

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო  
უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ბიზნესის ადმინისტრირება

ფინანსები და საბანკო საქმე

ანდრო მეტრეველი

**კომპანიების შერწყმა-შესყიდვა მსოფლიო ბაზარზე: დადებითი და  
უარყოფითი ფაქტორები**

ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის  
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: მოწვეული ასოცირებული  
პროფესორი ნ. კახიაშვილი

თბილისი  
2020

## ანოტაცია

კომპანიების გაფართოების ერთ-ერთ გზად უკვე დიდი ხანია იქცა კორპორაციული შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციები, რომელიც თანამდროვე მსოფლიოში დიდი აქტუალურობით სარგებლობს. ნაშრომში განხილულია, როგორც უკვე შემდგარი გარიგებების დადებითი და უარყოფითი მხარეები, პრობლემები და შესაძლებლობები, ასევე შერწყმისა და შესყიდვის ბაზრის დამახასიათებელი თანამდროვე ტენდენციები. ამასთან, გაანალიზებულია კორონა ვირუსით (COVID19) გამოწვეული გლობალური პანდემიის შედეგად, ეკონომიკის მრავალმხრივი შეზღუდვების გავლენა შერწყმა-შესყიდვის ოპერაციებზე.

ნაშრომში განხილულია ამერიკის შეერთებული შტატების, ევროპის ქვეყნებისა და საქართველოს შერწყმისა და შესყიდვის ბაზარები. ამ ტიპის ოპერაციების გავლენა, როგორც ბიზნეს სექტორზე ასევე, მოსახლეობასა და მთავრობაზე. საქართველოს მაგალითზე წარმოდგენილია საკანონმდებლო ბაზის ის ნაწილი, რომელიც არეგულირებს შერწყმა-შესყიდვის ოპერაციებს.

სამაგისტრო ნაშრომი შედგება შესავლის, ოთხი თავისა და შესაბამისი ქვეთავებისაგან, სადაც გაანალიზებულია კორპორაციული შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების ძირითადი ასპექტები, საქართველოსა და საზღვარგარეთის ქვეყნების მაგალითზე. დასკვნაში შეჯამებულია რეკომენდაციები და მოცემულია კვლევის შედეგების საფუძველზე შემუშავებული თეორიული და პრაქტიკული მნიშვნელობის რეკომენდაციები.

## **Annotation**

# **Mergers and acquisitions of companies in the world market: positive and negative aspects**

Andro Metreveli

One of the methods of corporate expansion is the purchase of another company, therefore in this paper, we discuss main concepts of these kinds of deals and main reason of the merger. In the historical context, we discussed the existing deals, their pros and cons also the problems and opportunities of the corporations which determine to make an M&A deals. The current trends in the market of mergers and acquisitions and the impact of these processes on the global pandemic caused by the corona virus (COVID19) and the consequent multifaceted constraints on the economy have also been discussed. The study discusses the market of the merger and acquisition of the United States, European countries and Georgia. The impact of this type of operation on both the business sector and the population as well as government.

Using the example of Georgia, we discuss that part of the legislative framework that regulates Mergers and Acquisitions.

This thesis consists of an introduction, four chapters, and corresponding subsections, which analyze the main aspects of the M&A deals in Georgia and abroad countries. The conclusion summarizes the main topics and gives recommendations of theoretical and practical significance based on the results of the research.

## სარჩევი

ანოტაცია (ქართულ ენაზე)	
ანოტაცია (ინგლისურ ენაზე)	
შესავალი .....	5
<b>თავი პირველი შერწყმისა და შესყიდვის არსი და მნიშვნელობა .....</b>	<b>8</b>
1.1 შერწყმისა და შესყიდვის ისტორია და ძირითადი სახეები .....	9
1.2 შერწყმისა და გაერთიანების ძირითადი სახეები .....	14
1.3 შერწყმისა და შესყიდვის მიზანი, დადებით და უარყოფითი ფაქტორები.....	17
<b>თავი მეორე. შერწყმა და შესყიდვა მსოფლიო ბაზრებზე.....</b>	<b>24</b>
2.1 M&A გარიგებები ევროპაში.....	27
2.2 M&A გარიგებები საქართველოში .....	28
<b>თავი მესამე. რა შემთხვევაში ღირს შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებაში შესვლა.....</b>	<b>33</b>
3.1 შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები .....	33
3.2 წარუმატებლობის გამომწვევი მიზეზები M&A გარიგებებში .....	34
<b>თავი მეოთხე. გლობალური პანდემიის გავლენა შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებზე.....</b>	<b>37</b>
4.1 შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების აქტივობა პანდემიის ფონზე .....	38
4.2 მოსამზადებელი ფაზა პოსტ კრიზისული პერიოდისთვის.....	45
<b>დასკვნა- რეკომენდაციები .....</b>	<b>49</b>
<b>ბიბლიოგრაფია.....</b>	<b>52</b>

## შესავალი

შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები XX საუკუნიდან მოყოლებული დღემდე, აქტუალობას არ კარგავს და ხშირ შემთხვევაში (გამონაკლისს წარმოადგენს ეკონომიკური კრიზისით გამოწვეული შეფერხებები) წლიდან წლამდე, როგორც რაოდენობრივად ისე ფულადი ღირებულებით იზრდება ოპერაციების რიცხვი. იგი უდიდეს გავლენას ახდენს, როგორც მონაწილე მხარეებზე, აგრეთვე ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე და გააჩნია როგორც დადებითი ისე უარყოფითი გავლენები თითოეულ მხარეზე. ერთის მხრივ აღნიშნული ტიპის საკმაოდ სარისკო ოპერაციების შედეგად ჩამოყალიბდა არაერთი გიგანტი კორპორაცია, რომელიც მსოფლიო ბაზარზე დომინირებს, ნაკლები ფინანსური და ბუნებრივი დანახარჯები ზრდის ეკონომიკას, ასაქმებს მეტ ადამიანს და მეტ ინვესტირებას ახდენს მსოფლიო ეკონომიკაში, შესაბამისად დიდი თანხა შედის ქვეყნების ბიუჯეტებში, თუმცა მეორეს მხრივ ხშირია შემთხვევები, როდესაც შერწყმის და შესყიდვის ოპერაციის შედეგად წარმოიქმნება მონოპოლიის რისკი, შემცირებული კორპორაციებს მივყავართ ასორტიმენტის სიმჭიდროვესთან. დღევანდელ დღეს აღნიშნული ოპერაციების გარეშე ფაქტობრივად წარმოუდგენელიც კი იქნებოდა არაერთი კორპორაციის მასშტაბები.

მნივნელოვანია აგრეთვე განვიხილოთ, დღევანდელ დღეს აქტუალური, შერწყმისა და შესყიდვის ტენდენციები და ის გარემო სადაც კომპანიებს უწევს ყოფნა, შესაბამისად კორონავირუსით (COVID 19) გამოწვეული ჩაკეტილი ეკონომიკის გავლენა ამ ტიპის ოპერაციებზე და ის პრობლემები რის წინაშეც დადგნენ გარიგების მხარეები.

**თემის აქტუალობა.** შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები საუკუნეზე მეტია აქტუალობას არ კარგავს და ხშირ შემთხვევაში გარიგებით, არა მხოლოდ კონკურენციის სააგენტო ან/და შესაბამისი უწყებები არამედ თავად მოსახლეობაცაა დაინტერესებული და აფიქსირებს თავიანთ პოზიციას შერწყმისა თუ შესყიდვის ოპერაციასთან დაკავშირებით.

აღნიშნული საკითხის აქტუალობა კიდევ უფრო მეტად იკვეთება, დღევანდელ დღეს როდესაც, მსოფლიო მასშტაბით მძვინვარე ვირუსი (COVID 19), ქვეყნები იმყოფებიან ჩაკეტილი ეკონომიკის პირობებში, შეზღუდულია ქვეყნებს შორის მიმოსვლა ხოლო, ბიზნესი ქვეყნების მცდელობის მიუხედავად, მინიმალურად შეზღუდონ ბიზნესი, დიდ გავლენას ახდენს მათ თავისუფალ ფუნქციონირებაზე. შესაბამისად ბაზარზე განვითარებული მოვლენებიდან გამომდინარე ბევრი კომპანიისათვის მაშველ რგოლს წარმოადგენს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია, და გამოსავალს მასში ხედავს.

**ნაშრომის მიზანი და ამოცანები.** კვლევის მიზანსა და ამოცანას წარმოადგენს შერწყმისა და გაერთიანების გარიგებების ეკონომიკური არსისა და სპეციფიკის გაანალიზება, გარიგებების სტრუქტურისა, დინამიკის შესწავლა და გარიგების დადებითი და უარყოფითი ფაქტორების განსაზღვრა.

გარიგების შეფასება. ამ მიზნის მისაღწევად აუცილებელია გავეცნოთ: შერწყმისა და შთანთქმის ფორმებს, შერწყმა-შესყიდვის ისტორიულ ასპექტებს, გარიგების მოტივებს, საქართველოსა და მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებში შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების ბაზრის განვითარების სპეციფიკა.

**კვლევის საგანი და ობიექტი.** კვლევის ობიექტს წარმოადგენს კორპორაციული შერწყმისა და შესყიდვისათვის დამახასიათებელი ტენდენციები, როგორც ბიზნესის განვითარების ერთ-ერთი საშუალება და მისი გავლენა ეკონომიკაზე. კვლევის საგანს წარმოადგენს, შერწყმისა და შესყიდვის შედეგების დადგენა, თანამედროვე მზარდ მოთხოვნად ბაზარზე.

**კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძველი.** კვლევის თეორიულ და მეთოდოლოგიურ საფუძველს წარმოადგენს: ლიტერატურის, სტატისტიკური მონაცემების და დოკუმენტების ანალიზი. კვლევა ჩატარებულია საქართველოსა და მსოფლიოში მოქმედ შერწყმა და შესყიდვის ბაზარებზე. ნაშრომში განხილული საკითხები ეყრდნობა, ისეთი მასალების შედარებით ანალიზს, როგორცაა: სამეცნიერო ლიტერატურა,

სხვადასხვა კომპეტენტური პირების მიერ ჩატარებული კვლევები და მასალები, ნორმატიული აქტები (კონკურენციის შესახებ კანონი, საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისიის ბრძანება) , მსოფლიოში არსებულ სტატისტიკური მონაცემები. ნაშრომში გამოყენებულია სხვადასხვა ევროპული და ამერიკული ქვეყნების უნივერსიტეტების მეცნიერების კვლევები.

## თავი 1. შერწყმისა და შესყიდვის არსი და მნიშვნელობა

თანამედროვე პირობებში კორპორაციის შერწყმა და შესყიდვა(Merger and Acquisition) საკმაოდ პოპულარულ და მისაღებ ხერხად იქცა კომპანიის მასშტაბების გასაზრდელად. გარიგება პოპულარულია, მთელი მსოფლიოს მასშტაბით შესაბამისად, საქართველოშიც გვხვდება არაერთი მაგალითი.

**კორპორაციული შერწყმა (Merger)** არის შეთანხმება, რომელიც აერთიანებს ორ ან მეტ კომპანიას ერთ ახალ კომპანიად

**კორპორაციული შესყიდვა** - შთანქმე (Acquisition) შერწყმისგან გასხვავებით ეს უკვე არის გარიგება, ორ ან მეტ კომპანიას შორის, როდესაც ერთ-ერთი მათგანი ახორციელებს სხვა კომპანიის მართვის სადავეების ხელში აღებას კონკრეტული ფინანსური სარგებლის საფუძველად (ერთჯერადი გამოსყიდვა იმ შემთხვევაში თუ გვაქვს შედარებით მცირე ზომის კომპანიასთან და აქციების გამოსყიდვით, ისეთი ტიპის ორგანიზაციასთან რომელსაც მიმოქცევაში აქვს აქციები).

მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ისეთი საკითხები როგორცაა: ყოველთვის არის თუ არა შესაძლებელია კომპანიების შერწყმა? თუ არა, სად გადის ზღვარი? ამ საკითხის განსახილველად აუცილებელია განვიხილოთ შესაბამისი ნორმატიული აქტები.

იმისათვის რომ საქართველოში წარმატებით განხორციელდეს კომპანიების კონცენტრაცია, პირველ რიგში არ უნდა დაირღვეს კანონი კონკურენციის შესახებ, ამისთვის შერწყმის/გაერთიანების მსურველმა კონკურენციის სააგენტოს წერილობით უნდა მიმართოს, რომლის საფუძველზე სააგენტო ერთი თვის განმავლობაში განიხილავს საკითხს და აცნობებს განმცხადებელს შერწყმისა თუ შესყიდვის დასაშვებობა/დაუშვებლობის შესახებ.



## 1.1 შერწყმისა და შესყიდვის ისტორია და ძირითადი სახეები

შერწყმისა და შესყიდვის ისტორია მეცხრამეტე საუკუნის მიწურულს ამერიკის შეერთებულ შტატებს უკავშირდება. იგი დღესაც ლიდერად რჩება მსგავსი ტიპის ოპერაციების ოდენობით.

### შერწყმისა და გაერთიანების 7 ეტაპი

**პირველი ტალღა** - იგი დაკავშირებულია 1897-1904 წლებთან. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნულმა პროცესებმა მოიცვა ეკონომიკის ფაქტობრივად ყველა სფერო, ყველაზე მეტი გარიგება დაკავშირებული იყო: მეტალურგიასთან, ნავთობპროდუქტებთან, საკვებ პროდუქტებთან, ნახშირის მოპოვებასთან და მანქანათმშენებლობასთან. აღნიშნულ სფეროებზე მოდიოდა გარიგებების 70%.

პირველი ტალღა ხასიათდებოდა, ჰორიზონტალური გარიგებებით, შესაბამისად, მან ითამაშა მნიშვნელოვანი როლი დიდი კონცერნების შექმნაში და სწორედ ამიტომ პირველი ტალღა ხშირად ასოცირდება პირველ მილიარდიან გარიგებასთან (როდესაც U.S Steel გაერთიანდა Carnegie Steel-თან და სხვა თვის კონკურენტებთან). პირველი ფოლადის გიგანტი შედგებოდა 780 სხვადასხვა კომპანიისგან, ხოლო ქვეყნის მამულებით (ფოლადის წარმოების სფეროში) ბაზრის წილის 76% შეადგენდა.

პირველი ტალღის განმავლობაში შეიქმნა 300 მსხვილი გაერთიანება, რომელიც მოიცავდა ქვეყნის (აშშ-ს) კაპიტალის ნახევარს. სხვადასხვა ცნობების მიხედვით ამ ეტაპზე ბაზრიდან გაქრა ორი ათას კომპანიაზე მეტი.

