

تصاحب و ادغام شرکت ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

صدیقه عسکری ۱ و عبدالغفور محمدزاده ۲

۱ دانشجوی ارشد، گروه حسابداری، واحد کهنوج، دانشگاه آزاد اسلامی، کهنوج، ایران sedighehaskri@gmail.com.

۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد سراوان، دانشگاه آزاد اسلامی، سراوان، ایران abdmoh1361@gmail.com.

چکیده

یکی از روشهای افزایش ثروت صاحبان سهام، عمل تصاحب سایر شرکتها است. چنانچه این عمل به شکل موفقیت آمیزی صورت گیرد باعث افزایش ثروت صاحبان سهام از طریق افزایش بازدهی سهام، ایجاد هم افزایی و افزایش درآمد و کاهش هزینه خواهد شد. بنابراین، با توجه به ضرورت های بیان شده در پژوهش حاضر، به ارزیابی رابطه بین تصاحب و ادغام شرکت ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود. تعداد ۳۰ شرکت از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق طی سالهای ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ انتخاب و جهت انجام تحلیل و آزمون فرضیات در مطالعه حاضر تحلیل رگرسیونی مورد استفاده قرار گرفته است. آزمون فرض انجام شده در این پژوهش نشان می دهد که رابطه ی معناداری بین تصاحب و ادغام و عملکرد مالی شرکتها وجود دارد و تصاحب و ادغام بر مولفه های عملکرد مالی شرکت ها تاثیرگذار است. یعنی تصاحب و ادغام باعث افزایش و بهبود عملکرد مالی شرکت ها می شود.

واژگان کلیدی: تصاحب، ادغام، عملکرد مالی، ثروت سهامداران

مقدمه

هر شرکت فعالی دارای استراتژی است هر چند که غیر مدون و غیررسمی باشد استراتژی ابزاری است که شرکت ها با استفاده از آن به اهداف تعیین شده می رسند استراتژی در بالاترین سطح سازمان تدوین می شود. سطح عالی سازمان هدف های سازمان را تعیین کرده و درباره سرمایه گذاری ها و توزیع منابع مالی و انسانی تصمیم می گیرد. (بولو و عنابستانی، ۱۳۹۰). یکی از استراتژی های سطح شرکت، استراتژی تصاحب و ادغام شرکت ها است. این استراتژی به منظور خلق ارزش و افزایش ثروت صاحبان سهام اتخاذ می گردد. انگیزه ها و دلایل متعددی، مدیران عالی شرکت ها را به اتخاذ استراتژی مذکور تشویق می نماید که مهمترین آن ها کسب هم افزایی است. ادغام یا ترکیب به جذب شرکت هدف توسط شرکت خریدار گفته می شود. در ادغام شخصیت حقوقی شرکت خریدار حفظ شده ولی شرکت هدف به عنوان یک واحد کسب و کار ادامه فعالیت داده و شخصیت حقوقی آن حذف می گردد (جهانخانی و همکاران، ۱۳۸۵). آنچه در ادغام و تصاحب شرکت ها قابل توجه و مورد بحث است این مطلب است که آیا عمل ادغام و تصاحب خریدار باعث بهبود عملکرد شرکت ها و افزایش ثروت صاحبان سهام خواهد شد یا بالعکس این عمل تأثیر منفی بر عملکرد این شرکتها خواهد داشت.

از سویی دیگر، در عصر کنونی تحولات شگرف دانش مدیریت وجود نظام مالی قدرتمند را اجتناب ناپذیر کرده است در صورتی که سازمان ها عملکرد مالی مطلوبی نداشته باشند شکست خواهند خورد. موضوع ارزیابی عملکرد مالی می تواند ضامن اجرای اهداف سازمان و توسعه و پیشرفت آن باشد. شرایط جدید در اقتصاد جهانی باعث شده است تا شکل گیری اهداف و انتظارات متناقض اقتصادی در سازمان ایجاد شود. عملکرد مالی، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل های سازمانی است و تصور سازمانی که شامل ارزیابی و اندازه گیری عملکرد نباشد، مشکل است. ارزیابی و اندازه گیری عملکرد مالی موجب هوشمندی سیستم و برانگیختن افراد در جهت رفتار مطلوب می شود و بخش اصلی تدوین و اجرای سیاست سازمانی است (بواتینگ، ۲۰۲).

