



კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტი (CIU)

ზურაბი მნაცაკანოვი

**საერთაშორისო კომპანიების შერწყმისა და შთანთქმის
თანამედროვე ფორმები**

საერთაშორისო ბიზნესის მენეჯმენტის სამაგისტრო პროგრამა

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია საერთაშორისო ბიზნესის
მენეჯმენტის მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: თეა კასრაძე
ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,
პროფესორი

თბილისი 2018

ანოტაცია

ნაშრომის განხილვის პერიოდში ჩვენ შევეხეთ შერწყმისა და შთანთქმის თეორიულ ასპექტებს, გავერკვიეთ შერწყმისა და შთანთქმის მნიშვნელობაში და განვიხილეთ ამ ცნებების განმარტება სხვადასხვა ავტორების მიერ. ასევე გავეცანით შერწყმა-შესყიდვის მთავარ მოტივებს, ანუ იმას თუ რა ამოძრავებთ კომპანიებს აღნიშნული გარიგებების განხორციელებას. შევისწავლეთ სინერგიის არსი და მისი მნიშვნელობა, ასევე გავაანალიზეთ ის ეფექტი, რომელსაც სინერგია ქმნის. ამ ყველაფერთან ერთად განვიხილეთ M&A ბაზრის განვითარების ისტორიული ეტაპები, დეტალურად შევეხეთ განვითარების იმ 7 ტალღას, რომელმაც განვლო შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარმა.

ნაშრომის მეორე თავში დეტალურად განვმარტეთ კორპორაციების შერწყმისა და შთანთქმის თანამედროვე ფორმები. კერძოდ, ვისაუბრეთ შერწყმისა და შთანთქმის სახეებზე, მოვახდინეთ ბაზრის კლასიფიკაცია გეოგრაფიული ნიშნის მიხედვით, გავეცანით კომპანიის დამოკიდებულებას შერწყმისადმი. საკითხის უკეთ გასაცნობად ნაშრომი გამყარებულია არა ერთი მაგალითით. ნაშრომის მესამე თავში ჩვენ განვიხილეთ შერწყმისა და შთანთქმის მსოფლიო ბაზრის განვითარების ტენდენციები. ამ თავში ჩატარებულია შერწყმისა და შთანთქმის ბაზრის განვითარების სტატისტიკური ანალიზი და მოყვანილია მონაცემები შესაბამისი წლების მიხედვით. განვიხილეთ და გავაანალიზეთ ყველა რეგიონში შერწყმისა და შთანთქმის მთლიანი ღირებულება წლების მიხედვით და ასევე გამოვყეთ ის სექტორები, რომლებიც გამოირჩევიან კომპანიების მხრიდან დიდი აქტიურობით. მოყვანილია არაერთი მაგალითი იმ კომპანიებისა, რომლებმაც განახორციელეს ეს უმსხვილესი გარიგებები.

Annotation

Modern Forms of Merge and Acquisition of International Companies

(Zurabi Mnatsakanovi)

During discussing the labor, we touched the theoretical aspects of merger and acquisition, ascertained the significance of merge and acquisitions and discussed the definitions of these concepts of different authors. Also acquainted the main motives of merge-procurement, what put in motion the companies to realize these arrangements. Learned the essence and meaning of synergy, also analyzed the effect which creates the synergy. With all these, we discussed the historical stages of M&A market development, will touch in details those 7 waves that the merge and absorption market had passed.

In the second part of the labor we defined in details the modern forms of merge and acquisition. Particularly, discussed the types of merge and absorption, classified the market according to the geographical sign, acquainted the dependence of the company towards the merge. The issue is reinforced through many examples of merge-purchase to understand the issue better.

In the third part of the labor we discussed the worldwide market development tendency of merge and absorption. In this part is conducted static analysis of development the market of merge and acquisition and is cited the data with corresponding years. Is discussed and analyzed the whole cost of merge and absorption in all regions according to the years and also is singled out those sections which are chosen from the companies with big activity. Are cited many examples of the companies which conducted enormous arrangements.

სარჩევი

შესავალი.....	6
1 შერწყმისა და შთანთქმის არსი და მნიშვნელობა.....	7
1.1 შერწყმისა და შთანთქმის თეორიული ასპექტები.....	7
1.2 შერწყმისა და შთანთქმის მთავარი მოტივები.....	11
1.3 შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების ისტორიული ეტაპები.....	17
2 კომპანიის შერწყმისა და შთანთქმის კლასიფიკაცია თვისებების მიხედვით.....	30
2.1 საერთაშორისო კომპანიების შერწყმა-შესყიდვის თანამედროვე ფორმები.....	30
2.2 შერწყმისა და შთანთქმის კლასიფიკაცია მახასიათებლების მიხედვით.....	38
3 შერწყმა-შესყიდვის ბაზრის განვითარების ტენდენციები.....	41
3.1 შერწყმა-შესყიდვის მსოფლიო ბაზრის მიმოხილვა.....	41
3.2 საქართველოს შერწყმა-შესყიდვის ბაზრის მიმოხილვა.....	56
დასკვნა.....	65
გამოყენებული ლიტერატურა.....	68

შესავალი

საკითხის აქტუალობა. შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებები სულ უფრო ძლიერ ახდენენ გავლენას, როგორც ცალკეული ქვეყნების ეკონომიკაზე, ასევე მსოფლიოს ეკონომიკაზე. ბიზნესის გაფართოება კომპანიას ხდის უფრო ძლიერს და გავლენიანს, რომელიც ნაკლებად ექვემდებარება რეგულირებას და კონტროლს არა მხოლოდ ეროვნული მთავრობების, არამედ საერთაშორისო ეკონომიკური ორგანიზაციების მხრიდანაც. აქტუალობის მიზეზია ისიც, რომ ზუსტად შერწყმა და შთანთქმა წარმოადგენს ზრდის იმ სტრატეგიას, რომელიც საწარმოს საშუალებას აძლევს არა მარტო შეინარჩუნოს მტკიცე პოზიციები ბაზარზე, არამედ გახდეს მისი ლიდერი. ამ საკითხის აქტუალობა გამოირჩევა იმით, რომ მიუხედავად კრიზისისა, რომელიც განიცადა ბაზარმა 2009 წელს, შერწყმა და შთანთქმა მაინც სწრაფი ტემპებით ვითარდება და დღითი-დღე შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებების რაოდენობა მატულობს, როგორც მსოფლიო, ასევე ადგილობრივ ბაზარზე. აქედან გამომდინარე ყოველთვის აქტუალური იყო და იქნება შერწყმისა და შთანთქმის ბაზრის ტენდენციისა და დინამიკის განხილვა და ანალიზი.

გლობალიზაციის პირობებში, შერწყმა და შთანთქმა ხშირად ერთადერთი გზაა მცირე ან ნაკლებად მომგებიანი კომპანიებისათვის ბაზარზე დასარჩენად ან სულაც გადასარჩენად. იგი წარმოადგენს გლობალური ბიზნესის სტრატეგიას, რომელიც საშუალებას აძლევს ფირმებს სცადონ ბედი ახალ პოტენციურ ბაზრებზე. M&A წარმოადგენს ბრძოლის ინსტრუმენტს, რომელიც მიმართულია რესურსების იათად მოპოვებისკენ, ბაზარზე უპირატესობის მოპოვებისკენ, განაწილების არხების სრულყოფისკენ, ტექნოლოგიური პროცესების განვითარებისკენ. ეს გამოწვეულია

იმით, რომ გლობალიზაციის დაჩქარებამ და გაღრმავებამ, საფონდო ბირჟების ბუმმა და ბაზრების მაღალი ღონის დერეგულაციებმა ბიძგი მისცა შერწყმა-შესყიდვის გარიგებების ფართომასშტაბიან ზრდას. ბევრი კომპანია ვერ უძლებს კრიზისის ზენოლას, რომელიც აიძულებს მათ მიიღონ სწრაფი კორპორატიული გადაწყვეტილებები სტრატეგიული და ფინანსური მენეჯმენტის კუთხით. ნეგატიური ზემოქმედების აღმოფხვრის ღონისძიებების ერთ-ერთი მაგალითია - საკუთრების რესტრუქტურირება, ანუ ის რასაც შერწყმას და შთანთქმას ვუწოდებთ.

ნაშრომის მიზანია გავეცნოთ M&A გარიგებების ეკონომიკურ არსს და სპეციფიკას, გავაანალიზოთ ამ გარიგებების სტრუქტურა და დინამიკა. ამისათვის აუცილებელია:

- 1) გავერკვიოთ შერწყმისა და შთანთქმის არსში
- 2) მოვახდინოთ შერწყმა-შესყიდვის კლასიფიკაცია
- 3) დავახასიათოთ შერწყმა-შესყიდვის ისტორიული ასპექტები
- 4) შერწყმისა და შთანთქმის ფორმების აღწერა
- 5) შერწყმისა და შთანთქმის მოტივების შესწავლა
- 6) M&A გარიგების ინვესტირების დაფინანსების ფორმების აღწერა
- 7) საქართველოში M&A ბაზრის განვითარების სპეციფიკის შეფასება
- 8) სინერგიული ეფექტის შეფასება

კვლევის ობიექტს წარმოადგენს შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარი, ანუ ადგილი სადაც მყიდველები და გამყიდველები პოულობენ ერთმანეთს თავიანთი მიზნების მისახნევად, ხოლო კვლევის საგანს წარმოადგენს საქართველოში განხორციელებული შერწყმისა და შთანთქმის გარიგებები.

ნაშრომში გამოყენებულია როგორც რაოდენობრივი ასევე თვისებრივი კვლევის მეთოდები, რაც მოიცავს დაკვირვებას, მეცნიერების მოსაზრების გაცნობას და ღრმა გაგებას, რაოდენობრივი მონაცემების და სტატისტიკური ინფორმაციის ანალიტიკურ დამუშავებას, ურთიერთდამოკიდებულების ანალიზს.

აღნიშნული სამაგისტრო ნაშრომი მეტწილად დაფუძნებულია ჩემს პირად ხედვებზე შერწყმისა და შთანთქმის საკითხთან დაკავშირებით და ასევე

გამოყენებულია ქართულ-უცხოური ავტორების ნამუშევრები, რომლებიც წარმოადგენენ ცნობილ ექსპერტებს M&A სფეროში. მასშივე გამოყენებულია პერიოდული გამოცემები, კვლევითი კომპანიების სტატისტიკური მონაცემები, საერთაშორისო ორგანიზაციების ანგარიშები, კონსალტინგური კომპანიების ჩატარებული კვლევები, საკანონმდებლო აქტები და სხვადასხვა ინტერნეტ რესურსები. ნაშრომი მოიცავს შესავალს, ტექსტის ძირითად ნაწილს, რომელიც თავის მხრივ შედგება სამი თავისა და დასკვნა-რეკომენდაციებისაგან.

1 შერწყმისა და შთანთქმის არსი და მნიშვნელობა

1.1 შერწყმისა და შთანთქმის თეორიული ასპექტები

შერწყმა და შთანთქმა უკვე 120 წელზე მეტია რაც გამოიყენება აშშ-ში და მსოფლიო პრაქტიკაში არის ცნობილი, როგორც M&A (Merger and acquisition) გარიგებები. კომპანიის განვითარების ან რეორგანიზაციის ყველაზე გავრცელებული ფორმას წარმოადგენს შერწყმა ან შთანთქმა, რომელიც სარგებლობს დიდი პოპულარობით კომპანიების მხრიდან. თანამედროვე პირობებში, ეს პროცესი ჩვეულებრივი მოვლენაა. შერწყმა და შესყიდვა ხშირად ერთადერთი გზაა მცირე ან ნაკლებად მომგებიანი კომპანიებისათვის ბაზარზე დასარჩენად ან სულაც გადასარჩენად, იგი წარმოადგენს გლობალური ბიზნეს სტრატეგიას, რომელიც საშუალებას აძლევს ფირმებს ახალ პოტენციურ ბაზრებზე ან ახალ ბიზნეს სივრცეში შესასვლელად [Muhammad Faizan Malik, 16.11.2014, 521-522]. საზღვარგარეთულ თეორიასა და საქართველოს კანონმდებლობაში შერწყმის ცნებას სხვადასხვა განმარტება აქვს. საზღვარგარეთულ ლიტერატურაში შერწყმაში იგულისხმება სამეურნეო სუბიექტების ნებისმიერი გაერთიანება, რის შედეგადაც იქმნება ერთიანი ეკონომიკური ერთეული ადრე არსებული ორ ან მეტი სტრუქტურისაგან, რომლის შედეგად ერთ-ერთი მათგანი რჩება, ხოლო დანარჩენები კარგავენ თავიანთ დამოუკიდებლობას და წყვეტენ არსებობას.

შერწყმა (merger) - ორი ან რამოდენიმე კორპორაციის გაერთიანებაა, რომლის შედეგად იქმნება ახალი გაერთიანებული ეკონომიკური ერთეული [Максим Шилин 2015r].

ვან ჰორნს მიაჩნდა, რომ "შერწყმა წარმოადგენს ორი კომპანიის გაერთიანებას, რომლის შედეგად ერთ-ერთი კომპანია კარგავს თავის ბრენდს"[James C. Van Horne, John Martin Wachowikz, 2005, 598-603]. ამ დროს კომპანია ეუფლება მეორე კომპანიის აქტივებს და ვალდებულებებს. ეს განპირობებულია იმით, რომ საზღვარგარეთ შერწყმა და შთანთქმა არ არის მკაფიოდ გამიჯნული, როგორც ეს ჩვენს კანონმდებლობაშია. საქართველოს კანონმდებლობით შერწყმაში იგულისხმება იურიდიული პირის რეორგანიზაცია, რომლის დროსაც თითოეული მათგანის უფლებები და მოვალეობები გადადის ახლად შექმნილ იურიდიულ პირზე, გადასაცემი აქტის შესაბამისად. შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებაში უნდა აღინიშნოს, ერთი საწარმო უერთდება მეორეს, თუ ორი საწარმო ერთიანდება ერთ ახალ საწარმოდ [კანონი საქართველოს მენარმეთა შესახებ, მუხლი 14/4, 15-16]. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, შერწყმა მოიცავს ორ მეთოდს: **გაერთიანების მეთოდს**, რომლით დროსაც ორი კომპანია გაერთიანების შედეგად ქმნის სხვა ახალ კომპანიას ($A+B=C$) და **მიერთების მეთოდს**, როდესაც ერთი კომპანია იერთებს სხვა კომპანიას ($A+B=A$) და მასზე გადადის ყველა უფლება და ვალდებულება, ხოლო მეორე კომპანია კარგავს თავის იურიდიულ ფორმას და მის დამოუკიდებლობას. ახალი იურიდიული ფირმის ორგანიზაციის გარდა, არსებობს იურიდიული ფირმის რეორგანიზაციის მეთოდები, რომელიც მოიცავს **გაყოფას, გამოყოფას და გარდაქმნას**. *გაყოფა*- ეს არის რეორგანიზაციის ფორმა, რომელშიც იურიდიული პირის უფლებები და ვალდებულებები გადადის ახლად შექმნილ იურიდიულ პირებზე გადაცემის აქტის მიხედვით. რაც შეეხება *გამოყოფას*- ეს არის რეორგანიზაციის ფორმა, რომლის მიხედვით რეორგანიზებული იურიდიული პირის უფლებები და ვალდებულებები გადადის თითოეულზე ცალკე გადაცემის აქტის მიხედვით. *გარდაქმნა*- ითვალისწინებს ორგანიზაციულ სამართლებრივი ფორმის შეცვლას შპს-დან სს-ზე. ამ

დროს შპს ნევეტს თავის არსებობას და მისი ყველა უფლება და ვალდებულება გადადის ახლად შექმნილ იურიდიულ პირზე [Consult Group].

ნებისმიერ შერწყმის ოპერაციას უნდა გააჩნდეს ეკონომიკური სარგებელი [Елена Лукьяненко, 2017г]. ამის საფუძველზე A და B კომპანიების შერწყმის ეკონომიკური საერგებელი შეგვიძლია გამოვსახოთ შემდეგი ფორმულით: $ეს = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) > 0$ სადაც, ეს-ეკონომიკური სარგებელია; PV_A და PV_B არის A და B კომპანიის საბაზრო ღირებულება მის გაერთიანებამდე; PV_{AB} არის გაერთიანებული კომპანიის საბაზრო ღირებულება. სხვაობა უნდა იყოს დადებითი რიცხვი, წინააღმდეგ შემთხვევაში გარიგება არ იქნება ეკონომიკურად გამართლებული. გაერთიანებისათვის საჭირო დანახარჯების გათვალისწინებით (I_0), ეკონომიკური სარგებელი შემდეგნაირად გამოითვლება: $ეს = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - I_0 > 0$.

შთანთქმა (acquisition) - ეს არის გარიგება, რომლის დროსაც ერთი კომპანია ახორციელებს მეორე კომპანიის მართვას, მის ქონების მთლიან ან ნაწილობრივ შეძენის შედეგად. როდესაც კომპანია ვეღარ ვითარდება და ვეღარ პასუხობს თანამედროვე საბაზრო მოთხოვნილებებს, რათქმაუნდა ამ კომპანიის აქციების ფასი დავარდება, რაც მიმზიდველს ხდის მისი შთანთქმა სხვა ძლიერი კომპანიებისათვის. როგორც წესი, კომპანიის შთანთქმა და მასზე კონტროლის დამყარება, ხდება ბირჟაზე კომპანიის აქციების სრული შეძენის საფუძველზე და მეორე კომპანია კარგავს თავის იურიდიულ ფორმას. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, პროცესი, როდესაც ერთი კომპანია გამოისყიდის და "ყლაპავს" მეორე კომპანიას (როგორც წესი უფრო პატარა კომპანიას, მაგრამ არსებობს გამონაკლისებიც) ამას ჰქვია კომპანიის შთანთქმა. ზემოთ ხსენებული ტერმინები ამერიკული ეკონომისტების ნაშრომებში გამოჩნდა XIX-ე საუკუნის ბოლოს, ხოლო ევროპელების XX- ე საუკუნის დასაწყისში. სულ უფრო და უფრო დიდი ყურადღება ენიჭებოდა ამ საკითხს დროთა განმავლობაში, რაც გამოწვეული იყო მასშტაბების ზრდით და შერწყმისა და შთანთქმის ინტენსივობით. შედეგად ეკონომისტები გვთავაზობენ ორგანიზაციის შერწყმისა და შთანთქმის არა ერთ განმარტებას [Полевая Елена Владимировна, 2017г, 447-448]. **ტიმოტი კოხი** და **სკოტ მაკდონალდი** მიიჩნევენ, რომ "შერწყმა წარმოადგენს ორი ან რამოდენიმე

ფირმის გაერთიანებას, რომლებიც მონაწილეობენ ახალი კომპანიის აქციების გამოშვების პროცესში". ავტორები წერენ, რომ შთანთქმა ხდება მაშინ, როდესაც ერთი კომპანია იძენს მეორე კომპანიის აქციებს [Koch, Timothy W., S. Scott MacDonald, 1999–4th edition]. შერწყმა **ტომას კოუპლანდის, ტიმ კოლლერის და ჯეკ მურიის** აზრით," ეს არის გარიგება, რომლის შედეგად ადრე არსებული ორი ეკონომიკური სუბიექტიდან იქმნება ერთი ახალი" [Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin , 2000, 130-131]. პრაქტიკაში ეს მეთოდი უმეტესწილად პატარა და საშუალო კომპანიებზე გამოიყენება. პატარა კომპანიების შთანთქმის ასეთმა იერმა დაბადა ტერმინი "ბიზნესის ზვიგენი", ხოლო კომპანიები რომლებიც შთანთქმავენ ხდებიან უფრო ძლიერნი. მეორე ხერხია შესყიდვა ბანკროტის შედეგად, როდესაც მყიდველი კომპანია აკრედიტებს პოტენციურად შთანთქმისადმი მიმზიდველ კომპანიას, ხოლო როდესაც მოდის გადახდის დრო და კომპანია ვერ ფარავს თავის ვალდებულებებს, კრედიტორი კომპანია უჩივის მას სასამართლოში და კომპანია აცხადებს თავს ბანკროტად. შემდგომ ეს კომპანია შეისყიდის მას აუქციონზე უფრო დაბალ ფასად, ვიდრე გასცა კრედიტი. ამ ხერხის ნაკლი ის არის, რომ იგი არ არის მარტივი მეთოდი, არის სარისკო და როგორც წესი განელილია დროში [Оренбургский Государственный Аграрный Университет, 2005, 12с].

იმის მიხედვით, თუ რა დამოკიდებულება აქვს კომპანიის მართველობით პერსონალს შერწყმა-შთანთქმის გარიგებისადმი, გამოყოფენ ორ მიდგომას: **მეგობრულ შერწყმას** - უწოდებენ, როდესაც მყიდველი კომპანიის ხელმძღვანელობა და აქციონერები, ასევე გამყიდველი კომპანიის ხელმძღვანელობა ერთობლივად მხარს უჭერს გარიგების განხორციელებას. მათ შორის მიმდინარეობს მოლაპარაკებები და ისინი ითვალისწინებენ ორივე კომპანიის ინტერესებს. მეგობრული შერწყმა ითვალისწინებს თითოეული კომპანიის ლიკვიდაციას და ახალი იურიდიული პირის დაარსებას, ძველი ხელმძღვანელობით, რესურსებით, უფლებებით და სხვა მახასიათებლებით. **მტრულ შერწყმას** - უწოდებენ მაშინ, როდესაც სამიზნე კომპანიას არ სურს, რომ ის გახდეს შთანთქმის ობიექტი და ამისათვის ახორციელებს რიგ დაუმორჩილებელ ღონისძიებებს. ამ დროს დიდი კომპანია უბრალოდ გამოისყიდის კომპანიის აქციების

უმეტესობას და არ დაუტოვებს არჩევანს. მტრული შერწყმის მამოძრავებელი მოტივები შეიძლება იყოს: 1)კომპანიის ლიკვიდური აქტივების ხელში ჩაგდება, მონყობილობები, დანადგარები, სავაჭრო მარკა და სხვა); 2)კონკურენტის თამაშიდან გაძევება, რადგან უკონკურენტო გარემოში მოღვაწეობა უფრო მიმზიდველია კომპანიებისათვის [А.И. Пискунов , 2010г, 131с]. მსოფლიო პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ მეგობრული შერწყმა უფრო ხშირად გამოიყენება ვიდრე მტრული. ხშირად არის შემთხვევები, როდესაც მშთანთქმელ კომპანიას არ სურთ განხორციელებული შთანთქმის გახმაურება და ის აფიშირებს, როგორც თანაბარ უფლებიან გარიგებას. ამის მაგალითი შეიძლება იყოს ის, როდესაც კომპანია Daimler-Benz-მა შეისყიდა Chrysler-ი, მაგრამ ქამოაქვეყნა გარიგება, როგორც თანაბარ უფლებიანი შერწყმა. ერთობლივად განხორციელებული სამუშაოს წარუმატებლობის შედეგად, კომპანია Chrysler-ი ამერიკელებს უკან მიყიდეს [berg.com]. **მოულოდნელი შთანთქმა** - ეს არის აქციების სწრაფი შესყიდვის პროცესი, რომლის დროსაც ნასესხები კაპიტალის გამოყენებით ხდება აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენა. შემდგომ ხდება შთანთქმული კომპანიის აქტივების გაყიდვა, რადგან მოხდეს ნასესხები კაპიტალის დაფარვა, რომელიც წარმოიშვა ამ გარიგების განსახორციელებლად [utmagazine.ru, слияние и поглощение компаний 2015]. **საპირისპირო შთანთქმა** - საქმე გვაქვს ამ მეთოდთან, როდესაც სწრაფად მზარდი პატარა კომპანია, რომელიც მისწრაფის ზრდისკენ, თავს ესხმის უფრო მსხვილ კომპანიას, რომელიც ნაკლებად განიცდის პროგრესს [გამოყენებულია იგივე წყარო]. **Management Buy Out-** კომპანიის აქციების გამოსყიდვა მისივე მენეჯმენტის მხრიდან. ხშირად გამოიყენება მაშინ, როდესაც კომპანია ეკონომიკურად რთულ მდგომარეობაშია და კომპანიის მფლობელები უარს ამბობენ მის მომდევნო დაფინანსებაზე. უმეტეს შემთხვევაში MBO ხორციელდება მესამე პირის დახმარებით, როგორცაა ბანკები ან სხვა კერძო კაპიტალის დახმარებით, რადგან როგორც წესი მენეჯმენტს არ გააჩნია შესაბამისი ფინანსური რესურსები, რომ გამოისყიდონ წილი თავიანთ კომპანიაში [progressive-management.com]. **ლევერეჯული გამოსყიდვა-** როდესაც ხდება აქციების საკონტროლო პაკეტის შესყიდვა ნასესხები კაპიტალით, რომლის, გარანტიას წარმოადგენს შთანთქმული კომპანიის აქტივები. რიგ

შემთხვევებში ნასესხები კაპიტალი შეიძლება თანხის 100%-საც წარმოადგენდეს [utmagazine.ru , 2015].

1.2 შერწყმისა და შთანთქმის მთავარი მოტივები

ერთ-ერთი პირველი მცდელობა სინერჯის, როგორც ეკონომიკური ტერმინის წარმოდგენა XX-ე საუკუნის 60-იან წლებში ეკუთვნის ი.ანსოფომს. ეს ტერმინი მან გამოიყენა ბიოლოგიიდან, სადაც სინერჯიას ეწოდებოდა ორგანიზმზე სამკურნალო ნივთიერებათა კომბინირებული მოქმედებას, რომლის ეფექტიანობა სჭარბობს თითოეული კომპონენტის ცალ-ცალკე მოქმედებას. ი.ანსოფმა განმარტა სინერჯია შემდეგნაირად: "მოვლენა, როდესაც რესურსების ერთობლივი გამოყენებით მიღებული შემოსავალი აღემატება იგივე რესურსების ცალცალკე გამოყენებით მიღებულ შემოსავალს", მას ხშირად $2+2=5$ - ის ეფექტს უწოდებენ [В.А Балабан, 2006г, 90-91]. ცხრილში მოყვანილია შერწყმისა და შთანთქმის გარიგების განხორციელების მიზეზები მ.ვარონინას [Воронина М.В, 2016г, 352-362] კლასიფიკაციის თანახმად, რომელიც განიხილავს ამ პროცესს , როგორც კომპანიის ფინანსური გამოჯანსაღების პროცესს.

მიზეზი	მიზანი
სინერგია	დამატებითი ღირებულების მიღება(2+2=5). ოპერაციული ხარჯების ეკონომია,მარკეტინგისა,ბუღალტერიის და სხვა..ხარჯზე. ეკონომია მასტაბის ეფექტის შედეგად. შთანთქმის შედეგად მოპოვებული ეკონომია(კლიენტების ბაზა,მომწოდებლები,კონკურენტები) ეკონომია მართვის ახალი სისტემის შექმნის შედეგად,რომელიც ვარაუდობს პერსონალის ოპტიმალურ განლაგებას და მომარაგების სხვადასხვა სტადიაზე დანახარჯების შემცირება. მასტაბებისა და ბრუნვის ზრდის ხარჯზე შემცირებული ფინანსური ხარჯები.
დივერსიფიკაცია	გამომწვადი პროდუქციის ასორტიმენტის ზრდა და ახალ ბაზრებზე გასვლა.
ლიდერობა	საბაზრო წილის ზრდა იმისათვის,რომ: მოიპოვოს ფასის დაწესების შესაძლებლობა ბაზარზე; წედლეულისა და მასალების უფრო იაფიან ბაზარზე გასვლა და მოპოვება; ეკონომიკური და პოლიტიკური სფეროებში ზემოქმედების ზრდა; უპირატესობა კონკურენტებთან.
სტრატეგიის კორექტირება	დამატებითი შესაძლებლობების შექმნა კონკურენტების პოტენციალის ხარჯზე (აქტივები, ტექნოლოგიები ,ინტელექტუალური საკუთრება, მომხმარებლები).
საგადასახადო უპირატესობები	აქტივების ჩამოწერის შედეგად მიღებული საგადასახადო ეკონომია(მცირდება ქონების გადასახადი) და არის შესაძლებლობა მიიღოს საგადასახადო კრედიტი(გადასახადების გადახდის გადავადება კომპანიის რეორგანიზაციის პერიოდში)

ნახაზი 1.1

წყარო: (<http://znanium.com/catalog/product/557147>)

M&A გარიგების მოტივების კლასიფიკაცია ასევე განხილულია **მ.ზაილუნინას** ნაშრომში [Воронина М.В, 2016г, 352-362] და გამოყოფს სამ ჯგუფს: 1) ფირმის სტრატეგიული მიზნები ; 2) ფირმის კორპორატიული მიზნები; 3) მიზნები ფირმის ფუნქციური ქვედანაყოფის დონეზე. ასეთი კლასიფიკაციის მიზანშეწონილობა გამოიხატება იმაში, რომ კომპანიის მიზნებიდან გამომდინარე განასხვავებენ ინტეგრაციის ფორმებს და მეთოდებს. თუ კომპანიას ამოძრავებს სტრატეგიული მიზნები, მაშინ მისი საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე ის აირჩევს ჰორიზონტალურ ან ვერტიკალურ ან კონგლომერატულ გაერთიანებას. თუ კომპანიას ამოძრავებს კორპორატიული მიზნები, მაშინ ინტეგრაციის ფორმა გადავა უკანა პლანზე და გაერთიანების მექანიზმი გახდება მოლაპარაკების შედეგი მფლობელებისა და მენეჯერებს შორის. ფუნქციური დონის მიზნები ასახავს კომპანიების კონკურენტულ

ბრძოლაში გაერთიანების აუცილებლობას. კომპანიის ასეთი მიზნები გამოიყენება მისი მიმდინარე საჭიროებების დასაკმაყოფილებლად. **შერწყმის სტრატეგიული მიზნები:** 1) თავდაცვითი მიზნები. 2)საინვესტიციო მიზნები 3) საინფორმაციო მიზნები 4) სინერგიული სარგებლის მიღება 5)მართვის ხარისხის გაუმჯობესება 6)საგადასახადო მოტივები 7)კომპანიის საბაზრო ფასში სხვაობა და კომპანიის ჩანაცვლება.