პირველი ტალღის დასასრულს შეიმჩნეოდა კომპანიების რაოდენობის მკვეთრი ზრდა და კონკურენციის მნიშვნელოვანი კლება, ზოგიერთ სფეროში დამყარდა სრული მონოპოლია, ამის მიზეზი იყო, სახელმწიფოს მხრიდან კონტროლის სისუსტე, იმის

მიუხედავად რომ ამ დროს უკვე არსებობდა, პირველი ანტიმონოპოლიური კანონი, რომელიც ავალდებულებდა ფედერალურ პროკურორებს შეესწავლათ და არ დაეშვათ არაკანონიერი გაერთიანება.

1904 წელს მოხდა საფონდო ბირჟის ჩამოშლა, რის შედეგადაც დაიხურა ბევრი საკრედიტო და საბანკო ორგანიზაციები, რომლებიც თავის მხრივ აფინანსებდნენ შერწყმისა და შესყიდვის პროცესებს. ბანკების სისუსტემ კომპანიებს აღარ მისცა იმის საშუალება რომ გაეგრძელებინათ შერწყმის პროცედურები, შესაბამისად დასრულდა პირველი ტალღაც.

**მეორე ტალღა** - იგი დაკავშირებულია 1916-1929 წლებთან პირველი ტალღისგან განსხვავებით, მეორე ტალღა დაკავშირებულია ვერტიკალური შერწყმის გარიგებების რაოდენობის ზრდასთან, რომლის შედეგიც იყო ოლიგოპოლიის ზრდა მონოპოლიური სტრუქტურის ნაცვლად.

ეკონომიკის განვითარებასთან ერთად 1920-იან წლებში, შეიმჩნეოდა მნიშვნელოვნად გამკაცრებული ანტიმონოპოლიური კანონმდებლობა, რომელიც ფაქტობრივად კრძალავდა კაპიტალის კონცენტრაციას. პირველი ტალღის ბოლოს უკვე ცხადი გახდა რომ არსებული კანონმდებლობა არაეფექტური იყო და ცვლილებებს მოითხოვდა. 1914 წლის კონგრესის შედეგად შემოღებულ იქნა ე.წ კლეიტონის კანონი. საბანკო და საფონდო სისტემის აღდგენის შემდეგ (1904 წლის ჩავარდნის შემდეგ), აღნიშნული კანონი გახდა მონოპოლიის მნიშვნელოვანი შემაკავებელი.

ოთხი წლის განმავლობაში სულ განხორციელდა 4500 შერწყმის ოპერაცია, ხოლო 1919 წლიდან მოყოლებული 12 წლის განმავლობაში ბაზრიდან გაქრა 12 ათას კომპანიაზე მეტი. შერწყმის შედეგად გაერთიანებული აქტივების მთლიანი ღირებულება შეადგენდა 13 მლრდ დოლარს, რაც იმ დროინდელი (აშშ-ს) წარმოებული აქტივების 18%-ს შეადგენდა. ოპერაციის განსახორციელებლად ძირითადად გამოიყენებოდა სასესხო კაპიტალი, რაც ინვესტორებს აძლევდა საშუალებას მიეღოთ მაღალი შემოსავალი, თუმცა იმავდროულად მაღალი იყო რისკები, რომელიც დაკავშირებული იყო ღირებულების მკვეთრ დაცემასთან.

აგრეთვე ეკონომიკური ზრდის შემცირების შემთხვევაში მიგვიყვანდა საფონდო ბაზრის ჩამოშლასთან. ზუსტად ასე მოხდა, 1929 წელის 29 ოქტომბერს, საფონდო ბირჟის უცარი ვარდნა, რამაც დაასრულა შერწყმის მე-2 ტალღა.

პირველ და მეორე ტალღებში შერწყმისა და შესყიდვის დროს მთავარ როლს თამაშობდნენ საინვესტიციო ბანკები. ხშირ შემთხვევაში ისინი პირდაპირი მნიშვნელობით აკონტროლებდნენ გარიგების პროცესს. ამგვარად საინვესტიციო ბანკებს შეეძლოთ ვეტო დაედოთ კონკრეტული გარიგების განხორციელებისას, თუ ჩათვლიდნენ რომ გარიგებ უკანონო იყო.

ბანკირების მცირე ჯგუფები თავიანთ ხელში აქცევდნენ კაპიტალის დიდ კონცენტრაციას, ამიტომ არ ცდილობდნენ ერთმანეთის კონკურენციას, უფრო ხშირად კი ერთმანეთშიც კი თანხმდებოდნენ. თუმცაღა, ასეთი სიტუაცია დამახასიათებელი იყო ძირითადად პირველი ორი ტალღისთვის. მე-3 ტალღის დროს (კონგლომერატების ეპოქა), დაფინანსება ძირითადად მოდიოდა სხვა წყაროებისგან და უფრო ნაკლებად საინვესტიციო ბანკებისგან.

**მესამე ტალღა** - იგი დაკავრებულია 1965 -1979 წლებთან, შერწყმამ გამოიწვია ეკონომიკური ბუმი. აღნიშნულ პერიოდს ხშირად უწოდებენ კონგლომერატული გაერთიანების პერიოდს. აგრეთვე მე-3 ტალღა წინამორბედებისგან იმით გამოირჩევა, რომ ხდება მსხვილი და მძლავრი კომპანიების შეერთება. სხვადასხვა ცნობებით გარიგებების 4/5 რომელიც შედგა, 1965-1979 წლებში იყო კონგლომერატული.

ცხადია, აღნიშნულ პერიოდში კიდევ უფრო გამკაცრდა ანტიმონოპოლიური პოლიტიკა, ამის მიზეზი იყო კლეიტონის აქტში მყოფი შავი ხვრელი, რომელიც სწორედ ამ პერიოდში აღმოიფხვრა (კლეიტონის კანონით იკრძალებოდა აქციების შეძენა, თუმცა არ იყო გათვალისწინებული აქტივების შესყიდვა) რამაც ფაქტობრივად ხელ-ფეხი შეუკრა ჰორიზონტალურ და ვერტიკალურ ინტეგრაციას და მიგვიყვანა M&A-ს კონგლომერატულ გარიგებებთან.

კონგლომერატები ძირითადად დივერსიფიკაციის მიზნით იქმნებოდა, რაც გულისხმობდა მრავალ შვილობილ კომპანიას რომელიც ერთი კატეგორიის ფარგლებში უშვებდა მრავალ სხვადასხვა პროდუქციას.

**მეოთხე ტალღა-** დაკავშირებულია 1980-1991 წლებთან. მასზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ნავთობისა და საბირჟო კრიზისმა(1970-1973 წლები), გარიგებები ძირითადად დაკავშირებული იყო ადრე შექმნილი კონგლომერატული გარიგებების მოსაშლელად და ახალი გაერთიანებების შესაქმნელად (ვინაიდან მოხდა ანტიმონოპოლიური კანონმდებლობის შესუსტება, კვლავ ფეხი მოიკიდა ჰორიზონტალურმა შერწყმის საშუალებებმა) . ამ პერიოდში გააქტიურდა ე.წ მტრული შთანთქმა (კომპანიის შესყიდვა, მენეჯმენტის წინააღმდეგობის მიუხედავად)

**მეხუთე ტალღა** -დაკავშირებულია 1992-2000 წლებთან. აღნიშნულ პერიოდში გარიგებების უმრავლესობა კვლავ ჰორიზონტალური ინტეგრაციის გზით ხორციელდებოდა. მე-5 ტალღის აღმასვლა M&A ბაზარზე, სტიმულირებული იყო ახალი ტექნოლოგიებითა (განსაკუთრებით სატელეკომუნიკაციო სფეროში) და საბჭოთა კავშირის დაშლით.

სახელმწიფო ქონების პრივატიზაციამ, აქციებისა და ფინანსური ბაზრის განვითარებამ პოსტ საბჭოთა ტერიტორიაზე, ააჩქარა ისეც მზარდი ტენდენციები კომპანიების შერწყმისა და გაერთიანების ბაზარზე. აგრეთვე კონკურენციის ზრდის პარალელურად, აქტიურად იქმნებოდა ევროპის ერთიანი ბაზარი. როგორც სასაქონლო ისე ფინანსურ ბაზარზე დაიწყო ტრანსნაციონალური კორპორაციების მასობრივი გაერთიანება, მისი ძირითადი მიზანი იყო კონკურენტული უპირატესობის მოპოვება. შერწყმის მე-5 ტალღას ხშირად უწოდებენ, მეგაშერწყმის (მეგა გაერთიანების) ხანას რადგან სწორედ ამ პერიოდს უკავშირდება, დიდი რაოდენობის გარიგებების დადება (რომლის ღირებულებაც აღემატება 1 მილიარდ დოლარს).

თუ მოვიყვანთ სტატისტიკურ მონაცემებს დავინახავთ რომ მეხუთე ტალღის დასაწყისთან შედარებით 2000 წელს გარიგებების ღირებულება 10 ჯერ გაიზარდა.

**მექსე ტალა** - დაკავშირებულია 2001-2009 წლებთან. ხშირად მე-6 ტალას ცალკე არც განიხილავენ და მე-5 ტალის გაგრძელებად მიიჩნევენ. 2000 წელს მომხდარმა საბირჟო კრიზისმა შეამცირა კომპანიების სწრაფვა ინტეგრაციის პროცესებისკენ თუმცა მალევე დაიწყო მე-6 ტალა რომელიც წინა ტალისგან განსხვავდებოდა, გარიგებების შემცირება სასაქონლო ბაზარზე და უფრო მეტი ყურადღების გადატანა მომსახურების სფეროზე. შერწყმისა და შესყიდვის ძირითადი ფორმა კვლავ უცვლელად იყო ჰორიზონტალური ინტეგრაცია. მსოფლიო მასშტაბით გააქტიურდა M&A ბაზარი.

გარდამტეხ მომენტად იქცა 2008 წელი, უდიდესი ფინანსური კრიზისი რის შედეგადაც ეკონომიკურმა კრიზისმა შეცვალა გლობალური კონკურენტული ბაზარი, და ბევრ კომპანიას მოუწია თვიანთი სტრატეგიების გადახედვა და არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით მოქმედება.

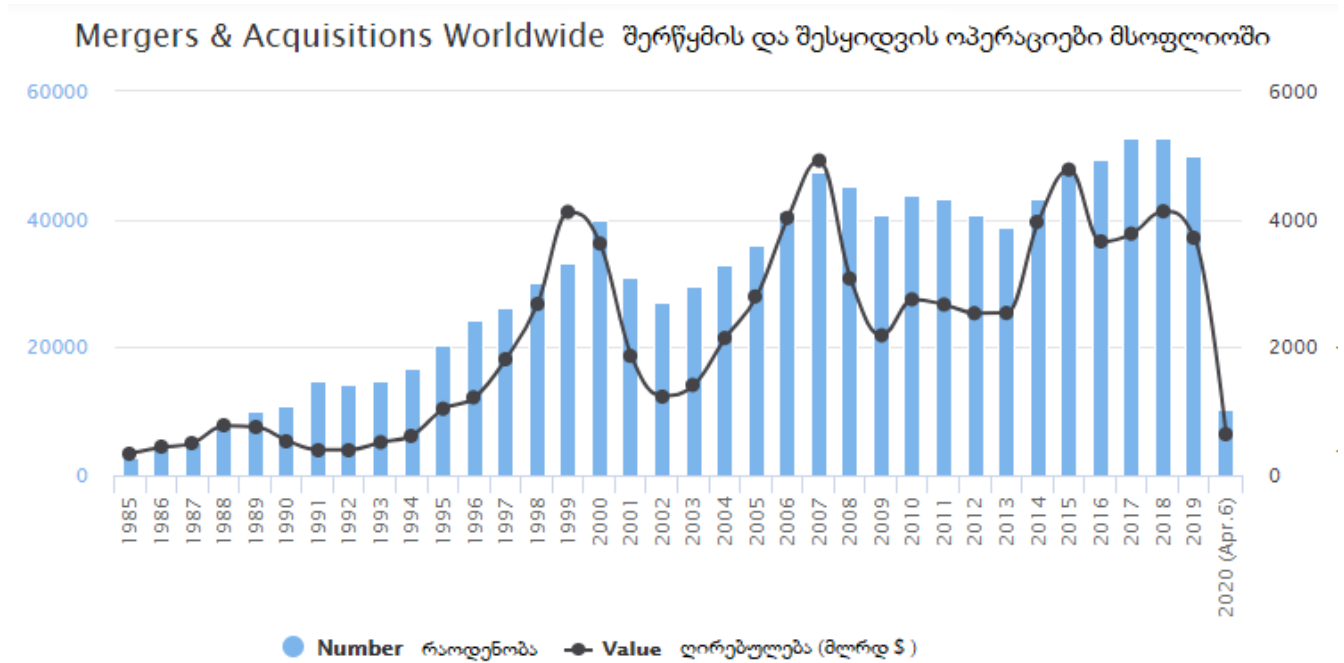
აღნიშნული კრიზისიდან გამომდინარე 2008-2009 წლებში მკვეთრად შემცირდა, კორპორაციული შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები .

მეშვიდე ტალა-დაკავშირებულია 2010-მიმდინარე წლებთან.უკანასკნელმა ტალამ მძიმე სტარტი აიღო რაც ეკონომიკურმა ვარდნამ გამოიწვია (ორგანიზაციები გასხვისების ოპერაციებში იშვიათად შედიოდნენ).

შესაბამისად, 2010-2013 წელი დაბალი აქტივობით გამოირჩეოდა M&A ბაზარი და უმნიშვნელო ზრდის მაჩვენებელს აფიქსირებდა, 2012 და 2013 წელს კი სულაც შემცირდა წინა წლებთან შედარებით.

2014 წლიდან კვლავ შეიმჩნევა მნიშვნელოვანი ზრდა შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებში, თუ 2013 წელს მსგავსი ტიპის გარიგებებში დახარჯული 2.5 ტრლ მლრდ აშშ დოლარი, 2014 წელს ფაქტობრივად გაორმაგდა და შეადგინა 4 ტრლ აშშ დოლარი, ხოლო 2015 წელს 4.8 ტრლ.

