

## **RIVOJLANGAN MAMLAKATLARDA KORPORATIV BIRLASHISHLAR VA QO‘SHIB OLISHLAR: AMALIYOT VA TAHLIL**

Elmirzaev S.E., Omonov S.O‘.

*Toshkent moliya instituti, Toshkent, O‘zbekiston*

Maqolada rivojlangan mamlakatlarda birlashish va qo‘shib olishlar amaliyoti, rivojlangan mamlakatlarning xalqaro miqyosda birlashish va qo‘shib olishlar jarayonlaridagi o‘rni, shuningdek, ushbu faoliyatni rivojlanayotgan mamlakatlarda samarali tashkil etishga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar berilgan.

**Kalit so‘zlar:** birlashish, qo‘shib olish, raqobat, moliyaviy menejer, sinergetik effekt, bozor kapitalizatsiyasi.

В статье приводятся научные рекомендации и практические советы по слияниям и поглощениям в развитых странах, роли развитых стран в международных слияниях и поглощениях и эффективной организации в развивающихся странах.

**Ключевые слова:** слияние, поглощение, конкуренция, финансовый менеджер, синергетический эффект, рыночная капитализация.

### **KIRISH**

Hozirgi davrda moliya bozorining jahon iqtisodiyotidagi o‘rni va ahamiyatini to‘g‘ri tushungan holda mamlakatimizda ham moliya bozorini rivojlantirishga jiddiy e‘tibor qaratilmoqda. Rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotiga e‘tibor qaratilsa, moliya bozori mamlakat iqtisodiyotining o‘shida muhim o‘rin tutayotganligini ko‘rish mumkin. Bugungi kunda moliya bozorining muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblangan birlashish va qo‘shib olishlar (Mergers and Acquisitions, M&A) bozori dunyo bo‘ylab, ayniqsa, rivojlangan mamlakatlarda har yili ko‘plab bitimlar tuziladi va amalga oshiriladi. Korporativ moliyaviy munosabatlarda korporativ tuzilmalar o‘z rivojlanish strategiyasini belgilashda muhim jihat sifatida o‘z tashkiliy tuzilmasi doirasida rivojlanish yoki boshqa kompaniyalar bilan birlashish orqali rivojlanishga e‘tibor qaratadi. Bunda korporativ moliyani boshqarishning subyektlari hisoblangan moliyaviy menejerlar tomonidan moliyaviy rivojlanish strategiyalaridan qaysi biri kompaniya uchun foydali ekanligi aniq hisob-kitoblar asosida belgilab beriladi.

Birlashishlar va qo‘shib olishlar operatsiyalarida ikki kompaniyaning birlashishidan yanada yirikroq kompaniya tuzish orqali bir qancha maqsadlar ko‘zlanishi mumkin. Xususan, bozorda raqobatbardosh bo‘lish va o‘z o‘rnini mustahkamlash, foydani maksimallashtirish, bozor kapitalizatsiyasini oshirish, yangi xaridorlar va tajribaga ega bo‘lish kabilar shular jumlasidandir [1]. Rivojlangan mamlakatlar moliya bozorida kompaniyalar yuqoridagi maqsadlarga erishish va kompaniyada yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy tanglikning oldini olish uchun ushbu turdagi operatsiyalarni amalga oshiradi. Aksariyat rivojlanayotgan mamlakatlarda birlashish va qo‘shib olishlar moliya bozori yaxshi shakllanmaganligi, xususi kompaniyalar faoliyat doirasi yetarli darajada kengaymaganligi, raqobatning yetarli darajada ta‘minlanmaganligi kabi omillar evaziga kam uchraydi. Shu sababli

AQSh, Buyuk Britaniya, Germaniya kabi rivojlangan mamlakatlarning birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha tajribasini o‘rganish muhim ahamiyat kasb etadi.

### **MAVZUGA OID ADABIYOTLAR TAHLILI**

Birlashish va qo‘shib olishlarning o‘ziga xos xususiyatlariga amerikalik olimlar F.Brigham va C.Ehrhardtlar to‘xtalib o‘tgan bo‘lib, bunda bosh maqsad sifatida birlashgan holda kompaniyaning bozor qiymatini oshirish ekanligini nazarda tutgan va o‘zaro hamkorlikning ijobiy jihatlari operatsion faoliyat, moliyaviy faoliyat, soliq, raqobatdagi ustunlik hamda birlashishni amalga oshirgandan so‘ng yuzaga keluvchi ko‘p tomonlama samaradorlikda namoyon bo‘lishini ta’kidlagan[2].

