა; გ) იმ პირებთან ურთიერთობა, რომლის წყალობითაც არჩეულნი არიან თავიანთ თანამდებობაზე. აღნიშნულ უნდა იქნას ოჯახური ურთიერთობები ნებისმიერ დირექტორთან, უფროს აღმასრულებელ პერსონალთან, აღნიშნულ თანამდებობაზე ნომინირებულ ან არჩეულ ნებისმიერ პირთან. მოყვანილ უნდა იქნას ზემოაღნიშნული პირების საქმიანი გამოცდილების მონაცემები ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში: ა) კომპანიის სახელწოდება, თანამდებობის დასახელება; ბ) აღნიშნული კომპანიის დამოუკიდებულება ემიტენტის მიმართ (მშობელი კომპანია, შვილობილი კომპანია); გ) მოვალეობების შესრულება წინა თანამდებობებზე; დ) პროფესიული კომპეტენცია, აღნიშნული პირის ზედამხედველობის ქვეშ არსებული ბიზნესის მოცულობის მონაცემების ჩათვლით. წარმოდგენილია ინფორმაცია თანამდებობის პირების იურიდიულ პროცესებში ჩართულობის შესახებ, რომელიც არის მატერიალური, დირექტორების და უფროსი აღმასრულებელი პერსონალის უნარის ან პატიოსნების შეფასების თვალსაზრისით:

	ა) გაკოტრება; ბ) სისხლის სამართლის დევნა; გ) ნებისმიერი სასამართლო დადგენილების, ბრძანების გამოტანა და ა. შ., რომელიც კრძალავს ან ზღუდავს აღნიშნული პირების მიერ ბროკერის, კონსულტანტის ფუნქციების შესრულებას სასწრაფო სასაქონლო გარიგებების სფეროში, ასევე ბროკერის ან სხვა პირის, რომლის საქმიანობა რეგულირდება სასაქონლო ფიუჭერების ვაჭრობის კომისიის მიერ, საინვესტიციო კონსულტანტის, ანდერაიტერის, ბროკერის ან ფასიანი ქაღალდების დილერის ფუნქციებს, აფილირებული პირის ფუნქციებს, საინვესტიციო კომპანიის, ბანკის, სესხების-დანაზოგების ასოციაციის ან სადაზღვევო კომპანიის დირექტორის ან მუშაკის ფუნქციებს, ასევე საქონლის ან ფასიანი ქაღალდების ნებისმიერ ყიდვას საკანონმდებლო ნორმების დარღვევით და სხვა; დ) ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევის გამო სამოქალაქო პასუხისმგებლობის დადგომა. ანალოგიური ცნობები წარმოდგენილ უნდა იქნას დამფუძნებელ და მკონტროლებელ პირებთან მიმართებაშიც.
უფროსი აღმასრულებელი პერსონალის შრომის ანაზღაურება:	ანაზღაურება დირექტორების და უფროსი აღმასრულებელი პერსონალის (4 ყველაზე მაღალანაზღაურებადი პირი) მიერ გაწეული მომსახურებისთვის, გეგმიური და გეგმის გარეშე, ნებისმიერ ფორმაში (მათ შორის აქციებზე სხვადასხვა უფლებით, გადახდების სახეობის მიხედვით დაწვრილებითი გაყოფით), მათ შორის შვილობილი კომპანიის მეშვეობით წინა ფინანსური წლის გადახდები.
კომპანიის ფასიან ქაღალდებზე საკუთრება, რომელიც გააჩნია გარკვეული კატეგორიის მესაკუთრეს და მენეჯმენტს:	კენჭისყრაში მონაწილე ნებისმიერი კლასის ფასიანი ქაღალდების 5%-ზე მეტის მესაკუთრეები, მესაკუთრის სახელის და მისამართის, საკუთრების ურთიერთობების ხასიათის (მაგალითად, მინდობილ მმართველობაში არსებული ინვესტიციები), ფასის და საკუთრებაში არსებული კაპიტალის პროცენტის მითითებით. მენეჯერების საკუთრებაში არსებული, კენჭისყრაში მონაწილე აქციების (მათ შორის შვილობილი კომპანიების) ანალოგიური მონაცემები.
ცვლილებები კონტროლში:	კომპანია-ემიტენტისთვის ცნობილი ნებისმიერი შეთანხმება, ფასიანი ქაღალდების გირავნობის ჩათვლით, რომელსაც შეუძლია შეცვალოს ან ცვლის ემიტენტის კონტროლის სტრუქტურას.
ანგარიშების ვალდებულების შესრულება:	მითითებულ უნდა იქნენ დირექტორები, მოსამსახურეები, მესაკუთრეები, რომლებსაც არ აქვს დროულად („Securities Exchange Act of 1934“-ის შესაბამისად) შევსებული ანგარიში ფასიანი ქაღალდების საკუთრებაში არსებობის შესახებ, რომლის ფასიც აღემატება თითო გამოშვების ოდენობის 10%-ს. თითო აღნიშნულ პირზე აღნიშნულ უნდა იქნას იმ გარიგებების რაოდენობა, რომელზედაც არ არის წარმოდგენილი ანგარიშგება, ასევე გამოტოვებული ანგარიშების რაოდენობა და დრო.
გარკვეული ურთიერთდამოკიდებულება და დაკავშირებული გარიგებები:	აღწერილ უნდა იქნას წინა წლის ყველა გარიგება ან გარიგებების სერია, ყველა გარიგება, რომელიც აღემატება 60 ათას აშშ დოლარს, რომელიც ეხება კომპანია - ემიტენტს ან მის შვილობილ საწარმოს და რომლებშიც დირექტორებს ან აღმასრულებელ მოსამსახურეებს, დირექტორის თანამდებობაზე კანდიდატებს, 5%-ზე მეტი წილის კენჭისყრაში მონაწილე ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს, აღნიშნული პირების ოჯახების ნებისმიერ წევრს ექნებოდათ პირდაპირი ან არაპირდაპირი ინტერესი. შესაბამისად, უნდა აღინიშნოს გარიგების მიმართ ინტერესის ბუნება, გარიგების თანხა და ამა თუ იმ პირის გარიგებაში ინტერესის რაოდენობრივი მოცულობა, თუ აღნიშნული შესაძლებელია პრაქტიკაში. ასევე, უნდა აღინიშნოს უჩვეულობები ფასებში.
საქმიანი ურთიერთდამოკიდებულება:	ასევე, უნდა აღინიშნოს პირები, რომლებსაც აქვთ კომპანიასთან შემდეგი ურთიერთობა: ა) დირექტორები, კანდიდატები, აღმასრულებელი მოსამსახურეები, რომლებიც ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში ფლობდნენ ბიზნესის 10%-ზე მეტს და რომლებმაც განხორციელეს ან გეგმავდნენ კომპანია-ემიტენტის მისამართზე გადასახადების შეტანას წელიწადში მთლიანი ფულადი შენატანის 5%-ზე მეტი ოდენობით; ბ) დირექტორები, კანდიდატები, აღმასრულებელი მოსამსახურეები, რომლებიც ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში ფლობდნენ ბიზნესის 10%-ზე მეტს, რომლის მიმართაც განხორციელებულია ან იგეგმება კომპანია-ემიტენტის მიერ გადასახადების შეტანა წელიწადში მთლიანი ფულადი შენატანის 5%-ზე მეტი ოდენობით;

	გ) დირექტორები, კანდიდატები, აღმასრულებელი მოსამსახურეები, რომლებიც ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში ფლობდნენ ბიზნესის 10%-ზე მეტს, რომლის მიმართაც კომპანია - ემიტენტს ან მის შვილობილს კომპანიას ექნებოდა დავალიანება კონსოლიდირებული აქტივების 5%-ზე მეტი ოდენობით; დ) დირექტორები, კანდიდატები, აღმასრულებელი მოსამსახურეები, რომლებიც ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში იურიდიული ფირმების პარტნიორები ან მრჩეველები იყვნენ (ჰონორარის თანხა არ აღინიშნება, თუ არ აღემატებოდა იურიდიული ფირმის შემოსავლის 5%-ს წელიწადში); ე) დირექტორები ან დირექტორის თანამდებობაზე კანდიდატები, რომლებიც ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში საინვესტიციო ბანკების პარტნიორები ან აღმასრულებელი მოსამსახურეები იყვნენ (კომპენსაციის თანხა არ აღინიშნება იმ შემთხვევაში, თუ ის არ აღემატება წელიწადში საინვესტიციო ბანკის შემოსავლის 5%-ს); ვ) ნებისმიერი სხვა ურთიერთობა დირექტორს ან დირექტორის თანამდებობაზე კანდიდატსა და კომპანია-ემიტენტს შორის, რომლის ხასიათი და ოდენობა ზემოთ მითითებულის მსგავსია. ამასთან, უნდა აღინიშნოს ურთიერთდამოკიდებულების ხასიათი, მისი ფულადი ოდენობა, სახელი და სახელწოდება.
მენეჯმენტის დავალიანება:	უნდა აღინიშნოს პირები, რომლებსაც გააჩნიათ ემიტენტის მიმართ ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში წარმოშობილი დავალიანება 60 ათას აშშ დოლარზე მეტი ოდენობით: ა) ნებისმიერი დირექტორი ან ნებისმიერი აღმასრულებელი მოსამსახურე; ბ) დირექტორის თანამდებობაზე ნებისმიერი კანდიდატი; გ) ოჯახის ნებისმიერი ახლო წევრი, დ) ნებისმიერი კომპანია, რომელშიც ზემოთ მითითებული პირები არიან აღმასრულებელი მოსამსახურეები ან პარტნიორები, ან კენჭისყრაში მონაწილე აქციების 10%-ზე მეტის პირდაპირი ან არაპირდაპირი მესაკუთრეები არიან; ე) ნებისმიერი ტრასტი, რომელშიც აღნიშნულ პირებს გააჩნიათ მნიშვნელოვანი ინტერესი ან არიან ამ ტრასტის მმართველები.
გარიგებები დამფუძნებლებთან:	ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში შექმნილმა ემიტენტებმა უნდა: ა) აღნიშნონ დამფუძნებლების სახელები, დამფუძნებლების მიერ პირდაპირ ან ირიბად შეტანილი ნებისმიერი ქონების (მათ შორის კონტრაქტები, ოფციონები და უფლებები) ხასიათი ან ფულადი საფასური; ბ) დამფუძნებლის მიერ გადაცემული ქონების შეფასების წესი (მათ შორის შეფასების პრინციპები, შეფასებაზე პასუხისმგებელი პირები და სხვა).
ნაწილი IV	
დანართები ფინანსური ცხრილები და ანგარიშები ფორმა 8-K-ს მიხედვით (შეტყობინებები მატერიალურად მნიშვნელოვანი მოვლენების შესახებ):	მათ შორის ყველა ფინანსური ანგარიში, ანგარიშგება და ფინანსური მონაცემების შემცველი ცხრილები, რომლებიც ეხება პუნქტს 8, ასევე: ა) სადამფუძნებლო დოკუმენტები და საქმიანობის პროცედურის წესები, შეძენის, რეორგანიზაციის, კრედიტორებთან შეთანხმების, სამკვიდრო წესით ქონების შეძენის წესები, ლიკვიდაციის გეგმები და ა. შ.; ბ) ფასიანი ქაღალდების მფლობელების უფლებების განმსაზღვრელი დოკუმენტები, თამასუქების კონტრაქტების ჩათვლით; გ) იურისტის აზრი იმის შესახებ, შესაძლებელია თუ არა ასეთი ფასიანი ქაღალდების კანონიერად გამოშვება, გაყიდვა, სრულად გადახდა და მოქმედებს თუ არა ეს ფასიანი ქაღალდები ემიტენტის უკვე არსებულ ვალდებულებებზე, თუ ისინი წარმოადგენენ სავალო ფასიან ქაღალდებს; დ) გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელებისთვის საგადასახადო კონსულტანტის ან სერტიფიცირებული ბუღალტრის მიერ გამოხატული აზრი საგადასახადო ასპექტებთან და საგადასახადო შედეგებთან დაკავშირებით, თუ ასეთ საგადასახადო ასპექტებს აქვს მატერიალური მნიშვნელობა; ე) კენჭისყრაზე ტრასტების შექმნის ნებისმიერი შეთანხმება (voting trust); ვ) მატერიალური მნიშვნელობის მქონე ნებისმიერი კონტრაქტი ბიზნესის ჩვეულებრივი მსვლელობის ფარგლებს გარეთ; ზ) კონტრაქტი, რომელსაც აქვს მატერიალური მნიშვნელობა და მოქცეულია ბიზნესის ჩვეულებრივი მსვლელობის ფარგლებში, მაგრამ მიეკუთვნება ერთ-ერთ ქვემოაღნიშნულ კატეგორიას: კონტრაქტი, რომლის შესრულებაზე მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია მთელი ბიზნესი; კონტრაქტი, რომლის შედეგად ხდება ქონების, მოწყობილობის და შენობის ყიდვა-გაყიდვა თანხით, რომელიც აღემატება ჯამური აქტივების 15%-ს; დირექტორებისთვის და უმაღლესი რანგის აღმასრულებელი მოსამსახურეებისთვის ნებისმიერი ფორმით ანაზღაურების გადახდის კონტრაქტი, თუ

	ანაზღაურების თანხები არის მატერიალურად მნიშვნელოვანი ბიზნესის წარმოებისთვის; თ) კოეფიციენტის გაანგარიშება „მოგება აქციაზე“; ი) კოეფიციენტების გაანგარიშება „მოგება/ფიქსირებული ხარჯები“, „მოგება/ფიქსირებული ხარჯები + დივიდენდები პრივილეგირებულ აქციებზე“; კ) ყოველწლიური ანგარიშის წარდგენა აქციონერებისთვის, კვარტალური ანგარიშები; ლ) დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომელიც მიუთითებს არააუდიტირებული შუალედური ფინანსური ინფორმაციის გამოყენებაზე; მ) ანგარიშგების აუდიტის მწარმოებელი დამოუკიდებელი ბუღალტრის შეცვლის შემთხვევაში, წინა დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომლითაც ეთანხმება ან არ ეთანხმება განცხადებებს, რომლებიც გაკეთდა ემიტენტის მიერ მასთან ურთიერთობის შეწყვეტის მიზეზებთან დაკავშირებით; ნ) წინა დირექტორის წერილი ემიტენტთან უთანხმოების ხასიათის აღწერით, რომელმაც გამოიწვია მისი სამსახურიდან წასვლა; ო) დამოუკიდებელი ბუღალტრის წერილი, რომელშიც აღწერილია ცვლილებები ემიტენტის სააღრიცხვო პოლიტიკაში და მისი გამოყენების პრაქტიკაში, ასევე გავლენა, რომელიც ამ ცვლილებებმა მოახდინეს ფინანსურ ანგარიშებზე; პ) ნებისმიერი გამოქვეყნებული დოკუმენტი და განცხადება ფასიანი ქაღალდების მფლობელების მიმართ; ჟ) შვილობილი კომპანიების სია და ა. შ.
--	--

III. ყოველწლიური ანგარიშგება აქციონერების წინაშე უნდა მოიცავდეს ინფორმაციას ქვემოთ მოყვანილი მაგალითის მიხედვით (ცხრილი 4):

ცხრილი 4. ყოველწლიური ანგარიშგება აქციონერების წინაშე

1.	უნდა მოიცავდეს:	ა) წლის ბოლოს აუდიტირებული საბუღალტრო ბალანსები (ბოლო ორი წლის, რომელიც კონსოლიდირებულია ემიტენტის და მისი შვილობილი კომპანიების შესაბამისად); ბ) აუდიტირებული მოგება-ზარალის ანგარიშები, ბოლო სამი წლის განმავლობაში ფულადი ნაკადების მოძრაობის ანგარიშები; გ) დამატებითი ფინანსური ინფორმაცია კვარტალურ ჭრილში (სუფთა გაყიდვები მიმოქცევის ხარჯების გამოკლებით, მოგება (დანაკარგი) ექსტრაორდინარული მუხლების გათვალისწინებამდე და ცვლილებების გავლენა საბუღალტრო აღრიცხვაში, სუფთა მოგება (დანაკარგი), მოგება აქციაზე.
2.	უთანხმოება ბუღალტრებთან საბუღალტრო აღრიცხვის წარმოების საკითხებთან და ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ინფორმაციის წარდგენასთან დაკავშირებით:	დამოუკიდებელი ბუღალტრის (რომელიც ახორციელებს კომპანია-ემიტენტის ან მისი შვილობილი კომპანიის აუდიტს) მომსახურებაზე ბოლო ორი ფინანსური წლის განმავლობაში უარის თქმის ფაქტის არსებობაზე მითითება. ამასთან, აუცილებელია აღვნიშნოთ, შეიცავდა თუ არა აუდიტის შესახებ ანგარიში კომპანიის შესახებ უარყოფით (არახელსაყრელ) აზრს და რა ხასიათის იყო ეს აზრი, კომპანიის რომელი ორგანოს მიერ იქნა მიღებული გადაწყვეტილება აუდიტორის მომსახურებაზე უარის თქმის შესახებ, რა სახის შეუთანხმებლობა წარმოიშვა ემიტენტსა და ბუღალტრის შორის სააღრიცხვო პრინციპების ან პრაქტიკების, ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის, აუდიტის პროცედურების და მოცულობის მიმართ და ა. შ.
3.	ფინანსური ინფორმაცია:	განხორციელებულ და ცხრილის სახით წარმოდგენილ უნდა იქნას ბოლო ხუთი წლის ფინანსური ინფორმაცია.
4.	მენეჯმენტის მიერ ფინანსური მდგომარეობა და ოპერაციების შედეგების ანალიზი და განმარტება:	განმარტება უნდა დაფუძნდეს ბოლო სამი ფინანსური წლის პერიოდზე (საჭიროების შემთხვევაში - ხუთი წელი) და ეხებოდეს: ა) ლიკვიდურობას; ბ) ძირითად ფონდებს; გ) ოპერაციების შედეგებს; დ) კომპანია-ემიტენტის აზრით სხვა საჭირო ინფორმაციას.

		განმარტება და ანალიზი დაფუძნებულია მენეჯმენტისათვის ცნობილ მატერიალურ მოვლენებზე და გაურკვევლობაზე (განსაკუთრებით იმაზე, რომელიც იქონიებს გავლენას კომპანიაზე მომავალში, მაგრამ არ ახდენდა გავლენას წარსულში, ასევე იმაზე, რომელიც გავლენას ახდენდა კომპანიაზე წარსულში და არ იქონიებს გავლენას მომავალში). საჭიროების შემთხვევაში, გავლენა შეიძლება ფოკუსირებულ იქნას ბიზნესის სეგმენტზე, სტრუქტურულ ქვედანაყოფებზე და სხვა. კერძოდ, ლიკვიდურობასთან მიმართებაში მითითებულ უნდა იქნას მოთხოვნა, შეთანხმება, მოვლენა ან გაურკვევლობა, რომელმაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს მატერიალურად მნიშვნელოვანი ოდენობის ლიკვიდურობაზე (ცალ-ცალკე ლიკვიდურობის შიდა და გარე წყაროებზე). ძირითად ფონდებთან მიმართებაში აღწერილ უნდა იქნას მატერიალური მნიშვნელობის ტენდენციები მათ ცვლილებებში (სასიკეთო ან საზიანო), შეთანხმებები კაპიტალური დაბანდების განხორციელებაზე და მათი დაფარვის წყაროები. ოპერაციების შედეგებთან მიმართებაში აღწერილ უნდა იქნას ნებისმიერი უჩვეულო ან იშვიათი გარემოება ან გარიგება, რომელმაც მოახდინა მატერიალური ზეგავლენა ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლის თანხაზე. ყველა კომპონენტი აღწერილ უნდა იქნას ფულადი მოგების ან ხარჯების სახით, რომელიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანია-ემიტენტის შედეგებზე. ანალიზში შეყვანილ უნდა იქნას ყველა ცნობილი ტრენდი და გაურკვევლობა, რომელიც გავლენას ახდენს სუფთა გაყიდვებზე, რეალიზაციიდან მიღებულ შემოსავალზე ან მოგებაზე. კერძოდ, დისკუსია უნდა მოიცავდეს იმ გავლენას, რომელსაც ხარჯები ახდენენ შრომის ანაზღაურებაზე, ნედლეულზე და მასალაზე, ასევე, გავლენას ფასებით, ინფლაციით, პროდუქციის და მომსახურების რეალიზაციის გაზრდით, ახალი პროდუქტების შეთავაზებით.
5.	ოპერაციების გეგმა:	მენეჯმენტის მიერ წარმოდგენილი ოპერაციების გეგმა.
6.	ბიზნესის მოკლე აღწერა:	ანგარიში უნდა შეიცავდეს ემიტენტის და მისი შვილობილი კომპანიების მიერ წარმოებული ბიზნესის მოკლე აღწერას ბოლო ფინანსური წლის განმავლობაში (რომელიც, მენეჯმენტის აზრით, წარმოადგენს ბიზნესის ძირითად არსს და გავრცელების დარგს).
7.	ფინანსური ინფორმაცია პროდუქციის დარგობრივი კუთვნილების კრილში, რომელსაც აწარმოებს კომპანია ბოლო სამი ფინანსური წლის განმავლობაში:	შემოსავალი რეალიზაციიდან, საოპერაციო მოგება და დანაკარგი, აქტივები, რომელიც დაკავშირებულია დარგობრივი კუთვნილების მიხედვით განსაზღვრულ პროდუქტებთან (გაყიდვები აფილირებული პირებისთვის ერთი დარგობრივი სეგმენტიდან მეორეში ნაჩვენებია ცალკე). ემიტენტის მიერ ბაზრის დარგობრივ სეგმენტებში და ემიტენტისთვის ძირითად ბაზრებზე წარმოებული უმნიშვნელოვანესი პროდუქტები და მომსახურება, დისტრიბუციის მეთოდები. ბოლო სამი წლის მონაცემები – საერთო შემოსავლის წილები, რომელიც ფორმირებულია პროდუქტების ან მომსახურების ცალკეულ ჯგუფებად და შეადგენს საერთო შემოსავლის 10%-ზე მეტს. ფინანსური ინფორმაცია ბოლო სამი ფინანსური წლის განმავლობაში შიდა და გარე ბაზრებზე ოპერაციების გეოგრაფიული განაწილების და საექსპორტო გაყიდვების შესახებ. შემოსავალი რეალიზაციიდან, საოპერაციო მოგება და დანაკარგი, აქტივები, რომელიც დაკავშირებულია გეოგრაფიული კუთვნილების მიხედვით განსაზღვრული ბაზრის სეგმენტებთან (გაყიდვები აფილირებული პირებისთვის ერთი გეოგრაფიული სეგმენტიდან მეორეში ნაჩვენებია ცალკე). მითითებულია უცხოურ ოპერაციებთან დაკავშირებული ნებისმიერი რისკები.
8.	იდენტიფიცირება:	იდენტიფიცირებულ უნდა იქნას ყოველი დირექტორი და უფროსი აღმასრულებელი მოსამსახურე, მათი პოზიციები და პასუხისმგებლობის შინაარსი.
9.	საბაზრო ღირებულება, ბაზრის მდგომარეობა და ემიტენტის მიერ გამოშვებული	ბაზრების შესახებ ინფორმაციის სტრუქტურაში აღინიშნება: ა) მთავარი საფონდო ბაზრები, რომლებზეც ხდება ემიტენტის ჩვეულებრივი აქციების მიმოქცევა (ან ასეთის არარსებობა);

ჩვეულებრივი აქციების დივიდენდები:	ბ) უცხოელი ემიტენტებისთვის მთავარი უცხოური საფონდო ბაზარი. ფასების შესახებ ინფორმაციის შემადგენლობაში აღნიშნება: ა) ბოლო ორი წლის განმავლობაში გაყიდვების ყველაზე მაღალი და დაბალი ფასები (ქაღალდების ბირჟაზე ბრუნვის შემთხვევაში); ბ) ბოლო ორი წლის განმავლობაში ბოლო შესაძლო თარიღის ჩათვლით შესყიდვებზე ყველაზე მაღალი და დაბალი ფასების მოთხოვნა (იმ შემთხვევაში თუ ქაღალდის ბრუნვა ხდება ბირჟის გარეთ ბაზარზე). მფლობელების შესახებ ინფორმაციის შემადგენლობაში აღნიშნება: ა) ბოლო შესაძლო თარიღისათვის ყველა კლასის ჩვეულებრივი აქციების მფლობელების სავარაუდო რაოდენობა; ბ) თუ რეგისტრაცია თან ახლავს კომპანია-ემიტენტის რეორგანიზაციას, მაშინ აუცილებელია იმის აღნიშვნა, თუ როგორ აისახება აღნიშნული ოპერაცია იმ ინვესტორების წილებზე, რომლებიც ფლობენ ჩვეულებრივი აქციების 5%-ზე მეტს, თითოეულ დირექტორზე და ზოგადად დირექტორების ჯგუფზე მთლიანად. დივიდენდების შესახებ ინფორმაციის სტრუქტურაში შედის: ა) ბოლო ორი წლის განმავლობაში ჩვეულებრივი აქციების ყველა კლასის მიხედვით დეკლარირებული ფულადი დივიდენდების სიხშირე და ჯამი; ბ) შეზღუდვები ფულადი დივიდენდების გადახდაზე, რაც გამოწვეულია შვილობილი კომპანიებიდან ფინანსური რესურსების გადარიცხვაზე შეზღუდვით; გ) სიტუაციები, როდესაც ემიტენტი არ იხდის დივიდენდებს, თუმცა ჰქონდა ამის საშუალება, დივიდენდების მომავალში გადახდის დაპირების ან უარის თქმის შესახებ განცხადება; დ) დივიდენდების წინასწარ გადახდისას, აღნიშნულის დაპირების ინდიკაცია შესადარებელი ოდენობით და თუ ასეთი განზრახვა არ არსებობს, განმარტება, თუ რა ცვლილება უნდა მოხდეს სადივიდენდო პოლიტიკაში.
-----------------------------------	--

2.3. კორპორაციული მართვის თავისებურებანი საქართველოში და მისი სრულყოფის აუცილებლობა

საქართველოში, კორპორაციული მართვის ფორმირების ლოგიკა, გასული საუკუნის 90-იან წლებში, ეფუძნებოდა საფონდო ბაზრისა და კორპორაციული მართვის ანგლო-საქსურ მოდელზე ორიენტირებული ინსტიტუტების მასირებულ იმპორტს. საქართველოს პირობებში, ამ მოდელის რეალიზაციისათვის გადადგმული იქნა შემდეგი პრაქტიკული ნაბიჯები:

- „ვაუჩერული“ პრივატიზება, ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების იძულებითი გარდაქმნა ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებად და მათი აქციების გავრცელება დიდი რაოდენობის წვრილ აქციონერებს შორის;
- საფონდო ბაზრისა და მისი ინფრასტრუქტურის (ბირჟები, ბროკერები, დეპოზიტარები და რეგისტრატორები) ფორსირებული განვითარება;
- კოლექტიური ინვესტიციების ინსტიტუტების (საჩეკო და საპაიო საინვესტიციო ფონდები, არასახელმწიფო საპენსიო ფონდები) ფორმირება.

რეფორმების ორგანიზატორთა მხრიდან მოიაზრებოდა, რომ აქციების გაბნევა, დიდი რაოდენობით წვრილ აქციონერთა შორის, გახდებოდა საფონდო ბაზრის მაღალი ლიკვიდობის წინაპირობა, ასევე, იგი უზრუნველყოფდა გარე ინვესტორების პრივატიზებულ საწარმოთა აქციებზე ხელმისაწვდომობას (მეორად ბაზარზე ოპერაციების საშუალებით). თავის მხრივ, საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება გამოიწვევდა ტრანზაქციათა ხარჯების შემცირებას და წვრილ აქციონერებს მისცემდა ხმის მიცემის საშუალებას კომპანიის ხელმძღვანელობის პოლიტიკასთან მათი უთანხმოების დროს. საინვესტიციო ინსტიტუტებს კი საშუალება მიეცემოდათ, განეხორციელებინათ წვრილ აქციონერთა აქციების აკუმულირება და უფრო ეფექტურად დაეცვათ მათი ინტერესები, შესაბამის საწარმოთა მენეჯმენტის გაკონტროლებით.

მაგრამ, პრაქტიკაში ამ ვარაუდის რეალიზაცია მხოლოდ ნაწილობრივ გახდა შესაძლებელი. კორპორაციული კანონმდებლობის სფეროში ინსტიტუტების ინტენსიურმა იმპორტმა და საკუთრების გაბნევამ მასობრივი პრივატიზების ფარგლებში შეუძლებელი გახადა პრივატიზების „ინსაიდერულ“ მოდელზე მოთხოვნის ნეიტრალიზება. ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების მენეჯერების მხრიდან, უკვე გასული საუკუნის 90-იანი წლების შუა პერიოდში, კორპორაციულ სექტორში ნათლად შეიმჩნეოდა ორი ტენდენცია:

- საკუთრების კონცენტრაცია და კონტროლი აქციების 75%-იანი პაკეტების შემენით;
- სააქციო საზოგადოებების მაქსიმალური დახურულობა და საქმიანობის გაუმჭვირვალობა მსხვილ საწარმოებზე კორპორაციული კონტროლის რთული სისტემის ფორმირების ფარგლებში, მრავალრიცხოვანი აფილირებული ფირმებისა და ოფშორული კომპანიების საშუალებით.

ამ ორი ტენდენციის საფუძველზე ჩამოყალიბებული კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ყველაზე მნიშვნელოვან სპეციფიკურ მახასიათებლად გვევლინება შემოსავლის მიღება აქციონერული საკუთრებიდან არა მოგების ხარჯზე (რაც დამახასიათებელია „ანგლო-საქსური“ მოდელისათვის), არამედ, საზოგადოების ფინანსურ წყაროებზე დომინანტი აქციონერის ხელმისაწვდომობით. მიღებული პრაქტიკით, ტრანსფერული ფასწარმოქმნის მექანიზმის საშუალებით, თანხების

დაუფლება ხდებოდა წამყვანი კომპანიებიდან, დომინანტი აქციონერის ან მაღალი დონის მენეჯერ(ებ)ის გადაწყვეტილებით. შესაბამისად, რეალურად, ადგილი ჰქონდა კომპანიის მართვაში არა მონაწილე წვრილი აქციონერების, მათ შორის, კომპანიაში დასაქმებული წვრილი აქციონერების ინტერესების იგნორირებას.

საქართველოში, დღეისათვის, არსებული ბიზნეს გარემოს ყველაზე პოპულარული ტენდენციაა უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა და IPO-ზე (პირველადი საჯარო შეთავაზება) გასვლის პერსპექტივების უზრუნველყოფა. აქედან გამომდინარე, კომპანიისათვის მეტად მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის საკითხების დარეგულირება, რაც, ასევე, საყურადღებოა ინვესტორისათვის.

ამჟამად, პოსტსაბჭოთა სივრცის ქვეყნებში, კორპორაციული მართვის ძირითადი პრობლემებია:

- აქციონერთა დაქსაქსულობისა და ინერტულობის გამო, მენეჯმენტის გაკონტროლების პრობლემა;
- აქციონერთა მხრიდან მენეჯმენტის გადაწყვეტილებებსა და საქმიანობაზე ზეგავლენის სირთულე;
- მენეჯერთა მრავალმილიონიანი კონტრაქტების გაუმჭვირვალობა, პასუხისგებაში მიცემის სიმძნელე და ინსაიდერული ინფორმაციის დარღვევით გამოყენება.

ხაზგასასმელია, რომ ამჟამად, საქართველოში, კორპორაციული მართვის დონის ამღლებას აფერხებს ინფორმაციის, ფინანსების, კვალიფიციურ სპეციალისტთა და მმართველი ორგანოების მხრიდან ინტერესის ნაკლებობა. უფრო კონკრეტულად, ქვეყნის მთავარ პრობლემას კორპორაციულ მართვაში განეკუთვნება:

- აქციონერების მიერ საკუთარი უფლებების არცოდნა;
- კანონმდებლობით და შიდა დებულებებით დადგენილი წესების უგულებელყოფა;
- არაეფექტიანი მმართველობის ორგანოები და მათი ფორმალური გაკონტროლება;
- გარიგებების არსებობა დაკავშირებულ მხარეებთან;
- ინფორმაციის არასაჯაროობა;
- ხარვეზები კანონმდებლობაში.

კორპორაციული მართვის საერთაშორისოდ აღიარებული კოდექსების მოთხოვნაა სამეთვალყურეო საბჭოს და დირექტორთა საქმიანობის (ანგარიშები) ყოველწლიური შეფასება. საქართველოში, სამეთვალყურეო საბჭოს ფუნქციონირებისას, თავს იჩენს შემდეგი სამი ძირითადი პრობლემა:

- ფორმალური არსებობა;
- საბჭოში ნათესავების და მეგობრების ყოლა;
- საბჭოს შემადგენლობაში არაკვალიფიციური წევრების შეყვანა.

ამ პრობლემათა მოგვარების საუკეთესო გამოსავალია სამეთვალყურეო საბჭოში დამოუკიდებელი წევრების დანიშვნა, რაც ინვესტორს მათებს რწმენას, რომ მის მიერ განხორციელებულ ინვესტიციას კომპანიის მმართველობა მხოლოდ საკუთარი ინტერესებისათვის არ გამოიყენებს.

გავრცელებული პრობლემაა კორპორაციათა მხრიდან ინფორმაციის არასაჯაროობა. კომპანიები არ ახდენენ წლიური ანგარიშების გამოქვეყნებას და ინფორმაცია არ არის ხელმისაწვდომი, მათ შორის, წვრილი აქციონერებისათვის.

ამავე დროს, გასული საუკუნის 90-იანი წლებიდან, საქართველოში, იწყება პროგრესული კორპორაციული კონონმდებლობის ფორმირება. კერძოდ, 1994 წლის 28 ოქტომბერს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, რომლის საშუალებითაც, დარეგულირდა ქვეყანაში მეწარმეობის სფეროში მოქმედი მეწარმე სუბიექტების იურიდიული სტატუსის და საქმიანობის ფორმები. 1998 წლის 24 დეკემბრიდან, ამოქმედდა საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომლის საფუძველზე, ქვეყანაში შეიქმნა საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორები, ცენტრალური დეპოზიტარი და ფასიანი ქაღალდების ბრუნვისათვის საჭირო ინფრასტრუქტურა. 1996 წლის 25 ივნისს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „გაკოტრების საქმის წარმოების შესახებ“, რომლის რედაქტირებაც განხორციელდა 2007 წლის მარტში და, საბოლოოდ, კანონმა მიიღო სახელწოდება - „გადახდის უუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“, რომლის საფუძველზეც, სასამართლო ორგანოებს საშუალება მიეცათ დაეწყოს საწარმოთა გაკოტრების პროცესი.

1995 წლის 7 თებერვალს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „აუდიტორული საქმიანობის შესახებ“, რომლის საფუძველზეც, განისაზღვრა აუდიტორული

საქმიანობის წარმართვის წესები და პირობები, სახელმწიფო და კერძო აუდიტორული მომსახურების თავისებურებები. 1999 წლის 5 თებერვალს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „ბუღალტრული აღრიცხვის და ანგარიშგების რეგულირების შესახებ“, რომლის საფუძველზე, ნორმატიულ ჩარჩოებში მოექცა ქვეყნის საწარმოებში აღრიცხვა-ანგარიშგების წარმოება, ხოლო, უკვე 2000 წლიდან, აქტიურად დაიწყო გადასვლა ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების სფეროში, მეტად მნიშვნელოვანია, საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“, მიღებული 1995 წლის ივნისში. აღნიშნული წინგადადგმული ნაბიჯი იყო კორპორაციული მართვის განვითარების საქმეში. მიუხედავად ამისა, საქართველოში, კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული საკანონმდებლო ბაზა მწირია - საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“ ბუნდოვანია ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხი, ასევე, გაურკვეველია მნიშვნელოვანი დებულებები კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რაც შეეხება „სისხლის სამართლის კოდექს“, მართალია, იგი ითვალისწინებს ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხს, თუმცა ძნელია დასახელდეს შემთხვევა, როდესაც ამ მუხლების გამოყენებით დამდგარიყო ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობის საკითხი.