همچنین بهره گیری از ادغام و تملک به عنوان یکی از رایج ترین اشکال در همکاری های بین سازمانی در بردارنده نتایج و دستاوردهایی مختلفی و متناقضی بوده که از آن به عنوانی دارویی شفابخش و یا زهری مهلک یاد می کنند. اما کماکان این راهبرد در توسعه ظرفیتهای شرکتها هنوز به عنوان ابزار رایجی استفاده می شود تا از این محمل شرکتها به بسط قابلیت های درونی یا کسب قابلیت های جدید نایل آیند. بنابراین با توجه به مطالب مطرح شده، رابطه بین تصاحب و ادغام شرکت ها و عملکرد مالی شرکت ها مورد بررسی و پژوهش قرار می گیرد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در دنیای رقابتی امروز موفقیت و بقای شرکتها دشوارتر شده است که نتیجه آغاز دوره تجاری جدید و ظهور کسب و کارهای نوپا می باشد. موقعیت جدید منجر به بازنگری اساسی در اولویت های کسب و کار، دیدگاه های استراتژیک سرمایه گذاری و مدل هایی است که تا کنون به کار گرفته شده اند. در جهان امروز که تاکید سازمان ها بر قابلیت سازگاری با تغییر در محیط تجاری می باشد مهمترین اقدام درک بازار و فضای متغیر کسب و کارها می باشد. ادغام و تملیک یکی از طرق رشد شرکت ها و راهیابی به بازارهای جدید هستند. شرکت ها برای کسب هم افزایی و توسعه خود قادر به اعمال استراتژی هایی نظیر تصاحب هستند تصاحب به عنوان یکی از استراتژی های تملیک در سالهای اخیر مورد استفاده قرار گرفته است. در این شیوه تصاحب کننده که با هدف خرید این شرکت ها و تغییر شیوه مدیریتی و استفاده از پتانسیل های آنان به سمت هم افزایی و توسعه پیشروی می کند (عارفی، ۱۳۸۶).

مؤسسات، سازمان ها و دستگاههای اجرایی با هر مأموریت، رسالت، اهداف و چشم اندازی که دارند نهایتاً در یک قلمرو ملی و یا بین المللی عمل می کنند و ملزم به پاسخگویی به مشتریان، ارباب رجوع و ذینفعان هستند تا شرکتی که هدفش سودآوری و رضایت مشتری است و سازمانی که هدف خود را اجرای دقیق و کامل وظایف قانونی و کمک به تحقیق اهداف توسعه و تعالی کشور قرار داده، پاسخگو باشند. یکی از استراتژی سطح شرکت، استراتژی تصاحب و ادغام شرکت ها است. تصاحب یک مفهوم کلی است که به انتقال کنترل شرکت هدف از یک گروه از سهامداران به گروه دیگر از سهامداران گفته می شود. تصاحب مشتمل بر خرید و تصاحب شرکت ها (ادغام، خرید سهام و خرید دارایی) جمع آوری رأی برای به دست آوردن هیأت مدیره و تبدیل شرکت هدف به سهامی خاص می باشد (الوک، ۲۰۰۱).

ادغام یا ترکیب به جذب شرکت هدف توسط شرکت خریدار گفته می شود. در ادغام شخصیت حقوقی شرکت خریدار حفظ شده ولی شرکت هدف به عنوان یک واحد کسب و کار ادامه فعالیت داده و شخصیت حقوقی آن حذف می گردد. ترکیب مشابه ادغام است، ولی در ترکیب شخصیت حقوقی خریدار و هدف، حذف شده و یک شرکت جدید راه اندازی می گردد (میشایل، ۲۰۰۵). شرکت ها به هنگام اتخاذ استراتژی تصاحب و ادغام با توجه به نوع عملیات شرکت هدف، به سه روش افقی، عمودی و نامرتب، استراتژی مذکور را عملی می کنند. تصاحب شرکت های رقیب، به منظور افزایش سهم بازار و کسب قدرت بازار را تصاحب افقی می گویند. در این روش، رقبا با محصول یکسان و مشابه در یک منطقه جغرافیایی، تصاحب می شوند. تصاحب شرکت هایی که در زنجیره ارزش خریدار، به عنوان خریدار و فروشنده حضور دارند را خرید و تصاحب عمودی گویند. این استراتژی به منظور رسیدن به صرفه جویی در خرید، فروش و توزیع اتخاذ می شود. در تصاحب نامرتب، شرکت های خریدار به صنایع سودآور وارد می شوند و شرکت های با فعالیت نامرتب را خریداری می کنند. در تصاحب شرکت ها دو نوع خریدار مالی و استراتژیک وجود دارد. خریداران مالی، شرکت ها را به منظور سرمایه گذاری مالی و استفاده از فرصت های سرمایه گذاری، خریداری می کنند (پانکاج و گادار، ۲۰۲۰). خریداران استراتژیک، شرکت هدف را برای توسعه و بقا عملیات کسب و کار خود تصاحب می کنند رفتار تصاحب کنندگان را به خصمانه و دوستانه تقسیم کرده اند. هنگامی که مدیران شرکت هدف، در مقابل تصاحب مقاومت کنند، مدیران شرکت خریدار مستقیماً با سهامداران شرکت هدف وارد مذاکره شده و شرکت را به صورت تهاجمی تصاحب می کنند. هنگامی که مدیران شرکت های هدف با مدیران شرکت های خریدار همکاری می کنند، تصاحب را دوستانه می گویند. همچنین شرکت های خریدار به منظور کسب هم افزایی، مالکیت و سهام شرکت هدف را با قیمتی بالاتر از قیمت روز خریداری می کنند (گرشاسبی و سعیدی، ۱۳۹۳).

