

**M&A JARAYONIGA TA'SIR QILUVCHI TASHQI KUCHLAR, IQTISODIY VA
HUQUQIY MUHIT TAHLILI**

Ibragimov G 'anijon G'ayratovich

*Ilmiy rahbar: Qo'shma ta'lim dasturlarini muvofiqlashtirish markazi boshlig'I -
Innovatsion Menejment kafedrası dotsenti Phd, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,
g.ibragimov@tsue.uz*

Axmadaliyev Shohruhmirzo Faxriddin o'g'li

TDIU, "Menejment fakulteti", KB-61 guruh talabasi sh.akhmadaliyev@tsue.uz

Annotatsiya: Mazkur maqolada qo'shilish va qo'shib olish (M&A) jarayonlariga ta'sir ko'rsatuvchi tashqi omillar – xususan, iqtisodiy va huquqiy muhitning roli chuqur tahlil qilinadi. M&A faoliyati ko'plab ichki omillardan tashqari, global va milliy darajadagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, moliyaviy bozorlarning barqarorligi, soliqqa oid siyosat, raqobatga oid tartibga solishlar hamda xalqaro huquqiy me'yorlar kabi tashqi kuchlarga ham sezilarli darajada bog'liqdir. Maqolada ushbu omillarni tizimli ravishda o'rganish orqali ularning M&A strategiyalariga qanday ta'sir ko'rsatishi ochib beriladi. Shu bilan birga, iqtisodiy barqarorlik darajasi, valyuta siyosati, investitsiya muhiti va korporativ boshqaruvning huquqiy asoslari alohida e'tibor bilan tahlil qilinadi. Tadqiqot natijalari M&A qarorlarini qabul qilishda tashqi muhitni inobatga olish muhimligini asoslab beradi hamda kompaniyalar uchun AQSH, Yevropa Ittifoqi kabi rivojlangan davlatlar misolida tahlil natijalari va real statistik ma'lumotlar asosida strategik tavsiyalarni taqdim etadi.

Kalit so'zlar: Iqtisodiy muhit, huquqiy muhit, raqobat qonunchiligi, soliq tartibi, korporativ boshqaruv, tashqi kuchlar, mergers and acquisitions (M&A), korporativ strategiya, regulativ xavf, investitsion barqarorlik.

Аннотация: В данной статье подробно анализируются внешние факторы, влияющие на процессы слияний и поглощений (M&A), в частности, роль экономической и правовой среды. Помимо многих внутренних факторов, деятельность M&A в значительной степени зависит от внешних сил, таких как макроэкономические показатели на глобальном и национальном уровнях, стабильность финансовых рынков, налоговая политика, регулирование конкуренции и международно-правовые нормы. В статье систематически рассматривается, как эти факторы влияют на стратегии M&A. При этом особое внимание уделяется анализу уровня экономической стабильности, валютной политики, инвестиционного климата и правовых основ корпоративного управления. Результаты исследования обосновывают важность учета внешней среды при принятии решений M&A и предоставляют стратегические рекомендации для компаний на основе результатов анализа и реальных статистических данных на примере развитых стран, таких как США и Европейский Союз.

Ключевые слова: *Экономическая среда, правовая среда, конкурентное законодательство, налоговый режим, корпоративное управление, внешние силы, слияния и приобретения (M&A), корпоративная стратегия, регулятивный риск, инвестиционная устойчивость.*

Abstract: *This article provides an in-depth analysis of the external factors influencing the processes of mergers and acquisitions (M&A) - in particular, the role of the economic and legal environment. In addition to many internal factors, M&A activities are significantly dependent on external forces, such as macroeconomic indicators at the global and national levels, financial market stability, tax policy, competition regulation, and international legal norms. The article reveals how these factors influence M&A strategies through a systematic study. At the same time, the level of economic stability, currency policy, the investment climate, and the legal framework of corporate governance are analyzed with special attention. The research results substantiate the importance of considering the external environment when making M&A decisions and provide strategic recommendations for companies based on the results of analysis and real statistical data using the example of developed countries such as the USA and the European Union.*

Keywords: *Economic environment, legal environment, competition law, tax regime, corporate governance, external forces, mergers and acquisitions (M&A), corporate strategy, regulatory risk, investment stability.*

