فصلنامه حسابداری مالی/سال دهم/ شماره ۳۹ /پاییز ۹۷/صفحات ۵۸- ۳۱

شناسایی و ارزیابی چالش‌ها و موانع فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران و ارائه استراتژی‌های مؤثر در موفقیت آن

احمد خدامی پور *
سید محمدعلی صدری طبایی زواره **
مهدی بهار مقدم ***

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۴/۲۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۸/ ۰۷

چکیده

شرکت‌ها برای رشد از راهبردهای متفاوتی استفاده می‌کنند. رشد از طریق ادغام و تحصیل از سریع‌ترین روش‌های رشد و توسعه سازمان‌هاست. در طول دو دهه گذشته با وجود گزارشات مداوم شکست در بسیاری از فرایندهای ادغام و تملیک شرکت‌ها، توجه به این فرایند از سوی مدیران و پژوهشگران، به طور چشم‌گیری در حال افزایش است. هدف از این پژوهش، شناسایی و ارزیابی چالش‌های فرآیند ادغام و تملیک و استراتژی‌های مؤثر در پیاده سازی این فرآیند در شرکت‌های داخلی است. محیط پژوهش حاضر، مدیران و کارشناسان مالی و حسابرسان مؤسسات و شرکت‌های ادغام شده در ایران می‌باشند. جهت تحلیل داده‌های کیفی حاصل از مصاحبه‌ها از تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم استفاده شده است. جمع‌آوری داده‌ها و انجام آزمون‌های کیفی از اسفند ماه سال ۱۳۹۵ تا خرداد سال ۱۳۹۷ به انجام رسیده است. روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند بوده که مدل موردنظر، با توزیع مصاحبه‌ها در بین ۱۵ نفر از اعضای جامعه، به اشباع نظری رسیده است. نتایج حاصل از تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم نشان می‌دهد، موانع

*دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران (نویسنده مسئول)
Email: khodamipour@uk.ac.ir
**دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران
Email: Dralisadri@gmail.com
***دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران
Email: m.bahar330@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فرآیند ادغام و تملیک، شامل چالش‌های مدیریتی، فرهنگی، سازمانی، استراتژیک، حقوقی و قانونی است. استراتژی‌های پیاده‌سازی ادغام و تملیک نیز در سه مرحله راهبردهای قبل از ادغام و تملیک، راهبردهای حین ادغام و تملیک و راهبردهای پس از ادغام و تملیک شناسایی شده‌اند. همچنین، پیامدها و نتایج پیاده‌سازی استراتژی‌ها و راهبردهای ادغام و تملیک در شرکت‌ها، شامل مواردی از قبیل کارآمدی مالی، کارآمدی استراتژیک، تسهیل فرآیند معاملاتی و کارآمدی سازمانی می‌باشند. علاوه بر شناسایی چالش‌ها و استراتژی‌های مؤثر بر ادغام و تملیک شرکت‌ها، به ارزیابی کمی مدل‌ها و عوامل شناسایی شده نیز پرداخته شده است که بر اساس نتایج حاصل از تحلیل عاملی تأییدی و مدل معادلات ساختاری از طریق نرم‌افزار لیزرل، ابعاد و مقوله‌های شناسایی شده، قابلیت سنجش و اندازه‌گیری موانع و استراتژی‌های مؤثر بر ادغام و تملیک شرکت‌ها را دارند.

واژه‌های کلیدی: ادغام و تملیک، چالش‌های ادغام و تملیک، استراتژی‌های ادغام و تملیک، پیامدهای ادغام و تملیک.

۱- مقدمه

امروزه از میان راهبردهای متنوع توسعه و رشد سازمان‌ها، ادغام و تملیک به‌صورت روزافزونی محبوب شده است و در فضای اقتصادی کنونی اهمیت بیشتری نیز پیدا کرده است. هرچند نرخ شکست ادغام و تملیک بسیار بالا است، ولی کماکان به عنوان یکی از اصلی‌ترین روش‌ها برای اجرای راهبرد رشد و توسعه سازمان‌ها باقی‌مانده است. با در نظر گرفتن شرایط فوق، این سؤال مطرح می‌شود که چرا شرکت‌ها همچنان به دنبال استفاده از آن می‌باشند.

دیو و سیم[1] (۲۰۱۶)، بر این باورند که فرآیند ادغام و تملیک در بازارهای مالی می‌تواند منجر به افزایش کارایی و اثربخشی شود، اما این موضوع فاقد استدلالات تجربی کافی برای اثبات می‌باشد. در واقع، شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از اجرای فرآیند ادغام و تملیک از طریق انتقال سیستم‌های مدیریتی و تکنولوژی جدید، بهترین کارکرد را از طریق داشتن سهم بیشتری از بازار، قدرت بالاتر و مقیاس کاراتر اقتصادی پس از ادغام و تملیک بهره‌مند شوند. با توجه به مزایای بالقوه‌ای که فرآیند ادغام و تملیک می‌تواند برای شرکت‌ها به ارمغان بیاورد، تعجب‌آور نیست که این نوع از فعالیت در سال‌های اخیر، گسترش زیادی در بازارهای مالی جهانی به‌ویژه در بازارها و صنایع نوظهور داشته است. بااین‌حال، مشاهداتی که بتواند تأثیر فرآیند ادغام و

1 Dio and Sim

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

تملیک را در بهبود عملکرد و بهره‌وری بازارهای مالی به اثبات برســـاند، حداقل در مطالعات دانشگاهی محدود بوده است.

در نتایج برخی از پژوهش‌های نرخ شکست ادغام و تحصیل حداقل ۵۰٪ گزارش‌شده است (وبر، تاربا و کریستینا[1]، ۲۰۱۳). ازاین‌رو کنکاش در دلایل شکست و ارائه مدلی جامع که عوامل موفقیت ادغام و تحصیل را تبیین کند می‌تواند بسیار جالب و حائز اهمیت باشد.

با وجودی که پژوهشگران از دریچه‌های علمی متفاوتی به این موضوع پرداخته‌اند، پژوهش‌های آن‌ها از هم‌افزایی لازم برخوردار نبوده است. پژوهشگران در سال‌های اخیر (ویگر و گولت[2]، ۲۰۰۵؛ استال و وویگت[3]، ۲۰۰۸؛ وبر و همکاران، ۲۰۱۳)، طی مطالعاتی که به انجام رسانده‌اند، به این باور رسیده‌اند که بسیاری از پژوهش‌ها موجود در زمینه فرایند ادغام و تملیک، شکلی تئوریک و نظری داشته و در رشته‌های مختلف، به‌صورت موردی و نه سیستماتیک تحت بررسی قرار گرفته است. ازاین‌رو، مدل‌های ادغام و تملیک پیشنهاد شده در سراسر جهان، جامعیت لازم را برای سازمان‌های مختلف ندارند. (فیسال، تاربا، یپینگ، کاپر[4]، ۲۰۱۶).

می‌توان ضرورت‌های مطالعه عوامل موفقیت ادغام و تحصیل را از دو بعد تشریح کرد. بعد اول اهمیت موضوع ادغام و تحصیل در ادبیات مالی شرکتی[5] و راهبردی بوده که به‌خودی‌خود مطالعه در مورد جوانب گوناگون این فعالیت بسیار پیچیده را ضروری می‌سازند. بحث در مورد افزایش حجم و ارزش ادغام و تحصیل در طول دهه گذشته به امری مرسوم در رسانه‌های اقتصادی و کسب‌وکار تبدیل‌شده است. علی‌رغم گسترش توجه‌ها و گرایشات اغلب شرکت‌ها در سطح جهان به استراتژی ادغام و تملیک، هنوز هم در داخل کشور، بسیاری از شرکت‌ها با چالش‌ها و موانع بسیاری در مسیر ادغام شدن روبرو می‌باشند. از سوی دیگر به دلیل اینکه امروزه شاهد تغییرات شگرفی در محیط اقتصادی کلان و سیاسی کشور هستیم، بعد دوم ضرورت مطالعه در مورد عوامل موفقیت ادغام و تحصیل، اهمیت موضوع در ایران است.

در این راســـتا، هدف از پژوهش حاضـــر، شـــناســـایی چالش‌های پیش روی ادغام و تملیک شرکت‌های ایران و ارائه استراتژی‌های مؤثر در پیاده‌سازی این فرآیند می‌باشد. با توجه به اینکه ادغام و تملیک مزایایی از قبیل افزایش ظرفیت جذب سرمایه‌گذاری، کشف و گسترش بازارهای جدید، افزایش توان مزیت رقابتی و مواردی ازاین‌دست را به همراه دارد، ازاین‌رو، در این پژوهش

1 Weber, Tarba and Christina
2 Viger and Golet
3 Stall and Woyget
4 Ahmmad Faisal, Tarba, Yipeng and Copper
5 Corporate Finance

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سعی بر آن ا ست که با رویکردی کیفی، عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌هایی که تجربه اجرایی در این امر را داشته‌اند، شناسایی شود.

در ادامه مبانی تئوریک بررسی شده و به مرور پژوهش‌های انجام شده داخلی و خارجی این حوزه پرداخته می‌شود. سپس با تبیین اهداف کلی، متدولوژی استفاده شده در انجام پژوهش و تحلیل نتایج حاصله ارائه می‌گردد. بخش پایانی این پژوهش نیز دربردارنده بحث و نتیجه‌گیری و اشاره به محدودیت‌ها و پیشنهادها جهت انجام پژوهش‌های آتی می‌باشد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

کلمه ادغام معنای حقوقی صریحی دارد و هیچ ارتباطی با نحوه عملیات شرکت‌های ترکیب‌شده پس از ادغام ندارد. ادغام زمانی رخ می‌دهد که یک شرکت با شرکت دیگر ترکیب‌شده و در شرکت دیگر ناپدید می‌گردد. تحصیل یک شرکت فرایندی است که سهام و یا دارایی‌های یک شرکت به تملک خریدار درمی‌آید. تفاوت تحصیل و ادغام در این است که تحصیل اصطلاحی عام است که انتقال مالکیت را شرح می‌دهد. ادغام اصطلاحی خاص و تخصصی برای فرایند قانونی خاصی است که طی آن ممکن است تحصیل رخ دهد و یا رخ ندهد. (استنلی، لاژو و نسوول[1]، ۲۰۰۷).