تحقیقات داخلی

اسلامی (۱۳۹۹) تحقیقی با عنوان " تأثیر ادغام و اکتساب بر عملکرد مالی شرکت ها در بازارهای مالی ایران انجام داده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که ادغام و مالکیت بر نسبت های فعالیت (کارایی مدیریت)، اهرمی، سودآوری و بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنی داری دارد.

امیری (۱۳۹۹) تحقیقی با عنوان " تبیین نقش منابع تامین مالی ادغام و اکتساب بر عملکرد شرکت ها بر اساس نظریه سلسله مراتبی " انجام داده است. این پژوهش با استفاده از رگرسیون داده های ترکیبی بر روی نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ توسط سایر شرکت ها تصاحب شده اند، نشان می دهد که منبع تامین مالی ادغام و اکتساب بر روی عملکرد شرکت تأثیر متفاوتی دارد. هرچه شرکت از نسبت بدهی به میزان بیشتری برای تامین مالی استفاده کند، عملکرد شرکت تغییر کرده، موجب افزایش بازده حقوق صاحبان سهام و کاهش بازده دارایی های شرکت می شود. همچنین افزایش سود انباشته و اهرم مالی به عنوان منبع تامین مالی، موجب افزایش نرخ بازده دارایی ها و عملکرد شرکت شده ولی بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت تغییری نیافته است.

میرزااحیدری (۱۳۹۷) بررسی تاثیر تصاحب شرکت ها بر معیارهای عملکرد مالی در دوره قبل و بعد از تصاحب در شرکتهای پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران را بررسی نموده است. نتایج تحقیق حاضر نشان داد که میانگین معیارهای عملکرد مالی (نسبت های نقدینگی و نسبت های سود آوری) پس از تصاحب در شرکت های تصاحب شده بالاتر از میانگین قبل از تصاحب شرکت های مذکور است. به عبارت دیگر: میانگین نسبت های نقدینگی پس از تصاحب در شرکت های تصاحب شده بالاتر از میانگین قبل از تصاحب شرکت های مذکور است. میانگین نسبت های سودآوری پس از تصاحب در شرکت های تصاحب شده بالاتر از میانگین قبل از تصاحب شرکت های مذکور است. میانگین نسبت های اهرمی پس از تصاحب در شرکت های تصاحب شده پایین تر از میانگین قبل از تصاحب شرکت های مذکور است.

اسمعیلی (۱۳۹۷) بررسی و تحلیل منابع قیمت سهام هدف پیش از تملک در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بررسی نموده است. نتایج کلی تحقیق بیانگر این است که اغلب معاملات تصاحب شرکت در ایران با شکست مواجه شده است. پورعلی (۱۳۹۷) نقش بانک های سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت در هنگام ادغام و تحصیل مالکیت شرکت ها را بررسی نموده است. نتایج نشان داد که بانک های سرمایه گذاری در ادغام و تحصیل مالکیت سهامداران از طریق مالکیت سهامداران حقوقی و حقیقی بر عملکرد شرکت ها تأثیر معناداری دارد.

