

Presenting a Comprehensive Framework for Integration and Acquisition Management in the Financial Services Industry

Hashem Aghazadeh¹ Associate Professor, Department of Business Management, Faculty of Management, University of Tehran, Iran.

Ali Heidary² Assistant Professor, Department of Business Management, Faculty of management, University of Tehran, Iran.

Mohammad Ali Dehghani Dehnavi³ Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Iran.

Hassan Abolmoulouki⁴ Ph.D Student, Department of Business Management, Faculty of Management, University of Tehran, Iran (Corresponding Author).

Abstract

Today, merger and acquisition (M&A) are important strategic tools to address various motives in the financial services industry; However, these strategies have failed in numerous cases. This article intends to develop a comprehensive framework that could specify processes and success factors in each particular stage of the M&A so that executives could use it as an applied tool. For this purpose, a systematic review of M&A literature was carried out for the period between 1990 and 2019. As a result, 2912 related documents were studied and finally 101 documents were selected and analyzed by applying the latest version of the Atlasti 8 software. Based on this analysis, 403 codes, 32 concepts and 8 categories were identified. These categories comprised the main M&A framework including the following stages: 1) establishing M&A intelligence, 2) planning and formulating the M&A strategies, 3) strategy assessment and target selection, 4) negotiation, 5) in-depth risk analysis, 6) introducing the final framework, 7) administering and integrating, 8) strategic control. Finally, a comprehensive model for the management of the M&A process has been introduced that can help not only the financial services industry, but also other industries if they follow the required strategic adjustments.

Keywords: M&A Strategy, M&A Process, M&A Success Factors, M&A Management Framework, Systematic Literature Review

1. haghazade@ut.ac.ir

2. aheidary@ut.ac.ir

3. Dehghandehnavi@atu.ac.ir

4. Abolmoulouki@ut.ac.ir

عنوان مقاله: ارائه چارچوب جامع مدیریت ادغام و اکتساب

در صنعت خدمات مالی (مرور نظام‌مند ادبیات)

هاشم آفازاده^۱ - علی حیدری^۲ - محمدعلی دهقان

دهنوی^۳ - حسن ابوالملوکی^۴

مقاله مروری

دریافت: ۱۳۹۸/۰۵/۱۷

پذیرش: ۱۳۹۸/۰۹/۳۰

چکیده:

برخلاف آن که امروزه ادغام و اکتساب یکی از مباحث بسیار مهم و پرکاربرد برای تحقق انگیزه‌های گوناگون راهبردی در صنعت خدمات مالی است، موارد پرشماری می‌توان یافت که این راهبرد به شکست انجامیده است. هدف اصلی پژوهش حاضر، ارائه چارچوبی جامع برای مدیریت ادغام و اکتساب در بستر صنعت خدمات مالی است تا ضمن شناسایی و کشف فرایندهای ادغام و اکتساب، و عوامل موثر موفقیت در هر بخش (به تفکیک مراحل فرایند)، به عنوان ابزاری کاربردی در خدمت مدیران اجرایی قرار گیرد. بدین منظور، در فرایند مرور نظام‌مند ادبیات، جستجو در پایگاه‌های اطلاعاتی معتبر در بازه زمانی ۲۰۱۹-۱۹۹۰ انجام گرفت و از میان ۲۹۱۲ سند مرتبط یافت‌شده پس از اعمال معیارهای عدم شمول، ۱۰۱ سند برای تجزیه و تحلیل متن به نرم‌افزار Atlas.ti 8 معرفی شدند. در نتیجه این تحلیل، ۴۰۳ کد شناسایی شد و پس از تعریف روابط، در قالب ۳۲ مفهوم و ۸ مقوله کلی دسته‌بندی شد. این ۸ مقوله به‌دست‌آمده همان ابعاد اصلی چارچوب مدنظر پژوهش هستند که شامل مراحل ۰۱. استقرار هوش ادغام و اکتساب؛ ۰۲. برنامه‌ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب؛ ۰۳. ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف؛ ۰۴. مذاکره؛ ۰۵. ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک؛ ۰۶. نهایی‌سازی و اعلام ادغام و اکتساب؛ ۰۷. اجرا و یکپارچه‌سازی؛ و ۰۸. کنترل راهبردی است. خروجی این پژوهش مدلی جامع برای مدیریت فرایند ادغام و اکتساب است که علاوه بر صنعت خدمات مالی، قابلیت استفاده در دیگر صنایع را پس از تعدیل و همسوسازی راهبردی دارد.

کلیدواژه‌ها: راهبرد ادغام و اکتساب، فرایند ادغام و اکتساب، عوامل

موثر بر موفقیت ادغام و اکتساب، چارچوب جامع مدیریت

ادغام و اکتساب، مرور نظام‌مند ادبیات

haghazade@ut.ac.ir

aheidary@ut.ac.ir

Dehghandehnavi@atu.ac.ir

Abolmolouki@ut.ac.ir

۱. دانشیار گروه مدیریت بازرگانی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

۲. استادیار گروه مدیریت بازرگانی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

۳. استادیار گروه مالی و بانکداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.

۴. دانشجوی دکتری، گروه مدیریت بازرگانی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران (نویسنده مسئول).

امروزه اهمیت ادغام و اکتساب^۱ به عنوان یکی از مهم‌ترین ابزار تحقق انگیزه‌های راهبردی در صنایع مختلف، به‌ویژه صنعت خدمات مالی، بر کسی پوشیده نیست. صنعت خدمات مالی طیف گسترده‌ای از موسسه‌های مالی مانند بانک‌ها، موسسه‌های مالی و اعتباری، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های بورس و شرکت‌های سرمایه‌گذاری را شامل می‌شود که به اقتضای شرایط و هدف مشخص، از راهبرد ادغام و اکتساب استفاده می‌کنند. در اقتصاد ایران، موضوع ادغام و اکتساب از جهت‌های فراوان دارای اهمیت است. رویش بنگاه‌ها و موسسه‌های مالی خصوصی و کوچک، و نیاز به افزایش ظرفیت رقابتی و منابع دانشی (Phene *et al.*, 2012)، کمبود منابع و بحران‌های مالی (Hitt *et al.*, 2001)، نیاز به توسعه و تجدید ساختار بنگاه‌های قدیمی (Barney & Arikian, 2001)، در کنار پیشرفت‌های فناوری و ایجاد هم‌افزایی (Hankir *et al.*, 2011)، همگی بیانگر دلایل متعدد بکارگیری سیاست‌های ادغام و اکتساب هستند. ادغام و اکتساب موفق دستاوردهای زیادی به همراه خواهد داشت، از جمله (افزایش ثروت سهامداران، کاهش هزینه مالی، دسترسی به منابع، و هم‌افزایی). ولی موارد پرشماری می‌توان یافت که این راهبرد به شکست انجامیده است (رهنورد، ۱۳۹۶)، و به تخریب ارزش، تضعیف سازمان، و ناپایداری مالی منجر شده است (Bruner, 2004). دلایل مختلفی را می‌توان برای چرایی موفق نشدن ادغام و اکتساب برشمرد (Bekier *et al.* 2001; Fiorentino & Garzella, 2015)، که اهم آن‌ها عبارت‌اند از ضعف در برنامه‌ریزی و هدفگذاری؛ اشکال در ترکیب و انتقال منابع و حاکمیت شرکتی؛ و ضعف در یکپارچه‌سازی و مدیریت پس از ادغام.

ادغام و اکتساب یک معامله آنی نیست بلکه فرایندی است یکپارچه که باید مدیریت شود (Carpenter & Sanders, 2006). اسمیت و فینگار^۲ (۲۰۰۳)، معتقد هستند که پیش‌زمینه مدیریت فرایند، شناخت اجزا و عوامل موثر آن است. از سوی دیگر، همان‌گونه که پیش‌تر اشاره شد، اهداف مد نظر از ادغام و اکتساب برای هر سازمان به اقتضای شرایط موجود و بستر محیطی متفاوت است و این امر باعث سردرگمی و ابهام تصمیم‌گیران ادغام و اکتساب‌کننده‌ها می‌شود؛ اگرچه پژوهش‌های صورت‌گرفته در زمینه ادغام و اکتساب رشد روزافزونی را تجربه می‌کند، اما جریان‌های پژوهشی در این رشته (جریان اقتصادی، جریان

1. Merger & Acquisition (M&A)
2. Smith & Fingar

مدیریت راهبردی، جریان سازمانی، و جریان فرایندی)، به یک نسبت پیشرفت نمی‌کنند. مگلیو و همکاران (۲۰۱۵)، معتقد هستند که جریان‌های مطالعاتی با رویکردی جزءنگر ابعاد ادغام و اکتساب را بررسی می‌کنند و فقدان نگاه‌های منسجم کل‌گرا به فرایند ادغام و اکتساب، بسیاری از مدیران و پژوهشگران عمل‌گرا را دچار سرگردانی می‌کند. نلسون^۱ (۲۰۱۸)، و مک‌گرث^۲ (۲۰۱۱)، از شکاف موجود در پژوهش‌های ادغام و اکتساب انتقاد می‌کنند و چنین عنوان می‌کنند که با وجود تعداد بسیاری از مقاله‌ها و کتاب‌های نگارش شده در مورد وجوه مختلف ادغام و اکتساب، از جمله هویت‌سازی در ادغام و اکتساب، فرایند ادغام و اکتساب، و عوامل موثر بر ادغام و اکتساب هنوز چارچوبی جامع برای مدیریت ادغام و اکتساب ارائه نمی‌دهند که بتواند مفاهیم گسترده و پراکنده ادغام و اکتساب را در قالب چارچوبی یکپارچه و کاربردی در اختیار مدیران قرار دهد. به همین منظور، هدف اصلی از این پژوهش، بررسی موضوع ادغام و اکتساب با رویکردی کل‌گرا و فرایندی است که ضمن شناسایی و کشف فرایندهای ادغام و اکتساب، و عوامل موثر در هر بخش (به تفکیک)، و انطباق آن با تجربه‌های صنعت خدمات مالی ایران، زوایای پنهان مثبت و منفی را در مدیریت ادغام و اکتساب تبیین نماید و به عنوان ابزار تصمیم‌گیری بومی شده با الزام‌های صنعت خدمات مالی ایران، بکار مجریان و پژوهشگران افتد. پس اهداف و نتایج مورد انتظار پژوهش را می‌توان به این صورت بیان نمود:

۱. توسعه چارچوب مدیریت ادغام و اکتساب مناسب صنعت خدمات مالی؛
۲. شناسایی فرایند مدیریت ادغام و اکتساب مناسب صنعت خدمات مالی؛ و
۳. شناسایی ابعاد و مولفه‌های فرایند مدیریت ادغام و اکتساب مناسب صنعت خدمات مالی.

مبانی نظری پژوهش

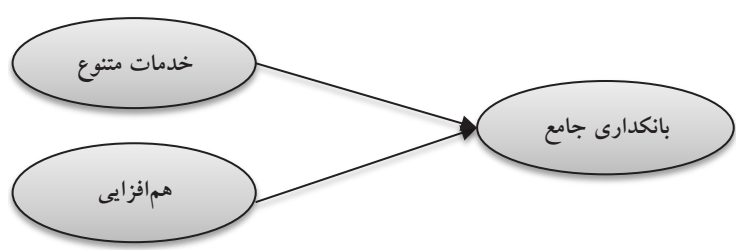
ادغام و اکتساب

ادغام و اکتساب، فرایندی درهم تنیده است، به‌گونه‌ای که بخشی از فرایند عملیات که مربوط به خرید و تملیک بلوک مدیریتی یک شرکت توسط شرکت دیگر است، اکتساب می‌شود و بخشی از فرایند که به درهم‌آمیختگی، ترکیب، و یکپارچه‌سازی دوطرف رسیدگی می‌کند، ادغام نامیده می‌شود. در فرایند ترکیب، شرکت(های) کوچک‌تر به کلی ماهیت حقوقی خود را از دست می‌دهند و در شرکت بزرگ‌تر جذب می‌شوند یا با حفظ موجودیت به صورت زیرمجموعه‌ای از اکتساب‌کننده به فعالیت خود ادامه می‌دهند یا در حالتی دیگر، متصور است که تمامی دوطرف ماهیت قبلی خود را از دست می‌دهند و ماهیت حقوقی تازه‌ای شکل می‌دهند (Sherman et al., 2011).