به زعم ژیانگ[2] (۲۰۱۱) ادغام: ایجاد واحدی اقتصادی از ترکیب دو یا چند واحد دیگر که از طریق انتشار سهام و یا اتحاد منافع ایجاد می‌شود. ادغام به‌طورمعمول بر اساس رضایت طرفین بوده و می‌تواند افقی یا عمودی اجرا شود. تملک (تحصیل): از طریق خرید درصدی از دارایی‌ها و یا اوراق بهادار شرکت در راستای دستیابی به کنترل آن انجام می‌شود.

انگیزه‌های ادغام و تملیک

بیشتر پژوهشگران بر این عقیده‌اند که محرک‌های به وجود آورنده ادغام و تملیک از الگویی پیچیده تبعیت می‌کنند. (راونسکرفت و شرر[3]، ۱۹۸۷). راونسکرفت در مقاله خود در سال ۱۹۸۷ پانزده عامل انگیزشی را که شامل صرفه‌جویی مالیاتی و ایجاد انحصار و امپراتوری بوده است را برشمرد. پژوهشگران دیگر همانند هیوارد و همبریک[4] در سال ۱۹۹۷، سه عامل اصلی انگیزشی را مشخص کردند: مدیریت ضعیف شرکت هدف، ایجاد هم‌افزایی و قدرت.

به زعم استراب[5] در ادبیات ادغام و تحصیل، انگیزه‌ها در سه‌طبقه متفاوت جای می‌گیرند:

1 Stanley, Lajoux and Nesvold
2 Xiang
3 Ravenscraft and Scherer
4 Hayward and Hambrick
5 Straub

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱. انگیزه‌های واقعی (نظریه‌های انحصار و کارایی)
۲. انگیزه‌های سفته بازانه (تئوری سفته‌بازی و تئوری هجوم)
۳. انگیزه‌های مدیریتی (تئوری مدیریتی، نمایندگی و ایجاد امپراتوری)

مدل جامعی از عوامل انگیزشی انجام ادغام و تملیک توسط تراتوین[1] در سال ۱۹۹۰ ارائه شده است که در جدول ذیل به طور خلاصه مشاهده می‌شود:

جدول (۱): نظریه‌های اصلی مربوط به انگیزه‌ها و دلایل ادغام و تملیک

ادغام به‌عنوان گزینه منطقی	منافع ادغام برای متقاضی	ایجاد منافع خالص از طریق هم‌افزایی	تئوری کارایی[2]
		انتقال ثروت از طریق مشتریان	تئوری انحصار[3]
		انتقال ثروت از طریق سهامداران شرکت هدف	تئوری مهاجم[4]
		منافع خالص از طریق اطلاعات خصوصی	تئوری ارزش‌گذاری[5]
		منافع ادغام برای مدیر	تئوری ایجاد امپراتوری[6]
ادغام به‌عنوان نتیجه فرایند			تئوری فرایند[7]
ادغام به‌عنوان یک پدیده اقتصاد کلان			تئوری آشوب[8]

(منبع: تراتوین، ۱۹۹۰)

اهمیت ادغام و تملیک

به زعم آلتونباس و ایبانز[9] (۲۰۰۴) و مارتایونوا و رنبوگ[10] (۲۰۰۶) پژوهش‌های زیادی نشان داده‌اند که ادغام و تحصیل برای بنگاه‌های تجاری، راهبرد کلیدی و مهمی برای دستیابی به رشد و کارایی با استفاده از هم‌افزایی، کاهش هزینه‌ها، تحصیل دارایی‌های جدید و ورود به بازارهای جدید ناشی از آن است. به‌طورکلی ادغام و تحصیل منجر به افزایش سودآوری برای بخش خدماتی و تولیدی شده است (گونلر و ماسولیس[11]، ۲۰۰۵).

1 Trautwein
2 Efficiency Theory
3 Monopoly Theory
4 Raider Theory
5 Valuation Theory
6 Empire-Building Theory
7 Process Theory
8 Disturbance theory
9 Altunbas and Ibanez
10 Martaynova and Renneboog
11 Gugler and Masulis

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

به زعم فارل و شاپیرو[1] (۱۹۹۰)، لوین[2] (۱۹۹۰) و فائولی اولر[3] (۲۰۰۲)، فرآیند ادغام زمانی سودآور است که یک شرکت پر هزینه توسط شرکتی بزرگ‌تر و با هزینه‌های کمتر تحصیل شود. در این راستا، هم‌افزایی زمانی رخ می‌دهد که هزینه حاصل از ادغام شرکت‌ها بسیار پایین‌تر از مجموع هزینه‌های شرکت‌های تملک شده باشد. شاپیرو (۱۹۹۶)، بر این باور است که تأثیر فرآیند ادغام بر روی متغیرهای بازار، به میزان زیادی تحت تأثیر رقابت میان برندهای ادغام شده می‌باشد. ابینا و شیمیزو[4] (۲۰۰۹)، بر این باورند که فرآیند ادغام معمولاً برای شرکت‌هایی سودآورتر است که به تولید محصولات و ارائه خدمات مرتبط و در پی آن همکاری در یک رقابت مشترک بپردازند (ماهلت و گائوتیر[5]، ۲۰۱۶).

تا به امروز پژوهش‌های متعددی در زمینه بررسی میزان سودآوری در مراحل قبل و بعد از فرآیند ادغام و تملیک به انجام رسیده‌اند که در آن‌ها به پیامدهای ادغام و تملیک در شکل‌های ارائه فرصت‌های مستقیم برای مدیریت در جهت افزایش قیمت سهام و همچنین کسب حق بیمه بیشتر در معاملات و مواردی ازاین‌دست اشاره شده است. ادغام و تملیک این فرصت را به مدیران شرکت‌های بزرگ می‌دهد تا با برنامه‌ریزی در جهت تصاحب سهم بیشتری از بازار، به اهدافی از قبیل سودآوری بالاتر دست یابند. در این راستا، مدیران شرکت‌های بزرگ می‌توانند اهدافی از قبیل ادغام در جهت به اشتراک‌گذاری منافع شخصی، افزایش قدرت سهام، پاداش‌های نقدی ویژه و ارتقای پست، افزایش چترهای طلایی، ارتقای موقعیت مدیرعامل یا به عضویت درآمدن در هیئت‌مدیره شرکت ادغام شده و مواردی ازاین‌دست را از طریق ادغام و تملیک دنبال کنند (یووال و واسیلیسکو[6]، ۲۰۱۶).

به زعم مودیلیانی و میلر[7] (۱۹۵۸)، فرآیند ادغام و تملیک می تواند تغییرات زیادی را در تصمیمات مرتبط با ساختارهای سرمایه‌گذاری و گسترش فرصت‌های رشد شرکت‌های ادغام شده بر جای بگذارد. فرآیند ادغام و تملیک، در مجموع فرصت هایی را در جهت سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و هم‌افزایی‌های مالی و عملیاتی ایجاد می کند که به‌احتمال زیادی

1 Farel and Shapiro
2 Levin
3 Faoli Oler
4 Ebina Shimizo
5 Mahelet and Gautier
6 Yuval and Vasilescu
7 Modiliani and Miller

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

تصمیمات مالی شرکت‌های ادغام شده را به طور هم‌زمان تحت تأثیر قرار می‌دهد (اگلیاردی، آمل-زاده و کاسیسد[1]، ۲۰۱۶).

به زعم لیلاند[2] (۲۰۰۷)، میان جریان‌های نقدی حاصل از دستاوردهای ادغام و تملیک در همکاری های بین سازمانی و کاهش اهرم های مالی قبل از فرآیند ادغام، ارتباط زیادی وجود دارد و همین ارتباط در مرحله پس از ادغام افزایش می‌یابد (اگلیاردی و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به تفاوت‌های موجود در ساختار بازارهای بین‌المللی و ترجیحات متنوع مشتریان، در دهکده جهانی امروز، فرآیند ادغام و تملیک، سهم بالایی درفروش شرکت‌ها در کشورهای مختلف داشته است (هالگر، ناک و شوتز[3]، ۲۰۱۶).

مطالعات متعدد در زمینه ادغام و تملیک نشان‌دهنده این امر است که بسیاری از شرکت‌ها زمانی وارد فرآیند ادغام و تملیک می شوند که سود به‌دست‌آمده از این فرایند برای سهامداران بیشتر از حالت‌های قبلی باشد (ابهیجیت و رات[4]، ۲۰۱۶).

به زعم گو و رید[5] (۲۰۱۶)، اجرای فرآیند ادغام و تملیک به میزان بالایی تحت تأثیر شرایط فرهنگی و سیاسی کشور هدف می‌باشد.