**ცხრილი # 1.1.1 შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციები 1985-2020 წელი**



**1.2 შერწყმისა და გაერთიანების ძირითადი სახეები**

ჰორიზონტალური შერწყმა - ერთ ფირმაში ორი ან მეტი ორგანიზაციის გაერთიანება, რომელიც მომხმარებელს სთავაზობს ერთნაირ ან მსგავს პროდუქციას, რის საფუძველზეც იზრდება განვითარების შესაძლებლობა, აგრეთვე გაერთიანებული ფირმა მეტად კონკურენტუნარიანია. ამერიკის შეერთებულ შტატებში მსგავსი ტიპის შერწყმა განსაკუთრებით აქტუალური იყო XX საუკუნის დასაწყისიდან. ერთ-ერთი ყველაზე ცნობილი გარიგება იყო Exxon-ისა და Mobil-ის შერწყმა 1998 წელს. აღნიშნული ინტეგრაცია მოიცავდა ამერიკის N1 და N2 ნავთობპროდუქტების მწარმოებელ კომპანიებს, ოფიციალურად Exxon-მა შეისყიდა Mobil 75.3 მილიარდ აშშ დოლარად, რამაც Exxon-ს მისცა საშუალება ესარგებლა Mobil-ს ბენზინ გასამართი სადგურებით ისევე როგორც შესყიდული კორპორაციის მარაგებით. ამ გაერთიანებით გაიზარდა ეფექტიანობა. დღეს

დღობით, ExxonMobil (გაერთიანების შედეგად კომპანიამ მიიღო გაერთიანებული სახელწოდება) არის ერთ-ერთი ყველაზე დიდი ნავთობპროდუქტების მწარმოებელი და მიმწოდებელი კომპანია მსოფლიოს მასშტაბით. The Daily Records-ის 2020 წლის მონაცემებით ExxonMobil-ი ნავთობპროდუქტების წარმოებით 3 მოწინავე კომპანიას შორის იმყოფება.

საქართველოს ბაზარზეც არაერთი ოპერცია განხორციელდა ჰორიზონტალური შერწყმის საშუალებით განსაკუთრებით, დიდი აქტიურობით გამოირჩევა საბანკო სფერო. მსგავსი ტიპის ყველაზე გახმაურებული გარიგება რაღათქმუნდა უკავშირდება თი ბი სი ბანკის მიერ ბანკი რესპუბლიკას შესყიდვას, მათ აქციების 94 %-ს, 315 მილიონ ლარად გამოსყიდის. ოპერაციის შედეგად, თიბისი გახდება N1 ბანკი საქართველოში, სესხებისა და დეპოზიტების მიხედვით.

ვერტიკალური შერწყმა - ამ დროს ერთიანდება ორი ან მეტი ფირმა, რომელთაგან ერთ-ერთი წარმოადგენს მე-2 ფორმის მიმწოდებელ კომპანიას. ასეთ დროს მკვეთრად მცირდება საქონლისა თუ მომსახურების ღირებულება და იზრდება პროდუქციის წარმოების რენტაბელობა. ვერტიკალური შერწყმის მაგალითად შეგვიძლია მოვიყვანოთ Microsoft<sup>1</sup>-ის მიერ შესყიდული კომპანიები linkedin, skype და სხვა. ერთი შეხედვით მსგავსი ტიპის შერწყმა კითხვის ნიშნებს ბადებდა და საეჭვო იყო რამდენად მოახდენდა ის Microsoft-ის შემოსავლების ზრდას განსაკუთრებით როდესაც linkedin-ის აქციების შესასყიდად მათ 26.1 მილიარდი დასჭირდათ ხოლო, skype-ი 8.5 მილიარდი, თუმცა სკეპტიკოსების ეჭვები მარტივად გაიფანტება თუ მათ შერწყმის შედეგად მიღებულ შემოსავლათა მაჩვენებლებს ვუჩვენებთ. 2015 წლის მე-4 კვარტალის მონაცემებით linkedin-ის შემოსავალი 20%-ით გაიზარდა წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებლებთან შედარებით და ნაზრდმა შეადგინა 183 მილიონი დოლარი, რაც საკამოდ კარგი მაჩვენებელია ახლად შერწყმული კომპანიისთვის. საინტერესო იქნება სრული 2014 წლის ფინანსური

---

<sup>1</sup>Annual reports, <https://www.microsoft.com/en-us/annualreports/ar2018/annualreport>

George Anders, Revenue Rises 46%; Firm Tempers Street Outlook

<https://www.forbes.com/sites/georgeanders/2014/05/01/linkedin-revenue-rises-46-firm-tempers-street-outlook/#22bf82864a26>

მაჩვენებლების შედარება(პერიოდი სანამ Microsoft-ი შეისყიდოდა linkedin-ს) 2018 წლის სრულ მაჩვენებლებთან(ოთხივე კვარტალი), 2014 წელს linkedin-ის შემოსავალმა შეადგინა 2.06 მილიარდი დოლარი, ხოლო 2018 წლის იგივე მაჩვენებელმა შეადგინა 5.3 მილიარდი. შეგვიძლია ვთქვათ რომ აღნიშნული კომპანიების შერწყმა მომგებიანი გამოდგა და მნიშვნელოვნად გაიზარდა ეფექტიანობა.

პარალელური შერწყმა - კომპანიების გაერთიანება, რომელიც აწარმოებს ურთიერთდაკავშირებულ პროდუქტს. მაგ: კომპიუტერული ტექნიკის მწარმოებელი ფირმის შერწყმა ფირმასთან რომელიც აწარმოებს მის მაკომპლექტირებელ ნაწილებს (კლავიატურა, მაუსი, პრინტერი, სკანერი და სხვა).

სარგებელი: როდესაც ტექნოლოგიების კონცენტრაცია ხორციელდება 1 კომპანიაში, ცხადია ხდება ხარჯების ოპტიმიზაცია, და შერწყმული ფირმა ხდება ბევრდ უფრო რენტაბელური ვიდრე 2 ცალ-ცალკე კომპანია ერთად აღებული.

კონგლომერატული (წრიული) შერწყმა - ფირმების გაერთიანება, რომლებიც არ არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული რაიმე ტიპის წარმოებით. ისეთი ფირმების შერწყმა რომლებიც აწარმოებენ განსხვავებულ პროდუქციას, არ არიან ერთმანეთის არც მიმწოდებლები არც კონკურენტები. ასეთი შერწყმის დროს სარგებელი ბუნდოვანია და დამოკიდებულია კონკრეტულ სიტუციაზე.

რეორგანიზაცია -კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც ჩართულნი არიან სხვადასხვა სფეროებში. მსგავსი გაერთიანების შემთხვევაშიც სარგებელი ბუნდოვანია.

გეოგრაფიული თვალსაზრისით გარიგებები შეიძლება დაიყოს შემდეგი ნიშნით:

- ლოკალური
- რეგიონალური
- ნაციონალური
- საერთაშორისო



- ტრანსნაციონალური (როდესაც გარიგებაში მონაწილეობენ ტრანსნაციონალური კორპორაციები)

ეროვნულობის მიხედვით გაოყოფენ:

- შიდა გარიგება (ერთი ქვეყნის შიგნით მიმდინარე შერწყმა/გაერთიანება)
- ექსპორტული (საკონტროლო პაკეტის გადაცემა ბაზრის უცხოური მონაწილეებისთვის)
- იმპორტული (საკონტროლო პაკეტის მოპოვება ბაზრის უცხოურ მონაწილეზე)
- შერეული (როდესაც გარიგებაში მონაწილეობს ტრანსნაციონალური კორპორაციები ან კომპანიები რომლის აქტივებიც დაკავშრებულია სხვადასხვა ქვეყნებთან).

### 1.3 შერწყმისა და შესყიდვის მიზანი, დადებით და უარყოფითი ფაქტორები

შერწყმისა და შესყიდვის ძირითად მიზნებს წარმოადგენს:

- კომპანიის ზრდისა და განვითარებისკენ სწრაფვა;
- სინერგია. აღნიშნულ შემთხვევაში ურთიერთდაკავშრებული ორი ან მეტი შერწყმული კომპანიის შედეგები მნიშვნელოვნად აღემატება მათ მიერ ცალცალკე განხორციელებულ საქმიანობას (ერთ-ერთი მნიშვნელოვან სტიმულად შეიძლება ჩაითვალოს მასშტაბის ეკონომია).

სინერგიის ეფექტის გამომწვევი ფაქტორებია:

- ეკონომია, რომელიც გამოწვეულია მასშტაბების ზრდით;
- რესურსების კომბინირებული გამოყენება;
- ფინანსური ეკონომია რომელიც გამოწვეულია, გასავლების შემცირებით;

- გაუმჯობესებული საბაზრო მდგომარეობა, კონკურენციის შემცირება( ზოგ სიტუაციებში მონოპოლიის წარმოქმნის შესაძლებლობა);
- ტექნოლოგიური რესურსების გაერთიანების შესაძლებლობა.

მასშტაბის ეკონომიით გამოწვეული ეკონომია მიიღწევა მაშინ, როდესაც საშუალო დანახარჯი ერთეულ პროდუქციაზე მცირდება, წარმოების ზრდის შესაბამისად. ეკონომიის ძირითადი წყარო მდგომარეობს ძირითადი ხარჯების გაცილებით მეტი პროდუქციის წარმოებაზე შესაბამისად მცირდება მუდმივი ხარჯების რაოდენობა ერთეულზე. გაერთიანებისას სრულდება მეტი სამუშაოები, იმავე სიმძლავრეების გამოყენებით და იგივე რაოდენობის მომსახურე პერსონალით. გაზრდილი მოცულობები კი ეფექტურად იყენებს არსებულ რესურსებს.

შერწყმისა თუ გაერთიანებისას აგრეთვე ხორციელდება მარკეტინგის ცენტრალიზება, რაც ამცირებს დანახარჯებს.

მაგალითად, ძალების გაერთიანებით იქმნება შესაძლებლობა, გაფართოვდეს ასორტიმენტი, რაც დისტრიბუტორების (თუ სხვა შუამავლების) მოზიდვის საშუალებას იძლევა.

როგორც წესი, შერწყმული კომპანიების ინტეგრაცია მარტივად არ მიმდინარეობს, აქედან გამომდინარე კომპანიები შერწყმის შემდეგაც აგრძელებენ ფუნქციონირებას, როგორც გაერთიანებული კონკურენტები, რომელთაც გააჩნიათ განსხვავებული ინფრასტრუქტურა, ტექნოლოგიური ბაზა და მარკეტინგი. ეკონომია, რომელიც გამოწვეულია ფუნქციების ცენტრალიზაციით შესაძლოა სულაც არ იყოს მიღწევადი. კორპორაციის სტრუქტურის სირთულე, განსაკუთრებით კონგლომერატული ტიპის, შეუძლია მიგვიყვანოს ადმინისტრაციული ხარჯების ზრდისკენ.

შერწყმა შესაძლოა სასარგებლო იყოს მაშინ როდესაც ორ კომპანიას გააჩნია ურთიერთ შემავსებელი საშუალებები, ასეთ დროს გაერთიანებული კომპანიის ღირებულება, იქნება მეტი ვიდრე ცალ-ცალკე ამ კომპანიების ღირებულება. ამის გამომწვევი უმთავრესი

მიზეზი რაღატექმანდა იქნება ის, რომ თითოეული კომპანია ყიდულობს იმას რაც აკლია, იღებს საწარმოო რესურსებს უფრო დაბალ ფასად, ვიდრე ცალ-ცალკე.

ურთიერთშემავსებელი რესურსების მოპოვების მიზნით განხორციელებული შერწყმა(შესყიდვა) დამახასიათებელია, როგორც პატარა ფირმებისათვის აგრეთვე დიდი კორპორაციებისათვის.

მსხვილი კორპორაციების შემთხვევაში შერწყმა ხშირად შედეგიანია, რადგან მათ ეძლევათ საშუალება, შედარებით დაბალი დანახარჯებით (ინვესტიციისათვის), შეივსონ არასაკმარისი კომპოზენტები.

პატარა ფირმები ქმნიან უნიკალურ პროდუქტს, თუმცა განიცდიან წარუმატებლობას რადგან მათ არ გააჩნიათ წარმოების ფართოდ გავრცელების საშუალება, არ გააჩნიათ საკმარისი ტექნიკური და ფინანსური შესაძლებლობები რათა მნიშვნელოვნად გაზარდონ წარმოება.

მსხვილ კომპანიებს იმავე დროს დამოუკიდებლად შეუძლიათ შექმნან იგივე პროდუქტი, თუმცა მათთვის ბევრად უფრო მომგებიანია შერწყმის ან შესყიდვის გზით მოიპოვონ მათთვის სასურველი რესურსი.

ამის მიზეზი შეიძლება იყოს:

- საქმიანობის დივერსიფიკაცია;
- შესაერთებელი (შესასყიდი) კომპანიის დაუფასებლობა ფინანსურ ბაზარზე;
- მენეჯერის პირადი მოტივები;
- მართვის ხარისხის ამაღლება;

კორპორაციის შერწყმა და გაერთიანება შესაძლოა მიზნად ისახავდეს დიფერენცირებულ ეფექტიანობას, რაც გულისხმობს, რომ ორი ფირმიდან ერთ-ერთი არ არის ეფექტიანი, ხოლო გაერთიანების შემდეგ მოხდება მისი ეფექტიანობის ამაღლება.

პრაქტიკაც ადასტურებს, რომ შერწყმის ობიექტები ხშირად ხდებიან კომპანიები რომელთაც არც თუ ისე მაღალი ეკონომიკური მაჩვენებლები აქვთ.

❖ მონოპოლიისკენ სწრაფვა

შერწყმის დროს (განსაკუთრებით ჰორიზონტალური შერწყმის დროს) განსაკუთრებით მიმზიდველია მონოპოლიური მდგომარეობის მოპოვებისა და გაღრმავების შესაძლებლობა.

იგი იძლევა საშუალებას შეიქმნას საფასო კონკურენცია: კონკურენტული ფასები შეიძლება შემცირდეს იმდენად, რომ თითოეული მწარმოებელი მიიღებს მინიმალურ შემოსავალს. რაღატქმაუნდა ამ დროს გასათვალისწინებელია სახელმწიფოს როლი(ანტიმონოპოლიური კანონმდებლობა), რომელიც არ დაუშვებს კომპანიების შერწყმას იმ შემთხვევაში თუ გაერთიანების მიზებს ცხადად წარმოადგენს, ფასების მკვეთრი ზრდა.

პრაქტიკაში გვხვდება ისეთი მაგალითებიც როდესაც შეერთება ხდება კონკურენტ კომპანიებს შორის, შემდეგ კი აუქმებენ მას რადგან უფრო მომგებიანია მათი შესყიდვა და კონკურენციის შემცირება(ან სულაც გაუქმება), ვიდრე ფასების დაწევა და კონკურენტის ჩაძირვა(დემპინგური ფასები).

