

კორპორაციული მართვა და მისი მნიშვნელობა

1. შესავალი

კორპორაციული მართვა საწარმოს მართვისა და კონტროლის ერთიან სისტემას წარმოადგენს, რომელიც განსაზღვრავს უფლებებისა და პასუხისმგებლობების გადანაწილებას მართვის ორგანოებს, აქციონერებს, პარტნიორებსა და საწარმოთი დაინტერესებულ სხვა მხარეებს შორის.

გლობალური ფინანსური კრიზისის შედეგად არა ერთი მსხვილი საწარმო გაკოტრდა, შესაბამისად, დღის წესრიგში დადგა კომპანიების მენეჯმენტისა და კონტროლის სისტემების ეფექტიანობის გადახედვის საკითხი, რამაც, თავის მხრივ, გაზარდა ინტერესი კორპორაციული მართვის მნიშვნელობის მიმართ.

ეფექტიანი კორპორაციული მართვა განაპირობებს კაპიტალის ბაზრის მდგრად და სტაბილურ განვითარებას, რაც ხელს უწყობს ღია ბაზრის პოლიტიკას, უზრუნველყოფს გამჭვირვალობას, ამცირებს ხარჯებს და აუმჯობესებს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობას.

აღსანიშნავია, რომ ინვესტირებასთან დაკავშირებული მრავალმხრივი რისკები არსებობს როგორც ქვეყნის, ისე კომპანიების დონეზე. კომპანიების გამჭვირვალობის ხარისხი და კორპორატიული მართვის ჩარჩო მის შეფასებაში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს.

კორპორაციული მართვის პრინციპები მნიშვნელოვანია კომპანიების იმიჯის, საკრედიტო რეიტინგის,

ფინანსური მდგრადობისა და საქმიანობის განვითარებისთვის. ბაზარზე წინსვლისთვის გასათვალისწინებელია ინვესტორთა ნდობის სპექტრი, რომლის გაზრდაც შესაძლებელია ისეთი ძირეული ფაქტორების გაუმჯობესებით როგორებიცაა: გამჭვირვალობა, ღიაობა, კორპორაციული დონე და ხარისხი. ყოველივე ზემოთხსენებული იცავს აქციონერთა და ინვესტორთა უფლებებს. შესაბამისად კომპანიაც მეტად საინტერესო და მიმზიდველია მათთვის.

კარგი კორპორაციული მართვის მქონე საწარმოები აუმჯობესებენ ქვეყნის შესაძლებლობებს, განახორციელონ ინვესტიციების მობილიზება და ხელი შეუწყონ როგორც ახალი სამუშაო ადგილების შექმნას, ასევე ეკონომიკურ ზრდას. შესაბამისად, საქართველოში სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შექმნის, შენარჩუნებისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის პრინციპების არსებობა.

სტატიის მიზანია, ხაზი გაუსვას კორპორაციული მართვის მნიშვნელობას და განიხილოს ადგილობრივ ბაზარზე მისი შესაძლო ეფექტიანი ადაპტაცია საერთაშორისო გამოცდილებისა და განვითარებად ბაზრებზე არსებული ძირითადი პრინციპების გათვალისწინებით. ასევე, წარმოაჩინოს სახელმწიფოსა და თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების ფუნდამენტური როლი სტრატეგიის შემუშავებისთვის, რომელიც უზრუნველყოფს ჯანსაღი კორპორაციული მართვის სისტემას.



2. კორპორაციული მართვის თეორიული საფუძვლები

2.1. განმარტება

კორპორაციული მართვის არაერთ განმარტებას ვხვდებით მსოფლიო პრაქტიკაში და სხვადასხვა ნაშრომებში.

კორპორაციული მართვის სისტემა უზრუნველყოფს მენეჯმენტის მხრიდან კომპანიის მართვას ერთი ან რამდენიმე დაინტერესებული პირის სასარგებლოდ, რომელიც მოიცავს აქციონერებს, კრედიტორებს, მომწოდებლებს, კლიენტებს, თანამშრომლებსა და სხვა მხარეებს, რომელთანაც კომპანია ახორციელებს საკუთარ საქმიანობას¹.

სხვა თვალსაზრისით, კორპორაციული მართვა წარმოადგენს სამართლებრივ, კულტურულ და ინსტიტუციონალურ შეთანხმებებს, რომლებიც განსაზღვრავენ, კომპანიების უფლებებს, მათ საზედამხებელო ჩარჩოსა და მათ მიერ განხორციელებულ ქმედებებსა და გადაწყვეტილებებს რისკებისა და შედეგების გადანაწილების მხრივ².

ადრინ ქადბერი, რომლის სახელი კორპორაციული მართვის განვითარებასთან ასოცირდება, მას შემდეგნაირად განმარტავს: ეს არის სისტემა, რომლის საშუალებითაც იმართებიან და კონტროლდებიან კომპანიები³. ქადბერის აზრით, კორპორაციული მართვა უზრუნველყოფს ეკონომიკურ, სოციალურ, ინდივიდუალურ და კომუნალურ მიზნებს შორის ბალანსს და მაქსიმალურად იცავს ფიზიკური პირების, კორპორაციებისა და საზოგადოების ინტერესებსა და უფლებებს⁴.

2.2. კორპორაციული მართვის კოდექსის ზოგადი მიმოხილვა

ევროკავშირის ფარგლებში ადგილობრივი მთავრობის ინიციატივით შეიქმნა პირველი ნაციონალური კორპორაციული კოდექსი კერძო პირებისა და

საჯარო ორგანოების თანამშრომლობის შედეგად. დროთა განმავლობაში სახელმწიფო ინიციატივა შემცირდა და კორპორაციული მართვის კოდექსის შექმნის მთავარი მამოძრავებელი გახდა კერძო სექტორი, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი როლი ჰქონდათ საფონდო ბირჟებს. კოდექსის შემქმნელის მნიშვნელობა ძირეულია, რადგან სწორედ მას აკისრია შემდგომი მონიტორინგისა და აღსრულების ფუნქცია⁵.

