

КОРПОРАТИВ БИРЛАШИШ ВА ҚЎШИБ ОЛИШЛАРНИНГ ХАЛҚАРО АМАЛИЁТИ ҲАМДА ТАҲЛИЛИ



Тошмуродова Бувсара Эгамовна
Тошкент молия институти, “Корпоратив молия ва қимматли
қоғозлар” кафедраси профессори, иқтисодиёт фанлари доктори

E-mail: buvsara-ms@mail.ru

Сатторов Шохрух Улаш ўғли
Тошкент молия институти магистратранти

E-mail: shohruhsattorov1994@gmail.com

Аннотация. Ушбу мақолада корпоратив бирлашиш ва қўшиб олишларнинг иқтисодиётдаги ўрни, халқаро тажрибаси ва унинг кўрсаткичлари таҳлил қилинган. Шунингдек бирлашиш ва қўшиб олишларни муваффақиятли амалга оширишга доир илмий таклифлар берилган.

Калит сўзлар: бирлашиш, қўшиб олиш, стратегия, рақобат, концерн, конгломерат, трансмиллий бирлашишлар, интеграция.

Abstract. This article analyzes the role of corporate mergers and acquisitions in a market economy, international experience and its indicators. There are also scientific recommendations for the successful implementation of mergers and acquisitions.

Key words: merger, acquisition, strategy, competition, concern, conglomerate, transnational mergers, integration.

Кириш

Корпоратив молиявий тараққиётнинг бугунги босқичида ҳар бир корпоратив тузилма ўз ривожланиш стратегиясини белгилашда ўз ташкилий тузилмаси доирасида ривожланиш ёки бошқа мустақил иқтисодий субъектлар билан бирлашиш орқали ривожланишга эътибор қаратади. Бунда корпоратив молияни бошқаришнинг субъектлари ҳисобланган молиявий менежерлар томонидан молиявий ривожланиш стратегияларидан қай бири компания учун фойдали эканлигини аниқ ҳисоб-китоблар асосида белгилаб беради.

Бирлашиш ва қўшиб олиш (Mergers and Acquisitions, M&A) битимлари орқали янги бизнесни ташкил этишдан асосий мақсад сифатида бизнесга қўшимча элементларни бирлаштириш ва интеграциялаш ҳисобига компаниянинг стратегик устунлигини таъминлашни келтириш мумкин. Мураккаб молиявий-иқтисодий ҳолатларда бирлашиш ва қўшиб олишлар компаниялар учун янада кўпроқ долзарблик касб этади. Молиявий жиҳатдан юқори салоҳиятга эга компаниялар бозорда янада рақобатбардош бўлган компанияни ташкил этиш мақсадида нисбатан кучсиз бўлган компанияларни ўзига қўшиб олишга ҳаракат қилади. Шунингдек, молиявий жиҳатдан ўзаро тенг кучга эга компаниялар бозорда ўз улушини кўпайтириш ёки ўз самарадорлигини ошириш мақсадида ўзаро бирлашади. Келтириб ўтилаётган устунлик жиҳатлар тўғрисида қўшиб олинувчи компаниялар кўп ҳолларда ўзини бошқа компаниялар харид қилиш усули орқали қўшиб олишга рози бўлади. Чунки улар кескин рақобат муҳитида мустақил равишда жон сақлаб қола олишига кўзи етмайди [1].

Ўзбекистонда корпоратив тузилмаларнинг қайта ташкил этилиш масалалари “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонун, “Хўжалик юритувчи субъектлар бирлашмаларини ташкил этишга, хўжалик юритувчи субъектларни қўшиб юборишга ва қўшиб олишга олдиндан розилик бериш тартиби тўғрисида”ги низом талаблари асосида тартибга солинади.