Britaniyalik olimlar professor A.Roberts, Dr. W.Volleys, Dr. P.Moleslar fikricha, yuqori malaka va resurslarga bo‘lgan talab, globallashuv, diversifikatsiyalash, boshqaruv samaradorligini oshirish, yangi bozor va yangi xaridorlarga ega bo‘lish kabi afzalliklar birlashish va qo‘shib olishlarni keltirib chiqaruvchi omillar hisoblanadi[3].

Birlashish va qo‘shib olishlar G.Hoberg va G.M.Phillipslar tomonidan ham o‘rganilgan bo‘lib, yuqori darajada raqobatga ega bo‘lgan tovarlar bozorida ushbu bitimlar aksiyalarning bozor bahosining oshishiga, yuqori rentabellikni va mahsulot ta’riflaridagi o‘zgarishlarni o‘z ichiga olgan uzoq muddatli daromadlilikni yuzaga kelishiga olib keladi[4].

R.Brealey, S.Myers, F.Allenlar ko‘pchilik birlashishlar xarajatlarni qisqartirishga va iqtisodiy nafga qaratilganligi ta’kidlashgan[5].

J.Ataniyazov tomonidan fikr bildirilishicha, banklarning moliya-sanoat guruhi doirasidagi investitsion faoliyati o‘z ichiga korporativ moliyalashtirish – birlashish va qo‘shib olishlar bo‘yicha bitimlarni ham qamrab oladi [6].