გამართული კორპორაციული მართვის კოდექსი მოიცავს ისეთ საკითხებს როგორებიცაა: სამართლიანობა, ანგარიშვალდებულება, პასუხისმგებლობა და გამჭვირვალობა. აღნიშნული პრინციპების გათვალისწინებითა და არსებულ სამართლებრივ, მარეგულირებელ მოთხოვნებსა და საუკეთესო პრაქტიკაზე დაყრდნობით, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციამ (OECD) თავი მოუყარა კორპორაციული მართვის ძირითად პრინციპებს.

ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპებს, რომლებზეც აგებულია თანამედროვე მსოფლიოში გავრცელებული კორპორაციული მართვის კოდექსების უმეტესობა, მიეკუთვნება:

- ✓ ეფექტური კორპორაციული მართვის საფუძვლები, რომელთა თანახმადაც, კორპორაციული მართვის ჩარჩო უნდა იყოს კანონის შესაბამისი და უზრუნველყოს გამჭვირვალობა, სამართლიანობა, რესურსების ეფექტური განაწილება, ეფექტური ზედამხედველობა და აღსრულება;
- ✓ აქციონერთა უფლებები და სამართლიანი მოპყრობა, რომელთა თანახმადაც, კორპორაციული მართვის ჩარჩომ უნდა უზრუნველყოს აქციონერთა, მათ შორის უმცირესობაში მყოფი და უცხოელი აქციონერების, უფლებების დაცვა და მათ მიმართ სამართლიანი მოპყრობა;

1. Goergen.M and Renneboog.L, 2006, Corporate governance and shareholder value.
 2. Blair, M, 1995, Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century, Washington, D.C. The Brookings Institution.
 3. Sir Adrian Cadbury, 1992, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance.
 4. Sir Adrian Cadbury, 1992, Commission report: C.G, UK.
 5. RiskMetrics Group, BUSINESSEUROPE, ecoDa, Landwell and Associates, 2009, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States.

- ✓ დაინტერესებული მხარეების როლი, რომლის თანახმადაც, კორპორაციული მართვის ჩარჩომ უნდა დაიცვას დაინტერესებულ მხარეთა კანონით ან კონკრეტული ხელშეკრულებების საფუძველზე მინიჭებული უფლებები, და ხელი შეუწყოს კორპორაციებსა და დაინტერესებულ მხარეებს შორის აქტიურ თანამშრომლობას სამუშაო ადგილების, თანამშრომელთა კეთილდღეობის ამაღლებასა და საწარმოების ფინანსური სტაბილურობის შექმნაში;
- ✓ ინფორმაციის გამჟღავნება და გამჭვირვალობა, რომლის თანახმადაც, კორპორაციული მართვის ჩარჩომ უნდა უზრუნველყოს საწარმოში ინფორმაციის დროული და ზუსტი გამჟღავნება ყველა მნიშვნელოვან საკითხთან დაკავშირებით, როგორცაა ფინანსური მდგომარეობა, საქმიანობა,

- საკუთრება და საწარმოს მართვის პრინციპები;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს პასუხისმგებლობა, რომლის თანახმადაც, კორპორაციული მართვის ჩარჩომ უნდა უზრუნველყოს საწარმოს სტრატეგიული მართვა, სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან ეფექტური მონიტორინგის განხორციელება და სამეთვალყურეო საბჭოს ანგარიშვალდებულება კომპანიისა და აქციონერების მიმართ⁶;

აღსანიშნავია, რომ ზოგიერთი ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსი ეფუძნება არა მხოლოდ ეთგო-ს პრინციპებს, არამედ ევროკავშირის რეკომენდაციებსაც. შესაბამისად, ქვეყნების მიდგომა არსებულ კოდექსში ცვლილების შეტანასთან დაკავშირებით განსხვავდება.

3. გამართული კორპორაციული მართვის დადებითი მხარეები

კორპორაციული მართვა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საჯარო კომპანიებისთვის; სწორი კორპორაციული მართვის სისტემამ შესაძლებელია მოახდინოს კომპანიის სამომავლო არასწორი ქმედებების პრევენცია, რაც დადებითად აისახება არა მხოლოდ მის არსებულ თუ პოტენციურ აქციონერებზე, არამედ ფირმის მდგრადობაზეც.

გრაფიკ 1-ზე შეჯამებულია კორპორაციული მართვის მნიშვნელობა ფირმისა და მთლიანად კაპიტალის ბაზრის განვითარების კუთხით. კომპანიების კორპორაციული მართვის ხარისხი უმეტესად დამოკიდებულია ქვეყანაში შექმნილ მარეგულირებელ ჩარჩოზე, ასევე, პოლიტიკურ