1. Nelson
2. McGrath

ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی

کم‌تر صنعتی را می‌توان نام برد که در سالیان اخیر به اندازه صنعت خدمات مالی دستخوش تغییرهای راهبردی شده باشد. این تغییرها در واکنش به پیشرفت‌های شگرف در فناوری اجتناب‌ناپذیر هستند و تغییرهایی سریع را در قوانین و مقررات حاکم بر صنعت خدمات مالی اعمال می‌کنند. جهانی شدن و افزایش انتظارات مشتریان در پی مقایسه خدمات نهادهای مالی با یکدیگر بر شدت رقابت در این عرصه می‌افزاید. به عقیده رضایی^۱ (۲۰۱۱)، روند فعلی صنعت خدمات مالی به‌گونه‌ای است که نهادهای تک‌منظوره (تک‌خدمتی)، جای خود را به بسته‌های کامل خدماتی (بانکداری، سرمایه‌گذاری، بیمه، و کارگزاری) می‌دهند. این امر موجب شکل‌گیری شرکت‌های مادر تخصصی (هلدینگ) بانکی^۲ و سرمایه‌گذاری^۳ می‌شود. آنچه این تغییرها را محقق می‌سازد می‌توان در چهار حوزه خلاصه نمود: شرایط اقتصادی؛ شرایط قانونی؛ شرایط رقابتی؛ و پیشرفت‌های فناوری. در این شرایط، نهادهای مالی برای حفظ بقای خود چاره‌ای ندارند جز آن‌که با بهبود کیفیت و متنوع‌سازی خدمات و محصولات، پاسخگوی نیازهای مشتریان خود باشند. می‌توان تبلور تنوع‌بخشی ساختاری نهادهای مالی را در مفهوم بانکداری جامع^۴ مشاهده نمود. به عقیده بونین و واچتل^۵ (۲۰۰۳)، مفهوم بانکداری جامع فراتر از حرکت بانکداری تجاری به سمت ادغام بانکداری خرد، شرکتی یا سرمایه‌گذاری است که باعث ایجاد سبد دارایی (پرتفوی) متنوع از فعالیت‌های مختلف با بهره‌گیری از تمام بخش‌های سپرده مشتریان می‌شود. به عقیده او، بانکداری جامع به معنای همپوشانی میان بانکداری خرد و شرکتی از یک‌سو، و بانکداری سرمایه‌گذاری از سوی دیگر است. در واقع، علاوه بر بخش‌بندی و ارائه خدمات متنوع، باید میان منابع هم‌افزایی ایجاد شود.



شکل ۱: مدل بونین و واچتل (۲۰۰۳)

1. Rezaee
2. Bank Holding Companies (BHC)
3. Financial Holding Companies (FHC)
4. Universal Banking
5. Bonin & Wachtel

تمایل نهادهای مالی به اکتساب یا ادغام این واقعیت را آشکار می‌سازد که ارائه محصولات و خدمات جدید مستلزم منابع، مهارت، و شایستگی‌های جدید است که لزوماً از راه رشد ارگانیک به دست نمی‌آید. تجربه‌های عملی نشان می‌دهد که هم در شرایط رکود و هم در شرایط افول، راهبردهای ادغام و اکتساب مورد استفاده نهادهای مالی قرار می‌گیرند. در وضعیت رونق، نهادهای مالی تشویق به همگرایی^۱ یا اکتساب شرکت‌های دیگر می‌شوند و در شرایط بحرانی، به دنبال ادغام و حفظ بقا هستند (Walter, 2004). نتیجه پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که محرک‌های ادغام و اکتساب تقریباً در تمامی صنایع نزدیکی زیادی باهم دارند:

جدول ۱: محرک‌های ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی

ردیف	محرک‌های ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی	توضیح
۱	صرفه‌جویی به مقیاس	ترکیب دو یا چند نهاد مالی باعث تقویت منابع و در نتیجه، افزایش اثربخشی و بهره‌وری، و کاهش هزینه‌های بلندمدت می‌شود.
۲	افزایش توان رقابتی	استفاده راهبردی از ادغام و اکتساب را ابزاری برای افزایش سهم بازار، بهینه‌سازی هزینه‌ها، دسترسی به منابع کمیاب برای افزایش توان رقابتی می‌دانند.
۳	افزایش ثروت سهامداران	افزایش ثروت سهامداران و بالا رفتن (ROE ^۲)، از مهم‌ترین انگیزه‌های ادغام و اکتساب نهادهای مالی است.
۴	مالیات	یکی از راهکارهای افزایش ثروت سهامداران، کاهش مالیات است. یعنی، مالیات شرکت‌های ادغام‌شده از مجموع مالیات هر یک به صورت مجزا کم‌تر باشد.
۵	کسب و کار جدید	دسترسی به محصول و بازار جدید، و خلق فرصت‌های جدید کسب و کار.
۶	هم‌افزایی	ادغام و اکتسابی که به هم‌افزایی منجر نشود، باعث کاهش سودآوری در مقایسه با فعالیت انفرادی می‌شود.
۷	غرور ^۳	جدا از انگیزه‌های موجود برای خلق ارزش افزوده برای سهامداران، انگیزه‌های شخصی مدیران برای افزایش قدرت و منافع شخصی در ادغام و اکتساب موثر است.
۸	حفظ بقا	زمانی که نهاد مالی، به‌ویژه بانک‌ها به اندازه کافی بزرگ می‌شوند، از لحاظ فنی (به دلیل کفایت سرمایه)، و حمایت‌های نهادهای قانونگذار از بحران‌های مختلف جان سالم بدر می‌برند.

1. Convergence
2. Return on Equity
3. Hubris

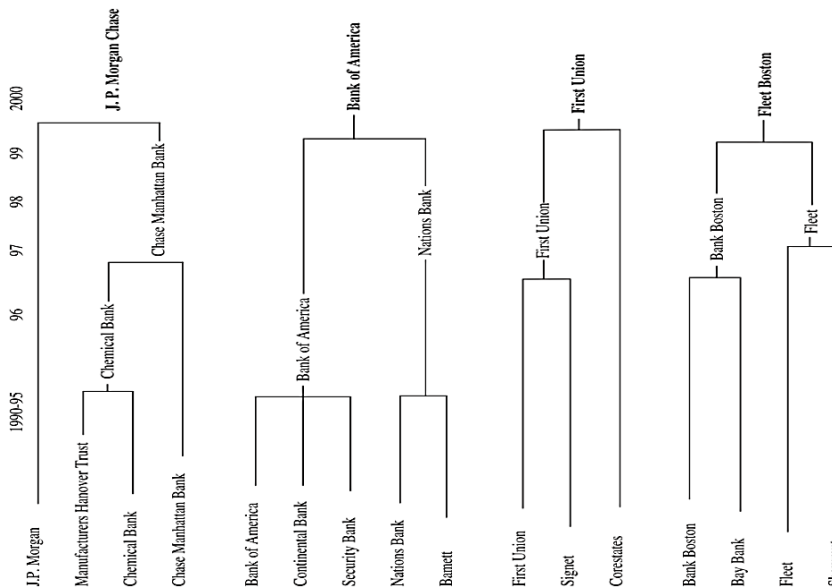
بررسی‌ها نشان می‌دهند که در دو دهه اخیر، شاهد رونق معامله‌های ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی هستیم. بنا به گزارش مرکز مطالعات ادغام و اکتساب، حجم معامله‌های ناشی از ادغام و اکتساب (۲۰۱۶-۱۹۸۵)، در صنعت خدمات مالی بیش از سایر صنایع است.

جدول ۲: حجم مبادله‌های ادغام و اکتساب به تفکیک صنعت

سال	حجم مبادله‌های ادغام و اکتساب به تفکیک صنعت (میلیارد دلار)			
۲۰۱۱	صنعت خدمات مالی	معادن و فلزات	غذا	نفت و گاز
	۶۴۸۰	۳۰۶۰	۲۳۲۶	۴۸۹۱
				ارتباطات
				۱۹۹۵

منبع: IMAA-Institutr.org

از اساس، ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی با ترکیب بانک‌های محلی کوچک با هدف افزایش توان رقابتی و اثربخشی آغاز می‌شود و به مرور با پیشرفت و تجربه‌اندوزی ادغام و اکتساب‌های فرامحلی و برون مرزی اتفاق می‌افتد. راهبردهای ترکیب و همگرایی در کنار یکدیگر، هلدینگ‌های مالی بزرگی را می‌سازند که توسط قوانین مناسب و دستورالعمل‌های مشخص محافظت می‌شود. در نمودار (۱)، چگونگی شکل‌گیری بانک‌های بزرگ آمریکا را از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ ملاحظه می‌کنید.



نمودار ۱: چگونگی شکل‌گیری بانک‌های بزرگ آمریکا از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ (Davis, 2000)

فرایند ادغام و اکتساب نهادهای مالی امری پیچیده است. مدل کسب و کار، ملاحظه‌های قانونی و حقوقی، ساختار سازمانی، یکپارچه‌سازی، و حاکمیت شرکتی همگی بخشی از مسائلی هستند که برای به ثمر رسیدن موفقیت ادغام کسب و کار باید به آن‌ها توجه شود (Walter, 2004). انتخاب ساختار مناسب پس‌ادغام و اکتساب تابع عواملی همچون محدودیت‌های قانونی، ویژگی‌های نهادهای درگیر ادغام و اکتساب، نیاز بازار، و اهداف مورد انتظار از معامله است. در ادامه، به ساختارهای متداول ادغام و اکتساب نهادهای مالی اشاره می‌کنیم.

الف. یکپارچگی کامل^۳: در نتیجه این ساختار، محدوده گسترده‌ای از خدمات مالی (بانکداری، اوراق بهادار، و بیمه)، در یک ساختار شرکتی و یک پایگاه سرمایه‌ای منفرد ارائه می‌شود.

ب. یکپارچگی جزئی^۴: این نهاد، بانکداری تجاری و سرمایه‌گذاری را در درون یک شخص یا هویت انجام می‌دهد، ولی کسب و کارهای بیمه، تعهد پذیرهنویسی، توزیع، مدیریت دارایی، واسپاری، و دیگر فعالیت‌های تخصصی را با شرکت‌های وابسته با سرمایه مجزا انجام می‌دهد.

پ. ساختار تیپ C (مدل انگلیسی): در این مدل بانک تجاری، که کسب و کار محوری آن سپرده‌پذیری و اعطای تسهیلات است، به عنوان مادر شرکت‌های وابسته عمل می‌کند. شرکت‌های وابسته، خدمات مالی متنوعی از بانکداری سرمایه‌گذاری تا بیمه انجام می‌دهند. بانک بارکلیز^۵ مثالی از این ساختار بانکی است.

ت. ساختار تیپ D (مدل آمریکایی): در این ساختار یک شرکت مادر تخصصی امور شرکت‌های فرعی را کنترل می‌کند. این شرکت‌های فرعی هر کدام در کسب و کارهای مجزایی نظیر بانکداری تجاری، بانکداری سرمایه‌گذاری، بیمه، و به احتمال سایر کسب و کارهای مالی و غیرمالی فعالیت می‌کنند. جی. پی. مورگان^۶ و شرکت مادر تخصصی سی. اس.^۷ مثال‌هایی از ساختار هستند.

مدل مدیریتی پس‌ادغام و اکتساب نهاد مالی بسته به ساختارهای متفاوت اتخاذشده، و نحوه مدیریت و رهبری تعیین می‌شود. دیویس^۸ (۲۰۰۰)، پیشنهاد می‌کند که بهتر است پیش از اعلام رسمی ادغام و اکتساب، مدل رهبری و مدیریت مشخص شود. وی همچنین مدل‌های مدیریتی پس‌ادغام و اکتساب را در پنج گروه دسته‌بندی می‌کند.

