

شناسایی و اولویت بندی عوامل کلیدی موفقیت فرایند ادغام و تملیک در شرکت‌های ایران

سیدمحمدعلی صدری طبایی زواره^۱

احمد خدای پور^۲

مهدی بهار مقدم^۳

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۱/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۱/۲۷

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 اولویت‌بندی عوامل موفقیت فرایند ادغام و تملیک در شرکت‌های ایرانی است. محیط پژوهش حاضر، مدیران و کارشناسان مالی و حساب‌رسان موسسات و شرکت‌های ادغام شده در ایران می‌باشند. در پژوهش حاضر که از روش پژوهش کیفی با رویکرد مبتنی بر نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان استفاده شده، جهت تحلیل داده‌های کیفی از روش حاصل از مصاحبه‌ها از تکنیک تجزیه و تحلیل 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 مورد نظر، با توزیع مصاحبه‌ها در بین ۱۵ نفر از اعضای جامعه، به اشباع نظری رسیده است. نتایج حاصل از تکنیک تجزیه و تحلیل تم نشان می‌دهد که عوامل مالی، استراتژیک و رفتار سازمانی به ترتیب از مهمترین عوامل علی موثر بر موفقیت ادغام و تملیک بوده و زیرساخت‌های اقتصادی، مدیریتی، حقوقی و قانونی و مالی به ترتیب از مهمترین عوامل زمینه‌ای موثر بر ادغام و تملیک می‌باشند. همچنین استفاده از راهبردهای پیاده‌سازی ادغام و تملیک در سه مرحله راهبردهای حین ادغام و قبل از ادغام و پس از ادغام پیامدهایی همچون تسهیل فرایندهای معاملاتی، کارآمدی مالی، کارآمدی استراتژیک و کارآمدی سازمانی به دنبال خواهد داشت. در این مسیر چالش‌های استراتژیک، سازمانی، مدیریتی، فرهنگی و حقوقی و قانونی به ترتیب مهمترین چالش‌های پیش روی موفقیت و عوامل شرایط شکل‌گیری، انگیزه‌های مشترک، منابع مشترک، اهداف و مقاصد، فرایندها و ساختار سازمانی به ترتیب مهمترین عوامل تسهیل‌کننده‌های فرایند ادغام و تملیک می‌باشند.

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

۱- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (نویسنده مسئول مقاله) dralisdari@gmail.com

۲- دانشیار دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. khodamipour@uk.ac.ir

۳- دانشیار دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. M.bahar330@yahoo.com

۱- مقدمه

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 کسب و کار تبدیل شده است. علی‌رغم گسترش توجه‌ها و گرایش‌ها 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 راستا، هدف از پژوهش حاضر، شناسایی و اولویت‌بندی عوامل موثر موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌های ایرانی و ارائه استراتژی‌های موثر در پیاده‌سازی این فرآیندها 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 از این دست را به همراه دارد، از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است 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 پیشنهادات جهت انجام پژوهش‌های آتی می‌باشد.

۲- مبانی نظری و مروری بر 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

امروزه از میان راهبردهای متنوع توسعه و رشد سازمان‌ها، ادغام و تملیک به صورت 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 باقی مانده است. با در نظر گرفتن شرایط فوق، این سؤال مطرح می‌شود که چگونه شرکت‌ها می‌توانند شانس موفقیت این فرایند را افزایش دهند.

دیو و سیم^۱ (۲۰۱۶)، بر این باورند که فرآیند ادغام و تملیک در بازارهای مالی می‌تواند منجر به افزایش کارایی و اثربخشی شود، اما این موضوع فاقد استدلال‌های تجربی کافی برای اثبات می‌باشد.

در نتایج برخی از پژوهش‌های نرخ شکست ادغام و تحصیل حداقل ۵۰٪ گزارش شده است (وبر، تاربا و کریستینا، ۲۰۱۳). از این روکنکاش 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^۲، ۲۰۰۵؛ استال و وویگت^۳، ۲۰۰۸؛ وبر^۴ و همکاران، ۲۰۱۱)، 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، به صورت موردی و نه سیستماتیک تحت بررسی قرار گرفته است. از این رو، مدل‌های ادغام و تملیک پیشنهاد شده در سراسر جهان، جامعیت لازم را برای سازمان‌های مختلف ندارند. (فیسال^۵ و همکاران، 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^۶ و راهبردی بوده که به‌خودی‌خود مطالعه در مورد جوانب

جدول 1- نظریه‌های اصلی مربوط به انگیزه‌ها و دلایل

ادغام و تملیک	
تئوری کارایی ^{۱۳}	ایجاد منافع خالص از طریق هم‌افزایی
تئوری انحصار ^{۱۴}	ادغام منافع به‌عنوان ادغام انتقال ثروت از طریق مشتریان
تئوری مهاجم ^{۱۵}	گزینه برای منطقی متقاضی سهامداران شرکت هدف
تئوری ارزش‌گذاری ^{۱۶}	منافع خالص از طریق اطلاعات خصوصی
تئوری ایجاد امپراتوری ^{۱۷}	منافع ادغام برای مدیر
تئوری فرایند ^{۱۸}	ادغام به‌عنوان نتیجه فرایند
تئوری آشوب ^{۱۹}	ادغام به‌عنوان یک پدیده اقتصاد کلان

منبع: (تراوتین ۱۹۹۰)

اهمیت ادغام و تملیک

به زعم آلتونباس و ایبازن (۲۰۰۴)^{۲۰} و مارتایونوا و رنبرگ (۲۰۰۶)^{۲۱} 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. به‌طور کلی ادغام و تحصیل منجر به افزایش سودآوری برای بخش خدماتی و تولیدی شده است (گونلر و ماسولیس ۲۰۰۵)^{۲۲}.

به زعم فارل و شاپیرو^{۲۳} (۱۹۹۰)، لوین^{۲۴} (۱۹۹۰) و فائولی اولر^{۲۵} (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 تاثیر فرآیند ادغام بر روی متغیرهای بازار، به میزان زیادی تحت تاثیر رقابت میان برندهای ادغام شده می‌باشد. ابینا و شیمیزو^{۲۶} (۲۰۰۹)، بر این باورند که فرآیند ادغام معمولاً برای شرکت‌هایی سودآورتر است که به تولید محصولات و ارائه خدمات مرتبط و

شرکت دیگر ترکیب شده 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 (۲۰۰۷)^۱).

به زعم ژیانگ (۲۰۱۱)^۹ ادغام: ایجاد واحدی اقتصادی از ترکیب دو یا چند واحد دیگر که از طریق انتشار سهام و یا اتحاد منافع ایجاد می‌شود. ادغام به طور معمول 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.

انگیزه‌ها ادغام و تملیک

بیشتر پژوهشگران بر این عقیده‌اند که محرک‌های به وجود آورنده ادغام و تملیک از الگویی پیچیده تبعیت می‌کنند. (راونسکرفت و شرر ۱۹۸۷)^{۱۰}.
راونسکرفت در مقاله خود در سال ۱۹۸۷ پانزده عامل انگیزشی را که شامل صرفه جویی مالیاتی و ایجاد انحصار و امپراتوری بوده است را برشمرد. پژوهشگران دیگر همانند هیوارد و همبریک^{۱۱} در سال ۱۹۹۷، سه عامل اصلی انگیزشی را مشخص کردند: مدیریت ضعیف شرکت هدف، ایجاد هم‌افزایی و قدرت.

نحصر و کارایی، انگیزه‌های سفته بازانه (تئوری سفته‌بازی و تئوری هجوم) و انگیزه‌های مدیریتی (تئوری مدیریتی، نمایندگی و ایجاد امپراتوری)

مدل جامعی از عوامل انگیزشی انجام ادغام و تملیک توسط تراوتین^{۱۲} در سال ۱۹۹۰ ارائه شده است که در جدول ارائه شده در ادامه به طور خلاصه مشاهده می‌شود:

جهانی امروز، فرآیند ادغام و تملیک، سهم بالایی در فروش شرکت‌ها در کشورهای مختلف داشته است (هالگر^{۳۲} و همکاران، ۲۰۱۶).

مطالعات متعدد در زمینه ادغام و تملیک نشان دهنده این امر است که بسیاری از شرکت‌ها زمانی وارد فرآیند ادغام و تملیک می‌شوند که سود بدست آمده از این فرایند برای سهامداران بیشتر از حالت‌های قبلی باشد (ابهیجیت و رات^{۳۳}، ۲۰۱۶).

به زعم لولو گو^{۳۴} و رابرت رید^{۳۵} (۲۰۱۶)، اجرای فرآیند ادغام و تملیک به میزان بالایی تحت تاثیر شرایط فرهنگی و سیاسی کشور هدف می‌باشد (گو و ریید^{۳۶}، ۲۰۱۶).

عوامل شکست ادغام و تملیک

پژوهش‌هایی که در زمینه موفقیت‌ها و شکست‌های ادغام و تملیک به انجام رسیده، نشان دهنده 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^{۳۷}، 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: (مارینا وانسی^{۳۸}، ۲۰۱۱)

- غفلت از چالش‌های بالقوه هماهنگی (۶۷ درصد)
- برآورد بیش از حد هم افزایی (۶۶ درصد)
- ضعف در برجسته نمود موضوعات کلیدی ادغام و تملیک (۵۰ درصد)
- بزرگ کردن شرکت هدف برای فروش (۵۰ درصد)
- تطابق استراتژیک ناکافی (۴۵ درصد)
- تغییر شرایط بازار (۴۱ درصد)
- شک و تردید تحت فشار تمایل (۳۶ درصد)
- گرفتار شدن در پیشنهادات قیمت (۳۴ درصد)
- عدم تمرکز بر کسب و کار اصلی (۲۸ درصد)

در پی آن همکاری در یک رقابت مشترک بپردازند (ماهلت و گائوتیر^{۳۷}، 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 از این دست 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 اشتراک گذاری منافع شخصی، افزایش قدرت سهام، پاداش‌های نقدی ویژه و ارتقای پست، افزایش چترهای طلایی، ارتقای موقعیت مدیر عامل یا به عضویت درآمدن در هیئت مدیره شرکت ادغام شده و مواردی از این دست را از طریق ادغام و تملیک دنبال کنند (یووال و کاملیا^{۳۸}، ۲۰۱۶).