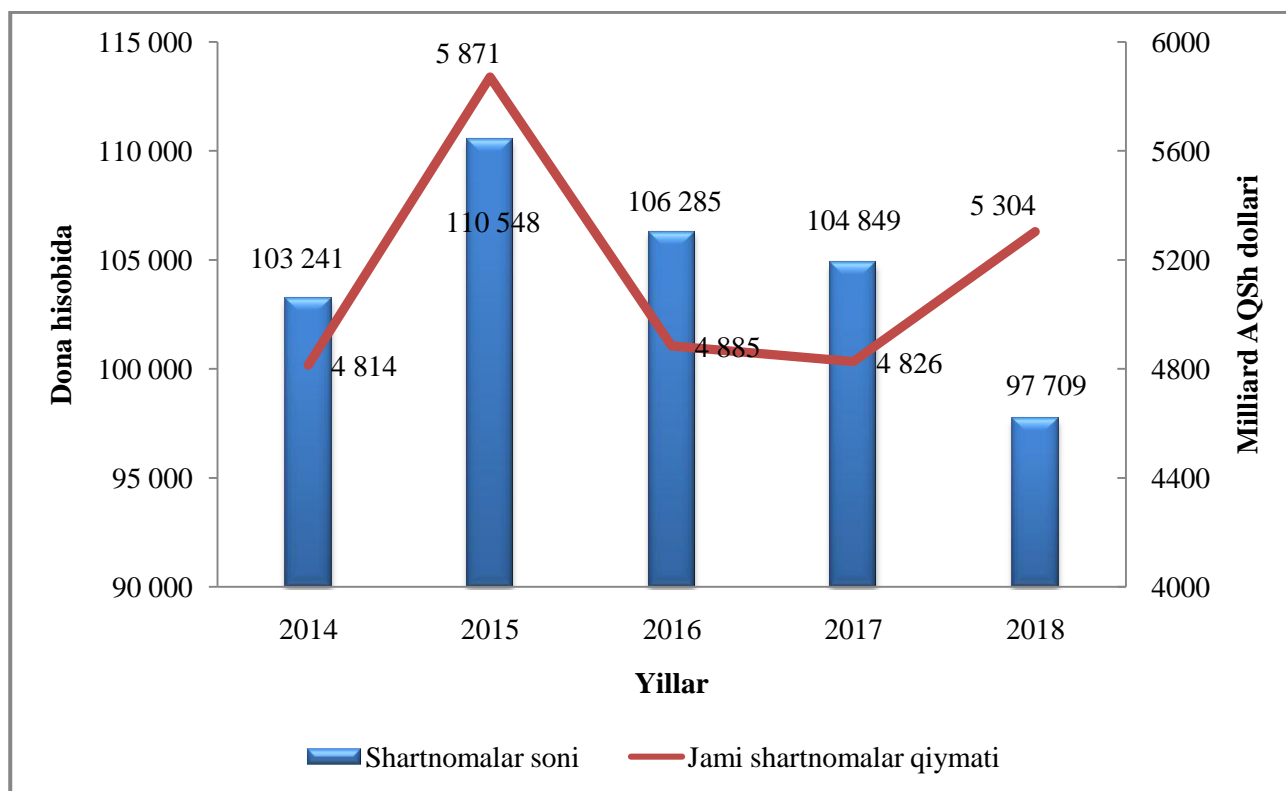
### **TAHLIL VA NATIJALAR**

Birlashishlar va qo‘shib olishlar strategiyasi biznesni rivojlantirish va kengaytirish uchun foydali strategiyalardan biri bo‘lib, u korporativ rivojlanish strategiyasi hisoblanadi. Bu biznesni boshqarishga va ish samaradorligining tez o‘shishiga hissa qo‘shadi. Kompaniyalar birlashishlar va qo‘shib olishlarni amalga oshirishi kompaniyalar hayotiylik davrida o‘zlarining manfaatli pozitsiyalarini yaratish yoki saqlab qolishlariga yordam berishi mumkin [7].

2018-yilda korporativ birlashishlar bo‘yicha eng yuqori natija qayd etildi. 2018-yilning dastlabki 9 oyida dunyo bo‘ylab kompaniyalar umumiy qiymati 3.3 trillion AQSh dollari bo‘lgan birlashish va qo‘shib olishlar(M&A) bo‘yicha bitimlar amalga oshirilgan. Bu qiymatning katta qismi AQShning hissasiga to‘g‘ri keladi. Amerika kompaniyalari tomonidan 2018-yilning dastlabki to‘qqiz oyi mobaynida e‘lon qilingan bitimlar qiymati jahon birlashish va qo‘shib olishlar bozorida ulushi 40% dan ortiqni, ya’ni 1.3 trln. AQSh dollarni tashkil etdi va bu Yevropa, Avstraliya, Afrika, Janubi-Sharqiy Osiyo va Yaqin Sharq hududlarining jami ulushidan ortiqdir [8].

Xalqaro birlashish va qo‘shib olishlar (M&A)ning umumiy qiymati 2018-yil oxiriga kelib qiymati 5.3 trln. AQSh dollarni tashkil etdi. Ushbu ko‘rsatkich birlashish va qo‘shib olishlar tarixidagi shartnomalar qiymati bo‘yicha uchinchi eng

yuqori ko‘rsatkich qayd etilgan yil bo‘ldi (2015-yilda deyarli 5.9 trln. AQSh dollari va 2007-yilda 5.6 trln. AQSh dollari). So‘nggi yilda shartnomalar soni 2014-yilga nisbatan kam bo‘lsa-da, shartnomalar qiymati bo‘yicha 2014-yilga nisbatan deyarli 500 mln. AQSh dollariga ortiq (1-rasm).



**1-rasm. Birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha xalqaro shartnomalar soni va qiymati [9].**

Quyidagi jadvalda dunyoda birlashish va qo‘shib olishlarning qiymati va soni bo‘yicha eng yuqori ko‘rsatkichlarga ega mamlakatlar berilgan va dunyoning eng rivojlangan mamlakatlari sifatida AQSh, Kanada, Buyuk Britaniya, Germaniya, Fransiya davlatlarining ko‘rsatkichlarini tahlil qilish mumkin (1-jadval).