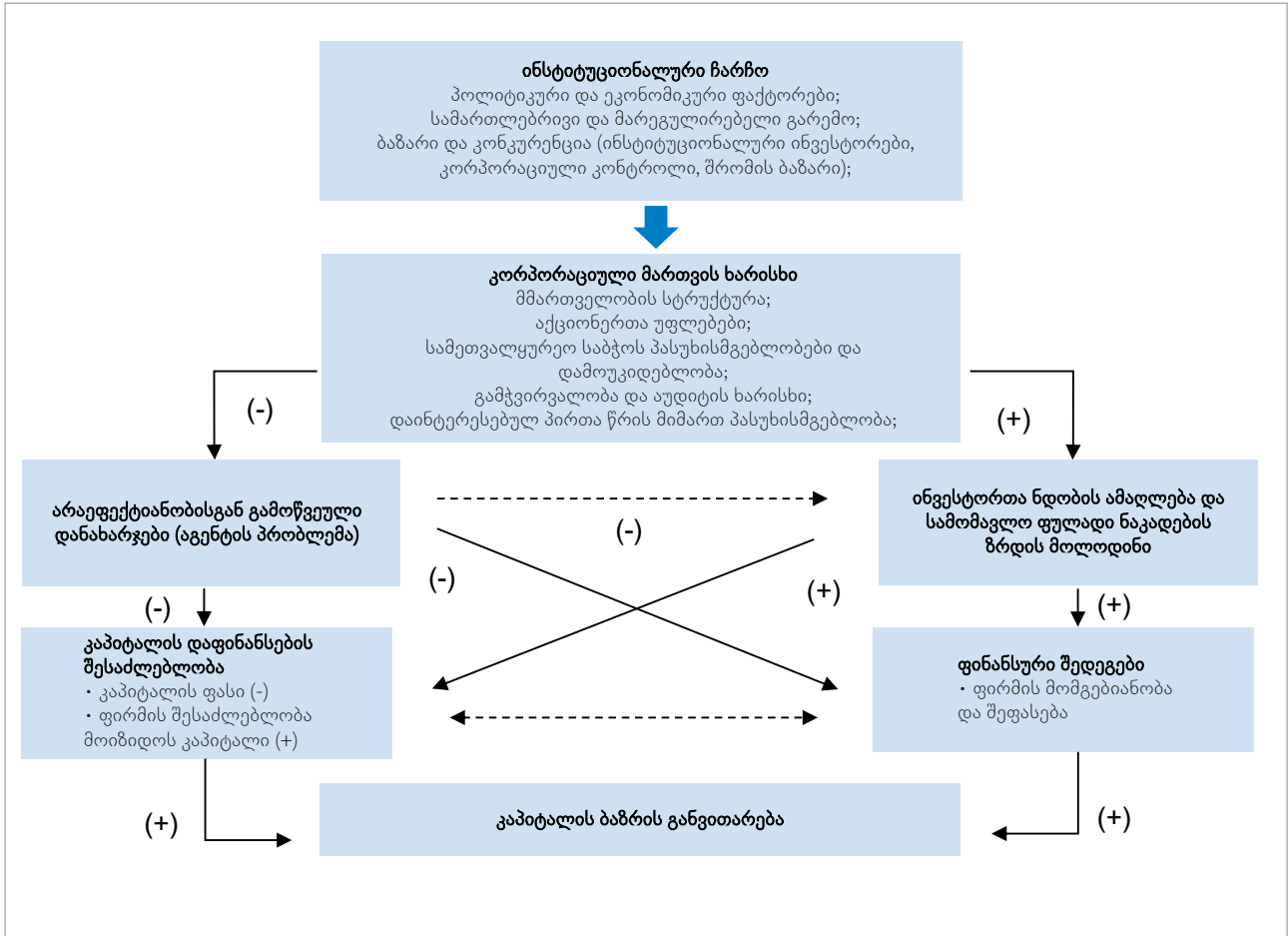
და ეკონომიკურ ფაქტორებზე. ამავდროულად, გამართული კორპორაციული მართვის ჩარჩო არა მხოლოდ ამცირებს ფირმის საოპერაციო დანახარჯებს რესურსების ოპტიმიზაციის მხრივ, არამედ ზრდის ინვესტორთა ნდობასა და მოლოდინებს კომპანიის ფულადი ნაკადებისა და წინსვლის პერსპექტივის თვალსაზრისით. შესაბამისად, სახსრების მოზიდვასთან დაკავშირებული ხარჯები მცირდება. შემცირებული კაპიტალის ხარჯები და გაუმჯობესებული ფინანსური შედეგები ზრდის კომპანიების მიერ კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობას ქვეყანაში, რაც ხელს უწყობს მთლიანად კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

6. G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2015, OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors.



გრაფიკი 1:

კორპორაციული მართვა, დაფინანსების ხელმისაწვდომობა და ფინანსური შედეგები: კონცეპტუალური ჩარჩო.



წყარო: Haque, Faizul and Arun, Thankom Gopinath and Kirkpatrick, Colin, Corporate Governance and Capital Markets: A Conceptual Framework (2008).

3.1 სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობა და კომპანიის გაზრდილი ღირებულება

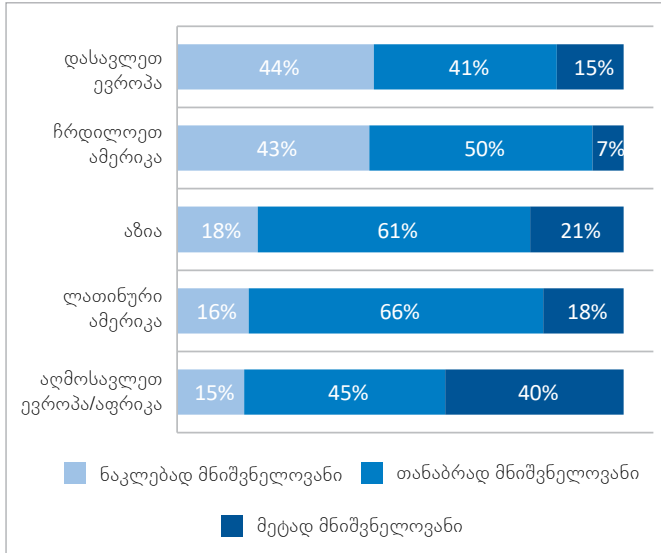
გამართული კორპორაციული მართვის არსებობა გულისხმობს კომპანიის მეტ გამჭვირვალობას, რაც, თავის მხრივ, დადებითად აისახება ფირმის რეპუტაციასა და სანდოობის ხარისხზე. ასევე, ეფექტური კორპორაციული მართვის პრაქტიკა მნიშვნელოვანია ფირმის აქციების ღირებულების ზრდის და მომგებიანობის მხრივ.

კომპანიის სესხით დაფინანსება და პოტენციური ინვესტორებისთვის მისი წილობრივი თუ სავალდებულო ფასიანი ქაღალდების შექმნა უფრო მიმზიდველი და მარტივია, როდესაც კომპანიის არსებული და

მომავალი აქციონერებისა და კრედიტორების უფლებები დაცულია და როდესაც კომპანიას შეუძლია, საკუთარ საქმიანობაზე დაინტერესებულ პირთა წრეს მიაწოდოს სწორი და დროული ინფორმაცია. კვლევების მიხედვით, გამოკითხულ ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა უმეტესობისთვის, ფასიანი ქაღალდებში ინვესტირებისას, კორპორაციული მართვაც ისეთივე მნიშვნელოვანია, როგორც ფირმის ფინანსური მაჩვენებლები (გრაფიკი 2). აღსანიშნავია, რომ კორპორაციული მართვის მნიშვნელობას განსაკუთრებით დიდ ყურადღებას აქცევენ განვითარებადი ქვეყნების ინსტიტუციონალური ინვესტორები, სადაც ინვესტირებასთან დაკავშირებული მრავალმხრივი რისკები იკვეთება.