به زعم مودیلیانی و میلر^{۳۹} (۱۹۵۸)، فرآیند ادغام و تملیک می‌تواند تغییرات زیادی را در تصمیمات مرتبط با ساختارهای سرمایه‌گذاری و گسترش فرصت‌های رشد شرکت‌های ادغام شده برجای بگذارد. فرآیند ادغام و تملیک، در مجموع فرصت‌هایی را در جهت سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و هم‌افزایی‌های مالی و عملیاتی ایجاد می‌کند که به احتمال زیادی تصمیمات مالی شرکت‌های ادغام شده را به طور همزمان تحت تاثیر قرار می‌دهد (اگلیاردی^{۳۰} و همکاران، ۲۰۱۶).

به زعم لیلاند^{۳۱} (۲۰۰۷)، میان جریان‌های نقدی حاصل از دستاوردهای ادغام و تملیک در همکاری‌های بین سازمانی و کاهش اهرم‌های 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

عوامل محیطی موثر بر ادغام و تملیک

لیبیدو و همکاران به بررسی تفاوت عوامل محیطی در ادغام و تملیک در اقتصادهای توسعه یافته با اقتصادهای نو ظهور و در حال توسعه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که عوامل محیطی ذیل انگیزه‌های اصلی ادغام و تملیک در اقتصادهای نو ظهور و در حال توسعه می‌باشند: (لبیدو و همکاران، ۲۰۱۵)

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

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

- نوع پرداخت، نوع معاملات تجاری
- ساختار مالکیت
- ویژگی‌های مدیریتی بین سازمانی
- میزان توسعه یافتگی سازمان‌ها
- مداخله دولت‌ها
- عملکرد تجاری در گذشته
- ویژگی‌های درون سازمانی
- عوامل محیطی
- کیفیت حاکمیت شرکتی

۲-۱- پیشینه پژوهش

لیبیدو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان "ادغام و تملیک در داخل و خارج از اقتصادهای در حال ظهور"، به بررسی تفاوت‌های محیط در اقتصادهای توسعه یافته با اقتصادهای در حال توسعه و

نظهور پرداختند و ویژگی‌های اصلی و بایدهای ادغام و تملیک را در داخل و خارج از اقتصادهای نو ظهور را شناسایی کردند. آن‌ها عوامل سنتی شناخته شده اصلی موفقیت در ادغام و تملیک که قبلاً در مورد اقتصادهای در حال توسعه شناسایی شده بود را در برای اقتصادهای در حال ظهور بررسی و مورد بازبینی قرار دادند. آن‌ها همچنین در رابطه با پیش‌نیازها و عوامل تأثیر گذار بر عملکرد ادغام و تملیک در اقتصادهای در حال ظهور پیشنهاداتی ارائه کردند (سرگری و همکاران، ۲۰۱۵).

جان^{۴۱} و همکاران (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 تملیک‌کنندگان^{۴۲} (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. (جان و همکاران، ۲۰۱۵).

پی. فریس^{۴۳} و همکاران (۲۰۱۶) طی پژوهشی با عنوان "تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد ادغام و تملیک"، به بررسی چگونگی تأثیر انتصاب سیاستمداران و قانون‌گذاران قدیمی به هیأت مدیره 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 معاملات ادغام و تملیک ارزش بیشتری برای سهامداران خلق شده است و عملکرد ادغام و تملیک در دوره پسا ادغام نیز مطلوب‌تر گزارش شده است. (فریس و همکاران، ۲۰۱۶).

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 ای‌اچ 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 کسب و کار در شرکت‌های بورسی و موانع زیر ساختی به ترتیب مهمترین شاخص‌های حایز 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 (عسگری و طاعتی، ۱۳۹۶).

۳- سوالات پژوهش

با توجه به اینکه روش استفاده شده در این پژوهش روش کیفی زمینه بنیان^{۴۵} می‌باشد که در بخش روش شناسی به طور تفصیلی توضیح داده شده است، در این پژوهش به جای عنوان نمودن فرضیات پژوهش، به دنبال پاسخ به سوال‌های هستیم که حول مقوله محوری قرار داشته و منتج از پارادایم استفاده شده در روش انجام پژوهش می‌باشد.

سوال اصلی:

- عوامل کلیدی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟

سوالات فرعی:

- عوامل علی موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- عوامل زمینه ای (زیرساخت‌های) موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- عوامل تسهیل کننده موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟

گیو و رایید^{۴۴} (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "آیا تأمین مالی ادغام و تملیک‌های چینی، دارای ویژگی‌های مختص به فرهنگ چینی است؟" به تجزیه و تحلیل 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 تملیک‌کنندگان برای تأمین مالی تملیک‌های خارجی (برون مرزی) 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 بدست آوردند. آنها شواهد محکمی در تأیید فرضیه اول یافتند ولی در مورد فرضیه دوم موفق به این کار نشدند (گیو و رایید، ۲۰۱۶).

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 کتابخانه ای استفاده کرده است. به این نتیجه رسیدند که پرداخت قیمت گزاف برای تملیک، کوچک شمردن مشکلات ناشی از ادغام دو فرهنگ، کوچک شمردن مسئله انتقال مهارت‌ها، ترک افراد کلیدی، تغییرات ناگهانی و پیشبینی نشده در شرایط بازار، صرف نیروی بسیار زیاد برای انجام یک معامله به قیمت از دست رفتن برنامه‌ریزی‌های پس از ادغام، عدم پژوهش‌ها 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. (گرشاسبی و سعیدی، ۱۳۹۳: ۱).

عسگری و طاعتی (۱۳۹۶)، پژوهشی را تحت عنوان به کارگیری ماتریس (SWOT) به منظور بررسی و تحلیل چالش‌ها و فرصت‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها، مطالعه موردی شرکت‌های فعال در بورس

- چالش‌ها و موانع پیش روی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- راهبردهای موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- پیامدها و دستاوردهای موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- کلیدی‌ترین عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای اولویت و اهمیت، کدامند؟

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر نوع پژوهش های کیفی است که از روش نظریه پردازی زمینه بنیان جهت ارائه الگوی و پارادایم موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌های ایرانی است. از ویژگی‌های مهم نظریه‌پردازی زمینه بنیان آن است که از استدلال استقرایی برای ورود به سطح خرد واقعیت و از استدلال قیاسی برای ساخت الگوی نظری عام و از استدلال استفهامی^{۴۶} برای درک موضع کنشگران اجتماعی استفاده می‌کند. روش نظریه پردازی زمینه بنیان روشی است که هدف آن شناخت و درک تجارب افراد از رویدادها و وقایع در بستری خاص است (استراوس و کوربین^{۱۹۹۸،۴۷}). هدف اصلی این پژوهش نیز شناخت و درک تجارب افراد در زمینه‌ی "شناسایی و اولویت بندی عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌های ایرانی" در بستر موجود در ایران است.

۴-۱- جامعه و نمونه آماری پژوهش

در نظریه زمینه بنیان الگوی گردآوری داده‌ها متفاوت است و فعالیت گردآوری و تحلیل داده‌ها به طور همزمان انجام می‌شود. نمونه‌برداری نظری در نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان استفاده می‌شود و به این معناست که آشکالی از جمع‌آوری داده‌ها را انتخاب می‌کند که متون و تصورات مفیدی را در راستای تولید یک نظریه به دست خواهد داد. این بدان معناست که

نمونه‌برداری، ارادی و نه تصادفی است و متمرکز بر تولید یک نظریه است. گلیسر^{۴۸} و استراوس^{۴۹} (۱۹۶۷) (۱۹۶۷) و گلیسر^{۵۰} (۱۹۷۸)، نمونه‌برداری نظری را این‌گونه تعریف می‌کنند: "نمونه برداری نظری، فرآیند جمع‌آوری داده برای تولید نظریه است که بدان وسیله تحلیل‌گر، به طور هم‌زمان داده‌هایش را جمع‌آوری، کدگذاری و تحلیل کرده و تصمیم می‌گیرد به منظور بهبود نظریه خود تا هنگام ظهور آن، در آینده چه داده‌هایی را جمع‌آوری و در کجا آن‌ها را پیدا کند. «کفایت نظری»، معیار قضاوت در مورد زمان متوقف‌کردن نمونه‌برداری نظری مقوله‌ها یا نظریه است. گلیسر و استراوس (۱۹۶۷) با این واژه به وضعیتی اشاره دارند که در آن: "... هیچ داده بیشتری یافت نمی‌شود که پژوهشگر به وسیله آن بتواند ویژگی‌های مقوله را رشد دهد. به موازاتی که پژوهشگر داده‌های مشابه را بارها و بارها مشاهده می‌کند، از لحاظ تجربی اطمینان حاصل می‌کند که یک مقوله به کفایت رسیده است..." بنابراین، در نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان، نمونه‌گیری توسط ظهور مفهومی و نه طرح پژوهش به پیش می‌رود و توسط کفایت نظری و نه طرح پژوهش محدود می‌شود (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶).