კომპანიის თავდაცვითი მიზნები გამოიხატება მის ზრდის შესაძლებლობაზე, კერძოდ: თავის ან სხვა სექტორში შემავსებელი აქტივების შექმნა; ბაზარზე პოზიციების გამყარება შერწყმის შედეგად; კონკურენტების მოშორება მათი შესყიდვის და შთანთქმის საფუძველზე.

საინვესტიციო მიზნები. კომპანიებს და მათ მენეჯმენტს და ასევე ინვესტორებს შეუძლიათ განახორციელონ შემდეგი ამოცანები: თავისუფალი სახსრების განთავსება; მომგებიან ბიზნესში მონაწილეობის მიღება და სხვა.

საინფორმაციო მიზნები. შერწყმას და შთანთქმას შეუძლია გააუმჯობესოს კომპანიის ინფორმირებულება მომწოდებლების, ტექნოლოგიების და დანახარჯების შესახებ; მათი პროდუქციის მომხმარებლების მოთხოვნებში გარკვევა.

სინერგიული ეფექტის მიღწევა. კომპანიის რესტრუქტურირების მთავარი მიზნები შერწყმისა და შთანთქმის სახით, მდგომარეობს სინერგიის ეფექტის მიღებაში და მის გაძლიერებაში. ორი ან რამოდენიმე კომპანიების აქტივების ურთიერთ შემავსებელი გამოყენება უფრო დიდი შედეგის მომტანია, ვიდრე ამ კომპანიების აქტივების ცალკადაც გამოყენება. სინერგიული ეფექტი შეიძლება წარმოიშვას: ეკონომიის ხარჯზე; ურთიერთ შემავსებელი რესურსების კომბინაციით; ფინანსური ეკონომიით, ტრანზაქციული ხარჯების შემცირებით; საბაზრო ძალაუფლების ზრდა, კონკურენციის შემცირების ხარჯზე (მონოპოლიის მოტივი).

მართვის ხარისხის გაუმჯობესება. შესაძლებელია, რომ ერთ-ერთი კომპანიის აქტივების მართვა იყო არაეფექტური, ხოლო შერწყმის შედეგად აქტივები შეიძლება გახდეს უფრო ეფექტურად მართვადი. ბევრია ისეთი კომპანია, რომელიც ვერ იყენებს თავის პოტენციალს მთლიანად, არ გააჩნია შესაბამისი ნიჭი ან არაა საკმარისი მენეჯმენტის მოტივაცია, როგორც წესი ასეთი კომპანიები ხდებიან შთანთქმის

ბუნებრივი კანდიდატები ისეთი კომპანიების მხრიდან, რომლებსაც აქვთ მართვის ეფექტური სისტემები.

საგადასახადო მოტივები. ზოგჯერ საგადასახადო კანონმდებლობა ხელს უწყობს შერწყმასა და შთანთქმას, რომლის შედეგსაც წარმოადგენს გადასახადების შემცირება ან საგადასახადო შეღავათების მიღება. მაგალითად მომგებიან ფირმას, რომელიც მაღალი ხარისხის საგადასახადო დატვირთვის მატარებელია, შეუძლია შეიძინოს ისეთი კომპანია, რომელიც დიდი საგადასახადო შეღავათებით სარგებლობს.

კომპანიის საბაზრო ფასში სხვაობა და კომპანიის ჩანაცვლება. ზოგჯერ უფრო მომგებიანია არსებული სანარმოო შექმნა, ვიდრე ახლის დაარსება. სხვაობა კომპანიის საბაზრო ღირებულებასა და მის ჩანაცვლების ღირებულებას შორის განპირობებულია იმით, რომ არ ემთხვევა შესაძენი კომპანიის საბაზრო და საბალანსო ღირებულება. კომპანიის საბაზრო ღირებულება დამოკიდებულია მოგების მიღების შესაძლებლობაზე, რაც განსაზღვრავს აქტივის ეკონომიკურ ფასეულობას. როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს კომპანიის საბაზრო ღირებულება უფრო ხშირად ნაკლებია მის საბალანსო ღირებულებაზე, ამის მიზეზებია ინფლაცია, ცვეთა და სხვა.

შერწყმის კორპორატიული მიზნები. აქ ინტეგრაცია განპირობებულია აქციონერების და მენეჯერების ინტერესებიდან გამომდინარე. გაძლიერებისა და მყარი განვითარების მიზნები შეიძლება არ იყოს გათვალისწინებული. კორპორატიული მიზნები უმყოფილდება აქციონერებისა და მენეჯერების კომპრომისის საფუძველზე: 1) აქციონერების ინტერესები 2)"სიამაყის თეორია" 3)რესტრუქტურისა და რესურსების გადანაწილება 4)ინფორმაციის როლი და მნიშვნელობა 5)სააგენტოს ხარჯების თეორია 6)გამყიდველის ტრადიციული მოტივები 7)სხვაობა სალიკვიდაციო ღირებულებასა და მიმდინარე საბაზრო ღირებულებას შორის.

აქციონერების ინტერესები. აქციონერებს შეიძლება გააჩნდეთ პირადი ინტერესები და გამოიყენონ შერწყმისა და შთანთქმის გარიგება იმისათვის, რომ: მოიზიდონ სტრატეგიული ინვესტორი თავის კომპანიაში.

"სიამაყის თეორია" [markadvice.ru, 3c]. ამ თეორიის წარმომადგენელია რ.როლი. ეს თეორია არის მყიდველი კორპორაციის მენეჯმენტის ინდივიდუალური

გადაწყვეტილების შედეგი. მაშინაც კი, როდესაც შერწყმა არ არის სინერგიის მატარებელი, ასეთი გადაწყვეტილება მაინც მიიღება, რადგან მენეჯმენტს მიაჩნია, რომ მის მიერ ღირებულების შეფასება უფრო მართებულია, ხოლო კორპორაციის საბაზრო შეფასება, სრულიად ვერ ასახავს მის პოტენციალს.

სააგენტოს ხარჯების თეორია[markadvice.ru,1c]. ეს თეორია ფორმულირებული იყო 1986 წ. პროფესორ მაიკლ ჯენსენის მიერ. ამ თეორიის თანახმად მენეჯერები უკვე აღარ მოქმედებენ თავიანთი აქციონერების ინტერესებიდან გამომდინარე, მათი საქმიანობა ეფუძნება საკუთარ ინტერესებს, რომლებიც ზოგჯერ არ ემთხვევა აქციონერების ინტერესებს. თუ მენეჯმენტის საქმიანობის ეფექტიანობის შეფასება დამოკიდებულია გაყიდვების რაოდენობის ზრდაზე და არა აქციონერებისთვის მომგებიანობის მაჩვენებლის ზრდაზე, მაშინ მენეჯერებს შეუძლიათ განახორციელონ შერწყმისა და შთანთქმის გარიგება თავიანთი ინტერესებიდან გამომდინარე და არა აქციონერთა კეთილდღეობისთვის.

ინფორმაციის როლი. ვარაუდობენ, რომ სამიზნე კომპანიის აქციების ფასი არ მოიცავს ამომწურავ ინფორმაციას, შესაბამისად ტენდერული შეთავაზება შეიძლება ემსახუროდეს როგორც სიგნალი კომპანიის საბაზრო ღირებულების ზრდის შესახებ.

რესტრუქტურისა და რესურსების გადანაწილება. სამეურვეო ოპერაციების რესტრუქტურისა, რომელიც გამოწვეულია კორპორაციული კონტროლის წართმევის შედეგად, შესაძლებელია თან ახლდეს რესურსების გადანაწილება სამეურვეო ოპერაციების მთავარ მონაწილეებს შორის. (ფირმის მფლობელებზე, მენეჯერებზე, კრედიტორებზე და სხვა).

გამყიდველის ტრადიციული მოტივები. გამყიდველის პირადი ინტერესები კომპანიის გაყიდვასთან დაკავშირებით: ასაკის; ცუდი ჯამრთელობისა; ოჯახური პრობლემების გამო ან დაღლილობა; მემკვიდრის არ არსებობა და კომფლიქტები ოჯახის წევრებსა და მფლობელებს შორის; ზრდისთვის საჭირო დამატებითი კაპიტალი; ფინანსური სირთულეები; სტრატეგიაში ნაკლოვანებების არსებობა, რომლის გადაჭრაც დამოუკიდებლად შეუძლებელია.

სხვაობა სალიკვიდაციო ღირებულებასა და მიმდინარე საბაზრო ღირებულებას შორის. ეს მოტივი შეიძლება განვმარტოთ, როგორც შესაძლებლობა "იაფად ვიყიდოთ და ძვირად გავყიდოთ". ხშირია შემთხვევები, როდესაც კომპანიის სალიკვიდაციო ღირებულება აღემატება მის საბაზრო ღირებულებას. ამ შემთხვევაში ფირმამ, რომ შეიძინოს საბაზრო ღირებულებით, მომავალში იგი გაიყიდება ნაწილებად, რაც გამყიდველს დიდ მოგებას მოუტანს.

მიზნები ფირმის **ფუნქციონალური ქვედანაყოფის** დონეზე. ფუნქციურ სფეროში არსებული ამოცანები ხასიათდება კომპანიისთვის სახსრების საჭიროებით იმისათვის, რომ განხორციელებული იქნას საქმიანობა შემდეგ სფეროებში: საწარმოო, ფინანსების, მარკეტინგის და სხვა. მიზნები, ფირმის ფუნქციონალური ქვედანაყოფის დონეზე განიხილავენ რესურსების ერთობლიობას: 1)ოპერაციული სინერჯის შესაძლებლობები 2)მატერიალურ-ტექნიკური უზრუნველყოფის მიზნები 3)მიზნები საწარმოო სფეროში 4)მიზნები დაფინანსების სფეროში 5)მიზნები გაყიდვების სფეროში.

ოპერაციული სინერჯის შესაძლებლობები. შერწყმის შედეგად ასპარეზზე ჩნდება უფრო მსხვილი კომპანია, რომელმაც შეიძლება გამოიყენოს წარმოქმნილი უპირატესობები, რაც გამოწვეულია მისი მასშტაბების ზრდით. შერწყმის შედეგად წარმოქმნილ ახალ კომპანიას შეუძლია შეამციროს ადმინისტრაციული, მარკეტინგული და სხვა ოპერაციული ხარჯები. შერწყმის შედეგად კომპანიამ შეიძლება მიიღოს კვალიფიკაციური პერსონალი, ცენტრალიზებული ბუღალტრული აღრიცხვა, ცენტრალიზებული ფინანსური მენეჯმენტი და ფინანსური კონტროლი.

მატერიალურ-ტექნიკური უზრუნველყოფის მიზნები. შერწყმა იმ მიზნით, რომ გააძლიერონ თავიანთი პოზიციები ბაზარზე და მომწოდებლებისგან უფრო ხელსაყრელი პირობების მოპოვება ისეთ საკითხებში, როგორიცაა მიწოდება, გადახდა და ვადები. ასევე ერთობლივი შესყიდვების დიდი მოცულობის შემთხვევაში შესაძლებელია ხელსაყრელ ფასებში შეძენა რაც ფასდაკლებას გულისხმობს.

მიზნები წარმოების სფეროში. წარმოების სფეროში კომპანიების გაერთიანების მამოძრავებელი მიზანია საწარმოო საკითხების გაუმჯობესება. მაგალითად:

ოპტიმალური ზომის საწარმოს დაარსება, ზღვრული დანახარჯის შემცირება, საწარმოო სიმძლავრეების თანაბარი დატვირთვა.

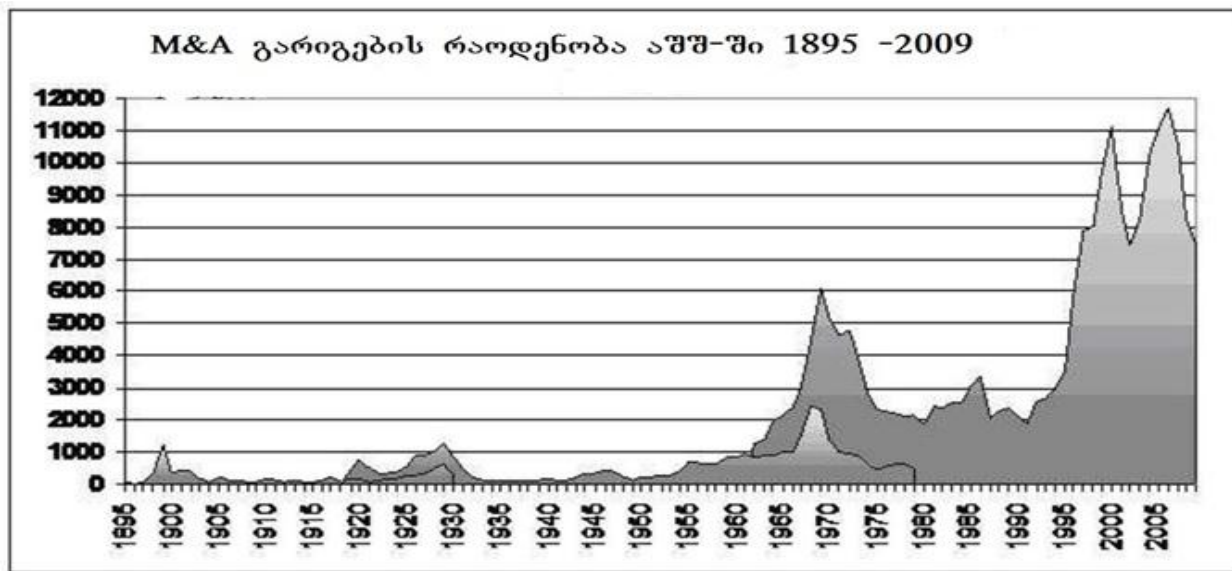
მიზნები დაფინანსების სფეროში. ინვესტიციები და დაფინანსება იძლევა იმპულსს ერთობლივი საწარმოს შექმნისკენ. დაგეგმილი საინვესტიციო პროექტების რეალიზება ერთობლივად უფრო მომგებიანია და მათი რეალიზება კაპიტალის მობილიზაციის შედეგად წარმოებს. შერწყმის მიზნებს ასევე წარმოადგენს: საკუთარი კაპიტალის ზრდა; მოზიდული სახსრების გამოყენებით დაფინანსების შესაძლებლობების ზრდა; კრედიტუნარიანობის ამაღლება.

მიზნები გაყიდვების სფეროში. შერწყმის მიზანი შეიძლება იყოს ისეთი გარემოს შექმნა, რომელშიც რაციონალურად მუშაობენ გაერთიანებული კომპანიების გაყიდვების ქვედანაყოფები, რაც მათ პოზიციებს ამყარებს ბაზარზე. ამის მაგალითია სავაჭრო სინდიკატები [ote4estvo.ru, 2013], რომლის ერთ-ერთი მიზანია დამოუკიდებელი საფასო პოლიტიკის ჩატარების შეფერხება და გარიგებაში გათვალისწინებული საწარმოო კვოტის არსებობის შემთხვევაში, ამ კვოტის შესრუების მონიტორინგი. ყველაზე ხშირად კონცენტრაციის მიზანს წარმოადგენს ეკონომიკური ძალაუფლების მოპოვება, ბაზარზე დომინანტური პოზიციის შექმნა, საკუთარი ფასების დაწესება. მოცემული კლასიფიკაცია კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს, რომ არ არსებობს ერთობლივი ლოგიკა M&A გარიგების ანალიზის დროს.

1.3 შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების ისტორიული ეტაპები

შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების ისტორია მსოფლიო ბაზარზე გვაძლევს შესაძლებლობას დავადგინოთ უახლოეს მომავალზე ბაზრის განვითარების ტენდენციებს. ის თუ როდის განხორციელდა პირველი შერწყმა-შესყიდვის ოპერაცია, ამის შესახებ კონკრეტული ინფორმაცია არ არსებობს. შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების ისტორიას განვიხილავთ ამერიკის მაგალითზე, რადგან გარიგებების 50%-ზე მეტი მოდის აშშ-ზე, როგორც რაოდენობრივად ასევე მათი ღირებულების

მხრივ. მსოფლიოს ეკონომიკურ ლიტერატურაში გამოიყენება შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების 7 ტალღა, რომელთაგანაც თითოეული გამორჩეულია თავისი მახასიათებლებით და იმ წვლილით, რომელიც შეიტანა ამ ბაზრის განვითარებაში. სხვადასხვა კვლევებზე დაყრდნობით, შესაძლებლობა გვაქვს გამოვყოთ თითოეული ტალღის დამახასიათებელი თვისებები მათი აქტიურობის პროცესში. ათეულობით წლის განმავლობაში (მსოფლიო კრიზისამდე 2007წ) იზრდებოდა არამართო M&A გარიგების რაოდენობა, არამედ მათი ღირებულების მოცულობაც. ასე მაგალითად მსოფლიოს მაშტაბით 1990-2000 წლებში დადებული გარიგებების მთლიანი ღირებულება აღემატებოდა 2.86 ტრილიონ დოლარს. ასეთი დიდი მასშტაბები მიუთითებს იმაზე, რომ შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარი არის მსოფლიო ეკონომიკის ერთ-ერთი ინდიკატორი.



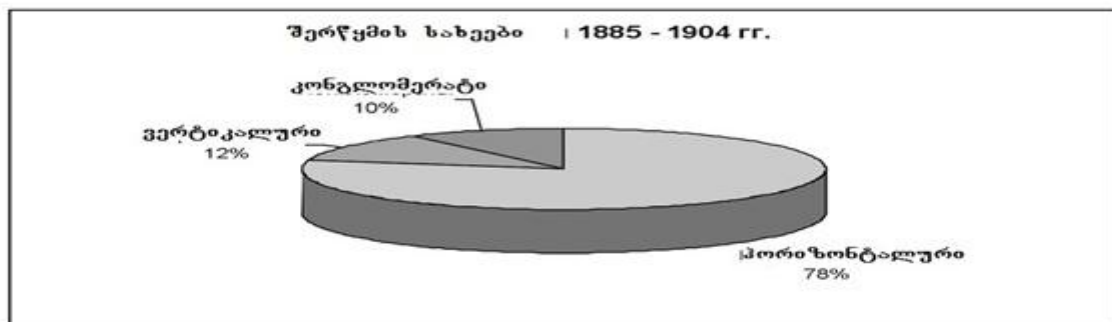
დიაგრამა 1.2 (M&A გარიგებების რაოდენობა აშშ-ში)

წყარო: (<https://ppt-online.org/154847>)

I ტალღა მოიცავს 1887-1904 წლებს. მე-XIX-ე საუკუნის მიწურულს, ინდუსტრიული წარმოების განვითარებამ, კომპანიებს მისცა ბიძგი შერწყმისაკენ, რადგან მომხდარიყო მათი პროდუქციის ფასების დონის შენარჩუნება. ისინი ცდილობდნენ მონოპოლიის შექმნას, ე.წ "ტრასტების" შექმნით ჰორიზონტალური ინტეგრაციის გზით. თითქმის ბაზრის ყველა სფეროში მონოპოლია სუფევდა. ჰორიზონტალური შერწყმა თავის თავში გულისხმობს შერწყმას, ოღონდ ორი

ერთნაირი ან მსგავსი პროფილის ეკონომიკური აგენტის, რომელიც შეიძლება კონკურენტიც იყოს. კომპანიების გაერთიანების დიდი მოცულობა შეიმჩნეოდა ისეთ დარგებში, როგორცაა : მეთოლურგია, ნავთობ პროდუქტები, ქიმიური მრეწველობა, სატრანსპორტო უზრუნველყოფა, მანქანათმშენებლობა, ქვა-ნახშირის მოპოვება და სხვა. ამ დარგებზე მოდიოდა ყველა გაერთიანების 60%-ი. ამდენი მონოპოლიის გაჩენა სხვადასხვა სფეროში უკვე დიდ პრობლემას წარმოადგენდა და 1890 წელს აშშ-ს კონგრესი გამოეხმაურა შერმანის ამ ტალღას და იქნა მიღებული **შერმანის (Sherman)** ანტიმონოპოლიური კანონი, რომლის მიზანი იყო მონოპოლიების წინააღმდეგ ბრძოლა მომხმარებელთა უფლებების დასაცავად [თეა კასრაძე , 2017, 239-240].

შერმანის პირველი ტალღა 1885 -1904



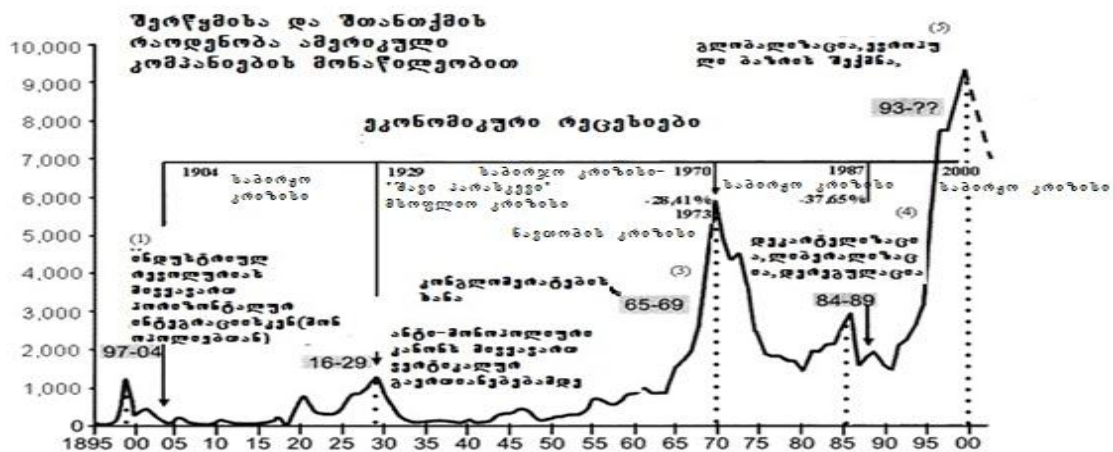
დიაგრამა 1.3 (შერმანის პირველი ტალღა)

წყარო; (<https://ppt-online.org/154847>)

შემდგომ გაჩნდა ვერტიკალური გაერთიანებები. ვერტიკალური შერმანის შემთხვევაში ხდება ორი ერთმანეთის შემავსებელი კომპანიის გაერთიანება. ამ გარიგებების განმასხვავებელი ნიშანი იყო ის, რომ მას მრავალი მონაწილე გააჩნდა: მაგალითად შერმანსთან დადებული გარიგებების მთლიანი მოცულობის 75% -ში მონაწილე ფირმების რაოდენობა საშუალოდ ხუთს უტოლდებოდა. ზოგჯერ ასობით კომპანია ერთიანდებოდა. ვერტიკალურად და ჰორიზონტალურად ინტეგრირებადი კომპანიების მაგალითებია: Eastman Kodak, General Electric(1892), American

Tobacco(1890), Standard Oil, U.S. Steel [А.А Праневич, 2014, 62с]. ამ მსხვილი კომპანიების გარდა 1800-ზე მეტი კომპანიების შერწყმა და შთანთქმა განხორციელდა, რომელთაგანაც უმეტესობა კრახით დასრულდა და ვერ იქნა მიხნეული ეფექტიანობის სასურველი დონე. აღნიშნულმა 1903 წ აშშ-ში ეკონომიკური ვარდნა გამოიწვია, რასაც 1904 საფონდო ბირჟის კოლაფსი მოყვა. ასე მაგალითად კვლევარი **ა.სონიკოვა** არ მიიჩნევს ამ ეტაპს შერწყმისა და შთანთქმის პირველ ტალღად, რადგან შეერთების გადაწყვეტილება მიიღებოდა ინტერესების გაერთიანების მიზნით და არა ფირმის მართველობის გადაცემის მიზნით [А.В Сонникова, 2011г, 150с].

II თალღა 1916-1929. ანტიმონოპოლიური კანონის გამკაცრებამ და საფონდო ბირჟის ვარდნამ გამოიწვია ვერტიკალური გაერთიანებების მეორე ტალღა, რომელმაც გამოაჩინა პატარა რაოდენობით მსხვილი ფირმები ბაზარზე. მკაცრი ანტიმონოპოლიური კანონების გამო, მონოპოლიების შექმნა გართულდა, რის გამოც მეორე ტალღა ხასიათდება სვადასხვა სფეროში მოღვაწე კომპანიებს შორის ოლიგოპოლიების ანუ რამოდენიმე ფირმის დომინირებით და ვერტიკალური გაერთიანების რაოდენობის ზრდით [თეა კასრაძე, 2017, 240გვ].



დიაგრამა 1.4

წყარო: (<https://www.cfin.ru/press/management/2001-5/04.shtml>)

ამის მთავარი მოტივები შეიძლება იყოს : დომინანტის პოზიციის დაკავება ბაზარზე, მთლიანი საწარმოო ციკლის კონტროლის მოპოვება, მასშტაბის ეფექტიანობა. ამ პერიოდში მოხდა გიგანტური საავტომობილო კორპორაციების შერწყმა, მაგ:

"ფორდი" იმ დროისათვის უკვე აერთიანებდა ფოლადის მომწოდებლებს, რკინიგზას და აწყობილ მანქანებს. დროის ამ მონაკვეთში ჩნდებიან ისეთი სამრეწველო გიგანტი კომპანიები, როგორცაა : General Motors, IBM, John Deere, Union Carbide. მეორე პერიოდის განმავლობაში ამერიკის ეკონომიკა იზრდებოდა და ვითარდებოდა. ეს გამონვეული იყო ეკონომიკური ბუმიტ პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ, რომელმაც უზრუნველყო საინვესტიციო კაპიტალის დიდი მოცულობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის. კაპიტალი, რომელიც გაფიტული იყო ხელსაყრელი ეკონომიკური გარემოებებით, სარგებლიანობის განაკვეთის დაბალმა დონემ ხელი შეუწყო საფონდო ბაზრის კრახს 1929წ. ჭარბი კაპიტალის პირობებში დამახასიათებელი იყო დიდი მოცულობის ნასესხები კაპიტალის გამოყენება მისი დაბალი განაკვეთიდან გამომდინარე, რომელიც დიდი მოგების შესაძლებლობას იძლეოდა, მაგრამ დიდ რისკს მოიცავდა ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესების შემთხვევაში, რაც შემდგომში მოხდა და დიდი დეპრესიით დასრულდა 1929 წელს [cfin.ru, 2001].

III ტალღა 1960-1970. დროის ამ მონაკვეთისათვის დამახასიათებელია კომპანიების დივერსიფიკაცია. ამ პერიოდს უკავშირდება ისეთი კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც მოღვაწეობენ სხვადასხვა ბაზარზე. ზოგჯერ ამ ეპოქას "კონგლომერატების ხანას" უწოდებენ. კონგლომერატული შერწყმა არის გაერთიანების ფორმა, როდესაც ორი სხვადასხვა პროფილისა და სექტორის მოქმედი კომპანია ერთიანდება. ხშირ შემთხვევაში ისინი არიან ჰოლდინგური კომპანიები, რომლებიც ამსხვილებენ საკუთარ ბიზნესს. უმეტესწილად მსხვილი კომპანიები შთანთქმავდნენ საშუალო და პატარა კომპანიებს, ზოგჯერ კი პირიქით. ყველაზე მეტად ეს შეიმჩნეოდა მანქანადმშენებლობის და კოსმოსური ჰომალდის მშენებლობის დარგში. იმ დროის ნათელი მაგალითია IT&T (International Telephone & Telegraph), რომელმაც შეიძინა 350 კომპანია და მათ შორის არის Sheraton Hotels, Avis Rent a Car, Continental Baking და რესტორნების ქსელი [თეა კასრაძე, 2017, 240გვ]. მსხვილი კომპანიების გარდა, საშუალო და პატარა კომპანიებიც მისდევდნენ ამ ტენდენციას და აფართოვებდნენ თავიანთ მოღვაწეობას. ამერიკის ფედერალური სავაჭრო კომისიის შეფასებით 1960-1970 მდე, შერწყმის 80%-ი დასრულდა კონგლომერატების შექმნით.