შერწყმა შესაძლოა სარგებლიანი გამოდგეს მაშინაც როდესაც, კონკრეტულ კომპანიას არ გააჩნდეს შესაბამისი ტექნოლოგიური შესაძლებლობები, რათა შექმნას ახალი (თანამედროვე მოთხოვნების შესაბამისი) პროდუქტი იმის ნაცვლად რომ განავითაროს აღნიშნული ტექნოლოგიები, მისთვის მეტად მომგებიანია, შეისყიდოს ან შეიერთოს ისეთი ფირმა რომელსაც ყავს შესაბამისი პერსონალი: მოწინავე ინჟინრები, პროგრამისტები, მეცნიერები თუმცა არ გააჩნდეს წარმოების და გასაღების სათანადო საშუალებები. გაერთიანების შედეგად ცხადია ორივე მათგანი მოგებული დარჩება, რადგან ერთის მხრივ იქნება მეცნიერული იდეები ხოლო მე-2 მხრივ ფინანსური შესაძლებლობები, როგორცაა მაგალითად:

- ❖ ფინანსური მაჩვენებლების მოკლე პერიოდში საგრძნობლად გაუმჯობესება

- ❖ წარმოების დივერსიფიკაცია

შესაძლებლობა გამოყენებული იქნას ჭარბი რესურსები. შერწყმისა და შესყიდვის ერთ-ერთი მიზეზი არის ბიზნესის დივერსიფიკაცია სხვა სახის ბიზნესში. იგი ეხმარება შემოსავლების მოდინების სტაბილიზაციაში, რაც მომგებიანია ყველასათვის თანამშრომლები, მიმწოდებლები, მომხმარებლები (ასეთ დროს იზრდება შეთავაზებული საქონლისა თუ მომსახურების ასორტიმენტი).

შერწყმის მიზეზი შეიძლება აგრეთვე გახდეს:

- ❖ თავისუფალი ფულადი ნაკადების არსებობა

ამისთვის კომპანიები, როგორც წესი იყენებენ სახსრებს, რომელიც მოპოვებულია სამეწარმეო საქმიანობით (მოგება) და ახორციელებენ კორპორაციული შერწყმის ოპერაციებს.

- ❖ შესაძლებლობა იყიდო იაფად და გაყიდო ძვირად

კომპანიის სალიკვიდაციო ღირებულება, როგორც წესი საგრძნობლად აღემატება მის საბაზრო ღირებულებას. ასეთ დროს თუ შემსყიდველი ფირმა, საბაზრო ღირებულებით (ან მასზე მეტი) მოიპოვებს ამ კომპანიის მართვის სადავეებს, შესაძლებლობა ექნება მომავალში ნაწილ-ნაწილ გაყიდოს შესყიდული კომპანიის აქტივები და მიიღოს მნიშვნელოვანი ფინანსური მოგება (განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც ფირმის ეს აქტივები შესაძლოა იქნას გამოყენებული ბევრად ეფექტურად რაც თავის-თავად გაზრდის მთლიან ღირებულებას).

კორპორაციის შერწყმისა და შესყიდვის დადებითი და უარყოფითი ფაქტორები<sup>2</sup>

დადებითი:

- მაღალი მაჩვენებლების სწრაფდ მიღწევის შესაძლებლობა ;
- მსგავსი სტრატეგია ასუსტებს კონკურენტებს ;
- შესაძლებლობა სწრაფად იქნას მოპოვებული სტრატეგიულად მნიშვნელოვანი აქტივები, განსაკუთრებით არამატერიალური აქტივები;
- ახალ ბაზარზე გასვლის შესაძლებლობა (გეოგრაფიული ექსპანსია);
- ბაზრის წილის მომენტალური ზრდა;
- შეუფასებელი (დაუფასებელი) აქტივების შეძენის შესაძლებლობა.

ნაკლოვანებები:

- მნიშვნელოვანი ფინანსური ხარჯები, რომელიც დაკავრებულია აქციების შესყიდვაზე (ან სხვა ხარჯები რომელიც დაკავშირებულია კორპორაციის მართვის წილის მოსაპოვებლად);
- რისკის ალბათობა, რომელიც დაკავშირებულია კომპანიის არასათანადოდ შეფასებასთან;
- ინტეგრაციის პროცესის გართულება განსაკუთრებით თუ საქმე ეხება კომპანიებს, რომლებიც სხვადასხვა სფეროში მოღვაწეობენ;
- გარიგების დასრულების შემდეგ შეიძლება წარმოიქმნას პრობლემების შესყიდული/შერწყმული კომპანიის პერსონალთან;

---

Основания для слияний и поглощений,

[https://studme.org/124005027078/menedzhment/osnovaniya\\_dlya\\_sliyaniy\\_pogloscheniy](https://studme.org/124005027078/menedzhment/osnovaniya_dlya_sliyaniy_pogloscheniy)

- ტრანსნაციონალური შერწყმის/შესყიდვის დროს შესაძლოა წარმოიქმნას კულტურათა შორის განსხვავების პრობლემა, რამაც მნიშვნელოვნად შეიძლება შეცვალოს ძირითადი კომპანიის მოლოდინები, გაზარდოს დანახარჯები ან სულაც უარყოფითი ეფექტი იქონიოს.

## თავი 2. შერწყმა და შესყიდვა მსოფლიო ბაზრებზე

რაოდენობრივად ყველაზე მეტი გარიგება, რა თქმა უნდა აშშ-ი განხორციელდა, თუმცა არ უნდა დავივიწყოთ, რომ დანარჩენ მსოფლიოში განხორციელდა გარიგებების თითქმის ნახევარი, განსაკუთრებით აქტიური გახდა ევროპისა და აზიის ჩართულობა (XX საუკუნის ბოლოდან დღემდე) კომპანიების კონსოლიდაციაში. ამის ნათელი მაგალითი გახლავთ ის ფაქტი, რომ მსოფლიოში ყველაზე ძვირადღირებული გარიგება სწორედ ევროპის მასშტაბით 1999 წელს განხორციელდა კერძოდ (Vodafone AirTouch PLC და Mannesmann AG) ტრანზაქციის მთლიანი ღირებულება შეადგენად 202.7 მლრდ დოლარი.

*ცხრილი # 2.0.1 უმსხვილესი შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების ათეული მსოფლიოს მასშტაბით<sup>3</sup>*

	წელი	შემსყიდველი	დეაქტივირებული	შესყიდვის ღირებულება მლრდ. დოლარი	შესყიდვის ღირებულება მლრდ. ევრო
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7	204,7
2	2000	America Online	Time Warner	164,7	160,7
3	2013	Verizon Communications	Verizon Wireless Inc	130.2	100.5
4	2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl	107.6	68.1
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101.5	92,3
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98.2	71,3

<sup>3</sup> mergers-and-acquisitions-statistics, <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

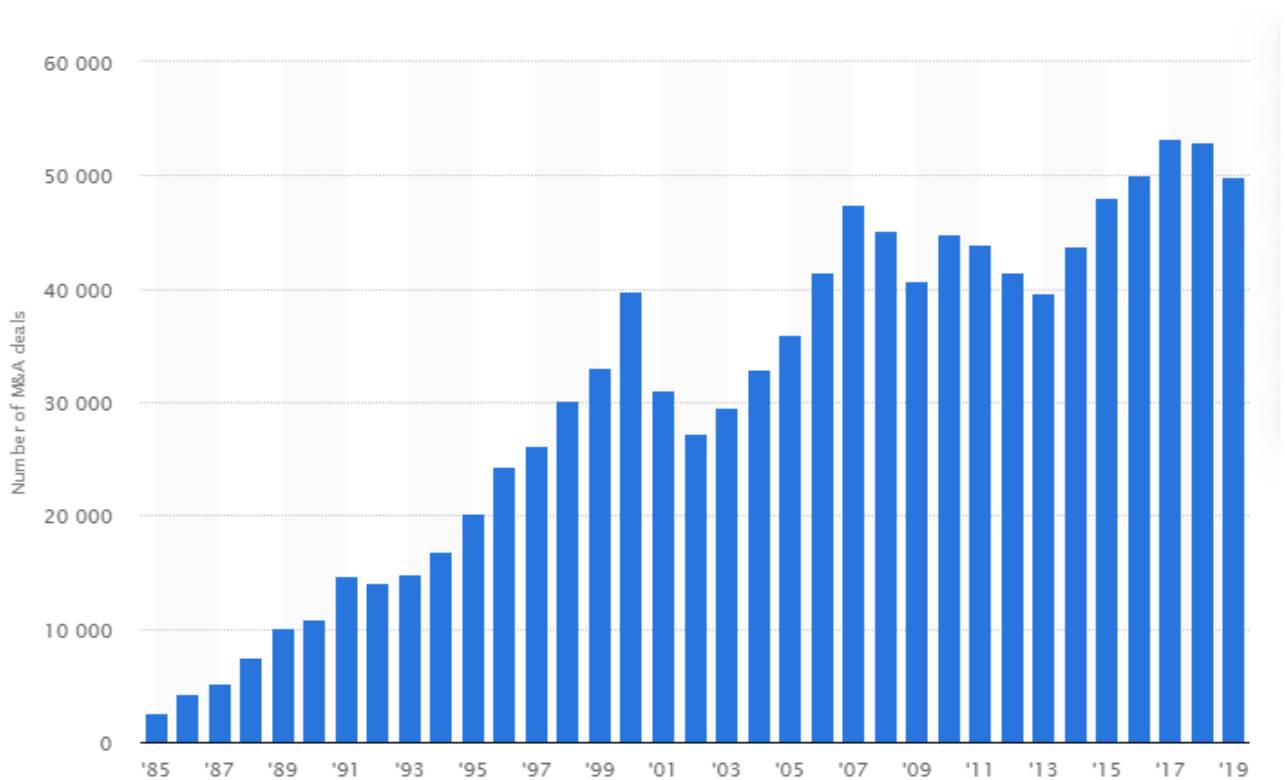


	წელი	შემსყიდველი	დეაქტივირებული	შესყიდვის ღირებულება მლრდ. დოლარი	შესყიდვის ღირებულება მლრდ. ევრო
7	1999	Pfizer	Warner-Lambert	89.6	85.3
8	2017	Walt Disney	21st Century Fox	84.2	72.5
9	2016	AT&T	Time Warner	79,4	72.9
10	2019	Bristol-Myers Squibb	Celgene Cor	79.4	69,7

შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების განსახორციელებლად აუცილებელია, ადგილობრივი კანონმდებლობის დაცვა (იმ შემთხვევაში თუ გარიგება ეხება რამდენიმე ქვეყანას (ე.წ. cross-border M&A). მიუხედავად იმის რომ აღნიშნული პროცედურები დიდ დროს და ძალისხმევას მოითხოვს (ხშირია შემთხვევები როდესაც კორპორაციებს არ ეძლევათ საშუალება განახორციელონ შერწყმა და შესყიდვა სხვადასხვა მიზნით, უფრო ხშირად მონოპოლიის დამყარების გამო) დღევანდელ კონკურენტული გარემოდან გამომდინარე თითოეული კომპანია მიისწრაფვის გაფართოებისკენ და ერთ-ერთი ყველაზე მომგებიანი გზა ამისათვის სწორედ არის კორპორაციის გაერთიანება და შესყიდვა. როგორც უკვე ავლნიშნეთ, ინტეგრაციაში ჩართულია როგორც განვითარებული ქვეყნები, როგორებიცაა: გერმანია, აშშ, დიდი ბრიტანეთი, კანადა, იაპონია და სხვა, ისე ნაკლებ განვითარებული ქვეყნებიც. ამის უმთავრესი მიზეზი კონკურენციის ზრდასთან ერთად რატემაუნდა არის ტექნოლოგიების განვითარება (განსაკუთრებით საკომუნიკაციო და გადაზიდვის სფეროში) რამაც მსოფლიო „დააპატარავა“, შესაძლებელი გახდა მსოფლიოს 1 ბოლოდან მე-2 ბოლოში საქონლისა და მომსახურების მიწოდება (უნდა გამოვყოთ განვითარებული ქვეყნების მხრიდან საწარმო საქმიანობის განვითარებად ქვეყნებში გადატანა რის შედეგადაც მნიშვნელოვნად შეამცირეს ხარჯები და გაზარდეს წარმოება).

შესაბამისად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა მსოფლიო მასშტაბით განხორციელებული გარიგებების რაოდენობა. სტატისტიკური მონაცემებით თუ ვიხელოვანდებით დავინახავთ, რომ გარიგებების რიცხვი მნიშვნელოვნად გაიზარდა (1986 წელს გარიგებების საერთო რაოდენობა შეადგენდა 2676-ს 2019 წელს კი ეს რიცხვი 49849 შეადგენდა).

**ცხრილი # 2.0.2 გარიგებების რაოდენობა 1985-2019 წლებში<sup>4</sup>**



<sup>4</sup> Number of merger and acquisition transactions worldwide from 1985 to 2018, <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>

## 2.1 M&A გარიგებები ევროპაში

განვიხილოთ ევროპის ბაზარის შერწყმისა და შესყიდვის ტენდენციები. ამერიკის მსგავსად არც ევროპაა გამონაკლისი, შესაბამისად გარიგებების უდიდესი ნაწილი XX საუკუნის ბოლოს და XXI საუკუნის დასაწყისს უკავშირდება. უმსხვილესი გარიგება, როგორც აღვნიშნეთ იყო Vodafone AirTouch PLC და Mannesmann AG-ს გაერთიანება რომელიც არა მხოლოდ ევროპაში, არამედ მთელ მსოფლიო ისტორიაში ყველაზე ძვირადღირებულია.

გარიგებების უდიდესი ნაწილი დაკავშირებულია 1999-2001 წლებთან. მაგალითად, თუ ავიღებთ 1985 წლის მონაცემებს ვნახავთ, რომ განხორციელებული ოპერაციების რიცხვი 422 იყო, ხოლო 1999 წელს 14343. აღსანიშნავია ისიც, რომ 2000 წელს დამყარებული რეკორდი 18180 შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია, დღემდე არცერთ წელს არ არის მიღწეული. გარიგებები მოიცავს არაერთ სფეროს, მათ შორის (საბანკო სფერო, ნავთობპროდუქტების წარმოება/მიწოდების სფეროს, თამბაქოს, საკვები პროდუქტების მრეწველობას, სატელეკომუნიკაციო სფეროს, სამედიცინო მრეწველობას და სხვა).

### *ცხრილი # 2.1.1 შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციები ევროპაში<sup>5</sup>*

რაც შეეხება 2008 წლის კრიზის პერიოდს აღნიშნულმა, რა თქმა უნდა გავლენა ევროპის ბაზარზეც იქონია, თითქმის 15%-ით შემცირდა ოპერაციების რიცხვი 2009 წელს, წინა წელთან შედარებით, თუმცა ამერიკული ბაზრისგან განსხვავებით, მათ მალევე განაგრძეს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციები და 2010 წელს 11% ზრდა დაფიქსირდა რაც ფაქტობრივად 2008 წლამდე მომხდარი კრიზის მაჩვენებლებს უტოლდება. ცხადია განხორციელებული ოპერაციების რიცხვი ვერ მოგვცემს სრულ სურათს და შესაბამისად თუ დავაკვირდებით განხორციელებული ოპერაციების ღირებულებას, დავინახავთ რომ

---

<sup>5</sup> <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

ევროპის ბაზარი ამ მხრივ მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდა 2009 წელს განხორციელებული ოპერაციების ღირებულება თითქმის 70%-ით ნაკლებია, 2007 წლის იგივე მაჩვენებელზე. იმ დროიდან მოყოლებული დღემდე ვერ მოხერხდა 2007 წლის მონაცემებთან მიახლოებაც კი.