Ўзбекистон Республикасида иқтисодий тараққиётни таъминлаш мақсадида корпоратив тузилмалар, хусусан, акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш мақсадида қатор ислохотлар ўтказилмоқда. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикаси янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегиясида “Корпоратив бошқарувнинг замонавий стандарт ва усулларини жорий этиш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорларнинг ролини кучайтириш” масаласи алоҳида белгилаб қўйилди.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Т. Логран ҳамда А. Вижнинг фикрича, қўшиб олинган компаниянинг акциядорлари умумий бўлишига қарамай, яқин келажакда компания рентабеллиги юқори бўлишини, аксинча узоқ муддатда эса бундай юқори рентабеллика эга бўлмаслигини таъкидлаб ўтганлар [2].

Бир қатор иқтисодчиларнинг фикрича, бирлашиш ва қўшиб олишлар соф рақобатни “ўлдиради” ва миллий иқтисодиётнинг ривожланишига тўсқинлик қилади, чунки бундай жараён барқарорлик ва келажакка бўлган ишончни йўқ қилади, улар ўз ресурсларини ҳимоя қилиш учун йўналтиради. Бу борада қарама-қарши фикрлар ҳам мавжуд бўлиб:

Ли Якокка “Менежерлик фаолияти” китобида бирлашиш ва қўшиб олишларни қоралайди, аммо у бирлашиш ва қўшиб олишларга алтернатив сифатида супер-концернларни тузишни афзал деб билади [3].

Юрий Борисов “Россиядаги М&А ўйинлари” китобида Россияда мулкни қайта тақсимлаш ва хусусийлаштиришдан кейин хусусий гигант компаниялар яратилиш тарихини табиий жараён деб таърифлаган [4].

Юрий Игнатишин эса “Бирлашишлар ва қўшиб олишлар: стратегия, тактика, молия” китобида М&А операцияларини компаниянинг ривожланиш стратегияси воситаларидан бири сифатида қарашини баён этиб, у тўғри ва самарали ташкил этилса, синергетик самара беришини айтиб ўтади [5].

М&А назарияси ва амалиётининг турли хил муаммолари ҳамда халқаро капитал ҳаракати масалалари рус олимлари Й.Б.Авхачев, С.А.Былиняк, Й.Иванов, Й.Игнатишин, Л.Н.Красавина, А.Н.Пирогов, Н.Б.Рудик, Е.В.Семенкова, И.Г.Смирнов, В.А.Слепов, Л.М.Федякина, Л.Л.Фитуни, Н.П.Шмелев, Е.С.Новикова, А.Н.Амелин, К.А.Присекина, В.В.Павлов томонидан ўрганилган.

Хорижий олимлар орасида жаҳон иқтисодиёти ва капитални трансмиллийлаштириш муаммолари Биркиншав Ж, епископ Девид М, Бресман Ж, Гофан Патрик А, Кругер А, Кругман П, Александра Рид Лажу, Стенли Фостер Рейд, Робинсон Ж, Розфилд С, Фокарелли Д, Хансон Г, Ҳаспеслаг С, Еванс Франк С. ва бошқалар томонидан ўрганилган. Масалан, Ю.Б.Авхачев халқаро бирлашиш ва қўшиб олиш ҳамда корхоналарнинг жаҳон иқтисодиётига бирлашиш қобилятини ўрганиб чиқди [6].

Тимоти Ж.Галпин ва М.Херндон бирлашиш ва қўшиб олиш жараёнида корпоратив маданият ва инсон капиталини бирлаштириш муаммоларини кўриб чиқдилар [7].

Френк С.Еванс ва Девид М.Бишоп – Компанияни баҳолаш методлари ва М&Ани баҳолаш масалалари; конгломерат бирлашиш самарадорлигини баҳолаш Н.Б.Рудикнинг асарларида берилган [8].

А.Н.Пирогов таърифлашича, бирлашиш икки ёки ундан ортиқ компанияларнинг барча ҳуқуқ ва мажбуриятларини қайта ташкил этиш жараёнида янги юридик шахсга ўтиши дейилади [9].