1. Regulatory Restriction
2. Charactrsitics of Involved Firms
3. Full Integration
4. Partial Integration
5. Barclays
6. J. P. Morgan
7. C. S. Holding
8. Davis



جدول ۳: مدل‌های مدیریتی پسادغام و اکتساب

مدل رهبری	توضیح	مزایا	معایب	نمونه در صنعت مالی
۱ فدرالی ^۱	یک مدیر اجرایی کل - مدیران اجرایی واحدهای زیرمجموعه شرکت را اداره می‌کنند. در واقع، مدیر اجرایی کل از شرکت خریدار می‌آید و مدیران باقی شرکت‌های هدف در سمت خود ابقا می‌شوند.	اجماع در تصمیم‌گیری، تصمیم‌گیری مشارکتی	نیازمند کاریزمای زیاد برای حفظ انسجام و اختیاراتها	Unicredito
۲ مشارکتی ^۲	مدیران اجرایی به صورت مشارکتی و با قدرت برابر شرکت را اداره می‌کنند (مختص ادغام و اکتساب‌های بیش از دو شرکت).	اجماع در تصمیم‌گیری، تصمیم‌گیری مشارکتی	تعطل در تصمیم‌گیری، تعارض بین مدیران	Fortis Dextra,
۳ دومدیره ^۳	در ادغام و اکتساب‌های دوشرکتی، هر شرکت یک نماینده به صورت مدیر اجرایی مشترک معرفی می‌کند.	اجماع در تصمیم‌گیری، تصمیم‌گیری مشارکتی	تعطل در تصمیم‌گیری، تعارض بین مدیران	HypoVereinsbank, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
۴ تک‌مدیره	مدیر اجرایی شرکت اکتساب‌کننده، رهبری را به عهده می‌گیرد و از مدیر اجرایی شرکت هدف جدا می‌شوند.	سرعت در تصمیم‌گیری، وحدت فرماندهی	باعث نگرانی و نبود کنترل بر شرکت کسب‌شده	Bank of New York
۵ تک‌مدیره و قائم‌مقام	مدیر اجرایی شرکت اکتساب‌کننده، رهبری را به عهده می‌گیرد و مدیر اجرایی شرکت هدف به عنوان قائم‌مقام فعالیت می‌کند.	سرعت در تصمیم‌گیری، وحدت فرماندهی، تصمیم‌گیری مشارکتی	تعارض بین مدیر و قائم، جنگ بر سر قدرت	Landesgirokasse

رویکردهای مختلفی در نوع یکپارچه‌سازی صنعت خدمات مالی وجود دارد که وابستگی مستقیمی با نیت راهبردی نهاد مالی و هدف آن از ادغام و اکتساب دارد. به‌طور کلی، سه نوع رویکرد در یکپارچه‌سازی وجود دارد که در جدول (۴)، نمایش داده می‌شود.

1. Federal
2. Collegiate
3. Two CEO's

جدول ۴: رویکردهای متفاوت در یکپارچه‌سازی (Haspeslagh & Jemison, 1991)

ویژگی‌های رویکرد	هدف	دسترسی	رویکرد یکپارچه‌سازی
به دلیل همپوشانی تخصصی و ماهیت کارکردی مشابه، درجه بالایی از یکپارچه‌سازی صورت می‌گیرد که به هضم شدن یکی در دیگری می‌انجامد.	توسعه بازار - تقویت	منابع و مهارت‌های مدیریت	جذبی
با تسهیم دانش و کاهش شکاف فرهنگی، دوطرف به تدریج وابستگی بیش‌تری به هم می‌یابند و هم‌افزایی ایجاد می‌کنند.	توسعه بازار - تقویت	منابع و مهارت‌های مدیریت و مهارت‌های عملیاتی	همزیستی
به دلیل غرابت زیاد بین دوطرف ادغام، نبود دانش و تخصص مداخله در فرایندها، شرکت غالب به تدریج منابع دانشی را با حفظ هویت آن اکتساب می‌کند.	کشف مهارت‌های جدید	مهارت‌های عملیاتی	حفظ هویت

روش‌شناسی پژوهش

برای شناسایی ابعاد و مولفه‌های چارچوب مورد نظر پژوهش از روش مرور نظام‌مند ادبیات^۱ استفاده شده است. کیچنهام و چارترز^۲ (۲۰۰۷)، مرور نظام‌مند ادبیات را روش شناسایی، ارزیابی، و تفسیر جامع تمامی پژوهش‌های مرتبط با یک پرسش پژوهشی، حوزه پژوهش، و پدیده مورد پژوهش تعریف می‌کنند. رویکرد حاکم بر این پژوهش متکی به اصول عمل‌گرایی است و پژوهشگران از بیش‌ترین ظرفیت‌های موجود در جمع‌آوری ادبیات مربوط به مدیریت ادغام و اکتساب (مقاله، کتاب، و شرکت مشاور مدیریت)، در بستر پژوهش (صنعت خدمات مالی) بهره می‌گیرند.

جدول ۵: پایگاه‌های اطلاعاتی مورد مراجعه

مقاله‌های خارجی	مقاله‌های ایرانی	پایان‌نامه خارجی	پایان‌نامه ایرانی	کتاب‌های مطرح مرتبط با حوزه ادغام و اکتساب	شرکت‌های مشاور معتبر
<ul style="list-style-type: none"> sciencedirect.com onlinelibrary.wiley.com emeraldinsight.com Springer.com jstor.org Researchgate 	SID.ir	Proquest.com	Iran.doc.com	<ul style="list-style-type: none"> Google Book Libgen 	Vault.com

1. Systematic Literature Review (SLR)
2. Kitchenham & Charters

معیارهای مورد استفاده در فرایند جستجو و انتخاب در این پژوهش شامل معیارهای ورودی (کلیدواژه، زبان، حوزه پژوهش، ارتباط محتوایی)، و معیارهای خروجی (دسترسی نداشتن، تکرار اسناد، نامرتب بودن از لحاظ محتوایی) می‌شود. همچنین بازه زمانی پژوهش از سال‌های ۲۰۱۹-۱۹۹۰ تعیین می‌شود. نتایج جستجوی اولیه بر اساس فیلترهای اولیه گردآوری ۲۹۱۲ سند است که توسط معیارهای عدم شمول غربال‌گری می‌شوند و تنها ۱۰۱ سند برای مطالعه مروری انتخاب و برای تجزیه و تحلیل متن وارد نرم‌افزار 8 Atlas.ti می‌شوند. برای کنترل کیفیت پژوهش، پژوهشگران رویه‌های زیر را برای حفظ و کنترل کیفیت پژوهش خود در نظر می‌گیرند (Neuendorf, 2011):

۱. در کل فرایند پژوهش، پژوهشگر می‌کوشد با فراهم کردن توضیح‌های روشن و دقیق برای گزینه‌های موجود در پژوهش، گام‌های اتخاذ شده را بردارد. در واقع، مستندسازی یکی از ابزارهای اصلی برای حفظ کیفیت این پژوهش است.

۲. میزان اعتبار منابع استخراج داده نیز یکی دیگر از رویه‌های حفظ و کنترل داده است. بدین معنا که از ابتدای پژوهش، پژوهشگران خود را ملزم به رجوع به پایگاه‌های داده معتبر می‌دانند.
۳. منابع ورودی به پژوهش توسط یک یا چند نفر خبره مرور و تایید می‌شود.

در مرور و تجزیه و تحلیل دقیق متون منتخب، ۴۰۳ نکته شناسایی و کدگذاری گردید. پس از رسیدن به تکرار و اشباع تحلیل از تولید کدهای جدید، ارتباط میان آن‌ها تعریف می‌گردد تا مفاهیم و در نهایت، مقوله‌های کلی‌تر ساخته شوند (جدول ۶).

جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
دوست‌توانی و رصد انگیزه‌های ادغام و اکتساب	مدیریت ادغام و اکتساب فرایندی به هم پیوسته است رصد انگیزه ادغام و اکتساب بر مبنای فرصت بهره‌گیری از سیستم‌های اطلاعاتی برای آگاهی از فرصت‌های محیطی حساسیت به تغییر و پویایی‌های محیطی حساسیت به تغییرهای فناورانه
Bliss & Rosen (2001) Chanmugam <i>et al.</i> (2005) Fustec & Faroult (2011) Marks & Mirvis (2011) Caiazza & Volpe (2015) Moeller & Brady (2014) Bauer <i>et al.</i> (2018)	دوست‌توانی و رصد فرصت‌های اکتساب قابلیت‌های محیطی رصد انگیزه ادغام و اکتساب بر مبنای تهدید آگاهی از وضعیت محیط رقابتی و تهدید رقبا حساسیت به تغییرهای رفتار مشتریان رصد انگیزه ادغام و اکتساب بر مبنای سند راهبرد رصد انگیزه ادغام و اکتساب بر مبنای تمایل‌های ذی‌نفعان رصد انگیزه ادغام و اکتساب اجباری (حکم قانون)

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
شناسایی انگیزه‌ها و مقاصد راهبردی ادغام و اکتساب	شناسایی انگیزه‌ها و مقاصد راهبردی ادغام و اکتساب
متنوع‌سازی سبد دارایی (پرتفولیو)، و جغرافیا برای کاهش ریسک	متنوع‌سازی سبد دارایی (پرتفولیو)، و جغرافیا برای کاهش ریسک
رشد از راه گسترش محصول و خدمات	رشد از راه گسترش محصول و خدمات
گسترش کانال‌های توزیع و ارتباط با مشتریان	گسترش کانال‌های توزیع و ارتباط با مشتریان
رشد از راه افزایش سهم بازار (مشتری)	رشد از راه افزایش سهم بازار (مشتری)
ایجاد هم‌افزایی عملیاتی از راه صرفه‌جویی مقیاس؛ صرفه‌جویی حیطه	ایجاد هم‌افزایی عملیاتی از راه صرفه‌جویی مقیاس؛ صرفه‌جویی حیطه
افزایش دارایی و قدرت وام‌دهی	افزایش دارایی و قدرت وام‌دهی
کاهش هزینه از راه ادغام شعب	کاهش هزینه از راه ادغام شعب
انگیزه‌های شخصی مدیران	انگیزه‌های شخصی مدیران
ایجاد کارایی عملیاتی	ایجاد کارایی عملیاتی
بهره‌گیری از مزیت‌های مالیاتی	بهره‌گیری از مزیت‌های مالیاتی
بزرگ شدن برای حفظ بقا و جلوگیری از تصاحب خصمانه	بزرگ شدن برای حفظ بقا و جلوگیری از تصاحب خصمانه
گریز از تهدید رکود و ورشکستگی	گریز از تهدید رکود و ورشکستگی
بانکداری جامع و ارائه طیف وسیعی از محصولات متنوع مالی	بانکداری جامع و ارائه طیف وسیعی از محصولات متنوع مالی
ظرفیت مازاد و نیاز به طراحی مجدد ساختار	ظرفیت مازاد و نیاز به طراحی مجدد ساختار
افزایش تخصص ^۱	افزایش تخصص ^۱
دسترسی به مزیت برند	دسترسی به مزیت برند
انحصارطلبی و انحصار بازار	انحصارطلبی و انحصار بازار
تحلیل راهبردی	تحلیل راهبردی
امکان‌سنجی تحقق انگیزه‌ها با بکارگیری راهبردهای ادغام و اکتساب	امکان‌سنجی تحقق انگیزه‌ها با بکارگیری راهبردهای ادغام و اکتساب
تحلیل داخلی: تحلیل SWOT، قوت، ضعف، تهدید، و فرصت	تحلیل داخلی: تحلیل SWOT، قوت، ضعف، تهدید، و فرصت
تحلیل محیط مالی و اقتصادی	تحلیل محیط مالی و اقتصادی
بررسی شرایط و موقعیت زمانی	بررسی شرایط و موقعیت زمانی
تحلیل محیط قانونی	تحلیل محیط قانونی
کسب اطمینان از فراهم بودن بستر قانونی	کسب اطمینان از فراهم بودن بستر قانونی
تحلیل محیط رقابتی (کجا رقابت کنیم)	تحلیل محیط رقابتی (کجا رقابت کنیم)
تشویق/ تحمیل توسط دولت یا قانونگذار	تشویق/ تحمیل توسط دولت یا قانونگذار
دسترسی به مزیت برند و بازار شرکت هدف جز با ادغام و اکتساب ممکن نیست	دسترسی به مزیت برند و بازار شرکت هدف جز با ادغام و اکتساب ممکن نیست
آیا با رشد ارگانیک نیز می‌توان به اهداف متصور از ادغام و اکتساب رسید	آیا با رشد ارگانیک نیز می‌توان به اهداف متصور از ادغام و اکتساب رسید
الزام به رشد با سرعت زیاد	الزام به رشد با سرعت زیاد
دسترسی به مجوزها جز با ادغام و اکتساب میسر نیست	دسترسی به مجوزها جز با ادغام و اکتساب میسر نیست
دسترسی به دانش فنی و مجوز جز با ادغام و اکتساب میسر نیست	دسترسی به دانش فنی و مجوز جز با ادغام و اکتساب میسر نیست
شناسایی انگیزه‌ها و مقاصد راهبردی ادغام و اکتساب	شناسایی انگیزه‌ها و مقاصد راهبردی ادغام و اکتساب
راهبردی ادغام و اکتساب	راهبردی ادغام و اکتساب
Arbel & Orgler (1990)	Arbel & Orgler (1990)
Trautwein (1990)	Trautwein (1990)
Houston & Ryngaert (1996)	Houston & Ryngaert (1996)
Harrison et al. (2000)	Harrison et al. (2000)
Bliss & Rosen (2001)	Bliss & Rosen (2001)
Hagendorf et al. (2007)	Hagendorf et al. (2007)
Altunbaş & Marqués (2008)	Altunbaş & Marqués (2008)
Calipha et al. (2010)	Calipha et al. (2010)
Drymbetas & Kyriazopoulos (2014)	Drymbetas & Kyriazopoulos (2014)
Rezaee (2011)	Rezaee (2011)
تحلیل راهبردی	تحلیل راهبردی
Arbel & Orgler (1990)	Arbel & Orgler (1990)
Cook (1993)	Cook (1993)
Caiazza & Volpe (2015)	Caiazza & Volpe (2015)
Galpin & Herndon (2014)	Galpin & Herndon (2014)
Rezaee (2011)	Rezaee (2011)
Kuriakose & Paul (2016)	Kuriakose & Paul (2016)
Ferreira et al. (2017)	Ferreira et al. (2017)