შედარებით სტაბილურად გამოიყურებოდა 2016-2019 წლის მონაცემები (900 მილიარდზე მეტი ღირებულების გარიგება) თუმცა, 2020 წლის 4 თვის მონაცემებით 233 მლრდს შეადგენს, რასაც ემატება პანდემიით გამოწვეული რთული მდგომარეობა და ჯამში, რთული პროგნოზების გაკეთების საშუალებას იძლევა.

## 2.2 M&A გარიგებები საქართველოში

შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები საქართველოში შედარებით გვიან XXI საუკუნიდან იწყება. ყველაზე ხშირად ამ ოპერაციებს მიმართავენ საბანკო, კომუნიკაციისა და ფარმაცევტულ სფეროში.

განვიხილოთ ერთ-ერთი ყველაზე გახმაურებული შერწყმის ოპერაცია, როდესაც 2016 წელს „თი-ბი-სი“ ბანკის მმართველმა „თი-ბი-სი ჯგუფმა“ რეკორდულ 315 მლნ ლარად შეისყიდა ბანკი რესპუბლიკის წილის 93,64% (სოსიეტე ჟენერალის აქციების 100%) თანხის 70 % გადახდილი იქნება პირდაპირი ანგარიშსწორებით, ხოლო 30% თიბისი ბანკის აქციებით რის შედეგადაც "სოსიეტე ჟენერალი" გახდა თიბისი ბანკის აქციების 5.4%-ის მფლობელი.

დარჩენილ წილის (6.4% რომელიც "ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკს" ეკუთვნის) გამოსყიდვას ბანკი უახლოეს მომავალში გეგმავს რასთან დაკავშირებითაც მოლაპარაკებები უკვე დაწყებულია.

შერწყმის შედეგად:<sup>6</sup>

- თიბისი გახდა N1 ბანკი საქართველოში დეპოზიტებისა და სესხების მიხედვით. მისი ბაზრის წილი მთლიან სესხებში გაიზარდა 7.4% -ით და მიაღწია 35.8 %-ს, დეპოზიტებში კი გაიზარდა 5.4 %-ით და შეადგინა 34.6 %-ს;
- თიბისი ბანკის პოზიციები, ქართულ საბანკო სივრცეში, ყველა საოპერაციო სეგმენტში გაძლიერდა, განსაკუთრებით, საცალო საბანკო მომსახურების მიმართულებით;
- მომხმარებელთა რაოდენობამ შეადგინა თითქმის 2 მილიონი;
- გაღრმავდა თიბისი ბანკის მომსახურების ქსელი; ფილიალების რაოდენობა გაიზარდა 171-მდე, ხოლო ბანკომატების 518-მდე;

შერწყმა-შესყიდვის შედეგად ცხადია ჩამოყალიბდა ბევრად უფრო ძლიერი ბანკი, რომელსაც შესწევს უნარი მომხმარებელთა მოთხოვნილებები უკეთესად დააკმაყოფილოს. ამის მიუხედავად, ჩნდება რისკები იმისა რომ ბაზარზე რეალურად რჩება 2 მსხვილი ბანკი, რომლებიც განსაზღვრავენ ფასებს საბანკო სექტორში. რაც თავისთავად რისკის შემცველია.

საქართველოში კიდევ ერთი, მსხვილი გარიგება შერწყმისა და შესყიდვის კუთხით 2018 წელს განხორციელდა როდესაც გაერთიანების შედეგად ერთმანეთს დაუკავშირდა „სილქნეტი“ და „ჯეოსელი“. <sup>7</sup>გარიგების მთლიანმა ღირებულებამ 153 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა.

გარიგების აღსრულებამდე გაცემული იყო თანხმობა საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისიის მხრიდან.

---

<sup>6</sup> თიბისი ბანკი "ბანკი რესპუბლიკის" აქციებს ყიდულობს; ამ გარიგებით თიბისი ბანკი ბაზარზე #1 ბანკი ხდება დეპოზიტებისა და სესხების მიხედვით, <https://www.tbcbank.ge/web/ka/web/guest/press-release-georgia>

<sup>7</sup>სს „სილქნეტი“ 2017 წლის მმართველობის ანგარიშგება, <http://silknet.com/static/cmsfiles/files/2019/Management%20report%20-%20JSC%20Silknet%20Consolidated.pdf>

გარიგების შედეგად (2018 წლის მე-4 კვარტალი) სილქნეტის (ჯეოსელის) წილი შემდეგნაირად გამოიყურება :

მობილური კავშირგაბმულობის ბაზარზე : 1 733 198 აბონენტი (35.6 პროცენტი),

შემოსავალი (14,2 მილიონი ლარი შეადგინა.)

ინტერნეტის სეგმენტში: 275 ათასი აბონენტი (33,6 პროცენტი). შემოსავალი(7.2 მილიონი ლარი)

სატელევიზიო მომსახურება 213 661 (ბაზრის 35 პროცენტი) აბონენტით .

ქართულ ბიზნეს სივრცეში საკმაოდ წარმატებულად ოპერირებენ და შესაბამისად მაღალ შემოსავლებს აჩვენებენ ფარმაცევტული კომპანიები, განვიხილოთ შერწყმისა და გაერთიანების მაგალითი ფარმაცევტულ სფეროში კერძოდ „ეი-ბი-სი ფარმაციას ABC PHARMACIA” გაერთიანება ამავე ბაზრის ერთ-ერთ ლიდერთან „ჯი-პი-სი“-სთან. გარიგების მთლიანი ღირებულება 25 მილიონ დოლარი შეადგინა, ხოლო გაერთიანების შემდეგ შეიქმნა ახალი კომპანია - „ქართული აფთიაქი GEPHA, რომელიც ბაზრის ერთ-ერთ ლიდერად ჩამოყალიბდა იგი აერთიანებს „ფარმადეპოს და „ჯი პი სი“-ს, იგი გახდა ბაზრის 25% წილის მფლობელი.

ამ გარიგების შემდეგ საქართველოს ფარმაცევტულ ბაზარზე ძირითადად სამი კომპანია ოპერირებს და შესაბამისად ფასწარმოქმნასაც განსაზღვრავს.

გაერთიანების შედეგად გეფა გახდა ბაზრის ლიდერი თავის სფეროში, იგი იღებს ყველაზე მეტ წლიურ მოგებას<sup>8</sup> 2017-2018 წლის მონაცემებით.

---

<sup>8</sup> 2017-2018 წლის 12 თვის ფინანსური და სტატისტიკური ანგარიშგებები <http://ips.ge/index.php/ჩვენ-შესახებ/ფინანსური-ანგარიშგება>

**ცხრილი # 2.2.1 ფარმაცევტულ ბიზნესში ჩართული კომპანიების საერთო წლიური მოგება**

კომპანია	შემოსავალი	მოგება დაბეგვრამდე
შპს „პსპ ფარმა“	477,265,000	33,097,000
სს „გეფა“	450,315,000	37,384,000
შპს „ავერსი - ფარმა“	366,150,000	22,629,000

საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად, შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების განხორციელებამდე აუცილებელია გაცემული იქნას შესაბამისი თანხმობა სსიპ კონკურენციის სააგენტოდან<sup>9</sup>, ხოლო, იმ შემთხვევაში თუ კონკურენციის სააგენტო არ მოითხოვს, რისკების შეფასებას, რადგან არ შედის მის კომპეტენციის სფეროში (მაგ. ისეთი სფეროები როგორცაა საბანკო ან კომუნიკაციის სფერო) ასეთ დროს აუცილებელია, შესაბამისი მარეგულირებლის თანხმობა (მაგ ეროვნული ბანკის, კომუნიკაციის ეროვნული კომისიის და ა.შ.).

კონკურენციის სააგენტო თანხმობას გასცემს მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად არ იზღუდება კონკურენციის შესახებ კანონი (არ ზღუდავს ეფექტურ კონკურენციას ქვეყნის სასაქონლო და მომსახურების ბაზარზე).

<sup>9</sup> <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/1659450?publication=6>

კონკრეტული გარიგების თაობაზე მოკვლევისას თუ აღმოჩნდება, რომ კომპანიების გაერთიანების შედეგად, ექმნება საფრთხე, ეფექტურ კონკურენციას საქართველოს ბაზარზე (ან შესაძლოა უარყოფითი გავლენა იქონიოს ბაზარზე არსებულ კონკურენტულ გარემოზე) სააგენტო ვალდებულია მიიღოს გადაწყვეტილება გარიგების დაუშვებლობის/აკრძალვის შესახებ.



## თავი 3. რა შემთხვევაში ღირს შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებაში შესვლა

### 3.1 შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები

როდესაც კომპანია დგება გადაწყვეტილების წინაშე, განახორციელოს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია, მან კარგად უნდა გაიაზროს მისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები შეაფასოს შესაძლებლობები, რომელსაც მიიღებს გაერთიანების შედეგად და ამავდროულად რისკები რის წინაშეც შეიძლება აღმოჩნდეს. არაერთი კვლევის<sup>10</sup> მონაცემებით, შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების 70-90% წარუმატებლად სრულდება. შესაბამისად, აუცილებელია კარგად დაფიქრდეს ესა თუ ის კომპანია სანამ დიდი რაოდენობით თანხას დახარჯავს „ხმაურიან“ გარიგებაზე.

#### ცხრილი # 3.1.1 შერწყმისა და შესყიდვის წარუმატებელი გარიგებები<sup>11</sup>

#	გარიგების წელი	შემსყიდველი	დეაქტივირებული	ტრანზაქციის ღირებულება მლრდ დოლარი
1	2015	Pfizer	Allergan, plc	160
2	2008	BHP Billiton	Rio Tinto	148
3	2017	Kraft Heinz	Unilever plc	143
4	1999	MCI WorldCom	Sprint	129
5	2014	Pfizer	Astra Zeneca	123

<sup>10</sup>The Three Reasons Why Tech M&A Deals Fail To Deliver Value, Barbin, C. Forbes Technology Council, <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2017/10/19/the-three-reasons-why-tech-ma-deals-fail-to-deliver-value/#67012aeb12ad>

So Many M&A Deals Fail Because Companies Overlook This Simple Strategy, Lewis, A and McKone, D, harvard business review [hbr.org/2016/05/so-many-ma-deals-fail-because-companies-overlook-this-simple-strategy](http://hbr.org/2016/05/so-many-ma-deals-fail-because-companies-overlook-this-simple-strategy)

<sup>11</sup> Top 5 M&A failed deals: What can you learn from them? Jocelyn Oh, <https://www.tmf-group.com/en/news-insights/articles/2018/october/top-5-m-and-a-failed-deals>

ჩამოთვლილი კომპანიები წარმოადგენენ 5 უმსხვილეს წარუმატებელ გარიგებას. ცხადია ამ რაოდენობით ცალსახად ვერ ვიტყვით, რომ მაღალია წარუმატებლობის რისკი, შესაბამისად აუცილებელია სწორი ანალიზი. ჰარვარდის კვლევითი ლაბორატორიის დაკვეთით სწორედ ასეთი ფართო მასშტაბიანი კვლევა ჩატარდა, რომელიც 2500 შერწყმულ ან შესყიდულ კომპანიას მოიცავდა შედეგი ბევრისთვის საკმაოდ გასაოცარი აღმოჩნდა, 60% -ზე მეტი გარიგება წარუმატებლად დასრულდა (გაერთიანებული კომპანიების ღირებულება ნაკლები აღმოჩნდა მათ თავდაპირველ ღირებულებაზე), ესაბამისადაუცილებელია ყველა დეტალის შეფასება და მხოლოდ ამის შემდეგ ინტეგრაცია, ხოლომ შემთხვევაში თუ გარიგება შედგა აუცილებელია მისი კონტროლი, მოსალოდნელი საფრთხის დროულად ამოცნობა და შემდეგ მათი დროული აღმოფხვრა.

### 3.2 წარუმატებლობის გამომწვევი მიზეზები M&A გარიგებებში

გარიგებების დროს, ყველაზე ხშირად ვხვდებით შემდეგ პრობლემებს: განვითარების სტრატეგიის არ არსებობა, შერწყმული კომპანიის თანამშრომლებთან შექმნილი დაძაბული მდგომარეობა, მოსალოდნელი ხარჯების არასათანადოდ შეფასება, სათანადო კონტროლის არ არსებობა და სხვა. განვითარების სტრატეგიის არ არსებობა ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი გამოწვევაა, ახალი კომპანიის მენეჯმენტისათვის, რადგან როგორც წესი სწორად ვერ ხდება კომპანიის მიზნების განსაზღვრა, არასწორად დგინდება შესასყიდი კომპანიის ფასი, აგრეთვე უდიდესი შეცდომაა იმ ტიპის დანახარჯების უგულებელყოფა რაც დაკავშირებული იქნება ახალი კომპანიის ინტეგრაციასთან.

M&A გარიგების შემდეგ შესაძლოა წავაწყდეთ ფინანსურ რისკებს, შემთხვევა, როდესაც გაერთიანებული კომპანია გააუარესებს ფინანსურ მდგომარეობას. ამის მიზეზი შესაძლოა იყოს გაზრდილი გადასახადი, სასესხო კაპიტალის მოზიდვის სირთულე და სიძვირე, შემოსავლის კლება და სხვა.

მაღალია ე.წ. ინფრასტრუქტურული რისკების ალბათობა. მან შესაძლოა გამოვლინება ჰპოვოს გარიგების ეფექტურობის შემცირებით (გაერთიანების შედეგად გაიყიდოს ნაკლები საქონელი თუ მომსახურება ვიდრე მოსალოდნელი იყო), ამის მიზეზი შეიძლება იყოს : პერსონალის ეფექტიანობის შემცირება, პერსონალის გადინება, დასაქმებულთა წინააღმდეგობა ცვლილებების მიმართ, ამ და სხვა მიზეზების გამო დიდია ალბათობა კორპორატიული კულტურის გაუარესების ვიდრე წინსვლის. ხშირია შემთხვევები როდესაც წლების მანძილზე შერწყმული კომპანიის თანამშრომლები გაყოფილნი არიან 2 ნაწილად (ყოფილი კომპანიების ჯგუფები). ასეთ დროს სინერჯის ეფექტზე ლაპარაკი ცხადია ზედმეტია, რადგან კომპანია იმ შემთხვევაში იქნება მომგებიანი თუ ყველა რესურსი მაქსიმალურად იქნება გამოყენებული, მით უფრო მაშინ როდესაც განხორციელდა შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია და მიზანი იყო ერთმანეთის გამოცდილების საფუძველზე უკეთესი და უფრო მომგებიანი ორგანიზაციის შექმნა .