تحقیقات خارج از کشور

دیگرسون و همکاران (۲۰۱۷) در یک دوره مطالعاتی طولانی تاثیر تصاحب و ادغام بر عملکرد بلندمدت شرکت های انگلیسی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج محققین مذکور نشان داد که تصاحب و ادغام، در بلندمدت عامل تخریب ارزش است و به تبع آن ارزش ثروت صاحبان سهام کاهش خواهد یافت. بر اساس نتایج تحقیق، سرمایه گذاری داخلی نسبت به تصاحب (سرمایه گذاری خارج از سازمان) اثر مطلوبتری بر عملکرد شرکت های خریدار دارد. تصاحب شرکت ها بر سودآوری کوتاه مدت و بلندمدت شرکت های خریدار تأثیر منفی میگذارد. از شاخص نسبت بازدهی سرمایه گذاری و رویکرد ارزیابی محققین مذکور به عنوان یکی از شاخص های ارزیابی تصاحب در این مقاله استفاده شده است.

لیماک و همکاران (۲۰۱۵) عملکرد مالی ۹۷ شرکت خریدار و ۱۱۷ شرکت و هدف مالزیایی را مورد بررسی قرار دادند. این تحقیق در پی پاسخگویی به این سوال بود که آیا تصاحب در کشورهای در حال توسعه نظیر مالزی منجر به بهبود عملکرد طرفین معامله می شود یا نه. معیار موفقیت معاملات، جریان نقدی عملیاتی دو سال قبل از تصاحب و ترکیب اطلاعات مالی دو سال پس از انجام معامله بر اساس داده های اطلاعات صورت های مالی شرکت های خریدار و هدف تعریف و محاسبه شده است. بر اساس تصاحب در شرکت های مالزی، نتایج به دست آمده، بهبود جریان نقدی عملیاتی بلندمدت را نشان می دهد.

مولر و همکاران (۲۰۱۳) اثرات تصاحب و ادغام شرکت ها، در پانزده سال گذشته جهان را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. محققین در پی پاسخگویی به این پرسش بودند که آیا استراتژی مذکور، نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات به دارایی و میزان فروش را افزایش داده است. در تحقیق مذکور با توجه به شاخص قدرت بازار (رشد فروش) نتایج بیانگر شکست تصاحب و ادغام بوده ولی با توجه به شاخص سودآوری، موفقیت آمیز بوده است.

لیانگ و ژیانگ تصاحب و ادغام شرکتهای پذیرفته شده بورس چین در سال ۲۰۱۲ را مورد بررسی قرار دادند. این پژوهش براساس شاخص ارزش افزوده اقتصادی عملکرد قبل و پس از تصاحب و ادغام شرکتهای چینی را بررسی کرده است. در این پژوهش ارزش افزوده اقتصادی سه سال قبل از تصاحب و ادغام و چهار سال پس از تصاحب و ادغام بررسی شده و بر اساس عملکرد کوتاه مدت و بلندمدت ارزش افزوده اقتصادی نتایج پژوهش ارائه شده است. نتایج مذکور نشان می دهد که عملکرد کوتاه مدت شرکت های تصاحب و ادغام شده چینی بهبود یافته است و از نظر آماری معنادار بوده است ولی در بلندمدت بهبود عملکرد قابل توجه و معنادار نبوده است.

فرضیه تحقیق

✓ تصاحب و ادغام شرکت ها بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

محدوده پژوهش

قلمرو مکانی پژوهش شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

قلمرو زمانی پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین مولفه های عملکرد مالی و تصاحب و ادغام شرکت ها در سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ می پردازد.

تعریف عملیاتی متغیرها

تصاحب: تصاحب یک مفهوم کلی است که به انتقال کنترل شرکت هدف از یک گروه از سهامداران به گروه دیگر از سهامداران گفته می شود. تصاحب مشتمل بر خرید و تصاحب شرکت ها (ادغام، خرید سهام و خرید دارایی) جمع آوری رأی برای به دست آوردن هیأت مدیره و تبدیل شرکت هدف به سهامی خاص می باشد.

ارزیابی عملکرد: ارزیابی عملکرد فرایندی است که به سنجش و اندازه گیری، ارزش گذاری و قضاوت درباره عملکرد طی دوره ای معین می پردازد. ارزیابی عملکرد عبارتست از اندازه گیری عملکرد از طریق مقایسه وضع موجود با وضع مطلوب یا ایده آل بر اساس شاخص های از پیش تعیین شده که خود واجد ویژگی های معین باشد.