საგულისხმოა, რომ საქართველოში კომერციული ბანკებისათვის, 2009 წლიდან, მოქმედებს კორპორაციული მართვის კოდექსი. ეს არის ნებაყოფლობითი კოდექსი, რომელიც ემორჩილება პრინციპს „დაემორჩილე ან განმარტე“. მისი მიღების შემდეგ, კომერციული ბანკები შეუერთდნენ კორპორაციული მართვის კოდექსს, რომლის მიზანია, ხელი შეუწყოს ბანკებს დანერგონ პასუხისმგებლობის გამიჯვნასთან, გადაწყვეტილებების ეფექტურად მიღებასთან, აქციონერების უფლებების დაცვასთან, ინტერესთა კონფლიქტის ეფექტურად დარეგულირებასთან, ინფორმაციის საჯაროდ გამჟღავნებასა, კონტროლისა და დაბალანსების პოლიტიკასთან და კორპორაციული მართვის სხვა საკითხებთან დაკავშირებული კორპორაციული მართვის ეფექტური მექანიზმები, რათა უზრუნველყოფილ იქნას აქციონერების, მეანაბრეების, კრედიტორების, ინვესტორებისა და, ზოგადად, საჯარო ინტერესების ეფექტური დაცვა. კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი ემყარება ეთგო-ს და

ბაზელის კორპორაციული მართვის პრინციპებს და მოიცავს ისეთ საკითხებს, როგორიცაა:

- აქციონერთა უფლებები;
- მმართველი ორგანოები;
- კორპორაციული მდივანი;
- შიდა კონტროლი და რისკების მართვა;
- ინფორმაციის გამჟღავნება და გამჭვირვალობა;
- მმართველი ორგანოების წევრთა შეფასება და ანაზღაურება;
- ინტერესთა კონფლიქტი;
- კორპორაციული მართვა ჰოლდინგისათვის;
- კორპორაციული მართვის დაკავშირებული მხარეები.

ამ კოდექსის რეკომენდაციათა თანახმად, საქართველოში მოქმედი ყველა ბანკი ითვალისწინებს კოდექსით დადგენილი ნორმების არსს და ყოველწლიურად ამზადებს კორპორაციული მართვის ანგარიშს. თითოეული ბანკის ასეთი ანგარიში სრულ შესაბამისობაშია კოდექსის მოთხოვნებთან, ხოლო განსხვავების შემთხვევაში, განმარტებულია მიზეზები, რატომ არ შეასრულა აღნიშნული მოთხოვნები ბანკმა. კოდექსით რეკომენდებულია, რომ თითოეულმა ბანკმა შეიმუშაოს მმართველი ორგანოების, სამეთვალყურეო საბჭოს და კომიტეტების შესახებ შიდა დებულებები. თითოეული დებულება უნდა მოიცავდეს ამ ორგანოს სტრუქტურულ მხარეს, შემადგენლობას, უფლებამოსილებას, ვალდებულებებს, ანგარიშვალდებულებასა და ნებისმიერ პროცედურულ საკითხებს, რომელიც უკავშირდება მის ფუნქციონირებას.

ამდენად, საქართველოში მოქმედი კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო ბაზა დასახვეწი და გასაფართოვებელია, რომლის განხორციელებაც ახლო მომავლის პერსპექტივაა. დღეისათვის, შესაძლებელია, გამოვეყნოთ კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ფორმირებისათვის დამახასიათებელი შემდეგი ასპექტები:

- გარე აქციონერული დაფინანსების ალბათობა (როგორც ეფექტიანი კორპორაციული მართვის პრინციპული ეკონომიკური წინაპირობა) რჩება ძალიან დაბალი;

- საქართველოს საფინანსო სისტემის თანამედროვე მდგომარეობა არ იძლევა იმის საშუალებას, რომ შევაფასოთ საქართველოს კორპორაციული მართვის სისტემის სავარაუდო მიდრეკილება რომელიმე კლასიკური ნიმუშისადმი;
- აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაცია წარმოადგენს თვალნათლივ პროცესს, რომლის ფარგლებშიც, ხორციელდება არა მარტო კონტროლის კონსოლიდაცია, არამედ, კორპორაციული მართვის „თვითკმარი“ მოდელის რეალიზაცია ეკონომიკური მეთოდებით (რომელიც გათვალისწინებულია 90-იანი წლების გარდამავალი პერიოდის სამართლებრივ კონტექსტში);
- სამართლებრივმა ნოვაციებმა საკუთრივ კორპორაციული სამართლის სფეროში (აქციონერთა უფლებების დაცვა), არსებული ეკონომიკური პირობების თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანი ხარისხით მიაღწია თავის ზღვარს;
- აქციონერთა უფლებების დაცვის მეთოდები ვერ ჰპოვებენ შემდგომ განვითარებას, სამართლებრივი გამოყენების სფეროში ადექვატური საერთო ღონისძიებების გატარების გარეშე.

აღნიშნულის შედეგად, მთელი რიგი ემპირიული და სამართლებრივი მონაცემების გათვალისწინებით, დღეისათვის, შესაძლებელია, ვილაპარაკოთ სტაბილურ და ფუნდამენტურ წინააღმდეგობებზე კორპორაციული მართვის ქართულ ფორმირებად მოდელში. მისი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ აღნიშნულ მოდელში არსებობს ორი პრინციპულად ურთიერთსაწინააღმდეგო მიდგომა:

- სააქციო კაპიტალის კონცენტრაცია, რომელიც ითვალისწინებს აქციონერთა სამართლებრივი დაცვის მინიმალურ საშუალებებს;
- ანგლო-საქსური სამართლებრივი ტრადიცია, მისთვის დამახასიათებელი მინორიტარული აქციონერების სამართლებრივი დაცვის საშუალებების მაქსიმიზებით.

ამ ორი მიდგომის შერწყმამ მიგვიყვანა ურთიერთნეიტრალიზების უნიკალურ სიტუაციასთან:

- ერთი მხრივ, აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაციამ და თანდათანობით წვრილი აქციონერების გაქრობამ, პრინციპში, დაბლა დასწია ფართო სამართლებრივი ინსტრუმენტარიუმის მნიშვნელობა მინორიტარების დაცვის თვალსაზრისით კორპორაციულ სექტორში მთლიანობაში, მცირე

აქციონერების დაცვის ინსტრუმენტები კი, ტრანსფორმირდებიან კორპორაციული შანტაჟის ინსტრუმენტებად;

- მეორეს მხრივ, აქციონერთა დაცვის სამართლებრივი საშუალებების გაშლილი სისტემის შექმნა, თავის მხრივ, აკავებს კაპიტალის კონცენტრაციის შემდგომ პროცესს (როგორც ეკონომიკურ პროცესებზე უკუგავლენის ფაქტორი).

კორპორაციებში, სხვადასხვა დროს (2004-2012 წლებში), ჩატარებული კვლევების ანალიზმა გვიჩვენა, რომ განსახილველ პერიოდში, ერთი მსხვილი აქციონერის წილი საქართველოს კომპანიებში მერყეობს 32-36%, ხოლო სამი მსხვილი აქციონერის წილი კი - 41-47% ფარგლებში. აქვე, კვლევებმა დაგვანახა, რომ სამ უმსხვილეს აქციონერს შორის დირექტორატის წევრები დასახელდნენ 74,6% შემთხვევაში და ადგილობრივი პირები (საბჭოს წევრთა გარდა) 56,6% შემთხვევაში. სამ უმსხვილეს აქციონერს შორის საკონტროლო პაკეტის ფლობის თვალსაზრისით, დირექტორატის წევრები აღმოჩნდნენ ისინი, ვინც ყველაზე ხშირად დასახელდნენ უმსხვილეს აქციონერებს შორის (36,1%), სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები მეორე ადგილზე გავიდნენ (30,6%). აქედან შესაძლებელია ვივარაუდოთ, რომ მოქმედი კორპორაციული სამართლის პირობებში (შთანთქმის პირობებში) საშუალო დონის კონცენტრაციამ მიაღწია ფორმალურ ზღვარს (საქართველოს კაპიტალის ბაზარი, დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები. კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი. 12 მაისი, 2015 წ.).

უფრო ოპტიმისტური ინტერპრეტაციით, შეიძლება ითქვას, რომ დღეისათვის, საქართველოში, მიღწეულია ერთგვარი „მოდელური“ ბალანსი კონცენტრაციის დონესა და წვრილი აქციონერების ინტერესების დაცვის ღონისძიებების გარკვეულ ანაკრებს შორის. ოპტიმიზმის ელემენტი მდგომარეობს იმაში, რომ მოხდა სისტემის ერთგვარი სტაბილიზაცია, თუმცა, მაკონტროლებელი აქციონერების უმრავლესობა, ისევე მოქმედებს, როგორც კომპანიის გენერალური დირექტორი და სამეთვალყურეო საბჭოს წარმომადგენელი. იმ კომპანიებშიც კი, რომლებიც ერთმანეთისაგან გამოყოფენ მფლობელობასა და კონტროლს, ხშირად ეს მხოლოდ ქაღალდზეა წარმოდგენილი. ასეთ კომპანიებში, სახეზე გვაქვს ანგარიშვალდებულებისა და კონტროლის სუსტი სტრუქტურები (მაკონტროლებელი აქციონერების უმრავლესობა ზედამხედველობას უწევს საკუთარ თავს დირექტორისა და მენეჯერის როლში),

ინფორმაციის გამჟღავნების სუსტი მექანიზმები. ქვეყანაში ძირითადი ბიზნეს ჯგუფები ჰოლდინგური კომპანიების სახით აკონტროლებენ კომპანიებს დარგების უმრავლესობაში. მიუხედავად იმისა, რომ ჰოლდინგური სტრუქტურები შესაძლებელია ემსახურებოდნენ სამართლებრივ მიზნებს, კომპლექსურ ბიზნეს სტრუქტურებს, აქციების ჯვარედინ მფლობელობას, პირამიდის სტრუქტურებს და სხვა მექანიზმებს შეუძლიათ მფლობელობის ბუნდოვანი სისტემის შექმნა, რის გამოც კომპანიები რთულად გასაგები ხდება აქციონერებისა და ინვესტორებისთვის.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის სისტემაში, სახეზე გვაქვს გამოუცდელი და არაადეკვატური კორპორაციული ორგანოები. კერძოდ, 1994 წელს კანონით განისაზღვრა სამეთვალყურეო საბჭოს და აღმასრულებელი საბჭოს ინსტიტუტები, მაგრამ 2008 წლის მარტში, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში მნიშვნელოვანი ცვლილება იქნა შეტანილი. კერძოდ, სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობა სავალდებულო გახდა მხოლოდ რამდენიმე შემთხვევაში, სხვა შემთხვევებში კი, სამეთვალყურეო საბჭოებს შექმნა კომპანიის გადასაწყვეტია. სამწუხაროდ, ქართულ ეკონომიკაში იშვიათად გვხვდება ძლიერი, სიცოცხლისუნარიანი და დამოუკიდებელი კორპორაციული ორგანოები.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის პრინციპების დამკვიდრებისათვის, აუცილებელია კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავება/მიღება, რაც წარმოადგენს განაცხადს კომპანიათა კორპორაციული მართვის შესახებ. იგი გამიზნული უნდა იყოს იმაზე, რომ მართვის სტრუქტურა გახდეს უფრო გამჭვირვალე, დაადასტუროს კომპანიის ერთგულება სანიმუშო კორპორაციული მართვის მიმართ და უზრუნველყოს:

- პასუხისმგებლობის მქონე, ანგარიშვალდებული და ღირებულებებზე ორიენტირებული მენეჯმენტის არსებობა;
- ეფექტიანი სამეთვალყურეო და აღმასრულებელი საბჭოს ფორმირება, რომელიც იმოქმედებს კომპანიის და მისი აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე;
- ინფორმაციის სათანადო გამჟღავნება და გამჭვირვალობა, ასევე, რისკის მართვისა და შიგა კონტროლის ეფექტიანი სისტემის ფორმირება.

კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის მიღებით და რეგულარული განახლებით ქვეყანა ადასტურებს, რომ სურს დემონსტრაციულად წარმართოს და დაამკვიდროს კორპორაციული მართვის სანიმუშო პრაქტიკა. კომპანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი უნდა სცილდებოდეს დადგენილ სამართლებრივ და მარეგულირებელ სისტემას და მოიცავდეს ეროვნულ და საერთაშორისოდ აღიარებულ კორპორაციული მართვის პრაქტიკის საუკეთესო სტანდარტებს.

საქართველოში არსებული სამეწარმეო ურთიერთობებიდან გამომდინარე, როდესაც არ არსებობს კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო პრინციპებიც კი, რთულია მსჯელობა ე.წ. „რბილი სამართლის“ მართებულობაზე, საწყის ეტაპზე გამართლებულად მიგვაჩნია სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტების შემუშავება, რომელიც პრაქტიკული გამოყენების შედეგად, მოგვცემს შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას.

თავი 3. კორპორაციული მართვის სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები საქართველოში

3.1. კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო და ინსტიტუციური უზრუნველყოფა

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის 2007-2014 წლები რთული პერიოდი აღმოჩნდა. სახეზე გვექონდა სამი მოვლენა, რომლებმაც, არსებითად, ხელი შეუშალა ბაზრის შესაძლებლობების რეალიზებას: (1) გლობალური ფინანსური კრიზისი, რომელიც დაიწყო 2008 წლის შუა პერიოდიდან; (2) 2008 წლის აგვისტოს რუსეთ-საქართველოს ომი, რამაც განაპირობა ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება; (3) „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონებში შეტანილი რადიკალური ცვლილებები, რომლებმაც მიგვიყვანა ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის გამჭვირვალობის შემცირებასთან და, რასაც თან მოჰყვა, ანგარიშგების საჯაროდ წარმდგენი სააქციო საზოგადოებების რაოდენობის შემცირება²⁰.

საგულისხმოა, რომ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ განმარტების შეცვლის შედეგად, რაც გულისხმობდა „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ განმარტების მდგენელის - „ნებისმიერი ემიტენტი, რომელსაც ჰყავს 100-ზე მეტი აქციონერი“ - ამოღებას განმარტებიდან, მნიშვნელოვნად შემცირდა იმ სააქციო საზოგადოებების რაოდენობა, რომელთაც მოეთხოვებოდათ ანგარიშგების წარდგენა საჯაროდ, შედეგად, გამჭვირვალობის კუთხით მდგომარეობა არსებითად გაუარესდა (ცხრილი 5).

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონში შეტანილი ცვლილებების შედეგად, საქართველოს სააქციო საზოგადოებათა გამჭვირვალობა განიცდის არა პროგრესს, არამედ რეგრესს (გრაფიკი 2). 2014 წელს დაფიქსირებული 675 აქტიური

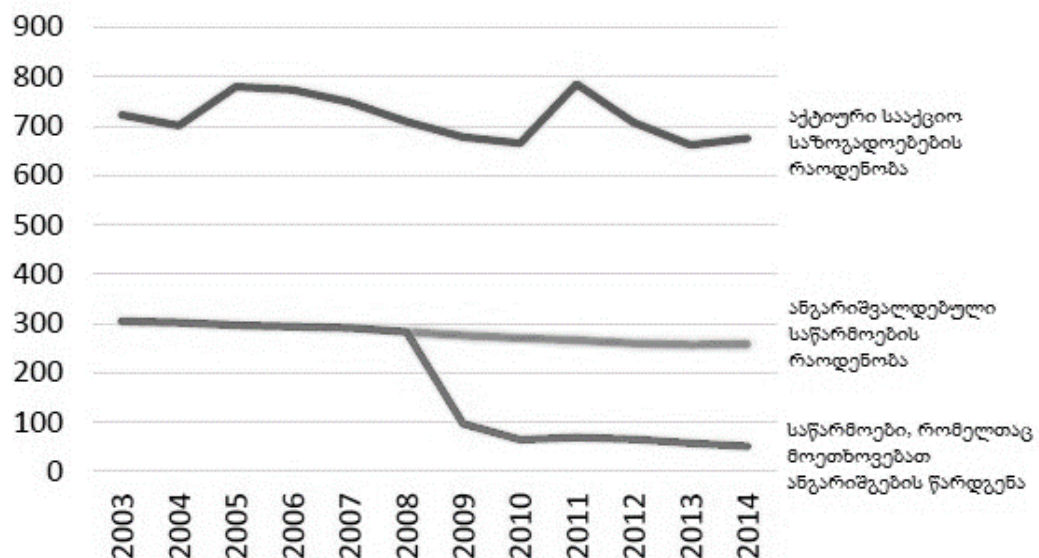
²⁰ უნდა აღვნიშნოთ, რომ ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს 2007 წლის გამონაკლისის შესაბამისად, რომელიც, ასევე, განახლდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ 2009 წელს, საანგარიშგებო მოთხოვნებისგან თავისუფლდებიან ანგარიშვალდებული საწარმოები (1) რომელთა მიმართ მიმდინარეობს გადახდისუუნარობის საქმის წარმოება, (2) რომელთა ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებული გარიგება არ დაფიქსირებულა საფონდო ბირჟაზე ბოლო 2 წლის განმავლობაში, (3) რომელთა ფასიანი ქაღალდებსაც ჩანაწერით ფლობს 50-ზე ნაკლები მფლობელი და/ან (4) რომლის საქმიანობა შეჩერებულია. აღნიშნული ხსნის განსხვავებას ანგარიშვალდებულ საწარმოთა რაოდენობას და უშუალოდ ანგარიშგების წარმდგენ ანგარიშვალდებულ საწარმოთა რაოდენობებს შორის.

სააქციო საზოგადოებიდან, მხოლოდ 258 წარმოადგენდა „ანგარიშვალდებულ საწარმოს“, ამ რაოდენობიდან 207 სარგებლობდა ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებული გამონაკლისებით და მხოლოდ 51 საზოგადოება ახდენდა წლიური და პერიოდული ანგარიშგების წარდგენას. ყოველივე ეს ძალზე უარყოფით გავლენას ახდენს ინვესტორთა დაინტერესებაზე.

ცხრილი 5. ანგარიშვალდებული სააქციო საზოგადოებების რაოდენობა 2003-2014 წლებში²¹

წლები	აქტიური სააქციო საზოგადოებების რაოდენობა	„ანგარიშვალდებული საწარმოების“ რაოდენობა	კომპანიები, რომელთაც მოეთხოვებათ ანგარიშგების წარდგენა
2003	722	305	305
2004	701	302	302
2005	780	297	297
2006	773	294	294
2007	748	291	291
2008	709	203	203
2009	678	276	97
2010	665	271	65
2011	705	266	69
2012	707	260	66
2013	662	257	58
2014	675	258	51

გრაფიკი 2. ემიტენტების გამჭვირვალობა²²



²¹ წყარო: საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები// ანგარიში მომზადებულია ტექნიკური მხარდაჭერის №8716 პროექტის: „შიდა რესურსების მობილიზაციის გაუმჯობესება“ ფარგლებში: 47/ http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015._GEO.pdf.

²² წყარო: საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები.

საქართველოში შექმნილ სიტუაციას ამდაფრებს ისიც, რომ ქვეყანამ არ იცის, თუ როგორია მისი სააქციო საზოგადოებების ფინანსური მდგომარეობა. განსხვავებით მისი მეზობლებისაგან, საქართველო საკუთარი სააქციო საზოგადოებებისაგან არ ითხოვს ზოგადი²³ ფინანსური ინფორმაციის საჯაროდ წარდგენას. არსებული სისტემა პრაქტიკულად არ უზრუნველყოფს ინფორმაციას ფასების შესახებ პოტენციური მყიდველების ან გამყიდველებისათვის. დღეისათვის, საქართველოს მსხვილი ემიტენტები კაპიტალის მნიშვნელოვანი მოცულობის მოზიდვას ადგილობრივი ბაზრის გვერდის ავლით ცდილობენ და, ძირითადად, უცხოურ ბაზრებს მიმართავენ. მაგალითად, 2006 წლიდან 2014 წლის ჩათვლით, საქართველოში არსებულმა ემიტენტებმა ქვეყანაში გაყიდეს 164 მლნ აშშ დოლარის ფასიანი ქაღალდები, ხოლო მის ფარგლებს გარეთ კი - 2,6 მლრდ აშშ დოლარის მოცულობის ფასიანი ქაღალდები.

უახლოეს პერიოდში, საქართველოს კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი ჩარჩოს გადასინჯვის ძირითადი მამომრავებელი ფაქტორი ევროკავშირის კანონმდებლობასთან მიახლოებაა. ევროკავშირთან საქართველოს ასოცირების შეთანხმების ფარგლებში ნაკისრი ვალდებულებებიდან გამომდინარე, უნდა მოხდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიახლოება ევროკავშირის მიდგომებთან. ეს პროცესი გულისხმობს 22 დირექტივისა და რეგულაციის შინაარსის ასახვას „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონში. ამავე დროს, აზიის განვითარების ბანკიდან აღებული სესხის ერთ-ერთი პირობა ის არის, რომ საქართველომ იკისრა ვალდებულება შეიმუშაოს საკანონმდებლო ცვლილებების პაკეტი 2016 წლის დეკემბრისათვის.

ამასთან დაკავშირებით, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია კაპიტალის ბაზრის საკანონმდებლო ცვლილებები განხორციელდეს ორ ეტაპად: პირველ ეტაპზე, მოხდეს ყველა საკანონმდებლო ცვლილების მიღება და მაქსიმალურად განხორციელდეს ევროკავშირის საკანონმდებლო ბაზასთან მიახლოება, ხოლო, მეორე ეტაპი, აუცილებელია მოიცავდეს კანონმდებლობის დახვეწის დარჩენილ სამუშაოს.

²³ ამ კონტექსტში, „ზოგადი“ გულისხმობს მარტივ განაცხადს (1) შემოსავლების, (2) წმინდა შემოსავლის, (3) აქტივების, (4) ვალდებულებების, (5) აქციონერთა კაპიტალის და (6) გამოშვებული და დაუფარავი (გადაუხდელი) თითოეული კლასის ფასიანი ქაღალდის მფლობელთა რაოდენობის შესახებ. ეს ციფრები არ არის სავალდებულო, მაგრამ განაცხადში არასწორი ინფორმაციის წარდგენა უნდა ექვემდებარებოდეს დაჯარიმებას.

კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო ხარვეზების გამოსწორების მიზნით, ცვლილებები უნდა შევიდეს საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, რადგან აღნიშნული კანონი თითქმის არაფერს განსაზღვრავს კანონით გათვალისწინებულ აქციონერთა უფლებების თაობაზე. ეს განსაკუთრებით შესამჩნევია სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების მოთხოვნებთან (მუხლი 53²), აქციათა სავალდებულო მიყიდვის დებულებასთან (მუხლი 53⁴) და აქციონერთა კრებასთან დაკავშირებულ დებულებებთან (მუხლი 54) მიმართებაში. კანონში არ არის დეტალურად დარეგულირებული ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხი და არსებული დებულებები ბუნდოვანია. ასევე, საგულისხმოა ის გარემოებაც, რომ საკონსტიტუციო სასამართლომ გააუქმა მუხლი სავალდებულო გამოსყიდვასთან დაკავშირებით, მაგრამ კანონმდებელმა მიიღო იგივე მუხლი განსხვავებული ნუმერაციით და უმნიშვნელო ცვლილებებით, რაც ვერ აგვარებს სავალდებულო მიყიდვასთან დაკავშირებულ რეალურ პრობლემას.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, მიზანშეწონილად გვესახება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიდან ამოღებულ იქნას მე-4 თავი, 51-59 მუხლების ჩათვლით. აღნიშნულის ნაცვლად უნდა დამუშავდეს ახალი ჩარჩო-კანონი „სააქციო საზოგადოებების შესახებ“, როგორც ეს ბევრ განვითარებულ ქვეყანაშია და ამ კანონის საშუალებით უნდა დარეგულირდეს სააქციო საზოგადოებების მართვა და გათვალისწინებული იქნება ყველა ის დეტალი, რომელიც უკავშირდება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და გამჭვირვალობის საერთაშორისოდ აღიარებულ პრინციპებს.

ახალ კანონში უნდა შესწორდეს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-2 ნაწილში არსებული საკანონმდებლო ხარვეზი, რომლის თანახმადაც სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი შეიძლება იყოს ამ სააქციო საზოგადოების დირექტორი. კომპანიებში, „კარგი“ კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით, აუცილებელია გაიმიჯნოს მმართველობა და კონტროლი. სამეთვალყურეო საბჭო, კლასიკური გაგებით, ძირითადად მეთვალყურეობს და აკონტროლებს დირექტორთა საქმიანობას. ამდენად, უნდა გამოირიცხოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრად დირექტორის არჩევის შესაძლებლობა. ამასთან, კანონში იმპერატიულად უნდა იქნეს

განსაზღვრული, რომ დირექტორატის ფუნქციები, განსაკუთრებით საზოგადოების ხელმძღვანელობის სფეროში, არ შეიძლება გადაეცეს სამეთვალყურეო საბჭოს.

მიგვაჩნია, ახალმა კანონმა უნდა დაუშვას იმის შესაძლებლობა, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს, გარდა დირექტორად დანიშვნისა, წესდებით დამატებით განესაზღვროთ იმ თანამდებობათა ნუსხა, რომელთა შეთავსება შეიძლება აეკრძალოთ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს. ასევე, ვთვლით, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი, იმავდროულად, არ შეიძლება იყოს კონკურენტი საზოგადოების ხელმძღვანელი, წარმომადგენლობითი და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი. აღნიშნული რეგულაცია გათვალისწინებულია გერმანიის სააქციო საზოგადოებათა კანონით, რომლის მიხედვითაც სააქციო საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ შეიძლება იყოს პირი, რომელსაც აქვს პირადი ან ბიზნეს ურთიერთობები სხვა საზოგადოებასთან ან მის დირექტორთა საბჭოსთან, არის დირექტორთა საბჭოს წევრი, გენერალური მენეჯერი, ახორციელებს მართვას ან ანალოგიური თანამდებობა უკავია კონკურენტი საწარმოში. ვფიქრობთ, ქართულ კანონმდებლობაშიც ამგვარი რეგულაციის შემოტანით თავიდან ავიცილებთ ინტერესთა კონფლიქტს.

ამ ახალი კანონის საფუძველზე, ანგარიშვალდებული საწარმოს განმარტებასთან მიმართებაში, აღდგენილი უნდა იქნას „აქციონერთა რაოდენობის ტესტი“, დადგინდეს საანგარიშგებო ვალდებულებები დონეების მიხედვით, მოეთხოვოს ყველა სააქციო საზოგადოებას ზოგადი ფინანსური ინფორმაციის მიწოდება ყოველწლიურად და სხვ.

ზემოთ აღნიშნული გასატარებელი რეფორმები მოითხოვს ცვლილებებს საქართველოს სამოქალაქო კოდექსში. აქვე, უნდა დავძინოთ, რომ სამოქალაქო კოდექსის მუხლი 2(2) განსაზღვრავს, რომ კოდექსით გათვალისწინებულ ზოგად ნორმებსა და სპეციალურ ნორმებს შორის კოლიზიისას გამოიყენება სპეციალური ნორმები. ამდენად, სამოქალაქო კოდექსი არ ქმნის დაბრკოლებებს რეფორმების განხორციელებისას.

საქართველოში, კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი საკანონმდებლო ჩარჩო მუდმივად იცვლება. მაგალითად, მისი მიღების მომენტიდან (1998 წ.) კანონმა „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ 19-ჯერ განიცადა ცვლილება, რაც ბოლო 17 წლის განმავლობაში, უხეში გათვლებით, ყოველ 10 თვეში ერთხელ ცვლილებას

გულისხმობს; კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, რომელიც 1996 წელს მიიღეს, შეიცვალა 49-ჯერ, ანუ ყოველ 5 თვეში ერთხელ; კანონში „ბუღალტრული აღრიცხვის და ფინანსური ანგარიშგების აუდიტის შესახებ“, რომელიც მიღებული იქნა 2012 წლის ივნისში, 5-ჯერ განხორციელდა ცვლილება (ყოველ 7 თვეში ერთხელ) და კანონში „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“, რომელიც მიღებულ იქნა 2013 წლის ივლისში, ცვლილებები უკვე განხორციელდა 3-ჯერ (ყოველ 10 თვეში ერთხელ).

ასეთი მოდგომები, ჯერ ერთი, ქმნის გარკვეულ უნდობლობას კანონის მუდმივობისა და ავტორიტეტის მიმართ; მეორე, ეს აძნელებს კანონის ბოლო რედაქციით განსაზღვრულ მოთხოვნებზე თვალყურის მიდევნებას; მესამე, იგი ქმნის შთაბეჭდილებას, რომ კანონშემოქმედი რეაგირებს მიმდინარე საკითხებზე და არ გააჩნია გათვლილი გრძელვადიანი ხედვა, რომელიც საფუძველს გაუმაგრებს კანონს; და ბოლოს, იგი ქმნის უცხოელი ინვესტორებისათვის არასტაბილურობის შეგრძნებას და ზრდის რისკს, რომლისადმი მიდგომაც ქვეყანაში სამომავლოდ აუცილებლად უნდა შეიცვალოს.

ინვესტორების მოზიდვის სტიმულირებასთან მიმართებაში, აქვე, უნდა აღინიშნოს ის ფაქტი, რომ უკანასკნელ დროს, საქართველომ გააუმჯობესა შესაბამისი კანონების, გარდა „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ კანონებისა, ხელმისაწვდომობა ინგლისურ ენაზე, რაც ხელმისაწვდომია საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეს (www.matsne.gov.ge) ინგლისურენოვან ვებ-გვერდზე. ამასთან, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონების არაოფიციალური თარგმანები მოიპოვება ინტერნეტ სივრცეში. მიუხედავად აღნიშნულისა, დღეისათვის, გაურკვევლობა გვაქვს კანონქვემდებარე აქტებზე, რომლებიც აღნიშნული კანონების საფუძველზეა მიღებული. ქვემოთ მოტანილია კანონქვემდებარე ნორმატიული აქტების ქართული და მათი ინგლისურენოვანი ვერსიების რაოდენობა (ცხრილი 6).

ცხრილი 6. ინგლისურენოვანი კანონქვემდებარე აქტების ხელმისაწვდომობა (2015 წლის მარტის მდგომარეობით)²⁴

²⁴ წყარო: საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები// ანგარიში მომზადებულია ტექნიკური მხარდაჭერის №8716 პროექტის: „შიდა რესურსების მობილიზაციის გაუმჯობესება“ ფარგლებში: 34/ http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015._GEO.pdf.

კანონი	კანონქვემდებარე აქტების რაოდენობა	ხელმისაწვდომი ინგლისურ ენაზე
კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ	34	1
კანონი მეწარმეთა შესახებ	11	0
კანონი საინვესტიციო ფონდების შესახებ	1	0
კანონი საბუღალტრო აღრიცხვისა და ფინანსური ანგარიშგების აუდიტის შესახებ	13	0

ცხრილიდან ნათლად ჩანს, რომ ნებისმიერი პოტენციური ინვესტორისათვის შეუძლებელია აღიქვას სამართლებრივი რეჟიმი, საქართველოს კაპიტალის ბაზრის კანონქვემდებარე დონეზე.

ევროკავშირის კანონმდებლობასთან მიახლოების პროცესის ფარგლებში, სრულყოფას საჭიროებს საქართველოს კანონი „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“, რომელიც მიღებულ იქნა 2013 წლის ივლისში. ამასთან ერთად, საქართველოს არ გააჩნია სპეციალური კანონები იპოთეკით უზრუნველყოფილი ობლიგაციების ან სექიურითიზაციის შესახებ, რომლის აღმოფხვრაც უნდა განხორციელდეს დროულად.

ჯერ კიდევ გაურკვეველია „ბუღალტრული აღრიცხვისა და ფინანსური ანგარიშგების“ კანონის გადასახედიდან სად განთავსდება მონიტორინგის ერთეული, რომელმაც უნდა ჩაანაცვლოს ყოფილი პარლამენტთან არსებული აუდიტორული საქმიანობის საბჭო. აქვე, უნდა ავღნიშნოთ, რომ საზედამხედველო უფლებამოსილება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის და სააქციო საზოგადოებების შესახებ ახლადშემუშავებული ჩარჩო კანონის დაცვაზე უნდა იქნას კონსოლიდირებული და გაძლიერებული. განსაკუთრებით აღსანიშნავია, რომ თუ მართლაც ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ფუნქცია გამოტანილი იქნება საქართველოს ეროვნული ბანკიდან, ის უნდა განთავსდეს კონსოლიდირებულ არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების მარეგულირებელთან, რომელსაც ექნება იურისდიქცია სადაზღვევო, აუდიტის, საპენსიო, სამეწარმეო და საინვესტიციო ფონდის კანონების სფეროებზე, თავი უნდა შევიკაოთ ცუდად დაფინანსებული დარეგულირების მცირე იურისდიქციის მქონე პატარა კომისიებისგან, რომელთაც უჭირთ შესაძლებლობების განვითარება და კეთილსინდისიერად მუშაობა.

ემიტენტის გამჭვირვალობის საკითხთან დაკავშირებით, სამართლებრივი ნაკლოვანების აღმოფხვრის მიზნით, ცვლილებები უნდა განხორციელდეს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, ისე, რომ ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი, ასევე, იყოს „მეწარმეთა შესახებ“ და ახალი - სააქციო საზოგადოებების შესახებ კანონთა აღმასრულებელი, ვინაიდან ის ეხება სააქციო საზოგადოებას და აქციონერთა უფლებებს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისა და კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის შემდგომი განვითარების კუთხით, სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს „საგადასახადო ნეიტრალიტეტის“ შექმნა, რაც ყველა მონაწილეს მისცემს კაპიტალის მოპოვების საშუალებას თანაბარი კონკურენტული შესაძლებლობების ფარგლებში.

ამ მიზნით, უნდა გაუქმდეს გადასახდელი კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების შეთავაზებასთან დაკავშირებით, რადგან „სარეგისტრაციო მოსაკრებელი“ არ ემსახურება პროსპექტის რეგისტრაციისათვის გაღებული ადმინისტრაციული ხარჯების დაფარვას. იგი არის გადასახადი, რომელიც სახელმწიფო ბიუჯეტში შედის. ამასთან, 2014 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით (საჯარო შეთავაზების თვალსაზრისით, ყველაზე მაღალი მოცულობის წელი, სხვა პერიოდთან შედარებით), შეთავაზებაზე დაწესებული სარეგისტრაციო მოსაკრებლის გაუქმების შედეგად, ბიუჯეტისათვის დაკარგული შემოსავალი იქნება უმნიშვნელო, იმ არასწორ გზავნილთან შედარებით, რომელსაც ის ბაზარზე უშვებს.

უნდა გადაისინჯოს, შეიცვალოს და ხელახლა გამოიცეს ფინანსთა სამინისტროს №75 ინსტრუქცია. ასევე, უნდა განახლდეს და განხორციელდეს ახალი საგადასახადო რეჟიმი ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციიდან მიღებულ ნამეტ შემოსავალთან დაკავშირებით.