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
	پیش‌بینی تعیین ساختار پرداخت و تامین مالی انتخاب روش پرداخت به صورت نقد انتخاب روش پرداخت به صورت سهام
پیش‌بینی تعیین ساختار پرداخت و تامین مالی	پیش‌بینی تعیین ساختار پرداخت و انتخاب روش پرداخت به صورت ترکیب نقد و سهام افزایش سرمایه و سهامدار نمودن شرکت هدف تامین مالی توسط آورده مالکانه (زماندار یا فوری) تامین مالی از راه مشارکت کاهنده تامین مالی به صورت وام به‌ازای وثیقه تامین مالی به صورت وام به‌ازای تضمین درآمد تامین مالی در جریان معامله تامین مالی با بدهی پرداخت معوق
تعیین معیارهای جستجو و انتخاب شرکت هدف	تعیین معیارهای جستجو و انتخاب شرکت هدف انتخاب صنعت با پیش‌بینی رشد مناسب تعیین معیار بر اساس الگوی EAGLE: توانایی درآمدزایی، کیفیت دارایی، نرخ رشد، قدرت نقدشوندگی، سرمایه، و مدیریت راهبردی معیار همسویی محصول/ خدمت (آمیخته پرتفولیو) با اهداف تعیین کم‌ترین بازده مالی مورد انتظار تعیین بازه و حجم سرمایه‌گذار
تعیین معیارهای جستجو و انتخاب شرکت هدف	تعیین معیارهای جستجو و انتخاب شرکت هدف انتخاب صنعت با پیش‌بینی رشد مناسب تعیین معیار بر اساس الگوی EAGLE: توانایی درآمدزایی، کیفیت دارایی، نرخ رشد، قدرت نقدشوندگی، سرمایه، و مدیریت راهبردی معیار همسویی محصول/ خدمت (آمیخته پرتفولیو) با اهداف تعیین کم‌ترین بازده مالی مورد انتظار تعیین بازه و حجم سرمایه‌گذار
جستجوی هدف/شریک و جمع‌آوری اطلاعات	جستجوی هدف/شریک و جمع‌آوری اطلاعات سازمان بورس و سامانه‌های وابسته، لابی، و شبکه مراجعه مستقیم جستجو بر اساس فرصت (آگهی در رسانه‌ها برای شرکت‌های در معرض فروش و ادغام) جستجو بر اساس پژوهش
جستجو شرکت‌های هدف و جمع‌آوری اطلاعات	جستجو شرکت‌های هدف و جمع‌آوری اطلاعات جستجو بر اساس فرصت (آگهی در رسانه‌ها برای شرکت‌های در معرض فروش و ادغام) جستجو بر اساس پژوهش

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
	ارزیابی موشکافانه اولیه
	هدف در ارزیابی موشکافانه اولیه بررسی مالی (دید سرمایه‌گذاری) و راهبردی است
	ارزیابی اولیه مالی بر اساس معیار CAMEL: (Capital, Asset, Management, Earnings, Liquidity)
ارزیابی موشکافانه اولیه	ارزیابی شرکت هدف بر اساس معیار IOP: (People, Profit, Process, Property, Portfolio, Product, Planning, Potential, Personality, Physical Distribution)
Bruner (2004)	بررسی اولیه آمیخته بازار و مشتری شرکت‌های هدف
Pasiouras & Tanna (2010)	کشف مسائل و مشکل‌های حقوقی شرکت هدف
Rezaee (2011)	ارزشگذاری اولیه
Price (2013)	تجزیه و تحلیل ادغام
Savovic & Pokrajcic (2013)	ارزشگذاری سرانگشتی بر اساس شاخص EBITDA
	ارزشگذاری سرانگشتی بر اساس مدل NCAV بنجامین گراهام ^۱
بررسی تناسب راهبردی	بررسی تناسب راهبردی
Krug & Harvey Hegarty (2001)	بررسی وضعیت منابع مشترک
Altunbaş & Marqués (2008)	شباهت بین مدل اصلی درآمدزایی (کسب و کار)
Vrontis et al. (2012)	تقارب و تناسب بین قابلیت‌ها و مهارت‌ها
Fiorentino & Garzella (2015)	تناسب راهبردی پورتفولیو و کیفیت دارایی
Kuriakose & Paul (2016)	شباهت راهبردهای کنترل هزینه و شاخص CIR
Sun (2018)	بررسی تقارب نسبت کفایت سرمایه
بررسی تناسب سازمانی	بررسی تناسب سازمانی
Cook (1993)	بررسی تقارب فرهنگی
Galpin & Herndon (2014)	بررسی فرهنگ با بررسی رسوم، باورها، ارزش‌ها، و تفکرهای مدیران عالی
Caiazza & Volpe (2015)	بررسی و ارزیابی تقارب فرهنگی با مصاحبه، مشاهده، و پرسشنامه
Fiorentino & Garzella (2015)	بررسی تقارب سبک مدیریت و رهبری
Boyer & Choi (2016)	بررسی اتمسفر سازمانی (حمایتی، آگاهانه، ناآگاهانه)
Thomas & Weber (2016)	بررسی امکان هم‌افزایی با به‌اشتراک‌گذاری قابلیت‌های سازمانی مکمل
Sun (2018)	بررسی تقارب اندازه و ساختار سازمانی
رتبه‌بندی شرکت‌های هدف به ترتیب اولویت و انتخاب	رتبه‌بندی و انتخاب شرکت هدف/شریک
Arbel & Orgler (1990)	تکنیک‌های تصمیم‌گیری چندمتغیره
Balachandran (2004)	

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
تماس اولیه Aggarwal <i>et al.</i> (1991) Konstantopoulos <i>et al.</i> (2008) Parola & Ellis (2014) Galpin & Herndon (2014)	مذاکره پس از انتخاب شرکت هدف آغاز می‌شود مطرح‌سازی مباحث اولیه و قیمت مطرح‌سازی مباحث اولیه و قیمت در قالب Term Sheet مطرح‌سازی چارچوب‌های زمانی و چالش‌های معامله مطرح‌سازی راه‌حل‌های مناسب برای پاسخگویی به چالش‌های معامله
تمایل نامه Rezaee (2011) Coates (2016)	تمایل نامه بخش مهمی از مذاکره است که در ادامه مطرح‌سازی مباحث اولیه و قیمت تهیه می‌شود مطرح شدن ساختار مالی معامله: قیمت و شرایط پرداخت مطرح شدن چارچوب زمانی درخواست اجازه دسترسی به اطلاعات دقیق و جزئی درخواست افشا نشدن اطلاعات
ارزیابی موشکافانه Bruner (2004) Shanmugam & Nair (2004) Wijnhoven <i>et al.</i> (2006) Marks & Mirvis (2011) Rezaee (2011) Sherman <i>et al.</i> (2011) Byington & McGee (2012) Savovic & Pokrajcic (2013) Recardo & Toterhi (2015)	ارزیابی موشکافانه یکی از مهم‌ترین مراحل ادغام و اکتساب است که پس از دریافت اطلاعات دقیق آغاز می‌شود توجه به دارایی‌های بد و وام‌های تسویه‌نشده به عنوان کاهنده هم‌افزایی توجه به حساب‌های دریافتی و اعتبار وثیقه‌ها در شرکت هدف/شریک اطمینان از نبود فساد اخلاقی یا رشوه مالی در شرکت هدف/شریک بررسی دقیق و جزئی ابعاد و مولفه‌های مالی شرکت هدف بررسی استاندارد بودن صورت‌های مالی شرکت هدف بررسی وضعیت مالیاتی شرکت هدف بررسی دارایی‌های سمی (بد)، و جریان نقدینگی شرکت هدف بررسی دقیق و جزئی ابعاد و مولفه‌های حقوقی شرکت هدف بررسی وضعیت فناوری و IT شرکت هدف (Core Banking) ارزشگذاری مجدد بر مبنای اطلاعات دقیق و جزئی

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
امکان‌سنجی و تحلیل راهبردهای یکپارچه‌سازی بر سازمان	امکان‌سنجی و تحلیل راهبردهای یکپارچه‌سازی بر سازمان پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی پیش‌بینی درجه یکپارچه‌سازی بر اساس منابع دانشی انتقال‌پذیر، انعطاف‌پذیری ساختار Aggarwal <i>et al.</i> (1991)
یکپارچه‌سازی بر سازمان	انتخاب راهبرد یکپارچه‌سازی بر اساس ترجیح مشتریان، قوانین، ساختار دوطرف Cartwright & Cooper (1993)
تحلیل ریسک مبتنی بر سناریو	راهبرد حفظ ^۱ هسته و دخالت نکردن ^۲ در ترکیب شرکت هدف راهبرد یکپارچه‌سازی موضعی / بخشی ^۳ / همزیستی ^۴ راهبرد یکپارچه‌سازی کامل راهبرد رشد هلدینگ‌گونه تحلیل سناریو آثار ادغام و اکتساب بر وضعیت ادغام و اکتساب‌کننده بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های مالی سازمان خریدار بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های عملیات و فرایند سازمان خریدار بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های حقوقی سازمان خریدار بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های مدیریتی (ساختار و منابع انسانی) سازمان خریدار Harvey & Lusch (1995) DePamphilis (2019) Galpin & Herndon (2014)
نهایی‌سازی قرارداد	پس از انجام ارزیابی موشکافانه نوبت به عقد قرارداد می‌رسد نهایی‌سازی قرارداد در پی چارچوب زمانی مشخص در تمایل‌نامه توافق بر ساختار معامله، قیمت، شرایط پرداخت توافق بر سر انتقال دارایی و بدهی‌های ادغام‌شونده به شرکت موجود توافق بر نحوه و درجه یکپارچه‌سازی مشخص نمودن سیاست‌های حاکمیت شرکتی و مدل مدیریتی (فدرالی، مشارکتی، دومدیره، تک‌مدیره) مشخص نمودن اقرارها، الزام‌ها، و تعهدهای دوطرف تعیین تکلیف مسئولیت‌ها درباره قراردادهای موجود با مشتریان، پیمانکار، کارکنان پیمانکار، کارکنان مشخص نمودن شرایط فورس‌ماژور ^۵ و فسخ جمع‌بندی مسائل مالیاتی نهایی کردن انتقال مالکیت Epstein (2004) Lin (2005) Sherman <i>et al.</i> (2011) Rezaee (2011) DePamphilis (2019) Coates (2016)