در این پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند، آن دسته از شرکت‌هایی که در داخل کشور، از تجربه ادغام و تملیک برخوردار بوده‌اند، به صورت هدفمند انتخاب شده و با مدیران و خبرگان آن‌ها، مصاحبه‌های عمیق به عمل آمده است. تعداد نمونه‌ها با توجه به روش "نمونه‌گیری نظری"^{۵۱} مشخص شده است، که در این فرایند یکی از مفاهیم مهم "اشباع نظری" است. به این منظور که نمونه‌ها تا جایی اضافه می‌گردند که دیگر بینش و بصیرتی به مصاحبه‌کننده افزوده نشود (کورتیس و همکاران^{۵۲}، ۱۳۸۷). به طور خلاصه در ابتدا پژوهشگر براساس قضاوت خود از بهترین منابع اطلاعاتی از قبیل مشاهده بهترین انتخاب‌ها را انجام می‌دهد و سپس به دنبال نمونه‌هایی می‌رود که نظریه ایجاد شده را کامل کنند.

سایر افراد مطلع و صاحب نظر در خصوص موضوع پژوهش را معرفی نمایند و یا در مواردی که برای تکمیل مدل و خلق نظریه، یا در زمینه خاصی نیاز به دریافت نظرات اشخاص با تجارب خاص بود، از مصاحبه شونده‌گان درخواست شد تا افراد صاحب نظر با تجارب متناسب را معرفی نمایند. با توجه به توضیحات فوق، به منظور غنای تحقیق، تلاش شد تا با افرادی که شخصاً موضوع تحقیق را تجربه کرده‌اند و از دانش و تجربه بالایی در این زمینه برخوردارند، مصاحبه شود. همچنین برای اطمینان از وجود تخصص در این زمینه رزومه افراد از نظر سوابق حرفه‌ای و تحصیلاتی مورد بررسی قرار گرفت. در این میان پس از انجام مصاحبه با هر فرد، چند نفر را معرفی می کردند که طبعاً مصاحبه با برخی از آن‌ها میسر نشد. سپس افرادی که حاضر به مصاحبه می شدند، دوباره به صورت زنجیروار نفرات دیگر را معرفی می کردند تا زمانیکه به حد اشباع برسد. این فرایند بسیار طاقت فرسا و زمانبر بوده و در این پژوهش بیش از یک سال به طول انجامید. در نتیجه در پژوهش حاضر پژوهشگر پس از انجام ۱۵ مصاحبه از نظر اطلاعات به اشباع رسید و جمع آوری داده‌ها را متوقف نمود. در جدول^۱ ویژگی‌های خبرگانی که با آن‌ها مصاحبه انجام شده، ارائه گردیده است.

با توجه به اینکه موفقیت فرایند ادغام و تملیک در وهله اول به نحوه عمل افراد حرفه‌ای فعال در حرفه و سپس مشاوران بستگی داشته و همچنین پژوهشگران در این زمینه نیز دارای شناخت از ابعاد مختلف این فرایند می‌باشند در این پژوهش با استفاده از نظریه پردازی زمینه بنیان از طریق مصاحبه با این افراد ارائه مدل می‌پردازیم بنابراین جامعه آماری به ترتیب افراد حرفه‌ای در حوزه ادغام و تملیک شامل مدیران ارشد فعال در این حوزه و مشاوران و حسابداران خبره فعال در این زمینه و همچنین پژوهشگران خبره در این زمینه می‌باشند. در نظریه پردازی زمینه بنیان عموماً نمونه‌ها به صورت هدفمند انتخاب می‌شوند. در این راستا، با توجه به هدف پژوهش، از روش نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای برای مصاحبه استفاده شده است. نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای یعنی انتخاب شرکت کنندگانی که به نحوی با یکدیگر پیوند دارند و پژوهشگر را به دیگر افراد همان جامعه راهنمایی می‌کنند (سجادی و کاضمی، ۱۳۹۵). به بیان دیگر در این پژوهش ابتدا اساتید برجسته دانشگاه در این زمینه پژوهشگر را به سوی شرکت‌های دارای تجربه ادغام و تملیک هدایت کرده و سپس تعدادی از اشخاص صاحب نظر و دارای تحصیلات و تجربه کافی مرتبط با موضوع، انتخاب شده است و در پایان مصاحبه از آن‌ها خواسته شده تا

جدول ۲- توصیف ویژگی‌های فردی (دموگرافی) مصاحبه شونده‌گان مرحله کیفی

ویژگی‌ها	حوزه فعالیت					
	حسابدار رسمی	مشاور	هیأت مدیره	مدیرعامل	کارشناسی	کارشناسی ارشد
فراوانی	۵	۳	۳	۴	۱	۱۰
درصد فراوانی	۳۰٪	۲۰٪	۲۰٪	۳۰٪	۱۰٪	۵۰٪
						دکتری
						۴
						۴۰٪

سال ۱۳۹۵ شروع و تا اسفند ۱۳۹۶ به طول انجامید. روش انجام مصاحبه، مصاحبه عمیق یا به اصلاح ساختار نیافته بود، به طوری که از خبرگان موضوع سوال‌های کلی پرسیده شد و پاسخ‌های مصاحبه

مصاحبه‌ها در سال ۱۳۹۶ شروع و تا خرداد ۱۳۹۷ به اتمام رسید. از سویی، در جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز در راستای تدوین ادبیات موضوعی و پیشینه پژوهش از منابع کتابخانه‌ای استفاده شده است که از

از اصطلاحاتی استفاده می کردند که مستقیماً به عنوان یک کد قابل استفاده بود و در برخی موارد، مفهومی در ورای جملات پنهان بود که پژوهشگر با توجه به نیت گوینده، یک مفهوم را به آن نسبت داده و به صورت یک کد اولیه در نظر گرفته است. کدهای اولیه، پس از هر مصاحبه پالایش شده و با توجه به سنخیت و تجانس با سایر کدهای کشف شده، ذیل مفهومی کلان تر قرار گرفته و این فرآیند، بارها و بارها تکرار شد تا پس از پالایش های مکرر، کدهای اولیه به مفاهیم و مفاهیم نیز هر یک بر اساس فرآیند تجانس مفهومی، در قالب مفاهیم گسترده تر به عنوان مقوله سازماندهی شوند. به عنوان مثال نقل قول یکی از مصاحبه شوندگان به شرح زیر است:

" بخش مهمی از موفقیت فرایند ادغام و تملیک در مرحله قبل از ادغام و در انگیزه‌های واقعی ادغام نهفته شده است. بسیار حائز اهمیت است که انگیزه‌های ادغام انگیزه‌هایی بر مبنای استراتژی‌های اساسی شرکت باشد. تطبیق استراتژیک در فرایند ادغام و تملیک امری حیاتی است که فرایند را از وسوسه‌های منافع شخصی مدیران دور میکند. بدین معنا که وقتی فرایند ادغام و تملیک در راستای اهداف استراتژیک رخ می‌دهد حتی اگر مدیران در این میان به دنبال کسب منافع شخصی نیز باشند، تضاد منافع رخ نمی‌دهد بلکه منافع مدیران و سهامداران در یک راستا قرار می‌گیرد. همچنین جستجوی شرکت‌های هدف نیز در راستای اهداف استراتژی خواهد بود و بنابراین طیف وسیعی از شرکت‌های هدف به دلیل اینکه در هدف و استراتژی ادغام نمی‌گنجد حذف می‌شوند."

از نقل قول بالا مفاهیم "تطبیق استراتژیک"، "در راستای اهداف استراتژیک" و "شرکت هدف" در سطح بالاتری از انتزاع عوامل علی استراتژیک بوده و "تضاد منافع"، "وسوسه‌های منافع شخصی"، "در سطح انتزاعی چالش‌های مدیریتی ادغام و تملیک" هم‌راستایی منافع شخصی مدیران و سهامداران"، "انگیزه‌های ادغام" در سطح انتزاعی عوامل تسهیل

شوندگان ضبط و سپس مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. رویکرد جمع آوری داده‌ها در راستای پاسخ به سوالات پژوهش، کیفی و کمی است. همچنین جهت تجزیه و تحلیل داده‌های کیفی گردآوری شده، از تکنیک تجزیه و تحلیل تم استفاده شده است.

برای طراحی سوالات مصاحبه، از پارادایم تئوری زمینه‌بنیان با رویکرد استراوس و کوربین استفاده شده است. در این رویکرد، سوالات مصاحبه در چارچوب شناسایی عوامل علی، عوامل مداخله گر (چالش‌ها)، عوامل زمینه ای (الزامات)، استراتژی‌ها و پیامدها طراحی شده اند. همچنین سوالات پرسشنامه‌ها با استفاده از تم‌های استخراج شده در کدگذاری‌ها طراحی شده اند، بدین صورت که برای هر مقوله، برخی از تم‌های مربوط به آن انتخاب و به عنوان سوال پرسشنامه در نظر گرفته شده‌اند

۵- روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها

جهت شناسایی عوامل کلیدی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک از استراتژی تئوری زمینه‌بنیان استفاده شده است. در این استراتژی با استفاده از تجزیه و تحلیل تم در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی در سطوح عوامل علی^{۵۳}، عوامل زمینه ای^{۵۴} (زیرساخت‌ها)، عوامل مداخله گر^{۵۵} (تسهیل کننده‌ها و چالش‌ها)، استراتژی‌ها^{۵۶} و پیامدها^{۵۷}، به سوالات پژوهش پاسخ داده می شود.

در کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی از متن‌های مصاحبه (در اینجا مصاحبه‌ها داده‌ها را تشکیل می‌دهند) کشف می‌شود در واقع کدگذاری باز بخشی از فرایند تحلیل داده‌ها است که به خردکردن، مقایسه‌سازی، نام‌گذاری، مفهوم‌پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد.