საქართველოში, საინვესტიციო ფონდების საქმიანობის სფეროს განვითარების მოლოდინისათვის, აუცილებელია გარკვეული ცვლილებები განხორციელდეს საგადასახადო კანონმდებლობაში. ასეთი ცვლილებების გარეშე ინტერესი ეკარგება საინვესტიციო ფონდების გამოყენების მოტივაციას, ვინაიდან ის იქნება უფრო ძვირი საგადასახადო პერსპექტივიდან, ვიდრე პირდაპირი ინვესტიციები ფასიან

ქაღალდებში.²⁵ ასეთი თანაბარი კონკურენტული გარემოს მისაღწევად საინვესტიციო ფონდების დაბეგვრა უნდა იყოს „გამჭვირვალე“.

არსებითად, საგადასახადო გამჭვირვალობა გულისხმობს, რომ ფონდი არ იხდის მოგების გადასახადს საკუთარი შემოსავლიდან (მიღებული საპროცენტო სარგებლის ან/და დივიდენდის სახით) ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის შედეგად მიღებულ ნამეტ შემოსავალზე. ამის სანაცვლოდ, ფონდის აქციონერები იხდიან გადასახადს, როდესაც ისინი იღებენ შემოსავალს ფონდის აქციებიდან და/ან ყიდიან საკუთარ აქციებს. აღნიშნული საგადასახადო გამჭვირვალობის გარეშე, საინვესტიციო ფონდის აქციონერი იხდის გადასახადს ორჯერ: კერძოდ, ერთხელ ფონდის დონეზე და შემდგომ - ფონდის აქციასთან დაკავშირებული შემოსავლის მიღებისას. აღნიშნულისგან განსხვავებით, პირდაპირი ინვესტორი, რომელიც უშუალოდ ყიდულობს ფასიან ქაღალდს საკუთარ ანგარიშზე, გადასახადს იხდის მხოლოდ ერთხელ.

საქართველოს, ამ ხარვეზის აღმოფხვრის მიმართულებით, აქვს გარკვეული პროგრესი. კერძოდ, იურიდიული პირებისათვის გადახდილი დივიდენდი არ იბეგრება. ასევე, სახეზე გვაქვს საგადასახადო გამონაკლისები თავისუფლად მიმოქცევადი ფასიანი ქაღალდებისაგან საპროცენტო სარგებლის მიღებასთან და რეალიზების შედეგად მიღებულ ნამეტ შემოსავალთან დაკავშირებით. მიუხედავად ამისა, მაინც ადგილი აქვს საპროცენტო სარგებლის და ნამეტი შემოსავლის ორმაგ დაბეგვრას (20%-ით და 5%-ით, შესაბამისად) იმ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით, რომლებიც არ კვალიფიცირდება როგორც თავისუფლად მიმოქცევადი. აღნიშნულის თავიდან აცილება შესაძლებელია საგადასახადო კოდექსში საგადასახადო შეღავათის დაწესების მეშვეობით იმ საინვესტიციო ფონდებისათვის, რომლებიც ჩამოყალიბებულია ისეთი სამართლებრივი ფორმით, რომელიც, როგორც წესი, იხდის მოგების გადასახადს²⁶. იმისათვის, რომ საინვესტიციო ფონდმა ისარგებლოს

²⁵ აღნიშნული უარყოფითი განსხვავება, ასევე, ვრცელდება არა მარტო ადგილობრივ ინვესტორებზე, არამედ უცხოელ ინვესტორებზეც, რომელთაც გააჩნიათ მაღალი მოლოდინები იმის თაობაზე, რომ მათი ამონაგები არ დაიბეგრება ფონდის დონეზე.

²⁶ სახეზეა სააქციო საზოგადოებები. ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ თუ საქართველო აღიარებს ფონდის სახელშეკრულებო სქემის ფორმას (რაც საჭირო იქნება საინვესტიციო ფონდების კანონმდებლობის „ბრუნვადი ფასიანი ქაღალდების კოლექტიური საინვესტიციო სქემების“ დირექტივასთან მიახლოების პროცესშიც), საგადასახადო შეღავათი უნდა გავრცელდეს ფონდის ასეთ სახეობაზეც.

საგადასახადო შეღავათით, მისი პორთფელი უნდა იყოს კარგად დივერსიფიცირებული და თავად ფონდი არ უნდა მონაწილეობდეს პორთფელის კომპანიების მართვაში. კერძოდ:

- ფონდი არ უნდა ფლობდეს რომელიმე კლასის ფასიანი ქაღალდების 10%-ზე მეტს;
- ფონდი არ უნდა ახორციელებდეს საკუთარი აქტივების 5%-ზე მეტის ინვესტიციას რომელიმე ერთ ფასიან ქაღალდში;
- ფონდი არ უნდა ფლობდეს საკუთარი აქტივების 10%-ზე მეტი ღირებულების რომელიმე ფასიან ქაღალდს, რომელიც გამოუშვა ნებისმიერმა ემიტენტმა.

საქართველოში ემიტენტების გამჭვირვალობის გაუმჯობესების პრობლემა იმაში მდგომარეობს, რომ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონისა და საქართველოს საფონდო ბირჟის წესები ზემოქმედებენ ანგარიშგებაზე პასუხისმგებელი პირების ვინაობაზე. შეჯერებული და სამართლიანი სისტემის მისაღებად უნდა აღდგეს: (1) „აქციონერთა რაოდენობის ტესტი“ ანგარიშვალდებული საწარმოს განმარტების მიზნისათვის; (2) „აქციონერთა რაოდენობის“ ასპექტი ანგარიშვალდებული საწარმოს განმარტებაში.

„ანგარიშვალდებული საწარმო“ ნიშნავს ემიტენტს, რომელიც პასუხობს ნებისმიერ ჩამოთვლილ კრიტერიუმს:

- ემიტენტი, რომელმაც გაყიდა საკუთარი ფასიანი ქაღალდები საჯარო შეთავაზების გზით, ბოლო 3 წლის განმავლობაში;
- ემიტენტი, რომელმაც გაყიდა საკუთარი ფასიანი ქაღალდები ისეთი გარიგების მეშვეობით, რომელიც ექვემდებარება გამონაკლისს, მაგრამ ფაქტობრივად ასეთად არ კლასიფიცირდება;
- ემიტენტი, რომლის ფასიანი ქაღალდები დაშვებულია საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ, ემიტენტის მოთხოვნის ან თანხმობის საფუძველზე²⁷;
- ემიტენტი, რომელსაც ყავს საკუთარი ნებისმიერი კლასის გამოშვებული და დაუფარავი ფასიანი ქაღალდის 100 მფლობელზე მეტი²⁸.

²⁷ აღნიშნული განამტკიცებდა ამ ტესტს, რომელიც 2012 წლის აპრილში გაუქმდა.

²⁸ „3 -წლიანი“ და „100 -მფლობელიანი“ ელემენტების ჩართვა ნომინალურია, კონკრეტული ციფრები ექვემდებარება განხილვას. ეს ფორმულირება, ასევე, ეხმარება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55.1 მუხლს, რომელიც არეგულირებს სამეთვალყურეო საბჭოს შემადგენლობის საკითხს.

საქართველოს მთავრობამ უნდა დააწესოს სააქციო საზოგადოებების მიერ ზოგადი ფინანსური ინფორმაციის ანგარიშგების ვალდებულება. ახალი საანგარიშგებო მოთხოვნების შესაბამისობის დასაცავად, მარეგულირებელმა უნდა იცოდეს კორპორაციული პოპულაციის შემადგენლობა. აღნიშნულის მისაღწევად კი, ყველა სააქციო საზოგადოება ვალდებული უნდა გახდეს წარადგინოს ზოგადი წლიური ფინანსური მონაცემები²⁹. აღნიშნული ინფორმაციის წარდგენა სავსებით შესაძლებელია ელექტრონული საგადასახადო ანგარიშგების სისტემის ფარგლებში, რაც შესაბამისობის დაცვას ბევრად უფრო გაამარტივებს.

უნდა შეფასდეს საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისობა IOSCO-ს და CPSS-10 პრინციპებთან, ასევე, უნდა გადაწყდეს ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ფუნქციის ლოკაცია. აუცილებლად უნდა გადაისინჯოს და დაწესდეს საგადასახადო შეღავათები ლისტინგში განთავსებული კომპანიებისაგან მიღებულ დივიდენდზე და საპროცენტო შემოსავალზე. საქართველოს მთავრობამ უნდა განახორციელოს სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საწარმოების მინორიტარული წილების შეთავაზება.

საქართველოში კორპორაციული მართვის სფეროში, მხედველობაშია მისაღები ის გარემოება, რომ არ არსებობს სამართლებრივი ჩარჩო და მკაფიოდ განსაზღვრული პოლიტიკა, რის გამოც სახელმწიფო საწარმოთა მართვის პრაქტიკა არ არის უნიფიცირებული და ყველა სამინისტროს საკითხისადმი განსხვავებული მიდგომა აქვს. მაგალითად, სამინისტროებში ფუნქციონირებს მონიტორინგისა და ანგარიშგების განსხვავებული სისტემა. ამასთანავე, საწარმოთა ორგანიზაციული სტრუქტურა და მათი მმართველობითი საქმიანობა არ ეფუძნება საერთო პრინციპებს, რაც გამოწვეულია იმითაც, რომ არ არის შემუშავებული სახელმწიფო საწარმოთა კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, რომელშიც გაწერილი იქნება საწარმოთა მართვის ძირითადი ნორმები და პრინციპები. მსგავსი სახის სახელმძღვანელო მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაშია, ყოველივე ამის გამო ჩვენს ქვეყანაში არ არის უზრუნველყოფილი საწარმოთა მართვის სისტემის ეფექტიანი ფუნქციონირება.

²⁹ მაგალითად, შემოსავლები, წმინდა შემოსავალი, აქტივები, ვალდებულებები და აქციონერთა კაპიტალი, ასევე, თითოეული კლასის გამოშვებული და დაუფარავი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რაოდენობა.

საერთაშორისო პრაქტიკისა და საქართველოში არსებული სიტუაციის ანალიზი ცხადყოფს, რომ სტრატეგიის მკაფიო ხედვისა და კორპორაციული მართვის ძირითადი პრინციპების შემუშავებისა და პრაქტიკაში გამოყენების გარეშე, შეუძლებელია სახელმწიფო საწარმოთა პროდუქტიული საქმიანობისა და მომგებიანობის ზრდა. საწარმოთა კორპორაციული მართვის უზრუნველყოფის გარეშე, სახელმწიფო საწარმოები იქნებიან ქვეყნისათვის მხოლოდ ტვირთი, რომელსაც არსებითი სარგებელი არ მოაქვს.

საერთაშორისო სტრატეგიისა და პრაქტიკის პირველადი მოთხოვნა / რეკომენდაციაა, რომ აუცილებელია ქვეყანაში არსებობდეს საწარმოთა მაკოორდინირებელი ორგანო. ასეთი მაკოორდინირებელი ორგანო არსებობს ეკონომიკის და მდგრადი განვითარების სამინისტროსთან სახელმწიფო ქონების ეროვნული სააგენტოს სახით, მაგრამ მაკოორდინირებელი ორგანო, კორპორაციული მმართველობის ძირითადი პრინციპებიდან გამომდინარე, აქტიურად უნდა ახორციელებდეს პარტნიორის უფლებამოსილებებს და მის არსებობას არ უნდა ჰქონდეს ფორმალური ხასიათი. სააგენტოს პარტნიორის ყველა უფლებამოსილება სამინისტროზე აქვს დელეგირებული და, შესაბამისად, მართვაში საერთოდ არ მონაწილეობს (თუ არ ჩავთვლით იმას, რომ ქონების განკარგვასთან მიმართებაში, სამინისტროები გადაწყვეტილებას სააგენტოს თანხმობით იღებენ). ამასთანავე, სამინისტროების მხრიდან, სააგენტოში არ ხდება ანგარიშის წარდგენა მათი მმართველობის სფეროში არებული საწარმოების საქმიანობისა და მომგებიანობის შესახებ. შესაბამისად, სახელმწიფოს არ აქვს აგრეგირებული ინფორმაცია სახელმწიფო საწარმოთა ფუნქციონირების შესახებ, რაც შეუძლებელს ხდის საწარმოთა ზედამხედველობასა და სისტემაში არსებულ პრობლემათა დროულ იდენტიფიცირებას.

არ არის შემუშავებული საწარმოთა მართვის პოლიტიკა, რომელიც საერთო იქნებოდა საწარმოთა მმართველი ყველა სამინისტროსათვის. აღნიშნული ხელს შეუწყობდა კორპორაციულ მართვაში ერთიან ხედვის და პოლიტიკის ფორმირებას ქვეყნის მასშტაბით.

იმისათვის, რომ საქართველოში კორპორაციული მართვის პრობლემები მინიმუმამდე იქნას დაყვანილი, აუცილებელია:

- კორპორაციათა სამეთვალყურეო საბჭოში წარდგენილ იქნან დამოუკიდებელი წევრები, რომლებიც ინვესტორისათვის გარკვეულ გარანტიას წარმოადგენენ, რომ მის მიერ დაბანდებული თანხები მიზანმიმართულად იქნება გამოყენებული;
- გაძლიერდეს კომპანიის შიგა კონტროლი და მონიტორინგი, ასევე, კომპანიებში ჩამოყალიბდეს ისეთი დამხმარე ორგანოები, როგორიცაა კომიტეტები და კორპორაციული მდივანი;
- დაინერგოს შეფასების მექანიზმი, რომელიც წარმატებით ფუნქციონირებს დასავლეთის ქვეყნებში, რათა კომპანიონებმა განსაზღვრონ, რამდენად ნაყოფიერია მმართველობითი ორგანოების ფუნქციონირება და რა ნაკლოვანებები გააჩნია მათ საქმიანობას;
- სახელმწიფომ, თავის მხრივ, განსაზღვროს კომპანიათა მართვის მინიმალური სტანდარტები და დანერგოს უფრო ეფექტიანი და მოქნილი მარეგულირებელი ნორმები.

მიზანშეწონილად მიგვაჩნია, ევროკავშირის წევრი ქვეყნების კორპორაციული მართვის გამოცდილებაზე დაყრდნობით, საქართველოს სამეწარმეო სექტორისათვის დამუშავდეს კორპორაციული მართვის კოდექსი. იგი უზრუნველყოფს სააქციო საზოგადოებებში მმართველი ორგანოების გამართულ ფუნქციონირებას, მმართველ ორგანოებს შორის უფლება-მოვალეობათა გადანაწილებას, კომპანიათა საქმიანობის შიგა კონტროლის გაძლიერებას, ოპერაციების ეფექტურობას, ფინანსური ანგარიშგების საიმედოობას და უფრო მიმზიდველს გახდის კომპანიას ინვესტორებისთვის. კორპორაციული მართვის კოდექსი ხელს შეუწყობს კომპანიებში ინტერესთა კონფლიქტის დარეგულირებას და საქმიანობის გამჭვირვალობისთვის დადგენილი საერთო ნორმების აღსრულებას.

ამ კოდექსის მიზანი უნდა გახდეს კორპორაციული მართვის ახალი, მაღალი სტანდარტების თავმოყრა, ვიდრე მას საქართველოს კანონმდებლობა ითვალისწინებს და ამით დახმარების გაწევა სააქციო საზოგადოებებისათვის, რათა მათ აიმაღლონ კორპორაციული მართვის დონე და მიუახლოვდნენ საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას. კოდექსი რეკომენდაციას გაუწევს საქართველოში მოქმედ ყველა სააქციო საზოგადოებას გაითვალისწინონ კოდექსის ნორმათა შინაარსი და ყოველწლიურად

მოამზადონ „კორპორაციული მართვის ანგარიში“, სადაც, თითოეული კომპანია გამჭვირვალეს გახდის მის შესაბამისობას კოდექსით გათვალისწინებულ მოთხოვნებთან.

ამრიგად, ქვეყანაში არსებული საკანონმდებლო ბაზის გაანალიზების საფუძველზე, შესაძლებელია გავაკეთოთ დასკვნა, რომ საქართველოში კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და განვითარების მიზნით, აუცილებელია დამუშავდეს კორპორაციული მართვის ახალი კოდექსი სამეწარმეო სექტორისათვის, არსებითი ცვლილებები შევიდეს საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და მთელ რიგ სხვა საკანონმდებლო ნორმატიულ აქტებში, რის შედეგადაც შესაძლებელი გახდება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის თანამედროვე სტანდარტების მიღწევა.

3.2. კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლების ძირითადი ფაქტორები

საქართველოს საინვესტიციო გარემოს ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ინვესტიციების წარმატებით მოზიდვისათვის, აუცილებელია კომპანიების საინვესტიციო მიმზიდველობის იმ შიგა ფაქტორების უფრო დეტალური ანალიზი, რომლებიც წარმოადგენენ კორპორაციული მართვის მდგენელს და განსაზღვრავენ მის დონეს და როგორიცაა: საკუთრების სტრუქტურა და ფინანსურად დაინტერესებულ პირთა ურთიერთდამოკიდებულება, ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა, აგრეთვე, ფინანსური ინფორმაციის გახსნილობა, დირექტორთა საბჭოების შემადგენლობა და მუშაობის სპეციფიკა, რეგისტრატორის საქმიანობის საიმედოობა და ა.შ. იმისათვის, რომ ინვესტორებს ჰქონდეთ კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების შესაძლებლობა, აუცილებელია ისეთი მეთოდის ფორმირება, რომელშიც აისახება ცალკე აღებულ კომპანიათა კორპორაციული მართვის მდგომარეობა და კორპორაციული მართვის პრინციპების კეთილსინდისიერი დაცვა.

საწარმოებში ინვესტირებისადმი საქმიანი მიდგომა უნდა ემყარებოდეს ემიტენტთა შიდა დოკუმენტაციის სათანადო შესწავლას, მმართველი ორგანოების

ფორმირების თავისებურებათა და საქმიანობის ანალიზს, ძირითად კორპორაციულ გადაწყვეტილებათა მიღების ტექნოლოგიების გამოვლენას, თანამდებობის პირთა პასუხისმგებლობის განსაზღვრას, კომპანიის ურთიერთობებს სახელმწიფოსთან და საინვესტიციო საზოგადოებასთან, რაც, პრინციპში, შეუძლებელია საჭირო ინფორმაციის დროული, სრული და საიმედო გახსნილობის - ინფორმაციული გამჭვირვალობის გარეშე.

ყოველივე ეს ასახავს სპეციფიკურ რისკებს, რომლებიც დაკავშირებულია ქართული კომპანიების ინვესტირებასთან. რამდენადაც, მოცემული რისკები გამოვლენილი, გათვალისწინებული და შედარებული უნდა იქნას ინვესტორთა მიერ, დგება იმის აუცილებლობა, რომ მოხდეს საანალიზო ინფორმაციის გარკვეული „დალაგება“, მისი ამა თუ იმ კლასისადმი, რანგისადმი მიკუთვნება, ანუ კორპორაციული მართვის დონის რეიტინგული შეფასება.

სიტყვა „rating“ ითარგმნება, როგორც „შეფასება, ღირებულების განსაზღვრა, კლასზე, თანრიგზე, კატეგორიაზე მიკუთვნება“. ამერიკულ ვარიანტში - ეს არის „ნიშანი, შეფასება, მდგომარეობა, კლასი, თანრიგი“. იგი სათავეს იღებს ლათინური „ratio-დან“, რაც ნიშნავს „გონებას, გათვლას, გააზრებას, შეფარდებას“. ამრიგად, ეტიმოლოგიურად, რეიტინგი გულისხმობს გონივრული და შეწონილი განსჯის გამოტანას, რეიტინგის ობიექტის ამა თუ იმ კლასისადმი, თანრიგისადმი, კატეგორიისადმი მიკუთვნების შესაძლებლობას წინასწარი გათვლების საფუძველზე.

რეიტინგული შეფასების ყველაზე მარტივ ფორმას წარმოადგენს რენკინგი/რანჟირება, რაც გულისხმობს შესაფასებელი ობიექტების სისტემატიზაციას მათი თვისებების ზრდის ან კლების რიგით. ასეთი მოწყობის საფუძველს, ხშირად, წარმოადგენს ექსპერტთა აზრი - სპეციალისტების განსჯა შესაფასებელი ობიექტის შესახებ. რანგული კორელაციის მეთოდის გამოყენებისას (ფართოდ არის გავრცელებული რანჟირების დროს), გამოითვლება თითოეული ობიექტის საშუალო არითმეტიკული ადგილი და, ამის მნიშვნელობის შესატყვისად, დგება საბოლოოდ შესატყვისი მოწესრიგებული სია, ხოლო ექსპერტთა აზრის შეთანხმებულობის შემოწმება ხდება კონკორდაციის (შეთანხმებულობის) კოეფიციენტის მნიშვნელობით.

არსებობს რანჟირების უფრო რთული ვარიანტიც - წყვილადი შედარების, რომელიც საჭიროებს შესადარებელი ობიექტების წყვილების დიდი რაოდენობის

გამოყენებას და, რომელმაც, შესაძლებელია, მიგვიყვანოს ლოგიკურ ჩიხთან. ყველაზე მეტ უპირატესობას ფლობს რანჟირება ქულებით შეფასების საფუძველზე, შემდგომში, შესაფასებელი ობიექტების დალაგებით ქულების ზრდის ან კლების რიგით.

შეფასების შედეგებზე ექსპერტთა სუბიექტური გავლენის შემცირების მიზნით, რეიტინგში რთავენ იმ ობიექტურ მაჩვენებლებს, რომლებიც ექვემდებარებიან გაზომვასა და ურთიერთშედარებას ექსპერტთა მონაწილეობის გარეშე. რეიტინგი ასეთ ფორმაში ატარებს „სქორინგის“ სახელწოდებას - ანუ შეფასება მაჩვენებელთა სისტემისა და ქულებით შეფასების საფუძველზე.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, კორპორაციული მართვის რეიტინგს განვსაზღვრავთ, როგორც კომპანიის კორპორაციული მართვის ხარისხთან და დონესთან დაკავშირებულ ინვესტირების რისკის მაჩვენებელს.

აუცილებელია, ერთმანეთისაგან გავმიჯნოთ კორპორაციული მართვის რეიტინგი და საკრედიტო რეიტინგი. როგორც წესი, საკრედიტო რეიტინგი წარმოგვიდგენს აზრს ცალკეული პირის (უფრო ხშირად ბანკის) ფინანსურ უნართან მიმართებით, რომელიც ასრულებს თავის სავალო ვალდებულებებს მათი პირობების შესაბამისად, ხოლო კორპორაციული მართვის რეიტინგი და, შესატყვისი ანალიზი, წარმოგვიდგენს სხვადასხვა პროცედურების, ასპექტების კომპლექსურ შეფასებას და მასთან დაკავშირებულ კომპანიათა კორპორაციული მართვის რისკების პრაქტიკას (www.standardandpoors.com).

კორპორაციული მართვის რეიტინგის მიზანი, ყველაზე ხშირად, მდგომარეობს არსებული ოპტიმალური მოდელების მართვის მიმდინარე სტანდარტების შედარებით ანალიზში და არა კონკრეტული ფინანსური ან კომერციული მაჩვენებლების შესახებ აზრის შემუშავებაში. საკრედიტო რეიტინგისაგან განსხვავებით, რომელიც გავლენას ახდენს კომპანიის კრედიტუნარიანობაზე და ინვესტორთათვის მისი აქციების მიმზიდველობაზე, კორპორაციული მართვის რეიტინგი, თავისთავად, არ წარმოადგენს კომპანიის საკრედიტო ხარისხის მაჩვენებელს ან მისი აქციების ღირებულების მაჩვენებელს, მაგრამ, მთლიანობაში, ახასიათებს კორპორაციული მართვის ხარისხს.

კორპორაციული მართვის რეიტინგის პრაქტიკაში მოხმარებით, ბაზრის მონაწილეები ღებულობენ ახალ შესაძლებლობებს და მთელ რიგ უპირატესობებს:

პოტენციური ინვესტორები - უფრო საიმედო და მოწესრიგებული ინფორმაციის მიღების, ე.ი. ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას რისკის შემცირების შესაძლებლობას. პოტენციურ ინვესტორებს, ჩვეულებრივ, აქვთ სურვილი იცოდნენ, კომპანიის მენეჯმენტი თუ რამდენად ითვალისწინებს მათ ინტერესებს, რა ხარისხით ექნებათ გავლენის მოხდენის შესაძლებლობა რესურსების მართვასა და არსებითი გადაწყვეტილებების მიღებაზე, რამდენად არსებობს მათ მიერ კომპანიის შესაძლებლობების ადეკვატური სარგებლის მიღების ალბათობა, რა გარანტიები არსებობს იმისათვის, რომ სამართლიანად განაწილდება ეს სარგებელი და ა. შ.

კომპანიის აქციონერები - შემოსავლების გაზრდის შესაძლებლობას აქციათა ღირებულების გაზრდის ხარჯზე. მათ, ასევე, აინტერესებთ კითხვები იმის თაობაზე, თუ რამდენად იზრდება კომპანიის საინვესტიციო მიმზიდველობა, აქციათა ლიკვიდობა, დაფინანსების წყაროების დივერსიფიცირების შესაძლებლობები და, ბოლოს, კომპანიის ღირებულება.

კომპანიის მენეჯმენტი - უწინარეს ყოვლისა, ხვალისდელი დღის რწმენას, კომპანიის შერწყმის (შთანთქმის) ალბათობის შემცირებას, რომელსაც, როგორც წესი, თან სდევს მმართველთა შეცვლა. კომპანიის კაპიტალიზაციის და ლიკვიდობის ზრდა მენეჯმენტისათვის რამდენადმე უფრო სასარგებლოა, ვიდრე შემოსავლის ნაწილის „ამოღება“. აქციების ფასის ზრდა, ავტომატურად, ზრდის მათ ლიკვიდობას და კომპანიის ღირებულებას. და ბოლოს, მნიშვნელოვანია, რომ კომპანიის მენეჯერთა პროფესიული რეპუტაცია და მართვის მაღალი ხარისხი ფასდება გაცილებით მეტად.

დღეისათვის, არსებობს ინფორმაციულ-ანალიტიკური პროდუქტების საკმარისი რაოდენობა, რომლებიც, ამა თუ იმ ხარისხით, იძლევა კომპანიებში კორპორაციული მართვის ხარისხის დახასიათების შესაძლებლობას. მათი კლასიფიკაცია შესაძლებელია შემდეგნაირად:

რეიტინგები (ინტერაქტიული და დისტანციური) - კორპორაციული მართვის კომპლექსური შეფასება. ყველაზე მეტად ცნობილია სარეიტინგო კომპანიების Standard&Poor's-ის, Moody's-ის, Fitch Ratings-ის, საკონსულტაციო კომპანია PricewaterhouseCooper's-ის, აგრეთვე, საინვესტიციო ბანკის - Brunswick UBS Warburg-ის მიერ შედგენილი რეიტინგები.

რეინკინგები - სიები, რომელშიც კომპანიები რანჟირებულია ერთი ნაერთი მაჩვენებლის მიხედვით და ქვეყნდება ისეთ ჟურნალებში, როგორიცაა: Euromoney, ბიზნესი და კანონმდებლობა, ეკონომიკა, სოციალური ეკონომიკა და სხვ.

კომპლექსური გამოკვლევები - კორპორაციული მართვის ხარისხის ცალკეული კომპონენტების კუთხით კომპანიათა რეიტინგების ფორმირება. ამ მხრივ მეტად საინტერესოა ისეთი საინვესტიციო კომპანიების ანგარიშები, როგორიცაა: „საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო კომპანია“, „ბია - ბიზნეს კატალოგი“ და სარეიტინგო კომპანიების Standard&Poor's-ის და Fitch Ratings-ის მიერ მომზადებული ანგარიშები საქართველოს კომპანიების გამჭვირვალობაზე.

ქვემოთ, უფრო დეტალურად განვიხილოთ სარეიტინგო კომპანია Standard&Poor's-ის კორპორაციული მართვის რეიტინგები.

საერთაშორისო კომპანია Standard&Poor's 1998 წლის დასაწყისში შეუდგა კორპორაციული მართვის მეთოდოლოგიის რეიტინგების შემუშავებას. პილოტური პროექტების მიმდინარეობისას, მეთოდოლოგიის ტესტირების შემდეგ, კომპანია Standard&Poor's-მა მიიღო გადაწყვეტილება, შეექმნა კორპორაციული მართვის რეიტინგების სპეციალიზებული სამსახური და 2000 წლიდან დაიწყო სარეიტინგო მომსახურების გაწევა კორპორაციული მართვის სფეროში.

Standard&Poor's-ის კრიტერიუმები წარმოადგენს კორპორაციული მართვის შეფასების კონცეფციას, როგორც კომპანიების, ასევე, ქვეყნის დონეზე. მიუხედავად იმისა, რომ თეორიულად, კორპორაციული მართვის შეფასებისადმი არსებობს ბევრი მიდგომა, Standard&Poor's-ის მიერ გამოყენებული მიდგომა ვარაუდობს სიტუაციის განხილვას ფინანსურად დამოკიდებული პირების - აქციონერებისა და კრედიტორების თვალსაზრისით. ამასთან, უნდა ითქვას, რომ თუნდაც ძირითადად ფინანსური მიდგომის გამოყენებისას, კორპორაციული მართვის შეფასება წარმოადგენს რთულ ამოცანას: ფინანსური ანალიზის სხვა ფორმებისგან განსხვავებით, სადაც რაოდენობრივი პარამეტრები უზრუნველყოფს „ზუსტ“ ორიენტირებს უფრო ხარისხიანი შედეგების მიღების მიზნით, კორპორაციული მართვის შეფასება წარმოადგენს ძირითადად ხარისხობრივ ანალიზს.

Standard&Poor's-ის მიერ შედგენილი კორპორაციული მართვის რეიტინგები წარმოადგენს კლასიკურ რეიტინგულ შეფასებას და ასახავს სააგენტოს აზრს

კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და პრაქტიკაზე. ამ რეიტინგის მიზანი მდგომარეობს კორპორაციული მართვის მიმდინარე სტანდარტების შედარებით ანალიზში, არსებული ეტალონური მოდელების, უწინარეს ყოვლისა, OECD-ის კორპორაციული მართვის მოდელების მიმართ. მოცემული რეიტინგი განკუთვნილია ფინანსურად დაინტერესებულ პირთათვის, უწინარეს ყოვლისა, კომპანიათა აქციონერებისათვის.

Standard&Poor's-ის რეიტინგის მინიჭების პროცედურა მდგომარეობს შემდეგში: შესაფასებელი კომპანია პასუხობს ანკეტის დაახლოებით 130 სტანდარტულ საკონტროლო კითხვას. შემდეგ, პასუხებიდან მიღებული ინფორმაცია მუშავდება და გადადის რიცხვით ფორმაში, ამ სააგენტოს მიერ შემუშავებული რეიტინგების მინიჭების წესის შესაბამისად, ამასთან, რეიტინგების მინიჭების წესები კონფიდენციალურია. რეიტინგების მინიჭების პროცესში მონაწილეობის უფლება აქვს არა მარტო Standard&Poor's-ის სამსახურების სპეციალისტებს, არამედ, ასევე, ადგილობრივი იურიდიული ფირმების წარმომადგენლებს, კორპორაციული მართვის სფეროს სხვა სპეციალიტებს. გარდა ამისა, Standard&Poor's-ის თანამშრომლები იღებენ ინტერვიუს კომპანიის ხელმძღვანელობისა და სხვა პირებისაგან, რომლებიც მონაწილეობას ღებულობენ მართვის პროცესში. Standard&Poor's-ის შემაჯამებელი რეიტინგის კომპანიისათვის მინიჭება ხდება სარეიტინგო კომიტეტის მიერ ხმის მიცემის საფუძველზე, სპეციალურად შემუშავებული შკალით.

Standard&Poor's-ის სარეიტინგო შკალა ათბალიანია. ყველაზე მაღალ შედეგს წარმოადგენს კორპორაციული მართვის რეიტინგი - 10, ყველაზე დაბალს, შესაბამისად, 1. გარდა ამისა, ცალკეული ბალები შკალაზე 10-დან 1-მდე ენიჭება რეიტინგის მეთოდის ქვემოთ აღწერილი ოთხი მთავარი კომპონენტიდან თითოეულს:

- საკუთრების სტრუქტურა;
- ურთიერთობა ფინანსურად დაინტერესებულ პირებთან;
- ინფორმაციის ფინანსური გამჭვირვალობა და ღიაობა;
- დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა და მუშაობის პრაქტიკა.

ქვემოთ ასახულია კორპორაციული მართვის ამსახველი პარამეტრები და მათი შეფასების წესები (ცხრილი 7).

Standard&Poor's-ის რეიტინგებს გააჩნიათ თავისი ღირსება და ნაკლოვანებანი. ღირსებებს შესაძლებელია მივაკუთვნოთ:

- საანალიზო ინფორმაციის დიდი მოცულობა, შედეგობრივი სარეიტინგო მნიშვნელობის აგების მეთოდის დამუშავების სიღრმე;
- უშუალო კონტაქტი საანალიზო კომპანიებთან (ინტერვიუები ხელმძღვანელებთან და კომპანიის მართვის პროცესში მონაწილე სხვა პირებთან);

ცხრილი 7. სარეიტინგო სააგენტო Standard&Poor's-ის სარეიტინგო შეფასების მეთოდიკაში გამოყენებული კორპორაციული მართვის პარამეტრები და შეფასების წესები³⁰

№	კორპორაციული მართვის ამსახველი პარამეტრები	კომენტარები
1	საკუთრების სტრუქტურა	კომპანიის საკუთრების სტრუქტურის გაგებას აქვს უდიდესი მნიშვნელობა, განსაკუთრებით იმ შემთხვევებში, როდესაც ცნობილია აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელი, ან შესაძლებელია დეფაქტოდ გავაკეთოდ დასკვნა აქციების საკონტროლო პაკეტის არსებობის შესახებ, აქციონერებს შორის გაერთიანების საფუძველზე (როგორც წესი, ნომინალურზე). ანალოგიური ფორმით, აქციების ნომინალურ მფლობელთა დიდმა რაოდენობამ შესაძლებელია გაართულოს ანალიზის ჩატარება აქციებზე საკუთრების უფლებების კონცენტრაციისა. მიუხედავად იმისა, რომ თავის თავად მსხვილი ან საკონტროლო პაკეტის მფლობელთა რაოდენობა არა არის სავალდებულო იყოს უარყოფითი მახასიათებელი მართველობითი პრაქტიკის, სააგენტო Standard&Poor's-ის სწავლობს ასეთი პაკეტების მფლობელთა ურთიერთობას კომპანიასთან, იმ მიზნის განსაზღვრისათვის, თუ რა ხარისხით მოქმედებენ აქციების მსხვილი პაკეტების მფლობელები ყველა აქციონერთა ინტერესებზე. მნიშვნელოვანია ვიცოდეთ, აქვს თუ არა კომპანიას ურთიერთობები სხვა კომპანიებთან, რომელთა ფარგლებშიც შესაძლებელია ადგილი ჰქონდეს ტრანსფერულ ფასწარმოქმნას საბაზრო პირობებისაგან განსხვავებით ან კავშირებს კომპანიებს შორის მიეყვარათ თუ არა ურთიერთ ფულად ავანსებთან, დავალიანებებთან ანგარიშსწორებისას ან სუბსიდირებასთან. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია იმდენად, რომ ხელმძღვანელობამ შესაძლებელია განახორციელოს გარიგება არა საკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერების და კრედიტორების მონაწილეობით, რაც უარყოფითად (არასასურველად) აისახება კონკრეტულ კომპანიებზე ან კორპორაციულ სტრუქტურაზე მთლიანობაში.
1.1	საკუთრების სტრუქტურის გამჭვირვალობა	კრიტერიუმები: - საზოგადოებას სათანადო მოცულობით უნდა მიეწოდოს ინფორმაცია კომპანიის საკუთრების სტრუქტურის შესახებ, აქციების პაკეტების რეალური მფლობელების და ნომინალური მფლობელი იურიდიული პირების ჩათვლით. - ფაქტიურად კომპანიის საკუთრების სტრუქტურა უნდა იყოს გამჭვირვალე, და არ უნდა იყოს გართულებული გადამკვეთი წილებით, საწარმოთა აქციები ხელმძღვანელობის მფლობელობით და საკუთრებით, სხვადასხვა ნომინალური მფლობელებით. - წილების საკუთრების სტრუქტურა. - ცნობა (ინფორმაცია) მსხვილი, აქციების საკონტროლო პაკეტების მფლობელების შესახებ. - ცნობა აქციებზე, რომელიც ეკუთვნით დირექტორთა საბჭოს წევრებს. - ცნობა იმ ფაქტებისა ვინც ფლობს აქციებს შუამავლების მეშვეობით. - ცნობა იმ აქციების შესახებ, რომლებიც ეკუთვნით ხელმძღვანელობას.