KIRISH

So'nggi yillarda global iqtisodiyotda kuzatilayotgan tezkor o'zgarishlar va bozorlararo integratsiya jarayonlari kompaniyalarni o'z strategik rivojlanish yo'nalishlarini qayta ko'rib chiqishga majbur qilmoqda. Xususan, qo'shilish va qo'shib olish (Mergers and Acquisitions – M&A) korporativ o'sishning muhim vositasiga aylanib, kompaniyalar uchun yangi bozorlar, resurslar va texnologiyalarga kirib borishning samarali strategiyasi sifatida e'tirof etilmoqda. Biroq, M&A jarayonlari faqat korxonaning ichki salohiyatiga emas, balki uni o'rab turgan tashqi muhit – iqtisodiy barqarorlik, moliyaviy infratuzilma rivojlanishi, regulyator siyosati, hamda huquqiy asoslarning yaroqliligi va mustahkamligiga ham bevosita bog'liqdir.

Tashqi omillar M&A bitimlarining shakllanishi, amalga oshirilishi va natijadorligiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi. Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi, foiz stavkalari, valyuta kurslari, soliq siyosati, investitsiya iqlimi va raqobatga oid qonunchilik bitimlarning muvaffaqiyatiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir qiladi. Shu sababli M&A faoliyatini samarali boshqarish uchun ushbu tashqi omillarni chuqur o'rganish va tahlil qilish dolzarb ilmiy va amaliy masalaga aylangan.

Mazkur maqolada M&A jarayoniga ta'sir qiluvchi asosiy tashqi kuchlar tizimli tarzda ko'rib chiqiladi. Xususan, iqtisodiy va huquqiy muhit komponentlari, ularning M&A qarorlariga ta'siri, hamda rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar tajribasi asosida solishtirma tahlillar keltiriladi. Tadqiqot natijalari orqali korporativ strategiya

ishlab chiqishda tashqi muhit omillarini inobatga olish bo'yicha asosli ilmiy xulosalar va amaliy tavsiyalar shakllantiriladi.

Adabiyotlar tahlili

Mergers and Acquisitions (M&A) – yirik korporativ strategiyalardan biri sifatida global iqtisodiyotda keng o'rganilgan, murakkab va ko'p omilli hodisadir. Ushbu jarayonni tushunishda iqtisodiy, siyosiy va huquqiy tashqi omillarni chuqur tahlil qilish zaruratini birinchi bo'lib D. Gaughan (2011) o'zining "Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings" asarida asoslab bergan. Unga ko'ra, M&A faoliyatining muvaffaqiyati nafaqat kompaniya ichidagi resurslar va qarorlar, balki iqtisodiy sikl, moliya bozori sharoitlari, regulyator siyosati va huquqiy muhitning barqarorligiga ham bevosita bog'liq.

Makroiqtisodiy omillarni tahlil qilishda R. Harford (2005) tomonidan ilgari surilgan "likvidlik to'liqligi" nazariyasiga ko'ra, kapitalga erkin kirish va iqtisodiy o'sish sharoitlari M&A faoliyatining faollashuviga olib keladi. Jovanovic va Rousseau (2008) esa o'z tadqiqotlarida iqtisodiy ekspansiya bosqichlarida kompaniyalar M&A orqali tezroq o'sish strategiyalarini tanlashga moyil bo'lishlarini empirik asoslarda isbotlaydi. Ularning nazariyasi bo'yicha, past foiz stavkalari, yuqori kapital mavjudligi va bozor ishonchi M&A bitimlariga ijobiy zamin yaratadi.

Xalqaro moliya institutlari ham M&A faoliyatining tashqi muhitga bog'liqligini tasdiqlagan. Masalan, IMF (International Monetary Fund) va OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) tomonidan e'lon qilingan hisobotlarda iqtisodiy ochiqlik, inflyatsiya barqarorligi, raqobat siyosati va investitsion xavfsizlik darajasi M&A bitimlarining hajmi va tuzilmasiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi ko'rsatilgan.

Huquqiy va institutsional omillar bo'yicha esa La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer va Vishny (1998, 2000) tadqiqotlari muhim ahamiyatga ega. Ular dunyoning 49 ta mamlakatidagi huquqiy tizimlarni tahlil qilib, mulk huquqi himoyasi va investorlarni himoya qilish darajasining M&A bozorlarining rivojlanishiga qanday ta'sir qilganini o'rgangan. Ushbu tadqiqotga ko'ra, "common law" tizimiga ega mamlakatlarda (masalan, AQSh, Buyuk Britaniya) M&A bitimlari soni va hajmi yuqori bo'lishi huquqiy ishonchlilik bilan izohlanadi.