Таҳлил ва натижалар

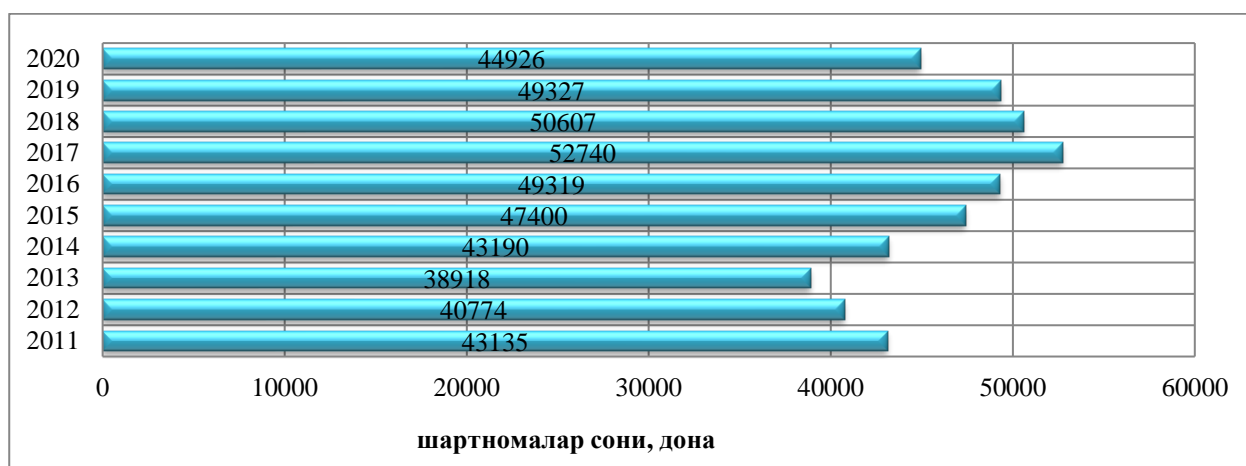
2000 йилдан бери бутун дунё бўйлаб қиймати 57 триллион АҚШ долларидан ортиқ бўлган 790000 дан ортиқ битимлар эълон қилинди. 2019 йилда битимлар сони 4 фоизга камайиб, 49327 та битимни ташкил этди, уларнинг қиймати ҳам 1,1 фоизга камайиб, 3,37 триллион АҚШ долларини ташкил этди. 2020 йил ҳолатига кўра 2,8 триллионлик жами 44926 та битимлар тузилди. Жорий йилда бирлашиш ҳамда қўшиб олиш битимлари ҳажми пасайишига короновирус пандемияси ўз таъсирини ўтказмай қолмади. (1-2-расм).



1-расм. Халқаро бирлашиш ва қўшиб олишлар бўйича шартномалар қиймати [10]

Ж.П.Морган ҳисоботида кўра, охириги 10 йил мобайнида жаҳон бўйича 10 млрд. АҚШ доллар қийматидан кам бўлган М&А битимларининг умумий қиймати барқарор тарзда турибди, шунингдек жами 460 мингда ортиқ битимлар тузилган бўлиб, шундан 11 фоизи 2017 йилга тўғри келмоқда. 2020 йилда 44926 та шартнома тузилган, яъни ўтган йилга нисбатан 4401 тага кам М&А битимлари қайд этилган (2-расм).

Ушбу маълумотлар 1985 йил 1 январдан 2020 йил 1 декабргача бўлган даврни ўз ичига олган. Бу даврда амалга оширилган энг йирик 10 та бирлашиш ва қўшиб олишларнинг ярми 2013 йилдан сўнг амалга оширилганлигини кузатиш мумкин. Бирлашиш ва қўшиб олиш ва IMAA томонидан тақдим этилган маълумотларга кўра, 1999 йилда Vodafone Air Touch PLC томонидан Mannesmann AGни сотиб олиш 1985 йилдаги энг йирик бирлашиш ва қўшиб олиш (М&А) битими бўлиб, битим қиймати 202,8 миллиард АҚШ долларни ташкил этди.