გრაფიკი 2:

კორპორაციული მართვის მნიშვნელობა კომპანიის ფინანსურ მონაცემებთან (მომგებიანობა, ზრდის პერსპექტივა) შედარებით, გამოკითხულ ინვესტორთა პროცენტული წილი



წყარო: McKinsey & Co (2002), 'Global Investor Opinion Survey: key findings'

კომპანიის მენეჯმენტი უფრო ეფექტიანია, როდესაც არსებული რესურსების სწორად გადანაწილება ხდება. ეს აისახება როგორც მთლიანად კომპანიის საერთო ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებასა და შეფასებაზე, ასევე კომპანიის აქციონერების კეთილდღეობაზე. კერძოდ, მეტი მომგებიანობა ნიშნავს აქციონერებისათვის გადასახდელი სამომავლო ფულადი ნაკადების ზრდას, ხოლო, კაპიტალის ფასის შემცირება დაკავშირებულია, სამომავლო ფულადი ნაკადების დისკონტირებასთან ნაკლები საპროცენტო განაკვეთით, რაც განაპირობებს კომპანიის მიმდინარე ღირებულების ზრდას⁷.

3.2 დაფინანსების ხარჯების შემცირება

გამართული კორპორაციული მართვა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანიის მიერ როგორც სესხისა და ობლიგაციების, ისე წილობრივი ფასიანი ქა-

ღალდების გზით მიღებული დაფინანსების ღირებულებასა და მასთან დაკავშირებულ ხარჯებზე.

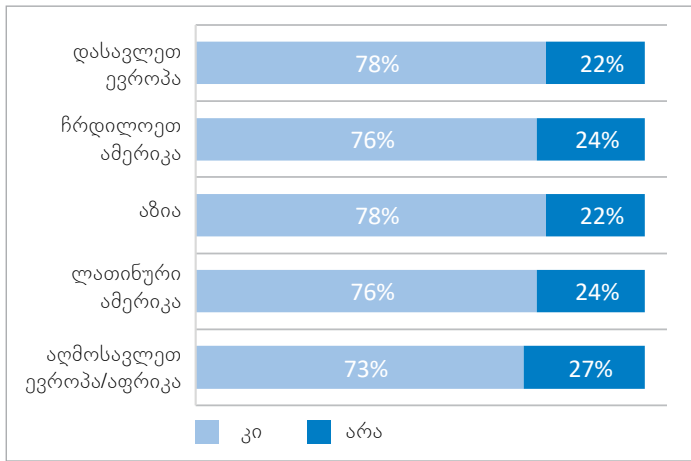
ინვესტორების მიერ ინვესტიციიდან სარგებლის მოლოდინი და სურვილი პირდაპირაა დაკავშირებული აღნიშნული ინვესტიციის რისკიანობასთან; თუ კომპანიის შესახებ ინფორმაციის მოპოვება და გაანალიზება შეუძლებელია, ამ შემთხვევაში ინვესტიცია რისკიანად ითვლება და აღნიშნული რისკის დასაზღვევად ინვესტორს მეტი სარგებელი სჭირდება; სხვაგვარად, ასეთი კომპანიისთვის ფინანსური სახსრების მოზიდვის ხარჯი უფრო მაღალია, ვიდრე იმ ფირმებისთვის, რომლებიც სწორი კორპორაციული მართვის პირობებში მეტ გამჭვირვალობას უზრუნველყოფენ. ამ შემთხვევაში, პოტენციურ ინვესტორს შეუძლია დაგეგმოს კომპანიის სამომავლო სტრატეგია და განსაზღვროს მისი მომგებიანობა, აქციონერთა უფლებები და მოვალეობები, ეს თავის მხრივ, ზრდის მისი დაცულობის ხარისხს და შესაბამისად ამცირებს ინვესტიციის რისკიანობას; ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ინვესტორი მზად არის, გამართული კორპორაციული მართვის მქონე ფირმის აქციებში გადაიხადოს მეტი, შედარებით დაბალი სარგებლის მოლოდინში. ეს ფაქტი დადასტურებულია შესაბამისი ემპირიული კვლევებით, რომელთა მიხედვითაც, გამართულ კორპორაციულ მართვასა და სწორად განსაზღვრულ აქციონერთა უფლებებს, შეუძლია კაპიტალის ხარჯების შემცირება; ინსტიტუციონალური ინვესტორები მზად არიან საშუალოდ 12-14%-ით მეტი გადაიხადონ გამართული კორპორაციული მართვის მქონე დასავლეთ ევროპისა და ჩრდილოეთ ამერიკის კომპანიების აქციებში, აღმოსავლეთ ევროპაში კი ეს მაჩვენებელი 30%-ს აღწევს⁸ (გრაფიკი 3);

განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების კომპანიების კორპორაციული კაპიტალის სტრუქტურაში სესხის სახით მოზიდულ დაფინანსებას (როგორც საბანკო სესხებს, ისე კორპორაციულ ობლიგაციებს)

7. Claessens, Stijn and Yurtoglu, B. Burcin, 2012, Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey.
 8. McKinsey & Co, 2002, Global Investor Opinion Survey.