კონგლომერატთა რიცხვმა სწრაფად იმატა 10,1% დან (1948-1955) - 45,1% მდე (1972-1979). იმ დროისათვის, დივერსიფიკაციის ამგვარი მიზეზი იყო ანტიმონოპოლიური გარემო აშშ-ში. **კლეიტონის აქტი** [КАРАКЕЕВ-КОШАКЕР 1965, 210c], რომელიც მიღებული იქნა 1914 წლის 15 ოქტომბერს, აშშ-ს პრეზიდენტის ვალსონის ხელმოწერით დამტკიცებული, მოიცავდა აკრძალვას კომპანიის მხრიდან სხვა კომპანიის აქციების შესყიდვას, თუ ასეთი შერწყმა მნიშვნელოვნად ამცირებდა კონკურენციას დარგში. სამწუხაროდ კლეიტონის აქტს ჰქონდა ხარვეზი, იგი კრძალავდა აქციების და არა აქტივების შეძენას. 1950 წელს ეს ხარვეზი აღმოფხვრილ იქნა კონგრესის მიერ the Celler-Kefauver Act- ის მიღებით და ამით გააძლიერეს კლეიტონის აქტი და კომპანიებს დაუტოვა ალტერნატივა ჩამოყალიბდნენ კონგლომერატების სახით. ამ აქტის მეშვეობით ჰორიზონტალური და ვერტიკალური გაერთიანებების რიცხვმა იკლო. ასე მაგალითად ჰორიზონტალური გაერთიანების რაოდენობამ მკაფიოდ იკლო 1948-1955 წლებში 39% დან 12 % მდე 1964-1971წ. ამის მთავარი მოტივი არის შესათავაზებელი პროდუქციის პორტფელის ზრდა [A.B Сонникова, 2011г, ст150].

IV ტალღა (1974-1989) ხასიათდება კონგლომერატების დაშლით, რეიდების ზრდით, კომპანიების მიერ სხვა კომპანიის მტრული ჩაყლაპვით ფინანსური გამოსყიდვის ზრდით (LBO-ლათ.სიტყვაა, leverage buy out/ნასესხები სახსრებით კომპანიის გამოსყიდვა) [A. C. Дергачева, 2016г]. ამ პერიოდში კონგლომერატული გარიგებების წილი კლებულობს და პარალელურად ახალი გაერთიანებების შექმნას თან ახლავდა უკვე არსებული კონგლომერატების გამოდევნა და გაკოტრება. ძველი კონგლომერატების გაუქმება და ახალი გაერთიანებების წარმოშობა- ეს არის შერწყმისა და შთანთქმის ბაზრის ცვალებადობის ერთ-ერთი მახასიათებლები. დაიწყო მტრული შთანთქმის (hostile takeovers) ტენდენცია, როდესაც ხდებოდა კომპანიის აქციების შესყიდვა მენეჯმენტის ან აქციონერების სურვილის საწინააღმდეგოდ. ასე მაგალითად 1974-წ მოხდა პირველი მტრული შთანთქმა, როდესაც უმსხვილესმა საინვესტიციო ბანკმა **Morgan Stanley**-იმ **INCO** (International Nickel Company)-ის სახელით განახორციელა **ESB** (Electric Storage Battery Company) -ის შთანთქმა და ამით

აუნთო მწვანე შუქი დანარჩენ საინვესტიციო ბანკებს მტრული შთანთქმის განხორციელების შესახებ რეიდული კომპანიების სახელით. როგორც წესი ადრე მსხვილი საინვესტიციო ინსტიტუტები უარს ამბობდნენ მტვრული შთანთქმის განხორციელებაზე, რადგან ეს იყო პატარა კომპანიების პრერეგატივა. ასევე იზრდებოდა გარიგებების რაოდენობა, რომელშიც მონაწილეობდნენ ევროპული კომპანიები. ასე მაგალითად British Petroleum- მა შეიძინა ამერიკული კომპანია Standard Oil , რომელშიც გადაიხადა 7,8 მლრდ აშშ დოლარი. იმის გათვალისწინებით, რომ მოხდა ანტიმონოპოლიური კანონის შესუსტება და რიგი მარეგულირებელი კანონების გაუქმება, მოხდა ის, რომ კვლავ გამრავლდა ჰორიზონტალური გაერთიანებები. ამის მიზეზებია: ძირითად ბიზნესზე ფოკუსირება, ახალი პოტენციალის აღმოჩენა სინერჯის შედეგად და სხვა. მეოთხე ტალღის დასასრულის მიზეზიც მისი დასაწყისია. LBO გარიგებების ზრდის პარალელურად სულ უფრო და უფრო პოპულარული ხდებოდა მაღალშემოსავლიანი და ამასობაში სარისკო ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება, კონკრეტულად კი Junk Bonds / სანაგვე ობლიგაციები (ესაა მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები, რომლებიც საინვესტიციო დონეზე დაბალი საკრედიტო რეიტინგით გამოირჩევიან ან საერთოდ არ გააჩნიათ რეიტინგი), როგორც დაფინანსების მთავარ წყაროდ. შემდგომმა ობლიგაციების ბაზრის კოლაფსმა, ეკონომიკის განვითარების შეჩერებამ, ზრდადი ფინანსური პრობლემები საბანკო სექტორში, ეს ერთად ძალიან დაანვა ეკონომიკას და გამოიწვია მეოთხე ტალღის დასასრული.

V ტალღა (1900-2000)- ამ პერიოდს "მევა შეთანხმებების" ხანა შეიძლება ვუწოდოთ. მიუხედავად იმისა, რომ ეს პერიოდი დაემთხვა მექსიკის კრიზისს (1994-1995), აზიის კრიზისს (1997), რუსეთის კრიზისს (1998), ამ პერიოდში კომპანიებმა წარმოუდგენელ მასშტაბებს მიაღწიეს ფინანსურ სფეროში. ამ პერიოდისთვის ყველაზე აქტუალურია გაერთიანების ჰორიზონტალური ინტეგრაცია და ტრანსნაციონალური კორპორაციების გაერთიანება. უზარმაზარი გარიგებების განხორციელების მთავარი მოტივი იყო: გლობალიზაცია, ეკონომიკური ექსპანსია, დოლარებით განხორციელებული გარიგების მოცულობისა და მასშტაბების ზრდა, ინფორმაციულ-

ტექნოლოგიური რევოლუცია, სავაჭრო ბარიერების მოხსნა, სახელმწიფო ქონების პრივატიზაცია და საბჭოთა კავშირის დაშლაც. ექსპერტებს მიაჩნიათ, რომ გლობალური მეგა გარიგებების დადების მთავარი მოტივი იყო შეექმნათ ერთიანი ევროპული ბაზარი (მაასტრიხის შეთანხმება [ევროკავშირის ინსტრუმენტები]) და გაღრმავებულიყო კავშირი აზიასთან. პოზიციები გაიმყარეს M&A-ის ბაზარზე კომპანიებმა გერმანიიდან, საფრანგეთიდან და იაპონიიდან. ასე მაგალითად გაერთიანებული ერების ორგანიზაციის მონაცემებით 2000წ-ს დაფიქსირდა უპრეცედენტო ბუმი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების, რომელიც განხორციელებული იყო აზიის რეგიონის მიმართულებით. საერთო ჯამში, განვითარებად აზიურ ეკონომიკაში ინვესტირებულ იქნა 143 მლრდ დოლარი, რაც 44%-ით მეტია ვიდრე 1999 წელს და დაახლოებით მესამედი ტრანზაქციებისა იყო განხორციელებული შერწყმისა და შთანთქმის გარიგების საფუძველზე. აზია-წყნარე ოკეანეს რეგიონის გახსნილმა და ლიბერალურმა პოლიტიკამ, მიზმიდველი გახდა ამგვარი გარიგებების განხორციელება. გლობალიზაცია შეუჩერებელი პროცესი გახდა და თუ ადრე მყიდველების როლში როგორც წესი ამერიკული კომპანიები გამოდიოდნენ, ეხლა ყველაფერი შეიცვალა და ბევრი მოთამაშე გააქტიურდა ბაზარზე უმეტესწილად ევროპიდან. ექსპერტებს მიაჩნიათ, რომ მეხუთე ტალღა იყო შერწყმა-შესყიდვის პირველი საერთაშორისო ტალღა, ამ პერიოდს ასევე "ოქროს ხანას" უწოდებენ. ამ პერიოდისათვის დამახასიათებელია მეგა გარიგებების განხორციელება ისეთ კომპანიებს შორის როგორცაა: Citybank და Travelex; Crycler და Daimler Benz; Exxon და Mobil; Boeing და McDonnell Douglas; AOL და Time Warner; Vodafone და Mannesmann. მაშინ, როდესაც 1992 წ შერწყმისა და შთანთქმის გარიგების საერთო ღირებულება 340 მლრდ აშშ დოლარს უტოლდებოდა, 2000წ ამ მაჩვენებელმა 3,2 ტრლნ. აშშ დოლარს მიაღწია. ხოლო ყველაზე გახმაურებული ძვირადღირებული M&A გარიგება 2000წ განხორციელდა მედია გიგანტის Time Warner-სა და ინტერნეტ მომსახურე კომპანიის AOL (American Online Inc) შორის, რომლის ღირებულება 186.2 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენდა. თითქმის ყველა დარგში შეიმჩნეოდა შერწყმისა და

შთანთქმის გარიგებების არსებობა, ხოლო ცხრილში მოყვანილია მაღალი აქტიურობის მქონე ათი ღარგი M&A-ს სფეროში.

ათი ღარგი, რომელიც ხასიათდება დიდი აქტიურობით M&A-ის სფეროში 2000წ

ღარგი	გარიგების ჯამური მოცულობა /მლრდ \$	გარიგებ ის რაოდენ ობა	რანგ გარიგებ ის რაოდენ ობის მიხედვით	გარიგების საშუალო მოცულობა /მლნ \$	რანგ- საშუალო მოცულობ ის მიხედვით
გართობის ინდუსტრია	181	209	6	866	1
კომპიუტერების წარმოება და პროგრამული უზრუნველყოფა	146	1965	1	74	10
ელექტრონიკა	93	170	7	547	3
საბანკო და საფინანსო მომსახურება	88	215	5	409	4
ტელეკომუნიკაცია	82	384	3	214	7
საბროკერო, საინჟ ინერიული და მართვითი საქმეები	73	394	2	185	9
პროდუქტების მრეწველობა	50	83	10	602	2
საკომუნალური მომსახურება	47	122	9	385	5
ელექტრო მოწყობილობების წარმოება	44	235	4	187	8
ტექსტილ და რაფინ მაუწყებლობა	38	135	8	281	6

შეადგენილია და გამოთვლილია კომპანია Andersen Consulting-ის
მონაცემების საფუძველზე (26 ოქტომბერი, 2000წ)

ცხრილი 1.5

წყარო: (<http://www.mevriz.ru/articles/2002/1/1003.html>)

ცხრილიდან ჩანს, რომ გარიგების ყველაზე დიდი წილი მოდის გასართობ ინდუსტრიაზე, კომპიუტერებისა და პროგრამული უზრუნველყოფის ინდუსტრიაში, ფინანსურ და საბანკო მომსახურებაში და სხვა.

VI ტალღა (2001-2008) მე-6-ე ტალღა დაიწყო მე-5-ე ტალღის დასრულების თანავე და დასრულდა 2008 წლის მსოფლიო კრიზისის დროს. იგი გამოირჩეოდა იმით, რომ უკვე გარიგების უმეტესობა იღებოდა მომსახურების სფეროში და არა წარმოების სფეროში. ეს ტალღა სხვებისგან განსხვავებით გამოირჩეოდა უფრო მეტი გლობალიზაციითა და უფრო დიდი მასშტაბებით. ჰორიზონტალური ინტეგრაცია არ კარგავდა თავის პოპულარობას M&A გარიგებებში. ამ პერიოდში ხდება გარიგებების ინტერნაციონალიზაცია. აქტიური მოთამაშეები ხდებიან არა მარტო კანადა, დიდი ბრიტანეთი და აშშ, არამედ საფრანგეთი, იტალია, ჩინეთი, ინდოეთი, არგენტინა რუსეთი. ასე მაგალითად უმსხვილესი გარიგებებია ისეთ კომპანიებს შორის, როგორცაა: Mittal Steel (ინდოეთი) და Arcelor (ლუქსენბურგი), Роснефть (რუსეთი) და Юганскнефтегаз (რუსეთი) [A.A. Праневич, 2014, 62c]. ამ ფაქტზე ზემოქმედება

მოახდინა სახელმწიფოს მხრიდან ხელის შეწყობამ მსხვილი კომპანიების შექმნაში, ნედლეულზე ფასების ზრდამ, დაბალგანაკვეთიანი დაფინანსების ხელმისაწვდომობამ. თუ მაგალითად 2002 წელს გარიგებების საერთო ღირებულება შეადგენდა 1.2 ტრლნ \$, მაშინ 2006 წელს იგი გაიზარდა 3.4 ტრლნ \$. აღსანიშნავია, რომ გარიგების ფულადი დაფინანსების მეთოდმა გადმოიწია პირველ პლანზე და უკან ჩამოიტოვა დაფინანსება ფასიანი ქაღალდებით. დაბალ განაკვეთიანი კრედიტების ხელშეწყობამ და კრედიტის მიღების სიმარტივემ, მიიყვანეს იქამდე, რომ კრედიტები გახდა ნაკლებად უზრუნველყოფილი, გაიზარდა გადაუხდელობის მაჩვენებელი, ხოლო ბანკებს გაუჩნდათ ბევრი სარისკო კრედიტი და იმატა ბანკის მხრიდან ქონების წართმევამ. ამას შემდგომ დაემატა უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნა და ამან გამოიწვია იპოთეკური კრიზისი აშშ-ში, ასევე გაკოტრდა რამოდენიმე ფინანსური და საინვესტიციო ინსტიტუტები, რამაც გამოიწვია ფასიანი ქაღალდებზე ფასების ვარდნა. ამ პერიოდში აშშ-ში არსებული კრიზისი გარდაიქმნა მსოფლიოს კრიზისში 2008-2009 წლებში და M&A გარიგებების აქტიურობამ იკლო [A. C. Дергачева, 2016г].

VII ტალღა. უკვე 11 წელია გასული, რაც ამერიკაში 2007 წელს არსებულმა კრიზისმა მისცა ბიძგი მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისს. კრიზისის ფუნდამენტურმა მიზეზებმა, რომლებიც წარმოიქმნა მიკრო და მაკრო დონეზე, აიძულეს ქვეყნებს ეკონომიკური ცვლილებების განხორციელება. კრიზისულმა მოვლენებმა გამოიწვიეს შერწყმისა და შთანთქმის და ზოგადად ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილება. ეს ცვლილებები გამოწვეულია შერწყმისა და შთანთქმის ბაზრის ცვალებად დინამიკასთან. მსოფლიო კრიზისმა შეიტანა თავისი კორექტივები კონსოლიდაციის პროცესში, როგორც ეროვნულ ასევე მსოფლიოს ბაზარზე. 2009 წელს შემცირდა გარიგების ღირებულება, ხოლო შერწყმის მთლიანმა მოცულობამ მინიმუმს მიაღწია. სხვაობა გარიგების მთლიან მოცულობაში 2009 წელსა და 2007 წელს წარმოადგენდა რეკორდულ 65%-ს. ასე მაგალითად 2010 წელს M&A-ის მსოფლიო ბაზრის მოცულობა გაიზარდა 3 ტრლნ \$ -მდე, რაც 26%-ით მეტია 2009 წლის მონაცემთან შედარებით. 2009-2011 წლების განმავლობაში, გარიგების ღირებულება უმნიშვნელოდ იზრდებოდა. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ კრიზისის პერიოდში ძალიან

დაზარალებულნი განვითარებული ქვეყნები. პოსტ-კრიზისურ პერიოდთან შედარებით, 2011 წელს შეიმჩნეოდა M&A გარიგების ღირებულების ზრდის ტენდენცია, მაგრამ 2012 წელს ხაზი გადაესვა სპეციალისტების იმედებს M&A ბაზრის ზრდასთან დაკავშირებით და წინა წელთან შედარებით გარიგების მოცულობის საერთო მაჩვენებელმა 45%-ით იკლო, რაც 2009 წლის მაჩვენებელს უახლოვდებოდა. ასეთი ცვლილებები დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა დონეზე ხდება გარიგების განხორციელება: შიდა ეროვნულ დონეზე (Domestic mergers and acquisitions) , თუ ტრანსნაციონალურ დონეზე (Cross-border mergers and acquisitions). აღსანიშნავია, რომ შიდა ეროვნულ დონეზე განხორციელებული გარიგებების დონე ნელ-ნელა კლებულობს. მაგალითად 1987 წელს მათზე მოდიოდა 86% გარიგებების მთლიანი ღირებულების მაჩვენებლის მიხედვით, ხოლო 2005 წელს უკვე 69%, 2007 წელს 54.6%, ხოლო 2012 წელს 51.8%-ს მიაღწია. ზოგ ქვეყანაში შიდა ეროვნული გარიგებების დონე საკმაოდ მაღალია. ასე მაგალითად იაპონიაში შიდა ეროვნულ გარიგებებზე მოდიოდა გარიგებების 84.9%. ეს ეხმარება ადგილობრივ კომპანიებს, რომ გახდნენ უფრო ძლიერნი და გაუნიონ კონკურენცია უცხოურ კომპანიებს, განავითარონ სხვადასვა სექტორი ეროვნულ ეკონომიკაში. ასეთი გაერთიანებების უამრავი შემთხვევა არსებობს, ერთ-ერთი მსხვილი გაერთიანება განხორციელდა ბრაზილიაში, როდესაც მოხდა ორი მსხვილი ფინანსური ჯგუფის Itau--სა და Unibanco-ს გაერთიანების შედეგად გიგანტური ბანკის შექმნა 260 მლრდ \$ აქტივების ღირებულებით, რომელმაც გაამყარა ბრაზილიის ფინანსური სისტემა. რაც შეეხება ტრანსნაციონალ გარიგებებს, მათი წილი კლებულობს დროთა განმავლობაში. 2007 წელს განხორციელდა 1.9 ტრლნ \$ -ის ღირებულების ტრანსნაციონალური გარიგებები, რაც მთლიანი გარიგებების ღირებულების ნახევარზე ნაკლებია. 2008 წელს მან შეადგენდა 1.1 ტრლნ \$ (44%), 2009 წელს-634 მლრდ \$ (37.4%) და 2012 წელს 308 მლრდ \$. მიუხედავად კლების დინამიკისა, მატულობს განვითარებადი ქვეყნების ჩართულობა საერთაშორისო გარიგებებში, უმეტესწილად კრიზისის პერიოდში. ეს განპირობებულია იმით, რომ მატულობს ინვესტორების ნდობა განვითარებად ბაზრებისადმი და განვითარებადი ქვეყნები უფრო აქტიურად ერთვებიან საერთაშორისო გარიგებებში. განვითარებული

ქვეყნებიდან დადებული გარიგების ყველაზე დიდი ოდენობა მოდის: აშშ, ბრიტანეთი და კანადა, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებიდან: ჩინეთი, მალაიზია, ინდოეთი, რუსეთი. სურათის უკვე დასანახავ განვიხილოთ ცხრილი [A.A. Праневич, 2014, 66].

ტრანსნაციონალური შერწყმა და შთანთქმა 1990–2012 წ.წ. მლნ \$

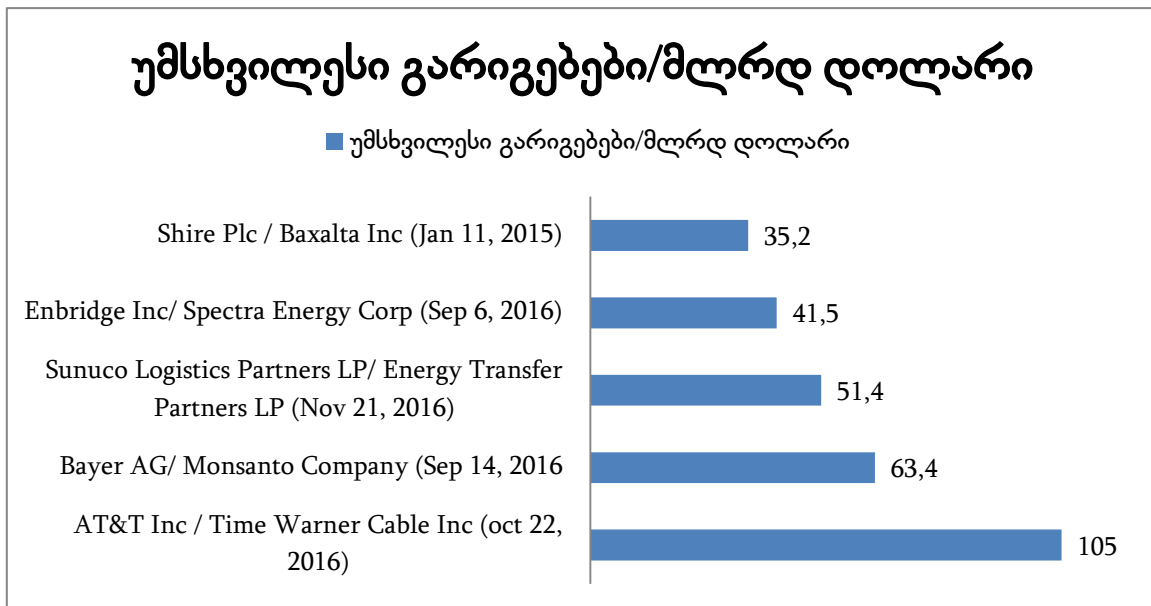
ქვეყანა/რეგიონი	კომპანიის რეალიზაცია					კომპანიის შექმნა				
	1990–2000	2007	2008	2011	2012	1990–2000	2007	2008	2011	2012
რუსეთი	3646	22 753	13 507	29 550	245	1873	18 598	16 634	3260	7807
ჩინეთი	53 660	9332	5375	11 839	9995	7026	-2282	37 941	36 554	37 111
დიდი ბრიტანეთი	388 471	171 646	147 748	46 720	35 852	631 607	222 984	54 653	70 120	-8941
აშშ	809 112	164 978	227 445	143 876	66 113	470 931	179 895	70 173	136 574	79 885
ევროპული კავშირი	1 269 222	527 718	251 169	185 299	122 309	1 586 735	537 890	306 734	137 124	-1470
სხვ	9099	28 203	19 466	31 356	-1654	1827	20 691	20 171	11 453	8649
აზიის განვითარებადი ქვეყნები	95 076	71 423	68 909	59 805	29 483	112 641	94 469	94 398	85 203	79 782
ლათინური ამერიკის განვითარებადი ქვეყნები	170 843	20 648	15 452	20 098	21 070	30 690	40 195	2 466	18 750	32 647
მსოფლიოში	2 681 778	1 022 725	706 543	555 173	308 055	2 681 778	1 022 725	706 543	555 173	308 055

ცხრილი 1.6

წყარო: (<http://bem.bseu.by/rus/archive/1.14/2014-Pranevich.pdf>)

ცხრილიდან ჩანს, რომ 2008 წლამდე ევროპული კავშირი უფრო აქტიური მოთამაშეა ბაზარზე ვიდრე აშშ-ე, მაგრამ 2011 წლისთვის აშშ-მ კვლავ დაიმკვიდრა ლიდერის პოზიცია M&A -ის ბაზარზე. ეკონომიკის განვითარებასთან ერთად იცვლებოდა M&A-ის მაჩვენებლები. 2011 წლიდან შერწყმა-შესყიდვის ბაზარი ზრდის ტენდენციებით ხასიათდება. 2013 წელს შერწყმა-შესყიდვის საერთო ღირებულება 2.232 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენს. 2014 წელს მსოფლიოში განხორციელებული შერწყმა-შესყიდვის გარიგების მოცულობამ შეადგინა 3,239 მლრდ აშშ დოლარი, რაც წინა წელთან შედარებით 44.7%-ით მეტია და მხოლოდ 11,8%-ით ჩამორჩებოდა 2007 წელს. გარიგების თითქმის ნახევარი საერთაშორისო ე.წ cross-border გარიგებებზე მოდიოდა. 2016 წელს ახასიათებს საერთო ღირებულების 18.1%-იანი შემცირება 2015 წელთან შედარებით. 2016 წელს მსოფლიოში სულ 18,592 გარიგება განხორციელდა, რომლის

ჯამურმა ღირებულებამ 3,2 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აქედან 1,3 ტრლნ აშშ დოლარი ე.წ cross-border გარიგებები იყო. M&A გარიგებების რაოდენობით და ღირებულებით 2016 წელს აშშ კვლავ ინარჩუნებს ლიდერის პოზიციებს. აქედან აშშ-ში 2016 წელს განხორციელებული M&A გარიგების საერთო რაოდენობა 12,524 იყო ღირებულებით 1,5 ტრლნ აშშ დოლარი. ამ პერიოდში აშშ-ში განხორციელებული უმსხვილესი M&A გარიგებებია:



დიაგრამა 1.7

წყარო: (<https://www.statista.com/statistics/234036/biggest-munda-deals-in-the-us-by-transaction-value/>)

2017 წელს შერწყმა-შესყიდვის საერთო ღირებულებას ახასიათებს 3,2%-იანი კლება 2016 წელთან შედარებით. 2017 წელს მსოფლიოში სულ 18,433 გარიგება განხორციელდა, რომლის ჯამურმა ღირებულებამ 3,15 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აქედან 1.3 ტრლნ აშშ დოლარი ე.წ cross-border გარიგებები იყო. მსოფლიო კრიზისის შემდეგ ევროპაც გააქტიურდა M&A- ის ბაზარზე. ყველაზე დიდი შერწყმა-შესყიდვა ამ პერიოდში დიდ ბრიტანეთში განხორციელდა, შემდგომ საფრანგეთი, გერმანია და სხვა. ევროპასთან ერთად დაიწყო აზიის აქტიური ჩართვა M&A გარიგებებში და გამოჩნდნენ ამ ბაზრის ლიდერები- ჩინეთი და ჰონკონგი, შემდგომ კი მოლიან იაპონია ავსტრალია და ინდოეთი.

ჩვენ განვიხილეთ ამერიკის მაგალითზე M&A გარიგებების განვითარების ეტაპები და შეგვიძლია გამოვყოთ ზოგადი მახასიათებლები. M&A -ის ბაზარზე მონაცემების ზრდა მჭიდრო კავშირშია ქვეყნის ეკონომიკის სტაბილურობასთან, რადგან რეცესიის დროს გარიგების რაოდენობა და მისი ღირებულება კლებულობს. ასევე აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ეკონომიკური აღმავლობის დროს, გარიგებები ფინანსდება როგორც საკუთარი, ასევე მოზიდული სახსრებით, ხოლო ეკონომიკური რეცესიის დროს დაფინანსება ხდება მეტწილად საკუთარი სახსრებით, რადგან ფულის გასესხება ხდება სარისკო. კიდევ ერთ ტენდენციას წარმოადგენს ის, რომ გაცოცხლებული ეკონომიკის პირობებში გარიგების დადების სხვადასხვა მიზეზი შეიძლება არსებობდეს, მაშინ როდესაც რეცესიის დროს გარიგებებს დებენ რათა გადაარჩინონ თავიანთი კომპანია გაკოტრებისგან [А.А. Праневич, 2014, 60-68].