³⁰ ცხრილი შედგენილია ლიტერატურული წყაროს (Методика расчета рейтинга корпоративного управления Standard & Poor's, www.standardandpoors.ru) მასალების მიხედვით.

1.2	საკუთრების კონცენტრაცია და მესკუთრეთა მხრიდან გავლენა	კრიტერიუმები: -აქციათა მსხვილი პაკეტების მფლობელთა არსებობის შემთხვევაში ისინი არ უნდა ახდენდნენ ზეგავლენას, არ უნდა აყენებდნენ ზიანს სხვა დაინტერესებული პირების ინტერესებს. მინორიტარული (წვრილი აქციონერები) დაცულნი უნდა იქნენ კუთვნილი ქონების ღირებულების დაქვეითებისგან და კუთვნილი ქონებრივი უფლებების ეროზიისაგან(მაგალითად, კაპიტალის გადიდების შედეგად, სარგებელი ხელმიუწვდომელია ზოგიერთი აქციონერისთვის). -ეკონომიკური ინტერესების კონცენტრაცია და აქციონერების გავლენა, რომლების აკონტროლებენ მშობლიურ/ ჰოლდინგურ კომპანიას, ზემოქმედებას დირექტორთა დამოუკიდებელ საბჭოზე ან ხელმძღვანელობაზე არ უნდა ახდენდნენ აქციათა მსხვილი პაკეტების საშუალებით, რომლებიც ეკუთვნით მნიშვნელოვან სამეწარმეო შვილობილ საზოგადოებებს, იგი ტოლია ფაქტიური კონტროლისა მნიშვნელოვან მომხმარებლებზე და მომწოდებლებზე. -აქციონერთა ინტერესები არ უნდა ილაზხოდეს ხელმძღვანელთა და კომპანიის აქციონერ-თანამშრომელთა მხრიდან. ძირითადი საკითხები ანალიზისათვის: • ურთიერთობა აქციონერებს შორის. • კომერციული მოლაპარაკებები კომპანიასა და აფილირებულ კომპანიებსა ან მესამე პირებს შორის. • ორგანიზაციული სტრუქტურა, სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა და მნიშვნელოვანი ეფექტური სტრუქტურების მართვა. • მნიშვნელოვანი კონტრაქტებისა და ლიცენზიების პირობები. • ფინანსური და საწარმოო კონტროლი შიდა სისტემა. • ხელმძღვანელოვას აქვს თუ არა აქციებზე საკუთრების და ხმის მიცემის უფლება. • წესდების დებულება კონტროლის უფლების გადაცემის შესახებ. • კონტრაქტები დირექტორებთან და მმართველობის წევრებთან.
2	ურთიერთობა ფინანსურად დაინტერესებულ პირებთან	ფინანსურად დაინტერესებულ პირებთან ურთიერთობა ასახავს, იმას თუ კომპანია როგორ იცავს მასში ფინანსურად დაინტერესებულ პირთა ინტერესებს, ასევე როგორ ვითარდება ურთიერთობები მასა და ასეთ პირებს შორის. ქვეყნებში, რომლებიც გამოირჩევიან სუსტი ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზით, კორპორაციული მართვის რეიტინგის მინიჭება თავისში მოიცავს იმის ანალიზს, იმისა თუ კორპორაციული მართვის სტანდარტები გამოყენებული ამა თუ იმ კომპანიის მიერ, შეესაბამება კოდექსს და კორპორაციული მართვის პრატიკის საუკეთესო მაგალითებს ან აღემატება მათ. ქვეყნებში შედარებით ძლიერი ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზით კორპორაციული მართვის რეიტინგის მინიჭებისას ანალიზდება ის, თუ კორპორაციული მართვის სტანდარტები გამოყენებული ამა, თუ იმ კომპანიის მიერ, რამდენად შესაბამისობაშია ასეთ ნორმატიულ-სამართლებრივ ბაზასთან ან ანიჭებენ მას. ორივე შემთხვევაში კორპორაციული მართვის რეიტინგი მოიცავს კომპანიის საქმიანობის ანალიზს და არა მინიმალურ მოთხოვნებს კანონმდებლობისა, ნორმატიული აქტებისა ან ადგილობ-რივი წეს-ჩვეულებებისა.
2.1	აქციონერთა კრებების ჩატარების რეგულარულობა, ასეთ კრებებზე მოხვედრის სიმარტივე და ინფორმაცია მათ შესახებ	კრიტერიუმები: • პროცესებმა და პროცედურებმა, რომელიც გამოყენებულია აქციონერებისათვის საერთო კრების ჩატარების შეტყობინების შესახებ, უნდა უზრუნველყოს თანაბარი შესაძლებლობები ყველა აქციონერებისათვის, ასევე უნდა უზრუნველყოს აქციონერებისათვის თავისდროული საჭირო ინფორმაციის მიწოდება. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • აქციონერთა კრების ჩატარების დღის წესრიგი.. • შეტყობინება კრების ჩატარების შესახებ. • აქციონერებთან გასაგზავნი დოკუმენტები. • ინფორმაციაა, რომელიც ეხება აქციონერების კრებაზე დასწრებას.
2.2	ხმის მიცემის წესი და საერთო კრების მუშაობის პროცედურები	კრიტერიუმები: • აქციონერებს რომელთაც გააჩნიათ ხმების არანაკლებ 10%-ი. უნდა გააჩნდეთ შესაძლებლობა განსაკუთრებული საერთო კრების მოწვევის შესაძლებლობა, აქციონერებს უნდა ქონდეთ უფლება დაუსვან შეკითხვები დირექტორთა საბჭოს კრების მიმდინარეობისას, ასევე გამოიტანონ საკითხები კრების დღის წესრიგისათვის.

		• აქციონერთა კრებას უნდა ჰქონდეს შესაძლებლობა აკონტროლოს მიღებული გადაწყვეტილება პროცესების საშუალებით, რომელიც უზრუნველყოფს მასში ყველა აქციონერის მონაწილეობას. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • წესდების დებულება კრების მოწვევის შესახებ. • კრებაში აქციონერების მონაწილეობის ორგანიზაცია. • წინა კრებების ოქმები. • ინფორმაცია აქციონერებისათვის ხმის მიცემის პროცედურების შესახებ. • საზღვარგარეთ აქციების კოტირების მიღების მიზნით სადეპოზიტო ხელშეკრულების სახეზე ქონა. • მინდობილ პირთა მოქმედების წესი. • წესდების დებულება აქციების მინიმალური რაოდენობის შესახებ, რომელთაც ეძლევათ ხმის მიცემის უფლება.
2.3	საკუთრების უფლება	კრიტერიუმები: • უნდა გააჩნდეთ საიმედო მეთოდები აქციებზე საკუთრების უფლების რეგისტრაციისა, აქციები უნდა გადაეცემოდეს ყოველგვარი შეზღუდვის გარეშე. • სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა უნდა იყოს ზუსტი; კონტროლის უფლების მინიჭება ერთი კატეგორიის აქციებზე უნდა იყოს ერთიანი და გასაგები. • აქციონერთა საერთო კრებას უნდა გააჩნდეს საკუთარი უფლებების რეალიზაციის საშუალება ძირითად სფეროებში, მინორული აქციონერები დაცულნი უნდა იყვნენ ეროზიისაგან და აქტივების ღირებულების სხვაგვარი შემცირებისაგან (მაგალითად, ურთიერთ დაკავშირებული მხარეების გარიგების პირობების შედეგებისას, რომლებიც განსხვავდება საბაზრო პირობებისაგან). • ყველა აქციონერს უნდა გააჩნდეს თანაბარი ფინანსური უფლებები, მათ შორის მოგებაში სამართლიანი წილის მიღების უფლების ცათვლით. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • წესდების დებულებები. • ხელშეკრულება რეგისტრატორთან. • სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა - აქციის კატეგორია და უფლება, რომელიც ენიჭებათ ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების ფლობისას. • წესდების დებულებები საერთო კრების და დირექტორთა საბჭოს უფლებამოსილებათა შესახებ. • სადამფუძნებლო ხელშეკრულება. • ცნობა გადახდილი დივიდენდების შესახებ. • აქსიების გამოსყიდვის და გაცვლის ოპერაციების მაგალითები.
3	ფინანსური გამჭვირვალობა და ინფორმაციის გახსნილობა	„გამჭვირვალობა“. წარმოადგენს ადეკვატური ინფორმაციის თავისდროულ გამოქვეყნებას კომპანიის საწარმოო და საფინანსო საქმიანობის შესახებ, ასევე პრაქტიკას კორპორაციული მართვისა. კომპანიები, რომლებიც გამოირჩევიან კარგი მართვით, სტანდარტები ინფორმაციის გახსნილობის და გამჭვირვალობის ყოველთვის მაღალია. ეს აძლევს საშუალებას აქციონერებს, კრედიტორებს და დირექტორებს განახორციელონ ფექტური კონტროლი ხელმძღვანელობის და კომპანიის საწარმოო და საფინანსო საქმიანობაზე. გამჭვირვალობის მარალი დონე ნიშნავს, რომ წარმოდგენილი საფინანსო ანგარიში ხელს უწყობს ზუსტი წარმოდგენის შექმნას კომპანიის ფინანსური წყაროების შესახებ. კერძოდ, იგი გულისხმობს ინფორმაციის გახსნილობას კომპანიის შედარებით პირობით ვალდებულებებსა და გრიგებებზე, ურთიერთ დაკავშირებულ კომპანიებს შორის პირობებზე, რომლების განსხვავდები ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელი მხარეებს შორის პირობითი გარიგებებისგან. ცალკეულ ქვეყნებში რომლებშიც მოქმედებს ბუღალტრული აღრიცხვის შეზღუდული სტანდარტები, გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა შესაძლებელია ითვალისწინებდეს კომპანიის დამატებით ბუღალტრული აღრიცხვის ადგილობრივ სტანდარტებზე გადასვლას, რომელთაც გააჩნიათ საერთაშორისო აღიარება. გამჭვირვალობა ასევე გვკარნახობს გახსნილობის მოთხოვნებს არასაფინანსო სფეროს საქმიანობაში, განსაკუთრების რაც ეხება კომპანიების კომერციულ ოპერაციებს და მის საბაზრო მდგომარეობას უშუალო კონკურენტების მიმართ. წესდების და შიდა ნორმატიული დოკუმენტების ღია გამოქვეყნება, და კომპანიის საქმიანობის

		ზუსტად ფორმულირებული მიზნები ასევე ხელს უწყობს გამჭვირვალობის მაღალი სტანდარტების დაცვას. ფართო კონტექსტში მეტად მნიშვნელოვანია, რომ ასევე გამოქვეყნდეს ზუსტი ინფორმაცია იმის შესახებ თუ ვინ არის კომპანიის დირექტორი, მისთვის გადახდილი ანაზღაურების საბაზო მონაცემები, და ასევე დამოუკიდებელნი არიან ისინი, თუ წარმოადგენენ კომპანიის თანამშრომელს.
3.1	გამოქვეყნებული ინფორმაციის ხარისხი და შინაარსი	კრიტერიუმები: - ფინანსური ანგარიშგება და გახსნილი ინფორმაცია უნდა მოიცავდეს ზუსტ ფორმულირებას და სრულდებოდეს მაღალ დონეზე. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: - ფინანსური ანგარიშგება და სახვა ანგარიშები (მათ შორის ცნობები ძირითადი აფილირებული სტრუქტურების შესახებ) რომლებიც წარედგინება აქციონერებსა და ინვესტორებს. - აღრიცხვის მონაცემები, რომლებიც ინახება კომპანიის სათავო ოფისში
3.2	გამოქვეყნებული ინფორმაციის თავისდროულობა და ხელმისაწვდომობა	კრიტერიუმები: - ინვესტორები და აქციონერებს ყოველგვარი შეფერხების და გართულებების გარეშე უნდა ქონდეთ წვდომა ღია ინფორმაციაზე. გახსნა წარმოადგენს ფუნქციას შიდა გამჭვირვალობისა და ეფექტური პოლიტიკისა შიდა კონტროლის მიმართ. - კომპანიის საწესდებო და სხვა შიდა დოკუმენტები უნდა მოიცავდეს ზუსტ ფორმულირებებს. ყველა აქციონერები შეფერხების გარეშე უნდა ჰქონდეთ წვდომა ასეთ ინფორმაციაზე. - კომპანიას უნდა გააჩნდეს საიტი ინტერნეტში და აქვეყნებდეს მაზე ანგარიშებს, მოკლე ანგარიშებს ან სხვა ინვესტორებისთვის მნიშვნელოვან ინფორმაციას, ქვეყნის სახელმწიფო და ინგლისურ ენაზე. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: - ფინანსური ანგარიშგება წარედგინილი მარეგულირებელ ორგანოებში. - ინფორმაციის გახსნის წესი, რომელსაც შესწევს უნარი გავლენა მოახდინოს ბაზარზე. - ინვესტორებისათვის პრეზენტაციის მასალები. - აღრიცხვის მონაცემები, რომლებიც ხელმისაწვდომია ყველა აქციონერისთვის სათავო ოფისში. - ანგარიშები აქციონერებისათვის. - საიტი ინტერნეტში და ინტერნეტში გამოქვეყნებული ანგარიშები.
3.3	კომპანიის აუდიტორის დამოუკიდებლობა და რეპუტაცია	კრიტერიუმები: - აუდიტორები უნდა იყვნენ დირექტორთა საბჭოსაგან და ხელმძღვანელობისგან დამოუკიდებელნი, ასევე კომპანიის საქმიანობის ამოცანებისა და ეფექტურობისაგან. მათ, ასევე უნდა გააჩნდეთ კარგი რეპუტაცია. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: - ხელშეკრულება აუდიტორულ მომსახურებაზე. - ფინანსების მართვის და კონტროლის სისტემები, სარევიზიო კომისიის მუშაობის წესი. - წესდების დებულება. - აუდიტორული ანგარიშები.
4.	დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა და მუშაობის პრაქტიკა	დირექტორთა საბჭოების შემადგენლობა და მუშაობის პრაქტიკა, როგორც შეფასების ასპექტი განსაზღვრავს დირექტორთა საბჭოს როლს კომპანიაში და მის უნარს უზრუნველყოს დამოუკიდებელი კონტროლი მართვის ორგანოების მუშაობის ხარისხზე, ასევე უზრუნველყოს ხელმძღვანელობის ანგარიშვალდებულება აქციონერების და სხვა სესაბამისად დაინტერესებული პირებისათვის. დიდი მნიშვნელობა აქვს ვალდებულებათა განაწილებას დირექტორთა საბჭოს დონეზე. დირექტორთა საბჭოები ანგარიშვალდებულებათა მაღალი ხარისხით ხასიათდებიან გარეშე, ძლიერ დირექტორთა შემადგენლობით, რომლების უზრუნველყოფენ ყველა აქციონერების ინტერესების დაცვას როგორც აქციების საკონტროლო პაკეტების მფლობელების, ისე არასაკონტროლო პაკეტების მფლობელების. საწინააღმდეგოდ ისეთი კომპანიებისგან, სადაც აქციების საკონტროლო პაკეტი ეკუთვნის ერთ მსხვილ აქციონერ ან აქციონერთა მცირე ჯგუფს, შესაძლებელია ჰყავდეს დირექტორთა საბჭო, რომელთა ანგარიშ-ვალდებულების უფლება აქციონერებით იქნება შეზღუდული. ეს განსაკუთრებით რეალურია იმ შემთხვევებში, როდესაც კომპანიათა დირექტორთა საბჭოებში წარმოდგენილია ხელმძღვანელობის წევრთა დიდი რაოდენობა. დირექტორთა

		საბჭოებთან ხშირად იქმნება, წამყვანი ქვეკომიტეტები, ხშირად ასეთი კომიტეტების შემადგენლობაში დიდი მნიშვნელობა აქვს თანაფარდობას დამოუკიდებელ და დამოკიდებულ დირექტორებს შორის. დირექტორთა საბჭოების საქმიანობის მართვის კიდეც ერთ მნიშვნელოვან საკითხს განეკუთვნება, ხელმძღვანელობის წევრთა ანაზღაურება და მათთვის სხვა ხელმისაწვდომი შეღავათები. რაც შეეხება ხელმძღვანელობის და დირექტორთა საბჭოს წევრთა არჩევას და ასევე სხვა საკითხებს, დაკავშირებულს ხმის მიცემასთან, რომელიც გამოხატავს აქციების მინორიტარული პაკეტების მფლობელების ინტერესებს დირექტორთა საბჭოში მიიღწევა კუმულაციური ხმის მიცემის პროცედურის შედეგად. შედარებით პერსპექტიულად გვესახება დირექტორთა საბჭოების წევრების არჩევის წესი, რომელიც იძლევა საშუალებას საბჭოებში იმავდროულად ყველა წევრის როტაციისა, ამდენად, იგი უზრუნველყოფს ცვლილებების განხორციელების შესაძლებლობას. საბჭოებში გარე დირექტორების წამოყენების და არჩევის და მათთვის შესრულებული ვალდებულებებისათვის გასმრჯელოს გადახდის წესი, ასევე წარმოდგენს მნიშვნელოვან ფაქტორს ანგარიშვალდებულების და დირექტორთა საბჭოების მუშაობის წესის შეფასებისა.
4.1	დირექტორთა საბჭოების სტრუქტურა და შემადგენლობა	კრიტერიუმები: • დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურამ უნდა უზრუნველყოს ყველა აქციონერის ინტერესების სამართლიანი და ობიექტური წარმოდგენა. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • დირექტორთა საბჭოების რიცხოვნობა და შემადგენლობა. • დირექტორთა საბჭოების და კომიტეტების ხელმძღვანელობა. • მხარეთა წარმოდგენები, რომელთაც გაჩნიათ კანდიდატების წარდგენის უფლება.
4.2	საბჭოს მუშაობის როლი და ეფექტიანობა	კრიტერიუმები: • დირექტორთა საბჭოები უნდა ატარებდნენ კომპანიათა მუშაობის მაჩვენებლებზე საერთო პასუხისმგებლობას. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • დირექტორთა საბჭოების როლის გამსაზღვრელი ფორმულირება. • დირექტორთა საბჭოების და კომიტეტების სხდომების დღის წესრიგები და სამუშაო დოკუმენტები. • ხელმძღვანელობისათვის გასამრჯელოს გაცემის წესი.
4.3	გარე დირექტორთა როლი და დამოუკიდებლობა	კრიტერიუმები: • გარე დირექტორთა მნიშვნელოვანი როლი უნდა მოიცავდეს რეალურ დამოუკიდებლობას და შესაბამის მოქმედებას. • დამოუკიდებელმა ანუ გარე დირექტორებმა უნდა უზრუნველყონ ყველა აქციონერის სტრატეგიული ინტერესების წარმოჩენა რომელიც მოიცავს ამავე დროს სხვა ფინანსურად დაინტერესებულ პირების ინტერესების დაცვას. • დირექტორთა არჩევა უნდა განხორციელდეს ზუსტი სისტემით, რომელშიც ისინი მონაწილეობას არ მიიღებენ. ანალიზისათვის ძირითადი საკითხები: • გარე დირექტორთა და მაღალი ემელონების ხელმძღვანელთა ურთიერთობები. • კომპანიის საქმეებში გარე დირექტორთა მონაწილეობის ისტორია. • გარე დირექტორთა მოზიდვის პირობები. • მკონტროლებელი კომიტეტის დამოუკიდებლობა და ფუნქციები. • გარე დირექტორთა განსაკუთრებული როლის განსაზღვრის სიზუსტე. • დირექტორთა არჩევის წესი.
4.4	დირექტორთა და უმაღლესი ხელმძღვანელობის წევრთა გასამრჯელოს გადახდის მიმართ პოლიტიკა, მათი მუშაობის ხარისხის შეფასება და მისაღებლობა	კრიტერიუმები: • დირექტორებმა და ხელმძღვანელობის წევრებმა უნდა მიიღონ სამართლიანი გასამრჯელო, რათა ჰქონდეთ სტიმული კომპანიის წარმატებული საქმიანობის უზრუნველყოფისა. • უნდა არსებობდეს ზუსტად ფორმულირებული პოლიტიკა და გეგმები იმ დირექტორთა მუშაობის შედეგების შეფასების და მისაღებობის, რომლებიც არიან კომპანიის თანმშრომლები. ძირითადი საკითხები ანალიზისათვის: • გასამრჯელოს თანხა. • გასამრჯელოს გადახდის ფორმა.

		• მუშაობის ხარისხის შეფასების კრიტერიუმები. • გასამრჯელოს ზომის განსაზღვრის წესი. • თანამდებობათა შეთავსების დაგეგმა მისაღებლობის უზრუნველყოფის დროს.
--	--	---

ნაკლოვანებებს კი, მიაკუთვნებენ:

- რეიტინგის შედგენის მეთოდის დახურულობა (ყველა პარამეტრის საჯარო გაცხადება არ ხდება);
- სააგენტო არ ახორციელებს კომპანიების მიერ წარმოდგენილი ინფორმაციის დამოუკიდებელ გადამოწმებას, რამაც, შესაძლებელია, მიგვიყვანოს რეიტინგის შედეგების დამახინჯებასთან;
- მომსახურების მაღალი ღირებულება, რის გამოც აღნიშნული სააგენტოს მომსახურებით სარგებლობა ბევრს არ შეუძლია. აღნიშნულიდან გამომდინარეობს კიდევ ერთი პრობლემა - უახლოეს დროში, მათ მიერ ვერ იქნება ფორმირებული კომპანიის კორპორაციული მართვის სრული და შესატყვისი რეიტინგ-ფურცელი, რის გამოც რეიტინგი არ ასრულებს შედარებითი ანალიზის ამოცანას და არ იძლევა ნათელ საბაზრო ორიენტირებს.

საინტერესოა საინვესტიციო ბანკ Brunswick UBS Warburg-ის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის რეიტინგი, რომელიც წარმოადგენს საკვლევი კომპანიის კორპორაციული მართვის რისკების შეფასებას, კორპორაციული მართვის ნეგატიური ასპექტებისათვის საჯარიმო ქულების დარიცხვის გზით. Brunswick UBS Warburg-ის რეიტინგი ეფუძნება დისტანციურ მეთოდებს, ანუ იყენებს საჯარო ინფორმაციას, ამასთან, შეფასების მინიჭება არ თანხმდება საკვლევ კომპანიასთან.

რეიტინგის მინიჭების პროცედურა, მოცემული მეთოდის თანახმად, ეფუძნება კორპორაციული მართვის რეალურად არსებულ და პოტენციურად შესაძლო რისკების ანალიზს, ითვალისწინებს საჯარიმო ქულების დარიცხვას. ამასთან, რაც უფრო მაღალი რიცხვითი მნიშვნელობა აქვს რეიტინგულ შეფასებას, მით უფრო მეტი რისკი აკავშირებს მოცემულ კომპანიასთან. ამასთან, რისკის სიდიდე შესაძლებელია იცვლებოდეს 72-დან (კორპორაციული მართვის ყველაზე მაღალი რისკი) 0-მდე (რისკი ამ შემთხვევაში მინიმალურია). Brunswick UBS Warburg-ის აზრით, კომპანიამ, რომელმაც რეიტინგში მიიღო 35-ზე მეტი საჯარიმო ქულა, წარმოადგენს

განსაკუთრებულად სარისკოს, ხოლო კომპანიამ, რომელმაც მიიღო 17-ზე ნაკლები საჯარიმო ქულა, მიეკუთვნება შედარებით „უსაფრთხო“ კომპანიას.

Brunswick UBS Warburg-ი კორპორაციული მართვის რისკებს ყოფს შემდეგ ძირითად კატეგორიებად:

- გაუმჭირვალობა;
- სააქციო კაპიტალის გაბნევა;
- აქტივების გამოტანა / ტრანსფერტული ფასწარმოქმნა;
- შერწყმა / რესტრუქტურისაცია;
- გაკოტრება;
- შეზღუდვები აქციების შეძენასა და ფლობაზე;
- ინიციატივები კორპორაციული მართვის სფეროში;
- რეგისტრაცია.

ქვემოთ მოყვანილია კორპორაციული მართვის რეიტინგების ჩამონათვალი და მათი შესატყვისი კოეფიციენტები, კომენტარების მითითებით (ცხრილი 8).

ცხრილი 8. საინვესტიციო ბანკ Brunswick UBS Warburg-ის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის რეიტინგები, მათი გამოყენების კომენტარებით³¹

№	კორპორაციული მართვის ასპექტების ამსახველი რისკები	პარამეტრის მნიშვნელობა (წილი)	კომენტარები
1	გაუმჭირვალება	14	
1.1	ფინანსური ანგარიშგება US GAAP/IAS მიხედვით	6	ბალების რაოდენობა ვარირებს ექვსიდან. იმ კომპანიებისთვის, რომელთაც არ აქვთ სურვილი ფინანსური აღრიცხვა აწარმოონ საერთაშორისო სტანდარტით, ნულამდე იმ ორგანიზაციებისათვის, რომლებიც მთელი რიგი წლების მანძილზე ბუღალტრულ აღრიცხვას ახორციელებენ მითითებული სტანდარტით.
1.2	გახსნილობის რეპუტაცია	4	ეს შედარებით სუბიექტური შეფასებაა, რომლის დროსაც მხედველობაში მიიღება რაოდენობა კომპანიაში და აქციონერებთან მუშაობის განყოფილების ეფექტიანობა, ხელმძღვანელობის გახსნილობა და ინფორმაციის რაოდენობა კომპანიაში, რომელიც აუცილებელია მისი განვითარების ზუსტი მოდელის აგებისათვის.
1.3	პროგრამა ADP	2	2 საჯარიმო ქულა ერიცხება ADP გამოშვების უგულვებელყოფისათვის და 0 ქულა ADP-2 ან ADP-3 დონის პროგრამის არსებობისას.
1.4	შეტყობინება აქციონერთა წლიური / არარეგულარული საერთო კრებების შესახებ	2	კომპანიები, რომლებიც თავის აქციონერებს არ უგზავნიან შეტყობინებას აქციონერთა საერთო კრების შესახებ, დეზულობენ 2 ქულას. კომპანიები,

³¹ ცხრილი შედგენილია ლიტერატურული წყაროს (Радионон Д. Анализ корпоративного управления, <http://www.ubs.com>) მასალების მიხედვით.

			რომლებიც არარეგულარულად და არა თავისდროულად უგზავნიან შეტყობინებებს თავის აქციონერებს საერთო კრების ჩატარების შესახებ, დებულებენ 1,5 ქულას.
2	სააქციო კაპიტალის ეროზია	13	სააქციო კაპიტალის ეროზიის საშიშროება ითვლება რისკის ერთ-ერთ შედარებით სერიოზულ ფაქტორად. სახეზე არსებული დიდი რაოდენობის განაცხადები აქციების შესახებ, რომლებიც შესაძლებელია გამოშვებული იქნან დიდი ალბათობით დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებით, ხშირად მოწმობს მაღალი ალბათობით მოსალოდნელ ემისიას, რაც მიეყვარა აქციების სააქციო კაპიტალის გაშლასთან. იმისათვის, რომ განვასხვავოთ აქციების დასაბუთებული დამატებითი გამოშვება არა კეთილსინდისიერისგან, აუცილებელია განვსაზღვროთ აქვს თუ არა აქციების განთავსებას ზუსტად დასახული მიზანი, მოიცავს თუ არა კომპანიის წესდება დამცავ ღონისძიებებს სააქციო კაპიტალის გაზრდისგან და შეუღლიათ თუ არა მინორიტარ ინვესტორებს დაბლოკონ გადაწყვეტილებები ახალი ემისიის შესახებ.
2.1	გაცხადებული, მაგრამ არ გამოშვებული აქციები	7	საჯარიმო ქულების რაოდენობა დამოკიდებულია თა-ნაფარდობაზე გამოცხადებულ აქციებსა რაოდენობასა და მიმოქცევაში არსებულ აქციებს შორის და ინვესტორების თავდაჯერებულობის ხარისხზე იმის შესახებ, რომ დეკლარირებული მიზანი დაგეგმილი ემისიის შეესატყვისება სინამდვილეს და პასუხობს აქციონერთა ინტერესებს.
2.2	პორტფელური ინვესტორების აქციების მაბლოკირებელი პაკეტი (25%)	3	ემატება სამი საჯარიმო ქულა თუ უცხოელ აქციონერებს არ შესწევთ უნარი დაბლოკონ გადაწყვეტილება აქციების ემისიის შესახებ, რომელსაც თან ახლავს არასასურველი შედეგები.
2.3	წესდებაში დამცავი ღონისძიებების არსებობა	3	წესდებაში დებულების არ არსებობა, რომელიც არეგულირებს უპირატეს უფლებას აქციების ყიდვისა ან მოიცავს სხვა ღონისძიებებს სააქციო კაპიტალის გაზრდისგან დასაცავად, ნიშნავს სამ საჯარიმო ქულას.
3	აქტივების გამოტანა/ ტრანსფერტული ფასწარმოქმნა	10	არც თუ ისე იშვიათად ხდება მწელად დასამტკიცებელი აქტივებით მანიპულირების ფაქტები და მათი გამოყენებით ფასების დადგენის მეთოდები ბადებს ეჭვს, ზოგჯერ მათი გამოვლენა შესაძლებელია ფინანსური ანგარიშგების დაწვრილებითი ანალიზის გზით და გარიგებათა დადგენის წესით, პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ ეს წესები ზოგჯერ შეუმჩნეველია ინვესტორებისათვის, რასაც მიეყვარა კომპანიათა ღირებულების სერიოზულ დაქვეითებასთან.
3.1	აქციონერები აქციების საკონტროლო პაკეტით	5	კომპანიებს ერიცხებათ ხუთი საჯარიმო ქულა, რომელთა მაკონტროლებელმა აქციონერებმა გამოავლინეს საკუთარი თავი უარყოფითი მხრით კორპორაციულ მართვაში. თუ საკონტროლო პაკეტის მფლობელია სახელმწიფო (ანუ კომპანიას შეუძლია იმოქმედოს სახელმწიფო ინტერესებიდან გამომდინარე და არა საკუთარი აქციონერების), მაშინ იგი დებულობს სამ ქულას.
3.2	ტრანსფერტული ფასწარმოქმნა	5	გარიგების დადებასთან დაკავშირებული არა ნათელი სიტუაცია ან ოფშორის ფართო ან აფილირებული ტრეიდინგული კომპანიების ფართო

			გამოყენება ზრდის რისკს, დაკავშირებულს გადასაცემ აქტივებზე ფასების დადგენასთან. კომპანიათა შედეგებიდან გამომდინარე ღებულობენ ერთიდან ხუთ ქულამდე.
4	შერწყმა/რესტრუქტურიზაცია	10	თუ კომპანია იმყოფება შერწყმის ან რესტრუქტურიზაციის ზღვარზე, ჩნდება რისკი აქტივების დაკარგვისა ან არა სამართლიანი პირობების გამოყენებისა, რაც ზრდის არადამაჯერებლობას მოკლევადიან პერსპექტივაში.
4.1	შერწყმა	5	კომპანიები, რომლებიც არ გეგმავენ შერწყმას, ღებულობენ 0 ქულას, ხოლო კომპანიებმა, რომლებმაც განაცხადეს შერწყმის პირობებზე ღებულობენ 2 ქულას, ხოლო ის კომპანიები, რომელთა შერწყმას სულ მალე მოჰყვება უარყოფითი ეფექტი ინვესტიორებისათვის, ღებულობენ 5 ქულას.
4.2	რესტრუქტურიზაცია	5	ფასდება რესტრუქტურიზაციის გეგმის შესაბამისად მისაწვდომობის და მიზანშეწონილობის საფუძველზე, ასევე ხელმძღვანელობის ფაქტიური მოქმედების ანალიზის საფუძველზე პროგრამის რეალიზაციის შესაბამისად.
5	გაკოტრება	12	დასავლეთში არსებულ არცერთ მეთოდს გაკოტრების რისკის შეფასებისა საქართველოში არ შესწევს უნარი კარგი შედეგების ჩვენებისა. საქმე იმაში მდგომარეობ, რომ მრავალ ქართულ კომპანიას აქვს ან ვადაგადაცილებული კრედიტორული დავალიანება ან დაშვებულია მათ მიერ დეფოლტი სავალო ვალდებულებებზე, მაგრამ ეს არ ნიშნავს ავტომატურად გაკოტრების პროცესის დაწყებას, მეორე მხრივ თუ რომელიმე პოლიტიკურად გავლენიანი სტრუქტურა გამოიჩენს დიდ ინტერესს კომპანიის აქტივების მი-მართ, იგი შეძლებს გაკოტრების წარმატებით ინიცირებას, თვით სტაბილურ საწარმოსტან შედარებით. გაკოტრების რისკის შეფასებისას გამოიყენება მოქნილი მიდგომა, რომელის ატარებს შედარებით თვით-მყოფად ხასიათს და ასახავს ბანკ Brunswick UBS Warburg-ის აზრს.
5.1	ვადაგადაცილებული სასესხო დავალიანება ანუ დავალიანების პრობლემები ბიუჯეტთან ანგრიშსწორებისას	5	მოცემული ფაქტორი ითვალისწინებს ისეთ მოვლენებს, როგორიცაა გაკოტრების ინიცირების მცდელობა, კომპანიის ვალების აქტიური შესყიდვა ბაზარზე, ასევე გადასახადებით მსხვილი დავალიანება ან ვადაგადაცილებული საკრედიტო დავალიანება.
5.2	გავალიანება	5	საჯარიმო ქულები ერიცხება შედარებით კომპანიის უნარიდან გამომდინარე მომავალში საკუთარი ფინანსური დავალიანების მომსახურებიდან. მაქსიმალური საჯარიმო ქულაა ხუთი, მას ღებულობენ კომპანიები, რომლებმაც დაუშვეს დეფოლტი საკუთარი სავალო ვალდებულებებით.
5.3	ფინანსური მართვა	2	ფინანსური საქმიანობის ხელმძღვანელობის ხარისხი სერიოზულად აისახება კომპანიის უნარზე გამოვიდეს რთული სავალო სიტუაციებიდან და თავიდან აიცილოს გაკოტრების საშიშროება.
6	შეზღუდვები აქციების ფლობასა და შეძენაზე	3	ზოგიერთ კომპანიას აქვს შეზღუდვები აქციების შეძენასა და ფლობაზე ან ხმის მიცემის უფლებაზე საერთო კრებებზე მინორიტარი და უცხოელი აქციონერები-სათვის. ბანკ Brunswick UBS Warburg-ს მიაჩნია, რომ რეიტინგული სისტემის ფარგლებში მართებული იქნება საჯარიმო ქულები დაერიცხოთ ასეთ კომპანიებს, რამდენადაც აქციონერების

			უფლებების იგნორირება მოახდინონ გადაწყვეტილებების მიღებაზე ზეგავლენა ზრდის ალბათობას მინორიტარი აქციონერების უფლებების დარღვევისა.
6.1	შეზღუდვები უცხოელთათვის აქციების ფლობაზე ან მათ მონაწილეობაზე არჩევნებში	3	
7	ინიციატივები კორპორაციული მართვის სფეროში	9	ხემდღვანელობის მზადყოფნა გაიყონ მოგება გარე აქციონერებთან და მოეპყროს მათ სამართლიანად, ასევე ინვესტორთა შესაძლებლობა საკუთარი პრობლემები მიიტანონ დირექტორთა საბჭოს ყურამდე, არის განმაზოგადებელი შეფასება. მოცემულ კატეგორიაში ხდება მხოლოდ ფორმალური ნაბიჯების შეფასება, გადადგმული კომპანიის ხემდღვანელობის მიერ მინორიტარ ინვესტორებთან ურთიერთობის გაუმჯობესებისათვის და არ ხორციელდება ცდა ხემდღვანელის განზრახვის „გამოცნობისა“.
7.1	დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა	3	დირექტორთა საბჭოში მინორიტარი აქციონერების ან ცნობილი დამოუკიდებელი ექსპერტების წევრობა ჩვეულებრივ გვეხმარება დარწმუნებაში, რომ მინორიტარი აქციონერები გარკვეულად ინფორმირებულნი იქნებიან საბჭოს საქმიანობით და მათი პრობლემები იქნება გაგებული.
7.2	კორპორაციული მართვის კოდექსი	2	თუ კომპანია გამოდის ინიციატივით, რომ მიღებული იქნეს კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელშიც ზუსტად ჩამოყალიბდება მისი პილიტიკა გარე აქციონერების მიმართ, ეს ყოველთვის პოზიტიურად აღიქმება ბაზრის მიერ. ასეთი კომპანია იმსახურებს 0 ქულას.
7.3	უცხოელი სტრატეგიული პარტნიორების არსებობა	1	უცხოელი სტრატეგიული პარტნიორები, რომლებიც საქმიანობენ ხემდღვანელებთან მჭიდრო კავშირში ზრდის იმის შანსს, რომ კომპანია მხარს დაუჭერს უფრო ცივილიზირებულ პოლიტიკის გამოყენებას.
7.4	სადივიდენდო პოლიტიკა	3	მოცემული მაჩვენებელი აფასებს არა მარტო თვით ფაქტს, ზუსტად განსაზღვრული სადივიდენდო პოლიტიკის, არამედ ასევე დივიდენდების სიდიდის ადექვატურობას და მათ თავისდროულ გადახდას.
8	რეესტრისმჭერი	1	მოცემულ ფაქტს დიდი მნიშვნელობა ჰქონდა უწინ, დღეისათვის იგი გადა ნაკლებ საჩვენებელი. მიუხედავად ამისა კომპანიებს ერიცხებათ საჯარიმო ქულა „ჯიბის“ რეესტრის მწარმოებელი ფირმის გამოყენებისთვის, შედარებით დიდი პროფესიონალური კომპანიების სანაცვლოდ.
8.1	ხარისხი	1	
	სულ (ჯამი)	72	

საინვესტიციო ბანკ Brunswick UBS Warburg-ის მიერ წარმოდგენილი რეიტინგების ღირსებას შესაძლებელია მივაკუთვნოთ:

- ქვეყნის სპეციფიკის გათვალისწინება: დიდი მნიშვნელობა აქვს (მაღალი საჯარიმო ქულები) აქტივების გამოტანის რისკს და ტრანსფერტულ ფასწარმოქმნას, ასევე, სააქციო კაპიტალის გაზრდის და კომპანიის გაკოტრების რისკს;

- რეიტინგის აგების მეთოდის გახსნილობა (თითოეულ კატეგორიას შეესატყვისება ზუსტად განსაზღვრული კოეფიციენტი და მითითებები მათი გამოყენების შესახებ).