متغیرها، داده ها و روش جمع آوری آن ها

متغیر مستقل: متغیر نوع شرکت از لحاظ تصاحب شده یا نشده که یک متغیر دو مقداری بوده صفر است اگر تصاحب شده باشد و یک است اگر تصاحب نشده باشد.

ب) متغیر وابسته: نرخ رشد فروش، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی ها، جریان نقدی عملیاتی (به عنوان معیارهای عملکرد مالی)

آزمون فرضیه

در ابتدا نرمال بودن مشاهدات جمع آوری شده مورد بررسی قرار خواهد گرفت لذا به کمک آزمون کولموگروف - اسمیرنوف این شرط بررسی خواهد شد، در این آزمون فرضیه، فرضیات به صورت زیر می باشد:

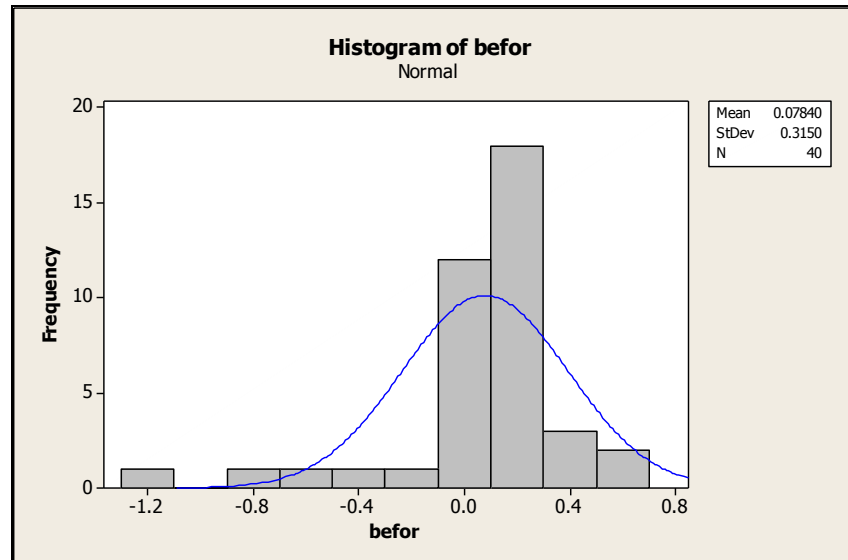
توزیع مشاهدات مربوط به عملکرد مالی نرمال می باشد. H_0

توزیع مشاهدات مربوط به عملکرد مالی نرمال نمی باشد. H_1

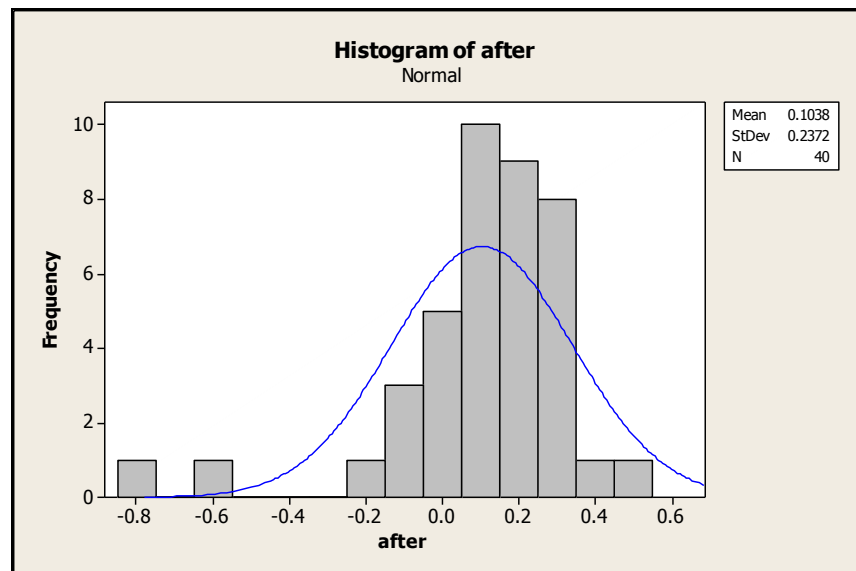
در جدول (۱) دو سطر آخر به ترتیب شامل مقدار آماره ی آزمون کولموگروف - اسمیرنوف و مقدار p -value است.