გრაფიკი 3: ინვესტორთა მზობა, მეტი გადახადონ გამართული კორპორაციული მართვის მქონე კომპანიის აქციებში, გამოკითხულ ინვესტორთა პროცენტული რაოდენობა



წყარო: McKinsey & Co (2002), 'Global Investor Opinion Survey: key findings'

საკმაოდ მნიშვნელოვანი წილი უჭირავს. აქედან გამომდინარე, აქტუალურია სასესხო განაკვეთების დონის განმაპირობებელი ფაქტორები და მისი შემცირების გამოწვევი მიზეზები. არა ერთი კვლევა ჩატარებულა აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით. მაგალითად, ფილდის, ფრეიბერისა და სუბრაჰმანიანის ნაშრომის, „საბჭოს ხარისხი და სესხის მოზიდვის დანახარჯები: საბანკო სესხების ქეისის“, თანახმად კარგი კორპორაციული მართვის მახასიათებლები პირდაპირ კავშირშია სესხის სახით მიღებული დაფინანსების ღირებულებასთან. მაშინ, როდესაც, კომპანიებს, ჰყავთ კვალიფიციური, დამოუკიდებელი და გამოცდილი წევრებით დაკომპლექტებული საბჭოები, მათ შეუძლიათ ინვესტიციათა მოზიდვა შედარებით დაბალი საპროცენტო განაკვეთით, გააჩნიათ ნაკლები შეზღუდვა ფინანსურ კოეფიციენტებზე და ნაკლებად მოეთხოვებათ სესხის უზრუნველყოფა, მიუხედავად კომპანიის ზომისა და ფინანსური მახასიათებლებისა⁹.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ გამართული კორპორაციული

მართვა კრედიტორისა თუ შუამავლის მხრიდან, ზრდის კომპანიისადმი ნდობას, რაც, თავის მხრივ, პოზიტიურად აისახება საპროცენტო განაკვეთსა და შეზღუდვებზე, რომელიც შესაძლოა კრედიტორმა მოითხოვოს დაფინანსების სანაცვლოდ.

3.3 ინფორმაციის ასიმეტრიულობისა და ინტერესთა კონფლიქტის მართვის შესაძლებლობა

ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი დადებითი ასპექტი, რაც კორპორაციულ მართვას თან ახლავს, არის კომპანიის მენეჯმენტსა და აქციონერებს შორის ინტერესთა კონფლიქტისა და ინფორმაციის ასიმეტრიულობის შემცირება. პრინციპალი-აგენტის თეორიის თანახმად, კომპანიებში ხშირად ჩნდება აქციონერთა (პრინციპალი) ინტერესების პრობლემა, როდესაც კომპანიის მენეჯმენტი (აგენტი), რომელზეც დელეგირებულია ფირმის მართვისა და გადაწყვეტილების მიღების ფუნქცია, ისე არ მოქმედებს, რომ მოახდინოს აქციონერთა შემოსავლის მაქსიმალური გაზრდა. ეს პრობლემა განსაკუთრებით აქტუალურია, როდესაც კომპანიის აქციონერების ხელში არასრული ინფორმაციაა, ან, უფრო ზუსტად, ადგილი აქვს ინფორმაციის ასიმეტრიულობას, რამდენადაც აღმასრულებელ მენეჯმენტს ხელი მიუწვდება უფრო მეტი ინფორმაციაზე. ამის შესაბამისად, იზრდება რისკი, რომ მან იმოქმედოს საკუთარი და არა აქციონერთა ინტერესებიდან გამომდინარე. აღნიშნული პრობლემის თავიდან ასაცილებლად განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება გამართული კორპორაციული მართვის პრინციპებს: დირექტორთა საბჭოს არსებობას, მისი შემადგენლობის სწორად განსაზღვრას, დამოუკიდებელი დირექტორების როლის წინ ჩამოწევისა და მენეჯმენტის საქმიანობის მუდმივი კონტროლსა და მონიტორინგს, რომლებიც შესაძლებელს ხდის, რომ აქციონერებმა თავიდან აიცილონ ფინანსური დანაკარგები, ხოლო კომპანიებმა - რეპუტაციული რისკები¹⁰.

9. L. Paige Fields, Donald R.Fraser, Avaniidhar Subrahmanyam, 2010, Board Quality and the Cost of Debt Capital: The Case of Bank Loans. 10. Levin, Michael R., 2014, The Agency Problem of the Board of Directors. 10. Levin, Michael R., 2014, The Agency Problem of the Board of Directors.

3.4 ფინანსური ბაზრების ეფექტიანი ფუნქციონირება

მნიშვნელოვანია, აღვნიშნოთ, ორგანიზაციების გამართული კორპორაციული მართვის პრაქტიკის როლი ფინანსური ბაზრების ეფექტიანი ფუნქციონირების თვალსაზრისითაც. კომპანიების გამჭვირვალობისა და მათზე ინფორმაციის ნაკლებობა, ანალიტიკოსებსა და ინვესტორებს არ აძლევს საშუალებასა და

სტიმულს, რომ გააანალიზონ ინფორმაცია და იფიქრონ ინვესტირებაზე, გამომდინარე იქიდან, რომ მონაცემების მოპოვების ხარჯები მეტია პოტენციურ სარგებელზე. აღნიშნული ფაქტი უარყოფითად აისახება ბაზრის ლიკვიდურობაზე, განვითარების შესაძლებლობასა და ინვესტიციების მოზიდვაზე, რაც ძირეულად მნიშვნელოვანია ისეთი გარდამავალი/განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის, როგორც საქართველოა.

4. სახელმწიფოსა და თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების როლი კორპორაციული მართვის სტანდარტების დამკვიდრებაში

ქვეყანაში კორპორაციული მართვის სწორი პრაქტიკის დანერგვის საფუძველს წარმოადგენს გამართული მარეგულირებელი ჩარჩო. შესაბამისად, პირველ რიგში უნდა განისაზღვროს, თუ ვინ იქნება პასუხისმგებელი ორგანო და როგორ მოხდება ზედამხედველობის პოლიტიკისა და მარეგულირებელი კანონმდებლობის აღსრულება. აღნიშნული გულისხმობს, რომ ეფექტურ კანონმდებლობასთან ერთად მნიშვნელოვანია კარგი საზედამხედველო ჩარჩოსა და ეფექტური აღსრულების მექანიზმების არსებობა.