რეიტინგის ნაკლოვან მხარეს განეკუთვნება რეიტინგის შედეგებით მანიპულირება, რამდენადაც, თვით საინვესტიციო ბანკი Brunswick UBS Warburg-ი წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ერთ-ერთ დაინტერესებულ მონაწილეს (ფლობს ფასიანი ქაღალდების პორთფელს).

ასევე, მნიშვნელოვანია სარეიტინგო კომპანია Moody's-ის სარეიტინგო შეფასების მეთოდის გამოყენება. სარეიტინგო კომპანია Moody's-ის აზრით, კორპორაციული მართვის ეფექტიანობის, ინფორმაციის გამჭვირვალობისა და ინვესტორთათვის და კრედიტორთათვის კომპანიის მიმზიდველობის გარანტს წარმოადგენს ქვემოთ მოცემული ფაქტორები³² (ცხრილი 9).

ცხრილი 9. სარეიტინგო კომპანია Moody's-ის სარეიტინგო შეფასების მეთოდის გამოყენებული კორპორაციული მართვის პარამეტრები და მათი შეფასების მდგენელები

პარამეტრი	კომენტარები
ქვეყნის დონეზე	
საერთო, საკანონმდებლო და პოლიტიკური კულტურა	მათ შორის: • ხელმძღვანელობის, დირექტორებისა და მაჟორიტარული აქციონერების სამართლებრივი და ფიდელიტარული ვალდებულებები. • საიმედო და სათანადოდ მოწყობილი სასამართლო სისტემა. • შესაბამისი კანონმდებლობა გაკოტრების შესახებ.
სავალდებულო საბაზრო მექანიზმების არსებობა	მათ შორის, ინფორმაციის გახსნის მოქმედი სისტემისა და ანგარიშების წარდგენასთან დაკავშირებით იმპერატიული მოთხოვნების არსებობა, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების ეფექტური მექანიზმები.
კომპანიის დონეზე	
საკუთრებიდან გამომდინარე ურთიერთობები	• საკუთრების სტრუქტურა და კონტროლი კომპანიაში. • იმ პირთა ინტერესები, რომლებიც აკონტროლებენ კომპანიას და მის აქტივებს. • საკუთრების სტრუქტურის გამჭვირვალობა, მმართველთა, მმართველ აქციონერთა და სხვა აქციონერთა ინტერესებს შორის პოტენციური კონფლიქტების აღბათობა. • გრძელვადიანი მიზნები და ამოცანები, დასმული კომპანიის წინაშე მისი მფლობელების მიერ, ასევე, მათი თვალსაზრისით, პრეფერენციული ზომები საერთო სტრატეგიისა და აქტივების სტრუქტურისა და მართვისთვის.
ხარისხი და უტყუარობა ინფორმაციის გახსნისას	• ფინანსური ინფორმაციის საიმედოობა და უტყუარობა. • წვდომა ინფორმაციისადმი (განსაკუთრებით ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების კუთხით). • სხვადასხვა კომპანიების მაჩვენებელთა შედარებითი ანალიზი.

³² Берч Кеннет А., კორპორაციული მართვის შეფასების საშუალებები, რომლებიც გამოიყენება კომპანია Moody's-ის მიერ, საკრედიტო ანალიზის ჩატარებისას // სააქციო საზოგადოება: კორპორაციული მართვის საკითხები, 8(27), აგვისტო, 2006 წ.

	• საწესდებო დოკუმენტაცია და შიდა ნორმატიული აქტები. • აქციონერთა შეთანხმებები, რომლებიც ზეგავლენას ახდენენ კონტროლზე. • საქმეების ვითარება დირექტორთა საბჭოსა და უმაღლესი მენეჯმენტის მოღვაწეობის სფეროში (მათ შორის, საბჭოს წევრებისა და მენეჯმენტის წარმომადგენელთა პირადი მონაცემები და ბიოგრაფია). • დირექტორთა საბჭოში, მმართველ შემადგენლობაში და კომპანიის აღმასრულებელ ორგანოში შემავალ პირთა ანაზღაურება (მათ შორის დამოუკიდებელ დირექტორთა). • დამოუკიდებელი აუდიტორის ანაზღაურების ოდენობა.
დირექტორთა საბჭო ან სამეთვალყურეო საბჭო	• დირექტორთა დამოუკიდებლობის ხარისხი. • გარე დირექტორთა პროფესიონალიზმი. • დირექტორთა საბჭოს საორგანიზაციო სტრუქტურის ეფექტურობა. • დირექტორთა საბჭოს და კომპანიის მენეჯმენტს შორის ურთიერთქმედების ფაქტორები (მათ შორის: დირექტორთა საბჭოს რაოდენობრივი შემადგენლობა; მთავრობა სამეთვალყურეო საბჭოში; დირექტორთა საბჭოს სხდომების ჩატარების სიხშირე; სხდომებზე კითხვების განხილვის ხასიათი და მეთოდები (რამდენად შესაძლებელია აღნიშნულის შესახებ წარმოდგენის შექმნა, უშუალოდ სხდომებზე დასწრების გარეშე); კომპანიის ფუნქციონირების კონტროლისა და ზედამხედველობის მეთოდები მთლიანობაში. • კომპანიაში ანაზღაურებისა და დანიშვნის დამოუკიდებელი კომიტეტების არსებობა.
მართვის სტრუქტურა და უფლებამოსილების გადაცემა	• ძლიერი მმართველი გუნდის ყოლა. • ზედა ჯაჭვის ხელმძღვანელებს შორის პასუხისმგებლობის განაწილება. • „მთავარი ფიგურების რისკი“, ჯგუფური ლიდერობა. • კადრების დინება უმაღლეს მენეჯმენტში.
მენეჯმენტის ანაზღაურება	• მენეჯმენტის ანაზღაურების ზომები, არჩევის ალგორითმი და სტრატეგია. • მენეჯმენტის ანაზღაურების შესახებ ინფორმაციისადმი წვდომა. • გარე დირექტორების ანაზღაურება, როდესაც ისინი ასრულებენ კომპანიისთვის მნიშვნელოვან ფუნქციებს.
აუდიტი და კონტროლი	• ფინანსური ანგარიშგების მონიტორინგი და კონტროლი. • შიდა აუდიტის სამსახურის ფუნქციონირება. • აუდიტის დამოუკიდებელი კომიტეტი დირექტორთა საბჭოში რომელთანაც ანგარიშვალდებულნი არიან შიდა და გარე აუდიტორები. • ცალკეული მაჩვენებლები (მაგალითად, ნავთობისა და გაზის მარაგის შეფასების მეთოდები შესაბამისი პროფილის კომპანიებისთვის). • მოქმედი კონტროლი ნიშნადი და გეოგრაფიულად გაფანტული ოპერაციებისადმი. • კომპანიის მიერ შერჩეული მოღვაწეობის პრინციპების დაცვის ხარისხი, მათ შორის პროფილური დეპარტამენტების ეფექტურობა, განსაკუთრებით კომპანიებში, რომლებშიც რეპუტაციული რისკების საშიშროება მაღალ დონეზეა. • სასამართლო გარჩევების საფრთხე. • სამთავრობო მარეგულირებელი ორგანოებისგან გამომდინარე რისკები.
რისკების შეფასება და მართვა	• რისკ-ფაქტორები. • კომპანიის ზრდის პერსპექტივები. • გადაწყვეტილების მიღებაზე პასუხისმგებელი მმართველი პირების მიერ პოტენციური საფრთხის გააზრების ანალიზი და მათი შეფასებისა და შემცირების მექანიზმების ფლობა. • ქვედანაყოფების არსებობა, რომლებიც აკვირდება და მართავს რისკებს.
კორპორაციული ეთიკა და კულტურა	• კომპანიის კორპორაციული კულტურა. • ტოპ-მენეჯერების მიერ მათივე დამტკიცებული კორპორაციული კულტურის პრინციპების დაცვა. • სრულყოფისათვის ტრენინგებისა და სხვა ღონისძიებების ჩატარება.

ქვემოთ წარმოდგენილია კორპორაციული მართვის რეიტინგების შეფასების მეთოდოლოგია შედარებითი ანალიზი (ცხრილი 10).

**ცხრილი 10. კორპორაციული მართვის რეიტინგების დადგენის
მოქმედ მეთოდოლოგია ურთიერთშედარება**

რეიტინგის დახასიათება	კორპორაციული მართვის რეიტინგი			
	Standard&Poor's	Moody's-ის	Brunswick UBS Warburg	თბილისის ილიას სახელობის უნივერსიტეტის ბიზნეს სკოლა, „ილიაუნი ბიზნეს რევიუ“ (IBR) ³³
რეიტინგის მინიჭების პროცედურა	ანალიზირდება კომპა- ნიები, რომლებსაც გა- დახდილი აქვთ რეიტინ- გის საფასური. შესაფა- სებელი კომპანია პასუ- ხობს დაახლოებით ანკე- ტის 100 კითხვას. წარმოდგენილია ინტერ- ვიუები კომპანიის ხელ- მძღვანელთან და სახვა მართვის პროცესის მო- ნაწილე თანამშრომლე- ბთან. რეიტინგის დად- გენის წინ არ ხდება კომ- პანიიდან მოწოდებული ინფორმაციის დამოუკი- დებელი შემოწმება.	ნებისმიერი შესაფა- სებელი კომპანიის ანალიზის დროს ძი- რითადი ყურადღება ექცევა მმართველო- ბისა და მენეჯმენტის ხარისხობრივ დონეს. მხედველო- ბაში მიიღება კორპო- რაციული მმართვე- ლობის კულტურა, რომელიც მნიშვნე- ლოვნად ახასიათებს კომპანიის ხელმძღ- ვანელობის გრძელ- ვადიან ისტორიას. შეფასებას ახორციე- ლებს კომპანიის ანა- ლიტიკური ჯგუფი და შეფასების პრო- ცესში ერთვებიან ბუ- ღალტრული და ფი- ნანსური აღრიცხვის, რისკ-მენეჯმენტისა და რისკების დივერ- სიფიკაციის სპეცია- ლისტები.	რეიტინგი ატა- რებს დისტანცი- ურ ხასითს. მისი განსაზღვრის დროს გამოიყენე- ბა საჯარო ინ- ფორმაცია. მინი- ჭებული შეფასე- ბები არ თანხმდე- ბა კომპანიებთან.	რეიტინგი ატარებს დისტანციურ ხა- სიათ. მისი გან- საზღვრის დროს გამოიყენება საჯა- რო ინფორმაცია.
მონაწილეობის ღირებულება	ფასიანი (50000 აშშ. დოლარამდე)	ფასიანი	უფასოა	უფასოა
რეიტინგის აგების ძირითადი მეთოდოლოგია	OECD-ის პრინციპები, სხვა კოდექსები და წე- სები (შემუშავებული მსოფლიო ბანკის მიერ).	გააჩნია საკუთარი მეთოდოლოგია, რო- მელიც განსხვავ- დება S&Poor's-ის და Fitch Ratings-ის სარე- იტინგო მეთოდოლო- გასაგან და მიმართუ- ლია არა შესაძლო დეფოლტის გამოვ- ლენაზე, არამედ იმ ფაქტზე, თუ რა დანა- კარგი შეიძლება გა- ნიცადონ ინვესტო- რებმა ასეთის დად- გომის შემთხვევაში.	OECD-ის პრინციპები.	კორპორაციული მართვის პრინცი- პები.

³³ საქართველოში კომპანიათა რეიტინგების შეფასების პირველი, მაგრამ თამამი ნაბიჯია ილიას უნივერსიტეტის ბიზნეს სკოლის („ილიაუნი ბიზნეს რევიუ“ (IBR) კომპანიათა რეიტინგების შეფასების მეთოდოლოგია, რომელიც გარკვეული პერიოდის შემდგომ თანდათან უფრო დაიხვეწება და მორგებული გახდება ეროვნულ კომპანიებზე.

კორპორაციული მართვის ძირითადი საანალიზო ასპექტები	საკუთრების სტრუქტურა; ურთიერთობა ფინანსურად დაინტერესებულ პირებთან; ფინანსური გამჭვირვალობა და ინფორმაციის გახსნა; დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა და მუშაობის პრაქტიკა.	საკუთრების სტრუქტურა; ინფორმაციის ღიაობის ხარისხი და სანდოობა, მ.შ. ფინანსური ანგარიშგების კუთხით; დირექტორთა საბჭოს და სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურა; შიდა აუდიტი და კონტროლი; რისკების შეფასება და მართვა; კორპორაციული ეთიკა და კულტურა. ტოპ-მენეჯერების მიერ მათი დაცვის ხარისხი.	გაუმჭვირვალობა. სააქციო კაპიტალის გაზრდა; აქტივების გამოტანა/ტრანსფერტული ფასწარმოქმნა; შერწყმა/რესტრუქტურირება; გაკოტრება; შეზღუდვები აქციების შეძენასა და ფლობაზე; ინიციატივები კორპორაციული მართვის სფეროში; რეესტრის მფლობელობა.	აქციონერთა უფლებები. მართვის ორგანოების საქმიანობა.
რეიტინგის ძირითადი მომხმარებლები	აქციონერული კომპანიები, ინვესტორები.	ემიტენტები და ინვესტორები.	ბანკის კლიენტები, პორტფელური ინვესტორები.	კომპანიები, ინვესტორები.
რეიტინგის განსაზღვრის მეთოდის დირექტორები	საანალიზო ინფორმაციის დიდი მოცულობა, მეთოდის დამუშავების სიღრმისეულობა, საშედეგო რეიტინგული მნიშვნელობის განსაზღვრისას. უშუალო კონტაქტი საანალიზო კომპანიებთან (ინტერვიუები კომპანიის ხელმძღვანელებთან და სხვა პირებთან, რომლების მონაწილეობენ კომპანიის მართვაში).	ანალიზდება ემიტენტის შესაძლებლობები, მისი ფინანსური და საკრედიტო ვალდებულებების შესრულება, შეფასებისათვის გამოიყენება გრძელვადიანი და მოკლევადიანი ვალდებულებების შესრულება და ხდება რეიტინგების განსაზღვრა A-დან C-მდე ძირითადი კატეგორიების მინიჭებით, ასევე, ხდება ციფრობრივი მოდიფიკატორების (1,2,3) მინიჭება, სადაც 1 აღნიშნავს საერთო სა-რეიტინგო კატეგორიაში ვალდებულების ყველაზე მაღალ ნიშნულთან შესაბამისობას, 3 ყველაზე დაბალს. სთავაზობს უნიკალურ ინსტრუმენტებსა და პრაქტიკის საუკეთესო მიდწევებს რისკების მართვის მიმართულებით, საკრედიტო ანალიზის, ეკონომიკური კვლევებისა და ფინანსური რისკების მართვის სფეროში ექსპერტულ გამოცდილებაზე დაყრდნობით.	ნაციონალური სპეციფიკის გათვალისწინება: დიდი მნიშვნელობა (მაღალი საჯარიმო ქულები) აქვს აქტივების გატანის და ტრანსფერტული ფასწარმოქმნის რისკს, სააქციო კაპიტალის გაზრდის რისკს, კომპანიის გაკოტრების რისკს, რეიტინგის განსაზღვრის მეთოდიკა ღიაა (თითოეული კატეგორია შეესატყვისება ზუსტად განსაზღვრულ კოეფიციენტს და მითითებებს მათი გამოყენების შესახებ).	დიდი მოცულობის საანალიზო ინფორმაციის დამუშავება რეიტინგის საშედეგო მონაცემების მისაღებად.

რეიტინგის განსაზღვრის მეთოდის ნაკლოვანებები	რეიტინგის შედგენის მეთოდის წარმოადგენს დახურულს (ყველა პარამეტრების გამოქვეყნება არ ხდება) არ წარმოებს გასაანალიზებელი კომპანიის მიერ მოწოდებული ინფორმაციის გადამოწმება, რამაც შეიძლება მიგვიყვანოს რეიტინგის მაჩვენებლების დამახინჯებასთან. მაღალია კომპანიის მომსახურების საფასური (50 ათასი აშშ. დოლარი). ამიტომ Standard&Poor's-ის მომსახურების მიღება ბევრ კომპანიას არ შეუძლია. ამას თან ახლავს ის პრობლემა, რომ ახლო მომავალში სააგენტო ვერ ახერხებს კორპორაციული მართვის სრული და სათანადო რეიტინგული სურათის ფორმირებას, შესაბამისად რეიტინგი ვერ არულებს შედარებითი ანალიზის ამოცანებს და ვერ იძლევა ნათელ საბაზრო ორიენტირებას.	რეიტინგის მინიჭების მეთოდის დახურულია (ყველა პარამეტრის გამოქვეყნება არ ხდება), სარეიტინგო სისტემის ხანგრძლივი ისტორიიდან გამომდინარე, შესაძლო ნაკლოვანებები შეფარდებითად შეიძლება იქნას განხილული.	Brunswick UBS Warburg ბანკი წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ერთ-ერთ მონაწილეს (ფლობს ფასიანი ქაღალდების პორტოფელს), მათ შორის დაინტერესებულ მონაწილედ ანუ იქმნება შესაძლებლობა რეიტინგის შედეგებით მანიპულაციისა.	რეიტინგის მინიჭების მეთოდის ძირითადად ეყრდნობა კომპანიათა საჯარო სტატისტიკურ მაჩვენებლებს (საქსტატის ინფორმაცია). მეთოდის არასრულყოფილია და კორპორაციული მართვის კუთხით საჭიროებს დახვეწას.
---	---	--	---	--

კორპორაციული მართვის რეიტინგების შედარებითი ანალიზიდან ჩანს, რომ მრავალი მიდგომის არსებობის მიუხედავად, ყველა მათგანს აქვს ერთი საერთო ნიშანი - გამჭვირვალე ინფორმაციის არსებობა საანალიზო პარამეტრის სახით, რომელიც წარმოადგენს ერთ-ერთ საყოველთაოდ აღიარებულ პრინციპსა და სტანდარტს კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრაქტიკაში და რომლის გამოყენება შესაძლებელია ფართო დიაპაზონის სამართლებრივ, პოლიტიკურ და ეკონომიკურ პირობებში და იძლევა საშუალებას, რომ ინვესტორებმა მიიღონ კორპორაციული მართვის დონისა და ხარისხის ობიექტური შეფასება.

ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპებიდან გამომდინარე³⁴, ინფორმაციის ღიაობისა და გამჭვირვალობის ქვეშ მოიაზრება ინფორმაციის

³⁴ როგორც ცნობილია, ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპებს ხელი მოეწერა 1999 წლის 26-27 მაისს, მინისტრების დონეზე, ეთგო-ს საბჭოს სხდომაზე. ეთგო-ს სპეციალისტების მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის პრინციპები მოიცავს კორპორაციული მართვის მდგომარეობის ერთიან ინდიკატორებს სხვადასხვა ეროვნული სამართლებრივი სისტემებისათვის.

თავისდროული და ზუსტი გახსნა ყველა არსებით საკითხზე, რომელიც ეხება კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობას, საქმიანობის შედეგებს, საკუთრებასა და კომპანიის მართვას.

ინფორმაციული გამჭვირვალობის პრინციპი, ასევე, გვკარნახობს ღიაობის მოთხოვნებს არასაფინანსო საქმიანობის მიმართაც, კერძოდ, მოითხოვს კომპანიის წესდების, ნორმატიული დოკუმენტების გამოქვეყნებას. ამასთან, ინფორმაციის გავრცელების არხებმა უნდა უზრუნველყონ მოსარგებლეთათვის ინფორმაციაზე თანასწორუფლებიანი და თავისდროული ხელმისაწვდომობა, მცირე დანახარჯებით.

ინფორმაციული გამჭვირვალობა უზრუნველყოფს იმას, რომ ინვესტორს შეეძმნას წარმოდგენა კორპორაციული მართვის მდგომარეობაზე. ამიტომ, მასზე მოდის ინვესტორის ძირითადი შეფასება, რადგან სწორედ კორპორაციული მართვა ამცირებს სუბიექტივიზმს გადაწყვეტილების მიღებისას. ეს პრინციპი უდევს საფუძვლად საერთაშორისო სააგენტო Standard&Poor's-ის რეიტინგების შეფასებას.

თუ, კომპანია ხდება უფრო გამჭვირვალე, ინვესტორებს ეძლევათ ხელსაყრელი შესაძლებლობა, შეიქმნან უფრო სრული წარმოდგენა კომპანიის კომერციულ და ფინანსურ მაჩვენებლებზე. იმ შემთხვევაშიც კი, თუ კომპანიის მიერ გახსნილი ინფორმაცია ატარებს ნეგატიურ ხასიათს, აქციონერები რჩებიან მოგებულნი, რადგან მცირდება მათთვის გაურკვევლობის რისკი.

კორპორაციული მართვის რეიტინგების შეფასების საერთაშორისო მეთოდის ანალიზი თვალნათლივ გვიჩვენებს კორპორაციული მართვის პრაქტიკაში შეფასებისადმი სხვადასხვა მიდგომებს შორის არსებულ განსხვავებებს, მათ ძლიერ და სუსტ მხარეებს. განხილული მეთოდის (Brunswick UBS Warburg-ის გარდა) არის დახურული, ანუ ინვესტორს არ შეუძლია შეაფასოს ყველა საანალიზო პარამეტრის მნიშვნელობა კორპორაციული მართვის რეიტინგებში. ამასთან, აღნიშნული მეთოდის გამოყენება, თანამედროვე ეტაპზე, სრულყოფილად ვერ ასახავს დამწყები ქართული კორპორაციული მართვის რეალიებს. ამიტომ, გამოიკვეთა, აღნიშნულ მეთოდებზე დაყრდნობით, საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტის მოდელირების საჭიროება, რომელიც ადაპტირებული იქნება ქვეყნის კორპორაციული მართვის სპეციფიკასთან.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების ზემოთ აღნიშნულ მეთოდიკათა გაანალიზების საფუძველზე, ქვეყნის კორპორაციული მართვის თავისებურებების გათვალისწინებით, ჩვენს მიერ მოდელირებულ იქნა საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტი, რომელიც მაქსიმალურად არის გათავისუფლებული არსებულ მეთოდიკათა ნაკლოვანებებისაგან და პასუხობს ქვეყანაში დღეისათვის მოქმედი კორპორაციული მართვის დონეს.

იმის გათვალისწინებით, რომ აქციონერებს და ინვესტორებს ესაჭიროებათ ხელმისაწვდომი, რეგულარული და საიმედო ინფორმაცია კორპორაციის საქმიანობის შესახებ, რომლის გარეშეც, პრინციპში, წარმოუდგენელია საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება, კორპორაციული მართვის რეიტინგული შეფასების ჩვენს მიერ შემუშავებული ვარიანტი ხასიათდება შემდეგი თავისებურებებით:

- კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის უმნიშვნელოვანესი მახასიათებლების შერჩევა ხორციელდება ეროვნული კანონმდებლობის თავისებურებათა გათვალისწინებით;
- ინფორმაციის შეგროვება ატარებს დისტანციურ ხასიათს და გამოიყენება დაზუსტებული საჯარო ინფორმაცია;
- საკვლევი კომპანიების (სააქციო საზოგადოებების) კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რისკების შეფასება ხორციელდება ქულების დარიცხვის გზით;
- რეიტინგის მინიჭების პროცედურა ეფუძნება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეალურად არსებული რისკების ანალიზს, თითოეული მათგანისათვის, განსაზღვრული წესებით, ხდება ქულების მიკუთვნება.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის ამსახველი საანალიზო მახასიათებლების შერჩევისათვის ხორციელდება ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებლების დაჯგუფება ინვესტორებისათვის მნიშვნელობის ხარისხის მიხედვით, რეგულარული ანგარიშგების ფორმების მარეგლამენტირებელი ეროვნული კანონმდებლობის მოთხოვნების, ასევე, ქართული სააქციო საზოგადოებების მიერ ინფორმაციის ღიაობის გათვალისწინებით. ამასთან,

მხედველობაში მიიღება, როგორც საანალიზო ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობა, ასევე, მისი შემადგენლობა. კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასების ჩვენს მიერ მოდელირებული ვარიანტი მოიცავს შემდეგ მახასიათებლებს:

1. აუცილებელი მახასიათებლები: მათ განეკუთვნება კომპანიის შესახებ ინფორმაციის რეგულარული განთავსება ვებ-გვერდზე, საინფორმაციო სააგენტოს პერიოდული ბიულეტენის – „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ – გვერდებზე, ასევე, გაზეთების საინფორმაციო გვერდიდან კომპანიათა ანგარიშგების შესახებ საჯარო ინფორმაციის მიწოდება. ყველაზე რეალურად გვესახება სპეციალური საინფორმაციო ახალი ბიულეტენის დაფუძნება სახელწოდებით - „კორპორაციული მაცნე“, რომელშიც აისახება ყველა ცვლილება, რომელიც მოხდება განვლილ პერიოდში კომპანიათა საქმიანობაში.

აღნიშნულ საინფორმაციო საშუალებებზე კორპორაციული ინფორმაციის გახსნა-გავრცელების არარსებობა ართულებს სააქციო საზოგადოებების ანალიზის განხორციელებას და წარმოადგენს მინიშნებას ინვესტირებისათვის მეტად მაღალი რისკის არსებობის შესახებ.

2. სავალდებულო მახასიათებლები: აქ განიხილება ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნებასაც კანონმდებლობა მოითხოვს სავალდებულო წესით. მათ მიეკუთვნება შემდეგი მონაცემები:

- კომპანიის საქმიანობის წლიური ანგარიში;
- კომპანიის საქმიანობის ნახევარწლიური ანგარიში;
- არსებულ ფაქტებზე ინფორმაციის გახსნა განაცხადების ფორმით;
- საზოგადოების წესდების ბოლო რედაქცია;
- ინფორმაცია აფილირებულ პირებზე;
- ინფორმაციის გახსნა იმ ცნობების შესახებ, რომლებსაც შეუძლიათ არსებითი გავლენა მოახდინონ საზოგადოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულებაზე.

სააქციო საზოგადოების მიერ ინფორმაციის სავალდებულო გახსნის მარეგულირებელ საკანონმდებლო აქტს წარმოადგენს საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს 2009 წლის 25 მაისის №22 ბრძანებით, „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონის 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტის, „ფასიანი

ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-9 მუხლის, მე-10 მუხლის მე-4 პუნქტის, მე-11, მე-13 და 32-ე მუხლების საფუძველზე დამტკიცებული „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიმართ პერიოდული საანგარიშგებო მოთხოვნების განსაზღვრის, საანგარიშგებო მოთხოვნებისაგან გათავისუფლების, ანგარიშვალდებული საწარმოსაგან ინფორმაციის კონფიდენციალურობისა და ემიტენტებისათვის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის დანიშვნის წესი“. ამ წესის თანახმად, საზოგადოება წლიურ, ნახევარწლიურ და მიმდინარე ანგარიშებს სააგენტოს წარუდგენს წესში მითითებულ ვადებში, დოკუმენტური და ელექტრონული ფორმით, ხოლო, სააგენტო უზრუნველყოფს აღნიშნული ანგარიშების გამოქვეყნებას თავის ვებ-გვერდზე (www.fsa.gov.ge). საზოგადოების მიერ წარდგენილი წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშგება განხორციელებული უნდა იქნას ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების (ბასს) და ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების (ფასს) გათვალისწინებით. კერძოდ:

წლიური ანგარიში დგება ყოველი სამეურნეო წლისათვის და უნდა მოიცავდეს:

ა) ინფორმაციას ემიტენტის, მისი საქმიანობის, მმართველი ორგანოს წევრთა და იმ პირთა შესახებ, რომლებიც აქციონერთა კრებაზე ფლობენ ან აკონტროლებენ ხმების მნიშვნელოვან წილს; ბ) აუდიტორის მიერ დადასტურებულ ფინანსურ ანგარიშს, რომელიც შედგება: ბ.ა) ბალანსისაგან; ბ.ბ) მოგებისა და ზარალის ანგარიშგებისაგან; ბ.გ) კაპიტალში ცვლილებების შესახებ ანგარიშგებისაგან; ბ.დ) ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ ანგარიშგებისაგან; ბ.ე) ახსნა-განმარტებითი შენიშვნებისაგან³⁵.

ნახევარწლიური ანგარიში უნდა მოიცავდეს: ა) ბალანსს; ბ) მოგებისა და ზარალის ანგარიშგებას; გ) კაპიტალში ცვლილებების შესახებ ანგარიშგებას; დ) ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ ანგარიშგებას; ე) ახსნა-განმარტებით შენიშვნებს. ნახევარი წლის ანგარიში დგება სამეურნეო წლის პირველი ექვსი თვის შესახებ (30 ივნისის მდგომარეობით). თუ საწარმო გახდა ანგარიშვალდებული სამეურნეო წლის პირველი ექვსი თვის განმავლობაში, მაშინ - ის ნახევარი წლის ანგარიში, რომელიც მოიცავს ამ ექვსთვიან პერიოდს, წარედგინება სააგენტოს ამ

³⁵ წლიური ანგარიშის აუდიტი უნდა განხორციელდეს ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებისა და აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად. საწარმო ვალდებულია წარადგინოს სააგენტოში წლიური ანგარიში ყოველი სამეურნეო წლის დასრულებიდან 90 დღის განმავლობაში. აღნიშნულ წლიურ ანგარიშს, ასევე, წარადგენს ის კომპანია, რომელიც ანგარიშვალდებული საწარმო გახდა სამეურნეო წლის განმავლობაში, ამ პუნქტში აღნიშნული ვადების დაცვით.

პერიოდის დამთავრებიდან ორმოცდახუთი დღის განმავლობაში. შემდგომში, ნახევარი წლის ანგარიში წარედგინება სააგენტოს ექვსთვიანი პერიოდის დამთავრებიდან ორმოცდახუთი დღის განმავლობაში.

საწარმომ, ასევე, უნდა წარადგინოს მიმდინარე ინფორმაცია: ა) აქციათა კონტროლთან (მნიშვნელოვან წილთან, მნიშვნელოვან შენამენტთან) დაკავშირებული ცვლილებების შესახებ; ამ ინფორმაციის სააგენტოსათვის შეტყობინება უნდა მოხდეს ფასიანი ქაღალდების შესაბამისი რეგისტრატორის მიერ გაცემული ამონაწერის წარდგენის სახით; ბ) ლიკვიდაციის პროცესის დაწყების, ლიკვიდატორის დანიშვნისა და ლიკვიდატორის შესახებ ინფორმაცია; გ) საწარმოს ქონებაზე გადახდისუუნარობის საქმისწარმოების გახსნა/შეწყვეტა ან რეაბილიტაცია; დ) საწარმოს საქმიანობის შეჩერების ან განახლების შესახებ; ე) საწარმოს მიერ აუდიტორის შერჩევისა და მისი შეცვლის შესახებ; ვ) სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის ან საწარმოს წარმომადგენლობაზე უფლებამოსილი პირის ცვლილების შესახებ; ზ) ინფორმაცია: შერწყმის/გაყოფის, ფასიანი ქაღალდის დანაწევრების, მნიშვნელოვანი ხელშეკრულების დადების, სხვა ემიტენტის ფასიან ქაღალდებზე სატენდერო შეთავაზების შესახებ; თ) ინფორმაცია საწარმოს შეფასებით საანგარიშგებო პერიოდში მომხდარი არსებითი მოვლენის შესახებ; ი) ინფორმაცია სააგენტოში წარდგენილ ანგარიშში განხორციელებული ცვლილებების შესახებ.

კომპანიამ სააგენტოს უნდა წარუდგინოს მიმდინარე შეტყობინება შესაბამისი მოვლენის დადგომიდან თხუთმეტი დღის განმავლობაში. ფასიან ქაღალდებზე ინფორმაციის გახსნისა და ამ კუთხით სახელმწიფო ბეჭდვითი ორგანოს საქმიანობის წესი განსაზღვრულია საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს 2009 წლის 3 თებერვლის №16 ბრძანებით - „საერთო-სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის ბეჭდვითი ორგანოს განსაზღვრისა და ანგარიშვალდებული საწარმოს 1%-ზე ნაკლები წილის მფლობელის აქციონერთა საერთო კრებაზე მოწვევის წესის დამტკიცების თაობაზე“. „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონის 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტისა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლის მე-2 პუნქტით განსაზღვრული მოთხოვნების საფუძველზე, ამ ბრძანების თანახმად, საერთო-სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის ბეჭდვით ორგანოდ განსაზღვრულია „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ და სააქციო საზოგადოებების აქციონერთა

საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინება ქვეყნდება ამ საინფორმაციო ორგანოში. ამავე ბრძანებით, ანგარიშვალდებული საწარმოს 1%-ზე ნაკლები წილის მფლობელი აქციონერები საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებას გაეცნობიან აღნიშნულ ორგანოში.