2) კომპანიების შერწყმისა და შთანთქმის კლასიფიკაცია

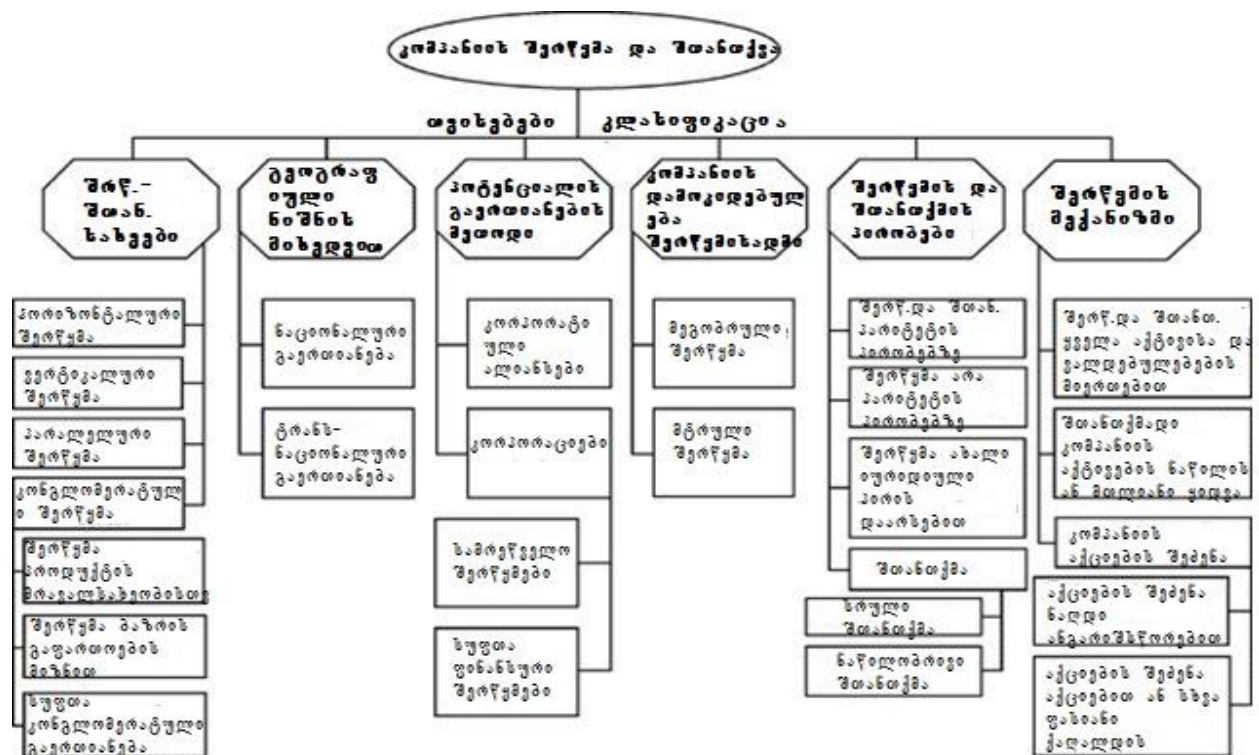
თვისებების მიხედვით

2.1 საერთაშორისო კომპანიების შერწყმა-შესყიდვის თანამედროვე

ფორმები

თანამედროვე კორპორატიულ მენეჯმენტში გამოყოფენ შერწყმის და შთანთქმის სხვადასხვა ფორმებს, მათ შორის ყველაზე მნიშვნელოვანი კლასიფიკატორებია:

- 1) შერწყმისა და შთანთქმის სახეები
- 2) კლასიფიკაცია გეოგრაფიული ნიშნის მიხედვით
- 3) კომპანიის დამოკიდებულება შერწყმისადმი
- 4) პოტენციალის გაერთიანების მეთოდი
- 5) შერწყმისა და შთანთქმის პირობები
- 6) შერწყმის მექანიზმი



ნახაზი 2.1

წყარო: (http://studbooks.net/850821/menedzhment/klassifikatsiya_osnovnyh_tipov_sliyaniy_pogloscheniy_kompaniy)

მსოფლიო პრაქტიკა აჩვენებს, რომ ძლიერ სტრუქტურიზებული და ფინანსურად უზრუნველყოფილი გარიგებებიც კი, რომლებმაც გაიარეს შესაბამისი ფინანსური და იურიდიული შემოწმებები, მაინც შეიძლება კრაზი განიცადონ თუ ამ გარიგების განხორციელების პროცესში არ შეიმჩნევა ეფექტური კომუნიკაციის ნიშანი. შერწყმისა და შთანთქმის კომპლექსური ხასიათი განაპირობებს საზოგადოებასთან

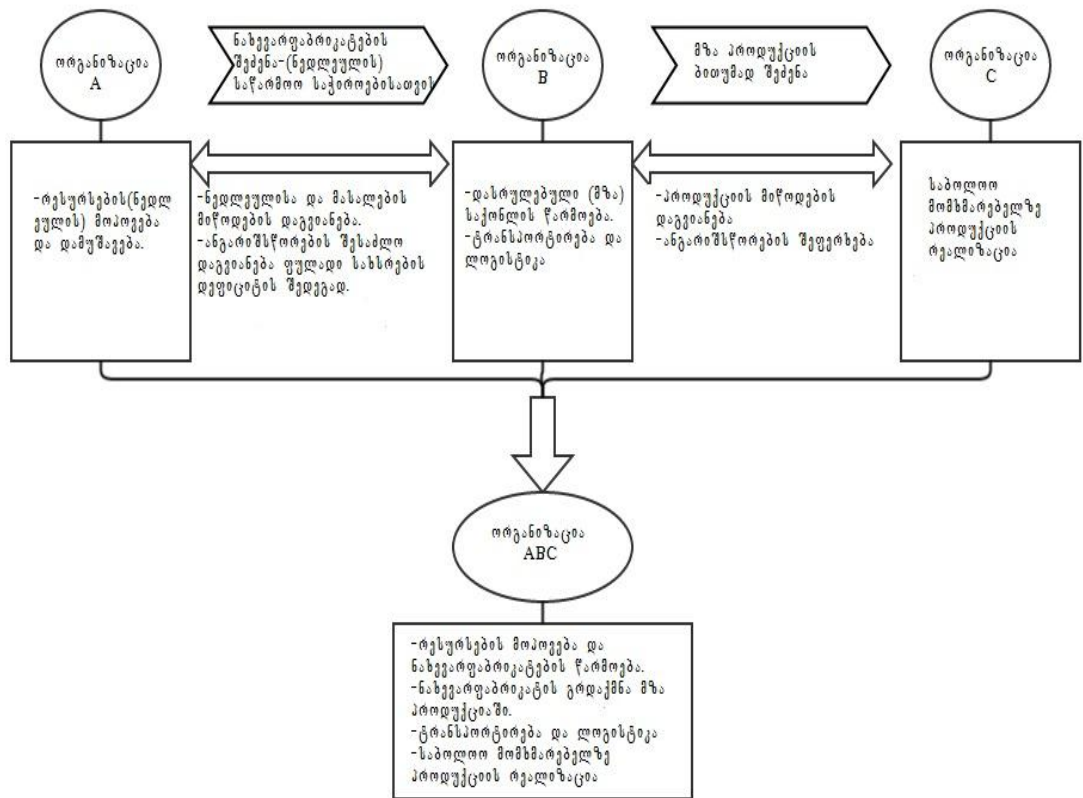
ურთიერთობის კავშირის კომპლექსურობას, რომელიც გამოიყენება M&A- ის გარიგების პროცესში, რომლის მთავარი ამოცანაა გარიგებაში მონაწილე მხარეთა ინტერესების კონსოლიდაცია [Елена Лукьяненко, 2017г]. ჩვენ განვიხილავთ შერწყმისა და შთანთქმის ყველაზე გვრცელებულ სახეებს.

ჰორიზონტალური გაერთიანება - ეს არის ერთ დარგში არსებულ კომპანიებს შორის გაერთიანება, რომლებიც აწარმოებენ ერთსა და იმავე პროდუქციას ან გადიან ერთსა და იმავე წარმოების სტადიას. ასეთი სახის გარიგების მიზანია გაზარდოს ბაზრის წილი და გაერთიანების შედეგად გახდნენ უფრო კონკურენტუნარიანი [Владимирова И.Г, 2001]. შერწყმის ეს ფორმა მარტივია დაგეგმარებითა და შესაძლო შედეგების პროგნოზირებით, რადგან იგი გვთავაზობს ერთმანეთთან მსგავსი აქტივების შერწყმას და წარმოების ორგანიზაციის მსგავსი მოდელების გაერთიანებას. ზუსტად ჰორიზონტალური სტრუქტურის დროს შესაძლებელია მაქსიმალური ეფექტის მიღება, რომელიც მიიხსნევა ოპერაციული ხარჯების შემცირებით. ასეთი სახის შერწყმა აშშ-ში იკრძალება 1914 წელს მიღებული **კლეინქტონის** აქტით მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ეს გარიგება ზღუდავს ბაზარზე კონკურენციას. აშშ-ს იუსტიციის სამინისტროს ნორმატიული დოკუმენტით (1982-1984), ყველა დარგი დაიყო სამ სხვადასხვა კატეგორიად: არაკონცენტრირებული, საშუალოკონცენტრირებული, მაღალკონცენტრირებული. ბოლო ორ კატეგორიაში შერწყმა, არსებითად შეზღუდულია, მაშინაც კი თუ ფირმების წილი არ არის დიდი. ბოლო წლებში, დარგში კონცენტრაციის დონის დასადგენად გამოიყენებენ **გერფინდალის** ინდექსს [economicportal.ru], რომლის მიზანია ფირმის ზეგავლენის დონის დადგენა კონკრეტულ დარგზე. აღსანიშნავია ისიც, რომ გარიგების ეს ფორმა ზღუდავს კონკურენტულ გარემოს და ექვემდებარება რეგულირებას ანტიმონოპოლიური კანონებით სახელმწიფოს მხრიდან. ჰორიზონტალური გაერთიანების ერთ-ერთი ნათელ მაგალითს წარმოადგენს კომპანია Daimler Benz- ის და Chrysler - ის გაერთიანება. გარიგების ღირებულება შეადგენდა 40 მლრდ დოლარს, ხოლო მისი დაფინანსება მოხდა აქციების ურთიერთ გაცვლით - Chrysler - ის ორი ფასიანი ქაღალდი, Daimler Benz- ის ერთის ფასად. შედეგად ახლად შექმნილი სტრუქტურის

კაპიტალის 43% ეკუთვნოდა ამერიკული კომპანიის აქციონერებს, ხოლო 57% კი გერმანული კომპანიის აქციონერებს. გარკვეული დროის შემდეგ მათი გაერთიანება შეწყდა, რადგან განსხვავებული შეხედულებები ჰქონდათ ბიზნესისადმი და განსხვავებულ საბაზრო სეგმენტზე ფუნქციონირებდნენ, ამას დაემატა ისიც რომ მართვის განსხვავებული სტილით გამოირჩეოდნენ [Аллан Давыдов, Анна Егорова , 2007г]. ჰორიზონტალური შერწყმის კიდევ ერთი ნათელი მაგალითია კომპანია TOYOTA-ს და კომპანია MAZDA-ს შორის დადებული შეთანხმება. ეს უკანასკნელი ითვალისწინებს ახალი თანამედროვე მანქანა-მშენებლობის საწარმოს შექმნას ჩრდილოეთ ამერიკაში, რომლის წლიური საწარმოო სიმძლავრე 300 000 ავტომობილს შეადგენს. ქარხნის მშენებლობა დაგეგმილია 2021 წლისთვის. მათი განცხადებით, ეს გარიგება დაბადს ახალ სიცოცხლეს ტექნოლოგიების სფეროში, გააძლიერებენ თავიანთი ბრენდის პოზიციებს ბაზარზე და მომხმარებელს შესთავაზებენ ხარისხის მაღალ დონეს [news-i.ru, 2017]. წარმატებით განხორციელებული გარიგების პარალელურად მსოფლიოში უამრავი გარიგებაა, რომელიც ვერ შედგა სხვადასხვა მიზეზების გამო. ამის ერთ-ერთი მაგალითია კომპანია "იუკოსი" და "სიბნეფტი"-ს შორის არ შემდგარი გარიგება [Екатерина Кравченко, 2004г]. მიუხედავად წარუმატებელი გარიგებებისა, შემდგარი გარიგებების რაოდენობა მეტია და ამის ერთ-ერთი მაგალითია კომპანია "ბალტიკა", რომელმაც განახორციელა შერწყმა სამ რუსულ კომპანიასთან - "ვენა", "პიკრა", "იარპივო" [Point-News, 2006]. წარსულს ჩაბარდა წარმატებით განხორციელებული გარიგება მსხვილ ფრანგულ სარეკლამო კომპანიას Publicis-ს და ამერიკულ Omnicom-ს შორის. ამიერიდან გაერთიანებული ქსელი ბაზარზე წარმოდგენილია, როგორც Publicis Omnicom Group და იკავებს სარეკლამო მომსახურების ბაზრის 30% [Евгений Уроднич , 2014г].

ვერტიკალური შერწყმა - სხვადასხვა დარგში არსებული კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც დაკავშირებულნი არიან მზა პროდუქციის წარმოების ტექნოლოგიურ პროცესთან, ანუ მყიდველი კომპანიის მიერ წარმოების საქმიანობის გაფართოება ნედლეულის მომწოდებლებთან ან პროდუქციის წარმოების წინა

საწარმოო სტადიებზე ან წარმოების შემდგომ სტადიაზე. ვერტიკალური შერწყმის შედეგად, კომპანიების მიზანია ნედლეულისა და რესურსების მოპოვება უფრო იაფად. აღნიშნული მეთოდი განაპირობებს წარმოების ტექნიკური მხარის ეკონომიას და ტრანზაქციული ხარჯების შემცირებას (ვერტიკალური მეთოდის მონაწილეები აწვდიან ერთმანეთს შუალედური წარმოების ობიექტებს უფრო დაბალ ფასში ან საერთოდ უფასოდ). ამ დროს ხდება პროდუქციის თვითღირებულების შემცირება და იზრდება პროდუქციის წარმოების რენტაბელობა. ყველაზე გავრცელებულია კომპანიების შერწყმა მეთალურგიულ ან მანქანადმშენებლობის დარგში და სხვა ["Финансовый юрист" / Максим Шилин]. ვერტიკალურ შერწყმას გააჩნია როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი მხარე. მისი დადებითი მხარეა: პროდუქციის წარმოების სიჩქარის გაზრდა, პროდუქციის წარმოებაზე განეული ხარჯების შემცირება, გარე ფაქტორების ზეგავლენის შემცირება პროდუქციის ფასზე და მის საწარმოო პროცესზე. რაც შეეხება უარყოფით მხარეებს: საწარმოს მოქნილობის შემცირება წარმოების უფრო ფართო მასშტაბების შედეგად და პერსონალის დიდი რაოდენობის გაზრდით; გარე ფაქტორები, რომლებიც ადრე მოქმედებდნენ ერთ ორგანიზაციაზე, ახლა კი უკვე საზიანო ზეგავლენას ახდენს მთლიანი ორგანიზაციის ფუნქციონირებაზე [utmagazine.ru, вертикальное слияние 2015г]. ვერტიკალური გაერთიანების უკედ გასაგებად განვიხილოთ ერთსა და იმავე ბაზარზე არსებული სამი კომპანიის შერწყმის პროცესი, რომელსაც გააჩნია სრული წარმოების ჯაჭვი, დაწყებული რესურსების მოპოვებიდან, დამთავრებული პროდუქციის მიწოდებითა და რეალიზაციით. როგორც ნახაზიდან ჩანს ეს ორგანიზაციები არიან ურთიერთ დამოკიდებულნი. თითოეული ეს ორგანიზაცია ექვემდებარება საბაზრო რისკებს, კერძოდ: პროდუქციის მიწოდების დაგვიანება; ანგარიშსწორების შეფერხება.



ნახაზი 2.2

წყარო: (<https://utmagazine.ru/posts/10341-vertikalnoe-sliyanie>)

ამ სამი ორგანიზაციის შერწყმის შედეგად, ჩვენ მივიღეთ ერთი დიდი კომპანია, რომელსაც გააჩნია ერთიანი ადმინისტრაციული ცენტრი და წარმოების სრული ჯაჭვი, დანყებული რესურსების მოპოვებით, დამთავრებული საბოლოო პროდუქციის მომხმარებლისთვის მიწოდებით. ფაქტობრივად გამოირიცხებოდა გარე ფაქტორების ზეგავლენა ნედლეულის ასაღებ ფასზე, ვინაიდან რესურსები შესაძლებელია გადაცემულ იქნას უფასოდ კომპანიებს შორის. ერთიან ადმინისტრაციულ ცენტრს ყოფნის უნარი დაგეგმოს და უზრუნველყოს წარმოებაში გამოყენებული მასალების შეუფერხებელი მიწოდება, უზრუნველყოს საწარმოების უწყვეტი მუშაობა. უფრო მეტიც, შერწყმის შედეგად, ადმინისტრაციული აპარატის შენახვის ხარჯები შემცირდა, რადგან შემცირდა ბუღალტრული, მარკეტინგული და სხვა ქვედანაყოფების შენახვის ხარჯები [utmagazine.ru, 2015r]. იმისათვის, რომ უკვე გავეცნოთ ვერტიკალური გაერთიანების არსს და მნიშვნელობას, განვიხილოთ კომპანია "PepsiCo"-ს მაგალითი.



სურათი 2.3

წყარო: (<http://delo.by/news/~shownews/kak-pokupaut-biznes-v-belarusi>)

2010 წელს მან შეიძინა ორი უმსხვილესი კომპანია The Pepsi Bottling Group და PepsiAmericas, რომლებიც დაკავებული იყვნენ პროდუქციის ჩამოსხმით. 2011 წელს შედგა კომპანია Wimm Bill Done-ის შესყიდვის გარიგება, რომელიც აწარმოებდა რძის პროდუქტებს [Евгений Уроднич, 2014г].

ვერტიკალური ინტეგრაცია- ეს არის კომპანიების შერწყმა და შთანთქმა, რომლებიც უშვებენ მსგავს, მაგრამ არა იდენტურ პროდუქციას. გაერთიანების ასეთი ფორმის გამოყენებით შესაძლებელია ეკონომიის მაქსიმუმის მიღწევა, რომელიც დაკავშირებულია ბაზრის გადანაწილებასთან [Насырова Светлана Ирековна, 2012г, 29с].

პარალელური გაერთიანებები - კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც უშვებენ ერთიერთ დაკავშირებულ საქონელს. ამის მაგალითია კომპანია "American Express", რომლის პროდუქტს წარმოადგენს საკრედიტო ბარათები, იძენს საბროკერო კომპანიას "Shearson Wammil"-ს, რომელიც დაკავშირებულია აქციების ოპერაციებთან [Насырова Светлана Ирековна, 2012г, 29с]. კიდევ ერთი მაგალითია ფირმა, რომელიც უშვებს ფოტო აპარატებს, ერთიანდება ფირმასთან, რომელიც უშვებს ფოტო ლენტას. ან ფირმა, რომელიც უშვებს კომპიუტერებს, ერთიანდება ფირმასთან რომელიც აწარმოებს მის მაკომპლექტებლებს. ამის უპირატესობაა ის, რომ ხდება წარმოების

ტექნოლოგიური პროცესის კონცენტრაცია კომპანიის შიგნით, რაც აუმჯობესებს გამომუშავებას და ზრდის მომგებიანობას [финансовый юрист" / Максим Шилин].

კონგლომერატული გაერთიანება - ეს არის გაერთიანების ფორმა, რომლის დროს ორი სხვადასხვა პროფილისა და სექტორის მოქმედი კომპანია ერთიანდება. რიგ შემთხვევაში ისინი არიან ჰოლდინგური კომპანიები, რომლებიც ამსხვილებენ თავიანთ ბიზნესს. მაგალითად ნავთობგდამამუშავებელი და ფოლადის მწარმოებელი [ირაკლი ლეჟინიძე, 2015წ გვ 57]. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ეს არის ერთ დარგში არსებული კომპანიის გაერთიანება მეორე დარგში არსებულ კომპანიასთან, რომელიც არ წარმოადგენს არც მიმწოდებელს, არც კონკურენტს. ასეთი გაერთიანებების შექმნის შედეგად, კომპანიები აღწევენ შემდეგ მიმართულებებში ეკონომიას: მასშტაბისგან; ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციიდან; საინვესტიციო რესურსებიდან; საქმიანობის დივერსიფიკაციიდან, რომელიც მიმართულია გაკოტრების რისკის თავიდან ასაცილებლად. ამის ნათელი მაგალითია კომპანია "Alpha Group", რომელიც მოღვაწეობს ნავთობის, საბანკო და ტელეკომუნიკაციის სფეროში და სხვა [Насырова Светлана Ирековна, 2012г ст 27-28].

არსებობს კომპანიების კონგლომერატული გაერთიანების ორი სახე:

- 1) **დაკავშირებული გაერთიანებები** - ეს არის ინტეგრაციული ტრანზაქციები, რომლის დროსაც ხდება საქმიანობის ახალ სფეროში გადასვლა, რომელიც დაკავშირებულია არსებულ ბიზნესთან.
- 2) **დაუკავშირებელი გაერთიანებები** - ეს არის ინტეგრაციული ტრანზაქციები, რომელშიც საქმიანობის ახალი სფერო არ არის დაკავშირებული არსებულ ბიზნესთან.

ასევე თანამედროვე ლიტერატურაში გამოყოფენ კონგლომერატული გაერთიანების შემდეგ ფორმებს: 1) **შერწყმა, პროდუქციის გაფართოების მიზნით** (product line extension mergers) - კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც აწარმოებენ მსგავს, მაგრამ არა იდენტურ პროდუქციას, რომელსაც საწარმოო პროცესი და რეალიზაციის არხები აქვთ მზგავსი. მათი მიზანია გაზარდონ პროდუქციის ასორტიმენტი. მაგალითისთვის შეგვიძლია მოვიყვანოთ Procter&Gamble-ი, რომელიც არის სარეცხი საშუალებების წარმოების უმსხვილესი კომპანია, რომელმაც შეიძინა კომპანია Clorox-ი, რომელიც არის მათეთრებელი საშუალებების

მწარმოებელი [studbooks.net]. 2) *შერწყმა, ბაზრის გაფართოების მიზნით* (market extension mergers) - ორი კომპანიის გაერთიანება, რომლებიც სხვადასხვა გეოგრაფიულ ბაზარზე ყიდიან ერთსა და იმავე (ილენტურ) პროდუქციას. აღნიშნული სქემა ეხმარება რისკების შემცირებას გეოგრაფიული დივერსიფიკაციის მეშვეობით და უზრუნველყოფს დამატებით მოთხოვნას სხვადასხვა გეოგრაფიულ ბაზრებზე. ამის ნათელი მაგალითია კომპანია "Volkswagen"-ი, რომელმაც შეიზინა ჩეხური კომპანია "Skoda"-ს საკონტროლო პაკეტი, რის შედეგადაც გაიმყარა პოზიციები აღმოსავლეთ ევროპის ბაზარზე [Насырова Светлана Ирековна, 2012г ст 28]. *სუფთა კონვლომერაცია* - იმ ორი კომპანიის გაერთიანება, რომლებსაც არაფერი აქვთ საერთო. ამის მაგალითია საკვები პროდუქტების კომპანია "Beatrice Foods"-ი, რომელმაც განახორციელა თავისი საქმიანობის დივერსიფიკაცია ჩემოდნების წარმოებაში და ავტონაწილების წარმოებაში [საქართველოს ბანკი, 2013წ გვ 3].

2.2 შერწყმისა და შთანთქმის კლასიფიკაცია მახასიათებლების მიხედვით

დაფინანსების მეთოდით გამოყოფენ შერწყმის ორ მეთოდს: 1) *შერწყმა გამოსყიდვით* - ერთი კომპანია გამოისყიდის მეორე კომპანიას ან ნაღდი ანგარიშსწორებით ან მაღალ ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით. 2) *კონსოლიდაცია* - ხდება კომპანიების გაერთიანება და ფორმირდება სრულიად ახალი სტრუქტურა. შერწყმის ეს სახეობა ყველაზე გავრცელებულია.

გეოგრაფიული ნიშნის მიხედვით გარიგება შეიძლება გავყოთ შემდეგ ნიშნებზე: **ნაციონალური** - კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც მოღვაწეობენ ერთ ქვეყანაში და **ტრანსნაციონალური** - კომპანიების გაერთიანება, რომლებიც მოღვაწეობენ სხვადასხვა ქვეყნებში (transnational merger) და კომპანიების შექმნა სხვა ქვეყნებში (cross-border acquisition). **ნაციონალური კუთვნილების მიხედვით** შეიძლება გამოვყოთ: შიდა გარიგებები - (ხორციელდება ერთი ქვეყნის ფარგლებში)

ექსპორტული- (უცხოური ბაზრის მონაწილეებისთვის კონტროლის უფლების გადაცემა) იმპორტული-(საზღვარგარეთული კომპანიის მართვის უფლებების შექმნა) შერეული- (ტრანსნაციონალური კორპორაციის მონაწილეობა გარიგებაში).

დაფინანსების წყაროს მიხედვით შეგვიძლია გამოვყოთ ორი მეთოდი:

1) გარიგების განხორციელება საკუთარი სახსრებით- როგორც წესი, საკუთარი სახსრებით ფინანსდება პატარა ზომის გარიგებები, რომელიც არ მოითხოვს დიდ რესურსებს და მას კლების ტენდენცია ახასიათებს ნასესხებ სახსრებთან შედარებით. 2) მოზიდული სახსრებით დაფინანსებული გარიგება- სტატისტიკის თანახმად მსოფლიოში გარიგებების უმეტესობა, ბანკის მიერ ნასესხები სახსრებით ხორციელდება. გარიგება შეიძლება განხორციელდეს სპეციალური კომპანიების დახმარებით: ბანკები (უზრუნველყოფენ მოლაპარაკების განხორციელებას და უწევენ კონსულტაციებს) ან იურიდიული კომპანიები (ამზადებენ დოკუმენტაციას და უზრუნველყოფენ სამართლებრივი ნორმების დაცვას). მაგრამ, როგორც წესი პატარა ზომის გარიგებები იდება პირდაპირ, რომელიც დაფუძნებულია ურთიერთ ნდობაზე. სახელმწიფოს ჩართულობის კრიტერიუმით განასხვავებენ ორ სახეს: სახელმწიფოს ჩართულობა გარიგების განხორციელების პროცესში ან გარიგება სახელმწიფოს გარეშე, მაგრამ აღსანიშნავია, რომ სახელმწიფო ირიბად მაინც მონაწილეობს ყველა გარიგებაში თავისი ანტიმონოპოლიური და ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ბერკეტებით [Гейшто Райтите А.М , 2016, ст 20-21].

პოტენციალის გაერთიანების წესის მიხედვით შეგვიძლია გამოვყოთ: **კორპორატიული ალიანსი**-ეს ორი, ან მეტი კომპანიის გაერთიანებაა, რომელიც კონცენტრირებულია ბიზნესის კონკრეტულ მიმართულებაზე, რაც უზრუნველყოფს სინერგიულ ეფექტს მხოლოდ აღნიშნული მიმართულებით. სხვა დანარჩენში ფირმები დამოუკიდებელნი არიან. ამ მიზნებისათვის კომპანიებს შეუძლიათ ჩამოაყალიბონ ერთობლივი სტრუქტურები, მაგალითად **ერთობლივი საწარმოები** ახალი ბაზრების დაბყრობის და პროდუქციის გასაღების მიზნით. **კორპორაცია**- ამ დროს სრულიად ერთიანდება ფირმათა აქტივები და იგი ორი სახისაა: **წარმოებითი (სამრეწველო) შერწყმის** დროს ერთიანდება ორი , ან მეტი კომპანიის საწარმოო სიმძლავრეები

სინერგიული ეფექტის მიხედვისთვის საქმიანობის მასშტაბების ზრდის ხარჯზე. *სუფთა ფინანსური შერწყმისას* გაერთიანებული ფირმები არ წარმოადგენენ ერთიან მთელს, ადგილი აქვს ფინანსური პოლიტიკის ცენტრალიზაციას, რაც მიზნად ისახავს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პოზიციების განმტკიცებას, ინოვაციური პროექტების დაფინანსებას [ნელი სესაძე, 2010წ]. სხვადასხვა ქვეყნებში ასევე გამოყოფენ შერწყმის შემდეგ სახეებს [II studbooks.net]: **კომპანიების შერწყმა, რომლებიც ერთმანეთთან დაკავშირებულნი არიან ან საწარმოო ხაზით ან რეალიზაციის პროცესით (product extension merger)**. ორ კომპანიას შორის შერწყმა, რომლებიც აწარმოებენ ერთმანეთთან დაკავშირებულ პროდუქციას ან ფუნქციონირებენ ერთსა და იმავე ბაზარზე. ეს საშუალებას აძლევს კომპანიებს გაათავოვონ პროდუქციის ასორტიმენტი და მიიღონ მომხმარებელთა უფრო დიდი რაოდენობა, რაც უზრუნველყოფს უფრო დიდ მოგებას. პროდუქციის გაფართოების მიზნით შერწყმის ერთ-ერთი მაგალითია კომპანია Broadcom-ის მიერ კომპანია Mobilink Telecom Inc -ის შეძენა. კომპანია Broadcom-ი ეწევა Bluetooth-ის და უკაბელო ქსელის ჩიპების წარმოებას, ხოლო Mobilink Telecom Inc-ი გულისხმობს პროდუქციის დიზაინის წარმოებას მობილური კავშირგაბმულობის ტექნოლოგიებისთვის. იგი ასევე არის სერტიფიცირების პროცესში, რათა უზრუნველყოფს უკაბელო ქსელის ჩიპების წარმოება, რომელთაც აქვთ მაღალი სიჩქარე და გენერალური პაკეტის რადიო მინოდების ტექნოლოგია. მოსალოდნელია, რომ კომპანია Mobilink Telecom Inc-ის პროდუქცია Broadcom-ის უკაბელო პროდუქტებს შეავსებს [ECONOMYWATCH, 2010].