عوامل شکست ادغام و تملیک

پژوهش‌هایی که در زمینه موفقیت‌ها و شکست‌های ادغام و تملیک به انجام رسیده، نشان‌دهنده آن است که بیش از نیمی از ادغام و تملیک‌های به اجرا درآمده، نتوانسته است به اهداف بازدهی خود دست یابند. پژوهش‌های شرکت بین و شرکا از ۳۰۰ مدیر اجرایی درگیر در ادغام و تملیک نشان می‌دهد که عوامل مرتبط با یکپارچه‌سازی[6]، اصلی‌ترین عامل در شکست معاملات ادغام و تملیک در جهان می‌باشد. در رابطه با شکست ادغام‌ها، پژوهش‌های مختلفی به انجام رسیده است که در آن به ضعف‌های ناشی از ادغام و تملیک‌ها اشاره شده است: (وانسی[7]، ۲۰۱۱)

- غفلت از چالش‌های بالقوه هماهنگی (۶۷ درصد)
- برآورد بیش‌ازحد هم‌افزایی (۶۶ درصد)
- ضعف در برجسته نمود موضوعات کلیدی ادغام و تملیک (۵۰ درصد)
- بزک کردن شرکت هدف برای فروش (۵۰ درصد)

1 Agliardi, Amel-Zadeh and Koussisd
2 Liland
3 Holger, Nocke and Schutz
4 Abhijit and Raat
5 Go and Reed
6 Integration
7 Vancea

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

- تطابق استراتژیک ناکافی (۴۵ درصد)
- تغییر شرایط بازار (۴۱ درصد)
- شک و تردید تحت‌فشار تمایل (۳۶ درصد)
- گرفتار شدن در پیشنهادات قیمت (۳۴ درصد)
- عدم تمرکز بر کسب‌وکار اصلی (۲۸ درصد)

عوامل محیطی مؤثر بر ادغام و تملیک

لیبیدو و همکاران به بررسی تفاوت عوامل محیطی در ادغام و تملیک در اقتصادهای توسعه‌یافته با اقتصادهای نوظهور و درحال‌توسعه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که عوامل محیطی ذیل انگیزه‌های اصلی ادغام و تملیک در اقتصادهای نوظهور و درحال‌توسعه می‌باشند: (سرژری، پنگ، ژی و استیون[1]، ۲۰۱۵)

- قدرت بازار (نفوذ در بازار)
- عایدات حاصل از هم‌افزایی
- تأخیر در ضرر و زیان
- عقب بودن شرکت‌های جدیدالورود از رقابت
- تنوع سازی
- فرهنگ و غرور ملی
- جبران خدمات هیئت‌مدیره
- هزینه‌های مبادلات
- ویژگی‌های شرکت
- اصول و مقررات حقوقی

همچنین به این نتیجه رسیدند که عوامل محیطی ذیل در عملکرد ادغام و تملیک مؤثر می‌باشند: (لبیدیو و همکاران، ۲۰۱۵).

- نوع پرداخت، نوع معاملات تجاری
- ساختار مالکیت
- ویژگی‌های مدیریتی بین سازمانی
- میزان توسعه‌یافتگی سازمان‌ها
- مداخله دولت‌ها

1 Sergery, Peng, Xie and Stevens

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

- عملکرد تجاری در گذشته
- ویژگی‌های درون‌سازمانی
- عوامل محیطی
- کیفیت حاکمیت شرکتی

پیشینه پژوهش

لیبیدو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان "ادغام و تملیک در داخل و خارج از اقتصادهای درحال‌توسعه ظهور"، به بررسی تفاوت‌های محیط در اقتصادهای توسعه‌یافته با اقتصادهای درحال‌توسعه و نوظهور پرداختند و ویژگی‌های اصلی و بایدهای ادغام و تملیک را در داخل و خارج از اقتصادهای نوظهور را شناسایی کردند. آن‌ها عوامل سنتی شناخته‌شده اصلی موفقیت در ادغام و تملیک که قبلاً در مورد اقتصادهای درحال‌توسعه شناسایی شده بود را در برای اقتصادهای در حال ظهور بررسی و مورد بازبینی قراردادند. آن ها همچنین در رابطه با پیش نیاز ها و عوامل تأثیر گذار بر عملکرد ادغام و تملیک در اقتصادهای در حال ظهور پیشنهاداتی ارائه کردند (سرجری، پینگ، ژی و استیونس[1]، ۲۰۱۵).

جان و آنژلا و دایانا [2] (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان "قوانین و حقوق کارگری و ادغام و تملیک"، به بررسی عملکرد ادغام و تملیک شرکتی از دیدگاه تضاد منافع میان سازمان و ذینفعان- سهامداران پرداخته‌اند. آن‌ها با استفاده از تنوع قوانین و ویژگی‌های ایالتی در حقوق کارگری، دریافتند که تملیک کنندگان[3] (در ادغام و تملیک) در محیط‌هایی که قوانین کاری محکمی به سود کارگران دارند، بازده پایین‌تری را تجربه کرده‌اند. همچنین فعالیت ادغام و تملیک در محیط‌هایی که قوانین سفت و سختی در مورد نیروی کار دارند کمتر است.

فریس، هاتسون و جاواخادز[4] (۲۰۱۶) طی پژوهشی با عنوان " تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد ادغام و تملیک"، به بررسی چگونگی تأثیر انتصاب سیاستمداران و قانون‌گذاران قدیمی به هیئت‌مدیره و یا تیم‌های مدیریتی بر عملکرد ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که انجام معاملات ادغام و تملیک در سایه وجود این ارتباطات سیاسی با احتمال بیشتری به سرانجام خواهد رسید و با احتمال بالاتری از تأخیرها و یا موانع قانونی اجتناب می‌شود. البته حق‌العمل پرداختی در این شرایط بیشتر خواهد بود. همچنین در دوره مربوط به انجام

1 Sergery, Peng, Xie and Stevens
2 John, Anzhela and Diana
3 Acquirer
4 Ferris, Houston and Javakhadze

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

معاملات ادغام و تملیک ارزش بیشتری برای سهامداران خلق‌شده است و عملکرد ادغام و تملیک در دوره پسا ادغام نیز مطلوب‌تر گزارش‌شده است.

گو و رییدِ (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "آیا تأمین مالی ادغام و تملیک‌های چینی، دارای ویژگی‌های مختص به فرهنگ چینی است؟" به تجزیه‌وتحلیل تأمین مالی ادغام و تملیک‌های چینی پرداخته‌اند. آن‌ها دو فرضیه را این رابطه بررسی نمودند: اولاً محدودیت‌های قانونی در مالکیت خارجی باعث شده است تا اتکای تملیک کنندگان برای تأمین مالی تملیک‌های خارجی (برون‌مرزی) خود بیشتر بر وجه نقد باشد. دوماً توانایی شرکت‌های دولتی چینی برای تأمین وثایق لازم در اخذ وام، باعث شده است تا برای تأمین مالی ادغام و تملیک بیشتر از وجوه نقد استفاده نمایند. این پژوهشگران، داده‌های مربوطه به نمونه‌ای از ۶۰۰۰ ادغام و تملیک داخلی و بین‌المللی شرکت‌های چینی را بین سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۴ از چهار پایگاه داده به دست آوردند. آن‌ها شواهد محکمی در تأیید فرضیه اول یافتند ولی در مورد فرضیه دوم موفق به این کار نشدند.

کاندیلو، اشـــلی و نویانا[1] (۲۰۱۷) در پژوهشـــی با عنوان "ادغام و تملیک های برون‌مرزی: اهمیت تأمین مالی محلی و منابع مالی درون کشوری"، به بررسی نقش توسعه‌یافتگی بازارهای مالی در کشـور مبدأ و مقصـد وقتی یک‌طرف مبادله شـرکت‌های آمریکایی هسـتند، پرداختند. آن‌ها دریافتند که ایالت‌هایی شـرایط اعتباری بهتری داشـته و به مقرات زدایی در بانکداری نیز پرداخته‌اند، توانســـته‌اند مبادلات ادغام و تملیک برون‌مرزی بیشـــتری را از نظر تعداد و ارزش جذب کنند. آن‌ها همچنین دریافتند که عمق بازار تأمین مالی در کشـــور مبدأ بر وقوع ادغام و تملیک برون‌مرزی تأثیر مثبت داشته و توانستند اثر جانشینی میان بازار تأمین مالی کشور مبدأ و مقصد پیدا کنند. همچنین نشان دادن که این تأثیرات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کمتر و در مورد شرکت‌هایی که بیشتر به تأمین مالی برون‌سازمانی اتکا دارند بیشتر است.

گرشاسبی و سعیدی (۱۳۹۳)، پژوهشی را تحت عنوان بررسی علل موفقیت و شکست ادغام و تملیک در ایران به انجام رسانده‌اند. این پژوهش که با روشی کیفی به انجام رسیده از داده‌های کتابخانه‌ای اســتفاده کرده اســت. به این نتیجه رســیدند که پرداخت قیمت گزاف برای تملیک، کوچک شمردن م شکلات نا شی از ادغام دو فرهنگ، کوچک شمردن م سئله انتقال مهارت‌ها، ترک افراد کلیدی، تغییرات ناگهانی و پیش‌بینی نشده در شرایط بازار، صرف نیروی بسیار زیاد برای انجام یک معامله به قیمت از دســت رفتن برنامه‌ریزی‌های پس از ادغام، عدم پژوهش‌ها

1 Kandilov, Aslı, Neviana

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

کافی درباره شرکای یک ادغام یا سازمان اکتساب شده، روشن نبودن مسئولیت‌ها که به کشمکش‌های پس از ادغام می‌انجامد از عوامل شکست فرایند ادغام و تملیک می‌باشند.

عسگری و طاعتی (۱۳۹۶)، پژوهشی را تحت عنوان به‌کارگیری ماتریس (SWOT) به‌منظور بررسی و تحلیل چالش‌ها و فرصت‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها، مطالعه موردی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار به انجام رسانده‌اند. پژوهش آن‌ها از منظر هدف کاربردی و از نوع پژوهش‌های توصیفی- پیمایشی بود. آن‌ها با ابزار پرسشنامه و مصاحبه از ۳۰ نفر از خبرگان و با استفاده از روش ای اچ پی ماتریسی تشکیل دادند و پس از تحلیل نتایج با استفاده از اکسل نشان دادند که شاخص‌های افزایش نرخ رشد فروش شرکت‌ها، انتخاب غلط شرکت هدف، توسعه پایدار کسب‌وکار در شرکت‌های بورسی و موانع زیرساختی به ترتیب مهم‌ترین شاخص‌های حائز اهمیت در ادغام و تملیک شرکت‌های بازار بورس می‌باشند. همچنین استراتژی‌های ادغام توسعه محصول، ادغام افقی، ادغام توسعه بازار، ادغام عمودی، بازنگری در شرایط ادغام و تملیک، ادغام رو به عقب، ادغام اختلاطی و جایگزینی به ترتیب مهم‌ترین استراتژی‌های ادغام و تملیک شرکت‌های بازار بورس هستند.

۳- اهداف پژوهش

۳-۱- هدف کلی

شناسایی و ارزیابی چالش‌ها و استراتژی‌های مؤثر در موفقیت ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران.