სააქციო საზოგადოების წესდება წარმოადგენს სადამფუძნებლო დოკუმენტს, უზრუნველყოფს საზოგადოების შექმნას, განსაზღვრავს მის სტრუქტურას და საქმიანობის მიზნებს. კორპორაციულ მართვაში საზოგადოების წესდება თამაშობს მნიშვნელოვან როლს, რამდენადაც, მასში განაწილებულია საზოგადოების მართვის ორგანოებს შორის უფლება-მოვალეობანი, იგი უზრუნველყოფს აქციონერების თანაბარ დაცვას და საზოგადოების საქმიანობის გახსნილობას და გამჭვირვალობას.

სააქციო საზოგადოება ვალდებულია ინფორმაცია საკუთარი წესდების შესახებ გახსნას და განათავსოს ინტერნეტის ქსელში, თავის ვებ-გვერდზე. წესდებაში ცვლილებების შეტანის შემთხვევაში (ახალი რედაქციის მიღება), წესდების ახალი ტექსტი უნდა გამოქვეყნდეს ინტერნეტის ქსელში ცვლილებების სახელმწიფო ორგანოში (შემოსავლების სამსახური) რეგისტრაციიდან არაუგვიანეს სამი დღის განმავლობაში.

სააქციო საზოგადოება ვალდებულია, გახსნას და გამოაქვეყნოს აფილირებულ ფიზიკურ და იურიდიულ წევრთა სია, ინტერნეტის ქსელში, საანგარიშო წლის დამთავრებიდან ათი დღის განმავლობაში, ხოლო, აფილირებულ წევრთა³⁶ სიებში ცვლილებების შეტანის დროს - არაუგვიანეს სამი დღის განმავლობაში ცვლილებების შეტანიდან. აფილირებული წევრების შესახებ ინფორმაცია საზოგადოების ვებ-გვერდზე ხელმისაწდომი უნდა იყოს მინიმუმ სამი წლის განმავლობაში, მისი გამოქვეყნების დღიდან. ამდენად, ინფორმაციის გახსნა აფილირებული პირების შესახებ ნებას აძლევს აქციონერებსა და ინვესტორებს იმსჯელონ საზოგადოებაში ბიზნესის წარმოების გამჭვირვალობაზე.

იურიდიული პირების აფილირებულ ფიზიკურ პირებს განეკუთვნებიან:

- პირები, რომლებიც განეკუთვნებიან პირთა გარკვეულ ჯგუფს, რომელთაც ეკუთვნის მოცემული იურიდიული პირი;

³⁶ აფილირებულად მიიჩნეულია ფიზიკური და იურიდიული პირები, რომლებსაც შესწევთ უნარი ზეგავლენა მოახდინონ ფიზიკური ან იურიდიული პირების სამეწარმეო საქმიანობაზე.

- საზოგადოების დირექტორთა (სამეთვალყურეო საბჭოს) ან სხვა კოლეგიალური მართვის და აღმასრულებელი ორგანოს წევრები, ასევე, ფიზიკური პირები, რომლებიც ასრულებენ მისი აღმასრულებელი ორგანოს უფლებამოსილებას;
- პირები, რომელთაც აქვთ უფლება განკარგონ ხმების საერთო რაოდენობის 20%-ზე მეტი, ხმის მიცემის უფლების მქონე აქციებიდან;
- იურიდიული პირი, რომელსაც აქვს უფლება განკარგოს მოცემული საზოგადოების ხმების საერთო რაოდენობის 20%-ზე მეტი, ან მის საწესდებო კაპიტალში წილი³⁷.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლის პირველი პუნქტით მკაცრად არის დადგენილი საზოგადოების საერთო კრების ჩატარების ორი სახე - მორიგი და რიგგარეშე. მორიგი კრების ჩატარება სავალდებულოა წელიწადში ერთხელ მაინც, წლიური ბალანსის შედგენიდან ორი თვის ვადაში და საზოგადოების წლიურ შედეგებს უკავშირდება. საერთო კრების მუშაობის მომწესრიგებელი ნორმები მოცემულია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლში. ამ მუხლში ამომწურავად არის განსაზღვრული საერთო კრების პროცედურული საკითხები. ყოველწლიური საერთო კრება მნიშვნელოვან სამსახურს უწევს უმცირესობაში მყოფ წვრილ აქციონერებსაც. აღნიშნული მორიგი კრება ყველაზე რეალური შესაძლებლობაა, აქციონერებმა მიიღონ დეტალური ინფორმაცია კომპანიის შესახებ და შეხვდნენ მისი მმართველობის ორგანოების წევრებს (ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2013).

საზოგადოების მართვის მნიშვნელოვანი ორგანოა სამეთვალყურეო საბჭო, რომლის საქმიანობა რეგულირდება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლით. სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია კომპანიის სტრატეგიასა და მენეჯმენტის საქმიანობის კონტროლზე. საერთო კრების მიერ არჩევის მომენტიდან, სამეთვალყურეო საბჭო ავტონომიური დამოუკიდებელი ორგანოა და საქმიანობს კანონისა და წესდების საფუძველზე. საქართველოში სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა რაოდენობა განისაზღვრება მინიმუმ სამი და მაქსიმუმ ოცდაერთი წევრით. ზოგიერთ შემთხვევაში, კომპანიის წესდებით, შეიძლება აქციონერთა საერთო კრების

³⁷ აღნიშნული აფილირებული წევრების სიების შესახებ ინფორმაციის საზოგადოების ვებ-გვერდზე არქონა ხელს უშლის აქციონერებსა და ინვესტორებს იმსჯელონ საზოგადოების ბიზნესის გაძღოლაზე და რეიტინგის შეფასების დროს ასეთი საზოგადოებები იმსახურებენ საჯარიმო ქულებს.

გარკვეული უფლებების დელეგირება. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლში დეტალურადაა გაწერილი სამეთვალყურეო საბჭოს ამოცანები და კომპეტენციები.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 56-ე მუხლით და კომპანიის წესდებით რეგულირდება საზოგადოების აღმასრულებელი ერთპიროვნული მართვის ორგანოს (დირექტორის) უფლება-მოვალეობანი, რომელიც კორპორაციული მართვის სტრუქტურის უმნიშვნელოვანესი რგოლია. კანონის 56-ე მუხლის თანახმად, საზოგადოების დირექტორი ახორციელებს კომპანიის საქმიანობის ხელმძღვანელობას, რომ აქციონერები უზრუნველყოფილნი იქნან დივიდენდით, ხოლო საზოგადოებამ კი შეძლოს განვითარება. კანონმდებლობაში და კომპანიის წესდებაში დეტალურადაა გაწერილი საზოგადოების ამ აღმასრულებელი ორგანოს (დირექტორის) ფუნქციები.

3. მნიშვნელოვანი მახასიათებლები: ინფორმაცია, რომელიც ავსებს საკანონმდებლო ნორმებს. მას განეკუთვნება შემდეგი დებულებები:

- საზოგადოების საერთო კრების მოწვევის / ჩატარების შესახებ დებულება;
- სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ დებულება;
- კოლეგიალური აღმასრულებელი ორგანოს (დირექტორატის / დირექტორთა საბჭოს) შესახებ დებულება;
- აუდიტორული კომიტეტის შესახებ დებულება.

კორპორაციული მართვის მნიშვნელოვან მმართველობით ორგანოებს წარმოადგენს: აქციონერთა საერთო კრება, სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორთა საბჭო, აუდიტორული კომიტეტი.

საზოგადოების შიდა კორპორაციულ დოკუმენტს, რომელიც არეგულირებს აქციონერთა საერთო კრების მუშაობას, წარმოადგენს დებულება აქციონერთა საერთო კრების შესახებ. აღნიშნული დოკუმენტი უნდა მოიცავდეს შემდეგ დებულებებს:

- ზოგადი დებულებები და აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილება;
- საერთო კრების მოწვევის წესი;
- რიგგარეშე საერთო კრების მოწვევის წესი;
- სამეთვალყურეო საბჭოს არჩევა;
- საერთო კრების ჩატარების პროცედურა;
- წლიური ანგარიშის განხილვა;

- ხმის დათვლის წესი (მ.შ. კუმულაციური).

საზოგადოების შიდა კორპორაციული დოკუმენტი, რომელიც არეგულირებს საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს საქმიანობას, არის დებულება სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ და იგი უნდა მოიცავდეს შემდეგ აუცილებელ დებულებებს:

- ზოგადი დებულებები;
- სამეთვალყურეო საბჭოს უფლებამოსილება და მოვალეობები;
- სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომების ჩატარების და გადაწყვეტილებების მიღების წესი;
- სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა ინტერესთა კონფლიქტი;
- დამოუკიდებელი კომიტეტები და მათი შექმნის წესი.

კორპორაციული მართვის მნიშვნელოვან აღმასრულებელ ორგანოს განეკუთვნება საზოგადოების დირექტორატი. შიდა დოკუმენტი, რომელიც ერთპიროვნულად არეგულირებს აღნიშნული ორგანოს საქმიანობას საკანონმდებლო ნორმატივებთან ერთად, არის დებულება დირექტორატის / დირექტორთა საბჭოს შესახებ. აღნიშნული დოკუმენტი უნდა მოიცავდეს შემდეგ დებულებებს:

- ზოგადი დებულებები;
- დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა (თანამდებობები) და უფლება-მოვალეობანი;
- დირექტორთა საბჭოს წევრთა ინტერესთა კონფლიქტი;
- გენერალური დირექტორის / დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარის სტატუსი და კომპეტენცია;
- გენერალური დირექტორის დანიშვნა;
- წლიური ანგარიშის მომზადებისა და წარდგენის წესი;
- დირექტორთა საბჭოს სხდომები და გადაწყვეტილების მიღება.

აღნიშნული დებულებების ვებ-გვერდზე არარსებობა დაინტერესებულ პირებს არ აძლევს საზოგადოების აღმასრულებელი ორგანოების საქმიანობის პრინციპების ანალიზის სრულყოფილად ჩატარების საშუალებას.

საზოგადოების საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის მაკონტროლებელ ორგანოს წარმოადგენს აუდიტორული კომიტეტი, რომელიც წარმოადგენს სამეთვალყურეო

საბჭოს კონტროლქვეშ მყოფ დამოუკიდებელ ერთეულს. მის ძირითად მიზანს წარმოადგენს აქციონერების კაპიტალდაბანდებათა და საზოგადოების აქტივების დაცვა, ინვესტორების ნდობის მოპოვება საზოგადოების მართვის ორგანოების მიმართ, ასევე, საზოგადოების საქმიანობის სხვადასხვა რგოლის კონტროლი. შიდა კორპორაციულ დოკუმენტს, რომელიც არეგულირებს აღნიშნული ორგანოს საქმიანობას, წარმოადგენს დებულება აუდიტორული კომიტეტის შესახებ. ამ დოკუმენტში წარმოდგენილ უნდა იქნას შემდეგი დებულებები:

- ზოგადი დებულებები;
- აუდიტორული კომიტეტის კომპეტენცია, მიზანი და უფლებამოსილებები;
- აუდიტორული კომიტეტის შემადგენლობა;
- აუდიტორული კომიტეტში წევრების შეყვანის წესი;
- აუდიტორული კომიტეტის სხდომების ჩატარების წესი;
- აუდიტორული კომიტეტის მუშაობის ორგანიზება;
- აუდიტორული კომიტეტის წევრების შრომის ანაზღაურების საკითხი.

აუდიტორული კომიტეტის შესახებ დებულების გამოუქვეყნებლობა, ანუ ვებ-გვერდზე არგანთავსება, დაინტერესებულ პირებს არ აძლევს საშუალებას სრულად განახორციელონ საზოგადოების სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობის კონტროლის ორგანიზების პრინციპების ანალიზი.

4. სარეკომენდაციო მახასიათებლები: ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნება კანონმდებლობით რეკომენდებულია, კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკიდან გამომდინარე. მათ მიეკუთვნება შიდა დოკუმენტების არსებობა, რომლებიც კორპორაციული ქცევის კოდექსიდან გამომდინარე, ატარებენ სარეკომენდაციო ხასიათს. კერძოდ:

- დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ;
- დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ;
- დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ.

დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებით, სამოქმედოდ შემოღებულია (დამტკიცებულია) სამოქმედო დოკუმენტი, რომლის საფუძველზეც ხდება სააქციო საზოგადოების მიერ დივიდენდის გადახდის პოლიტიკის ფორმირება (დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ). აღნიშნული დებულება განთავსებულ უნდა

იქნას საზოგადოების ვებ-გვერდზე. დებულება „სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ“ არის საზოგადოების შიდა დოკუმენტი (რეკომენდებული, აპრობირებული კორპორაციული მართვის კოდექსით).

მიზანშეწონილია, რომ აღნიშნული დოკუმენტის სტრუქტურა მოიცავდეს შემდეგ განყოფილებებს: საერთო დებულებები, განაცხადი დივიდენდის შესახებ (დივიდენდის წყარო, დივიდენდის სიდიდე, დივიდენდის გადახდის ფორმა). აღნიშნულიდან გამომდინარე, საზოგადოებას ეძლევა რეკომენდაცია გამოიანგარიშოს წმინდა მოგება ბუღალტრული აღრიცხვის დადგენილი წესით.

დივიდენდის გადახდის შესახებ დებულების არქონის ან მის შესახებ სათანადო ინფორმაციის განთავსების არარსებობის შემთხვევაში, რომელიც აქციონერებს არ აძლევს საშუალებას შეიძინონ ან გაყიდონ აქციები, საზოგადოებას ეწერება საჯარიმო ქულები.

საზოგადოების დირექტორთა საბჭოს მიერ მტკიცდება დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ და ქვეყნდება საზოგადოების ვებ-გვერდზე. იგი განეკუთვნება საზოგადოების შიდა დოკუმენტაციას (რეკომენდებული, აპრობირებული კორპორაციული მართვის კოდექსით). აღნიშნული დოკუმენტით დგინდება საზოგადოების მიერ ინფორმაციის გახსნის და გამოქვეყნების წესები.

მიზანშეწონილია, დოკუმენტის სტრუქტურა მოიცავდეს: ზოგად დებულებებს; ინფორმაციის გახსნის მიზნებსა და პრინციპებს; საზოგადოებაში იმ პირების ჩამონათვალს, რომლებსაც აქვთ ინფორმაციის გახსნის და გამოქვეყნების უფლება; საზოგადოებაში ინფორმაციის გახსნის პრაქტიკას; საყოველთაოდ ხელმისაწვდომ ინფორმაციას; ინფორმაციას აქციონერებისათვის; ინფორმაციას, რომელიც შეიცავს კომერციულ საიდუმლოს; ინსაიდერულ ინფორმაციას; ინფორმაციის წარდგენას საზოგადოებისათვის.

აღნიშნული ინფორმაციის გამოუქვეყნებლობა და საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ დებულების უქონლობა აქციონერებს და ინვესტორებს არ აძლევს საზოგადოების ინფორმირებულობის ანალიზის განხორციელების საშუალებას. ამ შემთხვევაშიც, სააქციო საზოგადოება იმსახურებს საჯარიმო ქულების დარიცხვას.

საზოგადოების შიდა დოკუმენტაციას, ასევე, განეკუთვნება დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ (რეკომენდებული, აპრობირებული

კორპორაციული მართვის კოდექსით), რომელიც ქვეყნდება საზოგადოების ვებ-გვერდზე და, რომელსაც, ამტკიცებს დირექტორთა საბჭო. ამ დებულებით განისაზღვრება საზოგადოებაში მუდმივმოქმედი პირის ფუნქციები და უფლებამოსილება, რომელიც უზრუნველყოფს საზოგადოების მოქმედი სტრუქტურების და თანამდებობის პირების მიერ პროცედურული მოთხოვნების დაცვას, რომელიც, საბოლოო ჯამში, წარმოადგენს აქციონერების და ინვესტორების ინტერესების და უფლებების რეალიზაციის გარანტიას.

მიზანშეწონილია, აღნიშნული დოკუმენტის სტრუქტურა მოიცავდეს შემდეგ განყოფილებებს: საერთო დებულებებს; მდივნის დანიშვნის და უფლებამოსილების შეწყვეტის წესებს; კორპორაციული მდივნის ფუნქციებს საზოგადოებაში; კორპორაციული მდივნის აპარატს.

აღნიშნული დებულების არარსებობა ან გამოუქვეყნებლობა არ აძლევს დაინტერესებულ პირებს (აქციონერებს, ინვესტორებს) საშუალებას გაანალიზონ საკუთარი უფლებების დაცვის მექანიზმის რეალიზაციის პირობები საზოგადოებაში, რისთვისაც სააქციო საზოგადოება იმსახურებს საჯარიმო ქულებს.

ინფორმაციის გახსნის ფორმებისა და მოთხოვნების მარეგლამენტირებელი ძირითადი ნორმატიული აქტების ზემოთ ჩატარებული ანალიზი საშუალებას გვაძლევს ობიექტურად შევარჩიოთ და სტრუქტურირება გავუკეთოთ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელ რისკებს.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა არარსებობისას, დარიცხული ქულების განაწილება ხორციელდება ექსპერტული შეფასების გზით. იმ შემთხვევაში, როდესაც სააქციო საზოგადოების აქციათა გარკვეულ რაოდენობას ფლობს სახელმწიფო, ექსპერტებად, აუცილებელია, მოწვეულ იქნან შესაბამისი დარგობრივი სამინისტროს / უწყების ან/და ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაზე ზედამხედველობის განმახორციელებელი ორგანოს კომპეტენტური თანამშრომლები. ყველა დანარჩენ შემთხვევაში, ექსპერტებად მოწვეულ უნდა იქნან დარგის შესაბამისი სპეციალისტები.

ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასებისათვის შემოთავაზებულია ქულების დარიცხვის სისტემა, რომელიც შესაფასებელი ობიექტის რანგს შეესატყვისება შემდეგნაირად (ცხრილი 11):

ცხრილი 11. შესაფასებელი ობიექტების რანჟირება ინფორმაციული გამჭვირვალობის საჯარიმო ქულების მიხედვით

ქულა	2	5	10	14
რანგი	1	2	3	4

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღებ ვარიანტში, ცალკეულ მახასიათებელთა მნიშვნელობაზე წარმოდგენას გვაძლევს ქვემოთ მოყვანილი მონაცემები (ცხრილი 12).

ცხრილი 12. კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების მახასიათებელთა მნიშვნელობები

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა ჯგუფები	კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებლები	შეფასება მონაცემთა თითოეული ბლოკის არარსებობისათვის (საჯარიმო ქულები)
1. აუცილებელი (ინფორმაციის არ არსებობას მივყავართ კომპანიის საქმიანობის ანალიზის ჩატარების გართულებასთან)	1. ინფორმაცია რეგულარულად უნდა განთავსდეს საზოგადოების ვებ-გვერდზე და საინფორმაციო სააგენტოს ბიულეტენში - „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“	14
2. სავალდებულო (ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნებასაც კანონმდებლობა მოითხოვს სავალდებულო წესით)	1. წლიური ანგარიში; 2. ნახევარწლიური ანგარიში; 3. საზოგადოების მნიშვნელოვან მიმდინარე ფაქტებზე ინფორმაციის გახსნა; 4. საზოგადოების წესდების ბოლო რედაქცია; 5. ინფორმაცია საზოგადოების აფილირებული წევრების შესახებ; 6. ინფორმაცია რომელსაც შეუძლია არსებითი ზეგავლენა მოახდინოს საზოგადოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულებაზე.	10
3. მნიშვნელოვანი (ინფორმაცია, რომელიც ავსებს საკანონმდებლო ნორმებს)	1. აქციონერთა საერთო კრების შესახებ დებულება; 2. სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ დებულება; 3. დირექტორატის / დირექტორთა საბჭოს შესახებ დებულება; 4. აუდიტორული კომიტეტის შესახებ დებულება.	5

4. სარეკომენდაციო (ინფორმაცია, რომლის შესახებ კანონმდებლობა გვაძლევს რეკომენდაციას გამოქვეყნებაზე, როგორც კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკაზე)	1. დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ; 2. დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ; 3. დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ.	2
--	--	---

აღნიშნული მნიშვნელობების დახმარებით, საბოლოო ჯამური რეიტინგი დგინდება ქულების დაჯამების საფუძველზე: რაც უფრო მაღალია რეიტინგული შეფასების ქულა, მით უფრო დიდია ინვესტირების რისკი მოცემულ კომპანიაში და, შესაბამისად, მაღალია მოზიდული კაპიტალის ღირებულება. ამ დროს რისკის სიდიდე შესაძლებელია მერყეობდეს 100 ქულიდან (კორპორაციული მართვის რისკის ყველაზე მაღალი ხარისხი) 0 ქულამდე (არ არსებობს რისკი).

საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღებ ვარიანტში კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების რანჟირების შკალას აქვს შემდეგი სახე:

- ინვესტირების დაბალი რისკის მატარებელი - 28 ქულამდე დარიცხვის შემთხვევაში;
- ინვესტირების საშუალო რისკის მატარებელი - 29-დან 74 ქულამდე დარიცხვის შემთხვევაში;
- ინვესტირების მაღალი რისკის მატარებელი - 75 და ზემოთ ქულის დარიცხვის შემთხვევაში.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების მეთოდის ჩვენს მიერ შემუშავებულ ვარიანტში, ფორმალიზებულ იქნა კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვანი მახასიათებლების (რისკების) შერჩევა; რეიტინგის აგების პროცედურა თავიდან ბოლომდე არის გახსნილი (კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის არარსებობის შემთხვევაში, კომპანიას ერიცხება მკაცრად დადგენილი საჯარიმო ქულა); კომპანიათა ანალიზს ახორციელებენ პირები (ექსპერტები), რომლებსაც არავითარი შეხება არ აქვთ ფასიანი ქაღალდების ბაზართან (გამორიცხულია რეიტინგების შედეგებით მანიპულირების შესაძლებლობა საკუთარი მიზნებისათვის); საანალიზო ინფორმაციის მიღება ატარებს მკვეთრად დისტანციურ ხასიათს (გამოიყენება მხოლოდ საჯარო ინფორმაცია); კომპანიათა ანალიზი

ხორციელდება მენეჯმენტისაგან დამოუკიდებლად და სარეიტინგო ქულების მინიჭებაც, ასევე, არ თანხმდება საკვლევ კომპანიასთან.

აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინება, მთლიანობაში, უზრუნველყოფს საანალიზო კომპანიათა კორპორაციული მართვის ინფორმაციული ღიაობისა და გამჭვირვალობის დონის უფრო სრულ და ობიექტურ შეფასებას, საქართველოს პირობებში.

3.3. კორპორაციული მართვის გაუმჯობესება კომპანიებში ინფორმაციული გამჭვირვალობისა და ხელმისაწვდომობის ამაღლებით

კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების საქართველოს პირობებისათვის გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტის აპრობირება განვახორციელოთ ქვეყანაში მოქმედი კორპორაციების მონაცემთა კვლევით. ამასთან, შერჩევისას, მხედველობაში მივიღეთ მათი საკუთრებითი კუთვნილება და ფუნქციონირების წილი საქართველოს ბაზარზე.

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის შესწავლისას, განხილულ იქნა სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით დაფუძნებული საწარმოების ფინანსური და ინფორმაციული ხელმისაწვდომობისა და კომპანიათა გამჭვირვალობის მდგომარეობა. სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით დაფუძნებული საწარმოებიდან, შესწავლის დროისათვის, აქტიური იყო 89 საწარმო, რომელთაგანმხოლოდ ცხრას გააჩნია შემოსავალი, რომელიც აღემატება 10 მლნ აშშ დოლარს.

ქვემოთ მოყვანილია აღნიშნული საწარმოების ფინანსური მონაცემების მიმოხილვა (ცხრილი 13).

ცხრილი 13. სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით დაფუძნებული საწარმოები, რომელთა შემოსავალი აღემატება 10 მლნ აშშ დოლარს³⁸

³⁸ წყარო: საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები// ანგარიში მომზადებულია ტექნიკური მხარდაჭერის №8716 პროექტის: „შიდა რესურსების მობილიზაციის გაუმჯობესება“ ფარგლებში: 34/ http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015._GEO.pdf.

	საწარმოს სახელწოდება	შემოსავლები (აშშ \$)	წმინდა შემოსავალი (აშშ \$)	აქციონერები Equity (აშშ \$)	ამონაგები აქციონერთა კაპიტალზე	მოგების მარჟა
1	ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	285,260,612	37,568,393	903,718,827	4.19%	13.1%
2	ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	187,617,923	54,306,859	327,663,998	16.57%	28.95%
3	ს.ს. „თელასი“	150,753,326	21,818,234	49,915,913	-43.71%	-14.47%
4	ს.ს. „ელექტროსისტემის კომერციული ოპერატორი“	67,300,663	539,369	3,255,677	16.57%	0.80%
5	შ.პ.ს. „თბილავიამშენი“	47,595,658	6,338,030	56,202,676	11.28%	13.32%
6	ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	43,433,162	36,304,2010	126,594,483	-28.68%	-83.59%
7	შ.პ.ს. „საქაერონავიგაცია“	31,946,495	8,320,880	53,745,896	15.48%	26.05%
8	შ.პ.ს. „საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია“	27,108,219	6,859,414	169,931,463	-4.04%	-25.30%
9	შ.პ.ს. „სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია“	14,580,740	2,545,303	23,731,343	-10.73%	-17.46%

აღნიშნული მონაცემების საფუძველზე, შესაძლებელია ვიმსჯელოთ, რომ აღნიშნულმა საწარმოებმა საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე განსათავსებლად ემისიის განხორციელების გზით დამატებით გამოუშვან საკუთარი აქციები და კორპორაციული ობლიგაციები. ასეთ შემთხვევაში, გარდა კომპანიათა ფინანსური მონაცემებისა, მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული აღნიშნულ კომპანიათა კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის პრაქტიკის არსებობა.

რამდენადაც, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მონაცემებით, ქვეყანაში, თანამედროვე ეტაპზე, წარმატებით ვითარდება ეკონომიკის ისეთი სფეროები, როგორიცაა: ენერგეტიკა, ტრანსპორტი, ინფრასტრუქტურა, ჩვენს მიერ, აღნიშნული ცხრა საწარმოდან, დაკვირვებისათვის შერჩეულ იქნა ს.ს. „საპარტნიორო ფონდის“ კაპიტალში შემავალი ხუთი საწარმო. ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“ განეკუთვნება სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდს, რომელიც დაარსდა 2011 წელს. ფონდს მინიჭებული აქვს საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტო Fitch-ის რეიტინგი „BB“, რაც საქართველოს საკრედიტო რეიტინგის თანასწორია. ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“ შეიქმნა სატრანსპორტო, ენერგეტიკისა და ინფრასტრუქტურის სფეროებში არსებული მსხვილი სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით დაფუძნებული საწარმოების კონსოლიდაციის ბაზაზე.

ს.ს. „საპარტნიორო ფონდის“ საქმიანობა ხორციელდება ორი მიმართულებით:

1. აქტივების მართვა - ფონდის მართვაში არსებული აქტივების ჯამურმა ბრუნვამ, 2012 წლისათვის, 750 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ფონდის აქტივების პორთფელი შედგება შემდეგი სტრატეგიული მნიშვნელობის კომპანიებისაგან:

- ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“ - 100% წილი;
- ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“ - 100% წილი;
- ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ - 100% წილი;
- ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ - 100% წილი;
- ს.ს. „თელასი“ - 24,5% წილი³⁹.

2. საინვესტიციო საქმიანობა - ამჟამად, ფონდის პორთფელშია რამდენიმე პროექტი ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროში, რომელთა ჯამური ღირებულება 1 მლრდ აშშ დოლარს აღემატება. ფონდი უფლებემოსილია, განახორციელოს ინვესტიცია მხოლოდ საქართველოში და მისი სტრატეგია მიმართულია კერძო ინვესტორების მოზიდვასა და მხარდაჭერაზე. დაფინანსებისათვის განიხილება მხოლოდ კომერციულად მიზანშეწონილი პროექტები. ფონდის თანამონაწილეობა პროექტებში არ უნდა აღემატებოდეს 50%-ს, დაფინანსებასთან ერთად. ფონდი პარტნიორს და მმართველ გუნდს ეხმარება გრძელვადიანი მდგრადობის მიღწევაში.

ს.ს. „თელასი“, საქართველოში, უმსხვილესი ქსელური კომპანიაა, რომელიც ახორციელებს ელექტროენერგიის განაწილებას და რეალიზებას. ს.ს. „თელასის“ კორპორაციული პოლიტიკა ხორციელდება საზოგადოების წესდების, შიდა დოკუმენტების, საქართველოს ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტების (მ.შ. „მეწარმეთა შესახებ“, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონების) შესაბამისად.

საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭო და გენერალური დირექტორი უზრუნველყოფენ აქციონერთა და ინვესტორთა ინტერესების დაცვას. საზოგადოების აქციონერებისათვის უზრუნველყოფილია საზოგადოების საქმიანობის შესახებ ინფორმაციისადმი თავისუფალი წვდომა. აქციონერთა მიმართ საინფორმაციო პოლიტიკა ხორციელდება მისაწოდებელი ინფორმაციის სისრულის, ოპერატიულობის, ობიექტურობის და სისწორის გათვალისწინებით. საზოგადოება

³⁹ საქართველოს რკინიგზა და ნავთობისა და გაზის კორპორაცია წარმოადგენენ ს.ს. „საპარტნიორო ფონდის“ საინვესტიციო საქმიანობის მთავარ წყაროს.

აქციონერებისათვის უზრუნველყოფს თავისი წესდების 6.3 პუნქტის მე-4 ქვეპუნქტით გათვალისწინებული დოკუმენტებისადმი წვდომას. აქციონერთა მოთხოვნით, საზოგადოება ვალდებულია მიაწოდოს მას წესდების 20.4 პუნქტით გათვალისწინებული დოკუმენტთა ასლები.

კონტროლს საზოგადოების საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობაზე ახორციელებს საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭო, სამეთვალყურეო საბჭოს აუდიტის კომიტეტი, საზოგადოების დამოუკიდებელი აუდიტორი და საზოგადოების ეკონომიკური უსაფრთხოებისა და დაცვის სამმართველო.

ს.ს. „თელასში“, აქციონერთა უფლებების უზრუნველყოფის მიზნით, მიღებულია შემდეგი შიდა დოკუმენტები, რომლებიც არეგულირებენ საზოგადოების ორგანოთა საქმიანობას: წესდება, დამტკიცებული ს.ს. „თელასის“ აქციონერთა რიგგარეშე საერთო კრების მიერ 26.12.2013 (26.12.2013 წლის ოქმი); დებულება აქციონერთა საერთო კრების მომზადებისა და ჩატარების წესის შესახებ, დამტკიცებული ს.ს. „თელასის“ აქციონერთა რიგგარეშე საერთო კრების 28.03.2013 გადაწყვეტილებით (28.03.2013 წლის ოქმი); დებულება სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომების მოწვევისა და ჩატარების შესახებ, დამტკიცებული ს.ს. „თელასის“ აქციონერთა რიგგარეშე კრების გადაწყვეტილებით - 26.12.2013 (28.12. 013 წლის ოქმი); დებულება სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთათვის ანაზღაურებისა და კომპენსაციების გადახდის შესახებ, დამტკიცდა ს.ს. „თელასის“ აქციონერთა რიგგარეშე საერთო კრებაზე (ოქმი №13, 11.03.2009); დებულება სამეთვალყურეო საბჭოს აუდიტის კომიტეტის შესახებ, დამტკიცდა ს.ს. „თელასის“ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2010 წლის 21 მაისს, ოქმი №23 (დებულება განსაზღვრავს კომიტეტის სტატუსს და კომპეტენციას); დებულება საზოგადოების აქციონერებთან ურთიერთქმედების შესახებ, დამტკიცდა საზოგადოების გენერალური დირექტორის მიერ, 2010 წლის 8 ოქტომბერს, ბრძანება №178.

ს.ს. „თელასის“ წესდების შესაბამისად, საზოგადოების მართვისა და კონტროლის ორგანოებია: აქციონერთა საერთო კრება; სამეთვალყურეო საბჭო; გენერალური დირექტორი.

ს.ს. „თელასის“ კაპიტალი შეადგენს 112 429 418 ლარს; გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების ოდენობა შეადგენს 112 429 419 ლარს; განთავსებული აქციების ოდენობა ტოლია 112 429 418 ლარის. აქციის ნომინალი ტოლია 1 ლარის.

კაპიტალის სტრუქტურის ანალიზიდან ჩანს, რომ კომპანიის აქციების 75,1%-ის მესაკუთრეა ნიდერლანდების კომპანია „Silk Road Holdings B.V.“, ს.ს. „საპარტნიორო ფონდს“ ეკუთვნის აქციების 24,5%, ხოლო სხვა წვრილ აქციონერებს - 0,4% (ცხრილი 14).

**ცხრილი 14. ს.ს. „თელასის“ სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა
2015 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით**

ფასიანი ქაღალდების კლასი	ბენეფიციარი მესაკუთრის სახელწოდება და მისამართი	საკუთრებაში არსებული თანხა და საკუთრების უფლების სახეობა	საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების კალასის პროცენტული შემადგენლობა (%)
ჩვეულებრივი აქცია	“Silk Road Holdings B.V”. - ნიდერლანდები	84 443 957 ლარი საკუთრების სახეობა - აქციები	75,108
ჩვეულებრივი აქცია	ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“- ქ. თბილისი	27 577 837 ლარი საკუთრების სახეობა - აქციები	24,529
ჩვეულებრივი აქცია	დანარჩენი აქციონერები	407 624 ლარი საკუთრების სახეობა - აქციები	0,363
სულ		112 429 418 აქცია	100

ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“ დაფუძნდა 2006 წლის მარტში. ამჟამად, კორპორაციის აქციათა 100%-ს ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“ ფლობს. კომპანიის მართვის უფლება მინიჭებული აქვს საქართველოს ენერგეტიკის სამინისტროს. კომპანია მოწოდებულია ეფექტურად განახორციელოს თავისი ბიზნესი, აქტიური მონაწილეობა მიიღოს საქართველოს ნავთობისა და გაზის სექტორის განვითარებაში. კორპორაციის საწესდებო კაპიტალი შეადგენს 572 591 000 ლარს. საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია 28 629 555 ჩვეულებრივ აქციად. ერთი აქციის ნომინალური ღირებულება შეადგენს 20 ლარს.

2012 წლის 16 მაისს, კორპორაციამ წარმატებულად განათავსა ევროობლიგაციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. მაქსიმალური ძირითადი თანხა შეადგენს 200 მლნ აშშ დოლარს. სარეიტინგო სააგენტო Fitch Ratings-მა, საკრედიტო რეიტინგში, 2014 წელს, კორპორაციას “BB” მიანიჭა, ხოლო Standard&Poor’s-მა კი კორპორაციის რეიტინგი “B” -დან “B+”-მდე აამაღლა.

ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაციის“ მართვის ორგანოებს განეკუთვნება: სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორთა საბჭო, რომელიც ოთხი წევრისაგან შედგება, საბჭოს თავჯდომარეა გენერალური დირექტორი, დირექტორთა საბჭოს წევრები არიან: გენერალური დირექტორი, დირექტორი კომერციულ საკითხებში, დირექტორი ფინანსურ საკითხებში და დირექტორი ტექნიკურ საკითხებში. საბჭოს თითოეულ წევრს თანამდებობაზე ნიშნავს სამეთვალყურეო საბჭო.