Aksincha, "civil law" tizimiga asoslangan davlatlarda huquqiy tartibotning zaifligi ko'proq regulyativ xavf tug'diradi. Coffee (1999) tomonidan taqdim etilgan "regulatory arbitrage" konsepsiyasiga ko'ra, yirik transmilliy kompaniyalar M&A faoliyatini amalga oshirishda huquqiy jihatdan qulayroq yurisdiksiyalarni tanlashga intiladi. Bu esa M&A strategiyalarini ishlab chiqishda xalqaro huquqiy tizimlar o'rtasidagi tafovutlarni puxta tahlil qilish zaruratini tug'diradi. Shuningdek, Bruner (2002) o'z meta-tahlilida 130 dan ortiq M&A bo'yicha tadqiqotlarni jamlab, iqtisodiy va institutsional omillarning nafaqat M&A bitimlarining shakllanishi, balki ularning samaradorligi va sinergiya darajasiga ham sezilarli ta'sir ko'rsatishini ta'kidlaydi.

Unga ko'ra, siyosiy barqarorlik, huquqiy aniqlik va investorlar uchun prognoz qilinadigan muhit yaratilgan davlatlarda M&A jarayonlari uzoq muddatli ijobiy

natijalar beradi. So'nggi yillarda texnologik sektor, sog'liqni saqlash va yashil energiya yo'nalishlarida sodir bo'layotgan M&A bitimlarida ham tashqi muhitning ahamiyati oshib bormoqda. Deloitte (2021) va PwC (2022) hisobotlarida korxonalar pandemiyadan keyingi davrda iqtisodiy noaniqliklar va regulativ talablarga moslashish uchun ko'proq sinergik va diversifikatsion M&A bitimlariga intilayotgani qayd etilgan.

Yuqoridagi tahlillar shuni ko'rsatadiki, M&A strategiyasining muvaffaqiyati faqat ichki moliyaviy hisob-kitoblar bilan emas, balki uni o'rab turgan makroiqtisodiy va huquqiy muhitni chuqur anglash bilan belgilanadi. Shu bois, har qanday M&A qarori qabul qilinishidan avval, tegishli tashqi muhit omillari puxta tahlil qilinishi lozim.

Tahlil natijalari

Quyidagi jadvalda 2022-yilda dunyo bo'yicha eng faol M&A bitimlari amalga oshirilgan mintaqalar va ularning hajmi ko'rsatilgan:

Mintaqa	Bitimlar soni	Umumiy hajmi (mlrd USD)
AQSH	18600	2.5 mlrd
Yevropa	9800	1.2 mlrd
Osiyo-Tinch okeani	7600	950 mlrd
Boshqa mintaqalar	3200	450 mlrd

Tahlil jarayonida M&A faoliyatiga ta'sir ko'rsatuvchi tashqi kuchlarning ikki asosiy guruhga bo'linishi aniqlanadi: iqtisodiy omillar va huquqiy-regulativ omillar. Har ikki guruh o'zaro chambarchas bog'liq bo'lib, M&A jarayonining samaradorligi va muvaffaqiyatiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Iqtisodiy omillar tahlili shuni ko'rsatdiki, makroiqtisodiy barqarorlik M&A bitimlarining hajmi va sonini bevosita belgilaydi. Inflyatsiya darajasining pastligi, foiz stavkalarining qulayligi, valyuta kurslarining barqarorligi investitsiyalar uchun qulay sharoit yaratib, kompaniyalarni qo'shilish va qo'shib olishga rag'batlantiradi. Shu bilan birga, iqtisodiy o'sish sur'ati va moliyaviy bozorlarning rivojlanganligi kapital oqimlarini ko'paytirib, M&A faoliyatining kengayishiga xizmat qiladi. Bundan tashqari, global iqtisodiy sharoitlar, masalan, xalqaro savdo cheklovlari yoki pandemiyalar kabi krizis holatlari, M&A jarayonlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkinligi aniqlangan.