۳-۲- اهداف فرعی

- شناسایی و ارزیابی چالش‌های پیش روی موفقیت ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران؛
- شناسایی و ارزیابی استراتژی‌های مؤثر در پیاده سازی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران؛
- شناسایی و ارزیابی پیامدها و دستاوردهای حاصل از پیاده سازی استراتژی‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران.

۴- سؤالات پژوهش

۴-۱- سؤال اصلی

چالش‌ها، موانع و استراتژی‌های مؤثر در پیاده‌سازی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران شامل چه مواردی می‌شوند؟

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۴-۲- سؤالات فرعی

- چالش ها و موانع پیش روی موفقیت ادغام و تملیک شـــرکت‌ها در ایران شـــامل چه مواردی می‌شوند؟
- ا ستراتژی‌های مؤثر در پیاده سازی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران شامل چه مواردی می‌شوند؟
- پیامدها و دستاوردهای حاصل از پیاده‌سازی استراتژی‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران شامل چه مواردی می‌شوند؟

۵- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش، ازلحاظ هدف، بنیادی و کاربردی اســـت و در گروه شـــاخه مطالعات میدانی قرار می‌گیرد. همچنین از جهت نوع روش، تو صیفی - اکت شافی ا ست که برای گرداوری اطلاعات از ابزار مصاحبه و پر سشنامه پژوهشگر ساخته استفاده گردیده است. مصاحبه‌ها در سال ۱۳۹۶ شـــروع و تا خرداد ۱۳۹۷ به اتمام رســـید. از ســـویی، در جهت گردآوری اطلاعات موردنیاز در راستای تدوین ادبیات موضوعی و پیشینه پژوهش از منابع کتابخانه‌ای استفاده شده است که از سال ۱۳۹۵ شروع و تا اسفند ۱۳۹۶ به طول انجامید. روش انجام مصاحبه، مصاحبه عمیق یا به اصـلاح سـاختار نیافته بود، به‌طوری که از خبرگان سـؤال‌های کلی پرسـیده شـد و پاسـخ‌های مصاحبه‌شوندگان ضبط و سپس مورد تجزیه‌وتحلیل دقیق قرار گرفت. رویکرد جمع‌آوری داده‌ها در راســـتای پاســـخ به ســـؤالات پژوهش، کیفی و کمی اســـت. همچنین جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌های کیفی گردآوری‌شده، از تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم استفاده شده است.

در راستای طراحی سؤالات مصاحبه، از پارادایم گراندد تئوری با رویکرد استراوس و کوربین استفاده شده است. در این رویکرد، سؤالات مصاحبه در چارچوب شناسایی عوامل علی، عوامل مداخله‌گر (چالش‌ها)، عوامل زمینه‌ای (الزامات)، استراتژی‌ها و پیامدها طراحی‌شده‌اند. همچنین ســؤالات پرســشــنامه‌ها با اســتفاده از تِم‌های اســتخراج شــده در کدگذاری‌ها طراحی‌شــده‌اند، بدین‌صـــورت که برای هر مقوله، برخی از تِم های مربوط به آن انتخاب و به عنوان ســـؤال پرسشنامه در نظر گرفته‌شده‌اند.

در را ستای برازش مدل‌های ا ستخراج شده از طریق روش‌های کیفی، از آزمون‌های تحلیل عاملی تأییدی و مدل معادلات ســـاختاری از طریق نرم‌افزار لیزرل اســـتفاده شـــده اســـت. کدگذاری‌های کیفی از طریق تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم جهت شـــناســـایی موانع، اســـتراتژی‌ها و پیامدهای فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها، به سه قسمت ذیل تقسیم می‌شوند:

کدگذاری تم‌ها: شامل مراحل آشنایی با داده‌ها، ایجاد کدهای اولیه و جستجوی تم‌ها؛

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مقوله‌بندی تم‌ها: شامل مراحل بازبینی تم‌ها، تعریف و نام‌گذاری تم‌ها؛

تهیه گزارش.

۶- جامعه و نمونه آماری

روش نمونه‌گیری در این پژوهش به صورت هدفمند است. به این صورت که با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند، آن دسته از شرکت‌هایی که در داخل کشور، از تجربه ادغام و تملیک برخوردار بوده‌اند، به‌صورت هدفمند انتخاب‌شده و با مدیران و خبرگان آن‌ها، مصاحبه‌های عمیق به‌عمل‌آمده است. در این راستا، از پانزده نفر از اعضای خبره شرکت‌های استفاده شده در نمونه مصاحبه عمیق انجام شده که از این جامعه، ۵ نفر حسابدار رسمی، ۳ نفر مشاور مالی، ۳ نفر از اعضای هیئت‌مدیره و ۴ نفر مدیرعامل می‌باشند.

۷- یافته‌های پژوهش

جهت شناسایی چالش‌ها، موانع و استراتژی‌ها و پیامدهای فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها از تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم بر روی‌داده‌های کیفی گردآوری‌شده از مصاحبه‌ها استفاده می‌شود. بر اساس تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم، کدگذاری‌های اولیه و مقوله‌بندی‌ها در سه بخش چالش‌ها، استراتژی‌ها و پیامدهای ادغام و تملیک انجام شده است. در کدگذاری اولیه، تم‌های فرعی و کوچک‌ترین واحدهای مفهومی شناسایی شده‌اند که در گام بعدی و در مقوله‌بندی تم‌ها، هرکدام از تم‌های فرعی با توجه به مفاهیم ضمنی‌شان در طبقات کلی‌تر مقوله‌بندی شده‌اند. پس از شناسایی تم‌ها از طریق تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم بر روی‌داده‌های کیفی حاصل از مصاحبه‌ها و همچنین کدگذاری اولیه تم‌های مربوطه در بخش‌های چالش‌ها، استراتژی‌ها و پیامدهای فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها، به مقوله‌بندی تم‌های شناسایی و کدگذاری شده پرداخته می‌شود. مقوله‌ها، دسته‌های انتزاعی‌تر از تم‌ها (کوچک‌ترین واحد مفهومی استخراج شده)، می‌باشند که آن‌ها را بر اساس مفاهیم مرتبط باهم دسته‌بندی می‌کنند.

نتایج حاصل از کدگذاری اولیه داده‌های کیفی گرداوری شده با استفاده از ابزار مصاحبه و همچنین مقوله‌بندی تم‌های فرعی در جدول شماره ۲ به نمایش گذاشته شده است. سؤال اول پژوهش در پی بررسی درون چالش‌ها و موانع پیش روی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها، می‌باشد.

۷-۱- سؤال اول پژوهش

چالش‌ها و موانع پیش روی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدام‌اند؟

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۲، به نمایش کدگذاری باز و محوری چالش های پیش روی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

جدول (۲): نتایج کدگذاری باز و محوری چالش‌های پیش روی ادغام و تملیک

کدگذاری	کدهای باز	کدهای محوری
A1	تعارض مدیریتی بین مدیران دو شرکت طرف ادغام و تملیک	چالش‌های مدیریتی
A8	سردرگمی مدیران در انتخاب استراتژی	
A9	تمرکز بیش‌ازحد مدیران به مو ضوع ادغام و تملیک و فا صله گرفتن از ا صل تجارت	
A17	مذاکره غیرتخصصی	
A20	عدم مدیریت صحیح مشکلات حقوقی و مالیاتی	
A21	عدم آشنایی مدیران با فرهنگ ادغام	
A22	تضاد منافع مدیران با ادغام و تملیک	
A24	مسائل مرتبط با مدیریت تطبیقی نیروی انسانی	
A27	بی‌کفایتی مدیران جدید	
A39	هسته شایستگی ضعیف کسب‌وکار برای همکاری	
A60	عدم توانایی در یکپارچه‌سازی تیم مدیریتی	
A2	مشکلات فرهنگی در ترکیب شرکت‌ها با یکدیگر	چالش‌های فرهنگی
A23	عدم تطابق فرهنگ‌های سازمانی	
A34	عدم وجود فرهنگ ادغام در سطح مؤسسات مالی	
A45	غفلت از تأثیرات روان‌شناختی ادغام و تملیک بر روی نیروی انسانی	
A46	غفلت از شکست‌ها، تداخلات و مشکلات فرهنگی	
A52	کوچک شمردن مشکلات ناشی از ادغام دو فرهنگ	
A3	ضعف در پروسه ارزیابی مهارت‌ها	چالش‌های سازمانی
A4	ضعف در پروسه ارزیابی موشکافانه[1]	
A7	تنوع سازی بیش‌ازحد	
A10	بزرگ شدن بیش‌ازحد اندازه سازمان	
A11	بوروکراسی شدید	
A29	ترک افرادی کلیدی سازمان	
A53	کوچک شمردن مسئله انتقال مهارت‌ها	
A54	بی‌انگیزگی کارکنان در حین فرایند ادغام و پس‌ازآن	
A58	عدم انعطاف‌پذیری سازمانی	
A5	اهرم کردن بیش‌ازحد جهت تأمین منابع	چالش‌های استراتژیک
A6	عدم توانایی در ایجاد هم‌افزایی	
A12	مشخص نبودن هدف از انجام ادغام برای دو طرف	
A13	عدم تدوین بهینه برنامه استراتژیک جهت ادغام	
A14	عدم شناسایی و تحلیل دقیق زنجیره تأمین	