საზღვარგარეთულ პრაქტიკაში ასევე განასხვავებენ შერწყმისა და შთანთქმის შემდეგ ფორმებს: 1) შერწყმა, რომლის შედეგად იქმნება ახალი **იურიდიული პირი (statutory merger)**. 2) **სრული შთანთქმა (full acquisition)**, როდესაც კომპანიის ყველა აქტივი გადადის მშთანთქმელ კომპანიაზე ან **ნაწილობრივი შთანთქმა (partial acquisition)** როდესაც მხოლოდ აქტივების რაღაც ნაწილი გადადის მყიდველის მფლობელობაში. 3) **პირდაპირი შერწყმა (outright merger)**. 4) **კომპანიების შერწყმა, რომელსაც თან ახლავს მონაწილეთა შორის აქციების გაცვლა (stock-swap merger)** [Владимирова И.Г , 2001г]. შთანთქმადი კომპანია გადასცემს თავის აქციებს ახალი

სტრუქტურული ერთეულის საწესდებო კაპიტალს, ახალი იურიდიული პირის აქციების სანაცვლოდ. შთანთქმული კომპანიის აქციონერები, რომლებმაც შეწყვიტეს თავისი კომპანიის არსებობა, ხდებიან ახლადშექმნილი საზოგადოების აქციების მფლობელები [utmagazine.ru/ Обмен акций , 2015г].

კომპანიის შთანთქმა და მისი აქტივების მიერთება მისი მთლიანი ღირებულებით(purchase acquisition). ყველა ეს ზემოდ ხსენებული შერწყმის და შთანთქმის სახეები დამოკიდებულია კონკრეტულ სიტუაციაზე, კომპანიის სტრატეგიაზე და მის რესურსებზე, რომელსაც ისინი განკარგავენ. შთანთქმის სამიზნე შეიძლება იყოს ისეთი კომპანიები, რომლების შექმნა შესაძლებელია მომგებიანი პირობებით. მაგალითად კომპანიები, რომელთა ღირებულება დაბალია, ჩნდება შესაძლებლობა მომავალში უფრო მაღალ ფასად გაყიდვის ან ისეთი კომპანიების შთანთქმა, რომელთაც ფინანსური პრობლემები აქვთ ან შეიძლება ჰქონდეთ ზრდის დიდი პერსპექტივები, მაგრამ არ გააჩნდეთ შესაბამისი ფინანსური რესურსები.

შერწყმის მექანიზმის მიხედვით განასხვავებენ [Инвестиции, 2011г]:

1) **შერწყმა(შთანთქმა) ყველა აქტივისა და ვალდებულებების მიერთებით** - ორი ან რამოდენიმე კომპანიის გაერთიანება, რომლის დროსაც გარიგებაში მონაწილე ერთ-ერთი კომპანია იღებს თავის ბალანსზე სხვა კომპანიების აქტივებსა და ვალდებულებებს. იმისათვის, რომ ასეთი სახის გარიგება შედგეს, საჭიროა აქციონერების არანაკლებ 50%-ის თანხმობა, რომლებიც მონაწილეობენ ამ გარიგებაში. 2) **შთანთქმადი კომპანიის აქტივების ნაწილის ან მთლიანი ყიდვა** - აქ აუცილებელია აქტივების მართვის უფლების გადაცემა და თანხის გადახდა კომპანიისათვის, როგორც სამეურვეო ერთეულისთვის და არა მის აქციონერებისათვის. 3) **აქციების შექმნა** ან ნაღდი ანგარიშსწორებით ან მშთანთქავი კომპანიის აქციებზე ან სხვა ფასიან ქაღალდებზე გაცვლით. ამ დროს მყიდველ კომპანიას შეუძლია მოლაპარაკებები ანარმოვოს პირდაპირ სამიზნე კომპანიის აქციონერებთან და უგულველყოს კომპანიის მენეჯმენტი.

3 შერწყმა-შესყიდვის ბაზრის განვითარების ტენდენციები

3.1 შერწყმა-შესყიდვის მსოფლიო ბაზრის მიმოხილვა

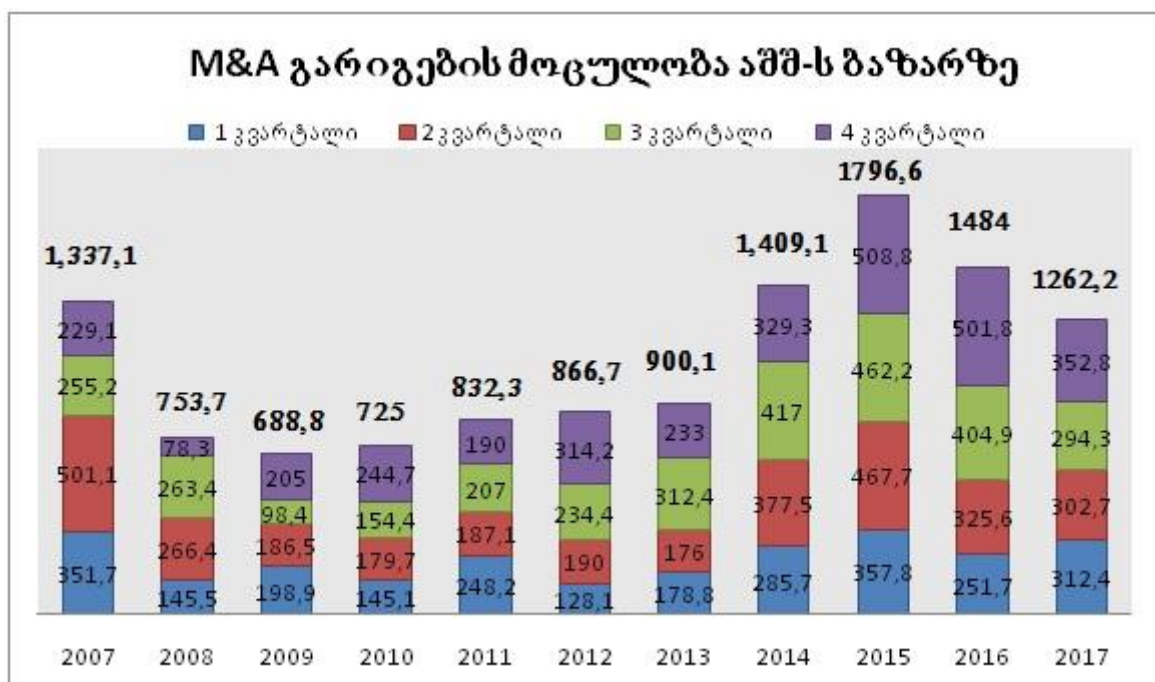
დღეისათვის კორპორაციები მთელი მსოფლიოს მასშტაბით ურთულესი გამონვევის წინაშე დგანან, რაც გულისხმობს მწვავე ბრძოლას კონკურენტულ გარემოში, რომელიც აიძულებს კომპანიებს კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას, ახალი გზების პოვნას და მათ ეფექტიანობის ზრდას. ამ მიზნის მისახნველად კომპანიების უმეტესობა იყენებს გაფართოების ერთ-ერთ გავრცელებულ მექანიზმს, როგორცაა შერწყმა და შთანთქმა. ცხადია, რომ ერთ ბაზარზე არსებული ორი მსხვილი კომპანიის გაერთიანება ზღუდავს კონკურენციას და წარმოქმნის მონოპოლიას. ანტიმონოპოლიური პოლიტიკის გამოცდილების ანალიზის შედეგად **სტენლი ფიშერი, რუდიგერ დორნბუში, რიჩარდ შმალენზი** [Касьянов Ю 2004, 15-25с] -მა განაცხადეს, რომ "აშშ-ს ფარგლებს გარეთ ანტიტრესტულ პოლიტიკას უმნიშვნელო ყურადღება ენიჭებოდა. სხვა ქვეყნების მთავრობები ცდილობდნენ დაეჭირად რბილი პოზიცია შერწყმასა და კარტერულ გაერთიანებისადმი. მაგალითად კანადაში, ბრიტანეთში და დასავლეთ გერმანიაში ანტიტრესტული პოლიტიკა, ამერიკულ "სტანდარტთან" შედარებით ხორციელდება არც თუ ენერგიულად. ზოგიერთი მთავრობა ჯერ კიდევ რბილ პოზიციას იკავებს ადგილობრივ მწარმოებლებთან დაკავშირებით. ამის მიზანია ადგილობრივ ბაზრიდან უცხოელი კონკურენტის გამოდევნა, რაც საშუალებას მისცემს შიდა ფირმებს იმოქმედონ როგორც მონოპოლიები [М.Р Зайнулина, 2013. 95с]. დღეს

იმისათვის, რომ განხორციელდეს მსხვილი შერწყმის ოპერაცია, კომპანიებისთვის აუცილებელია ანტიმონოპოლიური ორგანოების მხრიდან თანხმობის მოპოვება. აშშ-ს და ევ.გ-ის გარდა სულ უფრო მეტ ქვეყანას (ჩინეთი, ბრაზილია და სხვა) სურს ამ საკითხთან დაკავშირებით კენჭისყრაზე მონაწილეობის მიღება. ასე მაგალითად სამედიცინო აღჭურვილობის მწარმოებელი ამერიკული კომპანიის Medtronic-ის მიერ ირლანდიური კონკურენტის Covidien-ის შესაძენად 43 მლრდ დოლარად, აუცილებელია რეგულატორების ნებართვის მიღება ისეთ ქვეყნებიდან როგორცაა: ჩინეთი, რუსეთი, ისრაელი, იაპონია, სამხრეთ კორეა, თურქეთი. ცხადია, რომ არ არის აუცილებელი ყველა ქვეყნიდან დასტურის მიღება, მაგრამ როგორც გვიჩვენებს წარსულში დადებული გარიგებები, ისინი ცდილობენ მოიპოვონ დასტური რაც შეიძლება მეტი ქვეყნიდან. კომპანიების პრიორიტეტს წარმოადგენს განვითარებად ბაზრებზე არსებული ანტიმონოპოლიური ორგანოების მხრიდან თანხმობის მოპოვება. უპირველესყოვლისა ეს ჩინეთს ეხება. ზოგჯერ ჩინეთის ხელისუფლების გადანყვეტილება განსაზღვრავს გარიგების ბედს და ზოგიერთ შემთხვევაში ისინი ითხოვდნენ ისეთი პირობების შესრულებას, რომელიც არ იყო საჭირო სხვა იურისდიქციაში [П.А Невельский, 2014г]. იყო შემთხვევა, როდესაც ჩინეთმა დაბლოკა კონტეინერების გადამზიდავი სამი ევროპული კომპანიის (Maersk Line; CMA CGM; Mediterranean Shipping) შორის ალიანსის შექმნა, მიუხედავად იმისა, რომ გარიგება უკვე დამტკიცებული იყო აშშ-სა და ევროპის მიერ [Наталья Райбман, 2014г].

მიუხედავად ყველა სირთულისა, შერწყმა და შთანთქმა წარმოადგენს ბიზნესის ერთ-ერთი მიმართულებას, რომელიც არ კარგავს თავის აქტუალობას მისი არსებობის ას წლეულის განმავლობაში. თუ M&A გარიგება, 10-20 წლის წინ წარმოადგენდა კომპანიის გაფართოების ინსტრუმენტს და შედარებით განვითარებულ ქვეყნებში (აშშ; ბრიტანეთი; საფრანგეთი; გერმანია) ინვესტირების განხორციელების ერთ-ერთ ყველაზე გავრცელებულ ფორმას, დღეს ეს რეალობა შეცვლილია და სულ უფრო მეტი განვითარებადი ქვეყანა ჩართულია შერწყმისა და შთანთქმის ბიზნეს ციკლში. ამას პირველ რიგში ხელი შეუწყო გლობალიზაციის პროცესების განვითარებამ და საერთაშორისო კომპანიების საქმიანობის სფეროს გაფართოებამ, რომლებმაც ამ

ბოლო 20 წლის განმავლობაში აქტიურად დაიწყო სხვა ქვეყნების ბაზრებზე შესვლა და კონკურენტუნარიანი პოზიციების დამყარება როგორც ადგილობრივ ისე გლობალურ ბაზრებზე. შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარი ძალიან დინამიურია და მკაცრად რეაგირებს მსოფლიო ეკონომიკურ პროცესებზე. ეს გამოწვეულია იმით, რომ შერწყმა და შთანთქმა წარმოადგენს ბიზნესის გაფართოების ერთ-ერთ გზას, ხოლო გაფართოების სურვილი და შესაძლებლობა მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია ეკონომიკის ზრდის ტემპზე. ასე, მაგალითად M&A გარიგებების საერთო ჯამმა 1980 წელს 25 მლრდ. დოლარს მიაღწია, ხოლო 2000 წელს ეს მაჩვენებელი 1 ტრლნ 144 მლრდ დოლარს აღემატებოდა, რაც დაახლოებით 42 % იან მატებას განიცდიდა თითქმის ყოველ მომდევნო წელზე. 1991წლიდან-1998 წლამდე M&A გარიგებებთან დაკავშირებულმა ინვესტიციების მოცულობამ 6,4 ჯერ იმატა, ხოლო 1999 წლის მიწურულს გარიგებების საერთო მოცულობამ 856 მლრდ დოლარს გადააჭარბა [Алдабергенова Батакоз, 2010г]. 2001 წელს M&A გარიგებების ფულადი გამოხატულება ერთი წლის განმავლობაში შემცირდა 48%-ით. უკვე 2003 წლიდან 2005 წლამდე მნიშვნელოვნად გაიზარდა ეგრეთ წოდებული cross-border გარიგებების მოცულობა განვითარებულ ქვეყნებში. M&A გარიგების ზრდა 2005 წელს გამოწვეული იყო საფონდო ბირჟების გამოცოცხლებით, როდესაც განხორციელდა 182 საერთაშორისო გარიგება 1 ტრლნ დოლარის ჯამური ღირებულებით [H.C Загребельная, 2014г. 164с]. 2006 წელს იგრძნობოდა გარიგებების ტემპის ზრდა, ხოლო 2007 წელს მსოფლიოს ბაზარზე განხორციელებული იყო 3566 გარიგება 3.6 ტრლნ დოლარის ღირებულების [Mergermarket.com, 2014, 3გ]. თუმცა, შემდგომ მოხდა შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარზე აქტიურობის შემცირება, რაც გამოწვეული იყო მსოფლიო ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის დაწყებით, რომელმაც გამოიწვია მთლიანი უცხოური ინვესტიციების მოცულობის შემცირება. 2008 წელს უკვე შეიმჩნეოდა აქტიურობის ვარდნა და იგი 2007 წელთან შედარებით 35% იანი კლება განიცადა. 2009 წელს ყველაზე დაბალი მონაცემი დაფიქსირდა- 1,771 ტრლნ დოლარი, ეს გამოწვეული იყო ეკონომიკის ვარდნით. პოსტ კრიზისული პერიოდი ხასიათდება უმნიშვნელო გამოცოცხლებით მსოფლიო ბაზარზე. 2010-2013 წელი

გამოირჩევა ეკონომიკური აქტიურობით წინა წელთან შედარებით და მათი მონაცემები მეტ ნაკლებად ერთი დონისაა 2,3 ტრლნ-2,5 ტრლნ დოლარი. M&A გარიგებების რაოდენობის ზრდის მთავარ გარემოებას წარმოადგენს ძლიერი ფინანსური ბაზრები, კომპანიების ზრდის მოთხოვნილება, აქციონერების სურვილი, რომ განვითარდნენ. ეკონომიკური სანქციების შემოღებამ, ბევრი კომპანია უბრალოდ აიძულა, რომ მიემართა შერწყმისა და შთანთქმის მექანიზმს, რათა მოხდეს სამეორნეო საქმიანობის მაჩვენებლების შენარჩუნება. მათ გაანალიზეს, რომ მართო ორგაბული (შინაგანი) ზრდით და ხარჯების შემცირებით მნიშვნელოვანი ფინანსური შედეგის მიღება შეუძლებელია და ისინი თვლიან, რომ ბიზნესის "ყიდვა" უფრო მარტივია, ვიდრე "აშენება" [Н.С Загребельная, 2014г, 165с]. ზოგიერთი სპეციალისტის შეფასებით, უკანასკნელი ათწლეულის მანძილზე ყველა საერთაშორისო ინვესტიციების 80% ზე მეტი დაიხარჯა არა ახალი საწარმოების შექმნაზე, არამედ არსებული საწარმოების აქტივების შექმნაზე [Алдабергенова Ботакоз, 2010г]. ყველაზე დიდი აქტიურობით 2014 წელს გამოირჩეოდა აშშ, რომლის გარიგებების მოცულობა გაიზარდა 56%-ით წინა 2013 წელთან შედარებით. ეს გამონვეული იყო სტაბილიზირებულ ფინანსურ ბაზრებზე ლიკვიდობის სიჭარბით და ამერიკის ეკონომიკის აქტიური აღდგენით, რომელიც მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა დააზიანა.



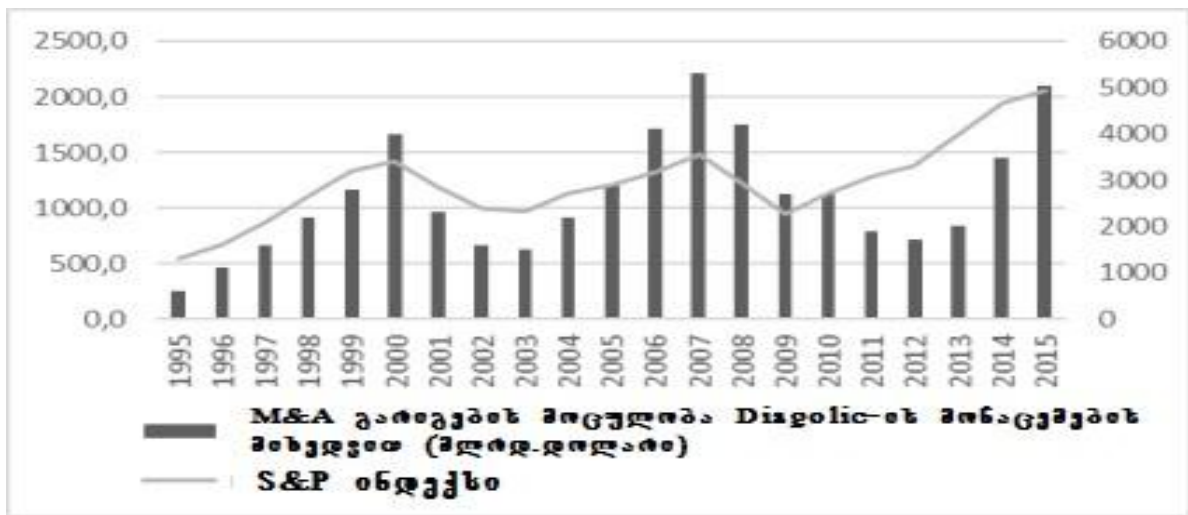
დიაგრამა 3.1

წყარო:

(<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

დღეს აშშ კვლავ იკავებს ლიდერის პოზიციას განხორციელებული M&A გარიგებების რაოდენობისა და მოცულობის მიხედვით. გამომდინარე იქიდან, რომ აშშ-ს M&A ბაზარი წარმოადგენს მსოფლიო ბაზრის დაახლოებით ნახევარს, მისი ცვალებადი დინამიკა მჭიდრო კავშირშია გლობალურ ბაზრის დინამიკასთან. ხოლო ცვლილება სექტორების მიხედვით ძალზედ შთამბეჭდავ მონაცემებს იძლევა. აშშ-ში განხორციელებული გარიგებების მთლიანი მოცულობის 22.6% მიდიოდა ენერჯეტიკაზე და სამთო გადამამუშავებელ სექტორზე, რაც წინა 2013 წელთან შედარებით 7,1%-ით მეტია. ასევე სამედიცინო სექტორში მაჩვენებელმა მიაღწია 16.5%, რაც წინა წელთან შედარებით 5,4 %-ით მეტია. ხოლო რაც შეეხება ენ. cross-border გარიგებებს 2014 წელს, inbound გარიგების ღირებულება აღემატება outbound გარიგების ღირებულებას 25%-ით [Mergermarket.com, 2014, 7გ]. ასევე დიდ ცვლილებებს განიცდიდა ევროპაც. ევროპული გარიგებების მოცულობა 2014 წელს 2013 წელთან შედარებით გაიზარდა 40%-ით, რაც 901 მლრდ დოლარს უყოლდებოდა [Mergermarket.com, 2014, 5გ]. რაც შეეხება აზია-წყნარე ოკეანის რეგიონს (იაპონიის გამოკლებით), 2014 წელს გარიგების საერთო ღირებულებამ შეადგინა 591,6 მლრდ დოლარი, რაც 2013 წელთან შედარებით 43%-ით მეტია [Mergermarket.com, 2014, 9გ]. გარიგების ღირებულებისა და აქტივების მიზიდველობის თვალსაზრისით მსოფლიო ხუთეულში შედიან: აშშ; დიდი ბრიტანეთი; საფრანგეთი; ნიდერლანდები; ავსტრალია. ხოლო მშთანთქმელი კომპანიების თვალსაზრისით პირველ ხუთეულშია: აშშ; კანადა; შვეიცარია; დიდი ბრიტანეთი; ჩინეთი და წამოიწია იაპონიაც. გარიგების მოცულობის მიხედვით დომინირებენ ქვეყნები განვითარებული ეკონომიკით, როგორცაა: აშშ; დიდი ბრიტანეთი; კანადა; გერმანია; ავსტრალია [H.C Загребельная, 2014г, 165с].

რაც შეეხება 2015 წელს, იგი გამოირჩევა თავისი მასშტაბებით, რომელმაც გადააჭარბა 2007 წლის რეკორდულ მაჩვენებელს.



დიაგრამა 3.2

წყარო(<https://moluch.ru/archive/187/47680/>)

დიაგრამიდან ჩანს, რომ 2015 წელს დადებული გარიგებების მთლიანი ღირებულება შეადგენდა 3 956.4 ტრლნ დოლარს, რაც წინა წელთან შედარებით 22.2% -ით მეტია. თუ ჩავატარებთ M&A გარიგებების აქტიურობის ანალიზს წლების მიხედვით და შევადარებთ მას მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის ტემპს, მაშინ დავინახავთ მათ შორის ურთიერთ დამოკიდებულებას. ეკონომიკურ ზრდას ასახავს საფონდო ბირჟის ფინანსური ინდიკატორები. იმისათვის, რომ დავამტკიცოთ მათ შორის ურთიერთკავშირი ჩავატაროთ კორელაციური ანალიზი საფონდო ბირჟის ფინანსურ ინდიკატორსა და შერწყმა-შეძენის ბაზრის მოცულობას შორის. გამომდინარე იქიდან, რომ აშშ იკავებს M&A ბაზრის ნახევარს, კორელაციური ანალიზის ჩასატარებლად ფინანსური ინდიკატორის მაჩვენებლად შეგვიძლია გამოვიყენოთ S&P 500 ინდექსი, რომელიც მოიცავს უმსხვილესი კაპიტალის მქონე 500 აქციონერულ კომპანიას. ამ ინდექსმა 25 წლის განმავლობაში ვარდნა განიცადა ორჯერ - 2002 წელს დოტკომის [Григорий кшеминский, 2016г] კრიზისის შედეგად და 2009 წელს მსოფლიო კრიზისის შედეგად [Брусянин В. Е., Бычкова А. А., Сковронская Я. В., Цыбульский А. В. 2018, 58с-61с]. ცხრილიდან ჩანს, რომ ფინანსურ ინდექსსა და M&A მსოფლიო ბაზარს შორის უდავოდ არსებობს კავშირი.

მიუხედავად იმისა, რომ 2016 წელს გარიგებების საერთო ღირებულების 18% - იანი შემცირება დაფიქსირდა 2015 წელთან შედარებით, 2011 წლიდან მოყოლებული

შერწყმა-შესყიდვის გარიგებები ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. 2016 წელს მსოფლიოში 17,369 გარიგება განხორციელდა, რომლის ჯამური ღირებულება 3 240 ტრლნ დოლარს შეადგენდა, აქედან 1,3 ტრლმ დოლარი ე.წ cross-border გარიგებებზე მოდიოდა.

M&A გარიგებების რაოდენობით და ღირებულებით 2016 წელს აშშ კვლავ უცვლელი ლიდერია ბაზარზე. აშშ-ში 2016 წელს განხორციელებული M&A გარიგებების საერთო რაოდენობა 12,524 იყო ღირებულებით 1,464 ტრლნ დოლარი [Mergermarket.com,2016,7გვ]. 2016 წელი აღინიშნებოდა მსხვილი ტრანსფორმაციული გარიგებებით, მათ შორისაა: Time Warner- ის შექმნა AT&A-ს მიერ 85.4 მლრდ დოლარად, კომპანია LinkedIn- ს შექმნა კომპანია Microsoft- ის მიერ 26,2 მლრდ დოლარად, კომპანია Harman International- ის შექმნა კომპანია Samsung-ის მიერ 8 მლრდ დოლარად.

რაც შეეხება ევროპის ბაზარს, 2016 წელს განხორციელებული გარიგებების საერთო ღირებულება 797,4 მლრდ დოლარს შეადგენდა, რაც 10%-ით ნაკლებია წინა წელთან შედარებით. ცენტრალური და სამხრეთ ამერიკის ბაზარი 2010 წლიდან კლების ტენდენციით ხასიათდება. 2016 წელს ეს მაჩვენებელი 83,8 მლრდ დოლარს შეადგენდა, რაც 2015 წელთან შედარებით 8%-ით მეტია. აზია-წყნარე ოკეანის რეგიონში 2016 წელს არსებული მდგომარეობით M&A საერთო ღირებულება შეადგენს 658,8 მლრდ დოლარს, რაც 25%-ით ნაკლებია წინა წელთან შედარებით.

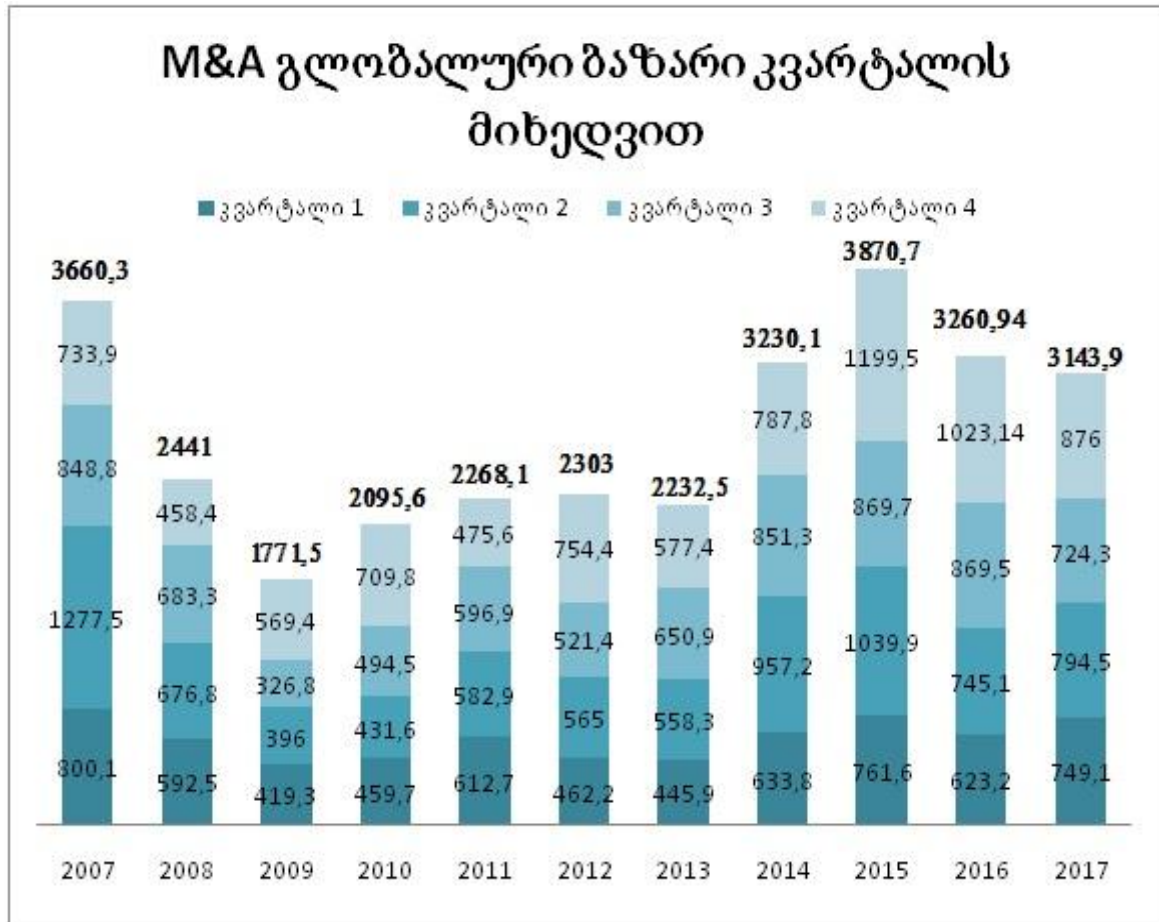
რაც შეეხება იაპონიის ბაზარს, M&A გარიგების ღირებულება კრიტიკულ ნიშნულს 2013 და 2014 წლებში მიაღწია, ხოლო 2016 წელს ზრდით ხასიათდება და ეს მაჩვენებელი უკვე 62,2 მლრდ დოლარს შეადგენდა.