მსოფლიოში კორპორაციული მართვის ზედამხედველობა, როგორც წესი, გადანაწილებულია სახელმწიფო მარეგულირებელ ორგანოებსა (საჯარო ზედამხედველებს) და თვითრეგულირებადი ორგანიზაციებს შორის. საჯარო ზედამხედველები ძირითადად უზრუნველყოფენ კორპორაციული მართვის ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობას და ზოგიერთ შემთხვევაში, ასევე, მიწოდებული ინფორმაციის ხარისხის შემოწმებას. მეორე მხრივ, თვითრეგულირებადი ორგანიზაციები, მაგალითად, ბირჟები, მუდმივად აკონტროლებენ ბაზარზე არსებული კომპანიების ჯანსაღ პრაქტიკასა და

კანონმდებლობასთან შესაბამისობას. საჯარო ზედამხედველებისგან განსხვავებით, მათ შეუძლიათ უფრო სწრაფი და მოქნილი რეაგირება მოახდინონ არასწორ ქმედებებთან დაკავშირებით. მიუხედავად აღნიშნულისა, როგორც წესი, ფინანსური ბაზრის რეგულატორები ახორციელებენ უფრო მკაცრ მონიტორინგს ვიდრე საფონდო ბირჟები¹¹, რამდენადაც თვითრეგულირებადი ორგანიზაციებს შესაძლოა გააჩნდეთ ინტერესთა კონფლიქტი საკუთარი ბიზნესის მომგებიანობასა და ბაზრის რეგულირებას შორის. აღნიშნულიდან გამომდინარე, როდესაც ზედამხედველობას ახორციელებს ორი ან მეტი ორგანო, ეფექტური ზედამხედველობისთვის მნიშვნელოვანი ფაქტორია რეგულატორებს შორის ფუნქციების, პასუხისმგებლობებისა და უფლებამოსილებების სწორად/გადანაწილება.

გარდა საჯარო მონიტორინგისა, კომპანიის აქციონერებს/პარტნიორებს აქვთ ზედამხედველობის გარკვეული მექანიზმები, რის გარანტსაც წარმოადგენს საწარმოში არსებული გამჭვირვალობის პოლიტიკა. როდესაც საწარმოს აქვს მაქსიმალურად გამჭვირვალე პოლიტიკა და მნიშვნელოვანი ინფორმაცია ვებგვერდზე ქვეყნდება, აქციონერებს/პარტნიორებს

11. RiskMetrics Group, BUSINESSEUROPE, ecoDa, Landwell and Associates, 2009, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States.



შეუძლიათ მუდმივად აკონტროლონ საწარმოში მიმდინარე მოვლენები. გარდა ამისა, მონიტორინგის განხორციელების მექანიზმს წარმოადგენს საერთო კრება, რომელიც მათ ანიჭებს უფლებამოსილებას, კითხვები დაუსვან დირექტორებს, ასევე, სხვადასხვა კომიტეტის წარმომადგენლებს და, შესაბამისად, მიიღონ პასუხები. ამ სახით ზედამხედველობის განხორციელება წარმოადგენს აქციონერთა/პარტნიორთა უფლებების დაცვის მნიშვნელოვან მექანიზმს.

გამართულ საზედამხედველო ჩარჩოსთან ერთად, მნიშვნელოვანია, არსებობდეს კორპორაციული მართვის პრინციპების აღსრულების ეფექტური მექანიზმები, რათა დროულად მოხდეს დარღვევის აღმოჩენა, მისი პრევენცია და შესაბამისი ადმინისტრაციული თუ სისხლისსამართლებრივი სანქციების დაწესება. აღსრულება შესაძლებელია მოხდეს როგორც კერძო ინიციატივის საფუძველზე, ასევე საჯარო უფლებამოსილების ფარგლებში¹².

აზიის ქვეყნების აღსრულების სისტემები უმეტეს შემთხვევაში დაყოფილია, რეგულატორსა და საფონდო ბირჟას შორის, სადაც რეგულატორს გააჩნია ფართო საგამოძიებო და აღმასრულებელი უფლებამოსილებები, ხოლო საფონდო ბირჟის ძირითადი პასუხისმგებლობა არის სამართლიანი, მოწესრიგებული და გამჭვირვალე ბაზრის არსებობის უზრუნველყოფა¹³.

4.1 კორპორაციული მართვის კოდექსის მოთხოვნებთან შესაბამისობის ჩარჩო

მნიშვნელოვანი ფაქტორია, რომ ევროკავშირის ქვეყნებში კორპორაციული მართვის კოდექსები

ძირითადად ეფუძნება მიდგომას „შეასრულე ან ახსენი“ (Comply or Explain) აღნიშნული მიდგომით პრინციპები ინარჩუნებენ არასავალდებულო ხასიათს. თუმცა ევროკავშირის დირექტივის¹⁴ თანახმად კომპანიამ, რომლის ფინანსური ინსტრუმენტები დაშვებულია სავაჭროდ რეგულირებულ ბაზარზე, ყოველწლიურად უნდა წარადგინოს კორპორაციული მართვის ფინანსური ანგარიშგება. იმ შემთხვევაში, როდესაც კომპანია ვერ, ან არ ასრულებს გარკვეულ პრინციპს, ან ხდება მისგან გადახვევა, იგი ვალდებულია ახსნას გამომწვევი მიზეზი¹⁵.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო წლებში აქტიური განხილვის საგანი გახდა ე.წ. „რბილი კანონმდებლობა“ (soft law), ვინაიდან კოდექსით დადგენილი პრინციპების შესრულება საწარმოების კეთილ ნებაზეა დამოკიდებული. შესაბამისად, ხშირად კომპანიებმა შესაძლებელია თავი აარიდონ კოდექსის მოთხოვნების შესრულებას¹⁶. გარკვეულმა ქვეყნებმა ასეთი პრაქტიკის გათვალისწინებით „რბილი კანონმდებლობა“ ჩაანაცვლეს სავალდებულო ხასიათის მოთხოვნებით. ასეთ ქვეყნებს მიეკუთვნება ესპანეთი და ბელგია, რომლებმაც კორპორაციული მართვის კოდექსის ზოგიერთი მოთხოვნა ასახეს მეწარმეთა შესახებ კანონში და შესაბამისად, მათი შესრულება კომპანიებისთვის სავალდებულო გახდა¹⁷.