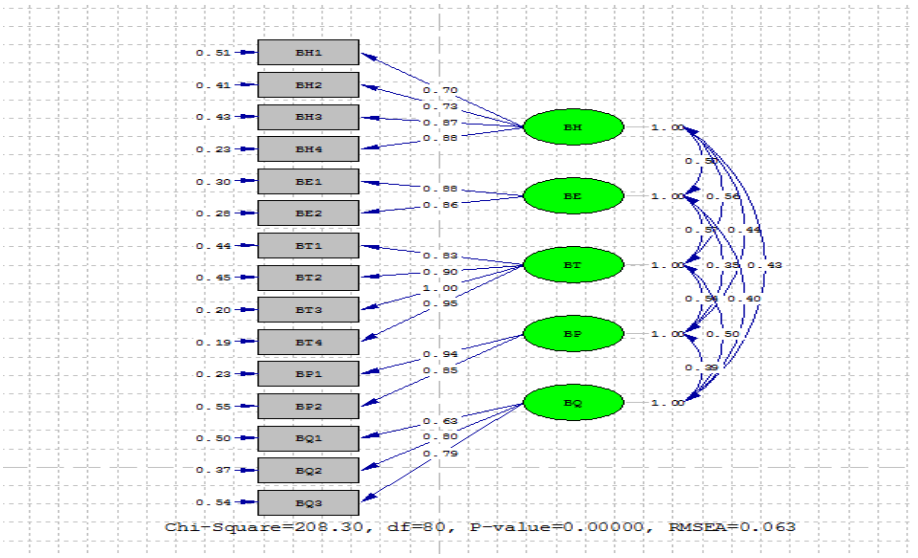
1 Due diligence

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

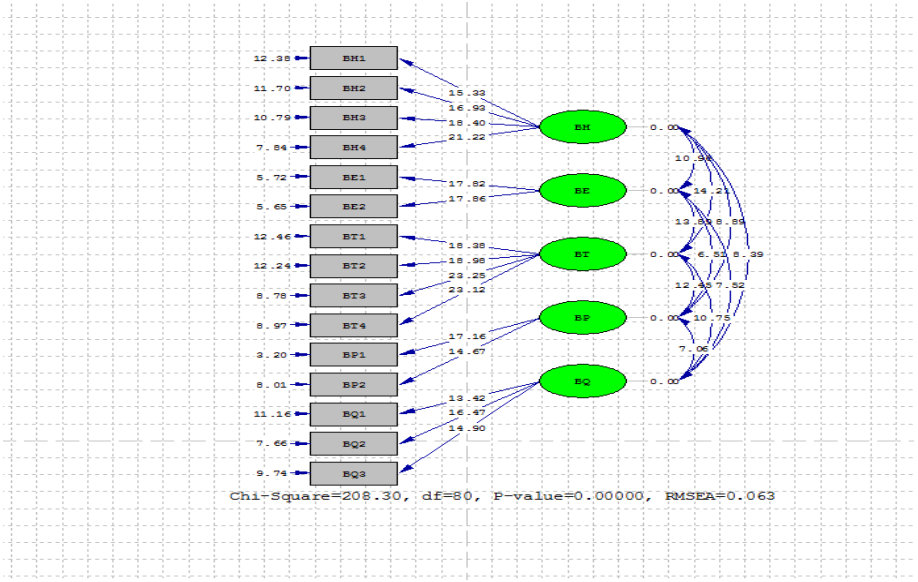
A15	پرداخت هزینه بالا برای شرکت هدف	
A16	انتخاب اشتباه شرکت هدف	
A18	عدم استفاده از شرکت‌های تأمین سرمایه	
A19	وجود ابهام در متغیرهای کلیدی مؤثر بر شرکت‌ها	
A33	تغییرات سریع و پیش‌بینی نشده بازار	
A36	افزایش ریسک‌های تجاری، عملیاتی، مالی و اعتباری	
A38	راهبردهای مبهم کسب‌وکار	
A40	راهبرد ضعیف در اجرای فرایند ادغام و تملیک و پس‌ازآن	
A41	فشار برای تسریع معامله و شروع همکاری	
A42	تهیه برنامه سریع و کارشناسی نشده	
A44	درک نامناسب از ارزش‌افزوده و عوامل کلیدی موفقیت	
A47	فعال شدن مجدد سندروم ادغام و میل مجدد به آن	
A48	اجرای عجولانه اقدامات ادغام	
A49	اختصاص منابع ناکافی	
A51	موانع و مشکلات هماهنگی سریع و مستمر	
A56	عدم پژوهش کافی در مورد شرکای یک ادغام	
A57	فقدان تبادلات فناوری و مهارت‌های خبرگی	
A25	مشکلات حقوقی و ثبتی	چالش‌های حقوقی و قانونی
A26	عدم مدیریت کارای مسائل حقوقی و مالیاتی	
A28	مشکلات ناشی از قانون ارزش‌افزوده در انتقال دارایی‌ها در ادغام و تملیک	
A32	عدم وجود زیرساخت‌های قانونی برای ادغام و ورشکستگی در کشور	
A35	ابهام در قوانین و سیاست‌گذاری‌های نظارتی	
A37	عدم وجود معافیت های مالیاتی در ترکیب دارایی ها در ادغام و تملیک و ابهام در قوانین مالیاتی	
A50	عدم پیش‌بینی مناسب موانع اجرای ادغام و تملیک	

بر اســاس نتایج حاصــل از تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم، چالش های پیش روی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها شامل مواردی از قبیل چالش‌های مدیریتی، فرهنگی، سازمانی، ا ستراتژی و حقوقی و قانونی می‌با شند. پس از شنا سایی این مقوله‌ها، از طریق آزمون تحلیل عاملی تأییدی با استفاده از نرم‌افزار لیزرل، به بررسی کمی ارتباط میان ابعاد شناسایی شده و مقوله‌های مرتبط با موانع ادغام و تملیک شــرکت‌ها در ایران پرداخته می‌شــود. در ادامه به شــرح نتایج حاصــل از آزمون تحلیل عاملی تأییدی پرداخته شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]



شکل (۱): مدل یابی تحلیل عاملی تأییدی چالش‌های ادغام و تملیک با استفاده از نرم‌افزار لیزرل (ضرایب استاندارد)



شکل (۲): مدل یابی تحلیل عاملی تأییدی چالش‌های ادغام و تملیک با استفاده از نرم‌افزار لیزرل (حالت t-value)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شکل‌های شماره ۱ و ۲، نتایج حاصل از تحلیل عاملی تأییدی چالش‌های فرآیند ادغام و تملیک را نشان می‌دهد. درصورتی‌که RMSEA کوچک‌تر از ۰/۱ باشد و آماره های مورداستفاده برای نیکویی برازش از قبیل CFI، NFI، IFI، RFI و ... بزرگ‌تر از ۰/۹ باشد، می‌توان این‌گونه استنباط کرد که عوامل مرتبط با چالش ها و موانع ادغام و تملیک از برازش مطلوبی برخوردار است.

جدول (۳): خروجی آزمون نیکویی برازش تحلیل عاملی تأییدی چالش‌ها

RMSEA	CFI	NFI	IFI	RFI
۰/۰۶۳	۰/۹٤	۰/۹۱	۰/۹۲	۰/۹۲

ازآنجایی‌که RMSEA برابر با ۰/۰۶۳ می‌باشد که این مقدار، کوچک‌تر از ۰/۱ است و شاخص های CFI، NFI، IFI و RFI بزرگ‌تر از ۰/۹ می‌باشند، می‌توان این‌گونه استنباط نمود که مدل، از برازش مطلوبی برخوردار است و ابعاد چالش های مدیریتی، چالش های فرهنگی، چالش های سازمانی، چالش های استراتژیک و چالش های حقوقی و قانونی به‌خوبی، قابلیت سنجش موانع پیش روی فرآیند ادغام و تملیک را دارا هستند.

۷-۲- سؤال دوم پژوهش

استراتژی‌های مؤثر در پیاده‌سازی فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدام‌اند؟

جدول ۴، به نمایش کدگذاری باز و محوری راهبردها و استراتژی‌های موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است. راهبردهای مؤثر در پیاده‌سازی ادغام و تملیک، در سه دسته استراتژی های قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک شناسایی‌شده‌اند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (٤): نتایج کدگذاری باز و محوری استراتژی‌های پیاده‌سازی ادغام و تملیک

کدگذاری	کدهای باز	کدهای محوری
E1	مشخص کردن راهبرد، منطق و شاخص‌های جستجو برای شرکت هدف	راهبردهای قبل از ادغام و تملیک
E2	سازمان‌دهی راهبردی از طریق پایش و ارزیابی شرکت‌های هدف	
E3	آماده‌سازی روانی کارکنان شرکت تملیک کننده و تملیک شونده و تبیین نحوه برخورد با تیم مدیریتی و سهام‌داران تیم تملیک شونده	
E4	تبیین تخصصی استراتژی‌های مذاکره با شرکت تملیک شوند	
E5	تبیین استراتژی جهت ورود به برنامه عملیاتی ادغام و تملیک و نحوه تأمین مالی کل پروژه به‌صورت تفصیلی	
E6	انتخاب و معرفی مدیران کلیدی در پروژه ادغام و تملیک	
E7	طراحی ساختار کلان تیم راهبردی ادغام و تملیک	
E8	طراحی ساختار کلان سازمانی و انتصاب مدیران در ساختار سازمانی جدید	
E9	طراحی فرمت ارتباط مدیران با کارکنان در ساختار سازمانی جدید در حین اجرای فرایند ادغام و پس‌ازآن	
E10	مستندسازی راهبردها و تمامی مراحل انجام کار	
E11	اطلاع‌رسانی از نتایج جلسات به کارکنان و دریافت بازخورد	
E12	بررسی‌های موشکافانه اولیه مالی و قانونی و تطبیق استراتژیک،	
E13	توسعه و پیگیری چشم‌انداز و عوامل کلیدی موفقیت	
E14	مطالعه و بررسی موشکافانه استراتژیک، مالی و قانونی فرصت‌ها	راهبردهای حین ادغام و تملیک
E15	ایجاد و استقرار یک تیم تخصصی ادغام و تملیک و انتصاب یک مدیر تمام‌وقت که به‌دوراز وظایف روزانه بر فرایند ادغام و تملیک تمرکز داشته باشند	
E16	تبیین تفاوت‌های فرهنگی و تدوین استراتژی کمینه‌سازی اثرات منفی تفاوت‌ها	
E32	تدوین قرارداد عدم افشا و اخذ تعهدات لازم در این زمین	
E18	ارزیابی مدل‌های مختل تأمین مالی و انتخاب گزینه بهینه	
E17	ایجاد ساختار گذار جهت اجرای برنامه‌های ادغام	
E20	سرعت منطقی و مناسب در تصمیم‌گیری و عملیاتی سازی آن	
E21	برنامه‌های گسترده در ارتباطات تنگاتنگ تیم‌های میان سازمانی	
E22	اخذ حمایت‌های سیاسی لازم از طریق استفاده از افراد دارای ارتباطات سیاسی	
E28	انجام مطالعات گسترده در ساختار حقوقی ادغام و پس‌ازآن	
E48	انتخاب تیم خبره در مذاکرات ادغام و تملیک و تدوین استراتژی‌های مؤثر در سناریوهای مختلف	
E49	تعیین کمینه و بیشینه ارزش قابل پیشنهاد برای تملیک با استفاده از تیم خبره ارزش‌گذاری	
E25	طراحی ساختار سازمانی جدید متناسب با استراتژی‌های کلان گروه و شرکت جدید	
E32	مدیریت عالی بر امور اجرایی و حفظ تیم ادغام و تملیک تا استقرار کامل	راهبردهای پس از ادغام و تملیک
E23	انتخاب کارکنان چند مهارته با روحیه تهاجمی و تجدید ساختار سازمانی	
E24	تحلیل بیانیه چشم‌انداز و مأموریت شرکت پس از یک سال از اجرا	
E26	اصلاح رویه‌های اداری و ایجاد تحول در منابع انسانی	
E27	اصطلاح رویه‌های مالی و بازنگری و اصلاح کنترل‌های داخلی	
E29	اقدامات ضروری در بازسازی حوزه فناوری اطلاعات	
E30	ایجاد تغییرات ضروری در حوزه پژوهش و توسعه	
E31	ایجاد تغییرات ضروری در حوزه بازاریابی و فروش	
E33	همسویی ساختار، سیاست‌ها، اقدامات و تیم‌ها	
E35	تقویت فرهنگ‌سازمانی و تلاش در حفظ انسجام سازمانی و حفظ کارکنان کلیدی	
E36	ایجاد نظام یادگیری از یکپارچگی انجام شده	
E37	مدیریت و بسط دانش کسب‌شده در فرایند ادغام و تملیک	