ყველაზე დიდი ნახტომი განიცადეს აფრიკისა და შუა აღმოსავლეთის ქვეყნებმა. 2016 წელს ეს მაჩვენებელი 88,3 მლრდ დოლარს უტოლდებოდა, რაც წინა წელთან შედარებით 93%-ით მეტია [Mergermarket.com, 2016, 15გვ]. როგორც აღნიშნა შერწყმისა და შთანთქმის სეგმენტის ერთ-ერთმა ხელმძღვანელმა JP Morgan [Энциклопедический словарь 2009] - ში კრის ვენტრესკამ: "კომპანიები ექვემდებარებიან ტრანსფორმაციას, უყურებენ თავიანთ ბიზნესს სხვა რაკურსიდან, იმის

გათვალისწინებით თუ როგორ შეუძლიათ მათ გახდნენ გამანადგურებლები (დანალმული ინოვაციების დანერგვით) და როგორ აიცილონ თავი თვით განადგურებისგან" [www.tadviser.ru , 2017].

შერწყმა-შესყიდვის გარიგებებთან დაკავშირებული ზემოთ მოტანილი ციფრობრივი მონაცემები მართლაც შთამბეჭდავია, მაგრამ დადებული გარიგებების დიდი მოცულობა სულაც არ ნიშნავს მის წარმატებულობას. **Harvard Business Review** - ის 2016 წლის გამოქვეყნებული ანგარიშის თანახმად შესწავლილ იქნა 2500 შერწყმა-შესყიდვის ოპერაცია და აღმოჩნდა, რომ 60% -ზე მეტი მესაკუთრეთა კეთილდღეობა გაუარესდა ამ გარიგებით, რადგან მათი მიზანი ვერ იქნა მიღწეული, რაც გამონვეულია არასწორად გათვლილი რისკებით და მცდარი მოლოდინით [Alan Lewis and Dan McKone, 2016]. განხორციელებული გარიგებების გარდა არსებობს ისეთი გარიგებებიც, რომლებიც გარკვეული მიზეზების გამო ვერ განხორციელდა 2016 წელს და მათ ღირებულებამ 804 მლრდ დოლარი შეარგინა. გარიგების გაუქმება გამონვეული იყო პოლიტიკოსებისა და რეგულატორების მხრიდან წინააღმდეგობის განვით. ასე მაგალითად კომპანია Pfizer-მა უარი განაცხადა კომპანია Allergan- ის შეძენაზე 160 მლრდ დოლარად, ხოლო კომპანია Staples- მა უარი განაცხადა შერწყმაზე კომპანია Office Depot- თან 6,3 მლრდ დოლარად [Insider-pro, 2017].

მცირედი კლება ახასიათებს 2017 წელს, რომლის დროსაც დაიღო 16000- მდე M&A გარიგება 3,15 ტრლნ დოლარის ღირებულების. ეს მაჩვენებელი დაახლოებით 3%- ით უფრო ნაკლებია 2016 წელთან შედარებით და დაახლოებით 25%-ით უფრო ნაკლები 2015 წლის მაჩვენებელთან შედარებით. დიაგრამიდან ჩანს, რომ მსოფლიო კრიზისმა ძლიერ დააზიანა შერწყმისა და შთანთქმის აქტიურობის ტემპი. 2009 წლიდან ბაზარი ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, მაგრამ მომდევნო ოთხი წელიწადის განმავლობაში შეიმჩნეოდა კრიზისის კვალი, ხოლო 2014 წელს კომპანიები კვლავ გააქტიურდნენ [mergermarket.com, 2017, 3-7გვ].

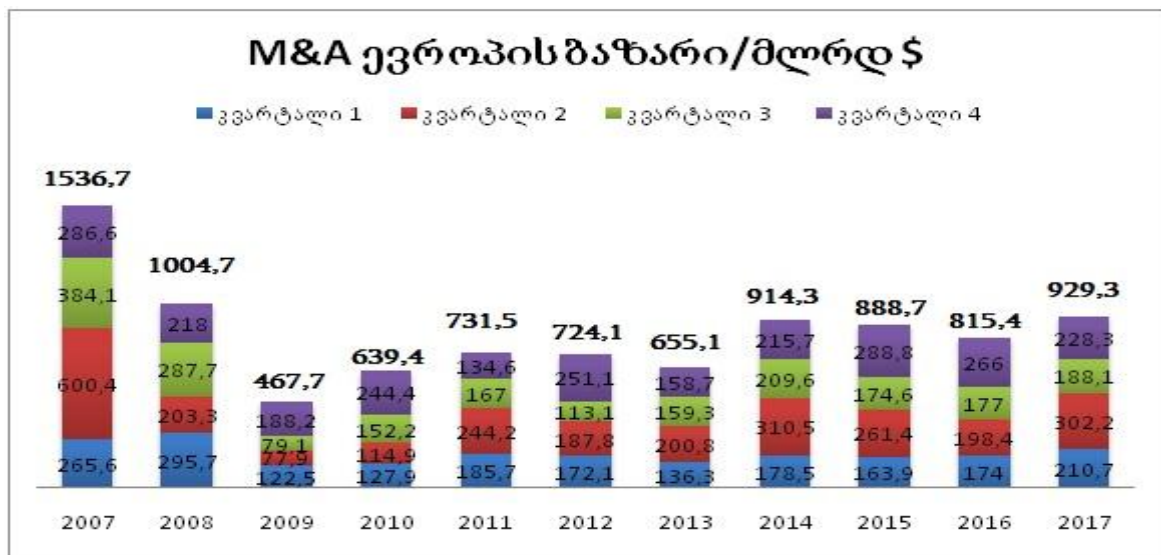


დიაგრამა 3.3

წყარო: (<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

აღსანიშნავია, რომ აქტიურობის კლება მსოფლიო ბაზარზე შეიმჩნეოდა 2015 წლიდან, რასაც ვერ ვიტყვით ზოგ რეგიონებზე.

ევროპის ბაზარიც მჭიდრო კავშირშია მსოფლიოს ბაზართან და ყველა ცვლილება, რომელიც ხორციელდება მსოფლიოში, ევროპაზეც გემოქმედებს.



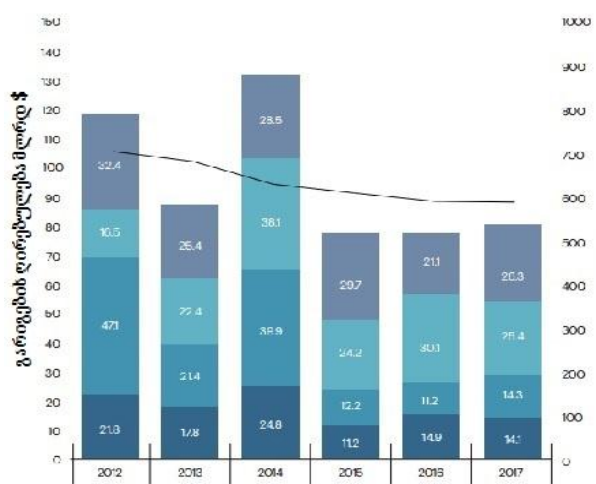
დიაგრამა 3.4

წყარო: (<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

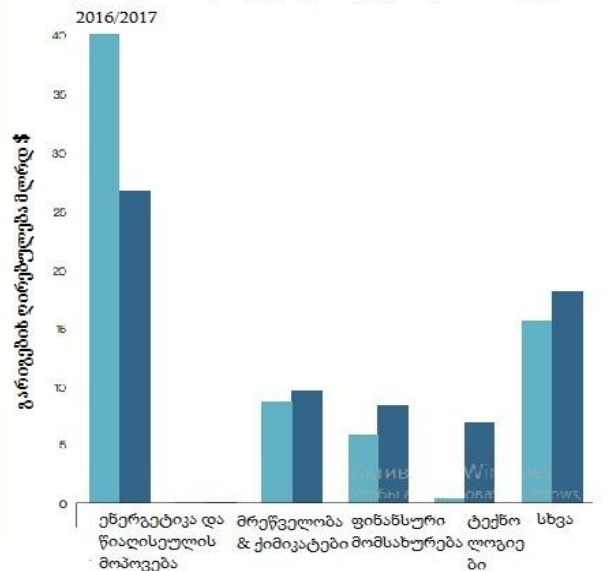
2017 წლის მონაცემებით ევროპის M&A ბაზარის საერთო ღირებულება 939 მლრდ დოლარს აღემატება, რაც წინა წელთან შედარებით 15%-ით მეტია. ხოლო ყველაზე დიდი მაჩვენებელი 2007 წელს დაფიქსირდა 1536,7 მლრდ დოლარი.

ლათინური ამერიკის ბაზარმა მცირედი მატება განიცადა წინა წელთან შედარებით.

ლათინური ამერიკის M&A გარიგებათა ჯამური ღირებულება 2012-2017



გარიგებათა ღირებულება სექტორების მიხედვით

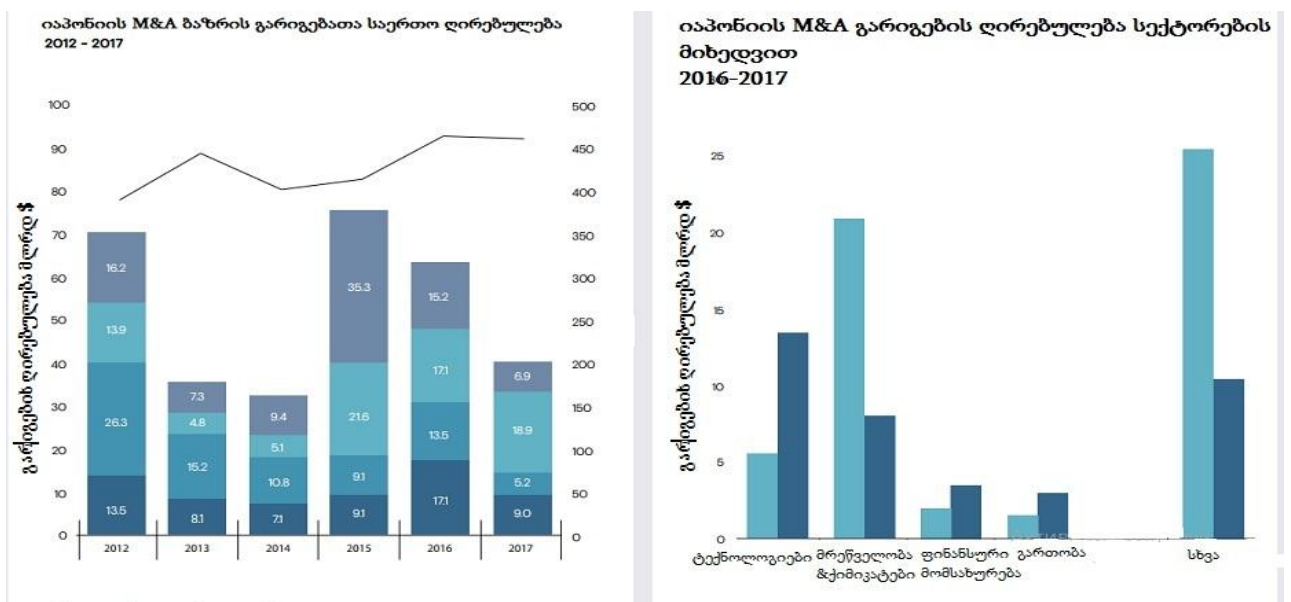


დიაგრამა 3.5

წყარო: (<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

ცხრილიდან ჩანს, რომ 2014 წლიდან ბაზარმა მკვეთრი ვარდნა განიცადა, მაგრამ 2017 წელს მატება შეინიშნება წინა წელთან შედარებით. 2017 წელი ენერჯეტიკისა და წიაღისეულის მოპოვების სექტორში, წინა წელთან შედარებით ნაკლები აქტიურობით გამოირჩევა. ხოლო რაც შეეხება ტექნოლოგიების სფეროს, 2016 წელს ტექნოლოგიების სფეროში განხორციელებული გარიგებათა რაოდენობა მინიმუმის ზღვარს უტოლდებოდა, ხოლო 2017 წელს ვითარება რადიკალურად შეიცვალა ტექნოლოგიების სფეროს სასიკეთოდ.

მკვეთრი ვარდნა განიცადა იაპონიის ბაზარმაც.



დიაგრამა 3.6

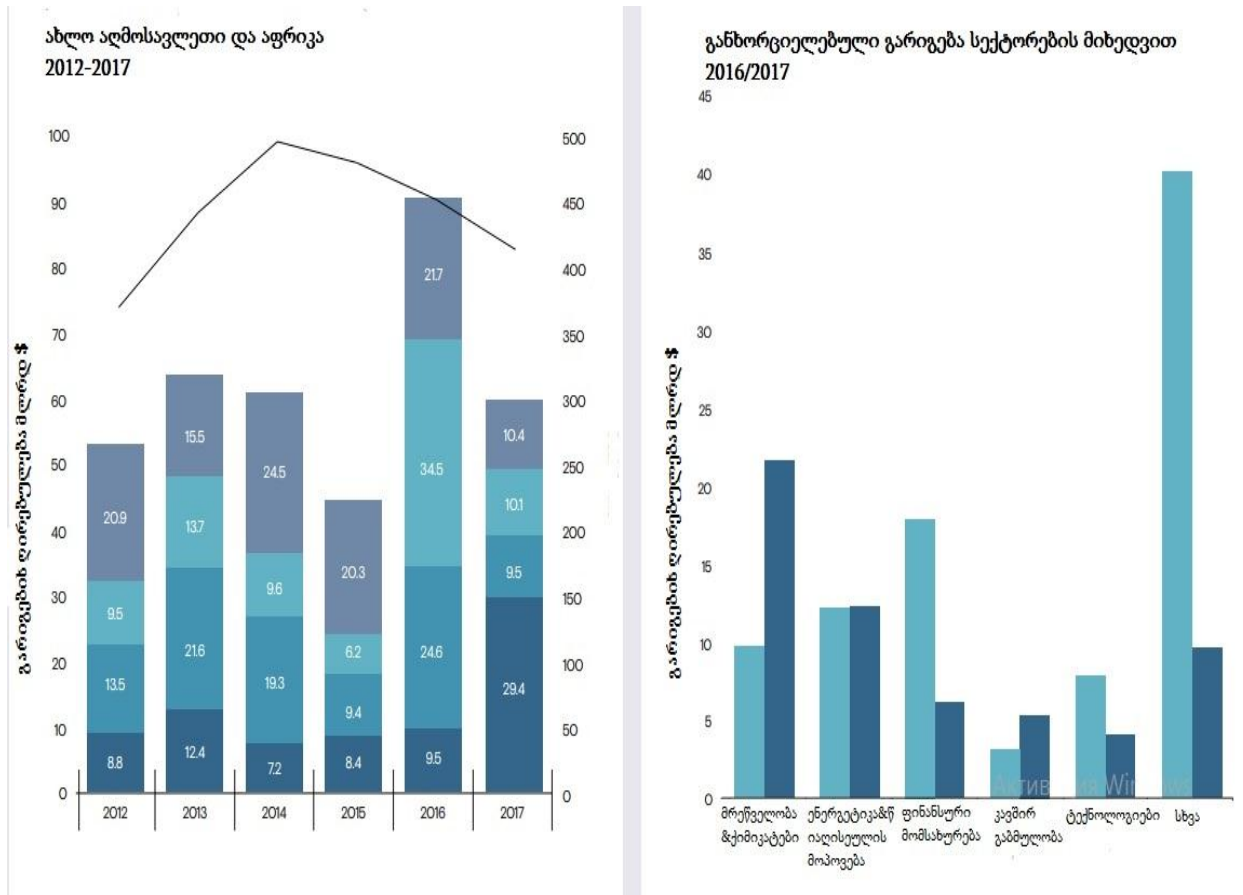
წყარო:

(<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

მისი მაჩვენებელი 2015 წლიდან კლების ტენდენციებით ხასიათდება, ხოლო 2017 წელს მან შეადგინდა 40 მლრდ დოლარი, რაც წინა წელთან შედარებით 36%-ით ნაკლებია. ასევე კლების ტენდენციით ხასიათდება იაპონიის სამრეწველო და ქიმიური დარგები, რომლებმაც 61%-იანი კლება განიცადეს. აქტიურობით გამოირჩევა ტექნოლოგიების სფერო, რომელის მაჩვენებელი წინა წელთან შედარებით ორჯერ მეტია. ეს შეიძლება გამოწვეული იყოს იაპონელების წინსწრაფვით ტექნოლოგიების

სფეროში და კომპანიების სურვილით თქვან რაღაც ახალი ტექნოლოგიების სამყაროში.

რაც შეეხება აფრიკა-ახლო აღმოსავლეთის ბაზარს, იგი ხასიათდება კლების ტენდენციით.

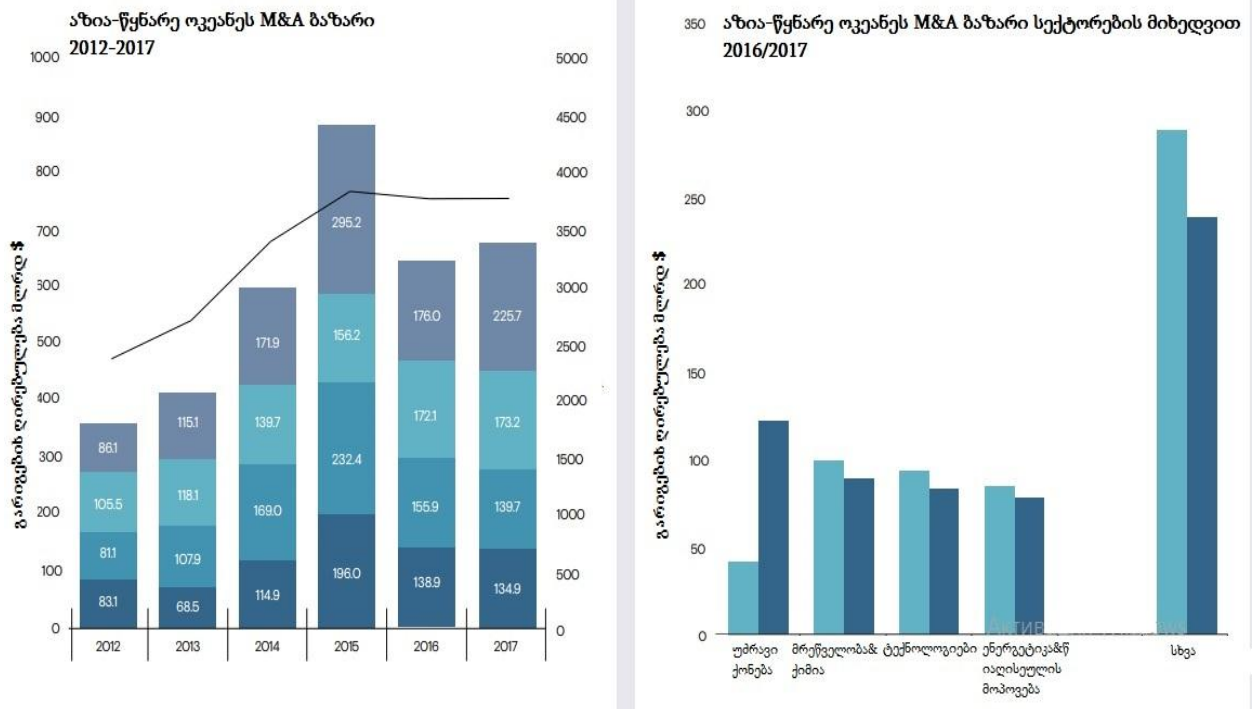


დიაგრამა 3.7

წყარო:

(<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

2017 წელს გარიგების მოცულობამ შეადგინა 59,4 მლრდ დოლარი, რაც წინა წელთან შედარებით 32%-ით ნაკლები მაჩვენებელია. მაგრამ აღსანიშნავია, რომ აღნიშნულ ბაზარზე 2017 წელს იმატა სამრეწველო და ქიმიურ სექტორში აქტივობამ, ხოლო ფინანსურ და სხვა სექტორებში მკვეთრი ვარდნა განიცადა. ასევე შემცირების ტენდენციით ხასიათდება გარიგებათა რაოდენობის მაჩვენებელი [Mergermarket.com, 2017, 35-37 გვ].



დიაგრამა 3.8

წყარო:

(<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>)

რაც შეეხება აზია-წყნარე ოკეანეს ბაზარის მაჩვენებელს 2015 წელს მან რეკორდულ მაჩვენებელს მიაღწია- 900 მლრდ დოლარს, ხოლო მომდევნო 2016 წელი ღირებულების კლებით დაფიქსირდა და 2017 წელს, იგი კვლავ ზრდის ტენდენციით ხასიათდება და 673,5 მლრდ დოლარს შეადგენს, რაც წინა წელთან შედარებით 2,5%-იანი მატება განიცადა. დიაგრამიდან ჩანს, რომ მიუხედავად იმისა, რომ შერწყმისა და შთანთქმის საერთო ღირებულებამ იკლო, განხორციელებული გარიგების რაოდენობა მეტწილად კვლავ უცვლელი დარჩა. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ მეტწილად პატარა და საშუალო ღირებულების გარიგებები იღება. რაც შეეხება ჩინეთს, როგორც ეკონომიკურად ყველაზე სწრაფად მზარდ ქვეყანას, 2017 წელს წინა წელთან შედარებით შერწყმისა და შთანთქმის მაჩვენებელი 35%-ით დაეცა. 2017 წელს შერწყმისა და შთანთქმის საზღვარგარეთულმა ოპერაციებმა შეადგინეს 141,9 მლრდ

დოლარი, ხოლო რეკორდულ 2016 წელს ეს მაჩვენებელი შეადგენდა 218,1 მლრდ დოლარს. მიუხედავად საერთო ღირებულების ასეთი მკვეთრი ვარდნისა, შერწყმისა და შთანთქმის ოპერაციების რაოდენობა უმნიშვნელოდ შემცირდა 918- დან 2016 წელს 866-მდე 2017 წელს. მიუხედავად M&A გარიგების რაოდენობის და მოცულობის შემცირებისა, ჩინეთის ისტორიაში, ჩინური კომპანიის მონაწილეობით მსოფლიოში უმსხვილესი გარიგება განხორციელდა 2016 წელს , ჩინეთის ეროვნული ქიმიური კორპორაციის (ChimChina) მიერ შვეიცარული აგრო ქიმიური კომპანიის (Syngenta)-ს შეძენა 43 მლრდ დოლარად [Forbes, 2016]. უნდა აღინიშნოს, რომ ჩინეთის საზღვრებს გარეთ ჩინური კომპანიების კაპიტალის მონაწილეობით განხორციელებული შერწყმისა და შთანთქმის ოპერაციებმა განიცადეს სტრუქტურული ცვლილებები, რაც გულისხმობს განხორციელებული გარიგებების შემცირებას ევროპისა და აშშ-ს ბაზარზე. კერძოდ, აშშ-ს ბაზარზე M&A გარიგების მაჩვენებელი შემცირდა 80%-ით, ხოლო ევროპაში 50%-ით. რადიკალურად განსხვავებული ვითარებაა აზია-წყნარე ოკეანეს რეგიონში, სადაც ჩინური კომპანიების აქტიურობა მაღალია. ასევე ცვლილებები განიცადეს სხვადასხვა სფეროებში, მაგალითად 2017 წელს საზღვარგარეთული შერწყმისა და შთანთქმის მასშტაბი ჩინეთის მონაწილეობით მასმედიისა და გართობის სფეროში შემცირდა 3,41 მლრდ დოლარამდე, მაშინ როდესაც 2016 წელს ეს მაჩვენებელი უტოლდებოდა 20,41 მლრდ დოლარს, ვარდნის კოეფიციენტი შეადგენს 85%-ს. ანალიზის შედეგად, ექსპერტები მიიჩნევენ, რომ შემცირება განპირობებულია მთავრობის მხრიდან კონტროლისა და მართვის ცვლილებების შედეგად ჩინეთსა და მის გარშემო მყოფ ქვეყნებში [russian.people.com, 2017]. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ჩინეთის ეკონომიკა სწრაფი ტემპით ვითარდება. მსოფლიო მასშტაბით ჩინეთის ეკონომიკა მეორე ადგილზეა, ხოლო პირველზე კი უცვლელად აშშ-ე. ჩემი აზრით თუ ჩინეთი შეინარჩუნებს ზრდის ტენდენციას, არ არის გამორიცხული, რომ აშშ გადმოინაცვლოს მეორე ადგილზე. ვფიქრობ, რომ აშშ-ს უკვე აქვს წარმოდგენა ამ საფრთხის შესახებ და ამისათვის აკეთებს ყველაფერს, რომ შეინარჩუნოს ლიდერო პოზიციები მსოფლიო ეკონომიკაში. ამის მაგალითია პრეზიდენტ დ.ტრამპის პოლიტიკური შეხედულებები. აშშ-ს პრეზიდენტმა დ. ტრამპმა

თავის ბრძანებით დაბლოკა კომპანია Lattice Semiconductor- ის შეძენა (რომელიც აწარმოებს მიკროსქემებს) ჩინური კომპანიების მიერ. თეთრი სახლის პრეს-სამსახურის განცხადების თანახმად, პრეზიდენტის ეს გადაწყვეტილება დაფუძნებულია ეროვნული უსაფრთხოების ინტერესებზე [Яна Рожденственская, 2017]. ვფიქრობ, რომ თეთრი სახლის ასეთმა ინტერვენციამ დაბადა ეჭვი, რომ აშშ-ს აქვს შიში იმისა, რომ ჩინეთი მოიპოვებს უპირატესობას ტექნოლოგიების განვითარების თვალსაზრისით.

გამომდინარე იქიდან, რომ 2018 წელი ჯერ არ დასრულებულა, შეუძლებელია წლიურ მონაცემებზე საუბარი, ჩვენ მხოლოდ შეგვიძლია ვივარაუდოთ მომავალში განვითარებული მოვლენები. 2018 წლის კვარტალური ანალიზის ჩატარების შედეგად, გაირკვა, რომ M&A გარიგებების საერთო ღირებულებამ შეადგინა რეკორდული 1,2 ტრლნ დოლარი [Ольга Седых, 2018г]. M&A ბაზრის ინტერესის გაღრმავებას ხელი შეუწყო აშშ-ს ახალმა საგადასახადო რეფორმამ, რომელმაც დაწინაურდა მოგების გადასახადი იურიდიულ პირებზე [rbc, 2017] 21%-მდე და ასევე მსხვილ კომპანიებს მისცა საზღვარგარეთიდან მოგების რეპატრიაციის [markets-web, 2010] შესაძლებლობა უფრო ნაკლები 8%-იანი განაკვეთით.

კომპანიის ხელმძღვანელობას, თავდაჯერებულობას მატებს საფონდო და სასესხო ბაზრების მოცულობის ზრდა, რომელიც უბიძგებს მათ გარდაქმნებისკენ მაშინც კი, როდესაც M&A გარიგებების მთლიანმა მოცულობამ 2018 წელს იმატა 67%-ით, ხოლო განხორციელებული გარიგებების რაოდენობა 10%-იანი კლებით ხასიათდებოდა. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ საშუალო გარიგების ღირებულება მატულობს. M&A გარიგების მთლიანმა ღირებულებამ ევროპის ბაზარზე პირველ კვარტალში, წინა წელთან შედარებით გაორმაგებულ მაჩვენებელს მიაღწია, ხოლო აზიის ბაზარი 11%-იანი მატებით აღინიშნება [Ольга Седых, 2018 г].

ექსპერტები დიდი ყურადღებით აკვირდებიან დიდი ბრიტანეთის ბაზარს, რომელიც მკვეთრი ზრდით ხასიათდება. საინვესტიციო კომპანია Melrose Industries-მა დაიწყო აეროკოსმოსური ჯგუფის GKN -ის შთანთქმა, რომელიც ფასდება 7,4 მლრდ ფუნტ სტერლინგით და ასევე საგამომცემლო-საინფორმაციო ჯგუფმა Inform- მა დასტური განაცხადა კონკურენტი UBM- ის შეძენაზე 4,3 მლრდ ფუნტ სტერლინგად.