		عملکرد مالی قبل از تصاحب و ادغام	عملکرد مالی پس از تصاحب و ادغام
Normal Parameters	Mean	۰/۰۷۸	۰/۱۰۳
	Std. Deviation	۰/۳۱۴	۰/۲۳۷
Most Extreme Differences	Absolute	۰/۲۷۸	۰/۱۸۹
	Positive	۰/۱۲۶	۰/۱۰۸
	Negative	-۰/۲۷۸	-۰/۱۸۹
Kolmogorov-Smirnov Z		۱/۳۲	۱/۱۹۶
p -value		۰/۰۹۳	۰/۱۱۴

جدول (۱). آزمون کولموگروف - اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن مشاهدات با توجه به اینکه سطح معناداری در آزمون کولموگروف - اسمیرنوف بیشتر از ۰/۰۵ است فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن عملکرد مالی در قبل و بعد از تصاحب و ادغام تأیید می‌گردد. البته آماره‌های محاسبه شده، بیش از آماره متناظر در جدول نرمال استاندارد (در سطح ۰/۰۵؛ ۱/۹۶) می‌باشد که این امر نیز موید نرمال بودن مشاهدات می‌باشد. این مطلب در نمودارهیستوگرام نیز قابل رویت است، نمودارهیستوگرام نیز نرمال بودن ماندها را به صورت شهودی نشان می‌دهد.



نمودار ۱. نمودار هیستوگرام مربوط به عملکرد مالی قبل از تصاحب و ادغام



نمودار ۲. نمودار هیستوگرام مربوط به عملکرد مالی بعد از تصاحب و ادغام

فرضیه پژوهش:

H_0 : تصاحب و ادغام، باعث افزایش عملکرد مالی شرکتهای ادغام شده نمی‌شود.

H_1 : تصاحب و ادغام، باعث افزایش عملکرد مالی شرکتهای ادغام شده می‌شود.

پس از تأیید نرمال بودن مشاهدات، برای بررسی فرضیه فوق از آزمون t جفت شده استفاده کرده‌ایم که نتایج آن در جداول ۲ و ۳ ارائه شده‌اند.

تعداد شرکت‌ها	ضریب همبستگی	سطح معناداری
۳۰	۰/۸۰۱	۰/۰۰

جدول ۲. وابستگی عملکرد مالی شرکت‌ها در پیش از تصاحب و ادغام و پس از تصاحب و ادغام در جدول فوق میزان همبستگی بین عملکرد مالی شرکت‌ها در قبل و بعد از تصاحب و ادغام ۰/۸۰۱ بیان شده است؛ از طرفی با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰ (کمتر از ۰/۰۵) در می‌یابیم که رابطه معناداری بین عملکرد مالی در پیش از تصاحب و ادغام و پس از ادغام برقرار می‌باشد که امری طبیعی است.

p-value	درجه آزادی	آماره t	فاصله اطمینان d_i برای ۹۵٪		انحراف استاندارد	میانگین	پس آزمون - پیش آزمون (d_i)
			حد بالا	حد پایین			
۰/۰۴۰۱	۳۹	۱/۷۹	۰/۰۳۵۱	-۰/۰۴۵	۰/۱۸۹	-۰/۰۵۴	

جدول ۳. آزمون T برای تفاوت بین عملکرد مالی پیش از تصاحب و ادغام و پس از تصاحب و ادغام نتایج جدول (۲) بیانگر آن است که قدر مطلق آماره t محاسبه شده ($T = -1/79$) با درجه آزادی فوق ($df=39$) از آماره t معیار ($T=1/645$) بیشتر می‌باشد بنابراین با احتمال ۹۵ درصد نتیجه می‌گیریم که بین میزان عملکرد مالی شرکت‌ها در پیش از تصاحب و ادغام و پس از آن تفاوت معناداری وجود دارد. از طرفی در ستون دوم جدول (۳) مقدار میانگین $\bar{d} = -0/0541$ منفی می‌باشد که این امر حاکی از تاثیر مثبت تصاحب و ادغام بر عملکرد مالی می‌باشد. بنابراین با توجه به اطلاعات جمع‌آوری شده و با عنایت به معنادار شدن فرض صفر، نتیجه می‌گیریم که ادعای محقق مبنی بر این که "تصاحب و ادغام شرکت‌ها، باعث افزایش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود." با اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد.