نحوه رسیدن به کدهای اولیه بدین صورت بوده که هر یک از مصاحبه‌ها پس از پیاده سازی متن آنها، به صورت جمله به جمله، به دقت بررسی و پیام اصلی یا مفهوم کلیدی مستتر در هر یک از عبارات‌ها استخراج می‌شد. در برخی جمله‌ها مصاحبه شوندگان

تحلیل شده‌اند. ویژگی دموگرافیک افراد پاسخ دهنده به پرسشنامه همان افراد مصاحبه شده است. فرایند تحلیل سلسله مراتبی در هنگامی که عمل تصمیم‌گیری با چند گزینه رقیب و معیار تصمیم‌گیری روبروست می‌تواند استفاده گردد. در این، فرایند تحلیل سلسله مراتبی AHP، با استفاده از نرم افزار Expert Choise به انجام رسیده است. معیارهای مطرح شده در این تکنیک، می‌تواند کمی و کیفی باشند. اساس این روش تصمیم‌گیری بر مقایسات زوجی نهفته است. تصمیم‌گیرنده با فراهم آوردن درخت سلسله مراتبی تصمیم آغاز می‌کند. درخت سلسله مراتب تصمیم، عوامل مورد مقایسه و گزینه‌های رقیب مورد ارزیابی در تصمیم را نشان می‌دهد. سپس یک سری مقایسات زوجی انجام می‌گیرد. این مقایسات وزن هر یک از فاکتورها را در راستای گزینه‌های رقیب مورد ارزیابی در تصمیم را نشان می‌دهد. در نهایت منطبق فرایند تحلیل سلسله مراتبی به گونه‌ای ماتریس‌های حاصل از مقایسات زوجی را با یکدیگر تلفیق می‌سازد که تصمیم بهینه حاصل آید.

سوال اول پژوهش

- عوامل علی موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟

جدول ۱، به نمایش کدگذاری باز و محوری عوامل علی موثر بر موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

جدول 3- نتایج کدگذاری باز و محوری عوامل علی استراتژیک موثر بر فرآیند ادغام و تملیک

کننده اهداف و مقاصد ادغام قرار می‌گیرند و "مرحله قبل از ادغام" یکی از مولفه‌های اصلی راهبردهای ادغام می‌باشد. همانگونه که مشاهده می‌شود، مفاهیم موجود در حالت کاملاً باز بوده و در گام کدگذاری محوری، این کدهای باز از این شکل خارج شده و شکلی هدف‌مند و گزیده به خود می‌گیرد.

اگر در کدگذاری باز داده‌ها را بشکنیم و از هم جدا کنیم یا به منظور نمایش داده‌ها و مقوله‌های نظری داده‌ها را باز کنیم، کدگذاری محوری دوباره مقوله‌های قبلی را با روش مفهومی در کنار هم قرار می‌دهد و ارتباط درونی بین این مفاهیم ایجاد می‌کند (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). در پژوهش حاضر نیز با انجام کدگذاری محوری بین مقوله‌ها پیوند برقرار گردید و شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدها شناسایی گردید.

در این مقاله مقوله محوری "عوامل موثر موفقیت فرایند ادغام و تملیک" می‌باشد و محوریت تمامی سوال‌های و جستجوهای این پژوهش بوده است. در همین راستا راهبردها شناسایی و پیامدهای ناشی از به کارگیری از راهبردها نیز گزارش شده است. در کدگذاری محوری ارتباط تمامی عوامل با مقوله محوری گزارش می‌شود. همچنین پارادایم عوامل موفقیت به صورت شماتیک و قابل فهم گزارش شده است.

در انجام نتیجه‌گیری مرتباً به نظر خبرگان رجوع شده است و مؤلفه‌های اصلی و طبقه بندی مقولات اصلی در مولفه‌ها نیز با کمک خبرگان انجام شده است. در بخش کمی این پژوهش و در راستای پاسخ به آخری سؤال این پژوهش، جهت شناسایی کلیدی‌ترین عوامل موفقیت در فرایند ادغام و تملیک، از تکنیک تحلیل سلسله مراتبی AHP استفاده می‌شود. هدف از انجام هر پژوهشی کمک به فرایند تصمیم‌گیری است. در این راستا، جمع‌آوری و تحلیل داده‌های مرتبط با پژوهش، از گام‌های اساسی و مهم به شمار می‌رود. برخی از اطلاعات به کار رفته در این پژوهش با توزیع پرسشنامه مقایسه زوجی میان خبرگان گردآوری و

کد	کدهای باز	کد	کدهای باز
عوامل استراتژیک			
G1	تطابق استراتژیک میان شرکت‌ها	G11	سرعت عمل در اجرای فرایندهای ادغام
G2	به کارگیری تجارب انباشته از ادغام و تملیک	G12	بررسی موشکافانه حقوقی
G3	آشنایی و ایجاد روابط صمیمانه	G13	بررسی موشکافانه بازار
G4	به کارگیری دانش اقتصاد خرد و کلان در برنامه ریزی‌های شرکت	G14	اخذ توافق عدم رقابت توسط تملیک شونده
G5	بررسی موشکافانه اولیه	G15	رعایت محرمانه و جلوگیری از درز اطلاعات
G6	بررسی قوانین و مقررات	G16	تطبیق قانونی عملیات
G7	بررسی اندازه سازمان ادغام شونده و ادغام کننده نسبت به یکدیگر	G17	ایجاد روابط حسنه بین ادغام کننده و ادغام شونده
G8	بررسی اندازه سازمان ادغام شونده و ادغام کننده نسبت به کل صنعت	G18	تعیین زمان انجام معامله در زمان عقد تفاهمنامه اولیه
G9	ایجاد ارتباط مناسب قبل از انجام مذاکره	G19	تعیین استراتژی مناسب برای ادغام
G10	طراحی استراتژی انسجام		
عوامل علی مالی			
G20	انجام بودجه بندی سرمایه‌ای و جاری برای سال‌های پس از ادغام و کنترل دقیق بودجه	G28	تعیین نحوه تامین مالی ادغام و تملیک
G21	تعیین ساختار سرمایه قبل از ادغام	G29	تعیین سیاست‌های تقسیم سود پس از ادغام
G22	بررسی موشکافانه از بعد مالی	G30	تعیین سیاست‌های قیمت گذاری محصولات
G23	بودجه بندی هزینه‌های ادغام	G31	تعیین ساختار حاکمیت شرکتی شرکت ادغام کننده
G24	ارزیابی نسبت هزینه ادغام و تملیک به کل ارزش	G32	تعیین ساختار مالی پس از ادغام
G25	ارزیابی نسبت حقوق صاحبان سهام دو شرکت قبل و بعد از ادغام	G33	ترکیب سهامداران، هیات مدیره و حسابرسی داخلی
G26	ارزیابی نسبت مجموع دارایی‌های دو شرکت	G34	پیش‌بینی سود هر سهم و ارزیابی با عملکرد واقعی
G27	ارزیابی نسبت حقوق صاحبان سهام به کل ارزش بازار اوراق بهادار صنعت	G35	ارزیابی قیمت گذاری انتقالی
G28	انجام بودجه بندی سرمایه‌ای و جاری برای سال‌های پس از ادغام و کنترل دقیق بودجه	G36	ارزیابی نسبت مالکانه و اهرمی
عوامل رفتار سازمانی			
G37	برگزاری سیاست ارتباط و برخورد با منابع انسانی در دوره پسا ادغام	G44	تطبیق فرهنگی
G38	نزدیک سازی دیدگاه‌های سازمانی	G45	تطبیق سیستم‌ها و روش‌ها
G39	داشتن کمیته راهبری متخصص	G46	مدیریت تطبیقی نیروی انسانی
G40	تعداد تغییرات در منابع انسانی نسبت به کل تعداد پرسنل	G47	عارضه یابی همکاری‌های بین سازمانی
G41	تمرکز گرایی در مقابل عدم تمرکز	G48	مدیریت مشارکت نیروی انسانی در فرایند ادغام
G42	وجود تیم اختصاصی جهت انجام فرایندهای پس از ادغام	G49	مدیریت تیم سازی در همکاری‌های بین سازمانی
G43	مدیریت تفاوت‌های فرهنگی قومی و ملی	G50	تعیین ساختار سازمانی مناسب در همکاری‌های بین سازمانی

- عوامل زمینه ای (زیرساخت‌های) موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
- جدول ۲، به نمایش کدگذاری باز و محوری عوامل زمینه ای موثر بر موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