2-расм. Халқаро бирлашиш ва қўшиб олишлар бўйича шартномалар сони [10]

1-жадвал

Халқаро энг йирик бирлашишлар ва қўшиб олишлар (2020-йил, декабрь) [10]

№	Компания	Йили	Шартнома қиймати (млрд. АҚШ доллари)
1.	Vodafone Air Touch PLC/ Mannesmann AG	1999	202,7
2.	America Online Inc / Time Warner	2000	164,7
3.	Verizon Communications Inc / Verizon Wireless Inc	2013	130,2
4.	Spin-off / Philip Morris Intl Inc	2007	107,6
5.	Anheuser-Busch Inbev / SABMiller PLC	2015	101,5
6.	RFS Holdings BV / ABN-AMRO Holding NV	2007	98,2
7.	Pfizer Inc / Warner-Lambert Co	1999	89,6
8.	Walt Disney Co / 21st Century Fox Inc	2017	84,2
9.	AT&T Inc / Time Warner Inc	2016	79,4
10.	Bristol-Myers Squibb Co / Celgene Corp	2019	79,4

Сўнги йиллардаги энг йирик бирлашишлардан Bristol-Myers Squibb томонидан Celgene Corpни сотиб олиши 2019 йилдаги йирик бирлашишлардан бири бўлиб қолмоқда қолган йирик бирлашишларни жадвалдан кўришимиз мумкин.

Жадвалда кўрсатилган (2-жадвал) Америка берилган йиллар давомида бирлашиш ва қўшиб олишлар бўйича шартномалар қиймати ва сонига кўра дунёда сезиларли даражада устунлик қилган ҳамда кейинги ўринлардаги минтақа кўрсаткичларидан бир неча баравар юқорилигини кузатиш мумкин. Биргина Шимолий Америкада 2019 йида қиймати 2 трлн. АҚШ долларига яқин 15776 та шартнома тузилган. 3 йил давомида Жанубий-шарқий Осиёда ушбу шартномалар қийматида сезиларли ўсиш кузатилган бўлса-да, бошқа аксарият минтақаларда 3 йил давомида ўсиш ва пасайиш ҳолатлари кузатилган.

Шартномалар сони ва қиймати бўйича Осиё мамлакатларида ўсиш ҳолатларини кўриш мумкин. Бунда бирлашиш ва қўшиб олишлар сони Осиё мамлакатарида ҳам сезиларли даражада ошиб бораётганлиги, иқтисодиётда капитал миграцияси трансформациялашув жараёни тезлашиб бораётганидан далолат беради.

2-жадвал

Минтақалар бўйича бирлашиш ва қўшиб олишлар [11]

Т/р		2017		2018		2019	
		Қиймати (млрд. АҚШ доллари)	Сони	Қиймати (млрд. АҚШ доллари)	Сони	Қиймати (млрд. АҚШ доллари)	Сони
1.	Шимолий Америка	1931,1	18628	2061,3	17649	1996,5	15776
2.	Жанубий Америка	98,5	1105	71,3	1214	80,5	1115
3.	Европа	1007,9	17736	1078,9	17850	888,6	17456
4.	Ғарбий Европа	968,3	15154	1037,9	15643	852	15051
5.	Шарқий Европа	24,5	1769	36,1	1788	29,6	2006
6.	Осиё-тинч океани	1116,6	15876	1119,5	16389	877,6	15772
7.	Жанубий-шарқий Осиё	131,4	2551	113,1	2444	141,1	2228
8.	Яқин Шарқ ва Шимолий Африка	60,3	844	77,2	841	128,8	845

Жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, 2014 йилда Гонгконгнинг CITIC Pacific Ltd компанияси томонидан Хитойнинг CITIC Ltd жамиятини 42,2 млрд. АҚШ долларига сотиб олиши Осиёда ҳозирги вақтга қадар энг йирик битимлардан бири бўлиб турибди. Хитойнинг икки Investor Group ва Sinopec Sales Co Ltd компаниялари 2014 йилдаги кичик 17,5 млрд. АҚШ доллари билан бирлашишни амалга оширган.

Тарихдаги энг муваффақиятсиз қўшиб олишлардан бири AOLнинг Time Warner Cable компаниясини қўшиб олиши бўлиб, битим миқдори 186,2 миллиард АҚШ доллари ҳисобланади.