ასევე, საინტერესოა მაღალიზიის მაგალითი, რომელმაც 2017 წელს წარმოადგინა კორპორაციული მართვის კოდექსთან შესაბამისობის განმსაზღვრელი განახლებული მიდგომა „შეასრულე ან ახსენი ალტერნატივა“ (Apply or Explain an Alternative), რომელიც გულისხმობს იმას, რომ კომპანიამ არა მხოლოდ

12. OECD, 2013, Corporate Governance, Supervision and Enforcement in Corporate Governance.
13. OECD, 2014, Public Enforcement and Corporate Governance in Asia, Guidance and Good Practices.
14. Directive 2006/46/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2006, amending Council Directives, 86/635/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings. Paragraph 1, Article 46a.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0046>
15. Directive 2006/46/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2006, amending Council Directives, 86/635/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0046>
16. P. Sanderson, D. Seidl, J. Roberts, B. Krieger, 2010, Flexible or not? The comply or explain principle in UK and German Corporate Governance, Centre for Business Research, University of Cambridge, Working paper No. 407
17. AMF, 2016, Corporate Governance codes in 10 European countries.

უნდა ახსნას თუ რატომ ვერ ასრულებს კოდექსით დადგენილ პრინციპებს, არამედ უნდა წარმოადგინოს ალტერნატიული საშუალებები კოდექსის მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად. აღნიშნული მიდგომა ემსახურება კომპანიებში ფიქრის პროცესის განვითარებას, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსის მოთხოვნები იყოს არა მხოლოდ კანონის დათქმა, არამედ მათ უნდა გაიაზრონ მათ წინაშე მდგარი გამოწვევები და მოქმედონ მოგვარების ალტერნატიული გზები.

საერთო ჯამში, რეგულატორს რამდენიმე როლი აკისრია კორპორაციული მართვის განვითარების კუთხით, იგი პირველ რიგში წარმოადგენს კანონ-შემოქმედს და ამავე დროს პასუხისმგებელია ეფექტური მონიტორინგისა და შესაფერისი აღსრულების მექანიზმების შექმნაზე. აღნიშნული სამი კომპონენტი უზრუნველყოფს ქვეყანაში გამართული კორპორაციული მართვის პრინციპების დანერგვას, რომელიც ხელს უწყობს ბიზნესის განვითარებას.

5. კორპორაციული მართვა საქართველოში

საქართველოში კორპორაციული მართვის პრინციპების დანერგვა მეტად მნიშვნელოვანია. სხვა მსგავსი განვითარებადი ქვეყნების მსგავსად, საქართველოში ინვესტიციის განხორციელების მსურველ ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს გადაწყვეტილებების მიღება შეზღუდულ პირობებში უწევთ: ერთი მხრივ კომპანიების შესახებ ფინანსური თუ სხვა სახის ინფორმაციის ნაკლებობა და მეორე მხრივ არსებული ინფორმაციის მოპოვებისა და დამუშავების დანახარჯები მნიშვნელოვნად აისახება ინვესტიციის ფასსა და მოთხოვნაზე; გამომდინარე აქედან, ორგანიზაციებისათვის აუცილებელია ჯანსაღი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის დანერგვა, რომელიც უზრუნველყოფს მეტ გამჭვირვალობას და ხელს შეუწყობს მათ მიერ საჯარო ფასიანი ქაღალდების პირველად ემისიასაც (IPO).

კორპორაციული მართვის გასაუმჯობესებლად საწარმოებისთვის მნიშვნელოვანია: კანონმდებლობით და წესდებით გაწერილი საკითხების შესრულება; აქციონერებისა და დაინტერესებულ მხარეთა უფლებების და ეთიკის პრინციპების დაცვა; ეფექტური მართვის ორგანოების ფორმირება და მათი კონტროლი; ინფორმაციის გამჟღავნება და გამჭვირვალობა; რისკების მართვის, შიდა კონტროლისა და ანაზღაურების სისტემების ფორმირება; სამეთვალყურეო საბ-

ჭოში დამოუკიდებელი წევრების დანიშვნა; სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორატის წევრების პასუხისმგებლობისა და როლების სწორად განსაზღვრა; სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორატის საქმიანობის ყოველწლიური შეფასება და ა.შ.

მსოფლიო ბანკის შეფასების მიხედვით (ROSC 2015) განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს შემდეგ მნიშვნელოვან საკითხებს:

- ✓ აქციონერთა უფლებები, აქციონერთა საერთო კრებისა და მათი თანასწორუფლებიანობის ჩათვლით;
- ✓ კომპანიების გამჭვირვალობა და ინფორმაციის ღიაობა, როგორც კორპორაციული ქმედებების, ისე ფინანსური ინფორმაციის კუთხით;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურა და საქმიანობა;
- ✓ როგორც საჯარო, ისე კერძო სექტორის წარმომადგენელი ორგანიზაციების საქმიანობის სწორი პრაქტიკისა და მართვის კოდექსი¹⁸;

კვლევის ზოგიერთი რეკომენდაცია (ფინანსური გამჭვირვალობის კუთხით) უკვე დანერგილია, თუმცა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი საკითხი, რომელიც სწორედ კორპორაციული მართვის კოდექსის

18. World Bank, 2015, Report on the Observance of Standards and Codes on Accounting and Auditing



შემუშავებასა და საწყის ეტაპზე მისი სარეკომენდაციო ხასიათით დანერგვას უკავშირდება, კვლავ ღიად რჩება.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოში კორპორაციული მართვის საბაზისო სტანდარტებს ადგენს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი და ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ“ საქართველოს კანონი. ამასთან, აღნიშნული კანონებით დადგენილი მოთხოვნების შესრულება სავალდებულოა საწარმოებისათვის, თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ სხვადასხვა ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსები, საუკეთესო საერთაშორისო

პრაქტიკის გათვალისწინებით, აწესებენ უფრო მაღალ სტანდარტებს ვიდრე ეს ქართული კანონმდებლობით არის გათვალისწინებული. ასევე, აღსანიშნავია საერთაშორისო სტანდარტებზე დაფუძნებული „კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი“, რომლის მოთხოვნების შესრულება სავალდებულოა საქართველოში მოქმედი ყველა კომერციული ბანკისა და უცხოური ბანკების ფილიალების ან შვილობილებისათვის. აქედან გამომდინარე, აღნიშნული კანონები პირველადი ნაბიჯებია კორპორაციული მართვის სტანდარტების განვითარებაში და კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული სამართლებრივი ჩარჩო ჯერ კიდევ დასახვეწია.