ასევე ამ წელს განხორციელებული მეგა გარიგებების რიცხვშია ამერიკის ელექტრო-ენერგეტიკული კორპორაციის Scana-ს შთანთქმვა კომპანია Dominion Energy -ის მიერ 14,6 მლრდ დოლარად, ასევე ამერიკული სადაზღვეო კომპანიის Cigna Corp-ის მიერ სააფთიაქო ქსელის Express Scripts Holding - ის შექმნა 67 მლრდ დოლარად, აგრეთვე გერმანული კომპანიის E.ON SE-ის მიერ ენერჯის გამომუშავებელი კომპანიის Innogy SE y RWE AG-ის შექმნა 38,5 მლრდ დოლარად, ასევე ფარმაცევტული კომპანია Sanofi-სა და Bioverativ-ს შორის განხორციელებული გარიგება შეფასებული 11,4 მლრდ დოლარად, ასევე Bacardi ჯგუფის მიერ ტეკილის მწარმოებელი კომპანიის Patron-ის შექმნა 5,1 მლრდ დოლარად [Интер-факс, 2018].

სკეპტიკოსი ექსპერტები აცხადებენ, რომ ბაზრის სიმტკიცე დიდხანს ვერ გასტანს და რამოდენიმე თვეში იგი "კრაშს განიცდის". აღსანიშნავია, რომ რიგი გარიგებები შეჩერდა, რადგან აშშ-ში განხორციელებული საგადასახადო ცვლილებების შედეგების მოლოდინში არიან კომპანიები, მათ აინტერესებთ თუ რა ზეგავლენას მოახდენს ეს ცვლილებები ფინანსურ მაჩვენებლებზე. სკეპტიკოსებისგან განსხვავებული აზრი გააჩნიათ ოპტიმისტებს. მათი აზრით ბოლო ათ წლეულის განმავლობაში არ ყოფილა უფრო იღბლიანი და წარმატებული პერიოდი M&A გარიგებების მკვეთრი აქტივიზაციის თვალსაზრისით, რაზეც ფინანსური მაჩვენებლებიც მიუთითებენ. Golden Sachs-ის და ICEB of AML Indices-ის აზრით დღეს დღეობით დაფინანსების პირობები ყველაზე მომგებიანია წინა წლებთან შედარებით [Сергей Мануков, 2018].

3.2 საქართველოს შერწყმა-შესყიდვის ბაზრის მიმოხილა

აღსანიშნავია, რომ ბოლო ათ წლეულის განმავლობაში საქართველოში და ქართულ კომპანიებთან მიმართებაში გაფორმდა არაერთი გარიგება მსხვილ უცხოურ

ინვესტორების მონაწილეობით, რამაც ხელი შეუწყო ისეთი ბაზრის გამოჩენას, რასაც დასავლეთში "Merger and Acquisitions" უწოდებენ. შერწყმა-შესყიდვის გარიგების ზრდის გლობალური ტენდენცია საქართველოშიც შეინიშნება. ამ მხრივ ბოლო რამოდენიმე წლის განმავლობაში არაერთი შერწყმა-შესყიდვის მსხვილი გარიგება შედგა საფინანსო, კომუნიკაციის და ფარმაცევტულ სექტორში. აღნიშნული გარიგებებით გაჯანსაღდება თუ პირიქით დასუსტდება კონკურენტული გარემო, ხელოვნურად გაიზრდება ფასები თუ პირიქით შემცირდება, დაცული თუ პირიქით უგულველყოფილი იქნება მომხმარებელთა ინტერესები- ამას დრო გვიჩვენებს. ისევე როგორც იმას, მთავარი მიზანი, რისთვისაც აღნიშნული გარიგებები შედგა, მიღწეული იქნება თუ ისინიც იმ გლობალური გარიგებების რიცხვში აღმოჩნდებიან, რომლებიც კრახით დასრულდა.

ბოლო პერიოდში საქართველოშიც და ქართულ კომპანიებთან მიმართებაშიც არაერთი შერწყმა-შესყიდვის გარიგება განხორციელდა. ზოგიერთ მათგანს დიდი ინტერესი და გამოხმაურება მოჰყვა, როგორც საზოგადოების ისე ბიზნეს წრეების მხრიდან. გაჩნდა არაერთი კითხვა: რამდენად კანონის დაცვით განხორციელდა დადებული გარიგებები? შეიცავდა თუ არა ბაზრის მონოპოლიზების ნიშნებს? გახდა თუ არა ეს გარიგებები ანტიმონოპოლიური სამსახურების მხრიდან ინტერესის ობიექტი? შეუწყობს თუ არა ეს გარიგებები შემდგომში კონკურენციის ამაღლებას? [თეა კასრაძე , 2017, 239გვ]

საქართველოში არსებობენ სახელმწიფო და კერძო საინვესტიციო ფონდები, რომლებიც მიესალმებიან უცხოურ ინვესტიციებს და ხელს უწყობენ ფართომასშტაბიანი პროექტების განხორციელებას სხვადასხვა სექტორში [Deloitte, 2018]. ამას ადასტურებს ის ფაქტიც, რომ საქართველომ დაიკავა მე-9 ადგილი (190 ქვეყნიდან) მსოფლიო ბანკის 2018 წლის ბიზნესის წარმოების რეიტინგში, როგორც ერთ-ერთი ყველაზე ხელსაყრელი გარემოს მქონე ქვეყანა ბიზნესის სანარმოებლად [A World Bank Group Flagship Report, 2018]. სამწუხაროდ, საქართველოში ამგვარი გარიგებები, მათი მოტივები და შედეგები (მიღწეულია თუ არა ის მიზნები, რისთვისაც გარიგებები განხორციელდა) მეცნიერულად ფაქტიურად შეუსწავლელია. უფრო მეტიც, არ არის

ერთიანი მიდგომა ტერმინის „Mergers and Acquisitions“ ქართულ შესატყვისში. „Acquisitions“ პირდაპირი მნიშვნელობით ითარგმნება როგორც შეძენა, შესყიდვა, თუმცა თავისი არსით, იგი ერთი კომპანიის მიერ მეორის აბსორბაციას, შთანთქმას, შესრუტვას, დაუფლებას უფრო გულისხმობს [თეა კასრაძე, 2017, 239გვ].

მინდა წარმოგიდგინოთ საქართველოში განხორციელებული ერთ-ერთი ყველაზე მსხვილი გარიგებები: კომპანია Telia და Turkcell-ი აპირებს მიჰყიდოს კომპანია Geocell-ი კომპანია Silknets 153 მლნ დოლარად. **Bizzone,info** [Business Georgia, 2018] იუწყება, რომ ეს გარიგება კონკურენციის მნიშვნელოვან შემცირებას გამოიწვევს, გაიზრდება კარტერული შეთანხმებების გამოჩენის საფრთხე. ახალგაზრდა ფინანსისტა ასოციაციის წარმომადგენლები მიიჩნევენ, რომ პოტენციური შერწყმის შემდეგ ორი კომპანია გააკონტროლებს ბაზარს და ქართულ მობილურ ბაზარზე "ბილაინი", რომელიც გახლავს ერთადერთი დამოუკიდებელი ბაზრის მოთამაშე, რომელსაც ბაზრის 25%-ი უკავია, შესაძლოა ამ გარიგებამ აიძულოს მას ბაზრის დატოვება. რაც შეეხება სილქნეტს, იგი საქართველოში ფიქსირებული ქსელის უმსხვილესი ოპერატორია, რომელიც ფლობს ინტერნეტ ბაზრის 41%- იან წილს და ფიქსირებული სატელეფონო ბაზრის 48%-ს. კომპანიის მფლობელები არიან სამი ადგილობრივი ინვესტორი: გიორგი რამიშვილი; ალექსი თოფურია; დავით ბორჯერი და ამ გარიგების დაფინანსებას ისინი გეგმავენ როგორც საკუთარი, ასევე მობილური (TBC Bank-ი და სხვა ადგილობრივი ბანკები) სახსრების კომბინაციით. ადგილობრივი მარეგულირებელი ორგანოების დამტკიცების კუთხით, შესყიდვა 2018 წლის მეორე კვარტალში უნდა დასრულდეს [Telecompaper, 2018]. მიმაჩნია, რომ კომუნიკაციის ეროვნულმა სააგენტომ ძალიან დიდი ყურადღებით უნდა შეისწავლოს ეს ბაზარი და გააკეთოს იმის ანალიზი, თუ რა შედეგების მომტანია ეს გარიგება. უნდა გაეცეს ისეთ კითხვებს პასუხი, როგორცაა : შეიქმნება თუ არა ოლიგოპოლიის საფრთხე, გაძვირდება თუ არა მომავალში მათი პროდუქციის ფასი, არსებობს თუ არა იმის საშიშროება, რომ ორი მსხვილი კომპანიისაგან, მაგთიკომისა და სილქნეტისაგან შეიქმნას კარტელი და მცირედ კონკურენტული გარემო გარდაიქმნას ოლიგოპოლიის ბაზრად.

ქართულ ბაზარზე შერწყმა-შესყიდვის უმსხვილესი გარიგება მოხდა საბანკო სექტორშიც. თი-ბი-სი ჯგუფმა და ფრანგულმა "სოსიეტე უენერალმა" ხელი მოაწერეს შეთანხმებას, რომლის თანახმადაც თი-ბი-სი ბანკი "ბანკი რესპუბლიკის" აქციების 93,64%-ს ("სოსიეტე უენერალის" 100%-იანი წილი) 315 მლნ ლარად შეიძენს. ამ თანხის 70% გადახდილი იქნება ნაღდი ანგარიშსწორებით, ხოლო 30% თი-ბი-სი ბანკის ახლად გამოშვებული აქციებით. შედეგად ჯგუფი "სოსიეტე უენერალი" ხდება თი-ბი-სი ბანკის აქციების 5,4%-ის მფლობელი, ანუ ერთ-ერთი მსხვილი აქციონერი. მხარეები ასევე შეთანხმდნენ საქართველოში სამომავლო თანამშრომლობის გაღრმავებაზე, ხოლო რაც შეეხება "ბანკი რესპუბლიკის" აქციების დანარჩენ 6,36%-ს, რომელიც "ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკს" ეკუთვნის, თიბისის უკვე დაწყებული აქვს მოლაპარაკებები ამ აქციების გამოსყიდვასთან დაკავშირებით. "ბანკი რესპუბლიკის" შეძენა სრულიად შეესაბამება თიბისი ბანკის სტრატეგიას და იძლევა უდიდესი შესაძლებლობას მნიშვნელოვანი სინერჯისთვის, ვინაიდან "ბანკი რესპუბლიკა" არის მყარი ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც ლიდერი ბანკების ხუთეულში შედის. აღსანიშნავია, რომ შესრულებული შერწყმის შედეგად თი-ბი-სი ბანკი ხდება #1 ბანკი საქართველოში სესხებისა და დეპოზიტების მიხედვით. თიბისი ბანკის ბაზრის წილი მთლიან სესხებში იზრდება 7,3%-ით და აღწევს 35,7%-ს, ხოლო დეპოზიტებში იზრდება 5,3%-ით და შეადგენს 34,5%-ს ხოლო კლიენტების რაოდენობა მიუახლოვდა 2 მლნ ადამიანს. ასევე გაფართოვდა მომსახურების ქსელი საქართველოს მასშტაბით - ფილიალების რაოდენობა გაიზარდა 170 მდე, ხოლო ბანკომატების 517 მდე. მიუხედავად იმისა, რომ ამ ბანკს შესწევს უნარი პოზიტიური ზეგავლენა მოახდინოს როგორც მომხმარებელზე, ასევე ეკონომიკაზე მთლიანობაში (დაწიოს სარგების განაკვეთები, მეტი მსხვილი პროექტები დააფინანსოს), საზოგადოება მაინც ეჭვის თვალით უყურებს ამ გარიგებას, კერძოდ კი მე. მიმაჩნია, რომ ეს გარიგება თი-ბი-სი ბანკმა განახორციელა მხოლოდ თავისი ინტერესების გათვალისწინებით, რომ გამხდარიყო უფრო ძლიერი მოთამაშე და მოეპოვებინა ბაზრის დიდი წილი. ეს პირველ რიგში მიუთითებს ეროვნული ბანკის სისუსტეზე, რომ გასცა ნებართვა და ვერ შეინარჩუნა კონკურენციის დონე ბაზარზე. არსებობს რეალური

საშიშროება, რომ ეს გარიგება ოლიგოპოლიაში გადაიზარდოს. ბაზარზე ფაქტობრივად ორი დიდი კონკურენცია: თი-ბი-სი ბანკი და საქართველოს ბანკი, ხოლო სხვა ბანკები ვერ უწევენ ძლიერ კონკურენციას მათ. ყველაზე ცუდი არის ის, რომ შესყიდვის შედეგად ასობით ადამიანმა დაკარგა სამსახური და ქვეყნიდან გავიდა კიდევ ერთი უცხოური ინვესტიცია. ძალიან საინტერესოა, თუ როგორ განვითარდება მოვლენები, და რა სარგებელს ან ზიანს მოუტანს ეს საზოგადოებას. ცხადია, ასეთი მსხვილი გარიგებები ვერ განხორციელდება შუამავლებისა და კონსულტანტების გარეშე. ამ გარიგებაში თი-ბი-სი ბანკის ექსკლუზიური ფინანსური მრჩეველია J.P. Morgan ხოლო იურიდიულ საკითხებში Baker and McKenzie LLP. ამასთანავე თიბისი ბანკმა შეიძინა ბანკი "პროგრესბანკი" 108 მლნ ლარის აქტივები და 108 მლნ ლარის შერჩეული დეპოზიტები [თი-ბი-სი ბანკი, 2016წ].

კიდევ ერთი მსხვილი გარიგება განხორციელდა კომუნიკაციების სფეროში შპს "კავკასუს ონლაინსა" და შპს "მაგთიკომ"-ს შორის, რომლის საფუძველზე კავკასუს ონლაინმა მაგთიკომს გადასცა თავისი კორპორატიული და საცალო მომსახურება [საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისია, 2015წ]. ამ გარიგებით მაგთიკომი გახდა საქართველოში პირველი და ერთადერთი ოპერატორი, რომელიც სრულ ოთხმაგ სერვისს სთავაზობს თავის მომხმარებელს (მობილური ტელეფონი, ფიქსირებული ტელეფონი, ინტერნეტი და ტელევიზია). მათ შორის გაფორმდა შეთანხმება, რომლის საფუძველზეც ორივე მხარეს ეკრძალება ფინანსურ საკითხებზე ინფორმაციის მინოდება საზოგადოებისათვის. ასევე საქართველოს კომუნიკაციის ეროვნული კომისიის აპარატის კონკურენციის ხელშეწყობის დეპარტამენტის ინფორმაციით შპს "მაგთიკომის" მიერ შპს "კავკასუს ონლაინის" კუთვნილი საოპერაციო აქტივების შეძენა არ იქონიებს გავლენას ბაზრის შესაბამისი სეგმენტების კონკურენციაზე. ეროვნული კომუნიკაციის აპარატის ასეთი გადაწყვეტილება ძალიან ბევრ კითხვის ნიშანს ბადებს, რადგან ამ გარიგების განხორციელების თანავე მაგთიკომი გახდებოდა ქართული ინტერნეტ ბაზრის დაახლოებით 50%-ის, მაუწყებლობის ტრანზიტის 60%-ისა და ფიქსირებული კავშირგაბმულობის 40%-ის მფლობელი [Cyberhouse, 2016წ]. იმის გათვალისწინებით, რომ ბაზარზე მხოლოდ ორი

მსხვილი ინტერნეტ მომწოდებელი კომპანიაა- მაგთიკომი და სილკნეტი, არსებობს იმის დიდი ალბათობა, რომ ამ ბაზარმა ოლიგოპოლიური ხასიათი მიიღოს და გააძვირონ ინტერნეტ ტარიფები. ავლნიშნავ, რომ კავკასუსმა, მაგთიკომს გადასცა მხოლოდ კორპორაციული და საცალო მომსახურება. გარდა ინტერნეტ ბაზრის სერიოზული წილისა, კავკასუს ონლაინი ფლობს შავი ზღვის ფსკერზე გამავალ მაღალი გამტარუნარიანობის მქონე 1200 კმ სიგრძის ოპტიკურ ბოჭკოვან კაბელს. პირდაპირ ევროპიდან ინტერნეტს არამხოლოდ ქართველი, არამედ სომეხი და აზერბაიჯანელი მომხმარებლები იღებენ. კავკასუს ონლაინი საქართველოში ინტერნეტის მიწოდების 55%-ს, სომხეთში 85%-ს, ხოლო აზერბაიჯანში 50%-ს უზრუნველყოფს. ამ კაბელით რუსული და თურქული (შესაბამისად "როსტელეკომი" და "თურქტელეკომი") ჯერ კიდევ 2007 წლიდან იყვნენ დაინტერესებული, როდესაც მისი გაყვანა იწყებოდა. კავკასუს ონლაინი აპირებს გაყიდოს ინტერნეტ ტელევიზიის, Voip (სმიანი კომუნიკაცია ინტერნეტის მეშვეობით) და საცალო ინტერნეტ მომსახურების სერვისები, ხოლო ოპტიკურ-ბოჭკოვანი კაბელის ოპერირება თავად გააგრძელოს.



სურათი 2.9

ფოთი-ვარნას ოპტიკურ-ბოჭკოვანი მაგისტრალის გარდა საქართველოს ინტერნეტი მოწოდება შავ ზღვაში არსებული მეორე კაბელით, რომელიც რუსეთიდან მოდის. ეს კაბელი შედარებით ნაკლები გამტარუნარიანობის მქონეა. ამის გარდა, ინტერნეტ კავშირის მცირე ნაწილს საქართველო იღებს თურქეთიდანაც [Cyberhouse, 2016].

ამავე წელს კომუნიკაციის ეროვნული კომისიის თანხმობით მაგთიკომის კიდევ ერთი შერწყმა-შეძენის მსხვილი გარიგება განხორციელდა - დელტაკომის 100%-იანი წილის შესყიდვა. დელტაკომის შესყიდვით მაგთიკომმა ინტერნეტის რეგიონალური წვდომის არეალი მნიშვნელოვნად გააფართოვა, რასაც როგორც მომხმარებლების, ისე ტელესაკომუნიკაციო დარგის და მთლიანად ქართული ეკონომიკის სასიკეთო შედეგების მომტანი აღმოჩნდა. რაც შეეხება რისკებს, ამ გარიგებით, როგორც კომუნიკაციების ეროვნული კომისია აღნიშნავს, ბაზრის სტრუქტურა მნიშვნელოვნად ვერ შეიცვლება, რამდენადაც საცალო ბაზარზე დელტაკომი ძალიან პატარა წილით არის წარმოდგენილი. მას დაახლოებით 32 ათასი საცალო მომხმარებელი ჰყავს. მაგრამ ის არის მნიშვნელოვანი ინფრასტრუქტურის მფლობელი. საცალოს შემთხვევაში ბაზრის სტრუქტურა ოდნავ შეიცვლება, არაუმეტეს 6%-7%-ისა. ინფრასტრუქტურულ შემთხვევაში ეს არის ძალიან მნიშვნელოვანი კომპანია და არსებობს რისკი, რომ მაგთიკომმა საბითუმო ბაზარზე ძალაუფლება ბოროტად გამოიყენოს - საცალო მომსახურების სეგმენტზე კონკურენტებს გაუძვიროს საბითუმო მომსახურება და შეზღუდოს კონკურენტები სხვადასხვა ქმედებებში. სწორედ ამ რისკის შესამცირებლად კომუნიკაციის ეროვნული კომისიის რეკომენდაციით, არ მოხდა კომპანიების ერთმანეთთან შერწყმა და მაგთიკომმა მხოლოდ 100% -იანი წილის შესყიდვა განახორციელა. თუმცა, საეჭვოა, რომ ამან რეალურად შეამციროს გემოთხსენებელი რისკი [თეა კასრაძე, 2017, 243-244].

კიდევ ერთი საინტერესო შერწყმა-შესყიდვის გარიგება შედგა ფარმაცევტულ ბაზარზე. საქართველოს ჯანდაცვის ჯგუფის "ეი-ბი-სი" ფარმაციას ABC Pharmacia, რომელმაც 2015 წლის შემდეგ დომინანტური პოზიცია (მე-2 ადგილი "პსპ"-ს შემდეგ) ეკავა ქართულ სააფთიაქო ბაზარზე, მოაწერეს ხელი მავალდებულებელი ხასიათის მემორანდუმს კომპანია "ჯი-პი-სი"-სთან. გაერთიანების შედეგად შეიქმნა ახალი კორპორაცია - "ქართული აფთიაქი" Georgian Pharmacy, შემოკლებით GEPHA, რომელიც აერთიანებს "ფარმადეპოს" და "ჯი-პი-სის" მართვას. საქართველოს ჯანდაცვის ჯგუფის წილი ახალ კომპანიაში 67%-ია, დანარჩენი 33%-ის აქციების მფლობელი კი "ფარმადეპოა". საქართველოს ჯანდაცვის ჯგუფმა "ფარმადეპოს"

აქციებში 25 მლნ დოლარი გადაიხადა, აქციების 33%-ს კი ახალ ფარმაცევტულ კომპანიაში "ფარმადეპოს" 2 აქციონერს გადაეცა [საინფორმაციო-ანალიტიკური პორტალი, 2017წ]. კონკურენციის სააგენტოს, საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად, შეუძლია თანხმობა მისცეს გაერთიანებაზე თუ სააგენტო დაადგენს, რომ დაგეგმილი კონცენტრაცია ექცევა კანონისა და ამ წესის რეგულირების სფეროში, მაგრამ არსებითად არ ზღუდავს ეფექტურ კონკურენციას ქვეყნის სასაქონლო/მომსახურების ბაზარზე ან მის მნიშვნელოვან ნაწილზე, შედეგად იღებს გადაწყვეტილებას აღნიშნული კონცენტრაციის კონკურენტულ გარემოსთან თავსებადობასთან დაკავშირებით [კონკურენციის ეროვნული სააგენტო, 2016წ]. ან სულაც მიიღოს გადაწყვეტილება, რომელიც კრძალავს აღნიშნულ გარიგებას, რადგან ეს გარიგება არსებითად ზღუდავს ეფექტურ კონკურენციას საქართველოს სასაქონლო ან მომსახურების ბაზარზე და იქმნება საფრთხე ბაზარზე დომინირების პოზიციის მოპოვების. მიუხედავად იმისა, რომ კონკურენციის სააგენტომ იცოდა, რომ გარიგებით GEPHA მთლიანი ბაზრის 25%-ს დაიკავებდა, რითაც ბაზრის დომინანტ პოზიციაზე - პირველ ადგილზე გადაინაცვლებდა და ბაზრის ძირითად მოთამაშეების რაოდენობაც ხუთიდან ოთხამდე შემცირდებოდა, მაინც ვერ დაინახა ბაზრის მონოპოლიზების და კონკურენციის შესუსტების ნიშნები და გარიგებაც შედგა. აღნიშნული გარიგებებით გაჯანსაღდება თუ პირიქით დასუსტდება კონკურენტული გარემო, ხელოვნურად გაიზრდება ფასები თუ პირიქით შემცირდება, დაცული თუ პირიქით უგულვებელყოფილი იქნება მომხმარებელთა ინტერესები - ამას დრო გვიჩვენებს. ისევე როგორც იმას, მთავარი მიზანი, რისთვისაც აღნიშნული გარიგებები შედგა, მიღწეული იქნება თუ ისინიც იმ 70% დან-90%-მდე გარიგებების რიცხვში აღმოჩნდებიან, რომლებიც რახით დასრულდა [თეა კასრაძე, 2017წ, 244 გვ].

კონკურენციის სააგენტოს დასტურით განხორციელდა კიდევ ერთი გარიგება, რომელიც დასრულდა 2015 წელს კომპანია "ევექსი"-ს მიერ 50%-იანი წილის შეძენით კომპანია "გნ კო"- სგან (მაღალი სამედიცინო ტექნოლოგიების ცენტრი, საუნივერსიტეტო კლინიკა). სააგენტოს მიერ გამოთხოვილი იქნა დასკვნის მომზადებისთვის აუცილებელი ყველა ინფორმაცია, დაზუსტდა ბაზარზე მოქმედი

ეკონომიკური აგენტების რაოდენობა და მათი წილობრივი მონაცემებიც. კერძოდ, გამოკვეთილ იქნა ორი ძირითადი ბაზარი - ამბოლატორიული და სტაციონალური მომსახურების ბაზრები. სააგენტოს ხელთარსებული მონაცემების შესწავლის შედეგად აღმოჩნდა, რომ ამბოლატორიული მომსახურების ბაზარი დაბალკონცენტრირებულია და შესაბამისად, კონცენტრაციაში მონაწილე კომპანიათა წილები მცირეა. რაც შეეხება სტაციონალური მომსახურების ბაზარს, აქ მხოლოდ ერთი, ნეიროქირურგიური პროფილის ბაზარია მაღალკონცენტრირებული, ხოლო დანარჩენი პროფილის ბაზრები დაბალკონცენტრირებულია [კონკურენციის ეროვნული სააგენტო, 28.04.2016წ]. ვფიქრობ, რომ კონკურენციის სააგენტოს ასეთი გადაწყვეტილება საფუძვლიანია, რადგან მან შეისწავლა ბაზარი და ის 400 სამედიცინო დაწესებულება, რომელიც ფუნქციონირებს ამ ბაზარზე. ვფიქრობ, რომ აღნიშნული გრიგებით ბაზარი გაძლიერდება და მომხმარებელს მიანვლიან უფრო მაღალხარისხიან მომსახურებას მისაღებ ფასად.

მსხვილი გაერთიანება განხორციელდა ელექტროტექნიკის ბაზარზე, კომპანია "ალტა"-ს და კომპანია "ოკ"-ის შორის. კერძოდ, კომპანიის შესყიდვების ჯგუფი გაერთიანდა, რაც იმას ნიშნავს რომ პროდუქციას ერთობლივი ძალებით შეიძენენ და მომხმარებელს მეტ არჩევანს შესთავაზებენ უფრო დაბალ ფასად. შემდგომ კომპანიები, როგორც შესყიდვების, ასევე სავაჭრო ქსელის მხრივაც გაერთიანდნენ [www.marketer.ge, 2015]. აღნიშნული გარიგება ვერ განხორციელდებოდა კონკურენციის სააგენტოს ნებართვის გარეშე. კონკურენციის სააგენტომ შეისწავლა ბაზარი, გამოითხოვა ყველა სახის ინფორმაცია ელექტროტექნიკის იმპორტიორ და ადგილობრივ მწარმოებელ 200-მდე ეკონომიკური აგენტისგან ტექნიკის იმპორტის/რეალიზაციის ოდენობის შესახებ და მათი პოზიცია მოსალოდნელ კონცენტრაციასთან დაკავშირებით. კონკურენციის სააგენტოს აზრით, ბაზრის დაბალი კონცენტრაციის მაჩვენებლებისა და იმის გათვალისწინებით, რომ წარმოდგენილი კონცენტრაცია ნეგატიურად არ აისახება მომსახურების ფასზე, ხელს შეუწყობს აღნიშნული ბიზნესის განვითარებას, ადგილი ექნება ქვეყნის მასშტაბით ელექტროტექნიკის სარეალიზაციო ქსელებისა და სარეალიზაციო ასორტიმენტის

გაფართოებას, სააგენტომ მოსალოდნელი კონცენტრაცია შეაფასა კონკურენტულ გარემოსთან თავსებადად [კონკურენციის ეროვნული სააგენტო, 18.01.2016].

ჩემი აზრით კონკურენციის სააგენტოს მიერ ასეთი გადანწყვეტილება საფუძველს მოკლებულია, რადგან ალტა და ოქეის ჯამური ბრუნვით და მალაზიათა რაოდენობით საქართველოს ტექნიკის ბაზრის ყველაზე დიდი წილის მფლობელია და მათი გაერთიანება კიდევ უფრო განამტკიცებს ბაზარზე მათ წამყვან პოზიციას. ჩნდება უამრავი კითხვა იმასთან დაკავშირებით თუ ვისი ინტერესი დომინირებს ამ გარიგებაში და რამდენად ობიექტურად იქნა შესწავლილი ის გარემოება, რომლის საფუძველზეც კონკურენციის სააგენტომ მიიღო დადებითი გადანწყვეტილება და ვერ დაინახა ბაზრის მონოპოლიზების ნიშნები.