جدول 4- نتایج کدگذاری محوری عوامل زمینه ای فرآیند ادغام و تملیک

کدهای باز	کد	کدهای باز	کد
زیرساخت‌های اقتصادی			
مدیریت تورم	D9	کوچک بودن اندازه اقتصاد	D1
مدیریت تحریم‌های بانکی	D11	ثبات در متغیرهای اقتصادی	D3
کاهش نوسانات اقتصاد کلان	D13	وجود سیاست‌های مناسب پولی و مالی	D6
زیرساخت‌های حقوقی و قانونی			
وجود قوانین مالیاتی مناسب برای ادغام و تملیک (حذف ارزش افزوده نقل و انتقالات در ادغام و تملیک)	D15	وجود نهادهای قانونی و نظارتی	D7
لزوم انتشار صورت‌های مالی در قالب استانداردهای بین المللی	D19	وجود استانداردهای حقوقی متعارف برای ادغام و تملیک	D8
شفافیت در حقوق سهامداران و بستنکاران در ادغام	D30	ظرفیت‌های قانونی جهت جذب سرمایه گذاران خارجی و جلوگیری از خروج سرمایه	D12
وجود قوانین مالیاتی مناسب برای ادغام و تملیک (حذف ارزش افزوده نقل و انتقالات در ادغام و تملیک)	D15	وجود قوانین مناسب ضد انحصار، استانداردهای حسابداری الزام کننده شفافیت در ارائه اطلاعات (برای شرکت‌های سهامی) و قوانین بورسی مناسب ادغام و تملیک	D14
زیرساخت‌های مالی			
رفع مشکلات مربوط به واریز سود تقسیمی شرکت‌ها بورسی	D20	توسعه یافتگی بازارهای مالی و بانکی	D2
کاهش فاصله زمانی میان استفاده از حق تقدم تا تبدیل حق تقدم به سهم	D21	وجود ابزارهای مناسب مدیریت ریسک نرخ ارز	D4
ساختار مالی مناسب شرکت هدف و شرکت اصلی	D26	وجود ساختارها و سیستم‌های مناسب و شفاف مالی قابل رسیدگی	D5
تنوع در روشهای تأمین مالی بانکی و ابزارهای تأمین مالی	D31	مدیریت مناسب ارز دو یا چند نرخ و نوسانات ارزی	D10
وجود ظرفیت وام‌گیری و مازاد وجه نقد در شرکت هدف و شرکت اصلی	D32	کیفیت نهادهای بازار سرمایه	D16
زیرساخت‌های فرایندی			
اتصال شرکت‌های سپرده‌گذاری مبدا و مقصد سرمایه گذاری	D25	آمدگی سایت‌ها به زبان‌های رایج دنیا	D17
تسهیل فرایند سرمایه گذاری	D27	وجود زیرساخت مناسب بانکی برای نقل و انتقال شفاف وجوه ارزی و ربالی در داخل و خارج از کشور	D18
کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری	D28	اطلاع رسانی مناسب نسبت به مجامع سهامداری شرکت‌ها	D22
تسهیل فرایند معاملات به صورت الکترونیک	D29	تسهیل فرایند ثبت و راه‌اندازی شرکت (اخذ کد اقتصادی، ثبت نام ارزش افزوده و غیره)	D23
وجود زیرساخت‌های مناسب مختص فرایند ادغام	D33	وجود ناشران خبره، متعهدین و بانک‌های سرمایه‌گذاری	D24
تسهیل در فرایند برگزاری مجامع و تسهیل در وظایف ناشران	D34	آمدگی سایت‌ها به زبان‌های رایج دنیا	D17
وجود فرایند شفاف و راهنمای ادغام در بورس اوراق بهادار	D35	اتصال شرکت‌های سپرده‌گذاری مبدا و مقصد سرمایه گذاری	D25

- عوامل تسهیل کننده موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
 جدول ۳، به نمایش کدگذاری باز و محوری عوامل تسهیل کننده موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

جدول ۵- نتایج کدگذاری محوری عوامل تسهیل کننده فرایند ادغام و تملیک

کدهای باز	کد	کدهای باز	کد
ساختار سازمانی			
تغییر در ساز و کارهای کنترل سازمان	C6	تعهد محدود	C1
تعدیل ساختار سازمانی	C7	عدم تمرکز در قدرت و تصمیم گیری	C2
تشریک مساعی	C8	تعهد به تداوم همکاری	C3
برنامه ریزی مشترک	C9	تسهیل قدرت تصمیم گیری	C4
		اقدام مبتنی بر توافق	C5
شرایط شکل گیری			
کارا نمودن استفاده از منابع و ساختاردهی مجدد امور	C15	سرمایه گذاری مشترک	C10
کاهش هزینه دوباره کاری‌ها	C16	تلاش جدی برای ایجاد چشم انداز مشترک	C11
تمرکز بیشتر شرکت‌ها بر قابلیت‌های اصلی	C17	استفاده از یک فرصت خاص	C12
یکپارچه سازی رویکردها و پروتکل‌ها	C18	اشتراک و هم افزایی منابع	C13
اقدام تدافعی برای پرهیز از تهدیدهای مشترک	C19	تمایل به همکاری نزدیک جهت تسهیل ریسک	C14
اهداف و مقاصد			
تلاش‌های مشترک در جهت کاهش هزینه‌ها	C24	خلق محصولات و خدمات جدید از ترکیب عناصر مختلف	C20
خلق رویکردی جامع برای برنامه ریزی	C25	سود شخصی سازمانی	C21
اجتماع سازی	C26	توجه به نوآوری	C22
مقابله با شرایطی که یک شرکت به تنهایی قابل کنترل آن‌ها نیست	C27	یکپارچه‌سازی و یکی سازی سیستم‌ها و خدمات در یک محدوده مشخص	C23
منابع مشترک			
فناوری مشترک	C43	ارتباطات میان سازمانی پویا	C39
کارکنان متمرکز	C44	حضور و شراکت طرفین	C40
سیستم‌های مدیریت و پیگیری جریان امور	C45	توجه به شرایط تحت سرمایه گذاری مشترک	C41
مکانیزم‌های داخلی مشترک	C46	ارتباطات و هماهنگی مشترک	C42
فرایندها			
ارتباط میان سازمانی به صورت رسمی	C34	توجه به فرایند همکاری	C28
ارتباطات متمرکز میان سازمانی	C35	رهبری مشترک	C29
ارزیابی حرفه ای میزان اثربخشی و کارایی	C36	تصمیم گیری مشترک حول طراحی خدمات و محصولات	C30
توجه به فرایند همکاری متقابل	C37	سیستم‌های به هم وابسته برای تلاش مشترک	C31
یکپارچه سازی دیدگاه‌های متفاوت	C38	قراردادهای رسمی و مکتوب	C32
		هماهنگی مشترک و همکاری داوطلبانه	C33
انگیزه‌های مشترک			
انگیزه برای رشد	C52	تصمیمات مقرون به صرفه	C47
انگیزه برای دستیابی به منابع گسترده تر	C53	کاهش وابستگی متقابل به محیط و تکمیل زنجیره تأمین در صورت ادغام افقی	C48
بهینه سازی فعالیت‌ها	C54	توسعه خطوط تولید و بازار و توسعه جغرافیایی در صورت ادغام فرامحلی و فرامرزی	C49
حداکثرسازی ارزش‌ها	C55	ورود به عرصه کسب و کارهای جدید	C50
توجه به حفظ منافع ذینفعان	C56	حداکثرسازی استفاده از ظرفیت‌های مالی	C51

سوال چهارم پژوهش

جدول ۴، به نمایش کدگذاری باز و محوری چالش‌های پیش روی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

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

جدول ۶- نتایج کدگذاری محوری چالش‌های موفقیت فرآیند ادغام و تملیک

کدهای باز	کد	کدهای باز	کد
چالش‌های مدیریتی			
تضاد منافع مدیران با ادغام و تملیک	A22	تعارض مدیریتی بین مدیران دو شرکت طرف ادغام و تملیک	A1
مسائل مرتبط با مدیریت تطبیقی نیروی انسانی	A24	سردرگمی مدیران در انتخاب استراتژی	A8
بی‌کفایتی مدیران جدید	A27	تمرکز بیش از حد مدیران به موضوع ادغام و تملک و فاصله گرفتن از اصل تجارت	A9
اختلافات مدیریتی در کنترل شرکت جدید	A31	مذاکره غیر تخصصی	A17
هسته شایستگی ضعیف کسب و کار برای همکاری	A39	عدم مدیریت صحیح مشکلات حقوقی و مالیاتی	A20
عدم توانایی در یکپارچه سازی تیم مدیریتی	A60	عدم آشنایی مدیران با فرهنگ ادغام	A21
چالش‌های فرهنگی			
غفلت از تاثیرات روانشناختی ادغام و تملک بر روی نیروی انسانی	A45	مشکلات فرهنگی در ترکیب شرکت‌ها با یکدیگر	A2
غفلت از شکست‌ها، تداخلات و مشکلات فرهنگی	A46	عدم تطابق فرهنگ‌های سازمانی	A23
کوچک شمردن مشکلات ناشی از ادغام دو فرهنگ	A52	عدم وجود فرهنگ ادغام در سطح موسسات مالی	A34
چالش‌های سازمانی			
ترک افرادی کلیدی سازمان	A29	ضعف در پروسه ارزیابی مهارت‌ها	A3
کوچک شمردن مساله انتقال مهارت‌ها	A53	ضعف در پروسه ارزیابی موشکافانه	A4
بی‌انگیزه گی کارکنان	A54	تنوع سازی بیش از حد	A7
عدم انعطاف پذیری	A58	بزرگ شدن بیش از حد اندازه سازمان	A10
		بوروکراسی شدید	A11
چالش‌های استراتژیک			
تخمین بیش از اندازه در هم افزایی و اهداف	A43	ارتباطات میان سازمانی پویا	C39
درک نامناسب از ارزش افزوده و عوامل کلیدی موفقیت	A44	حضور و شراکت طرفین	C40
فعال شدن مجدد سندروم ادغام و میل مجدد به آن	A47	توجه به شرایط تحت سرمایه گذاری مشترک	C41
اجرای عجولانه اقدامات ادغام	A48	ارتباطات و هماهنگی مشترک	C42
اختصاص منابع ناکافی	A49	فناوری مشترک	C43
موانع و مشکلات هماهنگی سریع و مستمر	A51	کارکنان متمرکز	C44
تمرکز بیش از حد به موضوع ادغام و فراموشی مشتریان و محیط بیرونی	A55	سیستم‌های مدیریت و پیگیری جریان امور	C45
عدم پژوهش کافی در مورد شرکای یک ادغام	A56	مکانیزم‌های داخلی مشترک	C46
فقدان تبادلات فناوری و مهارت‌های خبرگی	A57	راهبرد ضعیف در ایجاد ادغام و تملک	A40
فرصت طلبی یک طرفه	A59	فشار برای تسریع معامله و شروع همکاری	A41
		تهیه برنامه سریع و کارشناسی نشده	A42
چالش‌های حقوقی و قانونی			
ابهام در قوانین و سیاست گذاری‌های نظارتی	A35	مشکلات حقوقی و ثبتی	A25
عدم وجود معافیت‌های مالیاتی در ترکیب دارای‌ها در ادغام و تملیک و ابهام در قوانین مالیاتی	A37	عدم مدیریت کارای مسائل حقوقی و مالیاتی	A26
عدم پیش بینی مناسب موانع اجرای ادغام و تملک	A50	مشکلات ناشی از قانون ارزش افزوده در انتقال دارایی‌ها در ادغام و تملیک	A28
		عدم وجود زیرساخت‌های قانونی برای ادغام و ورشکستگی	A32

سوال پنجم پژوهش

جدول ۵، به نمایش کدگذاری باز و محوری

راهبردهای موثر در موفقیت فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران کدامند؟
راهبردها و استراتژی‌های موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها پرداخته است.