3-жадвал

Энг йирик 10 бирлашишлар ва қўшиб олишлар Осиё мамлакатлари миқёсида [12]

№	Компания	Мамлакат	Йили	Шартнома қиймати (млрд. АҚШ доллари)
1.	CITIC Pacific Ltd/ CITIC Ltd	Гонгконг/Хитой	2014	42,2
2.	Pacific Century CyberWorks Ltd/Cable & Wireless НКТ	Гонгконг/Гонгконг	2000	37,4
3.	Spin-off / Cheung Kong (Hldg) Ltd- Pty	Гонгконг/Гонгконг	2015	36,9
4.	China Telecom Hong Kong Ltd/ Beijing Mobile,6 others	Гонгконг/Хитой	2000	34,2
5.	China Unicom Ltd /China Netcom Grp (HK)Corp Ltd	Гонгконг/Гонгконг	2008	25,4
6.	Cheung Kong (Holdings)Ltd / Hutchison Whampoa Ltd	Гонгконг/Гонгконг	2007	23,6
7.	China Tower Corp Ltd/ China-Telecommun tower asts	Хитой/Хитой	2015	18,3
8.	China Telecom Corp Ltd/China Telecom Corp-3G Assets	Хитой/Хитой	2012	18
9.	Westpac Banking Corp /St George Bank Ltd	Австралия/Австралия	2008	17,9
10.	Investor Group / Sinopec Sales Co Ltd	Хитой/Хитой	2014	17,5

Биринчи компания – узоқ ўтмишдаги ва ҳозирги кунга келиб унутилаётган интернет-гигант компания, иккинчиси эса даврий равишда ўз эгаларини алмаштириб турувчи энг ёмон кабелли телевидение ва интернет хизмати кўрсатувчи компаниялардан бири. 2000 йилда ҳар иккала компанияда ҳаммаси бошқача бўлади деб тасаввур қилинарди. Бирлашишлар ва қўшиб олишлар бозоридаги мазкур йирик битим дунё миқёсида биринчи рақамли телекомпаниянинг юзага келишига хизмат қилиши керак эди. Айнан қўшиб олишга сарфланган 186,2 миллиард АҚШ доллари AOL компаниясининг молиявий мослашувчанлиги йўқолиши, натижада унинг синиши ва 2009 йилга келиб, иккига бўлинишига сабаб бўлди.

Хулоса ва таклифлар

Бирлашиш ва қўшиб олишдан асосий мақсад бизнесни такомиллаштиришга ўриниш, аммо кўплаб эмпирик тадқиқотлар натижаси кўрсатадики, муваффақиятсиз бирлашиш ва қўшиб олишлар юқори (70 % дан ортиқ) кўрсаткични ташкил этади.

Умуман, юқорида қилинган таҳлилларга асосланиб, бирлашиш ва қўшиб олишлар муваффақиятли амалга оширилиши ва кутилган натижани бериши учун қўйидагиларга эътибор қаратилиши лозим деган хулосаларга келдик:

1. Стратегик ҳамда тактик режалаштириш амалга ошириш. Бундай мураккаб M&A операцияларини тўғри режалаштиришсиз амалга ошириш, келгусида айрим хатоларни келтириб чиқариши мумкин. Компаниялар ўз бизнесларини такомиллаштириш учун, аввало, зарур маълумотларни тўплаши ҳамда таҳлил қилиши, жумладан: демографик кўрсаткичлар (аҳоли сони, ёши, бандлиги/ишсизлик даражаси, даромади), рақобатчилар, талаб ва таклиф, хизмат кўрсатиш йўналишлари ва бошқаларни режалаштириши зарур.