**1-jadval**

**2016-2018-yillarda birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha eng ko‘p shartnomalar amalga oshirilgan mamlakatlar [9]**

T/r	Davlatlar	2016		2017		2018	
		Qiymati (mlrd. AQSh dollari)	Soni	Qiymati (mlrd. AQSh dollari)	Soni	Qiymati (mlrd. AQSh dollari)	Soni
1.	AQSh	1 740.7	23 548	1 410.3	21 516	1 680.7	19 386
2.	Xitoy	734.1	13 798	786.2	16 372	757.9	14 743
3.	Buyuk Britaniya	395.1	7060	291.9	6 177	413.6	6 218

4.	Germaniya	108.9	4 299	170	4 493	327.4	6 364
5.	Ispaniya	88.7	3 382	110	3 014	176.7	2 737
6.	Kanada	127.4	4 591	134.4	4 120	138.9	3 147
7.	Fransiya	140.7	3 308	175.4	3 108	126.1	3 781
8.	Gollandiya	103.4	2 277	154	2 308	121.9	2 386
9.	Avstraliya	111.9	3 973	142.6	4 117	119.5	3 640
10.	Hindiston	96.1	2 870	152.3	2 655	104.9	1 894

Yuqoridagi jadvaldan ko‘rinib turibdiki, AQSh berilgan yillar davomida birlashish va qo‘shib olishlar bo‘yicha shartnomalar qiymati va soniga ko‘ra dunyoda sezilarli darajada ustunlik qilgan hamda keyingi o‘rinlardagi davlatlar ko‘rsatkichlaridan bir necha baravar yuqoriligini ko‘rish mumkin. Shuningdek, 2016-2018-yillar davomida Kanadada ushbu shartnomalar qiymatida sezilarli o‘shish kuzatilgan bo‘lsa-da, boshqa aksariyat davlatlarda 3 yil davomida o‘shish va pasayish holatlari kuzatilgan. Faqatgina Germaniyada shartnomalar qiymati va soni bo‘yicha o‘shish kuzatildi.

Jadvalga ko‘ra, Buyuk Britaniya, Fransiya va Kanadada Germaniyadan farqli o‘laroq amalga oshirilayotgan birlashish va qo‘shib olishlar soni davr boshiga nisbatan davr oxirida pasayish tendensiyasiga ega bo‘lgan bo‘lsa-da, bu o‘shish umumiy shartnomalar qiymatining o‘shishini ta‘minlab bergan. Bundan ko‘rinadiki, bu yillar davomida moliya bozorida nisbatan yuqori qiymatdagi shartnomalar tuzish holatlari ko‘proq yuz bergan.

## 2-jadval

### Eng yirik birlashishlar va qo‘shib olishlar (2019-yil, yanvar) [10]

№	Kompaniya	Amalga oshirilgan yili	Shartnoma qiymati (mlrd. AQSh dollari)
1.	Vodafone Air Touch PLC/ MannesmannAG	1999	202.7
2.	America Online Inc / Time Warner	2000	164.7
3.	Verizon Communications Inc / VerizonWireless 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 HoldingNV	2007	98.2
7.	Pfizer Inc / Warner-Lambert Co	1999	89.6
8.	Walt Disney Co / 21 <sup>st</sup> Century Fox Inc	2017	84.2
9.	AT&T Inc / Time Warner Inc	2016	79.4
10.	Bristol-Myers Squibb Co / Cellegne Corp	2019, yanvar	79.4

Ushbu ma'lumotlar 1985-yil 1-yanvardan 2019-yil 10-yanvargacha bo'lgan davrni o'z ichiga olgan. Bu davrda amalga oshirilgan eng yirik 10ta birlashish va qo'shib olishlarning yarmi 2013-yildan so'ng amalga oshirilganligini ko'rish mumkin (2-jadval). Bundan xulosa qilish mumkinki, so'nggi yillarda moliya bozorida birlashish va qo'shib olishlarning afzalliklari inobatga olingan holda ushbu turdagi yirik bitimlar amalga oshirilgan. Shuningdek, yuqoridagi bitimlarning aksariyati AQSh kompaniyalari tomonidan amalga oshirilganligi birlashish va qo'shib olishlar bilan bog'liq faoliyat ushbu mamlakatda keng tarqalganligini anglatadi.

### **XULOSA VA TAKLIFLAR**

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda rivojlangan mamlakatlarda birlashishlar va qo'shib olishlar tajribasini o'rganish orqali quyidagi xulosalarni keltirib o'tish mumkin:

**Birinchidan**, birlashishlar va qo'shib olishlar amaliyotini tashkil etish uchun, avvalo, moliya bozorida xususiy korporativ tuzilmalar soni oshirilishi, erkin faoliyat yuritishi uchun sharoit yaratib berilishi, shuningdek, iqtisodiyotda raqobat ta'minlangan bo'lishi zarur. Bunday holatda birlashishlar va qo'shib olishlarni samarali tashkil etish uchun sharoit yuzaga keladi.