სამწუხაროდ, კორპორაციის ვებ-გვერდზე განთავსებული არ არის კორპორაციის დებულება და შიდა დოკუმენტები, რომლებიც არეგულირებენ საზოგადოების ორგანოთა საქმიანობას. ეს, რა თქმა უნდა, კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის კუთხით, მნიშვნელოვან მანკიერ მხარეს განეკუთვნება.

ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“ დაფუძნდა 2012 წლის აპრილში. ამჟამად, ს.ს. „საქართველოს რკინიგზის“ აქციების 100%-ს ფლობს ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“. კორპორაციის მართვის ორგანოებია: სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორთა საბჭო, გენერალური დირექტორი (ამავე დროს, წარმოადგენს დირექტორთა საბჭოს თავჯდომარეს). სამეთვალყურეო საბჭოს ემორჩილება აუდიტის კომიტეტი, რომლის შემადგენლობაშიც შედის შიდა აუდიტის სამსახური. დირექტორთა საბჭოს წევრები არიან: გენერალური დირექტორი, ინფრასტრუქტურის დირექტორი, მგზავრების გადაყვანის დირექტორი, ფინანსური დირექტორი, სატვირთო გადაზიდვების დირექტორი. საბჭოს თითოეულ წევრს ნიშნავს სამეთვალყურეო საბჭო.

2012 წლის ივლისში, ს.ს. „საქართველოს რკინიგზამ“ განახორციელა არსებული ევროობლიგაციების 88,99%-ის გამოსყიდვა და მათი ჩანაცვლება ახალი ევროობლიგაციებით (ნომინალური 500 მლნ აშშ დოლარი, კუპონი - 7,75%, წელიწადში ორჯერ გადახდით, ვადიანობა - 10 წელი). ობლიგაციები წარმატებით განთავსდა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. ემისია განხორციელდა საერთაშორისო საინვესტიციო ბანკების Goldman Sachs Inter-national, J.P. Morgan Securities Ltd და Merrill Lynch International-ის საშუალებით.

ს.ს. „საქართველოს რკინიგზასთან“ მიმართებითაც, უნდა შევნიშნოთ, რომ საზოგადოების ვებ-გვერდზე განთავსებული არ არის კორპორაციის დებულება და შიდა დოკუმენტები, რომლის საშუალებითაც ხორციელდება საზოგადოების

სტრუქტურულ ორგანოთა საქმიანობა, რაც, რა თქმა უნდა, კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის კუთხით, მნიშვნელოვან ხარვეზს წარმოადგენს.

ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ (სსე) არის სახელმწიფო საკუთრებაში მყოფი სააქციო საზოგადოება, რომელიც ჩამოყალიბდა 2002 წელს, შპს „ელექტრო დისპეტჩერიზაციისა“ და ს.ს. „ელექტროგადამცემის“ შერწყმის საფუძველზე. იგი უზრუნველყოფს ქვეყნის მთელ ტერიტორიაზე ელექტროენერგიის გადაცემას (ტრანსპორტირებას) და, ამავდროულად, წარმოადგენს დისპეტჩერიზაციის ერთადერთ ლიცენზიანტს.

კომპანიის მართვისა და ხელმძღვანელობის ორგანოებს წარმოადგენს: პარტნიორთა კრება; რეაბილიტაციის მმართველთა საბჭოს თავმჯდომარე; მმართველთა საბჭო.

ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ საკუთარ საქმიანობას ახორციელებს საქართველოს კანონით „ელექტროენერგეტიკისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ“ და საქართველოს ენერგეტიკის მინისტრის 2006 წლის 30 აგვისტოს #77 ბრძანების - „ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესების“ - საფუძველზე. დღეისათვის, ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ იმყოფება რეაბილიტაციის პროცესში, სასამართლოს განჩინებით დანიშნულია რეაბილიტაციის მმართველი და, სამწუხაროდ, კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის მაგივრად, მართვის სტრუქტურა ემსახურება კომპანიის რეაბილიტაციას და მძიმე ფინანსური მდგომარეობიდან გამოყვანას.

ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციულმა ოპერატორმა“ (ესკო) ფუნქციონირება 2006 წლის 1 სექტემბერს დაიწყო. ესკო-ს ფუნქციური და საკადრო რესურსების მონაწილეობით, საქართველო გვევლინება ელექტროენერგიის ექსპორტიორ ქვეყნად. ს.ს. „საპარტნიორო ფონდი“ ფლობს ესკო-ს აქციების 100%.

ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციულ ოპერატორში“ (ესკო), აქციონერთა უფლებების უზრუნველყოფის მიზნით, მიღებულია შემდეგი შიგა დოკუმენტები, რომლებიც არეგულირებენ საზოგადოების ორგანოთა საქმიანობას: საზოგადოების წესდება (ახალი რედაქცია), დამტკიცებული საქართველოს ენერგეტიკის და ბუნებრივი რესურსების სამინისტროს მიერ, 2013 წლის 17 აპრილს, მინისტრის №69 ბრძანებით.

ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორის“ (ესკო) წესდების შესაბამისად, საზოგადოების მათვისა და კონტროლის ორგანოებია: აქციონერთა საერთო კრება, გენერალური დირექტორი.

ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორის“ (ესკო) კაპიტალი შეადგენს 87 309 ლარს; გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების ოდენობა შეადგენს 87 309 ლარს; განთავსებული აქციების ოდენობა ტოლია 87 309 ლარის; აქციის ნომინალი ტოლია 1 ლარის.

ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალი საზოგადოებების საქმიანობის შესწავლისა და გაანალიზების საფუძველზე, შესაძლებელია, დეტალურად, დავახასიათოთ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობა, ჩვენს მიერ შემოთავაზებულ მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით, რომელიც მოიცავს აუცილებელი, სავალდებულო, მნიშვნელოვანი და სარეკომენდაციო მახასიათებლების გამოყენებას.

საქართველოში მოქმედი სააქციო საზოგადოებების საქმიანობაში, კორპორაციული მართვის პროცესში, ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი მახასიათებლების გამოყენებაზე წარმოდგენას გვაძლევს ქვემოთ მოტანილი მე-15 ცხრილი.

ცხრილი 15. კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი მახასიათებლების მდგომარეობა ქვეყანაში მოქმედ კორპორაციებში⁴⁰

კომპანიების დასახელება	კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი მახასიათებლები
	კომპანიის ვებ-გვერდზე რეგულარულად კორპორაციული ინფორმაციის განთავსება ან საინფორმაციო სააგენტოს ოფიციალურ ორგანოში „საკანონმდებლო მაცნეში“ გამოქვეყნება
ს.ს. „თელასი“	+
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	+
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	-
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	-
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	+

⁴⁰ შენიშვნა: „+“ ნიშანი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არსებობას (ქულები არ დაერიცხება). „-“ ნიშანი კი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არ არსებობას (ქულები დაერიცხება).

საქართველოში მოქმედი სააქციო საზოგადოებების საქმიანობაში, კორპორაციული მართვის პროცესში, ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლების გამოყენებაზე წარმოდგენს გვადლევს მე-16 ცხრილი.

ცხრილი 16. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლების მდგომარეობა⁴¹

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლები				
	საზოგადოების ანგარიშები	საზოგადოების წესდების ახალი რედაქცია	საზოგადოების მნიშვნელოვან მიმდინარე ფაქტებზე ინფორმაციის გახსნა	ინფორმაცია აფილირებულ აქციონერებზე	ინფორმაციის გახსნა, რომელიც გავლენას ახდენს კომპანიათა აქციების ფასზე
ს.ს. „თელასი“	+	+	-	+	-
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	+	-	-	+	-
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	+	-	-	+	-
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	-	-	-	-	-
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	-	+	-	+	-

ცხრილის ანალიზიდან ნათელი ხდება, რომ ჩვენს მიერ შესწავლილ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის სავალდებულო მახასიათებლების ინფორმაციული გამჭვირვალობის კუთხით არასასურველი მდგომარეობაა, რადგან წარმოდგენილი ხუთი კომპანიიდან მხოლოდ სამს აქვს განთავსებული ვებ-გვერდზე წლიური ანგარიში, ორ კომპანიას აქვს განთავსებული წესდება და სამ კომპანიას მხოლოდ აქციონერების სია.

⁴¹ შენიშვნა: „+“ ნიშანი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არსებობას (ქულები არ დაერიცხება). „-“ ნიშანი კი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არ არსებობას (ქულები დაერიცხება).

ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვან მახასიათებლებზე წარმოდგენას გვაძლევს ქვემოთ მოტანილი მე-17 ცხრილი.

ცხრილი 17. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვან მახასიათებელთა მდგომარეობა⁴²

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები			
	აქციონერთა საერთო კრების ჩატარების შესახებ დებულება	სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ დებულება	დირექტორატის / დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა	აუდიტორული კომიტეტის შესახებ დებულება
ს.ს. „თელასი“	+	+	+	+
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	-	-	-	-
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	-	-	-	-
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	-	-	-	-
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	-	-	-	-

ცხრილის ანალიზიდან ნათლად ჩანს, რომ ამჟამად ჩვენს მიერ შემუშავებული მეთოდით, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები სახეზე გვაქვს შესწავლილი კორპორაციებიდან მხოლოდ ს.ს. „თელასში“. დანარჩენ კომპანიებში ადმინისტრაციას უნდა მიეცეს სათანადო მითითებები, რათა დროულად განათავსონ საკუთარი კომპანიების ვებ-ვერდებზე ზემოთ აღნიშნული კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მაჩვენებლები, რათა რეიტინგული შეფასებების დროს, თავიდან აიცილონ საჯარიმო ქულები.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებლებზე წარმოდგენას გვაძლევს მე-18 ცხრილი.

⁴² შენიშვნა: „+“ ნიშანი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არსებობას (ქულები არ დაერიცხება). „-“ ნიშანი კი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არ არსებობას (ქულები დაერიცხება).

ცხრილი 18. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებელთა მდგომარეობა⁴³

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებლები		
	დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ	დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ	დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ
ს.ს. „თელასი“	-	-	-
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	-	-	-
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	-	-	-
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	-	-	-
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	-	-	-

ცხრილის ანალიზიდან ნათლად ჩანს, რომ კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების ჩვენს მიერ შემოთავაზებული ვარიანტის სარეკომენდაციო მახასიათებლები, შესწავლილ კომპანიებში, არ არის გათვალისწინებული, აღნიშნულიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია, წარმოდგენილ კომპანიათა მმართველობით ორგანოებს მიეცეს სათანადო რეკომენდაციები ამ ნაკლოვანებათა დროული გამოსწორებისათვის.

ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობისა და ანგარიშვალდებულების სისტემის დანერგვა გულისხმობს:

- ანგარიშგების სისტემის შემუშავებას (რეპორტირების სისტემა - ანგარიშების წარდგენა და ანალიზი);
- ბუღალტრული აღრიცხვის სტანდარტების დანერგვა და შიდა აუდიტის ერთეულის გამართული ფუნქციონირება⁴⁴.

აღნიშნულ საკითხზე საუბარია მსოფლიო ბანკის 2013 წლის ივნისის დოკუმენტში, საქართველოს კონკურენტუნარიანობისა და ეკონომიკური ზრდის განვითარების შესახებ, სადაც სამი მთავარი კომპონენტი: კონკურენტუნარიანობა,

⁴³ შენიშვნა: „+“ ნიშანი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არსებობას (ქულები არ დაერიცხება). „-“ ნიშანი კი მიუთითებს კომპანიის ვებ-გვერდზე საანალიზო ინფორმაციის არ არსებობას (ქულები დაერიცხება).

⁴⁴ მსხვილ საწარმოებთან მიმართებაში მნიშვნელოვანია გარე აუდიტის როლიც (OECD, 2005: 16).

საჯარო ფინანსების მართვა და სოციალური ხარჯების ეფექტიანობა (www.worldbank.org/en/news/press-release/2013/06/).

საჯარო ფინანსების მართვის ეფექტიანობის გაუმჯობესება მოიცავს საჯარო სექტორის ანგარიშგების გამჭვირვალობას და მოცვის გაზრდას, ისევე, როგორც აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების (IFRS) დანერგვას. ეს კომპონენტი მოიცავს სახელმწიფო საწარმოებს მსოფლიო ბანკთან არსებული შეთანხმების მიხედვით. აქედან გამომდინარე, საბიუჯეტო კოდექსში უნდა შეიცვალოს საბიუჯეტო ორგანიზაციის განსაზღვრება, რათა ტერმინი მოიცავდეს სახელმწიფო საწარმოებსაც. გარდა ამისა, უნდა შეიქმნას ფინანსური ანგარიშგების მექანიზმი ყველა სახელმწიფო საწარმოსათვის და შემუშავდეს მონიტორინგის სტრუქტურა, რომლის მიხედვითაც ყველა საწარმოს ფინანსური საქმიანობის შეფასება მოხდება ერთი სააგენტოს (სსიპ - სახელმწიფო ქონების ეროვნული სააგენტოს) მიერ.

თანამედროვე პრაქტიკაში, არსებობს სახელმწიფო საწარმოების საქმიანობის თაობაზე ანგარიშგების (რეპორტირების) ორი ძირითადი დონე:

- ინდივიდუალური დონე - სახელმწიფო საწარმოთა ანგარიშგება მაკოორდინირებელი ორგანოს, ან მასზე ზედამხედველობის განმახორციელებელი უწყების (სამინისტროს) წინაშე;
- ცენტრალური დონე - მაკოორდინირებელი ორგანოს მიერ აგრეგირებული რეპორტირების წარმოება და კონსოლიდირებული ანგარიშის წარდგენა პარლამენტის, უმაღლესი აუდიტორული ინსტიტუტის, თუ სხვა დაინტერესებული მხარის წინაშე.

ინდივიდუალურ დონეზე რეპორტირების პროცესი მოიცავს სამ ძირითად ეტაპს: *ex ante*⁴⁵, მიმდინარე და *ex post*⁴⁶.

საქართველოში, საერთაშორისო სტანდარტებთან და პრაქტიკასთან მიახლოებული რეპორტირების სისტემა (ინდივიდუალურ დონეზე), დანერგილია მხოლოდ სააგენტოში, რომელსაც შემუშავებული აქვს ფინანსური მონაცემებისა და საწარმოთა ბიზნეს საქმიანობის ამსახველი ფორმა. აღნიშნულ ფორმას, გარკვეული პერიოდულობით (ყოველთვიურად, ყოველკვარტალურად და ყოველწლიურად),

⁴⁵ ოპერაციის/ მოვლენის დადგომამდე.

⁴⁶ მოვლენის შემდგომი ეტაპი.

ავსებენ და აწვდიან სააგენტოს ანალიტიკურ დეპარტამენტს, რომელიც ახორციელებს ამ ინფორმაციის დამუშავებას და ანალიზს.

აღნიშნული დოკუმენტის თანახმად, საწარმოთა მხრიდან მონაცემების გამოთხოვისა და ანალიზის მიზნებია: საწარმოთა სიცოცხლისუნარიანობის დადგენა და მისი შეფასება (კატეგორიებად დაყოფა - „კარგი“, „საყურადღებო“ და ა.შ.), მათი შემდგომი რეორგანიზაციის მიზნით; სტრატეგიული მნიშვნელობის მქონე საწარმოებისა და მათი აქტივების შერჩევა, რომელთაც შეიძლება ჩაუტარდეს პრივატიზება, ან ლიკვიდობის პროცედურა. აქვე, უნდა დავძინოთ, რომ 2013 წლის მონაცემებით, აღნიშნული ინფორმაციის შეგროვებას სააგენტო ახდენს მხოლოდ 66 საწარმოდან, რადგან მათ მმართველობაში იმ დროისათვის არსებული 373 საწარმოდან 300-მდე არ ფუნქციონირებდა, ხოლო დანარჩენი საწარმოები კი ბუღალტრული აღრიცხვის გაუმართაობის, სუსტი მენეჯმენტის თუ სხვა მიზეზების გამო, ვერ აწვდიან ინფორმაციას სააგენტოს (ცხრილი 19).

ცხრილი 19. რეპორტირების დანერგვის მდგომარეობა სააგენტოში

რეპორტირების ეტაპები	გატარებული ღონისძიებები	შესრულების სტატუსი
Ex ante	ამოცანების და ინდიკატორების განსაზღვრა	სააგენტო ახდენს კომპანიების ბიზნეს-გეგმებში დასახული მიზნების დამტკიცებას, არ ხორციელდება საწარმოთათვის ამოცანების წინასწარ განსაზღვრა.
მიმდინარე	ყველა ფუნქციონირებადი საწარმოს მიერ მიმდინარე ანგარიშის წარდგენა	74 ფუნქციონირებადი საწარმოდან 66 წარმოადგენს კვარტალურ ფინანსურ ანგარიშს.
	ამოცანების შესრულების მდგომარეობაზე მონიტორინგი	ძირითადად ხორციელდება ბიზნეს-გეგმების შესრულების მონიტორინგი.
	ყველა საწარმოსათვის საერთო რეპორტირების ფორმა	სააგენტოს მიერ შემუშავებულია მონაცემთა შეგროვების ფორმა, რომლის მეშვეობითაც საწარმოები წარმოადგენენ ფინანსურ ანგარიშგებებს და დამატებით ინფორმაციას. მაგრამ ეს არ ვრცელდება სამინისტროების მმართველო ბაზაში მყოფ საწარმოებზე - მათი მხრიდან სააგენტოში არ ხდება ანგარიშების წარდგენა არანაირი ფორმით. გარდა ამისა, ყველა სამინისტროს აქვს საკუთარი ანგარიშების მეთოდი.
Ex post	ყველა ფუნქციონირებადი საწარმოს მიერ წლიური ანგარიშის წარდგენა	74 ფუნქციონირებადი საწარმოდან 66 წარადგენს წლიურ ფინანსურ ანგარიშს.
	ამოცანის შესრულების მდგომარეობის შეფასება	სააგენტოს მხრიდან არ ხორციელდება საწარმოებისათვის ამოცანების წინასწარ განსაზღვრა, შესაბამისად - არც მათი შეფასება.

	კორპორაციული მმართველობის პრინციპებთან შესაბამისობის შეფასება	სააგენტოს ანალიტიკური დეპარტამენტი და სასახელმწიფო საწარმოთა მართვის სამსახური წარმოადგენს სააგენტოს მიერ კორპორაციული მმართველობის განხორციელების ინსტრუმენტებს.
	ყველა საწარმოსათვის საერთო რეპორტირების ფორმა	სააგენტოს მიერ შემუშავებულია მონაცემთა შეგროვების ფორმა, რომლის მეშვეობითაც საწარმოები წარმოადგენენ ფინანსურ ანგარიშებს და დამატებით ინფორმაციას, მაგრამ ეს არ ვრცელდება სამინისტროების მმართველობაში მყოფ საწარმოებზე - მათი მხრიდან სააგენტოში არ ხდება ანგარიშების წარდგენა არანაირი ფორმით. გარდა ამისა, ყველა სამინისტროს აქვს საკუთარი ანგარიშგების მეთოდი.

რაც შეეხება, მიმდინარე და ex post რეპორტირების სისტემას, იგი გარკვეულწილად თანხვედრაშია საერთაშორისო სტანდარტებთან და პრაქტიკასთან, მაგრამ იმისათვის, რომ მოხდეს სისტემის სრულ შესაბამისობაში მოყვანა აღნიშნულ პრაქტიკასთან, მიზანშეწონილია, საწარმოებმა, წმინდა ფინანსურ ინფორმაციასთან და ბიზნეს საქმიანობის ზოგად აღწერასთან ერთად, წარმოადგინონ:

- სრულყოფილი ანგარიში განხორციელებული საქმიანობისა და დასახული ამოცანების შესრულების მდგომარეობის შესახებ;
- ანგარიში კორპორაციული მართვის პრინციპებთან საწარმოს საქმიანობის შესახებ.

თუმცა, დღეს არსებული მდგომარეობით, აღნიშნულის განხორციელება შეუძლებელია, რადგანაც საწარმოთა ამოცანები და მათი გაზომვის ინდიკატორები მკაფიოდ განსაზღვრული არ არის და არც სახელმწიფო საწარმოების კორპორაციული მმართველობის მარეგულირებელი სამართლებრივი აქტებია შემუშავებული.

რეპორტირების სისტემების მდგომარეობა ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ ასეთია: ფონდი კონსოლიდირებულ ფინანსურ ინფორმაციას (აუდიტის დასკვნას) აქვეყნებს ყოველწლიურად საკუთარ ვებ-გვერდზე. ფონდის მიერ საქართველოს ენერგეტიკის სამინისტროსათვის გადაცემული საწარმოები ანგარიშგებას ახორციელებენ სამინისტროსთან, წარუდგენენ მას ყოველწლიურ ფინანსურ და საქმიანობის ანგარიშგებას, ისევე, როგორც ბიზნეს-გეგმებს (ს.ს. „თელასის“ გარდა). ფონდის მფლობელობაში არსებული ყველა საწარმო წარადგენს ბიზნეს-გეგმებს და ანგარიშს ფონდის სამეთვალყურეო საბჭოში.

გამჭვირვალობასთან მიმართებაში ეთგო-ს გაიდლაინების პირველი მოთხოვნა / რეკომენდაცია არის მაკოორდინირებული ორგანოსა და მმართველობის უშუალოდ

განმახორციელებელი უწყების მხრიდან საწარმოთა ანგარიშგების კონსოლიდაცია და აგრეგირებული რეპორტირების წარმოება. აგრეგირებული ანგარიშის მიზანია სრულყოფილი და კონსოლიდირებული ინფორმაციის არსებობა ყველა სახელმწიფო საწარმოს საქმიანობის შესახებ და აღნიშნულ სფეროში არსებული სურათის ნათლად წარმოჩენა (OECD, 2005: 41). აღნიშნული კი, თავის მხრივ, ზრდის ანგარიშვალდებულების სისტემის ეფექტიანობას, საწარმოთა მართვაში ჩაბმული პირების პასუხისმგებლობას და პრობლემების იდენტიფიცირებისა და მათზე დროულად რეაგირების საშუალებას იძლევა.

აგრეგირებული რეპორტირების სისტემა, დიდი ხანია, სხვადასხვა ფორმით, დანერგილია პოლონეთში, კანადაში, დანიაში, ფინეთში, შვედეთში, ნორვეგიასა და სხვა ქვეყნებში. უკანასკნელ პერიოდში, მისი გამოყენება დაიწყო თურქეთშიც. დღესდღეობით, აღნიშნული ქვეყნები თანხმდებიან იმაზე, რომ აგრეგირებული რეპორტირების წარმოება მნიშვნელოვანია საწარმოთა საქმიანობის გამჭვირვალობისა და ანგარიშვალდებულების სისტემის უზრუნველსაყოფად. აღნიშნულს ადატურებს ეთგო-ს ფაქტიურად ახლად მიღებული წევრი სახელმწიფოები (ესტონეთი, ჩილე და ისრაელი), რომლებიც გადავიდნენ აგრეგირებული რეპორტირების სისტემაზე.

საქართველოში, აგრეგირებული რეპორტირების სისტემა დანერგილი არ არის, რაც იმას ნიშნავს, რომ სახელმწიფო ქონების ეროვნული სააგენტო და შესაბამისი სამინისტროები მათ მართვაში არსებული საწარმოების შესახებ კონსოლიდირებულ ანგარიშს არ აწარმოებენ, რომელთა აგრეგირება შესაძლებელია მომხდარიყო ერთ საერთო კონსოლიდირებულ ანგარიშში დაინტერესებული მხარეებისათვის წარსადგენად.

ზემოთ აღნიშნულის იმპლემენტაციისათვის, პირველ რიგში, აუცილებელია სააგენტოს, როგორც მაკოორდინირებელი ორგანოს აქტიურობა, რომელმაც უნდა შეიმუშავოს ყველა მმართველი სტრუქტურისათვის საერთო რეპორტირების მოდელი.

გარდა რეპორტირების სისტემისა, სახელმწიფო საწარმოთა საქმიანობის გამჭვირვალობისა და ანგარიშვალდებულების უზრუნველსაყოფად, მათი საქმიანობის თაობაზე სრული და სანდო ინფორმაციის მოსაპოვებლად, აუცილებელია სხვა დამატებითი მექანიზმების შემუშავება და გამოყენება, კერძოდ:

- ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების (IFRS) დანერგვა (განსაკუთრებით მსხვილ საწარმოებში);
- შიდა აუდიტი - აღნიშნული ერთეულის გამართულად ფუნქციონირების გარეშე შეუძლებელია მონიტორინგის ეფექტიანად განხორციელება, საწარმოს პროდუქტიულობის ზრდა და დასახული ამოცანების მიღწევის უზრუნველყოფა;
- საწარმოს საქმიანობის შეფასება გარე დამოუკიდებელი აუდიტორის მიერ, აღნიშნული მოთხოვნა განსაკუთრებით აქტუალურია მსხვილ საწარმოებთან მიმართებაში⁴⁷.

საქართველოში, მსოფლიო ბანკთან გაფორმებული ხელშეკრულების მიხედვით, 2016 წლისათვის, უნდა მოხდეს ფინანსური ანგარიშგების მექანიზმის შემუშავება ყველა სახელმწიფო საწარმოსათვის, ხოლო 2017 წლისათვის, უნდა შემუშავდეს ფინანსური საქმიანობის მონიტორინგი ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს დაქვემდებარებული სააგენტოს მიერ⁴⁸.

საქართველოს სახელმწიფო აუდიტის სამსახურმა შეისწავლა ზემოხსენებული სამი ელემენტის დანერგვისა და ფუნქციონირების მდგომარეობა (2014 წლის მდგომარეობით), 37 სახელმწიფო და 27 თბილისის მერიის წილობრივი მონაწილეობით შექნილ საწარმოში⁴⁹. შერჩევაში მოხვდნენ შესაბამის სამინისტროებზე მართვის უფლებით გადაცემული კომპანიები, თბილისის მერიის საკუთრებაში არსებული კერძო სამართლის სუბიექტები და ის საწარმოები, რომელთაც სააგენტოს შეფასებით, აქვთ შედარებით ყველაზე კარგი ფინანსური მდგომარეობა და ბიზნეს პორტფელი - კატეგორიები „კარგი“ და „საყურადღებო“ (ცხრილი 20).

ცხრილი 20. ფინანსური ანგარიშგების სტანდარტების, შიდა და გარე აუდიტის ფუნქციის დანერგვის მდგომარეობა სახელმწიფო საწარმოებში

მმართველი უწყება	საწარმოთა რაოდენობა	IFRS	შიდა აუდიტი	ყოველწლიური გარე აუდიტი
სააგენტო	22	17	5	14
სამინისტროები/ თბილისის მერია	42	39	8	27

⁴⁷ გარე აუდიტის ფუნქცია მნიშვნელოვანია იმის მიუხედავად, მოწმდება თუ არა საწარმო პერიოდულად ქვეყნის უმაღლესი აუდიტორული ინსტიტუტის მიერ (OECD, 2005: 42-44).

⁴⁸ მსოფლიო ბანკის პროგრამა Competitiveness and Growth Development Policy Operations (DPO).

⁴⁹ შერჩევაში მოხვდა ენერგეტიკის სამინისტროს მმართველობის სფეროში შემავალი საპარტნიორო ფონდის 4 შვილობილი კომპანია.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ყველაზე პრობლემატურია შიდა აუდიტის ერთეულის არ არსებობა. რაც შეეხება IFRS-ს, იგი უმეტეს საწარმოებში დანერგილია და ზოგიერთში დანერგვის პროცესი ამჟამად მიმდინარეობს.

ჩვენ, შერჩეულ კომპანიებში, განვახორციელეთ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასება, ჩვენს მიერ შექმნილი კითხვარის გამოყენებით (იხ. დანართი №1), შემდეგი მახასიათებლებით: აუცილებელი (ინფორმაციის არქონა ფასდება 14 ქულით); სავალდებულო (ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნებაც სავალდებულოა კომპანიისათვის კანონმდებლობით; ინფორმაციის არქონა ფასდება 10 ქულით); მნიშვნელოვანი (ინფორმაცია მათ შესახებ ავსებს საკანონმდებლო ნორმებს; არქონა ფასდება 5 ქულით); სარეკომენდაციო (მათ შესახებ ინფორმაციის ქონას კანონმდებლობით აქვს სარეკომენდაციო ხასიათი; მათი არქონა ფასდება 2 ქულით).

შესწავლილ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი მახასიათებლების არსებობის შეფასებაზე წარმოდგენას გვაძლევს ქვემოთ მოტანილი 21-ე ცხრილი.

ცხრილი 21. კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი მახასიათებლების მდგომარეობა ქვეყანაში მოქმედ კორპორაციებში (ქულებით)

კომპანიების დასახელება	ქულები
ს.ს. „თელასი“	0
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	0
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	14
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	14
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“(ესკო)	0

ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, რომ შესწავლილი ხუთი კომპანიიდან, სამის საკუთარ ვებ-გვერდზე, ინტერნეტში, პერიოდულად ქვეყნდება აუცილებელი ინფორმაცია კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შესახებ, ხოლო ორი კომპანიის ვებ-გვერდზე, არ არის განთავსებული ასეთი ინფორმაცია, რისთვისაც, მათ ამ განყოფილებაში, დაიმსახურეს 14-14 ქულა.

შესწავლილ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლების მდგომარეობაზე წარმოდგენას გვაძლევს 22-ე ცხრილი.

ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, რომ შესწავლილ საზოგადოებათა უმრავლესობაში, ყველაზე მეტად, სავალდებულო ინფორმაციიდან გახსნილია ინფორმაცია წლიური ანგარიშგების და აქციონერების შესახებ, მეორე ადგილზე წარმოდგენილია ინფორმაცია საზოგადოების წესდების შესახებ, ხოლო არცერთ შესწავლილ საზოგადოებაში გახსნილი არ არის ინფორმაცია, რომელიც გავლენას ახდენს მათი აქციების ღირებულებაზე.

ცხრილი 22. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლების მდგომარეობა (ქულებით)

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის სავალდებულო მახასიათებლები					ქულები
	წლიური ანგარიში	საზოგადოების წესდების ახალი რედაქცია	საზოგადოების მნიშვნელოვან ფაქტებზე ინფორმაციის გახსნა	ინფორმაცია აფილირებულ აქციონერებზე	ინფორმაციის გახსნა, რომელიც გავლენას ახდენს კომპანიათა აქციების ფასზე	
ს.ს. „თელასი“	0	0	10	0	10	20
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	0	10	10	0	10	30
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	0	10	10	0	10	30
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	10	10	10	10	10	50
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“(ესკო)	10	0	10	10	10	40

გაანალიზებულ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვან მახასიათებლებზე წარმოდგენას გვაძლევს 23-ე ცხრილი.

ცხრილი 23. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვან მახასიათებელთა მდგომარეობა (ქულებით)

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები				ქულები
	საერთო კრების ჩატარების შესახებ დებულება	სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ დებულება	საზოგადოების აღმასრულებელი ორგანოების შესახებ დებულება	შიდა აუდიტის კომიტეტის შესახებ დებულება	
ს.ს. „თელასი“	0	0	0	0	0
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	5	5	5	5	20
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	5	5	5	5	20
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	5	5	5	5	20
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	5	5	5	5	20

ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, რომ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვან მახასიათებელთა მდგომარეობით, სრულყოფილია ს.ს. „თელასი“, რაც შეეხება დანარჩენ ოთხ კომპანიას, აქ აღნიშნული მაჩვენებლების გამჭვირვალობის მდგომარეობა არაა დამაკმაყოფილებელია და, სამომავლოდ, მათ საქმიანობაში აუცილებლად უნდა იქნას გამოსწორებული აღნიშნული ნაკლოვანება, რათა თავიდან აიცილონ შეფასების უარყოფითი ქულები.

შესწავლილ კომპანიებში, კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებლების მდგომარეობაზე წარმოდგენას გვაძლევს 24-ე ცხრილი.

როგორც ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, არცერთ შესწავლილ კომპანიას, ინტერნეტში, საკუთარ ვებ-გვერდზე, არ აქვს გახსნილი კანონმდებლობით რეკომენდებული ინფორმაცია, რაც აქციონერებს და ინვესტორებს არ აძლევს საშუალებას გაანალიზონ ინფორმაცია: (1) კომპანიის დივიდენდების გადახდის პოლიტიკის შესახებ; (2) კომპანიის ინფორმაციული გახსნილობის ხარისხის შესახებ; (3) ინვესტორთა მიერ საკუთარი უფლებებით სარგებლობის შესახებ.

ცხრილი 24. კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებელთა მდგომარეობა (ქულებით)

კომპანიის დასახელება	ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებლები			ქულები
	დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ	დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ	დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ	
ს.ს. „თელასი“	2	2	2	6
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	2	2	2	6
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	2	2	2	6
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	2	2	2	6
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	2	2	2	6

ინფორმაციული გამჭვირვალობის სარეკომენდაციო მახასიათებლებთან დაკავშირებული რისკები, ყველა შესწავლილი კომპანიისათვის, გადანაწილდა თანაბრად და შეადგინა 6-6 ქულა.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა ზემოთ ჩატარებული ანალიზი საშუალებას გვაძლევს მთლიანობაში შევაფასოთ ყველა იმ მაჩვენებლის დონე, რომელიც გამოიყენება კორპორაციული მართვის რეიტინგის შესაფასებლად (ცხრილი 25).

ცხრილი 25. კომპანიების მიერ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის საანალიზო მახასიათებლების გახსნილობა

კომპანიის დასახელება	კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებლები				ქულები
	აუცილებელი	სავალდებულო	მნიშვნელოვანი	სარეკომენდაციო	
ს.ს. „თელასი“	0	20	0	6	26
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	0	30	20	6	56
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	14	30	20	6	56
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	14	50	20	6	76
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	0	30	20	6	66

შესწავლილი კომპანიების კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებლების გაანალიზების საფუძველზე შესაძლებელია ავლნიშნოთ, რომ რაც უფრო დიდია კომპანიებზე დარიცხული ქულები, მით უფრო იზრდება აღნიშნულ კომპანიაში ინვესტირების რისკი, ხოლო რაც უფრო დაბალია ქულების ჯამი, მით მაღალია კომპანიის რეიტინგი.

კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის შედეგებზე წარმოდგენას გვაძლევს ქვემოთ მოტანილი 26-ე ცხრილი.

ცხრილი 26. კომპანიებში კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შედეგობრივი რეიტინგები

კომპანიის დასახელება	სარეიტინგო ქულა	რისკის ხარისხი
ს.ს. „თელასი“	36	დაბალი
ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“	56	საშუალო
ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“	56	საშუალო
ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“	76	მაღალი
ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო)	66	საშუალო

შესწავლილ კომპანიებში, რეიტინგით, ლიდერის პოზიციაზე არის ს.ს. „თელასი“. შესაბამისად, საშუალო რისკის მატარებელ კომპანიებს წარმოადგენენ, 56-56 ქულით, ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“ და ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“, ხოლო 66 ქულით – ს.ს. „ელექტრო-ენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო), მაღალი რისკის მატარებელს, 76 ქულით, წარმოადგენს ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“.

ამრიგად, ს.ს. „საპარტნიორო ფონდში“ შემავალ კომპანიებზე დაკვირვების ჩატარების შედეგად, შესაძლებელია აღვნიშნოთ, რომ კომპანიათა კორპორაციული მართვის სრულყოფის მთავარ მიმართულებას წარმოადგენს ინფორმაციული გამჭვირვალობის გახსნილობისა და აუცილებელ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობის გაფართოვება, რომლის რეალური რეზერვები ნამდვილად არსებობს ქვეყანაში კორპორაციული მართვის პრინციპების დამკვიდრების პროცესში.