جدول 7- نتایج کدگذاری محوری راهبردهای موفقیت فرآیند ادغام و تملیک

کد	کدهای باز	کد	کدهای باز
راهبردهای قبل از ادغام و تملیک			
E1	مشخص کردن راهبرد، منطق و شاخص‌های جستجو برای شرکت هدف	E8	طراحی ساختار کلان سازمانی و انتصاب مدیران در ساختار سازمانی جدید
E2	سازماندهی راهبردی از طریق پایش و ارزیابی شرکت‌های هدف	E9	طراحی فرمت ارتباط مدیران با کارکنان در ساختار سازمانی جدید در حین اجرای فرایند ادغام و پس از آن
E3	آماده سازی روانی کارکنان شرکت تملیک کننده و تملیک شونده و تبیین نحوه برخورد با تیم مدیریتی و سهام‌داران تیم تملیک شونده	E10	مستندسازی راهبردها و تمامی مراحل انجام کار
E4	تبیین تخصصی استراتژی‌های مذاکره با شرکت تملیک شونده	E11	اطلاع رسانی از نتایج جلسات به کارکنان و دریافت بازخورد
E5	تبیین استراتژی جهت ورود به برنامه عملیاتی ادغام و تملیک و نحوه تأمین مالی کل پروژه به صورت تفصیلی	E12	بررسی‌های موشکافانه اولیه مالی و قانونی و تطبیق استراتژیک، و توسعه برنامه تفصیلی ادغام
E6	انتخاب و معرفی مدیران کلیدی در پروژه ادغام و تملیک	E13	توسعه و پیگیری چشم اندازه و عوامل کلیدی موفقیت
E7	طراحی ساختار کلان تیم راهبردی ادغام و تملیک		
راهبردهای حین ادغام و تملک			
E14	مطالعه و بررسی موشکافانه استراتژیک، مالی و قانونی	E22	اخذ حمایت‌های سیاسی لازم از طریق استفاده از افراد دارای ارتباطات سیاسی
E15	ایجاد و استقرار یک تیم تخصصی ادغام و تملیک و انتصاب یک مدیر تمام وقت که به دور از وظایف روزانه بر فرایند ادغام و تملیک تمرکز داشته باشند	E25	طراحی ساختار سازمانی جدید متناسب با استراتژی‌های کلان گروه و شرکت جدید
E16	تبیین تفاوت‌های فرهنگی و تدوین استراتژی کمیته سازی اثرات منفی تفاوت‌ها	E28	مطالعات گسترده در ساختار حقوقی ادغام و پس از آن
E17	ایجاد ساختار گذار جهت اجرای برنامه‌های یکپارچگی	E32	تدوین قرارداد عدم افشا و اخذ تعهدات لازم در این زمین
E18	ارزیابی مدل‌های مختل تأمین مالی و انتخاب گزینه بهینه	E48	انتخاب تیم خبره در مذاکرات ادغام و تملیک و تدوین استراتژی‌های موثر در سناریوهای مختلف
E19	ایجاد و استقرار یک تیم یکپارچگی	E49	تعیین کمیته و بیشینه ارزش قابل پیشنهاد برای تملیک با استفاده از تیم خبره ارزش گذاری
E20	سرعت منطقی و مناسب در تصمیم گیری و عملیاتی سازی آن	E21	برنامه‌های گسترده در ارتباطات تنگاتنگ تیم‌های میان سازمانی
E21	برنامه‌های گسترده در ارتباطات تنگاتنگ تیم‌های میان سازمانی		
راهبردهای پس از ادغام و تملک			
E23	انتخاب کارکنان چند مهارته با روحیه تهاجمی و تجدید ساختار سازمانی	E36	ایجاد نظام یادگیری از یکپارچگی انجام شده
E24	تحلیل بیانیه چشم انداز و ماموریت شرکت پی از یکسال از اجرا	E37	مدیریت و بسط دانش کسب شده در فرایند ادغام و تملیک
E26	اصلاح رویه‌های اداری و ایجاد تحول در منابع انسانی	E38	بسط پژوهش‌ها در حوزه مشتریان، ذینفعان، خدمات و محصولات
E27	اصلاح رویه‌های مالی و بازرگانی و اصلاح کنترل‌های	E39	توسعه سیستم‌های جدید و فرایندهای مطلوب

کد	کدهای باز	کد	کدهای باز
	داخلی		
E29	اقدامات ضروری در بازسازی حوزه فناوری اطلاعات	E40	حفظ کارکنان کلیدی
E30	ایجاد تغییرات ضروری در حوزه پژوهش و توسعه	E41	توسعه نقش های آتی
E31	ایجاد تغییرات ضروری در حوزه بازاریابی و فروش	E43	ارزیابی شاخص های سودآوری و عملکرد مالی
E33	همسویی ساختار، سیاست ها، اقدامات و تیم ها	E44	ارزیابی شاخص های بازگشت سرمایه
E34	مدیریت عالی بر امور اجرایی و حفظ تیم ادغام و تملیک تا استقرار کامل	E45	پایش و ارزیابی مستمر مبادلات سهام شرکت در بازار و تدوین استراتژی های لازم در کنترل بازار مخصوصا در هنگام انجام ادغام و پس از آن
E35	تقویت فرهنگ سازمانی و تلاش در حفظ انسجام سازمانی و حفظ کارکنان کلیدی	E46	پایش و ارزیابی مستمر کارآیی عملیاتی و جریان های نقدی و تدوین استراتژی های لازم

سوال ششم پژوهش

جدول ۶، به نمایش کدگذاری باز و محوری

پیامدها و دستاوردهای موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت ها پرداخته است.

- پیامدها و دستاوردهای موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت ها در ایران کدامند؟

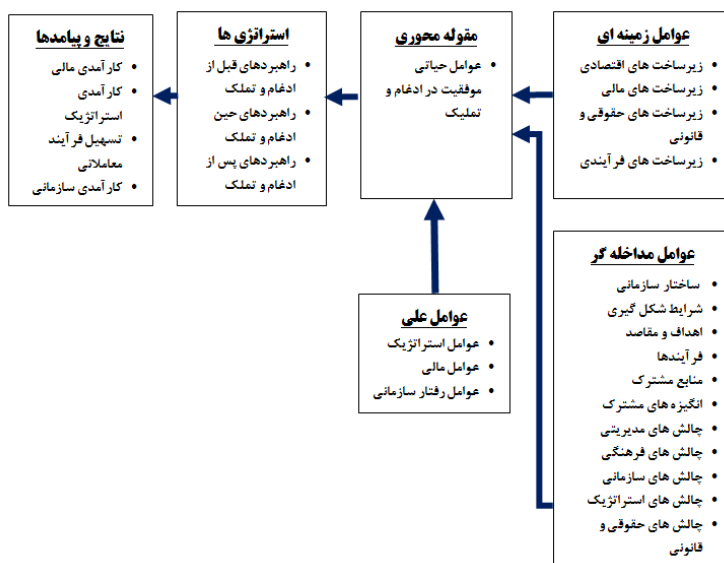
جدول ۸- نتایج کدگذاری محوری پیامدهای موفقیت فرآیند ادغام و تملیک

کد	کدهای باز	کد	کدهای باز
کارآمدی مالی			
F1	کاهش بهام تمام شده به دلیل افزایش تولید و صرفه جویی در مقیاس	F15	حداکثرسازی استفاده از ظرفیت های مالی
F2	کاهش نسبت هزینه های فروش، عمومی و اداری به فروش به دلیل صرفه جویی ناشی از مقیاس و کاهش بروکراسی ها	F27	رشد درآمدهای عملیاتی
F4	استفاده از مزیت های مالیاتی	F28	بهبود حاشیه سود
F5	کاهش هزینه های تأمین مالی و افزایش ظرفیت ایجاد بدهی	F29	کاهش سرمایه مورد نیاز
F9	جریان نقدی مازاد	F31	بهینه سازی مالیاتی
F10	کاهش ریسک		
کارآمدی استراتژیک			
F52	کسب هم افزایی عملیاتی، مالی و انسانی	F56	ساده کردن پژوهش و توسعه با توجه به همپوشانی با شرکت ترکیب شده
F54	تسهیل در دستیابی به استراتژی های کلان سازمانی	F57	همپوشانی جغرافیایی با مشتریان
F6	توسعه و افزایش سهم بازار فروش محصولات و خدمات شرکت	F58	ورود به کانال ها و بازارهای جدید
F8	کاهش توان رقابتی رقبا از طریق صرفه ناشی از مقیاس و تنوع ایجاد شده در ادغام	F59	اهرم های جدید و کارآمد برای فروش محصولات
F11	کسب پرستیز و برند قدرتمند در بازار	F62	تأمین منابع بیشتر برای توسعه
F12	کاهش وابستگی متقابل به محیط و تکمیل زنجیره تأمین در صورت ادغام افقی	F63	فراهم کردن دسترسی به کانال ها و بازارهای موجود
F13	توسعه خطوط تولید و بازار و توسعه جغرافیایی در صورت ادغام فرامحلی و فرامرزی	F64	حذف فرایندهای تکراری و در نتیجه کاهش هزینه ها
F14	ورود به عرصه کسب و کارهای جدید	F65	پیاده سازی سیستم های ردیابی جدید بازار
F16	ایجاد ارزش افزوده از طریق افزایش قدرت چانه زنی در تأمین مواد اولیه	F66	تغییر ساختاری فروش با توجه به پرتفوی محصولات جدید
F18	گسترش قدرت و نفوذ جغرافیایی		
تسهیل فرایند معاملاتی			