**Ikkinchidan**, birlashishlar va qo'shib olishlarni amalga oshirish bir muncha murakkab jarayon bo'lsa-da, birlashgan kompaniyalar uchun xarajatlarni kamaytirish, foydani maksimallashtirish imkonini beradi. Bunda soliqlar bilan bog'liq xarajatlar ham alohida o'rin tutadi. Ushbu jihatlarni amalga oshirish uchun menejerlar tomonidan sinergetik effekti chuqur o'rganilishi va to'g'ri tahlil qilinishi zarur.

**Uchinchidan**, rivojlanayotgan mamlakatlarda kompaniyalar tomonidan birlashishlar va qo'shib olishlarni amalga oshirish yangi kompaniya sifatida milliy bozorda va xalqaro bozorda raqobatbardosh bo'lish imkonini beradi. Bu xalqaro bozorda ushbu mamlakat imijini shakllantirish uchun ham xizmat qiladi.

**To'rtinchidan**, mamlakatlararo birlashishlar va qo'shib olishlar yangi tajriba va yangi bozorlarni egallash imkonini beradi. Bu ko'p hollarda rivojlanayotgan mamlakatlarga xorijiy tajribalarni jalb qilish, rivojlangan mamlakatlarga esa yangi bozorlarga kirib borish imkonini beradi.

### **FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI**

1. EduPristine. “Mergers and Acquisitions”, June 16, 2015/  
<https://www.edupristine.com/blog/mergers-acquisitions>.
2. Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt. Financial Management: Theory And Practice. – 15<sup>th</sup> edition. USA: EpicStockMedia/Shutterstock.com, printed in Canada, 2015. – P. 874.
3. Professor Alexander Roberts, Dr William Wallace, Dr Peter Moles. Mergers and Acquisitions.- Edinburgh Business School, Heriot-Watt University UK, [www.ebsglobal.net](http://www.ebsglobal.net), 2013. – P. 6-7.
4. Gerard Hoberg Gordon M. Phillips. “Product market synergies and competition in mergers and acquisitions: a text-based analysis”, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Avgust 2008, - P. 2-3.

5. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. Principles of Corporate Finance. – 11<sup>th</sup> edition. USA: McGraw-Hill/Irwin, 2014. – P. 809.

6. J.Ataniyazov. “Integratsiyalashgan korporativ tuzilmalarni shakllantirish - milliy iqtisodiyot barqarorligini ta'minlashning muhim omili” / “BIZNES-ЭКСПЕРТ”, <http://www.biznes-daily.uz/ru/birjaexpert/43448-intgratsiyalashgan-korporativ-tuzilmini-taminlashning-muhim-omili>.

7. Лин.Х.Л. , Чо.С.С. “Идеальная модель стратегии слияния и поглощения в отрасли информационных технологий: пример инвестиций в отрасль тайваньских промышленных персональных компьютеров”/[https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-](https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85064711504&origin=resultslist&sort=plf-)

[85064711504&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&st1=mergers+and+acquisitions&st2=&sid=eb7fd70a4260e5b78c54edeab012abcb&sot=b&sdt=b&sl=39&s=TITLE-ABS-KEY%28mergers+and+acquisitions%29&relpos=0&citeCnt=0&searchTerm=](https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85064711504&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&st1=mergers+and+acquisitions&st2=&sid=eb7fd70a4260e5b78c54edeab012abcb&sot=b&sdt=b&sl=39&s=TITLE-ABS-KEY%28mergers+and+acquisitions%29&relpos=0&citeCnt=0&searchTerm=)

8. Samuel Stebbens. “Biggest mergers of the year”/2018/<https://247wallst.com/special-report/2018/12/03/biggest-mergers-of-the-year-3/>.

9. Global M&A Review 2018/ Bureau Van Dijk/ A Moody’s Analytics Company /<https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-2017>.

10. The largest mergers and acquisitions in the world as of January 2019/<https://www.statista.com/statistics/277430/largest-global-mergers-and-aquisitions-based-on-transaction-volum/>.