დასკვნები და რეკომენდაციები

კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის საკითხის თეორიული და პრაქტიკული ანალიზისა და ავტორის მიერ ჩატარებული კვლევების საფუძველზე, შესაძლებელი გახდა შემდეგი სახის დასკვნებისა და რეკომენდაციების მომზადება:

1. მსოფლიოში, თანამედროვე ეტაპზე, მნიშვნელოვნად გაიზარდა ინვესტირებული კაპიტალის მასშტაბები, გაფართოვდა კაპიტალის დაბანდების გეოგრაფია, წარმოიშვა კაპიტალის დაბანდებისა და მოზიდვის ახალი ფორმები და მეთოდები. აღნიშნულ პროცესს თან სდევს კერძო სექტორის როლის ზრდა ეკონომიკურ განვითარებაში, რომლის შედეგადაც, ქვეყნების მთავრობათა უმრავლესობა კერძო მეწარმეობას მიიჩნევს ეკონომიკის ძირითად მამოძრავებელ ძალად.

თანამედროვე მსოფლიოში, არსებული კორპორაციული მართვის გამოცდილების საფუძველზე შემუშავებული სტრატეგიის პირობებში, საქართველომ, შესაძლებელია, გადაჭრას მის წინაშე მდგომი შემდეგი ამოცანები:

- სააქციო საზოგადოებებში ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა;
- სააქციო საზოგადოებებში კორპორაციული მართვის ძირითადი პრინციპების დანერგვა და კომპანიის მენეჯერთა საქმიანობაზე ეფექტიანი შიგა კონტროლის განხორციელება;
- სააქციო საზოგადოებებში აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობის პრაქტიკის დანერგვა;
- თანამედროვე მსოფლიო მოწინავე კორპორაციული პრაქტიკის განზოგადების საფუძველზე, ფინანსურად ჯანსაღი ეროვნული სისტემის შექმნა.

ამ ამოცანების წარმატებით გადაჭრის შედეგად, სახეზე გვექნება ქვეყანაში გამჭვირვალე კორპორაციული მართვა, რომელიც, თავის მხრივ, არის ინვესტორთა მოზიდვისა და მეწარმეობის შემდგომი განვითარების მყარი გარანტია.

2. თანამედროვე ქართულ ეკონომიკურ ლიტერატურაში, კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის კვლევა რამდენიმე მიმართულებით მიმდინარეობს, კერძოდ:

- მკვლევართა ერთი ნაწილი, დაკავებულია კორპორაციული მართვის პრინციპებისა და მისი განვითარების ძირითადი მიმართულებების შესწავლით, სადაც ძირითადი ადგილი დათმობილი აქვს კორპორაციათა აქტივების მართვის და დაფინანსების წყაროების გამოვლენის საკითხებს, კორპორაციათა მართვის ორგანოების ფუნქციონირების თავისებურებებს;
- მკვლევართა მეორე ნაწილი, საგანგებო ყურადღებას უთმობს კორპორაციული ფინანსების მართვას, სადაც კვლევის ძირითადი აქცენტები გადატანილია კორპორაციული ფინანსების ფორმირების წყაროებზე და ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე;
- ქართული ეკონომიკური ლიტერატურის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ასპექტია კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და განვითარების ტენდენციების გამოვლენა. ამ კუთხით, ავტორები ყურადღებას ამახვილებენ კორპორაციებში მმართველობით გადაწყვეტილებათა მიღების ფორმებსა და მეთოდებზე, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებენ კორპორაციათა მმართველი ორგანოების მიერ მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების თანამედროვე მოდელის ფორმირების საკითხებს;
- ქართულ ეკონომიკურ ლიტერატურაში, ასევე, მოიძიება ნაშრომები კორპორაციული მართვის სამართლებრივი რეგულირების საკითხებზე, სადაც ძირითადი ყურადღება გადატანილია კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო რეგულირებისა და კორპორაციებში მმართველი სტრუქტურების ფორმირების თავისებურებებზე.

3. თანამედროვე მსოფლიოში, შესაძლებელია გამოვყოთ კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფის შემდეგი ძირითადი ტენდენციები:

- სააქციო საზოგადოებებში ღიაობასა და ინფორმაციულ გამჭვირვალობაზე მოთხოვნის გაძლიერება;
- საზოგადოების მართვის უფლებამოსილ ორგანოებზე აქციონერთა მხრიდან კონტროლის გაძლიერება;
- ემიტენტების გამჭვირვალობის გაუმჯობესება და მათ მიმართ წაყენებული მოთხოვნების დახვეწა;
- კანონმდებლობის დახვეწა წვრილ აქციონერთა უფლებების დასაცავად;

- აქციების ემისიის რეგლამენტში და საწესდებო კაპიტალში ცვლილებების შეტანის გამკაცრება;
- აქციათა და ობლიგაციათა სამართლებრივი სტატუსის დაახლოვება, როგორც საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ინსტრუმენტი;
- სხვადასხვა, იურიდიულად დამოუკიდებელ, მაგრამ ეკონომიკურად ურთიერთდაკავშირებულ საზოგადოებებს შორის ურთიერთობათა რეგულირების გამკაცრება.

4. საქართველოში, არსებული მეწარმეობრივი ურთიერთობებიდან გამომდინარე, როდესაც არ არსებობს კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო პრინციპებიც კი, საწყის ეტაპზე, გამართლებულია სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტების შემუშავება, რომლებიც, პრაქტიკული გამოყენების შედეგად, მოგვცემს შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას. ამასთან, კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის სპეციფიკა მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული ადგილობრივ კომპანიებში კორპორაციული მართვის დონის შეფასების ვარიანტის შერჩევისას.

5. საქართველოში, კორპორაციული მართვის პრინციპების სრულყოფილად დამკვიდრებისათვის, ევროკავშირის წევრი ქვეყნების კორპორაციული მართვის გამოცდილებაზე დაყრდნობით, აუცილებელია კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავება-მიღება, რომელიც წარმოადგენს განაცხადს კომპანიათა კორპორაციული მართვის შესახებ. სწორედ მან უნდა უზრუნველყოს კორპორაციათა მართვის სტრუქტურის გამჭვირვალობა და დაადასტუროს კომპანიის ერთგულება კორპორაციული მართვის პრინციპების მიმართ. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად აუცილებელია:

- პასუხისმგებლიანი, ანგარიშვალდებული და სათანადო ღირებულებებზე ორიენტირებული მენეჯმენტის არსებობა;
- ეფექტიანი სამეთვალყურეო და აღმასრულებელი საბჭოების ფორმირება, რომლებიც მოქმედებს კომპანიის და მისი აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე;

- კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის სათანადო დონის მიღწევა, ასევე, რისკის მართვისა და შიგა კონტროლის ეფექტიანი სისტემების დანერგვა.

კორპორაციული მართვის კოდექსი ხელს შეუწყობს კომპანიებში ინტერესთა კონფლიქტის დარეგულირებას და საქმიანობის გამჭვირვალობისთვის დადგენილი საერთო ნორმების აღსრულებას. ამ კოდექსის მიზანი უნდა გახდეს კორპორაციული მართვის ახალი მაღალი სტანდარტების თავმოყრა, რაც ხელს შეუწყობს სააქციო საზოგადოებებში კორპორაციული მართვის დონის ამაღლებას და ამ კუთხით, საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკასთან მიახლოვებას. კოდექსი რეკომენდაციას გაუწევს საქართველოში მოქმედ ყველა სააქციო საზოგადოებას გაითვალისწინონ კოდექსის ნორმათა შინაარსი და ყოველწლიურად მოამზადონ „კორპორაციული მართვის ანგარიში“, სადაც თითოეული კომპანია გამჭვირვალეს გახდის მის შესაბამისობას კოდექსით გათვალისწინებულ მოთხოვნებთან.

6. თანამედროვე მსოფლიოში, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობისა და სარეიტინგო და საკონსულტაციო კომპანიათა (Standard&Poor's, Moody's, Fitch Ratings, PricewaterhouseCoopers და სხვ.) რეიტინგების შეფასების მეთოდითაა გაანალიზებიდან ირკვევა, რომ ყველა მათგანს აქვს ერთი საერთო მიდგომა - გამჭვირვალე ინფორმაციის არსებობის აუცილებლობა, რომელიც წარმოადგენს საერთაშორისო პრაქტიკაში კორპორაციული მართვის საყოველთაოდ აღიარებულ პრინციპებსა და სტანდარტებს, რომელთა გამოყენება შესაძლებელია ფართო დიაპაზონის სამართლებრივ, პოლიტიკურ და ეკონომიკურ პირობებში და იძლევა იმის საშუალებას, რომ ინვესტორებმა მიიღონ კორპორაციული მართვის დონისა და ხარისხის ობიექტური შეფასება. საქართველოში, კომპანიათა რეიტინგების შეფასების პირველი ნაბიჯია ილიას უნივერსიტეტის ბიზნეს სკოლის „ილიაუნი ბიზნეს რევიუ“ (IBR) კომპანიათა რეიტინგების შეფასების მეთოდითაა.

სარეიტინგო კომპანია Standard&Poor's-ის მიერ შედგენილი ჩვენს მიერ შესწავლილი კორპორაციული მართვის რეიტინგები წარმოადგენს კლასიკურ რეიტინგულ შეფასებას და ასახავს აზრს კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და პრაქტიკაზე. ამ რეიტინგის მიზანი მდგომარეობს კორპორაციული მართვის მიმდინარე სტანდარტების შედარებით ანალიზში არსებული ეტალონური

მოდელების, უმთავრესად, ეთგო-ს კორპორაციული მართვის მოდელების მიმართ. მოცემული რეიტინგი განკუთვნილია ფინანსურად დაინტერესებულ პირთათვის, უპირატესად, კომპანიათა აქციონერებისათვის.

7. საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიათა რეიტინგების შეფასების მეთოდებზე დაყრდნობით, მოდელირებულია საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტი, რომელშიც კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შესაფასებლად, შერჩეულ იქნა აუცილებელი, სავალდებულო, მნიშვნელოვანი და სარეკომენდაციო მახასიათებლები. საერთაშორისო გამოცდილების გათვალისწინებით, კომპანიათა კორპორაციულ მართვაში ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა არარსებობის დროს, ქულების დარიცხვა და განაწილება ხორციელდება 100 ბალიანი შკალით. ჯამური რეიტინგი დგინდება ქულების დაჯამებით. რაც უფრო მაღალია რეიტინგული შეფასების ქულა, მით უფრო დიდია ინვესტირების რისკი მოცემულ კომპანიაში და, შესაბამისად, მაღალია მოზიდული კაპიტალის ღირებულება. ამ დროს, რისკის სიდიდე შესაძლებელია მერყეობდეს 100 ქულიდან (კორპორაციული მართვის რისკის ყველაზე მაღალი ხარისხი) 0 ქულამდე (არ არსებობს რისკი). ჩვენი ქვეყნის თავისებურებათა გათვალისწინებით, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების შკალას აქვს შემდეგი სახე:

- კომპანია ინვესტირების დაბალი რისკის მატარებელია 28-მდე ქულის დარიცხვის შემთხვევაში;
- კომპანია ინვესტირების საშუალო რისკის მატარებელია 29-დან 75-მდე ქულის დარიცხვის შემთხვევაში;
- კომპანია ინვესტირების მაღალი რისკის მატარებელია 75-დან და ზემოთ ქულის დარიცხვის შემთხვევაში.

კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების აღნიშნული მეთოდის გამოყენება საშუალებას მისცემს კომპანიების მენეჯმენტს, ინვესტორებსა და სხვა დაინტერესებულ პირებს, შეფასების ერთიანი სისტემის გამოყენებით, მიიღონ ობიექტური ინფორმაცია კომპანიაში არსებულ კორპორაციული მართვის ხარისხზე, ინფორმაციის ხელმისაწვდომობასა და გამჭვირვალობაზე;

8. საქართველოში, კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის უზრუნველყოფისათვის, აუცილებელია საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფა და არსებული საკანონმდებლო ხარვეზების გამოსწორება. ამ მიზნით, ცვლილებები უნდა შევიდეს საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, რამდენადაც, აღნიშნული კანონი სრულად არ ითვალისწინებს აქციონერთა (მ.შ. წვრილ აქციონერთა) უფლებების დაცვას. აღნიშნული, განსაკუთრებით შესამჩნევია, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების მოთხოვნებთან (მუხლი 53²), აქციათა სავალდებულო მიყიდვის დებულებასთან (მუხლი 53⁴) და აქციონერთა კრებასთან დაკავშირებულ დებულებებთან (მუხლი 54) მიმართებაში. ამასთან, კანონში არ არის დეტალურად დარეგულირებული ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხი და არსებული დებულებები ბუნდოვანია. ასევე, საგულისხმოა ის გარემოებაც, რომ საკონსტიტუციო სასამართლომ გააუქმა მუხლი სავალდებულო გამოსყიდვასთან დაკავშირებით, მაგრამ კანონმდებელმა მიიღო იგივე მუხლი განსხვავებული ნუმერაციით და უმნიშვნელო ცვლილებებით, რაც ვერ აგვარებს სავალდებულო მიყიდვასთან დაკავშირებულ რეალურ პრობლემას.

აღნიშნული პრობლემის დასაძლევად, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიდან ამოღებულ იქნას მე-4 თავი, 51-59 მუხლების ჩათვლით. აღნიშნულის ნაცვლად უნდა დამუშავდეს ახალი ჩარჩო კანონი „სააქციო საზოგადოებების შესახებ“, როგორც ეს ბევრ განვითარებულ ქვეყანაშია და, ამ კანონის საშუალებით, დარეგულირდეს სააქციო საზოგადოებების მართვა, რომელშიც გათვალისწინებული იქნება ყველა ის დეტალი, რომელიც უკავშირდება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის პრინციპს.

ახალ კანონში გათვალისწინებულ უნდა იქნას „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 55-ე მუხლის მე-2 ნაწილში არსებული საკანონმდებლო ხარვეზი, რომლის თანახმადაც, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი შეიძლება იყოს ამ სააქციო საზოგადოების დირექტორი. კომპანიებში, „კარგი“ კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით, აუცილებელია გაიმიჯნოს მმართველობა და კონტროლი. სამეთვალყურეო საბჭო, კლასიკური გაგებით, ძირითადად აკონტროლებს დირექტორთა საქმიანობას. ამდენად, უნდა გამოირიცხოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრად დირექტორის არჩევის შესაძლებლობა. ამასთან, კანონში იმპერატიულად

უნდა იქნას განსაზღვრული, რომ დირექტორატის ფუნქციები, განსაკუთრებით საზოგადოების ხელმძღვანელობის სფეროში, არ შეიძლება გადაეცეს სამეთვალყურეო საბჭოს.

9. კორპორაციული მართვის გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტის აპრობირება განხორციელდა ქვეყანაში მოქმედი სააქციო საზოგადოება - საპარტნიორო ფონდის კაპიტალში შემავალი მსხვილი კორპორაციების კორპორაციული დოკუმენტაციის შესწავლით.

რეიტინგული შეფასების შედეგად, განხილულ კომპანიებს მიენიჭათ შესაბამისი სარეიტინგო ქულები, რის მიხედვითაც, შეგვიძლია ვიმსჯელოთ, რომ კორპორაციული მართვის კულტურით, ინფორმაციული გამჭვირვალობის მაღალი ხარისხით, შესაბამისად, ინვესტირებისათვის დაბალი რისკით გამოირჩევა ს.ს. „თელასი“, ინვესტირებისათვის საშუალო რისკის მატარებელია ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“, ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“ და ს.ს. „ელექტრო-ენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო), ხოლო მაღალი რისკის მატარებელია ს.ს. „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“. რამდენადაც, კომპანიათა კორპორაციული მართვის სრულყოფის მთავარ მიმართულებას წარმოადგენს კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლება და ხელმისაწვდომობის გაზრდა, შესაბამისად, შესწავლის შედეგების მიხედვით, საშუალო და მაღალი რისკის მატარებელმა კომპანიებმა უნდა უზრუნველყონ ინფორმაციული გამჭვირვალობის აუცილებელი, სავალდებულო, მნიშვნელოვანი და სარეკომენდაციო მახასიათებლების შესრულების გაუმჯობესება.

ამრიგად, კომპანიათა კორპორაციული მართვის სრულყოფის მთავარ მიმართულებას წარმოადგენს კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლება და ხელმისაწვდომობის გაზრდა, ხოლო აღნიშნულის რეალური პრინციპების დამკვიდრებას უზრუნველყოფს სააქციო საზოგადოებების შესახებ კანონისა და კორპორაციული მართვის კოდექსის დროული მიღება და ამოქმედება.

ლიტერატურის სია

1. ბარათაშვილი ე., თაკალანძე ლ., მენეჯმენტის საფუძვლები, თბილისი, 2010.
2. ბიწაძე ბ., კორპორაციული მენეჯმენტის საფუძვლები, თბილისი, 2009.
3. ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბილისი, 2013.
4. ბუღალტერთა საერთაშორისო ფედერაცია - აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტები;
5. გადელია გ., კორპორაციული ფინანსები, თბილისი, 2006.
6. გვენეტაძე ლ., კორპორაციული ფინანსები, ნაწილი I, თბილისი, 2010.
7. ევროკავშირის დირექტივები - დირექტივა გამჭვირვალობის შესახებ (2004 წლის დეკემბერი); პროსპექტის დირექტივა (2003 წლის 4 ნოემბერი); დირექტივა ფინანსური ინსტრუმენტების შესახებ (2008 წლის 11 მარტი); ბაზარი Abuse დირექტივა (2004 წლის 29 აპრილი); დირექტივა ანგარიშსწორების საბოლოოობის შესახებ (1998 წლის 19 მაისი) (2009 წლის 6 მაისი); დირექტივა ფინანსური უზრუნველყოფის საშუალების სქემის შესახებ (6 ივნისი 2002) (6 მაისი 2009);
8. ევროპული თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია - კორპორაციული მმართველობის პრინციპები (2004); კორპორაციული მმართველობის სახელმძღვანელო სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საწარმოებისთვის (2005);
9. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, თბილისი, 2004.
10. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., თუთბერიძე გ., კორპორაციის ფინანსები, თბილისი, 2009.
11. კორტი მ., სააქციო საზოგადოების გამგეობის კეთილსინდისიერების ვალდებულება, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2003.
12. კორპორაციული მართვის კვლევა საქართველოს კომპანიებში, IFC, თბილისი, 2008.
13. კორპორაციული მართვის კვლევა საქართველოს ბანკებში, IFC. თბილისი, 2008.
14. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, საქართველოს ბანკების ასოციაცია, თბილისი, 2009.
15. კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, თბილისი, 2010.
16. კორპორაციული მართვა, რისკი და ეთიკა, ბაფი, 2014.
17. ლაზვიაშვილი ნ., კორპორაციული მენეჯმენტი, თბილისი, 2013.
18. ლაზვიაშვილი ნ., სააქციო საზოგადოებები: პრაქტიკა, პრობლემები, პერსპექტივები, თბილისი, 2001.

19. ლაზვიაშვილი ნ., მმართველობითი გადაწყვეტილებების სტილი და მოდელები კორპორაციაში, ჟურნალი „ბიზნეს-ინჟინერინგი“, N1, 2013.
20. მახარობლიშვილი გ., კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი, თბილისი, 2015.
21. მაჭავარიანი ს., „კორპორაციული ჯგუფების მართვა გერმანიასა და ამერიკის შეერთებულ შტატებში და მართვის პრინციპების ინტეგრაცია ქართულ კერძო სამართალში“, სადისერტაციო მაცნე, თბილისი, 2015.
22. მთავრობის 2014 წლის 22 სექტემბრის N1-1/264 განკარგულებით ჩამოყალიბებული კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი. საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები // ანგარიში მომზადებულია ტექნიკური მხარდაჭერის N8716 პროექტის: „შიდა რესურსების მობილიზაციის გაუმჯობესება“ ფარგლებში: http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015._GEO.pdf.
23. საგადახდო და ანგარიშსწორების სისტემების კომიტეტი - ფინანსური ბაზარი ინფრასტრუქტურების პრინციპები (2012 წლის აპრილი); ინფორმაციის გამჟღავნების ჩარჩო და შეფასების მეთოდოლოგია PFMI-სთვის (2012 წლის აგვისტო).
24. საერთაშორისო ბუღალტრული აღრიცხვის სტანდარტების საბჭო - საერთაშორისო ფინანსური ანგარიშგების სტანდარტები.
25. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“.
26. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.
27. საქართველოს „სამოქალაქო კოდექსი“.
28. ს.ს. „თელასი“, წლიური ანგარიში, 2013-2014.
29. ს.ს. „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“, წლიური ანგარიში, 2013-2014.
30. ს.ს. „საქართველოს რკინიგზა“, წლიური ანგარიში, 2013-2014.
31. ს.ს. „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“, წლიური ანგარიში, 2013-2014.
32. სვანიძე ა., სტატია „რა არის კორპორაციული მართვა“, ჟურნალი „კორპორაციული მართვა“, N1, 2003.
33. ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებლების საერთაშორისო ორგანიზაცია - ფასიანი ქაღალდების რეგულირების მიზნები და პრინციპები (2010 წლის ივნისი); ფასიანი ქაღალდების რეგულირების მიზნებისა და პრინციპების შესაბამისობის შეფასების მეთოდოლოგია (2013 წლის აგვისტო);

34. ფედერალური კანონები ფასიანი ქაღალდების დარგში (აშშ) - ფასიანი ქაღალდების აქტი 1933; ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების აქტი 1934.
35. ქოქრაშვილი ქ., სამეწარმეო სამართალი, თბილისი, 2005.
36. ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006.
37. Beglei J., Feltham G., The Relation between Market Values, Earnings Forecasts and Reported Earnings. Contemporary Accounting Research 19, 2002.
38. Berglof E., Pajuste A., Emerging Owners, Eclipsing Markets. Corporate Governance in Central and East Europe. In: Cornelius P., Kogut B.(eds). Corporate Governance and Capital Flows. Oxford University Press: N.Y., 2003.
39. Berglof E., E. L. von Thadden. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries, 1999.
40. Bilodeau N., Laurin C., Vining A. Choice of Organizational Form Makes a Real Difference: of Corporatisation on Government Agencies in Canada, 2006.
41. Black, Bernard S. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms, Emerging Markets Review, 2001, V. 2.
42. Bradley, Nick, Corporate Governance: A risk worth measuring; Collection "Corporate Governance and Practice"; D. Geeta Rani, R.K. Mishra; New Delhi, 2008.
43. Demsetz H., The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution // American Economic Review, 1997, V. 2.
44. Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC.
45. Harvard Business Review, On Corporate Strategy, 2008.
46. CACG Guidelines – Principles of Corporate Governance in the Commonwealth towards global competitiveness and economic accountability; November, 1999.
47. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages, OECD, 2009.
48. Corporate Governance and The Financial Crisis, OECD, 2010.
49. Chanine S., Filatotchev I., Wright M. Venture capitalists, business angels, and performance of entrepreneurial IPOs in the UK and France. Journal of Business, Finance and Accounting 34(3-4) 2007.

50. Cowan S., Gadenne D., Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems. *Journal of Accounting and Organizational Change* 1, 2, 2005.
51. Kaplan R. - Top Executive and Firm Performance: A Comparison of Japan and Germany, Japan and the U.S. – Comparative Corporate Governance. Essays and Materials. Ed. By K. Hopt, E. Wymeersch, W. De Grutter.
52. McKinsey, 2003, №1(3).
53. Morck R., Nakamura M. Banks and Corporate Control in Japan // *Journal of Finance*, 1999.
54. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprise, 2005/
www.oecd.org/daf/corporate-affairs/soe/.
55. Robert A. G. Monks and Nell Minow. Corporate Governance. Blackwell Publishers. Cambridge MA, 1995.
56. Ronald Coase, The University of Chicago Press; *The Firm, the Market and the Law*, 2007.
57. Risk Management and Corporate Governance, 2011.
58. Shleifer A., Vishny R. A Survey of Corporate Governance // *Journal of Finance*, 1997, V. 52.
59. Supervision and Enforcement in Corporate Governance, OECD, 2012.
60. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, OECD, 2008.
61. Алексеев А. Лебединцев И. В поисках эффективного корпоративного управления // *Управление компанией*, 2002, № 2.
62. Бланк И. Основы финансового менеджмента. Т.1 К.: Ника-Центр, 1999.
63. Брюханов Д. Современные аспекты экономики, 2004, №5, ст. 5.
64. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс / Под ред. Ковалева В. СПб: Экономическая школа, 1998.
65. Веснин В. Корпоративное управление, Инфра, М., 2013.
66. Волков Д. Показатели результатов деятельности использование в управлении стоимостью компании. *Российский журнал менеджмента*, 2005, №3(2).
67. Грэй, Ч. Корпоративные отношения в Центральной и Восточной Европе. Уроки рыночной экономики развитых стран / Ч. Грэй, Р. Дж. Хэнсон. – М. : ИНФРА-М., 1994, ст. 285.

68. Исаев Д. Корпоративное управление и стратегический менеджмент информационный аспект, М., 2008.
69. Кондратиев В. Корпоративное управление: особенности и тенденции развития // Проблемы теории и практики управления, 2002, №1.
70. Корпоративное управление: вопросы практики и оценки российских компаний, под. Редакцией А. Бухвалова, Санкт-Петербург, 2012.
71. Корпоративное управление – Harvard Business Review, 2007.
72. Кумбс П. Уотсон М. Кампос К. и др. Цена корпоративного управления // Вестник McKinsey, 2003, №1(3).
73. Линг Р. Основы анализа и оценки бизнеса / Учебные материалы. М.: Valuation Center for Central and Eastern Europe, 1997, ст.190.
74. Лосев С. Учет конфликтов интересов при эмиссии ценных бумаг // <http://www.mirkin.ru>.
75. Методика расчета рейтинга корпоративного управления Standard&Poor's, // <http://www.standardandpoors.ru>.
76. Овчеренко М. Прозрачный не значит лучший, Ведомости, 2003, №164 (964).
77. Орехов С. Теория корпоративного управления, М., 2008.
78. Пособие по корпоративного управлению – IFC, 2004. www.ifc.org.
79. Приходько Д. Организационные структуры успешных корпораций, 2012. www.infotropic.ru.
80. Радыгин А. Собственность, корпоративные конфликты и эффективность // Вопросы экономики, 2000, №11.
81. Радыгин А., Энтов Р. Унификация корпоративного законодательства общемировые тенденции законодательство ЕС и перспективы России// Научные труды Российского – Европейского Центра Экономической Политики, 2002, ст.51.
82. Филатов А., Кузнецов М., Севастьянова О., Джураев Э. Организация работы совета директоров. Практические рекомендации, 2014.
83. Шихвердиев А. Сущность и Структура Корпоративного Управления, 2006.
84. Шпотов Б., Корпоративное управление в XXI веке: история и перспективы. // Проблемы теории и практики управления, 2000, №1.
85. Юданов Ю. Европейские корпорации в условиях глобализации // Мировая экономика и международные отношения, 2001, №11.

სასარგებლო ბმულები

www.ecgi.org/codes	www.wfic.org
www.standardandpoors.com	www.iosco.org
www.moodys.com	www.commerce.gov
www.ubs.com	www.corporatelibrary.com
www.worldbank.org	www.law.harvard.edu
www.ifc.org	www.fund.ge
www.oecd.org	www.gogc.ge
www.sec.gov	www.railway.ge
www.corpgov.net	www.telasi.ge
www.icgn.org	www.esco.ge
www.ecgi.gov	www.gse.com.ge
www.vestnikmckinsey.ru	www.nbg.gov.ge

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასების

კითხვარი

1. კომპანიის სახელწოდება -----

2. კომპანიის მისამართი, ტელეფონი -----

3. რესპოდენტის თანამდებობა

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- გენერალური დირექტორი
- გენერალური დირექტორის მოადგილე
- მთავარი აქციონერი
- კორპორაციული მენეჯერი
- იურიდიული სამსახურის უფროსი
- სხვა (გთხოვთ მიუთითოთ)

4. კორპორაციული მართვის აუცილებელი მახასიათებლები - ინფორმაციის რეგულარული გავრცელება ვებ-გვერდით, სპეციალიზებული და პროფესიული ბეჭდვითი ბიულეტენების საშუალებებით:

❖ ახორციელებთ თუ არა კომპანიის შესახებ ინფორმაციის რეგულარულ განთავსებას / განახლებას:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- კომპანიის ვებ-გვერდზე

--

დადებითი პასუხის შემთხვევაში, გთხოვთ, მიუთითოთ რა პერიოდულობით

- საინფორმაციო სააგენტოს პერიოდული ბიულეტენის – „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეს“ – გვერდებზე

--

დადებითი პასუხის შემთხვევაში, გთხოვთ, მიუთითოთ რა პერიოდულობით

- გაზეთების, სხვა ბეჭდური საინფორმაციო საშუალებ(ებ)ით კომპანიათა ანგარიშგების შესახებ საჯარო ინფორმაციის მიწოდება

--

დადებითი პასუხის შემთხვევაში, გთხოვთ, მიუთითოთ რა პერიოდულობით

5. კორპორაციული მართვის **სავალდებულო მახასიათებლები** - ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნებასაც კანონმდებლობა მოითხოვს სავალდებულო წესით:

- ❖ აწარმოებთ თუ არა და წარადგენთ თუ არა საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოში ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებისა (ბასს) და ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების (ფასს) გათვალისწინებით, დადგენილ ვადებში:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- კომპანიის საქმიანობის წლიურ ანგარიშს
- კომპანიის საქმიანობის ნახევარწლიურ ანგარიშს

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

- ❖ მიმდინარე ფაქტებზე ინფორმაციის გახსნა განაცხადების ფორმით - წარადგენთ თუ არა მიმდინარე ანგარიშს / შეტყობინებას საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოში, დადგენილ ვადებში:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- აქციათა გადაცემასთან (მნიშვნელოვან წილთან, მნიშვნელოვან შენამდენთან) დაკავშირებული ცვლილებების შესახებ
- ლიკვიდაციის პროცესის დაწყების, ლიკვიდატორის დანიშვნისა და ლიკვიდატორის შესახებ
- ინფორმაციას საწარმოს ქონებაზე გადახდისუუნარობის საქმისწარმოების გახსნა/შეწყვეტის ან რეაბილიტაციის შესახებ
- საწარმოს საქმიანობის შეჩერების ან განახლების შესახებ
- საწარმოს მიერ აუდიტორის შერჩევისა და მისი შეცვლის შესახებ

დიახ	არა

- სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის ან საწარმოს წარმომადგენლობაზე უფლებამოსილი პირის ცვლილების შესახებ
- ინფორმაციას შერწყმის/გაყოფის, ფასიანი ქაღალდის დანაწევრების, მნიშვნელოვანი ხელშეკრულების დადების, სხვა ემიტენტის ფასიან ქაღალდებზე სატენდერო შეთავაზების შესახებ
- ინფორმაციას საწარმოს შეფასებით საანგარიშგებო პერიოდში მომხდარი არსებითი მოვლენის შესახებ
- ინფორმაციას სააგენტოში წარდგენილ ანგარიშში განხორციელებული ცვლილებების თაობაზე

შენიშვნა: -----

- ❖ სააქციო საზოგადოების წესდების ბოლო (ახალი) რედაქციის გამოქვეყნებას, დადგენილ ვადებში:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- საზოგადოების ვებ-გვერდზე
- მასობრივად ხელმისაწვდომი საშუალებებით / ინტერნეტის ქსელით

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

- ❖ ინფორმაციის გახსნას და გამოქვეყნებას:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- იმ ცნობების შესახებ, რომლებსაც შეუძლიათ არსებითი გავლენა მოახდინონ საზოგადოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულებაზე

დიახ	არა

- აფილირებულ პირთა შესახებ
 - მიუთითეთ აფილირებული წევრების შესახებ ინფორმაციის (სია) საზოგადოების ვებ-გვერდზე ხელმისაწვდომობის ვადა

შენიშვნა: -----

6. კორპორაციული მართვის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები - ინფორმაცია, რომელიც ავსებს საკანონმდებლო ნორმებს (დებულებები კოლეგიალური აღმასრულებელი ორგანოს (მმართველობა, დირექცია) მოწვევისა და არჩევის შესახებ, აუდიტორული კომიტეტის შესახებ):

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- დებულება აქციონერთა საერთო კრების შესახებ
- დებულება დირექტორატის შესახებ
- დებულება სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ
- დებულება აუდიტორული კომიტეტის შესახებ

არსებობს თუ არა		გამოქვეყნებულია თუ არა საზოგადოების ვებ-გვერდზე	
დიახ	არა	დიახ	არა

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, აქციონერთა საერთო კრების შესახებ დებულების სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს და აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილებას

დიახ	არა

- საერთო კრების მოწვევის წესს
- რიგგარეშე საერთო კრების მოწვევის წესს
- სამეთვალყურეო საბჭოს არჩევის წესს
- საერთო კრების ჩატარების პროცედურას
- წლიური ანგარიშის განხილვის წესს
- ხმის დათვლის წესს (მ.შ. კუმულაციური)

არსებობის შემთხვევაში, **დირექტორატის შესახებ დებულებების** სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს
- გენერალური დირექტორის სტატუსს
- გენერალური დირექტორის კომპეტენციას
- გენერალური დირექტორის დანიშვნის წესს

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, **სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ დებულებების** სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციას
- სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების დანიშვნისა და მათი უფლებამოსილების შეწყვეტის წესს
- სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომების ჩატარების წესს
- სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება-მოვალეობებს

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, **აუდიტორული კომიტეტის შესახებ დებულების** სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს
- სარევიზიო კომისიის კომპეტენციას
- სარევიზიო კომისიის შემადგენლობას
- სარევიზიო კომისიაში წევრების შეყვანის წესს
- სარევიზიო კომისიის მუშაობის ორგანიზების წესს
- სარევიზიო კომისიის წევრების შრომის ანაზღაურების წესს

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

7. კორპორაციული მართვის **სარეკომენდაციო მახასიათებლები** - ინფორმაცია, რომლის გამოქვეყნება კანონმდებლობით რეკომენდებულია, კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკიდან გამომდინარე.

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- დებულება სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ
- დებულება საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ
- დებულება კორპორაციული მდივნის შესახებ

არსებობს თუ არა		გამოქვეყნებულია თუ არა საზოგადოების ვებ-გვერდზე	
დიახ	არა	დიახ	არა

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ დებულების სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს
- განაცხადს დივიდენდის შესახებ
(დივიდენდის წყარო, დივიდენდის
სიდიდე, დივიდენდის გადახდის ფორმა)

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, საინფორმაციო პოლიტიკის შესახებ დებულების სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს
- ინფორმაციის გახსნის მიზნებსა და პრინციპებს
- საზოგადოებაში იმ პირების ჩამონათვალს, რომლებსაც აქვთ ინფორმაციის გახსნის და გამოქვეყნების უფლება
- საზოგადოებაში ინფორმაციის გახსნის პრაქტიკას
- საყოველთაოდ ხელმისაწვდომ ინფორმაციას
- ინფორმაციას აქციონერებისათვის
- ინფორმაციას, რომელიც შეიცავს კომერციულ საიდუმლოს
- ინსაიდერულ ინფორმაციას

დიახ	არა

- ინფორმაციის წარდგენას
საზოგადოებისათვის

--	--

შენიშვნა: -----

არსებობის შემთხვევაში, კორპორაციული მდივნის შესახებ დებულების
სტრუქტურა მოიცავს:

(გთხოვთ, მონიშნოთ შესაბამისი უჯრა)

- ზოგად დებულებებს
- მდივნის დანიშვნის და
უფლებამოსილების შეწყვეტის წესებს
- კორპორაციული მდივნის უფლება-
მოვალეობებს

დიახ	არა

შენიშვნა: -----

მადლობას გიხდით კითხვარის შევსებისათვის!