کدهای باز	کد	کدهای باز	کد
تسهیل تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی و سایر ابزارهای نوین مالی در شرکت اصلی و فرعی	F44	صرفه جویی نسبت به مقیاس معاملاتی	F34
تنوع سازی کم هزینه پرتفوی سرمایه گذاران	F45	تجمیع عملیات مربوط به معاملات، نظارت و پشتیبانی از معاملات سهام شرکت	F35
افزایش ارزش بازار و تعداد اوراق بهادار قابل معامله	F46	کاهش حجم سرمایه گذاری بر روی سیستم‌های معاملاتی	F37
افزایش نقد شوندگی سهام در بازار بورس اوراق بهادار	F49	کاهش کارمزدهای مرتبط با معاملات سرمایه‌گذاران و ایجاد تمرکز در مدیریت	F39
افزایش شفافیت گزارشگری شرکت در بازار اوراق بهادار	F50	کاهش کارمزدهای حق درج برای عرضه سهام جدید و شرکت‌های زیرمجموعه جدید	F40
کاهش ریسک معاملاتی برای سرمایه گذاران	F51	تسهیل تأمین مالی از طریق انتشار سهام جدید برای شرکت اصلی و فرعی	F41
کاهش مجموع وجه تضمین اولیه سرمایه گذاران	F53	کاهش هزینه‌های دسترسی به سیستم معاملاتی	F42

کوربین، مدل پارادایمی پژوهش حاضر به شکل ذیل می باشد:

با توجه به نتایج حاصل از کدگذاری باز و محوری عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک بر اساس استراتژی تئوری زمینه‌بنیان و با رویکرد استراوس و



شکل 1- الگوی پارادایمی عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک

سوال هفتم پژوهش

مراتبی AHP استفاده می‌شود. تکنیک تحلیل سلسله مراتبی، به اولویت بندی عوامل کلیدی موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها می‌پردازد. در این پژوهش، فرآیند تحلیل سلسله مراتبی AHP، با استفاده از نرم افزار Expert choice به انجام رسیده است. نتایج حاصل از اولویت بندی عوامل کلیدی

کلیدی ترین عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکت‌ها بر مبنای اولویت و اهمیت، کدامند؟
جهت شناسایی کلیدی ترین عوامل موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک، از تکنیک تحلیل سلسله

موفقیت در فرآیند ادغام و تملیک شرکتها با استفاده از تکنیک تحلیل سلسله مراتبی در جداول بعدی ارائه شده است.

در این قسمت وزن یا ضریب اهمیت عوامل فرعی با استفاده از روش یک سطحی محاسبه و در جدول ذیل نمایش داده شده است. رتبه مقوله‌های محوری در هر مؤلفه در جدول ذیل نمایش داده شده است.

نسبت سازگاری ۰/۱ یا کمتر سازگاری در مقایسات را بیان می‌کند. همانطور که در جدول ذیل مشاهده می‌شود، نرخ ناسازگاری همه عوامل کمتر از ۰/۱ می‌باشد که نشان می‌دهد می‌توان به اولویت‌های حاصل از مقایسات اعتماد کرد.

جدول 9- اوزان پارادایم موفقیت فرایند ادغام و تملیک و رتبه بندی آنها با AHP

شماره	مؤلفه‌ها	مقوله‌های محوری	رتبه	وزن
۱	عوامل علی	عوامل استراتژیک	۰,۱۱	۲
۲		عوامل مالی	۰,۲۴	۱
۳		عوامل رفتار سازمانی	۰,۰۹	۳
۴	عوامل زمینه‌ای	زیرساخت‌های اقتصادی	۰,۲۱	۱
۵		زیرساخت‌های مالی	۰,۰۷	۴
۶		زیرساخت‌های حقوقی و قانونی	۰,۱۲	۳
۷		زیرساخت‌های فرایندی	۰,۱۶	۲
۸	عوامل مداخله گر (چالشی)	چالش‌های مدیریتی	۰,۱۶	۳
۹		چالش‌های فرهنگی	۰,۱۵	۴
۱۰		چالش‌های سازمانی	۰,۱۶	۲
۱۱		چالش‌های استراتژیک	۰,۲۸	۱
۱۲		چالش‌های حقوقی و قانونی	۰,۱۴	۵
۱۳	عوامل مداخله گر (تسهیل کننده)	ساختار سازمانی	۰,۰۶	۶
۱۴		شرایط شکل گیری	۰,۱۹	۱
۱۵		اهداف و مقاصد	۰,۱۲	۴
۱۶		فرایندها	۰,۰۷	۵
۱۷		منابع مشترک	۰,۱۴	۳
۱۸		انگیزه‌های مشترک	۰,۱۶	۲
۱۹		راهبردهای قبل از ادغام و تملک	۰,۳۶	۲
۲۰		راهبردهای حین ادغام و تملک	۰,۴۵	۱
۲۱	راهبردهای پس از ادغام و تملک	۰,۱۹	۳	
۲۲	پیامدها و نتایج	کارآمدی مالی	0.26	2
۲۳		کارآمدی استراتژیک	0.21	3
۲۴		تسهیل فرایند معاملاتی	0.39	1
۲۵		کارآمدی سازمانی	0.15	4

جدول 10- نرخ ناسازگاری تجمیعی عوامل

ماتریس‌های تجمیعی عوامل	نرخ ناسازگاری عوامل
عوامل علی	0.0267
عوامل مداخله گر	0.0122
عوامل زمینه‌ای	0.0472
استراتژی‌ها	0.0743
پیامدها و نتایج	0.0076

۶- بحث و نتیجه گیری

بر اساس نتایج حاصل از کدگذاری‌های باز و محوری در مسیر اجرای موفق فرایند ادغام و تملیک، عوامل استراتژیک، مالی و رفتار سازمانی، عواملی هستند که می‌توانند در مسیر موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها تاثیر گذار باشند. در جهت اجرای موفقیت آمیز فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها، زیرساخت‌ها و زمینه‌های مرتبط با این امر نیز در جهت بسترسازی فرایند ادغام و تملیک الزامی‌اند. در این مورد، زیرساخت‌های اقتصادی، مالی، حقوقی و قانونی و زیرساخت‌های فرآیندی، از جمله مواردی هستند که لازمه پیاده سازی راهبردهای عملی و برنامه ریزی در جهت موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها می‌باشند. همچنین، با توجه به نقش عوامل مداخله گر در قالب عوامل تسهیل کننده و چالشی، چالش‌های مدیریتی، فرهنگی، سازمانی، استراتژیک و چالش‌های حقوقی و قانونی در امر اجرای موفقیت آمیز فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها در ایران ممانعت ایجاد می‌کنند. در این راستا، عواملی همچون نوع ساختار سازمانی، شرایط شکل گیری، اهداف و مقاصد ادغام و تملیک، فرآیندها، منابع مشترک دو شرکت و انگیزه‌های مشترک می‌تواند در امر موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها موثر باشند. همچنین در راستای موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها، بایستی در هر یک از مراحل قبل از ادغام و تملیک، حین ادغام و تملیک و پس از ادغام و تملیک، راهبردهایی اتخاذ و اجرا شوند تا فرایند ادغام و تملیک به طور کامل و موفقیت آمیز اجرا و هدایت شوند. با توجه به نتایج حاصل از کدگذاری‌های باز و محوری، موفقیت فرایند ادغام و تملیک شرکت‌ها، پیامدها و دستاوردهایی از قبیل کارآمدی مالی شرکت، کارآمدی استراتژیک، تسهیل سازی در فرآیند معاملات و کارآمدی سازمانی را به دنبال دارد.

در مقایسه نتایج حاصل از آزمون سوالات پژوهش حاضر با پیشینه‌های تجربی، در تحقیقی که فیصل احمد و همکاران (۲۰۱۵)، به انجام رسانده‌اند، یک

آزمون تجربی در زمینه تأثیر تفاوت‌های فرهنگ ملی، تفاوت‌های فرهنگ سازمانی، ارتباطات، و نگهداری برنامه ریزی شده کارکنان، بر اثربخشی فرایند مذاکره در ادغام و تملیک مرزی انجام دادند. آنها نشان داده است که ارتباطات قطعاً مراحل پیشین و کنونی فرایند مذاکره را به صورت مثبت تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، تفاوت فرهنگ ملی و تفاوت‌های فرهنگ سازمانی، تأثیری منفی بر اثربخشی مرحله کنونی دارند. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که هنگامی که تأثیر مثبت ارتباطات کمتر باشد و تفاوت فرهنگ ملی بیشتر باشد، تفاوت فرهنگ ملی، رابطه میان ارتباطات و اثربخشی مرحله کنونی فرایند مذاکره را تعدیل می‌کند.