აქვე უნდა აღინიშნოს, გაერთიანებულმა კორპორაციამ შეთანხმებას უნდა მიაღწიოს პროფკავშირებთან და ყველა დაინტერესებულ მხარესთან, რადგან განვითარებულ ქვეყნებში მათ ბევრი პრობლემა შეუძლიათ წარმოქმნან, რასაც როგორც წესი მივყავართ სტრატეგიული გეგმის შეცვლისკენ.

რისკის კიდევ ერთ საფრთხეს წარმოადგენს ოპერაციული რისკი. მასში შედის ისეთი საფრთხეები, რომელიც ეხება მასშტაბის ეკონომიის მიუღწევლობასა და უარყოფით მაჩვენებლებს, ტექნოლოგიური ცვლილებების შედეგად გამოწვეული უარყოფით შედეგებს.

გარემო პირობებთან დაკავშირებული რისკები ძირითადად დაკავშირებულია კანონმდებლობის ცვლილებებთან მაგ. საგადასახადო სისტემის შეცვლა, ანტიმონოპოლიური რეგულაციების განხორციელება და სხვა

ყველაზე დიდი რისკად თავისუფლად შეგვიძლია აღვიქვათ არარეალისტური მოლოდინები. ეს იმ მცირე რისკების ჩამონათვალია რომლის წინაშეც კომპანია შეიძლება

აღმოჩნდეს, რამაც თავის მხრივ შესაძლოა შეამციროს ფირმის ფინანსური მდგრადობა ან სულაც გამოიწვიოს დეფოლტი.

წარუმატებელი შერწყმისა და შესყიდვის მრავალრიცხოვანი მაგალითები უბიძგებენ მეცნიერებს და კომპანიის ტოპ მენეჯერებს, ეძებონ და აღმოფხვრან მისი გამომწვევი მიზეზები. ზოგი კორპორაციის წარუმატებლობა გამოწვეულია მცდარი ფინანსური გათვლებით, ზოგი არასწორი ინტეგრაციის ან პრობლემების იგნორირება, რომელიც პერსონალთან დაკავშირებით არის წარმოქმნილი.

არსებობს მოსაზრება, რომ კომპანიები ხშირად იყენებენ შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებს რათა თავიდან აიცილონ მიმდინარე პრობლემები, რომელიც შესაძლოა თავიდან არიდებულიყო კომპანიის შიგნით ყოველგვარი გაერთიანების გარეშე. მენეჯერები იმედოვნებენ რომ უფრო დიდი მასშტაბების მიღბისას გაიზრდება კომპანიის ფუნქციონალი, გამოჩნდება ახალი ბრენდი, გამოჩნდებიან ახალი კლიენტები ამ დროს კი გარიგების შედეგად სუსტდება კომპანია.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, არსებობს არაერთი მიზეზი, რომელმაც შესაძლოა გაზარდოს დეფოლტის რისკი შთანთქმელ კომპანიაში. სწორედ ამიტომ უმჯობესია მენეჯმენტის მიერ, გულდასმით იქნას შესწავლილი და გაანალიზებული ის რისკები, რომელიც შესაძლოა მოყვეს M&A გარიგებას.

## თავი 4. გლობალური პანდემიის გავლენა შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებზე

კორონა ვირუსის (COVID19) გავრცელება უდიდეს გავლენას ახდენს ბიზნესის თითქმის ყველა სფეროზე, მან უმოკლეს დროში ასობით ათასი ბიზნესი შეაჩერა ან მნიშვნელოვნად შეამცირა მისი წარმოება, მილიონობით ადამიანი დარჩა უმუშევარი, შემცირდა მოთხოვნა საქონლისა და მომსახურების უმრავლესობაზე, შესაბამისად გამონაკლისი არც შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებია, შესაბამისად ამ მიზეზით არაერთი ოპერაცია შეფერხდა ან სულაც შეწყდა, თუმცა, კორპორაციები დაბალი ტემპებით კვლავ აგრძელებენ გარიგებებში M&A გარიგებებში შესვლას, განსაკუთრებით ისეთ შემთხვევებში როდესაც არსებობს მკვეთრად გამოხატული სტრატეგიული საფუძვლები.<sup>12</sup>

შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებმა, როგორც უკვე ვიცით გაუძლო და გადაიტანა არაერთი ეკონომიკური კრიზისი მათ შორის 2000-2002 წლის საბირჟო კრიზისს, 2008-2009 წლის რეცესიას, და სხვა. თუმა ასეთ დროს დამახასიათებელი იყო ბაზარზე წარმოქმნილი გაურკვევლობის შედეგად მომხმარებლების მიერ გაურკვეველი ვადით გადაავადებული შესყიდვები. მაგრამ ამჯერად ყველაფერი განსხვავებულად არის, პანდემია ეხება არა მხოლოდ ფინანსურ სექტორს, გამყიდველების შეფასებას და მყიდველების მოთხოვნას არამედ სხვა უამრავ ფაქტორებს, რომლებიც რაღათქმაუნდა უდიდეს გავლენას ახდენს M&A გარიგებებზე.

აღნიშნულ ფაქტორებს მიეკუთვნება: გარიგების განსაკუთრებული პირობები, საქონლისა თუ მომსახურების მიწოდებისას გასავლელი აუცილებელი პროცედურები, აღნიშნული პროცედურების გავლისათვის საჭირო დამატებითი დრო, რომელიც ხშირ შემთხვევაში გადამწყვეტ როლს თამაშობს და მყიდველი უარს ამბობს იყიდოს ესა თუ ის პროდუქტი თუ მომსახურება და სხვა პროცედურები.

---

<sup>12</sup> <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2020/04/17/impact-of-coronavirus-crisis-on-mergers-and-acquisitions/#4d664307200a>

<https://www.pinsentmasons.com/out-law/guides/coronavirus-ma-deals>

გასული კრიზისებისგან განსხვავებით, რომლებმაც შესყიდვისა და შერწყმის ოპერაციებზე დიდი გავლენა მოახდინა, მნივნილოვანი ცვლილება განხორციელდა საქმიანი ოპერაციების შემუშავების და განხორციელების ასპექტშიც. ვინაიდან და რადგანაც, ფაქტობრივად მთელი მსოფლიო გადავიდა ონლაინ (სახლიდან) მუაობაზე, თანამედროვე ტექნოლოგიები სულ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება, შესაბამისად შერწყმისა და შესყიდვის მსურველი მხარეები და ოპერაციების განმახორციელებელი დამხმარე ფინანსური თუ იურიდიული კონსულტანტები ეგუებიან შეცვლილ გარემოს.

#### 4.1 შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების აქტივობა პანდემიის ფონზე

გლობალური პანდემიით გამოწვეული კრიზისის პირობებში, მნივნილოვნად არის შეცვლილი ბაზარი. ის კომპანიები რომლებიც გადაურჩებიან კორონა ვირუსით გამოწვეულ მასობრივ ეკონომიკურ შეჩერებას, დახვდებათ იმისგან მკვეთრად განსხვავებული სურათი, ვიდრე მათ ჰქონდათ დაგეგმილი. უკანასკნელი 10 წლის განმავლობაში თითქმის მუდმივად მზარდი შესყიდვისა და შერწყმის გარიგებების ოპერაციების შედეგად არაერთი ისტორიული გარიგება განხორციელდა(უმსხვილესი) და ამ ყველაფრის შემდეგ 2020 წლის მარტიდან მოხდა უეცარი დამუხრუჭება. მკვეთრად შემცირებულია გარიგებების ოდენობა და 2020 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, გარიგებების რაოდენობა ამერიკის შეერთებულ შტატებში 2019 წლის იგივე მონაცემებთან შედარებით 50%-ზე მეტით არის შემცირებული და 253 მილიონს შეადგენს, დასრულებული გარიგებების უმრავლესობა კი შედგა ან საბოლოო სახე მიიღო წლის დასაწყისში, მანამ სანამ ვირუსი მთელ მსოფლიოში გავრცელდებოდა.

კომპანიები, რომლებიც ჩვეულებრივ იქნებოდნენ პოტენციური შემსყიდველები, იძულებულნი გახდნენ თვითონ რესურსები მიემართათ საკუთარი კომპანიის გადარჩენაზე და უარი ეთქვათ გრძელვადიან მიზნებზე, რომლებიც ითალისწინებს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებს.

მსგავსი შემთხვევების არაერთი მაგალითი არსებობს, განვიხილოთ რამდენიმე, მათგანი: ნახევარწლიანი მოლაპარაკების შედეგად, ფაქტობრივად დასრულებულ გარიგებაზე XEROX-ის წარმომადგენლებმა, ცოტა ხნის წინა, უარი განაცხადეს HP-ს აქციონერებთან შეხვედრაზე და უკან გაიწვიეს შეთავაზებული 35 მილიარდიან წინადადება, რომელიც მიზნად ისახავდა HP-ს შესყიდვას, მიზეზი რაღათქმაუნდა მსოფლიოში განვითარებული მოვლენები სახელდება, რამაც კომპანიას სრული ყურადღება გადაატანინა პანდემიასთან ბრძოლაზე.

პანდემიის კიდევ ერთი მსხვერპლი აღმოჩნდა Hexcel და Woodward შერწყმის მცდელობა, საუბარია 6.4 მილიარდიან გარიგებაზე რომლის ჩაშლის მიზეზად სწორედ კორონა ვირუსით გამოწვეული უპრეცედენტო პრობლემები დასახელდა. ინვესტორების განცხადებით ოპერაციები გადაიდება მანამ სანამ სიტუაცია არ დასტაბილურდება.

კრიზისიდან გამოსვლა და კომპანიების გადარჩენა დიდწილად დამოკიდებული იქნება შექმნილი შესაძლებლობების სწორად და ეფექტიანად გამოყენებით.

კოვიდ-19-ის კრიზისის პირობებში კომპანიებს უწევთ სწრაფი მოქმედება და გარემოსთან შეგუება, რათა დაბალანსდეს რისკები და ლიკვიდობის პრობლემა. უნდა შეფასდეს ზრდის შესაძლებლობა (შედარებით მოკლე პერიოდში) მასობრივი დაცემის პერიოდში. კომპანიის სიცოცხლისუნარიანობა დამოკიდებული იქნება მაღალი რგოლის მენეჯერების რეაგირებაზე, მოკლევადიანი გეგმის და სტრატეგიები დასახვაზე და მათ შესრულებაზე, რაც შექმნის კომპანიის მომავალს.

ძირითადი საზრუნავი კომპანიებისთვის იქნება ლიკვიდობის პრობლემის მოგვარება აგრეთვე დანახარჯების მინიმიზაცია და შემოსავლიანობის, სტაბილიზაცია (შემდგომისდაგვარად იმ კონდიციებამდე დაბრუნება, როგორც კრიზისამდე იყო დაგეგმილი) აგრეთვე უმნიშვნელოვანესი იქნება ინვესტიციების მოზიდვა ახალი შესაძლებლობების გამოსაყენებლად და მათ შორის შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებში შესვლა.

ზოგიერთი ინდუსტრია უფრო მეტად არის დაზარალებული, მაგალითად ტურიზმის და დასვენების სფერო, ტრანსპორტი, ნავთობი და სხვა. რამაც შესაძლოა გამოიწვიოს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების ზრდა ამ სფეროებში . ერთის მხრივ ამის მიზეზი არის შემსყიდველი კომპანიების წინდახედულობა და მათი ზრდის შესაძლებლობების დანახვა, ხოლო მეორეს მხრივ გამყიდველი კომპანიების ალტერნატივის არ არსებობა და გადარჩენისთვის დაბალ ფასად შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებში შესვლა. შესაბამისად ამ სფეროებში მოსალოდნელია M&A ოპერაციების გაზრდა როგორც რაოდენობრივად აგრეთვე ფინანსურად.

ზოგიერთი ინდუსტრია კი ნაკლებად დაზარალდა(ება) ან სწრაფად აღიდგენს დანაკარგებს, მაგალითად დისტანციური სწავლებისა და თუ მუშაობისთვის განკუთვნილი მოწყობილობები, სამედიცინო მოწყობილობები რომელიც საჭიროა კორონა ვირუსთან საბრძოლველად და სხვა.

მოსალოდნელია, რომ ყველა ტიპის ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად აღდგება და მათ შორის იქნება შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებიც. მას შემდეგ რაც ინვესტორები დარწმუნდებიან რომ ვირუსმა უკან დაიხია და გართულებები მოსალოდნელი აღარ არის ეკონომიკური აქტივობაც ყველა სექტორში თანდათან მოიკრებს ძალას.

კორონა ვირუსი კვლავ იქნება აქტუალური თემა მანამ სანამ არ იქნება აღმოჩენილი ვაქცინა ან წამალი შესაბამისად ამ შანსს ხელიდან არ გაუშვებს ბიზნესიც, როგორც ვიცით ვაქცინის შექმნაზე მსოფლიოს მასშტაბით 95 კომპანია მუშაობს და ის ვინც იქნება პირველი და შექმნის შესაბამის ვაქცინას მიიღებს აუარებელ აღიარებას და მასთან ერთად უდიდეს მოგებასაც ნახავს შესაბამისად ამ საქმეში უკვე შეიმჩნევა ფარმაცევტული კომპანიების მხრიდან ძალების გაერთიანება სხვადასხვა ზომის ბიოტექნოლოგიურ ფირმებთან და ერთობლივი მუშაობა, თუმცა მოსალოდნელია რომ მას შემდეგ რაც მოხდება საბოლოო პროდუქტის შექმნა, მოხდება შერწყმისა და შესყიდვის გარიგება, რითაც ორივე კომპანია მოგებული დარჩება.



სამედიცინო გარიგებები რომ წინა პლანზე იქნება ამას მაგალითს წარმოადგენს 2020 წელს განხორციელებული ერთ-ერთი ყველაზე მსხვილი გაირგება, Thermo Fisher Scientific Inc-ის მიერ Qiagen NV-ის შესყიდვა იყო რომელის ღირებულებამ 10 მილიონი დოლარი შეადგინა. გაერთიანებული კომპანიის მთავარი საქმიანობა სწორედ კორონა ვირუსს უკავშირდება და მისი ძირითადი საქმიანობა ტესტების და მისი კომპონენტების წარმოებას უკავშირდება და გარიგების შედეგად რესურსები იმგვარად იქნა გამოყენებული რომ წარმოება ორი თვის განმავლობაში 80%-ით გაიზარდა.

ჯანდაცვის სფეროს წარმომადგენლები, რომლებიც კრიზისის პერიოდში დაზარალებულნი იქნებიან პირველები და მოსალოდნელია რომ ყველაზე მოკლე დროში შეძლებენ კორონა კრიზისსმდე პერიოდში დასაბრუნებას.