1. Preservation
2. Hands Off
3. Partial
4. Symbiosis
5. Force Majeure

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
تایید و تصویب قانونی	تایید و تصویب قانونی
تایید و تصویب قانونی	انحلال ادغام شونده توسط مجمع عمومی
Thach & Nyman (2001)	تاییده هیئت مدیره و سهامداران
Schmidt <i>et al.</i> (2008)	تهیه طرح مشترک ادغام و اکتساب
Bruner (2004)	تصویب طرح ادغام در مجمع عمومی
Marks & Mirvis (2011)	تدوین یا بازیابی چشم انداز، مأموریت، و اهداف مشترک
آماده سازی برای یکپارچه سازی	بیش از اعلام عمومی ادغام و اکتساب باید بخش بزرگی از آماده سازی صورت پذیرد
Covin <i>et al.</i> (1997)	آماده سازی برای یکپارچه سازی
Thach & Nyman (2001)	تشکیل شورای سیاست گذاری یکپارچه سازی
Epstein (2004)	تشکیل دبیرخانه یکپارچه سازی
Marks & Mirvis (2011)	تشکیل تیم های تخصصی یکپارچه سازی و انتصاب مدیر پروژه
Gussoni & Mangani (2012)	یکپارچه سازی
Vrontis <i>et al.</i> (2012)	تعیین برنامه زمانی ۱۰۰ روزه برای اجرا و گزارش دهی اولیه
Barros & Domínguez (2013)	حفظ کیفیت خدمات و هسته اصلی کسب و کار در حین یکپارچه سازی
Knilans (2009)	توسعه کارت امتیازی متوازن ادغام و اکتساب و شاخص های ارزیابی عملکرد
Recardo & Toterhi (2015)	پس از برنامه ریزی ۱۰۰ روزه، یکپارچه سازی به صورت فعالیتی روزانه آغاز می شود
Uzelac <i>et al.</i> (2016)	
Frantz (2017)	
Graebner <i>et al.</i> (2017)	
اعلام عمومی ادغام و اکتساب	اعلام عمومی ادغام و اکتساب
تدوین و توسعه بیانیه انگیزشی و ابلاغ در سرتاسر سازمان های طرف ادغام اکتساب	تدوین و توسعه بیانیه انگیزشی و ابلاغ در سرتاسر سازمان های طرف ادغام اکتساب
اعلام برنامه ۱۰۰ روزه یکپارچه سازی	اعلام برنامه ۱۰۰ روزه یکپارچه سازی
برنامه ریزی برای کنترل عارضه «سندرم ادغام و اکتساب»	برنامه ریزی برای کنترل عارضه «سندرم ادغام و اکتساب»
آماده سازی گزارشی شفاف برای اعلام اثرهای ادغام و اکتساب بر منافع ذی نفعان (کارکنان، سهامداران، مشتریان عمده، و شرکا)، و وضعیت آنها پس از ادغام و اکتساب	آماده سازی گزارشی شفاف برای اعلام اثرهای ادغام و اکتساب بر منافع ذی نفعان (کارکنان، سهامداران، مشتریان عمده، و شرکا)، و وضعیت آنها پس از ادغام و اکتساب
برگزاری جلسه های پرسش و پاسخ برای شفاف سازی اهداف و آرام کردن اضطراب کارمندان	برگزاری جلسه های پرسش و پاسخ برای شفاف سازی اهداف و آرام کردن اضطراب کارمندان
احساس نبود امنیت ناشی از ادغام و اکتساب باعث کاهش بهره وری می شود	احساس نبود امنیت ناشی از ادغام و اکتساب باعث کاهش بهره وری می شود
تلاش بر کنترل ترس نبود اطمینان شغلی با اعلام حفظ بیشینه های کارکنان با ساختار مجدد	تلاش بر کنترل ترس نبود اطمینان شغلی با اعلام حفظ بیشینه های کارکنان با ساختار مجدد
کنترل عامل استرس به ویژه در اکتساب کننده به دلیل ترس نرسیدن به اهداف	کنترل عامل استرس به ویژه در اکتساب کننده به دلیل ترس نرسیدن به اهداف
تلاش برای اطمینان دهی به مشتریان بر حفظ کیفیت و قیمت خدمات	تلاش برای اطمینان دهی به مشتریان بر حفظ کیفیت و قیمت خدمات
کمپین برای ایجاد تصویر سازمانی مناسب و ارتقای برند موجودیت حاصل از ادغام و اکتساب	کمپین برای ایجاد تصویر سازمانی مناسب و ارتقای برند موجودیت حاصل از ادغام و اکتساب
اعلام عمومی ادغام و اکتساب	اعلام عمومی ادغام و اکتساب
Thach & Nyman (2001)	اعلام عمومی ادغام و اکتساب
Promptitak (2010)	اعلام عمومی ادغام و اکتساب
Pucik (2008)	اعلام عمومی ادغام و اکتساب
Rodríguez-Sánchez <i>et al.</i> (2019)	اعلام عمومی ادغام و اکتساب

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
یکپارچه‌سازی انسانی - فرهنگی برنامه‌ریزی بر اساس مدل هیل 4P (پروفایل، هدف، مدیریت/نیرو، ارزیابی)	یکپارچه‌سازی انسانی - فرهنگی مقایسه پروفایل انسانی دو شرکت با یکدیگر ارزیابی
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر سیستم‌های مدیریت و روش‌ها	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر سیستم‌های مدیریت و روش‌ها از استانداردهای دوگانه اجرای فرایند شش سیگما برای بهبود فرایندها جایگزین‌سازی عملیات و روش‌های پیشین با بهترین نمونه
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حسابداری و مالی	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حسابداری و مالی استانداردسازی صورت‌های مالی و یکسان‌سازی نحوه گزارش‌دهی اقدام به یکی‌سازی سیستم خزانه‌داری، گردش مالی، و حساب‌های بانکی هماهنگ‌سازی واحد مالی و حسابداری با دیگر حوزه‌های اثر کارکردی-وظیفه‌ای
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حقوقی	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حقوقی در اکتساب، شرکت خریدار به عنوان جانشین عام یا قائم‌مقام شرکت هدف مسئول تمامی تعهدهای پیشین است کلیه حقوق و تعهدها، دارایی، دیون، و مطالب به شرکت جدید منتقل می‌شود بررسی تغییر اساسنامه، افزایش سرمایه، تعداد مدیران، تغییر موضوع استانداردسازی و تجمیع امور مربوط به پیگیری قانونی پرونده‌ها هم‌افزایی در بهره‌مندی از خدمات مشاوره‌ای و تخصصی تفکیک مسئولیت بین تیم حقوقی و منابع انسانی

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر تحقیق و توسعه DePamphilis (2019) Thach & Nyman (2001) Meglio <i>et al.</i> (2015) PWC (2017)	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر تحقیق و توسعه بازبینی ساختار نرم‌افزاری و سخت‌افزاری واحدهای تحقیق و توسعه دو طرف تحلیل واحدهای تحقیق و توسعه بر اساس مدل SP (پرتفولیو، پلتفرم، افراد، فرایند، محصول) تجمیع پروفایل تحقیق و توسعه و تدوین نقشه راه جدید برای پژوهش‌های آتی میزان استقلال‌طلبی و حوزه اختیارها در واحدهای تحقیق و توسعه زیاد است
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر بازاریابی و برند Chanmugam <i>et al.</i> (2005) Walter (2004) DePamphilis (2019) Aggarwal-Gupta <i>et al.</i> (2012)	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر بازاریابی و برند تشریک پایگاه‌های داده مشتریان (پروفایل مشتری) انتخاب نام جدید یا غلبه نام یکی از دو طرف بر دیگری اساس تحلیل رفتار مصرف‌کننده (مشتریان) و شایستگی فنی/تجاری اتخاذ راهبرد برند (چندبرندی، برند مشترک، برند غالب، برند جدید) ترجیح در حفظ برند
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فروش Chanmugam <i>et al.</i> (2005) Walter (2004) DePamphilis (2019) Aggarwal-Gupta <i>et al.</i> (2012)	یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فروش مقایسه پروفایل خدمت و محصولات، و جایگزینی نسخه برتر تشریک پایگاه‌های داده مشتریان شناسایی خدمات و محصولات اختصاصی برای مشتریان مهم و حفظ آنها
یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فناوری و ارتباطات Davis (2000) Walter (2004) Wijnhoven <i>et al.</i> (2006) Petsa-Papanicolaou (2007)	هم‌افزایی در منابع و ارائه سرویس، و خدمات بهتر به مشتریان یکپارچه‌سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فناوری و ارتباطات پیش‌بینی امکان‌پذیری/ تدوین راهبرد یکپارچه‌سازی IT در مرحله تدوین برنامه ادغام و اکتساب، و ارزیابی موشکافانه توجه به حفظ یا جذب نیروهای کارآمد در یکپارچه‌سازی IT استانداردسازی برای تشخیص قابلیت‌های برتر سیستم‌های IT اتخاذ راهبرد غلبه سیستم اکتساب‌کننده (یا طرف بزرگ‌تر در ادغام) اتخاذ راهبرد بهره‌گیری از ترکیب بهینه سیستم‌های IT دو طرف اتخاذ راهبرد توسعه و استقرار سیستم جدید IT
یکپارچه‌سازی فیزیکی PWC (2017)	همسان‌سازی و تجهیز کد رنگ، دکور و نشانه‌های برند دارایی‌های فیزیکی (ساختمان، شعبه، مراکز اقامتی-تفریحی، بیمارستان)

ادامه جدول ۶: کدها و مفاهیم شناسایی شده

مفاهیم به دست آمده	کدهای شناسایی شده
کنترل و بازبینی ادغام و اکتساب Bohlin et al. (1998) Knilans (2009) Marks & Mirvis (2011) DePamphilis (2019) Ruess & Voelpel (2012) Caiazza & Volpe (2015)	کنترل راهبردی ارزیابی و سنجش تحقق اهداف یکپارچه سازی مقایسه شاخص های موفقیت - پیش و پس از ادغام و اکتساب الگوی 'شاخص ها با رقیب' برگزاری منظم جلسه های پیگیری پیشرفت و تحقق اهداف پیمایش و ارزیابی مدیران و کارکنان برای بررسی تحقق اهداف استفاده از ابزار کارت امتیاز متوازن ادغام و اکتساب برای کنترل و ارزیابی

گام آخر در کدگذاری، دسته بندی مفاهیم به دست آمده و مقوله بندی است. بدین منظور، مفاهیم را باید به طور مداوم مقایسه کرد و پس از مفهوم پردازی در سطح بالاتر در قالب مقوله دسته بندی نمود.

جدول ۷: مفاهیم و مقوله های به دست آمده از تحلیل متن

مفاهیم شناسایی شده	مقوله متناظر
دوستوانی و رصد انگیزه های ادغام و اکتساب	استقرار هوش ادغام و اکتساب
شناسایی انگیزه ها و مقاصد راهبردی ادغام و اکتساب	استقرار هوش ادغام و اکتساب
تحلیل راهبردی	استقرار هوش ادغام و اکتساب
هدف گذاری ادغام و اکتساب	برنامه ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب
تشکیل تیم ادغام و اکتساب	برنامه ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب
پیش بینی ساختار پرداخت و تامین مالی	برنامه ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب
تعیین معیارهای جستجو و انتخاب شرکت هدف	برنامه ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب
جستجوی شرکت های هدف و جمع آوری اطلاعات	برنامه ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب
ارزیابی موشکافانه اولیه	ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف
بررسی تناسب راهبردی	ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف
بررسی تناسب سازمانی	ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف
رتبه بندی شرکت های هدف به ترتیب اولویت و انتخاب	ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف
تماس اولیه	مذاکره
تمایل نامه	مذاکره
ارزیابی موشکافانه	ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک
امکان سنجی و تحلیل راهبردهای یکپارچه سازی بر سازمان	ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک

1. Benchmark

ادامه جدول ۷: مفاهیم و مقوله‌های به‌دست آمده از تحلیل متن

مفاهیم شناسایی شده	مقوله متناظر
تحلیل ریسک مبتنی بر سناریو	ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک
نهایی سازی قرارداد	نهایی سازی و اعلام ادغام و اکتساب
تایید و تصویب قانونی	نهایی سازی و اعلام ادغام و اکتساب
آماده سازی برای یکپارچه سازی	نهایی سازی و اعلام ادغام و اکتساب
اعلام عمومی ادغام و اکتساب	نهایی سازی و اعلام ادغام و اکتساب
یکپارچه سازی انسانی-فرهنگی	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر سیستم‌های مدیریت و روش‌ها	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حسابداری و مالی	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر حقوقی	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر تحقیق و توسعه	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر بازاریابی و برند	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فروش	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی وظیفه‌ای فرایندی حوزه اثر فناوری و ارتباطات	اجرا و یکپارچه سازی
یکپارچه سازی فیزیکی	اجرا و یکپارچه سازی
کنترل و بازبینی ادغام و اکتساب	کنترل راهبردی
اصلاح و مرمت ادغام و اکتساب	کنترل راهبردی

همان‌گونه که در جدول (۷) ملاحظه می‌شود، ۳۲ مفهوم در ۸ مقوله دسته‌بندی شدند. این مقوله‌ها همان ارکان اصلی چارچوب مدیریت ادغام و اکتساب هستند. در این پژوهش، برای حفظ و کنترل کیفیت، رویه‌های سه‌عاملی مستندسازی گام‌های پژوهش؛ اعتبارسنجی منابع؛ و تایید خبرگان را ملاک عمل قرار می‌دهیم (Neuendorf, 2011).