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

E38	بسط پژوهش‌های در حوزه مشتریان، ذینفعان، خدمات و محصولات
E39	توسعه سیستم‌های جدید و فرآیندهای مطلوب
E43	ارزیابی شاخص‌های سودآوری و عملکرد مالی
E45	پایش و ارزیابی مستمر مبادلات سهام شرکت در بازار و تدوین استراتژی‌های لازم در کنترل بازار مخصوصاً در هنگام انجام ادغام و پس‌ازآن
E46	پایش و ارزیابی مستمر کارآیی عملیاتی و جریانات نقدی و تدوین استراتژی‌های لازم

۷-۳- سؤال سوم پژوهش

پیامدها و دستاوردهای پیاده‌سازی استراتژی‌های مؤثر در ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدام‌اند؟

جدول ۵، به نمایش کدگذاری باز و محوری پیامدها و دستاوردهای پیاده‌سازی استراتژی‌های مؤثر بر فرآیند ادغام و تملیک پرداخته است.

جدول (۵):نتایج کدگذاری محوری پیامدهای پیاده‌سازی استراتژی‌های ادغام و تملیک

کدگذاری	کدهای باز	کدهای محوری
F1	کاهش بهای تمام‌شده به دلیل افزایش تولید و صرفه‌جویی در مقیاس	کارآمدی مالی
F2	کاهش نسبت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به فروش به دلیل صرفه جویی ناشی از مقیاس و کاهش بروکراسی‌ها	
F4	استفاده از مزیت‌های مالیاتی	
F5	کاهش هزینه‌های تأمین مالی و افزایش ظرفیت ایجاد بدهی	
F9	جریان نقدی مازاد	
F10	کاهش ریسک	
F27	رشد درآمدهای عملیاتی	
F28	بهبود حاشیه سود	
F29	کاهش سرمایه مورد نیاز	
F52	کسب هم‌افزایی عملیاتی، مالی و انسانی	کارآمدی استراتژیک
F54	تسهیل در دستیابی به استراتژی‌های کلان سازمانی	
F6	توسعه و افزایش سهم بازار فروش محصولات و خدمات شرکت	
F8	کاهش توان رقابتی رقبا از طریق صرفه ناشی از مقیاس و تنوع ایجاد شده در ادغام	
F11	کسب پرستیز و برند قدرتمند در بازار	
F12	کاهش وابستگی متقابل به محیط و تکمیل زنجیره تأمین در صورت ادغام افقی	
F13	توسعه خطوط تولید و بازار و توسعه جغرافیایی در صورت ادغام فرامحلی و فرامرزی	
F14	ورود به عرصه کسب‌وکارهای جدید	
F16	ایجاد ارزش‌افزوده از طریق افزایش قدرت چانه‌زنی در تأمین مواد اولیه	
F56	ساده کردن پژوهش و توسعه با توجه به همپوشانی با شرکت ترکیب شده	
F57	همپوشانی جغرافیایی با مشتریان	
F58	ورود به کانال‌ها و بازارهای جدید	
F59	اهرم‌های جدید و کارآمد برای فروش محصولات	
F62	تأمین منابع بیشتر برای توسعه	
F63	فراهم کردن دسترسی به کانال‌ها و بازارهای موجود	
F64	حذف فرایندهای تکراری و در نتیجه کاهش هزینه‌ها	

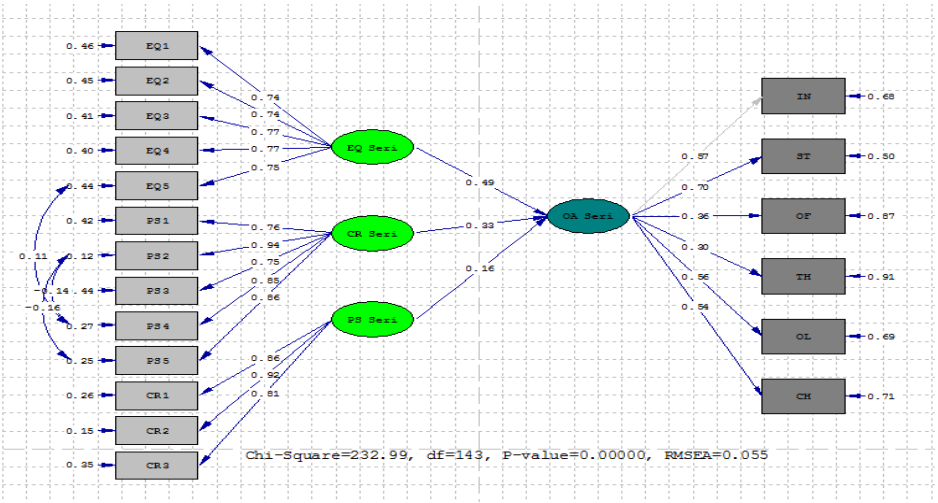
[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

F66	تغییر ساختاری فروش با توجه به پرتفوی محصولات جدید	تسهیل فرایندهای معاملاتی در بورس اوراق بهادار
F34	صرفه جویی نسبت به مقیاس معاملاتی	
F35	تجمیع عملیات مربوط به معاملات، نظارت و پشتیبانی از معاملات سهام شرکت	
F37	کاهش حجم سرمایه‌گذاری بر روی سیستم‌های معاملاتی	
F39	کاهش کارمزدهای مرتبط با معاملات سرمایه‌گذاران و ایجاد تمرکز در مدیریت	
F40	کاهش کارمزدهای حق درج برای عرضه سهام جدید و شرکت‌های زیرمجموعه جدید	
F41	تسهیل تأمین مالی از طریق انتشار سهام جدید برای شرکت اصلی و فرعی	
F51	کاهش ریسک معاملاتی برای سرمایه‌گذاران	
F44	تسهیل تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی و سایر ابزارهای نوین مالی در شرکت اصلی و فرعی	
F45	تنوع سازی کم‌هزینه پرتفوی سرمایه‌گذاران	
F50	افزایش شفافیت گزارشگری شرکت در بازار اوراق بهادار	
F49	افزایش نقد شوندگی سهام در بازار بورس اوراق بهادار	
F46	افزایش ارزش بازار و تعداد اوراق بهادار قابل معامله	
F3	حذف مدیریت ناکارآمد از طریق تجدید ساختار سازمانی	کارآمدی سازمانی
F17	کسب مهارت‌های جدید	
F19	انتقال دانش بین سازمانی	
F20	مشارکت متقابل در مدیریت	
F21	تکمیل و هم‌افزایی در ارتباطات	
F22	سطح بالای تعهد و اعتماد	
F23	سطح بالای هماهنگی‌های مدیریتی و عملیاتی درون‌سازمانی	
F24	افزایش چسبندگی سازمانی و تعلق سازمانی	
F25	افزایش سطح ارتباطات درون و برون سازمانی	
F26	ایجاد فرهنگ‌های مکمل	
F30	تنظیم سرمایه کار	
F32	پویایی فرهنگ‌سازمانی	
F33	صرفه جویی نسبت به مقیاس عملیاتی	
F36	کاهش هزینه‌های نرم‌افزاری، سخت‌افزاری و استهلاک تجهیزات	
F38	کاهش آسیب‌های بوروکراسی	
F43	بهبود پاسخگویی به الزامات نظارتی	
F55	استفاده اهرمی از عملکرد و منابع مناسب	
F61	کسب مهارت و تکنولوژی جدید و افزایش بهره‌وری	

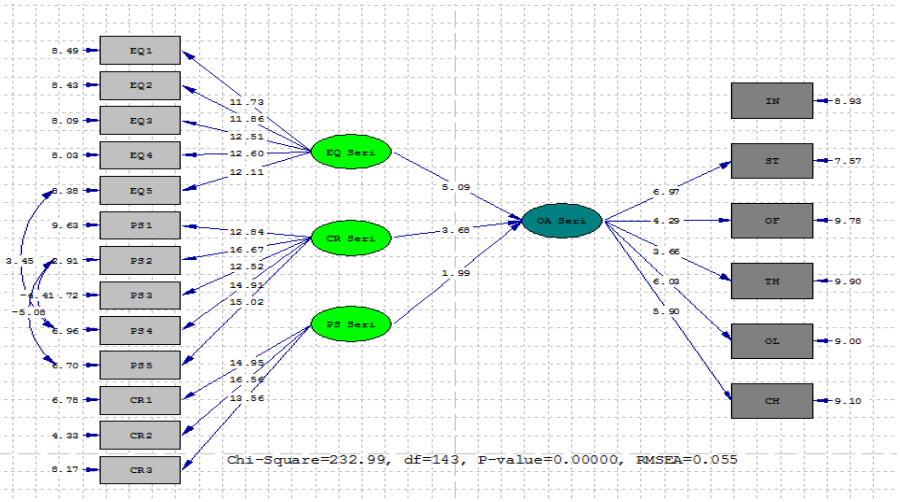
پس از شناسایی استراتژی‌های پیاده‌سازی ادغام و تملیک در مراحل قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک، به شناسایی پیامدهای پیاده‌سازی استراتژی‌های ادغام و تملیک پرداخته شده است. بر اساس تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم، پیامدهای پیاده سازی استراتژی های ادغام و تملیک شامل مواردی از قبیل کارآمدی مالی، کارآمدی استراتژیک، تسهیل فرآیند معاملاتی و کارآمدی سازمانی می‌باشند. در این راستا، با استفاده از مدل معادلات ساختاری از طریق نرم‌افزار لیزرل، به بررسی ارتباط کمی تأثیر استراتژی‌های ادغام و تملیک بر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

روی کارآمدی مالی، کارآمدی استراتژیک، تسهیل فرآیند معاملاتی و کارآمدی سازمانی پرداخته می‌شود.