კიდევ ერთი ნაკლებ დაზიანებული სფერო (შეიძლება ზოგი კომპანია სულაც უკეთესი შედეგით გამოვიდეს კრიზისიდან ვიდრე მანამდე იყო) კი იქნება კომპიუტერული ტექნოლოგიების სექტორი, ამის ნათელი მაგალითია Microsoft-ი რომელიც მრავალი წელია ბაზარზე მოწინავე პოზიციას იკავებს და ახლაც მაშინ როდესაც კორონა მთელ მსოფლიოს კეტავს და დაგეგმილ ხარჯებს ამცირებენ, Microsoft-ი კვლავ ახალ გარიგებაში შედის მარტის ბოლოს 1.35 მილიარდ დოლარად Affirmed Networks Inc-ს შეისყიდის (აღნიშნული კომპანია წარმოადგენდა 5G ინტერნეტი პროგრამული უზრუნველყოფის მწარმოებელს), რითაც კიდევ ერთხელ ადასტურებს მაიკროსოფტის მუდმივ სწრაფვას მზარდი ტექნოლოგიების მიმართ.

მოსალოდნელია რომ გარიგებები, რომლებიც კრიზისს გადაურჩება და კვლავ დღის წესრიგში იდგება, დროში მნიშვნელოვნად გაიწელება და საბოლოო შედეგს ბევრად უფრო გვიან მივიღებთ ვიდრე ეს ნორმალურ პირობებში იქნებოდა, ამას მოწმობს ჰარვარდი უნივერსიტეტის კვლევაც,<sup>13</sup> კვლევის შედეგიდან გამოიკვეთა რომ რესპოდენტების 51%

---

<sup>13</sup> <https://hbr.org/2020/06/what-ma-looks-like-during-the-pandemic>

დროებით აჩერებენ გარიგებებს, რათა დააკვირდნენ ბაზრის ქცევას 14% აღნიშნავს რომ ისინი დაუყონებლივ აჩერებენ შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებს გაურკვეველი ვადით, რამდენად გასაკვირიც არ უნდა იყოს 12% აღნიშნავდა, რომ შენელების ნაცვლად პირიქით ფორსირებულად მუშაობენ და მაქსიმალურად მოკლე დროში სურთ დაწყებული ოპერაციების ბოლომდე მიყვანა, ხოლო 12%-ს განცხადებით ისინი სრულად ხურავენ გარიგებებს და აღარ აპირებენ გარიგებებში შესვლას დარჩენილი რესპოდენტების დარჩენილი 11% კი გაურკვეველობაშია და პასუხის გაცემაზე უარი განაცხადა.

აგრეთვე იგივე კვლევის თანახმად, მოსალოდნელია რომ გეოგრაფიული გაფართოებების რაოდენობა იქნება არაუმეტეს 40%, კონსოლიდაციის შემთხვევაში ეს მაჩვენებელი 26% იქნება, ხოლო ოპერაციები კომპანიების გადასარჩენად 6%.

როდესაც საუბარია M & A გარიგებებზე გასავლელია მოლაპარაკებების არაერთი ეტაპი, მათ შორის მოსამზადებელი ფაზა, მიზნების და ამოცანების განხილვა და ა.შ, შესაბამისად დიდი ალბათობით აღნიშნული ეტაპები საგრძნობლად უფრო დაბალი ტემპით წარიმართება და დიდ დროს მოიცავს, ამის ძირითად მიზეზებს წარმოადგენს:

- შემსყიდველ კორპორაციას დაჭირდება ბევრად უფრო მეტი დრო რათა გაეცნოს და შეაფასოს რეციპიენტის რისკები, მათი რეალურ შესაძლებლობები , მდგომარეობა ბაზარზე და სხვა.
- მესამე მხარის(მაგ ლიცენზიის და პატენტის გამცემი ორგანოები, კლიენტები მიმწოდებლები და სხვა.) თანხმობის მისაღებად და მათ დასარწმუნებლად საჭირო იქნება გაცილებით მეტი დრო.
- როგორც ვიცით შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების შესასრულებლად ხშირად საჭიროა სახელმწიფოს მხრიდან მოსალოდნელი შედეგების შეფასება და იმის დადგენა ხომ არ გამოიწვევს აღნიშნული გარიგება ბაზარზე მონოპოლიას, შესაბამისად ნებისმიერი ტიპის თანხმობის გაცემას დასჭირდება მეტი დრო.

- შემსყიდველი კორპორაციები და მათი წარმომადგენლები იქნებიან ბევრად უფრო ფრთხილები, და მათ დასარწმუნებლად ბევრად უფრო დიდი ძალისხმევა იქნება საჭირო.

ჩვეულებრივ შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების ურავლესობა, ნაწილობრივ ან სრულად ფინანსდება მოზიდული სახსრებით. კორონავირუსით გამოწვეულმა რყევებმა საფონდო ბირჟებზე (და არა მარტო), შექმნა მნიშვნელოვანი პრობლემები. საგრძნობლად შემცირდებულმა აქციების ფასმა, ბევრ კომპანიას გადაავადებინა დამატებითი აქციებით უზრუნველყოფილი სესხების აღება ან/და ოპერაციები სავაჭო ბირჟაზე, რამაც თავის მხრივ მნიშვნელოვნად შეამცირა M&A გარიგებების წარმოება.

#### მხარეთა უპირატესობები M&A გარიგებებში (პოსტკრიზისული პერიოდი)

როდესაც სახეზეა მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ან სხვა გლობალური რყევები მსოფლიოს მასშტაბით, შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებში უპირატესობა გადადის გამყიდველიდან მყიდველზე. ამის ნათელი მაგალითია თუნდაც 2000-2002 წლის კრიზისი აგრეთვე ე.წ. დიდი რეცესია (2008-2009), შესაბამისად უნდა ვივარაუდოთ რომ იგივე მოხდება პანდემიის პირობებშიც.

მყიდველი კორპორაციები აწყდებიან არაერთ პრობლემას, როგორცაა ბიზნეს გეგმის სწორად გადაწყობა, საოპერაციო პრობლემები და სხვა თუმცა ამის მიუხედავად მათ მაინც უდიდესი უპირატესობა გააჩნიათ, რადგან მათ როგორც წესი აქვთ დრო და საშუალება რომ შეარჩიონ შერწყმის უკეთესი ვარიანტები და მისაღებ ფასად, რაც თავის მხრივ აფერხებს გარიგებებს, კიდევ ერთი ფაქტორი რომელმაც შესაძლოა შეამციროს გარიგებების აქტივობა არის, ზოგიერთი პოტენციური შემსყიდველი რომელსაც გადაწყვეტილი ჰქონდა თავისუფალი საშუალებების აღნიშნულ გარიგებებში მიემართა,

ახლა სხვა მიმართულებით მიმართავენ ან სულაც საკუთარ კომპანიის საოპერაციო ხარჯებს მოახმარენ.

ცხადია კრიზისი ზოგ სფეროს მეტად, ხოლო ზოგს ნაკლებად შეეხება, შესაბამისად გარიგების ღირებულებებიც სხვადასხვა სფეროებში სხვადასხვაგვარად შეიცვლება, ნათელია რომ ტურიზმის, სასტუმროს ან სამოგზაურო ბიზნესში ჩართული კომპანიების შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებების ფასის ცვლილებაში იქნება ბევრად უფრო დიდი ვიდრე, პროგრამულ უზრუნველყოფის, ონლაინ ტექნოლოგიების, საკვების ადგილზე მიტანის სერვისი და სხვა კომპანიებზე (შესაძლოა აღნიშნული კომპანიები მინიმალურად ან სულაც არ დაზარალდნენ, რადგან რიგ შემთხვევებში მათზე მოთხოვნა პანდემიის პირობებში გაზრდილია).

როგორც უკვე აღინიშნა, ეკონომიკის დახურვამ და ბიზნეს საქმიანობის ჩაკეტვამ გამოიწვია არაერთი პრობლემა მათ შორის საფონდო ბირჟების რყევა და ყველა ტიპის გარიგებების შემცირება, შესაბამისად საინტერესოა განვიხილოთ რიცხვებში თუ რა გავლენა მოახდინა პანდემიამ შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებებში.

Dealogic <sup>14</sup> -ის მონაცემების მიხედვით, 2019 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებთან შედარებით შერწყმისა და შესყიდვის გარიგებები მსოფლიოს მასშტაბით 35% ხოლო 39%-ით არის შემცირებული, აღნიშნული მონაცემებით 2020 წელს განხორციელებული გარიგებების ფინანსური გამოსახულება არის 618 მლრდ აშშ დოლარი მაშინ როდესაც 2019წ იგივე პერიოდში ეს რიცხვი 956 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენდა, აგრეთვე მსოფლიო მასშტაბით 25%-ით შემცირებულია ოპერაციების ღირებულებაც, ამერიკაში კი ეს მაჩვენებელი ბევრად მაღალ ნიშნულზეა და 50% შადგენს.

აშშ-ში წინასწარ დაგეგმილი 10 უმსხვილესი შერწყმის ოპერაციიდან, მხოლოდ 4 დასრულდა წარმატებით, საერთო ჯამში მსოფლიო გარიგებების მხოლოდ 35% განხორციელდა ამერიკაში (2020 წლის პირველი კვარტალის მონაცემები), ცნობისთვის

<sup>14</sup> <https://www.dealogic.com/insight/ma-highlights-first-quarter-2020/>

შარშან ეს მაჩვენებელი 52% შეადგენდა და 2012 წლის მერე ყველაზე ცუდ შედეგს წარმოადგენს.

მოსალოდნელია რომ, თუ ვირუსი კვლავ გააგრძელებს ეკონომიკაზე ზემოქმედებას, უკანასკნელი წლებში შენარჩუნებული კორპორაციული გარიგებების მაღალ აქტივობას აუცილებლად შეანელებს, თუმცა პანდემიის გადავლის შემდეგ ოპერაციები აღდგება და ამისთვის მზად უნდა იყვნენ შერწყმისა და შესყიდვის მხარეები.

#### 4.2 მოსამზადებელი ფაზა პოსტ კრიზისული პერიოდისთვის

კორონა ვირუსი თითქმის ყველა ქვეყანას შეეხო, ზოგ ქვეყნებში მის მიერ მიყენებული ზარალი უფრო მეტად ადამიანების სიცოცხლეზე აისახა, ზოგან ეკონომიკაზე, თუმცა შეიძლება ითქვას რომ ვირუსი შეეხო ყველას. ბიზნესზე ვირუსის გავლენა უდიდესია, განსაკუთრებით ადგილობრივი ხელისუფლებების გადაწყვეტილება სხვადასხვა აქტივობების შეზღუდვის შესახებ, თუმცა ადრე თუ გვიან კომპანიებს მიეცემათ უფლება საკუთარი საქმიანობის განახლების და ვირუსამდე მდგომარეობაში დასაბრუნებლად ისინი მზად უნდა იყვნენ, უფრო მეტიც ე.წ. ჩაკეტილი საზღვრების და ეკონომიკები პირობებში მათ წინასწარ (დისტანციურად) უნდა შეძლონ და დაიწყონ პოსტ კრიზისულ პერიოდზე ფიქრი გეგმების, ამოცანების სტრატეგიის დასახვა და მათი განხორციელების მექანიზმების შემუშავება.

მომზადების ფაზა გამყიდველი კომპანიებისთვის:

- კორპორაციის რეალური შესაზღებლობების და ღირებულების განსაზღვრას, ამისათვის საჭიროა კვალიფიციური M&A საკითხებში გამოცდილი კონსულტანტებისა და აღნიშნულ საკითხში გამოცდილი იურისტთა ჯგუფის;

- პოტენციური მყიდველებისთვის ინფორმაციის მარტივად მისაწოდებლად აუცილებელია, ე.წ ვირტუალური მონაცემთა ბაზის შექმნა<sup>15</sup>, აღნიშნული შეამცირებს იმ აუცილებელი შეხვედრების რაოდენობას, რომელიც აუცილებელია შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებისას და რომლის გამართვაშიც ამ ეტაპზე ყველა ქვეყანა შეზღუდულია. სრულყოფილი ინფორმაციის ვირტუალურად მიწოდების შესაძლებლობა პოტენციური მყიდველის მხრიდან აუცილებლად დადებითად იქნება აღქმული, შესაბამისად წარმატებული ოპერაციის ალბათობას და მაღალ ღირებულებას უზრუნველყოფს;
- მუდმივად ხაზზე ყოფნა, მაქსიმალურად მიწოდებული ინფორმაცია კი მოითხოვს დაზუსტებებს და დამატებით კითხვებს აჩენს როდესაც საქმე კორპორაციების შერწყმას და ათობით მილიონს ეხება, შესაბამისად დამატებითი ინფორმაციის მიწოდება სხვადასხვა ციფრული ქსელების დახმარებით, დადებითად იქნება აღქმული პოტენციური მყიდველი კომპანიისთვის;
- მოლაპარაკებების სისწრაფე, თანამედროვე ბიზნეს საქმიანობაში დრო გადამწყვეტია და ყოველი წამი შესაძლოა საბედისწერო გამოდგეს, შესაბამისად აუცილებელია მაქსიმალურად მოკლე ვადების დაწესება და ამ ვადების დაცვა, რაც გამოიწვევს ტრანზაქციის სწრაფად დასრულებას.
- მოქნილობა, ეკონომიკური საქმიანობა მოქნილობას და სწრაფად ადაპტაციას მოითხოვს, განსაკუთრებით როცა საქმე კრიზისებს ეხება და ყველაფერი შეიძლება სწრაფად შეიცვალოს, შესაბამისად ორივე მხარე ყველა შედეგისთვის მზად უნდა იყოს, რადგან შესაძლოა მოლაპარაკების შედეგი ბოლო მომენტამდე უცნობი იყოს.