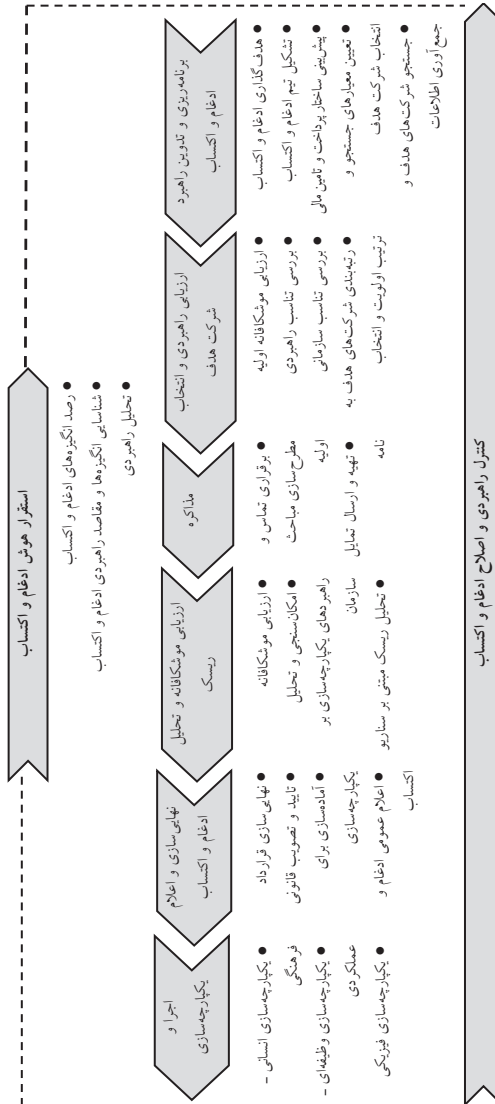
جدول ۸: پروفایل خبرگان ارزیاب فرایند کدگذاری

رتبه علمی	تخصص	سابقه علمی / حرفه‌ای
۱	دانشیار دانشکده مدیریت تهران	مدیریت و بانکداری، ادغام و اکتساب ۲۰ سال
۲	استادیار دانشکده مدیریت تهران	روش پژوهش، ادغام و اکتساب ۲۰ سال
۳	استادیار دانشکده حسابداری علامه طباطبایی	علوم اقتصادی، ادغام و اکتساب ۲۰ سال
۴	دکتری تخصصی	مدیریت مالی، صنعت خدمات مالی ۱۲ سال
۵	دکتری تخصصی	مدیریت راهبردی ۳۰ سال

بحث و نتیجه گیری

نتیجه اصلی این پژوهش، توسعه چارچوبی منسجم و جامع برای مدیریت فرایند ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی است.

مقاله ۵- ارائه چارچوب جامع مدیریت ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی | هاشم آقاژاده و همکاران



شکل ۲: چارچوب جامع مدیریت ادغام و اکتساب

ابعاد اصلی به دست آمده عبارت‌اند از ۱. استقرار هوش ادغام و اکتساب؛ ۲. برنامه‌ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب؛ ۳. ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف؛ ۴. مذاکره؛ ۵. ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک؛ ۶. نهایی‌سازی و اعلام ادغام و اکتساب؛ ۷. اجرا و یکپارچه‌سازی؛ و ۸. کنترل راهبردی.

مرحله (۱) استقرار هوش ادغام و اکتساب: نخستین مرحله از فرایند مدیریت ادغام و اکتساب را می‌توان در سه بخش کلی ۱. دوسوتوانی و رصد انگیزه‌های ادغام و اکتساب؛ ۲. شناسایی انگیزه‌ها و مقاصد راهبردی؛ و ۳. تحلیل راهبردی خلاصه کرد. تغییرهای سریع و تلاطم محیط رقابتی بیش از دیگر عوامل، حیات سازمان‌ها و جایگاه آن‌ها را در کسب مزیت رقابتی به چالش می‌کشند. این‌گونه است که نهادهای مالی مستعد ادغام و اکتساب، علاوه بر تمرکز بر قابلیت‌های درونی باید خود را آماده بهره‌گیری از فرصت‌های محیطی یا دفع تهدیدهای آن کنند. در دسته‌بندی کلی‌تر، منشای تصمیم‌گیری‌های ادغام و اکتساب را می‌توان به این صورت خلاصه کرد (Fiorentino & Garzella, 2015): ادغام و اکتساب بر مبنای فرصت و تهدید؛ ادغام و اکتساب بر مبنای راهبرد؛ ادغام و اکتساب بر مبنای تمایل‌های ذی‌نفعان؛ و ادغام و اکتساب بر مبنای حکم قانون.^۴

مرحله (۲) برنامه‌ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب: پس از استقرار هوش ادغام و اکتساب (رصد و مشخص‌سازی انگیزه‌ها و امکان‌سنجی تحقق آن‌ها)، مرحله دوم فرایند مدیریت ادغام و اکتساب به برنامه‌ریزی و تدوین راهبرد ادغام و اکتساب می‌پردازد. این مرحله شامل این گام‌های عملیاتی است ۱. هدفگذاری ادغام و اکتساب؛ ۲. تشکیل تیم ادغام و اکتساب؛ ۳. پیش‌بینی ساختار پرداخت و تامین مالی؛ ۴. تعیین معیارهای جستجو؛ و ۵. جستجوی شرکت هدف. هدفگذاری ادغام و اکتساب، فرایند تبدیل و ترجمه انگیزه‌های ادغام و اکتساب به اهداف شفاف و دسترس‌پذیر است (Calipha *et al.*, 2010). پس از تعیین اهداف، تیم تخصصی ادغام و اکتساب تشکیل می‌شود (Marks & Mirvis, 2011). بدیهی است که پیش‌نیاز تحقق هر معامله‌ای تامین زیرساخت‌های مالی آن است. روش‌های متداول تامین مالی در ادغام و اکتساب را می‌توان به سه

1. M&A Intelligence
2. Ambidexterity and Motives Screen
3. Opportunistic M&A
4. Forced M&A
5. Setting Goal and Objectives
6. Financial Structuring
7. Searching Criteria

دسته کلی ۱. تامین مالی توسط آورده مالکانه (زماندار یا فوری)؛ ۲. تامین مالی در جریان معامله؛ و ۳. تامین مالی به صورت وام (بدهی) تقسیم‌بندی کرد (احمدی و احمدی، ۱۳۹۶). ونگ^۱ (۱۹۹۶)، چهارچوب EAGLE^۲ را برای انتخاب شریک ادغام در صنعت خدمات مالی ارائه می‌دهد که اقتباسی از مدل ارزیابی CAMEL^۳ است. در مدل ارزیابی CAMEL پنج شاخص مهم در ادغام و اکتساب میان نهاد مالی، که درصدد ادغام و اکتساب هستند، تجزیه و تحلیل می‌شوند و برحسب نتایج به‌دست‌آمده، در مورد صدور جواز تصمیم‌گیری می‌شود. این پنج شاخص عبارت‌اند از سرمایه، کیفیت دارایی، مدیریت، درآمدها، و نقدشوندگی. در چارچوب EAGLE نیز معیارهای انتخاب شریک ادغام پس از تعیین معیارهای جستجو، تیم ادغام و اکتساب سرنخ‌های لازم را برای یافتن مورددهای مناسب در اختیار خواهند داشت (Vong, 1996).

مرحله (۳) ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف: خروجی فرایند جستجو، ایجاد فهرست و مجموعه‌ای از کاندیدای مستعد^۴ برای ادغام و اکتساب است که باید مورد ارزیابی قرار گیرند، رتبه‌بندی شوند، و سپس گزینه نهایی از میان آن‌ها انتخاب شود. فرایند ارزیابی راهبردی و انتخاب شرکت هدف شامل ۱. ارزیابی موشکافانه اولیه^۵؛ ۲. بررسی تناسب راهبردی؛ ۳. بررسی تناسب سازمانی؛ و ۴. رتبه‌بندی شرکت‌های هدف به‌ترتیب اولویت و انتخاب است. هدف اصلی ارزیابی موشکافانه اولیه بررسی مقدماتی کاندیدا از سه بُعد مالی/سرمایه‌گذاری، مدیریتی، و حقوقی است (Bruner, 2004).

منظر مالی / سرمایه‌گذاری: مورد نخست شامل سنجش وضعیت شاخص‌های مالی (وضعیت سرمایه، کیفیت دارایی، وضعیت درآمدها، و وضعیت نقدشوندگی)، و ارزشگذاری شرکت^۶ هدف می‌شود. روش‌های رایج در ارزشگذاری شرکت‌های هدف، به‌ویژه (صنعت خدمات مالی)، عبارت‌اند از ۱. ارزشگذاری بر مبنای مقایسه (بازار)؛ ۲. ارزشگذاری بر مبنای درآمد؛ و ۳. ارزشگذاری ترکیبی. مدیریتی: یکی از متداول‌ترین روش‌های ارزیابی مدیریتی شرکت‌های هدف، مدل ارزیابی 10P^۷ است. در این چارچوب، شرکت‌های هدف از نظر نیروی انسانی، سودآوری، فرایند، دارایی، پورتفولیو، محصول، برنامه‌ریزی، ظرفیت‌های بالقوه، شخصیت سازمانی، و گسترش جغرافیایی

1. Vong
2. Earning Ability, Asset Quality, Growth, Liquidity, Equity
3. Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity
4. Universe of Candidates
5. Preliminary Due Diligence
6. Valuation
7. People, Profit, Process, Property, Portfolio, Product, Planning, Potential, Personality, Physical Distribution

مورد بررسی قرار می‌گیرند.

حقوقی: کشف مسائل حقوقی شرکت‌های هدف و کاهش ریسک‌های مربوطه از مهم‌ترین اهداف در مرحله ارزیابی موشکافانه اولیه است.

هدف از بررسی تناسب راهبردی، تخمین ارزش به‌دست‌آمده از هم‌افزایی بین دوطرف ادغام و اکتساب است. تناسب راهبردی میزان مرتبط بودن^۱ و نقاط اشتراک شرکت‌ها را با یکدیگر پوشش می‌دهد (Schmidt *et al.*, 2008). از سوی دیگر، تناسب سازمانی جنبه‌های دیگری از هماهنگی و همسنگ بودن سازمان‌ها را پوشش می‌دهد. عواملی همچون (فرهنگ سازمانی، سبک مدیریت، ساختار سازمانی، و سیستم‌های مالی، حسابداری، و پلتفرم‌های الکترونیک)، در تجزیه و تحلیل تناسب سازمانی بحث و بررسی می‌شوند. بررسی فرهنگ با بررسی رسوم، باورها، ارزش‌ها، و تفکر مدیران عالی صورت می‌گیرد (Vrontis *et al.*, 2012). پس از بررسی‌های صورت‌گرفته با استفاده از فنون تصمیم‌گیری چندمتغیره شرکت‌های هدف امتیازدهی و اولویت‌بندی می‌شوند و سپس انتخاب می‌شوند (Balachandran, 2004).

مرحله (۴) مذاکره: فرایند مذاکره، پس از انتخاب شرکت هدف آغاز می‌شود. نخستین گام در این مرحله انتخاب شیوه و راهبرد مناسب تماس با شرکت هدف است. برقراری تماس اولیه باید در حد سران شرکت‌ها یا نمایندگان تام‌الاختیار آن‌ها صورت گیرد. (Konstantopoulos *et al.*, 2009). تماس‌های اولیه می‌تواند با تشریفات قانونی و رسمی مانند شرکت در مزایده یا جلسه‌های مستقیم مدیریتی صورت پذیرد (Rosenbaum & Pearl, 2013). مذاکره‌های مستقیم در صورت تمایل دوطرف ادامه می‌یابد که به اصطلاح به آن «در آغوش کشیدن»^۲ می‌گویند. در این مرحله، اقدام‌ها و تشریفات لازم برای عقد و امضای قرارداد بین شرکای ادغام یا تملک‌کننده و تملک‌شونده صورت می‌گیرد. ملاحظه‌های این بخش شامل قیمت، حاکمیت شرکتی، افراد، مباحث حقوقی و مالی است. مذاکره باید بر اساس عقلانیت و بی‌طرفی، اطلاعات موثق (جمع‌آوری شده در مراحل پیشین) پیش برود. آماده بودن برای شرکت در جلسه‌ها خود نیز عامل موثری در توفیق یا نبود آن است، به‌گونه‌ای که شناخت کافی از شخصیت و فرهنگ طرف دیگر مذاکره و اولویت‌های آن الزامی است. هدف مذاکره‌های اولیه را می‌توان در سه بخش خلاصه کرد (Parola & Ellis, 2014): مطرح‌سازی مباحث اولیه و قیمت در قالب Term Sheet؛ مطرح‌سازی چارچوب‌های زمانی و چالش‌های معامله؛ و یافتن راه‌حل‌های مناسب برای پاسخگویی به چالش‌های معامله.