یافته‌ها و تجزیه و تحلیل آنها

در این پژوهش فرضیه زیر در خصوص تاثیر تصاحب شرکت‌ها بر عملکرد مالی از طریق آزمون عملکرد قبل و بعد از تصاحب شرکت‌های هدف آزمون شده است. در این تحقیق فرضیه زیر مورد آزمون قرار گرفت.

تصاحب و ادغام شرکت‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. برای بررسی این فرضیه تاثیر تصاحب و ادغام بر مولفه‌های عملکرد مالی شرکت‌ها بررسی گردید. آزمون فرض انجام شده در این پژوهش نشان می‌دهد که رابطه‌ی معناداری بین تصاحب و ادغام و عملکرد مالی شرکت‌ها وجود دارد. پس می‌توان گفت که فرض صفر یا این فرض که تصاحب و ادغام بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیرگذار نیست. در سطح ۵ درصد رد می‌شود و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان پذیرفت که تصاحب و ادغام بر مولفه‌های عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیرگذار است. یعنی تصاحب و ادغام باعث افزایش و بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تصاحب شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران؛ با توجه به شاخص‌های حسابداری تحقیق و با ثابت در نظر گرفتن سایر عوامل موثر بر عملکرد شرکت‌های تصاحب شده؛ منجر به افزایش ثروت سهامداران

شرکت های خریدار و هدف از نظر بازدهی حسابداری شده است. بنابراین با در نظر گرفتن شاخص های بیان شده استفاده از استراتژی تصاحب در بورس تهران؛ برای کسب سودآوری عملیاتی و حسابداری توصیه می شود. همچنین بهبود جریان نقدی عملیاتی در شرکت های تصاحب شده می تواند نشانگر اهمیت هزینه های مالی و سایر هزینه های غیرعملیاتی باشد. بنابراین توصیه می شود که در ارزیابی شرکت های هدف هزینه های مالی و سایر هزینه های غیرعملیاتی به دقت بررسی شود. عدم توجه دقیق به هزینه های مالی و غیرعملیاتی نظیر بازخرید نیروی انسانی مازاد و ... می تواند سود عملیاتی (جریان نقدی) شرکت را به زیان تبدیل نماید.

با توجه به نتایج حاصله در ایران ادغام و تصاحب باعث افزایش ارزش ثروت صاحبان سهام می شود از این رو به نظر می رسد ادغام و تصاحب در ایران استراتژی مناسبی جهت توسعه و کسب هم افزایی و افزایش ثروت صاحبان سهام می باشد.

پیشنهاد های کاربردی

۱- با توجه به اینکه نتایج تحقیق نشان داد بین تصاحب و ادغام و عملکرد مالی این شرکت ها رابطه وجود دارد و تصاحب و ادغام باعث بالا رفتن عملکرد مالی این شرکت ها می شود تداوم این سیاست از سوی دولت می تواند به رونق بیشتر بورس و افزایش ثروت سهامداران این شرکت ها کمک نماید.

۲- به سرمایه گذاران تحلیل گران و سایر ذی نفعان توصیه می شود توجه بیشتری به عملکرد مالی شرکت هایی که مورد تصاحب و ادغام قرار میگیرند، داشته باشند و آن را در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند.

۳- با توجه به نتایج حاصله در ادغام و تصاحب، وجود نهادهای مالی مناسب جهت بررسی دقیق عمل ادغام و تصاحب و تعیین فرصت ها و ریسک های موجود و کسب اطلاعات دقیق از شرکت هدف پیشنهاد می شود.

۴- همچنین تصویب قوانین جامع و کامل پیرامون ادغام و تصاحب و نزدیک کردن تعریف ادغام و تصاحب به تعاریف جهانی را به عنوان راه کارهایی جهت بهبود عملکرد ادغام و تصاحب در کشور پیشنهاد نمود.

۵-۳-۲ پیشنهاد هایی برای انجام تحقیقات آتی

بررسی عملکرد تصاحب و ادغام شرکتها (ابزار بیرونی رشد) در مقابل استراتژی راه اندازی شرکت های تازه تاسیس و گسترش ظرفیت داخلی (ابزار درونی رشد) یکی از موضوعات مورد پژوهش در مدیریت مالی است. هر کدام از اجزاء مبانی تئوریک تصاحب و ادغام شرکتها، ابهاماتی دارد که در دنیا انبوهی از تحقیقات علمی و پژوهشی بطور جداگانه بر روی آنها صورت گرفته است. بنابراین با توجه به نتایج بدست آمده از این پژوهش و ادبیات تصاحب شرکتها در ایران، موضوع های زیر برای محققین آتی پیشنهاد می گردد.