6. ნაბიჯები საქართველოში კორპორაციული მართვის გარემოს გაუმჯობესების მიზნით

ერთი მხრივ, საქართველოსა და მეორე მხრივ, ევროკავშირსა და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებს შორის 2014 წლის დადებული ასოცირების შეთანხმების თანახმად, საქართველო ვალდებულია ქართული კანონმდებლობა შეუსაბამოს ევროკავშირის საკანონმდებლო აქტებსა და საერთაშორისო სამართლებრივ ინსტრუმენტებს. კორპორაციული მართვის პოლიტიკის გაუმჯობესებისთვის შეთანხმება, ასევე, გულისხმობს¹⁹, მხარეებს შორის ინტენსიურ თანამშრომლობასა და ქართული კანონმდებლობის ეტაპობრივ განვითარებას, შესაბამისობასა, და ჰარმონიზაციას ევროკავშირის წესებთან/რეკომენდაციებთან კაპიტალის ბაზრის

არსებული მდგომარეობისა და მისი პოტენციალის გათვალისწინებით²⁰.

საწარმოთა კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავება აუცილებელი წინაპირობაა ჯანსაღი კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და განვითარებისთვის. სასურველია კოდექსი ეფუძნებოდეს საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას და საწარმოებისთვის (ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებისთვის) ადგენდეს კორპორაციული მართვის უფრო მაღალ სტანდარტებს. ამავე დროს, შემუშავებული კოდექსის რეგულარული განახლება შემდგომ ეტაპზე შესაბამისი სამართლებრივი ჩარჩოს დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას მოგვცემს.

19. DCFTA, 2014, Subparagraph (c), Article 316.

20. შეთანხმების XXVIII დანართში მითითებულია ევროკავშირის საკანონმდებლო აქტები და საერთაშორისო სტანდარტები, რომელთან კანონმდებლობის დაახლოებასაც იღებს საქართველო ვალდებულია. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ აღნიშნული რეკომენდაციების დაახლოების ვალდებულების ვადა არ არის შეთანხმებით გათვალისწინებული.

7. დასკვნა

გამართული კორპორაციული მართვის კოდექსი მნიშვნელოვნად ზრდის კომპანიების ეფექტურობას, და სწორი გამჭვირვალობის პოლიტიკით უზრუნველყოფს აქციონერების/პარტნიორებისა და ინვესტორების უფლებების დაცვას.

აღსანიშნავია, რეგულატორის გადამწყვეტი როლი, ვინაიდან სწორედ ის არის კანონშემოქმედი და, ამასთან, ზედამხედველობისა და აღმასრულებლის როლიც მას აკისრია. ეფექტური კანონმდებლობა, შესაბამისი მონიტორინგი და აღსრულების მექანიზმები, საწარმოების მზაობა და მონდომება, რომ შეასრულონ კოდექსით დადგენილი პრინციპები, ზრდის ადგილობრივ და უცხოელ ინვესტორთა ნდობის კოეფიციენტს, რაც უზრუნველყოფს საწარმოს წარმატებას.

როგორც სტატიიდან ჩანს, კორპორაციული მართვის პრინციპების, მისი დადებითი მხარეებისა და სხვადასხვა ქვეყნის გამოცდილებაზე დაყრდნობით, სწორად განსაზღვრული კორპორაციული მართვის პირობებში, მოსალოდნელია კომპანიის ღირებულების ზრდა. დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ გამართული კორპორაციული მართვის კოდექსი დიდ გავლენას ახდენს საწარმოებსა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია, რომ საქართველოში შემუშავდეს და დაინერგოს აღნიშნული კოდექსი, რაც, მოიცავს საწარმოთა მუდმივ ინფორმირებულობასა და მათი ცნობიერების ამაღლებას კორპორაციული მართვის საკითხებთან მიმართებაში.

ბიბლიოგრაფია

1. AMF, 2016, Corporate Governance codes in 10 European countries.
2. Bauer, Rod, and Nadja Guenster, 2003, "Good Corporate Governance Pays Off!: Well-Governed Companies Perform Better on the Stock Market".
3. Blair, M, 1995, Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century, Washington, D.C. The Brookings Institution.
4. Claessens, Stijn and Yurtoglu, B. Burcin, 2012, Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey.
5. DCFTA, 2014, Subparagraph (c), Article 316.
6. Directive 2006/46/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2006, amending Council Directives, 86/635/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings. Paragraph 1, Article 46a.
7. G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2015, OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors.
8. Goergen.M and Renneboog.L, 2006, Corporate governance and shareholder value <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0046>
9. L. Paige Fields, Donald R.Fraser, Avaniidhar Subrahmanyam, 2010, Board Quality and the Cost of Debt Capital: The Case of Bank Loans.
10. Levin, Michael R., 2014, The Agency Problem of the Board of Directors.
11. McKinsey & Co, 2002, Global Investor Opinion Survey.
12. OECD, 2013, Corporate Governance, Supervision and Enforcement in Corporate Governance.
13. OECD, 2014, Public Enforcement and Corporate Governance in Asia, Guidance and Good Practices.
14. P. Sanderson, D. Seidl, J. Roberts, B. Krieger, 2010, Flexible or not? The comply or explain principle in UK and German Corporate Governance, Centre for Business Research, University of Cambridge, Working paper No. 407
15. RiskMetrics Group, BUSINESSEUROPE, ecoDa, Landwell and Associates, 2009, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States.
16. Sir Adrian Cadbury, 1992, Commission report: C.G, UK.
17. Sir Adrian Cadbury, 1992, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance.
18. World Bank, 2015, Report on the Observance of Standards and Codes on Accounting and Auditin