საქართველოს კონკურენციის სააგენტო ციფრული და საყოფაცხოვრებო ტექნიკის მალაზიათა ქსელ ალტაოქეის ერთ-ერთ მფლობელს, ალტასა და ტექნიკის ჰიპერმარკეტ "მეტრომარტის" კონცენტრაციას დათანხმდა. კონცენტრაციის სააგენტოს ცნებით, მათ შეტყობინება დაგეგმილი კონცენტრაციის შესახებ 2017 წლის 18 ოქტომბერს მიიღეს. შემდგომ კონკურენციის სააგენტომ გამოითხოვა და მიიღო ინფორმაცია, როგორც სხვადასხვა სახელმწიფო უწყებებიდან, ასევე შესაბამის ბაზარზე მოქმედი ეკონომიკური აგენტებისგან. ამ ინფორმაციის საფუძველზე სააგენტომ დაადგინა ბაზარზე მოქმედი ეკონომიკური აგენტების საბაზრო წილები და კონცენტრაციის დონე, რომელიც გამოითვალა საცალო და საბითუმო სფეროს კომპანიათა წლიური ერთობლივი შემოსავლების მიხედვით. ამ ინფორმაციის ანალიზის შედეგად მან მიიღო გადანწყვეტილება - "შესაბამის ბაზარზე კონცენტრაციის დონე მნიშვნელოვნად არ იცვლება და დაგეგმილი კონცენტრაცია ნორმალურ კონკურენტულ გარემოსთან თავსებადია" - განმარტავენ კონკურენციის სააგენტოში [კონკურენციის ეროვნული სააგენტო, 18,10,2017]. ვფიქრობ, რომ "ალტა" ბაზრის უმსხვილესი მოთამაშეა, რადგან ის უკვე წარმოადგენს "ოკეი"-ს ერთ-ერთი მფლობელს და ეხლა მეტრომარტის წილის ფლობას აპირებს. სამწუხაროა, რომ კონკურენციის სააგენტო ვერ ხედავს ბაზრის მონოპოლიზების ნიშნებს და ეფუძნება იმ ვარაუდს, რომ ამ გაერთიანებით მომხმარებელს უკეთეს მომსახურებას შესთავაზებენ.

ჩემი აზრით ყველა ადამიანს ამოძრავებს პირადი მიზნები და სურვილები. ვფიქრობ, რომ ალტაც გამონაკლისი არაა და კომპანიის მთავარი მიზანია მაქსიმალური მოგება მიიღოს და რაც შეიძლება გაათავართოვოს თავისი საქმიანობა არეალი. აღნიშნული გარიგებით გაჯანსაღდება თუ პირიქით დასუსტდება კონკურენტული გარემო, დაცული იქნება თუ უგულველყოფილი მომხმარებლების ინტერესები - ამას დრო გვიჩვენებს. ისევე როგორც იმას, მთავარი მიზანი, რისთვისაც აღნიშნული გარიგებები შედგა, მიღწეული იქნება თუ ისინიც იმ გარიგებების რიცხვში აღმოჩნდებიან, რომლებიც კრახით დასრულდა.

დასკვნა

შესრულებული სამუშაოს საფუძველზე, შესაძლებელია გამოვიტანოთ შემდეგი დასკვნები: შერწყმისა და შექმნის განმარტებასთან დაკავშირებით, სხვადასხვა ავტორებისგან განსხვავებული მოსაზრებების მიუხედავად, მთავარია, რომ ორი ან მეტი კომპანიის გაერთიანების შედეგად, ყალიბდება ერთი, რომელზეც გადადის გარიგებაში მონაწილე იურიდიული პირების ყველა უფლება და ვალდებულება.

კომპანიების შერწყმა და შექმნა წარმოადგენს ეკონომიკური პროცესების განსაკუთრებულ კლასს, რომელიც მიმართულია კაპიტალისა და ბიზნესის გაძლიერებისაკენ მიკრო და მაკროეკონომიკურ დონეზე, რის შედეგადაც რამოდენიმე პატარა კომპანიის სანაცვლოდ ბაზარზე ყალიბდებიან უფრო მსხვილი კომპანიები.

დავადგინეთ ის მთავარი მამოძრავებელი მოტივები, რომელიც აიძულებს კომპანიებს შერწყმა-შექმნის გარიგების განხორციელებას. **მ.ვარონინას** კლასიფიკაციის თანახმად ეს მოტივებია: სინერგია; დივერსიფიკაცია; ლიდერობა; სტრატეგიის კორექტირება; საგადასახადო უპირატესობები. ასევე გავერკვიეთ **მ.ზაილუნინას** ნაშრომს, რომელიც გამოყოფს მიზნების სამ ჯგუფს: 1) ფირმის სტრატეგიული მიზნები ; 2) ფირმის კორპორატიული მიზნები; 3) მიზნები ფირმის ფუნქციური ქვედანაყოფის დონეზე.

მსოფლიო ეკონომიკურ ლიტერატურაში გამოიყენება შერწყმისა და შთანთქმის განვითარების 7 ტალღა. ჩატარებული ანალიზის შედეგად გამოვლინდა, რომ პირველი ტალღისათვის დამახასიათებელია ჰორიზონტალური გაერთიანებები; ვერტიკალური გაერთიანებების პირველი ნაბიჯების გამოჩენა და მონოპოლიის დომინირება. რაც შეეხება მეორე ტალღას, ანალიზის შედეგად გამოვლინდა, რომ ვერტიკალური გაერთიანებების რაოდენობამ მოიმატა; ანტიმონოპოლიური კანონის შედეგად უკვე მონოპოლიების ნაცვლად ჩნდება ოლიგოპოლიები. მესამე ტალღის ანალიზის შედეგად დადგინდა, რომ გარიგებების 80%-ი დასრულდა კონგლომერატების გაერთიანებით; მოხდა ჰორიზონტალური და ვერტიკალური გაერთიანებების კანონმდებრივი რეგულირება. მესამე ტალღასთან შედარებით, რადიკალურად განსხვავებული მდგომარეობაა მეოთხე ტალღის დროს, რომელიც გამოირჩევა დეკონგლომერაციით; ევროპული კომპანიების მხრიდან აქტიურობის ზრდით; ზრდის ტენდენციით ხასიათდება მტრული შთანთქმა. მეხუთე ტალღისთვის დამახასიათებელი იყო ტრანსნაციონალური კორპორაციების გაერთიანება, რომელთა ღირებულება აღემატებოდა 100 მლრდ დოლარს; M&A-ს ბაზარზე პოზიციები გაიმყარა გერმანიამ, საფრანგეთმა და იაპონიამ. მეექვსე ტალღისთვის დამახასიათებელია ის, რომ გრძელდება კონსოლიდაცია ამერიკისა და ევროპის

ბაზრებზე; ღრმავდება ინტერნაციონალიზაციის პროცესები და უფრო აქტიურად ერთვებიან გარიგებებში სხვადასხვა ქვეყნებიდან, როგორცაა ჩინეთი, რუსეთი, ინდოეთი, ბრზილია, არგენტინა და სხვა. მეშვიდე ტალღას ახასიათებს მსოფლიო საფინანსო კრიზისის პერიოდი, რომლის შედეგად ხდება ბაზრის გარდაქმნა და მორგება მსოფლიოში განვითარებულ პროცესებზე, რომელშიც მხოლოდ მსხვილი კომპანიები შესწევნ კონკურენციას.

შერწყმა-შესყიდვის კლასიფიკაცია შესაძლებელია სხვადასხვა მახასიათებლების მიხედვით: ფორმის მიხედვით (ჰორიზონტალური, ვერტიკალური, გვერდითი, პარალელური, კონგლომერატული); გეოგრაფიული ნიშნის მიხედვით (ადგილობრივი და საერთაშორისო); ანგარიშსწორების ფორმის მიხედვით (ანგარიშსწორება ფულით ან აქციებზე გაცვლით).

შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარი ძალიან სწრაფი ტემპით ვითარდება. ამას მიუთითებს ის ფაქტი, რომ მსოფლიოში განხორციელდა არაერთი უმსხვილესი გარიგება სულ უფრო მეტი ქვეყნის მონაწილეობით, რომლის ზეგავლენა ეკონომიკაზე საგრძნობლად მაღალია. შერწყმისა და შთანთქმის მსოფლიო ბაზრის ანალიზის საფუძველზე შეგვიძლია გამოვიტანოთ დასკვნა იმისა, რომ გარიგების საერთო ღირებულება და რაოდენობა სწრაფი ტემპით იზრდება. მსოფლიო კრიზისის პერიოდში შეიმჩნევა მონაცემების მკვეთრი ვარდნა, რაც გამოწვეულია კომპანიების აქტიურობის შემცირებით. კრიზისის შემდგომ პერიოდში ბაზარი კვლავ დაუბრუნდა ზრის ტენდენციას და კვლავ რეკორდულ მაჩვენებლებს იძლევა. შესწავლილი იქნა S&P ინდექსი და მისი ზეგავლენა შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარზე. დადგინდა, რომ S&P ინდექსის ცვლილება გარკვეულ რყევებს იწვევს შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარზე.

ანალიზის შედეგად შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ 2018 წელი რეკორდულ მაჩვენებელს მიაღწევს, რადგან პირველი კვარტალის მაჩვენებელი უკვე რეკორდულია. კომპანიები გააქტიურებულები არიან ამ მიმართულებით, რადგან მარტო ორგანული ზრდით და ხარჯების შემცირებით მნიშვნელოვანი ფინანსური

შედეგების მიღება შეუძლებელია. როგორც სჩანს მენეჯერები თვლიან, რომ ზრდის "ყიდვა" უფრო მარტივია, ვიდრე აშენება.

შერწყმა-შესყიდვის გარიგების ზრდის ტენდენცია განვითარებად ქვეყნებშიც, მათ შორის საქართველოშიც შეინიშნება. საქართველოში შერწყმისა და შთანთქმის ბაზარი XXI-ე საუკუნეში შეინიშნება და სულ რამოდენიმე წელია, რაც აქტიურად დაიწყო კომპანიებმა გაერთიანება, როგორც წესი ჰორიზონტალური ფორმით. განხორციელდა რამოდენიმე მსხვილი შერწყმა-შესყიდვის გარიგება საბანკო, ფაქმაცვეთულ და კავშირგაბმულობის სფეროში. ვფიქრობ რომ საქართველოს დიდი მომავალი აქვს ამ კუთხით, რადგან აქ არის შექმნილი ყველა პირობა ბიზნესის კეთების სიმარტივის კუთხით. საქართველოს ბაზარი არ არის დიდი მოცულობის და გაერთიანების შედეგად ბაზრის მონოპოლიზება მარტივია. ანტიმონოპოლიური სამსახური და კონკურენციის სააგენტო ყოველთვის მზადყოფნაშია მსგავსი პრობლემების აღმოსაფხვრელად.

ქართულ კომპანიებისათვის რეკომენდაციის სახით ვეტყობი, რომ გარიგების წარმატება დიდწილად დამოკიდებულია გარიგების გამოცხადებიდან პირველი ასი დღის განმავლობაში მართვის ქმედებებზე. ზუსტად ამ მოკლე პერიოდში საჭიროა გააკეთოთ ყველაფერი ის მნიშვნელოვანი, რაც დაგვეხმარება ორი კომპანიის ინტეგრაციაში. ამ პერიოდის განმავლობაში მიიღება ყველაზე მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებები, რომელთა უმრავლესობა არ ექვემდებარება გადახედვას. ყველაზე კარგად მომზადებული გარიგების ჩაშლის მიზეზი შეიძლება გახდეს თავდაპირველი ქმედებების სუსტი ანალიზი. ქართულ კომპანიებს ყოველთვის უნდა ახსოვდეთ, რომ გარიგების გეოგრაფიული მახასიათებელი დიდ გავლენას ახდენს ეკონომიკურ შედეგზე. თუ კომპანია არ ისახავს გეგმაში საერთაშორისო ეკსპანსიის განხორციელებას, სასურველია, რომ ადგილობრივმა კომპანიებმა განახორციელონ შერწყმა-შესყიდვის გარიგება ადგილობრივ ბაზარზე და ამით აიცილონ ზედმეტი რისკი.

გამოყენებული ლიტერატურა

- [1] თეა კასრაძე - ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი, პროფესორი / კომპანიების შერწყმა-შესყიდვის გლობალური ტენდენციები / შრომების კრებული - გლობალიზაციის გამოწვევები ეკონომიკასა და ბიზნესში / თბილისი 2017 წელი გვ 239-245
URL: https://www.tsu.ge/data/file_db/economist_faculty/global.pdf
- [2] თი-ბი-სი ბანკი / თი-ბი-სი ბანკი " ბანკი რესპუბლიკის" აქციებს ყიდულობს. 2016წ
URL: <http://www.tbcbank.ge/web/ka/web/guest/press-release-georgia>
- [3] ირაკლი ლეციანიძე, ეკონომიკური პოლიტიკის და ადმინისტრაციული გადაწყვეტილებების გავლენა კონკურენციაზე საქართველოში / ილიას სახელობის უნივერსიტეტი, სადოქტორო ნაშრომის წარდგენა, თბილისი 2015წ გვ 57.
URL: <https://iliauni.edu.ge/uploads/other/33/33280.pdf>
- [4] კანონი საქართველოს მენარმეთა შესახებ, მუხლი 14/4, 2017წ, 15-16].
URL: <https://napr.gov.ge/source/sakanonmdeblo%20aqtebi/ivlisi2017/mecarm.pdf>
- [5] კონკურენციის ეროვნული სააგენტო 28 აპრილი 2016 წ.
URL: <http://competition.ge/ge/page2.php?p=6&m=29>
- [6] კონკურენციის ეროვნული სააგენტო / 2016წ 18 იანვარი.
URL: <http://competition.ge/ge/page2.php?p=6&m=29>
- [7] კონკურენციის ეროვნული სააგენტო / 2017წ 18 ოქტომბერი.
URL: <http://competition.ge/ge/page2.php?p=6&m=29>
- [8] სამეცნიერო ანალიტიკურ-პრაქტიკული ჟურნალი / წელი სესაძე, თბილისის ეკონომიკურ ურთიერთობათა სახელმწიფო უნივერსიტეტი / ბიზნესი და კანონმდებლობა #18, 2010წ / სინერგიული ეფექტები ეკონომიკაში. / URL: <http://www.nplg.gov.ge/gsd/cgi-bin/library.exe?e=d-01000-00---off-0periodika--00-1----0-10-0---0---0prompt-10---4-----0-11--11-en-50---20-about---00-3-1-00-0-0-11-1-0utfZz-8-10&a=d&cl=CL1.12&d=HASH01b04fce95c9e8fc46fe6114.16.fc>
- [9] საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისია / შპს „კავკასუს ონლაინის“ კუთვნილი საოპერაციო აქტივის შპს „მაგთიკომის“ მიერ შეძენაზე თანხმობის მიცემის საკითხის განხილვის შესახებ , 2015წ / URL: <http://www.gncc.ge/uploads/other/1/1740.pdf>
- [10] საქართველოს ბანკი, შერწყმა და შესყიდვა, თბილისი 17 აპრილი 2013წ გვ 3.
URL: http://nccl.ge/m/u/ck/files/MandA_Namicheishvili.pdf
- [11] საინფორმაციო-ანალიტიკური პორტალი (BPI) იანვარი 2017 წ.
URL: <http://bpi.ge/jipisim-farmadepos-shedzenaze-maregulireblisgan-tankhmoba-miigho/>
- [12] European Initiative / ევროკავშირის ინსტრუმენტები 28/01

- URL: <http://www.ei-lat.ge/evrokavshiris-institutebi/334-shesavali.html>
- [13] Deloitte / 2018 წლის საგადასახადო, საინვესტიციო საკითხები.
URL:<https://www2.deloitte.com/ge/ka/pages/tax/articles/guide-to-taxation-and-investment-in-geor>
- [14] Cyberhouse / კავკასუს ონლაინის გაყიდვა / 2016წ.
URL:<https://www.cyberhouse.ge/blog/2016/01/08/%E1%83%99%E1%83%90%E1%83%95%E1%83%99%E1%83%90%E1%83%A1%E1%83%A3%E1%83%A1%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%92%E1%83%90%E1%83%A7%E1%83%98%E1%83%93%E1%83%95%E1%83%90/gia-2018.html>
- [15] Telecompaper / News / 26 jan 2018.
URL:<https://www.telecompaper.com/news/telia-turkcell-sell-georgian-operator-geocell-to-silknet-for-usd-153-mln--1229272>
- [16] Business Georgia / "Silknet" and "Geocell" .
URL:<http://bizzone.info/communications/2018/1522202655.php>
- [17] A World Bank Group Flagship Report / Doing Business 2018.
URL:<http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>
- [18] Muhammad Faizan Malik: International Journal of Accounting and Financial Reporting ISSN 2162-3082 2014, Vol. 4, No. 2, Merger and Acquisitions: A Conceptial Review, 521-522
URL:http://www.macrothink.org/journal/index.php/ijafr/article/view/6623/_57
- [19] James C. Van Horne, John Martin Wachowikz - Fundamentals Of Financial Management 13 edition 2008, 609-614.
URL:https://books.google.com.ua/books/about/Fundamentals_of_Financial_Management.html?id=CPGC4pD2pQOC&redir_esc=y
- [20] Koch, Timothy W. S. Scott MacDonald. Bank Management.-1999-4th edition -Harcourt,Inc
URL:https://trove.nla.gov.au/work/12502146?q&sort=holdings+desc&_=1529343800992&versionId=35164709
- [21] Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin-Valuation measuring&managing the value of companies1999 3th edition 2000, 130-131.
URL: http://www.cons-s.ru/media/matherials/st_komp.pdf
- [22] progressive management / Management by Objectives (MBO).

URL: <https://www.progressive-management.com.ua/glossary-management/59-mbo-management-by-objectives>

[23] Point-News / the strengthening of the Baltic, 10 nov 2006.

URL:<https://point.md/ru/novosti/v-mire/baltika-objedinenie-toljko-kurepit-pozicii-na-rinke>

[24] ECONOMYWATCH / Market extension merger, product extension merger , july 16, 2010.

URL:<http://www.economywatch.com/mergers-acquisitions/type/extension-merger-product-extension.html>

[25] Mergermarket.com / Mergermarket 2014 M&A Trend Report 33.

URL:<http://www.mergermarket.com/pdf/Mergermarket%202014%20M&A%20Trend%20Report.%20Financial%20Advisor%20League%20Tables.pdf>

[26] Mergermarket.com / Mergermarket 2016 M&A Trend Report. 733

URL:<http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42016.pdf>.

[27] MergerMarket.com / Mergermarket 2017 M&A Trend Report. 3-733

URL : <http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketFinancialLeagueTableReport.Q42017.pdf>

[28] Harvard Business Review / Alan Lewis and Dan McKone : So many M&A fail because companies overlook this simple strategy / may 10,2016.

URL: <https://hbr.org/2016/05/so-many-ma-deals-fail-because-companies-overlook-this-simple-strategy>

[29] Insider-pro / News, results of the year 2016 .

URL: <https://ru.insider.pro/topnews/2016-12-30/v-2016-godu-obem-sdelok-po-sliyaniyu-i-poglosheniyu-umenshilsya-na-17/>

[30] Forbes / News, China sets new records of M & A in the world market 12 sep 2016.

URL:<http://forbes.net.ua/news/1421016-kitaj-stavit-novye-rekordy-mandampa-na-mirovom-rynke>

[31] rbc / Politic News / Trump signed the law on US tax reform, 22 dec 2017.

URL:<https://www.rbc.ru/politics/22/12/2017/5a3d2c2b9a794748bfab819c>

[32] Полевая Елена Владимировна/ экономика и управление/ Анализ тенденций и перспектив развития рынка слияний и поглощений за рубежом/ молодой ученый №15 апрель 2017г 447-448. URL:<https://moluch.ru/archive/149/42107/>

[33] В.А Балабан - Синергия: сферы проявления и источники получения. Вестник ТГЭУ №3 2006г, 90-91.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/sinergiya-sfery-proyavleniya-i-istochniki-polucheniya>

- [34] Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров/ Воронина М.В / Издательско-торговая корпорация "Дашков и К", 2016г, 352-362. /URL: <http://znanium.com/bookread2.php?book=557147>
- [35] М.Р. Зайнуллина-слияния и поглощения, Каз.федер.ун- т. - Казань, 2013г, 8-21
URL:https://dspace.kpfu.ru/xmlui/bitstream/handle/net/21459/73_194_kl-000513.pdf
- [36] Белорусский экономический журнал / А.А Праневич, слияния и поглощения в мировой экономике: влияние кризиса и возможности для национальной экономики, 2014 №1 с 62
URL: <http://bem.bseu.by/rus/archive/1.14/2014-Pranevich.pdf>
- [37] Советская историческая энциклопедия. В 16 томах. / Советская энциклопедия.1973-1982. Том 7. КАРАКЕЕВ-КОШАКЕР 1965, 210с
URL: <https://www.runivers.ru/bookreader/book10466/#page/210/mode/1up>
- [38] А.В Сонникова- История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений 2011г/ ст150. / URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2012/07/19/1265212213/29.pdf>
- [39] Насырова Светлана Ирековна, закономерности и особенности процессов слияний и поглощений в Российских компаниях / уфа 2012г , ст 29
URL:<http://www.dissercat.com/content/zakonomernosti-i-osobennosti-protsessov-sliyanii-i-pogloshchenii-v-rossiiskikh-kompaniyakh>
- [40] Касьянов Ю. Антимонопольное законодательство за рубежом: позитивный опыт/ Ю. Касьянов //Мировая экономика и международные отношения. – 2004. – №8. – С.15-25.
URL:<http://opac.ntbminprom.ru:8540/opac/index.php?url=/notices/index/IdNotice:455142/Source:default>
- [41] М.Р Зайнулина слияния и поглощения, Каз.федер.ун- т. - Казань, 2013. 95с
URL:https://dspace.kpfu.ru/xmlui/bitstream/handle/net/21459/73_194_kl-000513.pdf
- [42] Н.С Загребельная- мировой и Российский рынки слияний и поглощений / Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского 76 / 2014г. 164с
URL:http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/017_ekonomika_zagrebálnayans.pdf
- [43] Брусянин В. Е., Бычкова А. А., Сковронская Я. В., Цыбульский А. В. Характеристика и тенденции мирового рынка слияний и поглощений // Международный научный журнал- Молодой ученый. — 2018. — №1. 58-61 . / URL: <https://moluch.ru/archive/187/47680/>
- [44] Оренбургский Государственный Аграрный Университет / Оценка стоимости корпорации при корпоративных слияниях и поглощениях 14.02.2015, 14с.

URL: <https://studfiles.net/preview/1839581/page:12/>

[45] Экономика и Управление/ А.И. Пискунов - Характеристика сделок слияний и поглощений дружественного и недружественного происхождения, 2010г, 113 с

URL:<http://ecsocman.hse.ru/data/2011/07/28/1267427230/22.pdf>

[46] А.В Сонникова- История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений 2011г/ст150 . /URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2012/07/19/1265212213/29.pdf>

[47] выпускная квалификационная работа бакалавра Гейшто Райтите А.М на тему: корпоративные стратегии слияний и поглощений на Российских агропродовольственных рынках, томск 2016,ст 20-21.

URL: <http://docplayer.ru/62346423-Vypusknaya-kvalifikacionnaya-rabota-bakalavra.html>

[48] Бакалавр по профилю мировая экономика / А. С. Дергачева- процессы слияний и поглощений в России и в мире №3 2016г. / URL:http://www.rusus.ru/?act=read&id=535#_ednref12

[49] Владимирова И.Г , слияния и поглощения компаний / Менеджмент в России и за рубежом, 18.01.2001.

URL: <https://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>

[50] П.А Невельский: Судьба крупных слияний и поглощений стала зависеть от небольших юрисдикций / The Wall Street Journal, 13 сен 2014г.

URL:<https://www.vedomosti.ru/business/articles/2014/09/30/sudba-krupnyh-sliyanij-i-pogloschenij-zavisit-ot-vse>

[51] Журнал- Сборник материалов с конференции: "Действующее право Республики Казахстан: Проблемы тенденции перспективы" Алдабергенова Ботакоз - некоторые особенности сделок M&A в разрезе стран. Мировая экономика 2010г . /URL: <https://articlekz.com/article/7523>

[52] economic-definition.com / Елена Лукьяненко: слияние и поглощение, 2017 г.

URL:http://economic-definition.com/Exchange_Terminology/Sdelki_sliyanij_i_pogloscheniy_Mergers_and_acquisitions_eto.html

[53] utmagazine.ru / слияние и поглощение компаний, 13 мая 2015

URL:<https://utmagazine.ru/posts/8164-sliyaniya-i-pogloscheniya-kompaniy>

[54] Журнал - Менеджмент в России и за рубежом №5 2001г.

URL:<https://www.cfin.ru/press/management/2001-5/04.shtml>

[55] Радио Свобода / новости / Аллан Давыдов, Анна Егорова / 20 февраля 2007г.

- URL:<https://www.svoboda.org/a/378884.html>
- [56] utmagazine.ru / вертикальное слияние, 14 июня 2015г.
URL:<https://utmagazine.ru/posts/10341-verticalnoe-sliyanie>
- [57] utmagazine.ru: Обмен акций, 20 декабря 2015г.
URL:<https://utmagazine.ru/posts/16398-obmen-akciy>
- [58] Инвестиции / Механизм слияний и поглощений компаний 2011 г.
URL:<http://invbirzha.blogspot.com/2011/12/>
- [59] Наталья Райбман / Vedomost.ru 17 июня 2014г.
URL:<https://www.vedomosti.ru/business/articles/2014/06/17/kitaj-ne-pozvolil-obedinit-sya-trem-krupnejshim-kontejnernym>
- [60] Максим Шилин 2015г, специально для Информационного Агентства "Финансовый Юрист". URL:http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/business_plan/141-530655.html
- [61] Consult Group / Реорганизация юридического лица.
URL: <http://www.consult-gp.ru/reorganizatsiya-yuridicheskogo-litsa.php>
- [62] <http://berg.com> / Основы финансов / слияния и поглощения компаний, синергия.
URL:<http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>
- [63] <http://www.markadvice.ru> - теорий слияний корпораций: теория агентских издержек и теория гордыни. /URL: <http://www.markadvice.ru/lmans-84-3.html>
- [64] www.ote4estvo.ru / что такое синдикат? / 4.06.2013.
URL: <http://www.ote4estvo.ru/eto-interesno/1287-chto-takoe-sindikat.html>
- [65] <http://www.economicportal.ru> / индекс Герфиндаля.
URL:http://www.economicportal.ru/ponyatiya-all/herfindahl_index.html
- [66] <https://news-i.ru> / главный редактор / революционное слияние двух крупнейших автомобильных компаний 04.08.2017.
URL: <https://news-i.ru/index.php/avto-novosti/3147-revoljutsionnoe-sliyanie-dvukh-krupnejshikh-avtomobilnykh-kompanij>
- [67] Известия-IZ / Екатерина Кравченко, 3 февраля 2004г. / URL:<https://iz.ru/news/286544>
- [68] delo.by/news / Евгений Уроднич: как покупают бизнес в Беларуси / ассоциированный партнер Минского офиса международной юридической фирмы MAGNUSSON, 17 апреля 2014г.
URL:<http://delo.by/news/~shownews/kak-pokupaut-biznes-v-belarusi>

[69] "финансовый юрист" / Максим Шилин: слияние и поглощение компаний: виды и особенности.

URL: http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/business_plan/141-530655.html

[70] <http://studbooks.net> / Слияние и поглощение компаний. Эффект синергизма.

URL:http://studbooks.net/850821/menedzhment/klassifikatsiya_osnovnyh_tipov_sliyaniy_pogloscheniy_kompaniy

[71] II / <http://studbooks.net> / схемы слияний и поглощений корпораций.

URL:http://studbooks.net/1357149/menedzhment/shemy_sliyaniy_pogloscheniy_korporatsiy

[72] Григорий кшеминский / пузырь доткомов: как это было - 2016г.

URL:<https://4brain.ru/blog/%D0%BF%D1%83%D0%B7%D1%8B%D1%80%D1%8C-%D0%B4%D0%BE%D1%82%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BE%D0%B2-%D0%BA%D0%B0%D0%BA-%D1%8D%D1%82%D0%BE-%D0%B1%D1%8B%D0%BB%D0%BE/>

[73] Академик / Джей-Пи-Морган Чейз / Энциклопедический словарь 2009.

URL:<https://dic.academic.ru/dic.nsf/es/75114/%D0%94%D0%96%D0%95%D0%99>

[74] <http://www.tadviser.ru> / рынок слияния и поглощения в мире 2017.01 07.

URL:http://www.tadviser.ru/index.php/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F:%D0%A1%D0%BB%D0%B8%D1%8F%D0%BD%D0%B8%D1%8F_%D0%B8_%D0%BF%D0%BE%D0%B3%D0%BB%D0%BE%D1%89%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D1%8F_M%26A#2012

[75] <http://russian.people.com> / Жэньминь жибао 16 янв 2017г.

URL:<http://russian.people.com.cn/n3/2018/0116/c95181-9316014.html>

[76] <https://www.kommersant.ru> / Яна Рождественская- Зарубежные M&A китайских компаний сходят на нет/Коммерсантъ 17.09.2017. /URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3413692>

[77] markets-web / Общая теория маркетинга / Международный маркетинг / сновные проблемы в сфере международного маркетинга / репатриация прибыли.

URL: <http://www.markets-web.ru/study-150-4.html>

[78] Интер-факс - информационное агенство, 29.01.2018.

URL:<https://interfax.com.ua/news/economic/480657.html>

[79] <http://findirector.by> / Ольга Седых, обозреватель журнала "Финансовый директор"/ обзор тенденций мирового рынка M&A в 1-ом квартале 2018 года.

URL:http://findirector.by/articles/topical_review/obzor-tendentsiy-mirovogo-rynka-ma-v-1om-kvartale-2018-goda/