- ۱- بررسی ادغام و تصاحب شرکتها در ایران به عنوان استراتژی خروج در سرمایه گذاری مخاطره پذیر
- ۲- بررسی آثار تصاحب شرکت ها بر بهره وری منابع انسانی شرکت های هدف
- ۳- بررسی نقش تغییر مدیران پس از تصاحب در بهبود عملکرد شرکت های هدف
- ۴- مطالعه تطبیقی قوانین و مقررات تصاحب و ادغام و ارائه الگوی مناسب برای ایران
- ۵- بررسی عملکرد ادغام و تصاحب شرکت ها در ایران به تفکیک صنایع

منابع

- ۱- بولو، قاسم و اکرم عنابستانی. (۱۳۹۰). تأثیر استراتژی تصاحب شرکتها بر مدیریت سود، دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۷، صص ۹۹-۱۲۰
- ۲- جهانخانی، علی، ثقفی، علی و اصغر عارفی (۱۳۸۵) مبانی تئوریک و کاربردی تصاحب و ادغام شرکت ها، تحقیقات مالی، سال هشتم، شماره ۲۱

- ۳-زالی، صدیقه (۱۳۹۴) بررسی کیفیت سود شرکت های هدف پس از تصاحب شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، استانبول ترکیه.
- ۴-عسگری، م.، طاعتی، ر. (۱۳۹۶). به کارگیری ماتریس SWOT به منظور بررسی و تحلیل چالش ها و فرصت های ادغام و تملیک شرکتهای مطالعه موردی: شرکت های فعال در بازار بورس اوراق بهادار. دهمین کنفرانس بین المللی اقتصاد و مدیریت.
- ۵-عارفی، اصغر (۱۳۸۶). بررسی عملکرد تصاحب شرکتهای در ایران، رساله دکتری دانشکده مدیریت و حسابداری شهید بهشتی.
- ۶-گرساسبی، ح.، سعیدی، ح. (۱۳۹۳). بررسی علل موفقیت و شکست ادغام و تملیک در ایران. نشریه بورس، ۴(۱)، ۱۲۰.
- 7-Altunbas&marques,(2005); "Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe", Working paper, European Central Bank, PP.10-25
- 8-Boateng, K. (2020). Assessing Financial Performance of Merged Banks in India Using the Dupont Model.
- 9-Bruner, Robert. F, (2004); "Applied Mergers & Acquisitions", John Wiley & Sons, Inc.
- 10-Christodoulou and et al, (2006); "Exploring the Improvement of Corporate Performance After Mergers", International Research journal of Finance and Economics.
- 11-Ghosh, Alope, (2001); "Does Operating Performance Really Improve Following Corporate Acquisitions?", Journal of Corporate Finance, (7), PP.151178
- 12-Frankel, Michael. (2005), Mergers and acquisitions Basics. John Wiley & sons, Inc.
- 13- Ghosh, Alope. (2001). Does operating performance really improve following corporate acquisition? Journal of corporate finance (7), 151-178.
- 14-Ghemawat, Pankaj and Fariborz Ghadar,(2000) 'The uuiuus logic ff glbbal Mabage'e't' , Harvard Business Review, July – August 2000, pp.6472.
- 15-Lubatkin, Michael, (1987); "Merger strategic and stockholder value", Strategic Management Journal, (8),PP. 39-53.
- 16-Rasool, I., & Raychaudhuri, P. S. (2019). Impact of Cross-Border Acquisition on Financial Performance and Strategic Outcome of Acquiring Companies: Case Examples from Indian Pharmaceutical Industry. Journal of Management (JOM), 6(2), 91-104
- 17-Ricky Lam,(2017), Taking stock of portfolio assessment scholarship: From research to practice, Assessing Writing, Volume 31, January 2017, P. 84-97
- 18-Zabihollah, Rezaee. (2001). Financial institutions valuations , mergers and acquisition: The fair value approach John Wiley & sond , Inc.
- 19-Xiang & Liyang. (2009). Research on M&A performance of listed companies in China based on EVA. International conference electronic commerce and business intelligence.