شکل (۳): مدل یابی معادلات ساختاری تأثیر استراتژی‌ها بر روی پیامدهای ادغام و تملیک (ضرایب استاندارد)



شکل (٤): مدل‌یابی معادلات ساختاری تأثیر استراتژی‌ها بر روی پیامدهای ادغام و تملیک (حالت t-value)

شکل‌های شماره ۳ و ۴، نتایج حاصل از الگویابی معادلات ساختاری تأثیر راهبردهای قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک بر روی پیامدهای پیاده‌ســـازی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

راهبردهای ادغام و تملیک را نشـان می‌دهد. درصـورتی‌که RMSEA کوچک‌تر از ۰/۱ باشـد و آماره‌های مورداسـتفاده برای نیکویی برازش از قبیل CFI، NFI، IFI، RFI و ... بزرگ‌تر از ۰/۹ باشد، می‌توان این‌گونه استنباط کرد که ارتباط علی و معلولی راهبردها و پیامدها در مدل ادغام و تملیک از برازش مطلوبی برخوردار است.

جدول (٦):خروجی آزمون نیکویی برازش مدل معادلات ساختاری استراتژی‌ها و پیامدها

RMSEA	CFI	NFI	IFI	RFI
۰/۰۵۵	۰/۹۲	۰/۹۳	۰/۹۲	۰/۹۰

همان‌گونه که در جدول شماره ۶ قابل‌مشاهده است، ازآنجایی‌که RMSEA برابر با ۰/۰۵۵ می‌باشد که این مقدار، کوچک‌تر از ۰/۱ است و شاخص‌های CFI، NFI، IFI و RFI بزرگ‌تر از ۰/۹ می‌باشـند، می‌توان این‌گونه اسـتنباط نمود که مدل، از برازش مطلوبی برخوردار اسـت و راهبردهای قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک، تأثیر معناداری بر روی پیامدهای مدل ادغام و تملیک دارند. در این راستا، راهبردهای قبل از ادغام و تملیک با ضـریب مسـیر (۰/۴۹)، راهبردهای حین ادغام و تملیک با ضـریب مسـیر (۰/۳۳) و راهبردهای پس از ادغام و تملیک با ضـریب مسـیر (۰/۱۶)، بر روی پیامدهای مدل ادغام و تملیک تأثیر مستقیم و معناداری داشته‌اند.

۸- بحث و نتیجه‌گیری

بر اسـاس نتایج حاصـل از کدگذاری های باز و محوری از طریق تکنیک تجزیه‌وتحلیل تم، چالش های مدیریتی، فرهنگی، سـازمانی، اسـتراتژیک و چالش های حقوقی و قانونی از جمله چالش های پیش روی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شـرکت ها می باشـند. از طرفی، استراتژی‌ها و راهبردهای پیاده سازی موفقیت‌آمیز فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران در سـه مرحله قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک شـناسـایی شده‌اند. از طرفی، پیامدها و نتایج پیاده سازی استراتژی‌های ادغام و تملیک، شامل مواردی از قبیل کارآمدی مالی شـرکت، کارآمدی اسـتراتژیک، تسـهیل در فرآیند معاملات و کارآمدی سـازمانی می‌باشـند. از طرفی، با اسـتفاده از نرم‌افزار لیزرل و از طریق آزمون‌های تحلیل عاملی تأییدی و مدل معادلات سـاختاری به بررسـی ارتباط عددی میان متغیرها و همچنین ارزیابی برازش مدل های به‌دسـت‌آمده در ارتباط با چالش‌ها و اسـتراتژی‌های مؤثر در موفقیت ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته شده که نتایج حاصله نشان‌دهنده برازش مطلوب مدل‌های استخراج شده می‌باشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مطالعات پژوهش‌گران نشـــان می‌دهد که بیش از نیمی از ادغام و تملیک‌های انجام شـــده، نتوانسته است به اثربخشی لازم دست پیدا کند. با توجه به اینکه بسیاری از ادغام و تملیک‌های انجام شده در شرکت‌های مختلف به شکست انجامیده‌اند، هماهنگی اقدامات در سطح عمل، محوری‌ترین بخش از فرایند ادغام و تملیک اســت که در قالب آن، شـاکله‌ای جدید از پیکره دو سازمان مجزا شکل می‌گیرد؛ بنابراین، بررسی عواملی که قبل از ادغام و تملیک باید بدان توجه کرد، همچون قابلیت ترکیب شـــرکت‌ها ازلحاظ همگرایی و انســـجام ســـازمان‌ها، شـــباهت‌های ســـاختاری ســـازمان‌ها، شـــباهت تکنولوژی، شـــباهت ســـبک‌های مدیریتی، تفاوت‌های فرهنگی، مقاومت کارکنان، موقعیت جغرافیایی و مواردی ازاین‌دست، موردتوجه بسیاری قرارگرفته است.

با توجه به مطالب ارائه شـــده در این پژوهش، جهت بهبود فرآیند ادغام و تملیک شـــرکت‌ها در ایران بر اساس نتایج استخراج شده در بخش کیفی پژوهش، راهکارهای ذیل ارائه می‌شوند:

الف- راهبردهای قبل از ادغام و تملیک به طور خلاصه به شرح ذیل می‌باشند:

- مشخص کردن راهبرد، منطق و شاخص‌های جستجوی شرکت‌های هدف
- سازمان‌دهی راهبردی از طریق پایش و ارزیابی شرکت‌های هدف
- انجام بررسی‌های موشکافانه اولیه شامل بررسی‌های موشکافانه مالی و قانونی و تطبیق استراتژیک،
- انتخاب و معرفی مدیران کلیدی در پروژه ادغام و تملیک
- تبیین استراتژی‌های مذاکره با شرکت تملیک شونده
- تبیین استراتژی‌های ورود به برنامه عملیاتی ادغام و تملیک و نحوه تأمین الی کل پروژه به‌صورت اولیه و سپس تفصیلی پس از انجام مذاکرات و قطعی شدن مبادله
- طراحی ساختار کلان سازمانی و انتصاب مدیران در ساختار سازمانی جدید،
- آماده سازی روانی کارکنان شرکت تملیک کننده و تملیک شونده پس از انجام توافقات نهایی جهت انجام معامله

ب- راهبردهای قبل از ادغام و تملیک به طور خلاصه به شرح ذیل می‌باشند:

- مطالعه و بررسی موشکافانه استراتژیک، مالی و قانونی
- ایجاد و اســـتقرار یک تیم تخصـــصـــی ادغام و تملیک و انتصـــاب یک مدیر تمام‌وقت که به‌دوراز وظایف روزانه بر فرایند ادغام و تملک تمرکز داشته باشند
- تدوین قرارداد عدم افشا و اخذ تعهدات لازم در این زمینه
- تبیین تفاوت‌های فرهنگی و تدوین استراتژی کمینه‌سازی اثرات منفی تفاوت‌ها
- ارزیابی مدل‌های مختل تأمین مالی و انتخاب گزینه بهینه

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

- ایجاد ساختار گذار جهت اجرای برنامه‌های ادغام
- سرعت منطقی و مناسب در تصمیم‌گیری و عملیاتی سازی آن
- برنامه‌های گسترده در ارتباطات تنگاتنگ تیم‌های میان سازمانی
- اخذ حمایت‌های سیاسی لازم از طریق استفاده از افراد دارای ارتباطات سیاسی انجام مطالعات گسترده در ساختار حقوقی ادغام و پس‌ازآن
- انتخاب تیم خبره در مذاکرات ادغام و تملیک و تدوین استراتژی های مؤثر در سناریوهای مختلف
- تعیین کمینه و بیشینه ارزش قابل پیشنهاد برای تملیک با استفاده از تیم خبره ارزش‌گذاری
- طراحی ساختار سازمانی جدید متناسب با استراتژی‌های کلان گروه و شرکت جدید

ج- راهبردهای پس از ادغام و تملیک به طور خلاصه به شرح ذیل می‌باشند:

- مدیریت عالی بر امور اجرایی و حفظ تیم ادغام و تملیک تا استقرار کامل
- تجدید ساختار سازمانی و انتخاب کارکنان چند مهارته با روحیه تهاجمی و تقویت فرهنگ‌سازمانی و تلاش در حفظ انسجام سازمانی و حفظ کارکنان کلیدی
- تدوین بیانیه چشم‌انداز و مأموریت شرکت و ارزیابی دوره‌ای
- اصلاح رویه های اداری و ایجاد تحول در منابع انسانی، فناوری اطلاعات، مالی، کنترل‌های داخلی، بازاریابی و فروش و غیره
- همسویی ساختار، سیاست‌ها، اقدامات و تیم‌ها
- ارزیابی شاخص‌های سودآوری و عملکرد مالی
- پایش و ارزیابی مستمر مبادلات سهام شرکت در بازار و تدوین استراتژی‌های لازم در کنترل بازار مخصوصاً در هنگام انجام ادغام و پس‌ازآن
- پایش و ارزیابی مستمر کارآیی عملیاتی و جریانات نقدی و تدوین استراتژی‌های لازم