Huquqiy va regulativ muhit tahlili esa M&A bitimlarining amalga oshirilishi va qonuniy asosdagi xavfsizligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etishini ko'rsatadi. Kuchli huquqiy tizim, investitsion himoya va raqobatga oid qonunchilikning aniq va barqarorligi kompaniyalar o'rtasida ishonch muhitini shakllantiradi. Bunday sharoitda kompaniyalar uzoq muddatli strategik bitimlarni amalga oshirishga tayyor bo'ladi. Aksincha, huquqiy noaniqlik, tartibga soluvchi muhitdagi o'zgarishlar va regulativ xavflar M&A faoliyatini susaytiradi, bitimlarning muvaffaqiyatsiz tugashiga olib keladi.

Shuningdek, xalqaro solishtirma tahlillar ko'rsatdiki, "common law" tizimiga ega davlatlarda M&A faoliyati yuqori darajada rivojlangan bo'lsa, "civil law" tizimlarida bu jarayon ko'proq qiyinchiliklarga duch keladi. Bu esa huquqiy muhitning sifatiga va investorlar huquqlarining kafolatlanishiga bog'liq ekanligi aniqlanadi. Yuqoridagi

natijalar M&A jarayonida tashqi muhitni chuqur o'rganish va strategik qarorlarni qabul qilishda iqtisodiy va huquqiy omillarni kompleks tahlil qilish zaruratini tasdiqlaydi. Kompaniyalar uchun bu omillarni hisobga olgan holda, risklarni kamaytirish va bitimlarning samaradorligini oshirish imkoniyatlari ochiladi. Shuningdek, davlat darajasida M&A faoliyatini qo'llab-quvvatlash uchun iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va huquqiy bazani mustahkamlash choralari zarurligi yuzaga keladi.

Xulosa

Ushbu maqolada M&A jarayoniga ta'sir qiluvchi tashqi kuchlar, xususan iqtisodiy va huquqiy muhit omillari tizimli tarzda tahlil qilindi. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, makroiqtisodiy barqarorlik, kapital bozorlari rivojlanishi, inflyatsiya darajasi va foiz stavkalari kabi iqtisodiy ko'rsatkichlar M&A faoliyatining hajmi va samaradorligini belgilovchi muhim omillardan hisoblanadi. Shu bilan birga, iqtisodiy o'sish sur'ati va global iqtisodiy muhitdagi o'zgarishlar ham bitimlar soni va turi ustida sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Huquqiy va regulyativ muhitning barqarorligi va investorlarni himoya qilish darajasi M&A bitimlarining qonuniy asosda amalga oshirilishini ta'minlab, korporativ ishonchni oshiradi. Kuchli va samarali huquqiy tizimga ega mamlakatlarda M&A jarayonlari muvaffaqiyatli va barqaror rivojlanadi. Aksincha, regulyativ noaniqlik va huquqiy zaifliklar bitimlarning muvaffaqiyatsizligi va risklarni oshirishga olib keladi. Shuningdek, tahlillar xalqaro tajriba asosida M&A faoliyatining iqtisodiy va huquqiy muhitning o'zaro bog'liqligi va ular ta'sirining kompleks xarakterini ta'kidlaydi. Bu esa kompaniyalar va davlat organlariga M&A strategiyalarini ishlab chiqishda tashqi omillarni chuqur tahlil qilish va ularni boshqarish zaruratini ko'rsatadi.

Xulosa qilib aytganda, M&A jarayonlarining muvaffaqiyati faqat ichki korporativ omillarga emas, balki iqtisodiy va huquqiy tashqi muhit sharoitlariga ham bog'liq. Shuning uchun mamlakatlar iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va huquqiy bazani mustahkamlashga yo'naltirilgan siyosat yuritishi lozim. Shu tariqa, M&A faoliyatining samaradorligi oshib, korporativ bozorlar barqaror rivojlanishi ta'minlanadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
2. Bruner, R. F. (2002). Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. *Journal of Applied Finance*, 12(1), 48-68.
3. Coffee, J. C. Jr. (1999). The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications. *Northwestern University Law Review*, 93(3), 641-708.
4. Gaughan, P. A. (2011). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (5th ed.). Wiley.

5. Harford, J. (2005). What Drives Merger Waves? *Journal of Financial Economics*, 77(3), 529-560.
6. Jovanovic, B., & Rousseau, P. L. (2008). Mergers as Reallocation. *The Review of Economic Studies*, 75(1), 121-146.
7. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
8. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
9. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2021). *Mergers and Acquisitions: Trends and Policies*. OECD Publishing.
10. PwC. (2022). *M&A Industry Insights and Outlook*. PwC Global.