همچنین بر اساس نتایج حاصل از مطالعه برینلیچ و همکاران (۲۰۱۶)، آنها برای پی بردن به شرایط ساختار بازار، که ممکن است در سیاست‌های در دست اجرا یا پس از اجرای سیاست‌های ادغام ملی نمایان شوند، از مدل‌های انحصار چندجانبه استاندارد استفاده کردند. آنها سپس به بررسی تأثیر متقابل میان سیاست ادغام و سیاست تجاری پرداختند، و دریافتند که غالباً آزادسازی تجارت به سیاست‌های سخت گیرانه تر ادغام ملی منجر می‌شود. فام و همکاران (۲۰۱۵)، شواهدی در حمایت از نظریه نظارت ارائه داده‌اند که بر اساس آنها، دوگانگی مدیرعامل دارای تأثیر مثبت بر نتایج ادغام و تملیک در ویتنام می‌باشد. به صورت خاص، شرکت‌های دارای دوگانگی مدیرعامل، نسبت به شرکت‌های دارای نقش‌های مدیرعامل و رئیس جداگانه، به طور قابل توجهی بازده و رشد عملکردی غیرطبیعی بالاتری بوده‌اند.

۶-۱- ارائه پیشنهادات

در انجام این پژوهش با محدودیت عمده‌ای مواجه نبودیم لذا صرفاً به ارائه چند پیشنهاد می‌پردازیم

- شناسایی و اولویت بندی عوامل موفقیت فرایند ادغام و تملیک در نهادهای مالی ایران؛

- * عسگری، م.، & طاعتی، ر. (۱۳۹۶). به کارگیری ماتریس SWOT به منظور بررسی و تحلیل چالش‌ها و فرصت‌های ادغام و تملیک شرکت‌ها، مطالعه موردی: شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار. دهمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد و مدیریت.
- * گرشاسی، ح.، & سعیدی، ح. (۱۳۹۳). بررسی علل موفقیت و شکست ادغام و تملیک در ایران. نشریه بورس، ۴(۱)، ۱۲۰.
- * Kai, D., & Sim, N. (2016). Mergers, Acquisitions, and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. *Research in International Business*, 36, 499-510.
- * Abhijit, S., & Raat, E. (2016). Acquiring control in emerging markets: Foreign acquisitions in Eastern Europe and the effect on shareholder wealth. *Research in International Business and Finance*, 37, 33-45.
- * Agliardi, E., Amel-Zadeh, A., & Koussis, N. (2016). Leverage changes and growth options in mergers and acquisitions. *Journal of Empirical Finance*, 37-58.
- * Ahammad, M., Tarba, S. Y., Yipeng, L., Glaister, K., & Copper, C. L. (2016). Exploring the factors influencing the negotiation process in cross-border M&A. *International Business Review*, 25(2), 445-457.
- * Altunbas, Y., & Ibanez, D. (2004). Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The role of strategic similarities. (۳۹۸).
- * Billet, M., & Yang, k. (2016). Bond tender offers in mergers and acquisitions. 40. 128-141. *Journal of Corporate Finance*, 40(1), 128-141.
- * Breinlich, H., Volker, N., & Nicolas, S. (2016). International aspects of merger policy: A survey. *International Journal of Industrial Organization*, 1(1), 1-15.
- * Camelia, V., & Yuval, M. (2016). Do industrial and geographic diversifications have different effects on earnings management? Evidence from UK mergers and acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 46, 33-45.
- * Donders, K., & Evans, T. (2016). Mergers and acquisitions in TV broadcasting and
- با توجه به نتایج بدست آمده و به ویژه بخش پیامدهای ناشی از به کارگیری راهبردها، پیشنهاد می‌گردد تا شاخص‌های بدست آمده در مورد شرکت‌ها مورد ارزیابی و آزمون کمی قرار گیرند تا به صورت عملی نیز تغییرات در عملکرد ادغام و تملیک در شرکت‌های ایرانی که استراتژی‌های مربوط را به اجرا آورده‌اند مشخص گردد؛
- همچنین می‌توان استراتژی‌های بدست آمده در این پژوهش را رتبه‌بندی نمود تا شرکت‌ها بتوانند از اولویت‌های بدست آمده، در مراحل مختلف فرایند ادغام و تملیک را بهره‌گیرند. همچنین پیشنهاد می‌شود تأثیر چالش‌های بدست آمده در این پژوهش به صورت جداگانه در عملکرد ادغام و تملیک مورد ارزیابی کمی قرار گیرند؛
- 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 قرارداد و استخراج نمود.

فهرست منابع

- * دانایی‌فرد، حسن و مجتبی امامی. (۱۳۸۶). استراتژی‌های پژوهش کیفی: تاملی بر نظریه‌پردازی داده‌بنیاد. اندیشه مدیریت، سال اول، شماره دوم، صص ۶۹-۹۷.
- * سجادی، سید حسین و توحید کاظمی. (۱۳۹۵). الگوی جامع گزارشگری مالی متقلبانه در ایران به روش نظریه پردازی زمینه بنیان. فصلنامه علمی و پژوهشی پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال ششم، شماره ۲۱، صص ۱۸۵-۲۰۴.

- * Martaynova, M., & Renneboog, L. (2006). Mergers and Acquisitions in Europe. in Renneboog L.D.R. 13-75.
- * Ravenscraft, D., & Scherer, F. (1987 (b)). Merger, Sell-Offs, and Economic Efficiency.
- * Sergery, L., W. Peng, M., Xie, E., & Stevens, C. E. (2015). Mergers and acquisitions in and outof emerging economies. *Journal of World Business*, 50, 651-662.
- * Stanley, F., Lajoux, A., & Nesvold, H. (2007). *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide* (4 ed., Vol. 1). McGraw-Hill.
- * Steiner, P. (1975). *Mergers: Motives, Effects, Politics*.
- * Straub, T. (2007). Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions: A comprehensive analysis. 1.(¹)
- * Trautwein, F. (1990). Mergers Motives and Merger prescriptions. 1(11), 183-295.
- * Vancea, M. (2011). Challenges and Stake of the post acquisition integration process. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(1), 32-38.
- * Weber, Y., Tarba, S., & Christina, O. (2013). *Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions, A: Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the M&A Process* (1 ed., Vol. 1). FT Press.
- * Xiang, L., & Terry, H. (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., & Vasilescu, C. (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
- distribution: Challenges for competition, industrial and media policy. *Telematics and Informatics*, 33, 674-682.
- * Ferris, S. P., Houston, R., & Javakhadze, D. (2016). Friends in the right places: The effect of political connections on corporate merger activity. *Journal of Corporate Finance*, 41(1), 81-102.
- * Glaser, Barney G. (1978). *Theoretical Sensitivity: Advances in the Methodology of Grounded Theory*, Mill Valley, California: The Sociology Press.
- * Glaser, Barney G., & Strauss, Anselm L. (1965), *Awareness of Dying*. Aldine Publishing Company, 10th edition
- * Gugler, K., & Masulis, R. (2005). The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions. 3(60), 1345-1388.
- * Hayward, M., & Hambrick, D. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42.
- * Holger, B., Nocke, V., & Schutz, N. (2016). Internatoinal aspects of merger policy: A survey. *Internatoinal Journal of Industrial Organization*, 1-15.
- * Kai, D., & sim, N. (2016). Mergers, acquisitions and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 36, 499-510.
- * Kandilov, I., Aslı, L., & Neviana, P. (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,. Stanford University, Doctoral Dissertation of School of Management(5), 1-25.
- * Lulu, G., & Reed, R. (2016). Does financing of Chinese mergers and aquisitoins have "Chinese Characteristics"? *Economics Letters*, 139, 11-44.
- * Mahelet, F., & Gautier, L. (2016). Mergers in Cournot markets with environmental externality and product differentiation. *Resource and Energy Economics*, 45, 65-79.
- * Marie, D., Roozenboomb, P., & Vasconcelos, M. (2014). Synergy disclosures in mergers and acquisitions. *Internatoinal Review of Financial Analysis*, 31, 88-100.

یادداشت‌ها

¹ Dio and sim

² Weber, Tarba and Christina

³ Viger and Golet

⁴ Stall and woyget

⁵ Veber

⁶ Faisal

⁷ Corporate finance

⁸ Stanley, Lajoux and Nesvold

⁹ Xiang

¹⁰ Ravenscraft and Scherer



- 11 Hayward and Hambrick
 - 12 Trautwein
 - 13 Efficiency theory
 - 14 Monopoly theory
 - 15 Raider theory
 - 16 Valuation theory
 - 17 Empire-building theory
 - 18 Process theory
 - 19 Disturbance theory
 - 20 Altunbas and Ibanez
 - 21 Martaynova and Renneboog
 - 22 Gugler and Masulis
 - 23 Farel and Shapiro
 - 24 Levin
 - 25 Faoli oler
 - 26 Ebina Shimizo
 - 27 Mahelet and Gautier
 - 28 Yuval and Kamelia
 - 29 Modigliani and Miller
 - 30 Agliardi
 - 31 Liland
 - 32 Holger
 - 33 Abhijit and Raat
 - 34 Lulu⁵⁰
 - 35 Rapert Reed
 - 36 Gu and Reed
 - 37 INTEGRATION
 - 38 Mariana Vancea
 - 39 Lebedev
 - 40 Sergery
 - 41 John
 - 42 acquirer
 - 43 Pi Ferris
 - 44 Gu and Reed
- ⁴⁵ در زبان فارسی، برای واژه گراند تئوری (Grounded Theory) معادل‌هایی از قبیل نظریه مبنایی، نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، نظریه زمینه‌ای، تئوری مفهوم‌سازی بنیادی و نظریه بنیادی ارائه شده است.
- 46 Abductive
 - 47 Steauss & Corbin
 - 48 . Glaser
 - 49 Strauss
 - 50 . Glaser
 - 51 Theoretical sampling
 - 52 Curtis S, Gesler W, Smith G, Washburn S.
 - 53 Causal conditions
 - 54 context
 - 55 intervening
 - 56 strategies
 - 57 Consequences