2. Қўшиб олинган компаниялар фаолиятини такомиллаштириш мақсадида уларда корпоратив бошқарув тизимини янгилаш, замонавий технологияларни киритиш ва қўллаш лозим. Харажатларни камайтириш, даромад ва фойда ҳажминини ошириш имкониятларидан тўлиқ фойдаланмаётган компаниялар, раҳбарларнинг малака даражаси етарли даражада эмаслигидан зарар кўриб ишлаётган компаниялар, яъни самарасиз бошқарув аппаратига эга компанияларни истаганча топиш мумкин. Бундай компаниялар, ўз-ўзидан, нисбатан самарали бошқарув тизимига эга компаниялар томонидан қўшиб олиш объектига айланади. Баъзи ҳолларда бошқарув тизими самарадорлигини ошириш ходимлар сонини сезиларли даражада қисқартириш ва компания бошқаруви таркибини қайта ташкил этишга ҳам сабаб бўлади.

3. Бирлашиш ва қўшиб олишлар учун салоҳиятли номзодларни аниқлаш. Бундан мақсад бирлашаётган ёки қўшиб олинаётган компания қийматини баҳолаш, M&A операцияларини тузиш учун муқобилларни аниқлаш, компания ўз мақсадларига эришиш учун энг яхши имкониятни берадиган корпоратив тузилмани танлаш ва ўз таклифини ишлаб чиқишдан иборат. Бунда менежернинг тажрибаси, изланишлари, ҳамда унинг қўл остидагиларини бошқариш қобилияти муҳим аҳамият касб этади.

4. Молиявий ҳолатни баҳолаш. Молиявий ҳолатни баҳолашдан мақсад бирлашаётган ёки сотиб олинаётган корпоратив тузилманинг молиявий ҳолатини, кредит тарихини ҳар томонлама чуқур ўрганиш ҳамда молиявий прогнозлаштиришни амалга оширишни тақозо этади. Ушбу жараён компания даромадлари, харажатлари ва ҳисобот маълумотларини ўз ичига олади.

5. Самарали музокаралар олиб бориш. Муваффақиятли шартнома учун энг яхши келишувлар бўйича музокаралар олиб бориш ҳам жуда муҳим ҳисобланади. Бироқ ташкилий-ҳуқуқий мажбуриятлар турлича бўлишини инобатга олган ҳолда бундай музокаралар олиб бориш бироз қийинроқ кечади. Агар ўзаро келишилган шартномада маълум камчиликларга йўл қўйилса, келгусида ортиқча сарф-харажатлар келиб чиқиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Авхачев Ю.Б. Научная книга: Международные слияния и поглощения компаний. INSB: 5-94935-052-9, 120 с, 2005 г.
2. Борисов Ю.Д. Игры в «Русский M&A»: Сборник философских и экономических эссе. – М.: СПЕЦ-АДРЕС, 2005. - 560 с.
3. Замонавий корпоратив бошқарув: Дарслик / С.Е. Елмирзаев. – Т.: Иқтисод-молия, 2019. – 416 б
4. Loughran T., Vijh A.M. Do long-term shareholders benefit from corporate acquisitions? *The Journal of Finance*. 1997;52(5):1765-1790. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb02741.x).
5. Якокка Ли Карьера менеджера. Iacocca: An Autobiography: [пер. С англ.]/ Ли Якокка, Уильям Новак. – 2 изд. – Мн.: Попурри, 2002. – 448 с. – (Успех!). – ISBN 978-985-438-822-0.
6. Игнатишин Ю. Слияния и поглощения. Стратегия, тактика, финансы INSB: 5-469-00912-2, 208 с, Питер, 2005 г.
7. Timothy J. Galpin, Mark Herndon *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level 2nd Edition*, Jossey-Bass; 2nd edition (June 15, 2007), 336p
8. Дэвид М. Бишоп, Фрэнк Ч. Эванс Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. – М.: Издательство: Альпина Паблишер, ISBN: 978-5-9614-1115-7, год издания: 2009.
9. Пирогов А.Н. “Assessment of mergers and acquisitions of Russian companies” Упр. Комп. Но. 5, pp.65–70, 2002
10. <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
11. 2020 Global M&A outlook Published by J.P.Morgan’s M&A team in January 2020
12. <https://www.statista.com/statistics/964238/southeast-asia-number-of-mergers-and-acquisitions/>