---

<sup>15</sup> <https://www.eversheds-sutherland.com/global/en/what/articles/index.page?ArticleID=en/coronavirus/coronavirus-accelerated-m-and-a-transactions-a-guide-for-sellers-and-buyers>

მომზადების ფაზა შემსყიდველი კომპანიებისთვის:

- ისევე როგორც გამყიდველი კორპორაციისათვის არის აუცილებელი კვალიფიციური, M&A საკითხებში გამოცდილი კორპორაციული ფინანსების კონსულტანტებისა და იურისტთა ჯგუფის ყოლა, იგივე შეიძლება ითქვას შემსყიდველზეც.
- მაქსიმალური ყურადღება, თითოეული დეტალი უნდა იქნას შესწავლილი და გათვლილი, აღნიშნული დაკვირვება განსაკუთრებით აქტუალური ხდება პანდემიის შედეგად დამდგარი გაურკვევლობის გამო, რადგან ძალიან რთული ხდება იმის განსაზღვრა თუ რა მოყვება დღეს გადადგმულ ნაბიჯს ხვალ. შემსყიდველი კომპანიები მომენტალურად დგებიან რისკის ქვეშ, რადგან ისინი არ იღებენ არანაირ გარანტიებს და კომპენსაციებს.
- ნებისმიერი საკითხები რომელიც ეხება აქტივების ღირებულებას წინასწარ უნდა იქნას გამოვლენილი, რადგან ყოველი ასეთი კითხვის ნიშანს თავისი ფასი აქვს, კორონა ვირუსის და ჩაკეტილი ეკონომიკების პირობებში კი ასეთი „ნაღმები“ უფო ხშირად გვხვდება შესაბამისად აუცილებლად უნდა შემცირდეს შესყიდვის ოპერაციის ღირებულებაზე
- დამატებითი ხარჯი შესასყიდი კომპანიის თანამშრომლების სახით, გარიგების დასრულების შემდეგ დიდია ალბათობა რომ შერწყმის შედეგად მივიღოთ ზედმეტი სამუშაო ძალა, რომლის საჭიროებაც არ არსებობს თუმცა მათი კანონიერად განთავისუფლება ფაქტობრივად შეუძლებელია, აღნიშნული საკითხი ორმაგად საყურადღებოა პანდემიის პირობებში ადგან ამ დროს საგრძნობლად შემცირებულია წარმოება და ბევრად მეტი ადამიანის შენახვა უწევს კომპანიას.
- სწრაფი ცვალებადობის შესაძლებლობა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, დროის ფაქტორი გადამწყვეტია შესაბამისად რამდენად სწრაფად იქნება

შესალებელი კომპანიების გაერთიანება და რა გვერდითი მოვლენები შეიძლება მოყვეს მას გადამწყვეტ როლს თამაშობს.

კიდევ ერთი უმნიშვნელოვანესი ფაქტორი რომლის გათვალისწინება ორივე მხარეს, როგორც შემსყიდველ ისე დონორს, აუცილებლად მოუწევს და ბევრად უფრო დიდი დოზებით ვიდრე ეს აქამდე იყო არის კიბერ შეტევისგან თავის დაცვა, როგორც ვიცით კომპანიების უმრავლესობა სახლიდან დისტანციურად მუშაობენ, შესაბამისად სახლიდან კომპანიის პერსონალური ინფორმაციის კონტროლი ბევრად უფრო გართლებულია, შესაბამისდ რისკების მინიმიზაციისთვის აუცილებელია მაქსიმალური ძალისხმევა და კონტროლის მნიშვნელოვანი გამკაცრება.

M&A გარიგებები, არაკრიზისულ დროსაც ძალზედ რთულ ოპერაციას წარმოადგენს, ხოლო პანდემიით გამოწვეული კრიზისის პირობებში ეს ყოველივე უფრო რთულდება ამას ემატება სხვადასხვა საკანონმდებლო შეზღუდვები რომლებიც კიდევ უფრო გამკაცრებულია კორონავირუსის პირობებში და ამძიმებს სიტუაციას თუმცა არ უნდა დაგვავიწყდეს რომ შერწყმისა და შესყიდვის გარიგების მთავარი მიზანი ორივე მხარის ინტერესების თანხვედრა, შესაბამისად შემსყიდველის და დონორი ორგანიზაციის უკეთეს პირობებში ჩაყენება წარმოადგენს, ხოლო კრიზისის პერიოდში (განსაკუთრებით კი გაურკვევლობის პირობებში) იმისათვის რომ მოხდეს ამ ინტერესების თანხვედრა აუცილებელია სწრაფი რეაგირება და მოკლევადიანი შესაძლებლობების ფანჯრის მაქსიმალურად გამოყენება რაც ამ მომენტში განსაკუთრებით დიდ მნიშვნელობას იძენს, ხოლო ასეთ უპრეცედენტო ვითარებაში წარმატებით განხორციელებული შერწყმისა და შესყიდვის გარიგება იქნება ფაქტობრივად გარანტია იმისა რომ შეძლებს უპირატესობის მოპოვებას კონკურენტებთან მიმართებაში და შეძლებს კრიზისული პერიოდის უპრობლემოდ გადალახვას.



## დასკვნა

კორპორაციის შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია ეს არის ორი კომპანიის ერთ სტრუქტურულ ერთეულად ჩამოყალიბება და საერთო მენეჯმენტის მიერ მისი მართვა. როგორც წესი აღნიშნული ოპერაციები ხორციელდება ბიზნესის გაძლიერებისათვის, საბაზრო წილის ზრდისთვის, სინერგიის ეფექტის მისაღწევად, საგადასახადო უპირატესობის მოსაპოვებლად, პროდუქციის დივერსიფიკაციისათვისა თუ სხვა უპირატესობების მოსაპოვებლად. აღნიშნულ ოპერაციას გააჩნია დადებითი და უარყოფითი მხარეები. ცალსახად საუბარი, რომ შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაცია რომელიმე მხარისთვის (შემსყიდველი, დონორი, საზოგადოება და მთავრობა) აუცილებლად კარგი ან აუცილებლად ცუდია, არ არის მართებული. კონკრეტული შემთხვევა უნდა იქნას განხილული ინდივიდუალურად.

ნაშრომში ნათლად გამოჩნდა, რომ თანამედროვე რეგულაციები მნიშვნელოვნად ამცირებს სასაზოგადოებისათვის უარყოფითი გავლენის ალბათობას, მაგ. მონოპოლიის შეზღუდვით და შესაბამისად მაღალი რისკის შემთხვევაში ბლოკავს ოპერაციებს. აგრეთვე, გამოჩნდა, რომ საკმაოდ დაბალია წარმატებული შერწყმის პროცენტული წილი აღნიშნულ ოპერაციებში.

კვლევის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენდა M&A ბაზრის შესწავლა და ანალიზი რის შედეგადაც გაირკვა, თუ რა გარემო ფაქტორები ახდენს გავლენას შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებზე. შევისწავლეთ საბანკო და სასესხო დაწესებულებების როლი აღნიშნულ გარიგებებში.

მიმოვიხილეთ შერწყმისა და შესყიდვის ბაზრის ისტორია და შესაბამისად ის 7 ეტაპი რომელიც თავისებურებებით გამოირჩოდა და განსხვავდებოდა ერთმანეთისგან. შეფასება გაკეთდა, სტატისტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით, აგრეთვე განხილული იქნა ცნობილი კორპორაციების მაგალითები.

შევეხეთ ჩვენთვის ერთ-ერთ ყველაზე საინტერესო საკითხს (გარიგებები საქართველოში და მათი როლი ქართულ ბიზნესში). კვლევისას გაირკვა, რომ საქართველოში შესყიდვის გარიგებები ევროპისა და ამერიკის შეერთებული შტატებისგან განსხვავებით (სადაც გარიგებები ჯერ კიდევ გასული საუკუნის დასაწყისიდან გვხვდება), გვიან XXI საუკუნეში (2010 წლის შემდეგ) დაიწყო და რამდენიმე სფეროზეა გადანაწილებული (საბანკო, საკომუნიკაციო, ფარმაცევტული). ყველაზე გახმაურებული ოპერაციებიც შესაბამისად აღნიშნულ სფეროებში განხორციელდა.

ნაშრომის ყველაზე მნიშვნელოვან და აქტუალურ ნაწილს კი წარმოადგენს, კორონა ვირუსის (COVID19) გავლენა ეკონომიკურ საქმიანობაზე, განსაკუთრებით კი შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებზე. ნაშრომში წარმოდგენილია ის ძირითადი პრობლემები და დაბრკოლებები რომელსაც კორპორაციები უკვე გადააწყდნენ ან ახლო მომავალში მოუწევთ მათთან შეჯახება და რაოდენ დიდი გავლენას მოახდინა გარიგებების რიცხვზე ამას ნათლად მოწმობს სტატისტიკური მონაცემები, როგორც აშშ-ში და ევროპაში ისე გლობალურად, განვიხილეთ თუ რა გამოსავალი შეიძლება მოიძებნოს რათა მოხდეს კრიზისიდან მინიმალური ზარალით გამოსვლა და შექმნილი შესაძლებლობების მაქსიმალურად ეფექტურად გამოყენება.

## რეკომენდაცია

რეკომენდაციის სახით შეიძლება ითქვას, რომ კომპანია რომელიც გეგმავს გაფართოებას და სხვა კომპანიის შეერთებას, კარგად გაიაზროს ყველა სახის რისკი და ხარჯი, რომელიც შესაძლოა მოყვეს გარიგებას, ისეთები როგორიცაა: აქტივების არასწორი შეფასება, კულტურული ინტეგრაციის საკითხები, ინტეგრაციის პროცესში გასაწევი ხარჯების უგულებელყოფა, შეცდომები მოლაპარაკების დროს, ალტერნატივების არასწორად შეფასება, სათადარიგო გეგმის არ არსებობა, გარე ფაქტორების უგულებელყოფა, რომლის ნათელი მაგალითი არის დღევანდელ დღეს, მსოფლიოს მასშტაბით გავრცელებული პანდემია და ვირუსით გამოწვეული ეკონომიკური საქმიანობის შეზღუდვები. კონკრეტულ შემთხვევაში აუცილებელია წინასწარ შეფასდეს

ვირუსით გამოწვეული შეზღუდვები, (მაგალითად ევროკომისიამ მხარეებს მოუწოდა რომ თავი შეიკავოს შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციებისგან თუ პროცესები აქამდე არ იყო დაწყებული, განსაკუთრებით ფერხდება ისეთი ოპერაციები რომელმაც შეიძლება გამოიწვიონ კონკურენციის შეზღუდვა კონკრეტულ სფეროში, ხოლო რამდენიმე თვით ოპერაციის გადადება შესაძლოა სულაც აღარ იყოს მომგებიანი, განსაკუთრებით ასეთ მძიმე ეკონომიკური ფონის გათვალისწინებით) აგრეთვე აუცილებელია ყურადღება გამახვილდეს ისეთ საფრთხეზე, როგორცა კიბერ უსაფრთხოება, რადგან დისტანციურად მუშაობისას რისკები მნიშვნელოვნად იზრდება.

შერწყმისა და შესყიდვის ოპერაციების 70-90% წარუმატებლად მთავრდება შესაბამისად, აუცილებელია მაქსიმალურად იქნეს გათვალისწინებული ყველა შესაძლო რისკი, აგრეთვე გაზიარებულ იქნას საერთაშორისო პრაქტიკა და მხოლოდ ამის შემდეგ იქნას მიღებული გადაწყვეტილება.

კიდევ ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს, ორი კომპანიის შერწყმა შესყიდვისას, წარმოადგენს ინტეგრაციის საწყისი ეტაპებზე მაქსიმალური ყურადღების გამახვილება, რადგან სწორედ ამ პერიოდში უშვებენ კომპანიები ისეთ შეცდომებს რომლის გამოსწორება შემდეგ შეუძლებელია და შედეგიც შესაბამისი დგება.

## ბიბლიოგრაფია

1. კასრაძე, თ. კომპანიების შერწყმისა და შესყიდვის გლობალური ტენდენციები. თბილისი 2017 წელი. გვ 239-245
2. ლექვინიძე, ი. ეკონომიკური პოლიტიკის და ადმინისტრაციული გადაწყვეტილებების გავლენა კონკურენციაზე საქართველოში, ილიას სახელობის უნივერსიტეტი, სადოქტორო ნაშრომის წარდგენა, თბილისი 2015წ გვ 57
3. მნაცაკანოვი,ზ საერთაშორისო კომპანიების შერწყმისა და შთანთქმის თანამედროვე ფორმები კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტი , სამაგისტრო ნაშრომის წარდგენა მოსაპოვებლად 2018 წ გვ(30-38)
4. საქართველოს კანონი კონკურენციის შესახებ თავი 2,3,4მუხლი (5-18)
5. შპს „ჯეოსელის“ და სს „სილქნეტთან“ შერწყმაზე საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისიის თანხმობის მიცემის საკითხის განხილვის შესახებ ბრძანება (ნომერი: 561 / 11)
6. Alan Lewis and Dan McKone, So Many M&A Deals Fail Because Companies Overlook This Simple Strategy
7. Barbin C, The Reasons Why Tech M&A Deals Fail To Deliver Value  
<https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2017/10/19/the-three-reasons-why-tech-ma-deals-fail-to-deliver-value/#67012aeb12ad>
8. Bergamin S, M.Braun, mergers and acquisitions, spring international publishing, 2018
9. Coronavirus and M&A deals <https://www.pinsentmasons.com/out-law/guides/coronavirus-ma-deals>
10. Gray,D Coronavirus - Accelerated M&A transactions; a guide for sellers and buyers – Global  
<https://www.eversheds-sutherland.com/global/en/what/articles/index.page?ArticleID=en/coronavirus-coronavirus-accelerated-m-and-a-transactions-a-guide-for-sellers-and-buyers>
11. Harroch R, The Impact Of The Coronavirus Crisis On Mergers And Acquisitions  
<https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2020/04/17/impact-of-coronavirus-crisis-on-mergers-and-acquisitions/#4d664307200a>

12. Herndon, M and Bender, M 2020 What M&A Looks Like During the Pandemic  
<https://hbr.org/2020/06/what-ma-looks-like-during-the-pandemic>
13. Lewis A, and McKone D, Many M&A Deals Fail Because Companies Overlook This Simple Strategy  
<https://hbr.org/2016/05/so-many-ma-deals-fail-because-companies-overlook-this-simple-strategy>
14. Mergers-and-acquisitions-statistics, <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
15. Mikhelashvili, N 2017 <https://cyberleninka.ru/article/v/sdelki-sliyaniya-i-pogloscheniya-prichiny-i-puti-predotvrascheniya-neudach>
16. M&A Highlights: First Quarter 2020  
<https://www.dealogic.com/insight/ma-highlights-first-quarter-2020/>
17. Outmaneuver uncertainty: Navigating the human and business impact of Covid-19  
<https://www.accenture.com/mu-en/about/company/coronavirus-business-economic-impact>
18. Thornton, M. The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game, by Mark L. Sirower 2007 (85-86)
19. Value of mergers and acquisitions (M&A) worldwide from 1985 to 2018,  
<https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>
20. 10 of the Absolute Biggest Merger Failures of All Time, <https://businesszeal.com/biggest-merger-failures-of-all-time>
21. Vogan, E. Создание стоимости с помощью слияний, поглощений и союзов  
<https://econ.reading.ru/67744>
22. Н.Б. Хасаншина, Этапы развития мирового рынка слияний и поглощений, 2015  
<http://conf.omua.ru/content/etapy-razvitiya-mirovogo-rynka-sliyaniy-i-pogloshcheniy>