1. Relatedness
2. Bear Hug

مرحله (۵): ارزیابی موشکافانه و تحلیل ریسک: این مرحله شامل ارزیابی موشکافانه، امکان‌سنجی، تحلیل راهبردهای یکپارچه‌سازی بر سازمان، و تحلیل سناریو آثار ادغام و اکتساب بر وضعیت ادغام و اکتساب‌کننده است. ارزیابی موشکافانه یکی از مهم‌ترین مراحل ادغام و اکتساب است که پس از دریافت اطلاعات دقیق آغاز می‌شود. در حقیقت، رسالت اصلی تیم ادغام و اکتساب در این مرحله عیب‌یابی شرکت‌های هدف و راستی‌آزمایی آن‌ها برای کمینه‌سازی ریسک است. جنبه‌های مختلف شرکت‌های هدف: مالی - اعتباری، فناوری، حقوقی، عملیاتی، فرهنگی، و مدیریتی با وسواس فراوان عرضه‌یابی می‌شوند. یافتن مشکلات پنهان شرکت‌های هدف در ارزشگذاری و تحلیل ریسک بسیار مفید است. ارزیابی موشکافانه فعالیتی تکرارشونده است که باید تا زمان نهایی‌سازی به‌طور مستمر انجام شود (Galpin & Herndon, 2014). هدف اصلی این بخش، که گاه از دید بسیاری مدیران مغفول می‌ماند و بیش‌تر به عملیات راستی‌آزمایی محدود می‌شود، تحلیل هزینه و منفعت است. ارزیابی‌های صورت‌گرفته به شناخت جامع و دقیقی از شرکت هدف منجر می‌شود که پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی پسادغام و اکتساب را ممکن می‌سازد. درجه یکپارچه‌سازی نسبت مستقیم دارد با میزان مرتبط بودن هسته اصلی فعالیت‌های دوطرف ادغام و اکتساب (Marks & Mirvis, 2011). شرایب و همکاران (۲۰۱۸)، پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی را بر اساس چهار عامل ممکن می‌دانند: پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی بر اساس مقاصد راهبردی؛ پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی بر اساس اندازه و ویژگی‌های دوطرف ادغام و اکتساب؛ پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی بر اساس منابع دانشی انتقال‌پذیر؛ و پیش‌بینی نوع و درجه یکپارچه‌سازی بر اساس انعطاف‌پذیری ساختار.

راهبردهای یکپارچه‌سازی را می‌توان در سه شکل کلی ۱. راهبرد حفظ هسته و دخالت نکردن در ترکیب شرکت هدف؛ ۲. راهبرد یکپارچه‌سازی موضعی/ بخشی/ همزیستی؛ و ۳. راهبرد یکپارچه‌سازی کامل دسته‌بندی نمود. آخرین گام در این مرحله اختصاص دارد به تحلیل ریسک و بررسی آثار ادغام و اکتساب بر وضعیت ادغام و اکتساب‌کننده. یعنی هنگامی که پیش‌بینی‌های لازم در مورد نوع و درجه یکپارچه‌سازی صورت پذیرفت، تاثیر آن بر وضعیت شرکت خریدار باید مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد و مخاطره‌سنجی شود. از این‌رو، با استفاده از فن تحلیل سناریو این موارد بررسی می‌شوند (Harvey & Lusch, 1995): بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های مالی سازمان خریدار؛ بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های عملیات و فرایند سازمان خریدار؛ بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های حقوقی سازمان خریدار؛ و بررسی ریسک ادغام و اکتساب بر حوزه‌های مدیریتی (ساختار و منابع انسانی) سازمان خریدار.

مرحله (۶) نهایی‌سازی و اعلام ادغام و اکتساب: این مرحله شامل ۱. نهایی‌سازی قرارداد؛ ۲. تایید و تصویب قانونی؛ ۳. آماده‌سازی برای یکپارچه‌سازی؛ و ۴. اعلام عمومی ادغام و اکتساب است. نهایی‌سازی قرارداد در پی چارچوب زمانی مشخص در تمایل‌نامه صورت می‌گیرد (Hart & Sherman, 2006). فرایند نهایی‌سازی قرارداد به‌گونه‌ای است که ابتدا افتراق‌های حاصل از مراحل پیشین برای حل و فصل مطرح می‌شوند و به دنبال آن و به اقتضای شرایط، تلاش برای یافتن راه‌حل‌های جان‌نشین ادامه می‌یابد (Parola & Ellis, 2014). قرارداد نهایی‌شده به‌طور جامع به صورت طرح مشترک ادغام و اکتساب باید به تایید مجمع عمومی (هیئت‌مدیره و سهامداران)، و مجاری قانونی ذی‌ربط برسد. به‌طور معمول، در طرح مشترک ادغام و اکتساب، سند راهبردی جدید و مشترک شامل چشم‌انداز، مأموریت، اهداف مشترک، مدل کسب‌وکار جدید، و اولویت‌هایش بر اساس قابلیت‌های هم‌افزایی برای سهامداران است (Marks & Mirvis, 2011; Kansal & Chandani, 2014). نهایی‌شدن اعلام و اکتساب باید به اعلان عمومی برسد اما پیش از آن لازم است بخش زیادی از برنامه‌ریزی و آماده‌سازی برای یکپارچه‌سازی صورت پذیرد (Epstein, 2004). برنامه‌ریزی برای کنترل سه عامل اصلی ریسک در طول فرایند در یکپارچه‌سازی (بحران رهبری، بحران ارتباط، و بحران عملکرد) لازم‌الاجراست.

مرحله (۷) اجرا و یکپارچه‌سازی: حساس‌ترین مقطع در کل فرایند ادغام و اکتساب، مدیریت یکپارچه‌سازی است که بدون اجرای مناسب آن، در عمل نتایج مورد انتظار و اهداف طرح محقق نمی‌شود. یکسان‌سازی و هماهنگی نیروی انسانی، عملیات و روش‌ها، منابع مالی، و زیرساخت‌ها از جمله موارد بی‌شماری هستند که در یکپارچه‌سازی باید به آن‌ها توجه شود (Reed et al., 2007). این مرحله شامل حوزه‌های اثر است (جدول ۹):

جدول ۹: حوزه‌های اثر در یکپارچه‌سازی صنعت خدمات مالی

حوزه اثر	فعالیت‌ها
سیستم‌های مدیریت و روش‌ها	● بهینه‌سازی فعالیت‌ها، فرایندها برای تسهیل ارتباطات، و جلوگیری از استانداردهای دوگانه ● اجرای فرایند شش سیگما برای بهبود فرایندها
حسابداری و مالی	● استانداردهای صورت‌های مالی و یکسان‌سازی نحوه گزارش‌دهی ● یکی‌سازی سیستم خزانه‌داری، گردش مالی، حساب‌های بانکی ● هماهنگ‌سازی واحد مالی و حسابداری با دیگر حوزه‌های اثر کارکردی - وظیفه‌ای

ادامه جدول ۹: حوزه‌های اثر در یکپارچه‌سازی صنعت خدمات مالی

حوزه اثر	فعالیت‌ها
حقوقی	<ul style="list-style-type: none"> استانداردسازی و تجمیع امور مربوط به قراردادهای به‌طور جامع (خرید، فروش، نیروی انسانی) استانداردسازی و تجمیع امور مربوط به پیگیری قانونی پرونده‌ها انتقال حقوق و تعهدات، دارایی، دیون و مطالب به شرکت جدید بررسی تغییر اساسنامه، افزایش سرمایه، تعداد مدیران، تغییر موضوع هم‌افزایی در بهره‌مندی از خدمات مشاوره‌ای و تخصصی تفکیک مسئولیت بین تیم حقوقی و منابع انسانی هماهنگ‌سازی واحد حقوقی با دیگر حوزه‌های اثر کارکردی - وظیفه‌ای
	<ul style="list-style-type: none"> بازبینی ساختار نرم‌افزاری و سخت‌افزاری واحدهای تحقیق و توسعه دوطرف تحلیل واحدهای تحقیق و توسعه بر اساس مدل 5P (پرتفولیو، پلتفرم، افراد، فرایند، محصول) تجمیع پروفایل تحقیق و توسعه، و تدوین نقشه راه جدید برای پژوهش‌های آتی تشریح پایگاه‌های داده مشتریان (پروفایل مشتری) انتخاب نام جدید یا غلبه نام یکی از دوطرف بر دیگری اساس تحلیل رفتار مصرف‌کننده (مشتریان) و شایستگی فنی/تجاری اتخاذ راهبرد برند (چندبرندی، برند مشترک، برند غالب، برند جدید) ترجیح در حفظ برند
	<ul style="list-style-type: none"> مقایسه پروفایل خدمات و محصولات، و جایگزینی نسخه برتر تشریح پایگاه‌های داده مشتریان شناسایی خدمات و محصولات اختصاصی برای مشتریان مهم و حفظ آن‌ها هم‌افزایی در منابع و ارائه سرویس و خدمات بهتر به مشتریان
	<ul style="list-style-type: none"> پیش‌بینی امکان‌پذیری/تدوین راهبرد یکپارچه‌سازی IT در مرحله تدوین برنامه ادغام و اکتساب و ارزیابی موشکافانه استانداردسازی برای تشخیص قابلیت‌های برتر سیستم‌های IT اتخاذ راهبرد غلبه سیستم اکتساب‌کننده (یا طرف بزرگ‌تر در ادغام) اتخاذ راهبرد بهره‌گیری از ترکیب بهینه سیستم‌های IT دوطرف اتخاذ راهبرد توسعه و استقرار سیستم جدید IT
	<ul style="list-style-type: none"> برنامه‌ریزی بر اساس مدل هیل 4P (پروفایل، هدف، مدیریت/نیرو، ارزیابی) مقایسه پروفایل انسانی/فرهنگی دو شرکت با یکدیگر تشخیص فعالیت‌های کلیدی و فعالیت‌های موازی حذف‌پذیر تخصیص اهداف تعیین‌شده به منابع انسانی اتخاذ یکی از راهبردهای فرهنگ‌پذیری بر اساس راهبرد شرکت و ارزیابی موشکافانه (جذب، تلفیق، حفظ، ساخت/فرهنگ‌زدایی)
	<ul style="list-style-type: none"> بازاریابی و برند
	<ul style="list-style-type: none"> فروش
	<ul style="list-style-type: none"> فناوری و ارتباطات
	<ul style="list-style-type: none"> انسانی - فرهنگی

مرحله (۸) کنترل راهبردی: یکی از مهم‌ترین مواردی که گاه در چارچوب‌های مدیریت ادغام و اکتساب مغفول می‌ماند، بحث کنترل راهبردی است. این مرحله شامل دو عنصر اصلی کنترل و بازبینی ادغام و اکتساب، و اصلاح و مرمت ادغام و اکتساب است. کنترل راهبردی در بستر ادغام و اکتساب اشاره دارد به کنترل و بازبینی و اصلاح مراحل کلی فرایند چه در سطح راهبرد چه در سطح عملیات. بدین معنا که در بسیاری از موارد به دلایل کلان (سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، و قانونی)، ادغام و اکتساب (در هر مرحله از فرایند که باشد)، دیگر امکان‌پذیری و توجیه خود را از دست می‌دهد و ادامه آن یا منطقی نیست یا نیازمند بازنگری و تغییرهای اساسی است (Bohlin et al., 1998; Caiazza & Volpe, 2015). کنترل عملیاتی ادغام و اکتساب متمرکز بر مرحله یکپارچه‌سازی و شامل این مراحل است: ارزیابی و سنجش تحقق اهداف یکپارچه‌سازی؛ مقایسه شاخص‌های موفقیت - پیش و پس از ادغام و اکتساب؛ و مقایسه با بهترین شاخص‌های رقیب.

منابع

الف) فارسی

احمدی، موسی، و احمدی، سعید (۱۳۹۶). اوراق مشارکت‌کاهنده راهکار عملیاتی در تامین مالی فرایند ادغام و تملک. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۷ (۱ پیاپی ۱۳)، ۱۲۷-۱۶۲.
 رهنورد، فرجاله (۱۳۹۶). عوامل موثر بر عملکرد ادغام سازمان‌ها در بخش دولتی ایران. *مدیریت دولتی*، ۹ (۴)، ۵۶۹-۵۹۰.