در مقایسه نتایج حاصل از پژوهش حاضر با پیشینه پژوهش، لیبیدو و همکاران (۲۰۱۵)، چالش‌های ادغام و تملیک را شامل تفاوت‌های قابل‌ملاحظه‌ای در محیط‌های نهادی، شیوه‌های حاکمیت شرکتی و بازارهای میان اقتصادهای توسعه‌یافته و درحال ظهور دانستند. همچنین به باور آن‌ها دانش موجود در زمینه تملیک می‌تواند با استفاده از بررسی ادغام و تملیک در داخل و خارج از اقتصادهای درحال ظهور توسعه داده شود و موجب موفقیت ادغام و تملیک شود. آن‌ها گروهی از پیش شرط‌ها و عوامل مؤثر در موفقیت ادغام و تملیک در اقتصادهای نوظهور را به ادبیات این موضوع اضافه نمودند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فریس و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که با پیشنهاد خرید از طریق ارتباطات سیاسی، احتمال بیشتری وجود خواهد داشت که به اهداف موردنظر ادغام و تملیک رسیده و از تعلل یا عدم پذیرش قانونی اجتناب شود. یافته‌های پژوهش آن‌ها نیز همسو با یافته‌های این پژوهش است.

بیلت و یانگ[1] (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌های ادغام کننده، از پیشنهادات مناقصه و مزایده اوراق قرضه به‌صورت استراتژیک استفاده می‌کنند تا از طریق کاهش نسبت بدهی به دارایی و از میان برداشتن قراردادها، انعطاف‌پذیری مالی را حاصل کنند.

به باور گرشاسبی و سعیدی (۱۳۹۳)، انگیزه‌ها و دلایل متعددی، مدیران عالی شرکت‌ها را به اتخاذ استراتژی مذکور تشویق می‌کند که مهم‌ترین آن‌ها کسب هم‌افزایی است. این موضوع هم‌راستا با یافته‌های پژوهش می‌باشد.

به باور عسگری و طاعتی (۱۳۹۶)، شاخص‌های افزایش نرخ رشد فروش شرکت‌ها، انتخاب غلط شرکت هدف، هم‌راستایی با اهداف پایدار کسب‌وکار و موانع زیرساختی به ترتیب مهم‌ترین شاخص‌های حائز اهمیت در ادغام و تملیک شرکت‌های بازار بورس می‌باشند. یافته‌های این پژوهش از منظر تناسب استراتژیک و تدوین استراتژی‌های ادغام و تملیک و بررسی‌های حقوقی با یافته‌های این پژوهش هم‌راستا است.

۹- پیشنهادها و محدودیت‌ها

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده و به‌ویژه بخش پیامدهای ناشی از به‌کارگیری راهبردهای به‌دست‌آمده از سؤال دوم پژوهش کنونی پیشنهاد می‌گردد تا شاخص‌های به‌دست‌آمده در مورد شرکت‌ها مورد ارزیابی و آزمون کمی قرار گیرند تا به‌صورت عملی نیز تغییرات در عملکرد ادغام و تملیک در شرکت‌های ایرانی که استراتژی‌های مربوط را به اجرا آورده‌اند مشخص گردد.

همچنین می توان استراتژی‌های به‌دست‌آمده در سؤال دوم پژوهش را رتبه‌بندی نمود تا شرکت‌ها بتوانند از اولویت‌های به‌دست‌آمده، در مراحل مختلف فرایند ادغام و تملیک را بهره گیرند. همچنین پیشنهاد می‌شود تأثیر چالش‌های به‌دست‌آمده در این پژوهش به‌صورت جداگانه در عملکرد ادغام و تملیک ارزیابی شوند.

همچنین راه برای انجام آزمون‌های وسیع‌تر کیفی در مورد برخی از ابعاد از راهبردهای ارائه شده همچون بررسی موشکافانه، استراتژی‌های تأمین مالی و استراتژی‌های مذاکره در فرایند ادغام و تملیک گسترده است. برای مثال می‌توان ابعاد ضروری در بررسی‌های موشکافانه را در فرایند ادغام و تملیک را بررسی قرار داده و استخراج نمود.

1 Billet and Yang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در بیشتر پژوهش‌هایی که حاوی کار میدانی هستند، ممکن است بسیاری از پژوهشگران با یک سری از مسائل و مشکلات پیش‌بینی‌شده و نیز غیرقابل‌پیش‌بینی روبه‌رو شوند که می‌تواند در پیش بردن اهداف پژوهش وقفه ایجاد کنند. آن سری از مشکلاتی را که می‌توان با اندک تلاشی حل کرد، لازم است که پژوهشگر در حل کردن آن‌ها حداکثر تلاش خود را انجام دهد. درهرحال، محدودیت‌ها و مشکلاتی که پژوهشگر در انجام فرایند این پژوهش با آن‌ها روبرو بوده است به شرح زیر می‌باشد:

- محدودیت در توزیع پرسشنامه‌های بیشتر در جامعه آماری؛
- عدم امکان انجام پژوهش هم‌زمان در سازمان‌های مشابه و گسترده‌تر به دلیل ماهیت کیفی پژوهش؛
- محدودیت در تعداد فرایند ادغام و تملیک در ایران و تجربه کم سازمان‌ها نسبت به این موضوع و در نتیجه کاهش گزینه‌های پیش رو جهت انتخاب نمونه

۱۰- منابع

ع سگری، محمدهادی، و روزا طاعتی. (۱۳۹۶). به‌کارگیری ماتریس SWOT به‌منظور برر سی و تحلیل چالش‌ها و فرصت‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها، مطالعه موردی: شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار. **دهمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد و مدیریت**، ر شت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.

گر شا سبی، ح سین، و حبیب اله سعیدی. (۱۳۹۳). برر سی علل موفقیت و شک ست ادغام و تملیک در ایران. **نشریه بورس** ۱۱۹ و ۱۲۰: ۴۹-۴۶.

Abhijit, S., and E. Raat. (2016). Acquiring control in emerging markets: Foreign acquisitoins in Eastern Europe and the effect on shareholder wealth. **Research in International Business and Finance** 37, 33-45.

Agliardi, E., A. Amel-Zadeh, and N. Koussisd. (2016). Leverage changes and growth options in mergers and acquisitoins. **Journal of Empirical Finance** 37-58.

Altunbas, Y., and D. Ibanez. (2004). Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The role of strategic similarities, 398.

Billet, M., and K. Yang. (2016). Bond tender offers in mergers and acquisitions, **Journal of Corporate Finance**, 40(1): 128-141.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Breinlich, H., N. Volker. and S. Nicolas. (2016). International aspects of merger policy: A survey. **International journal of Industrial Organization** 1(1): 1-15.

Ferris, S.P., R. Houston, and D. Javakhadze. (2016). Friends in the right places: The effect of political connections on corporate merger activity. **Journal of Corporate Finance** 41(1): 81-102.

Go, L., and R. Reed. (2016). Does financing of Chinese mergers and acquisitoins have "Chinese Characteristics"?, **Economics Letters** 139: 11-44.

Gugler, K., and R. Masulis. (2005). The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions. **Owen Graduate School of Management, Vanderbilt University** 3(60): 1345-1388.

Hayward, M., and D. Hambrick, (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. **Administrative Science Quarterly** 42.

Holger, B., V. Nocke, and N. Schutz. (2016). Internatoinal aspects of merger policy: A survey. **Internatoinal Journal of Industrial Organization** 1-15.

Kai, D. and Sim, N. (2016). Mergers, Acquisitions, and bank effiriency: Cross-country evidence from emerging markets. **Research in Internatoinal business**, 36, 499-510.

Kai, D., and N. Sim. (2016). Mergers, acquisitions and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. **Research in International Business and Finance** 36: 499-510.

Kandilov, I., L. Aslı, and P. Neviana. (2017). Cross-border mergers and acquisitions: The importance of local credit and source country finance. **Journal of International Money and Finance** 70: 288-318.

Kantinu, G. (2005). How mergers and acquisitions affect organizational growth rates, Stanfod University, **Doctoral Dissertation of School of Management** (5): 1-25.

Mahelet, F., and L. Gautier. (2016). Mergers in Cournot markets with environmental externality and product differentiation. **Resource and Energy Economics** 45: 65-79.

Martaynova, M., and L. Renneboog. (2006). **Mergers and Acquisitions in Europe**. in Renneboog L.D.R. 13-75.

Ravenscraft, D., and F. Scherer. (1987 (b)). **Merger, Sell-Offs**, and Economic Efficiency.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Sergery, L.W., M. Peng, E. Xie, and C.E. Stevens. (2015). Mergers and acquisitions in and outof emerging economies. **Journal of World Business** 50: 651-662.

Stanley, F., A. Lajoux, and H. Nesvold. (2007). **The Art of MandA: A Merger Acquisition Buyout Guide** (4 ed. Vol. 1). McGraw-Hill.

Straub, T. (2007). Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions, **A comprehensive analysis**. 1(1).

Trautwein, F. (1990). Mergers Motives and Merger prescriptions. **Strategic Management Journal** 11(4): 283-295.

Vancea, M. (2011). Challenges and Stake of the post acquisition integration process. **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica** 13(1): 32-38.

Weber, Y., S. Tarba, and O. Christina. (2013). **Comprehensive Guide to Mergers and Acquisitions**, A: Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the MandA Process, (1 ed. Vol. 1). FT Press.

Xiang, L., and H. Terry. (2011). Strategic framework for brand integration in horizontal mergers and acquisitions, Centre for International Manufacturing. Cambridge, **Journal of Technology Management** 4(1): 26-52.

Yuval, M., and C. Vasilescu. (2016). Do industrial and geographic diversifications have different effects on earnings management? Evidence from UK Mergers and Acquisitions. **International Review of Financial Analysis** 46(1): 33-45.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]