ب) انگلیسی

Aggarwal, R., Edward, J., Mellen, L. E., & Navratil, F. J. (1991). Planning a Successful Acquisitions Strategy: Some Guidelines. *Managerial Finance*, 17(1), 14-18.
 Aggarwal-Gupta, M., Kumar, R., & Upadhyayula, R. S. (2012). Success of a Merger or Acquisition-A Consideration of Influencing Factors. *International Journal of Management Practice*, 5(3), 270-286.
 Ai, Q. (2014). *Key Success Factors in the Management of Post-Acquisition Integration in the Outward Mergers and Acquisitions of Chinese Firms*. (For the degree of Doctor of Philosophy), University of London.
 Altunbaş, Y., & Marqués, D. (2008). Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities. *Journal of Economics and Business*, 60(3), 204-222.

- Arbel, A., & Orgler, Y. E. (1990). An Application of the AHP to Bank Strategic Planning: The Mergers and Acquisitions Process. *European Journal of Operational Research*, 48(1), 27-37.
- Balachandran, B. K. G. M. A. (2004). Merger of Malaysian Banks: Selecting Appropriate Partners. *Managerial Finance*, 30(4), 19-28.
- Barney, J. B., & Arikan, A. M. (2001). The Resource-Based View: Origins and Implications. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 124-188.
- Barros, R. H., & Domínguez, I. L. (2013). Integration Strategies for the Success of Mergers and Acquisitions in Financial Services Companies. *Journal of Business Economics and Management*, 14(5), 979-992.
- Bauer, F., Strobl, A., Dao, M. A., Matzler, K., & Rudolf, N. (2018). Examining Links Between Pre and Post M&A Value Creation Mechanisms—Exploitation, Exploration and Ambidexterity in Central European SMEs. *Long Range Planning*, 51(2), 185-203.
- Bekier, M. M., Bogardus, A. J., & Oldham, T. (2001). Why Mergers Fail. *The McKinsey Quarterly*, 6-6.
- Bliss, R. T., & Rosen, R. J. (2001). CEO Compensation and Bank Mergers. *Journal of Financial Economics*, 61(1), 107-138.
- Bohlin, N., Daley, E., & Thomson, S. (1998). Successful Post-Merger Integration: Realizing the Synergies. *Prism-Cambridge Massachusetts*, 37-50.
- Bonin, J., & Wachtel, P. (2003). Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 12(1), 1-66.
- Boyer, E. C., & Choi, J. J. (2006). Mergers and Consolidation of Financial Service Firms: Global Trends and Strategies for Value Creation. *International Finance Review*, (7), 393-417.
- Bruner, R. (2004). Where M&A Pays and Where It Strays: A Survey of the Research. *Journal of Applied Corporate Finance*, 16(4), 63-76.
- Byington, J. R., & McGee, J. A. (2012). M&A Due Diligence: How to Uncover Corruption. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 23(2), 65-70.
- Caiazza, R., & Volpe, T. (2015). M&A Process: A Literature Review and Research Agenda. *Business Process Management Journal*, 21(1), 205-220.
- Calipha, R., Tarba, S., & Brock, D. (2010). Mergers and Acquisitions: A Review of Phases, Motives, and Success Factors. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 9(1), 1-24.
- Carpenter, M. A., & Sanders, W. G. (2006). *Strategic Management: A Dynamic Perspective, Concepts and Cases*. Upper Saddle River: Pearson International.
- Cartwright, S., & Cooper, C. L. (1993). The Role of Culture Compatibility in Successful Organizational Marriage. *Academy of Management Perspectives*,

7(2), 57-70.

- Chanmugam, R., Shill, W., Mann, D., Ficery, K., & Pursche, B. (2005). The Intelligent Clean Room: Ensuring Value Capture in Mergers and Acquisitions. *Journal of Business Strategy*, 26(3), 43-49.
- Coates, J. C. (2016). M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. *Research Handbook on Mergers and Acquisitions*: Edward Elgar Publishing.
- Cook, R. (1993). Auditing Acquisitions: Part 1—Implementing Acquisitions Strategies. *Managerial Auditing Journal*, 8(1), 28-34.
- Covin, T. J., Kolenko, T. A., Sightler, K. W., & Tudor, R. K. (1997). Leadership Style and Post-Merger Satisfaction. *Journal of Management Development*, 16(1), 22-33.
- Davis, S. (2000). *Bank Mergers: Lessons for the Future*: Springer.
- DePamphilis, D. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*: Academic Press.
- Drymbetas, E., & Kyriazopoulos, G. (2014). Post-Acquisition Performance of European Cross-Border Bank M&As. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 7(4), 328-346.
- Epstein, M. J. (2004). The Drivers of Success in Post-Merger Integration. *Organizational Dynamics*, 2(33), 174-189.
- Ferreira, M. P., Borini, F., Vicente, S., & Almeida, M. R. (2017). The Pre-Acquisition Process: The Temporal Hiatus between the Announcement and Completion in Foreign Acquisitions in Brazil. *International Journal of Emerging Markets*, 12(2), 400-414.
- Fiorentino, R., & Garzella, S. (2015). Synergy Management Pitfalls in Mergers and Acquisitions. *Management Decision*, 53(7), 1463-1503.
- Frantz, T. L. (2017). *Dissecting Post-Merger Integration Risk: The PMI Risk Framework*. Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers & Acquisitions, Volume 16): Emerald Publishing Limited.
- Fustec, A., & Faroult, T. (2011). Mergers and Acquisitions in the Insurance Sector: Reducing Information Asymmetry. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 495-504.
- Galpin, T. J., & Herndon, M. (2014). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*: John Wiley & Sons.
- Graebner, M. E., Heimeriks, K. H., Huy, Q. N., & Vaara, E. (2017). The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research. *Academy of Management Annals*, 11(1), 1-32.

- Gussoni, M., & Mangani, A. (2012). Corporate Branding Strategies in Mergers and Acquisitions. *Journal of Brand Management*, 19(9), 772-787.
- Hagendorff, J., Collins, M., & Keasey, K. (2007). Bank Governance and Acquisition Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 957-968.
- Hankir, Y., Rauch, C., & Umber, M. P. (2011). Bank M&A: A Market Power Story? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2341-2354.
- Harrison, J. S., O'Neill, H. M., & Hoskisson, R. E. (2000). *Acquisition Strategy and Target Resistance: A Theory of Countervailing Effects of Pre-Merger Bidding and Post Merger Integration* Advances in Mergers and Acquisitions: Vol 1, Emerald Group Publishing Limited.
- Hart, M. A., & Sherman, A. J. (2006). Mergers and Acquisitions from AZ. *Amacom*.
- Harvey, M. G., & Lusch, R. F. (1995). Expanding the Nature and Scope of Due Diligence. *Journal of Business Venturing*, 10(1), 5-21.
- Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal* (Vol. 416): Free Press New York.
- Hassan, I., Chidlow, A., & Romero-Martínez, A. M. (2016). Selection, Valuation and Performance Assessment: Are These Truly Inter-Linked Within the M&A Transactions? *International Business Review*, 25(1), 255-266.
- Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. (2001). *Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*: Oxford University Press.
- Houston, J. F., & Ryngaert, M. D. (1996). The Value Added by Bank Acquisitions: Lessons from Wells Fargo's Acquisition of First Interstate. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(2), 74-82.
- Kansal, S., & Chandani, A. (2014). Effective Management of Change during Merger and Acquisition. *Procedia Economics and Finance*, 11(3), 208-217.
- Kitchenham, B., & Charters, S. (2007). Guidelines for Performing Systematic Literature Reviews in Software Engineering.
- Knilans, G. (2009). Mergers and Acquisitions: Best Practices for Successful Integration. *Employment Relations Today*, 35(4), 39-46.
- Konstantopoulos, N., Sakas, D., & Triantafyllopoulos, Y. (2009). Lessons from a Case Study for Greek Banking M&A Negotiations. *Management Decision*, 47(8), 1300-1312.
- Krug, J. A., & Harvey Hegarty, W. (2001). Predicting Who Stays and Leaves After An Acquisition: A Study of Top Managers in Multinational Firms. *Strategic Management Journal*, 22(2), 185-196.
- Kuriakose, S., & Paul, J. (2016). Strategic and Financial Similarities of Bank Mergers. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 50-68.
- Lin, P-w. (2005). An Empirical Analysis of Bank Mergers and Cost Efficiency in

- Taiwan. *Small Business Economics*, 25(2), 197-206.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2011). Merge Ahead: A Research Agenda to Increase Merger and Acquisition Success. *Journal of Business and Psychology*, 26(2), 161-168.
- McGrath, M. (2011). *Practical M&A Execution and Integration*: Wiley Online Library.
- Meglio, O., King, D. R., & Risberg, A. (2015). Improving Acquisition Outcomes with Contextual Ambidexterity. *Human Resource Management*, 54(1), 29-43.
- Moeller, S., & Brady, C. (2014). *Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield*: John Wiley & Sons.
- Nelson, T. (2018). *Mergers and Acquisitions from A to Z*: Amacom.
- Neuendorf, K. A. (2011). Content Analysis—A Methodological Primer for Gender Research. *Sex Roles*, 64(3-4), 276-289.
- Parola, H., & Ellis, K. M. (2014). *M&A Negotiation Stage: A Review and Future Research Directions*, *Advances in Mergers and Acquisitions* (Advances in Mergers & Acquisitions, Volume 12): Emerald Group Publishing Limited.
- Pasiouras, F., & Tanna, S. (2010). The Prediction of Bank Acquisition Targets with Discriminant and Logit Analyses: Methodological Issues and Empirical Evidence. *Research in International Business and Finance*, 24(1), 39-61.
- Petsa-Papanicolaou, L. (2007). *Success Factors in Mergers and Acquisitions: Complexity Theory and Content Analysis Perspectives*. (For the Degree Doctor of Education), University of San Francisco.
- Phene, A., Tallman, S., & Almeida, P. (2012). When Do Acquisitions Facilitate Technological Exploration and Exploitation? *Journal of Management*, 38(3), 753-783.
- Price, J. (2013). Misvaluation: Another Explanation for the Failure of Corporate Acquisitions. *Corporate Ownership & Control*, 11(1), 777-788.
- Promptak, D. (2010). *The Impacts of Bank Mergers and Acquisitions (M&As) on Bank Behaviour*. (For the Degree of Doctor of Philosophy), University of Birmingham.
- Pucik, V. (2008). Post-Merger Integration Process in Japanese M&A: The Voices from the Front-Line. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 7, 71-92.
- Recardo, R. J., & Toterhi, T. (2015). Strategic Integration: How to Realize the Value of an Acquisition. *Global Business and Organizational Excellence*, 35(1), 6-22.
- Reed, S. F., Lajoux, A. R., & Nesvold, H. P. (2007). *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*: McGraw Hill.
- Rezaee, Z. (2011). *Financial Services Firms: Governance, Regulations, Valuations, Mergers, and Acquisitions* (Vol. 14): John Wiley & Sons.

- Rodríguez-Sánchez, J.-L., Ortiz-de-Urbina-Criado, M., & Mora-Valentín, E.-M. (2019). Thinking About People in Mergers and Acquisitions Processes. *International Journal of Manpower*, 40(4), 643-657.
- Rosenbaum, J., & Pearl, J. (2013). *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions* (Vol. 881): John Wiley & Sons.
- Ruess, M., & Voelpel, S. C. (2012). The PMI Scorecard. *Organizational Dynamics*, 1(41), 78-84.
- Savovic, S., & Pokrajcic, D. (2013). Due Diligence as a Key Success Factor of Mergers and Acquisitions. *Актуальні Проблеми Економіки*, 6(144), 424-434.
- Schmidt, S. L., Urlichs, R., & Richter, A. (2008). Designing Merger Agreements to Ease Merger Integration. *Global Business and Organizational Excellence*, 28(1), 35-50.
- Schönreiter, I. M. (2018). Methodologies for Process Harmonization in the Post-Merger Integration Phase. *Business Process Management Journal*, 24(2), 330-356.
- Schriber, S., King, D. R., & Bauer, F. (2018). Acquisition Integration Flexibility: Toward a Conceptual Framework. *Journal of Strategy and Management*, 11(4), 434-448.
- Shanmugam, B., & Nair, M. (2004). Mergers and Acquisitions of Banks in Malaysia. *Managerial Finance*, 30(4), 1-18.
- Sherman, A., Morin, D., & LLP, O. (2011). Mergers and Acquisitions: An Introduction. Retrieved August.
- Smith, H., & Fingar, P. (2003). *Business Process Management: The Third Wave* (Vol. 1): Meghan-Kiffer Press Tampa.
- Sun, Z. (2018). Chinese Reverse M&A: The Wu Wei Paradigm of Post-M&A Integration Process. *Chinese Management Studies*, 12(4), 774-794.
- Thach, L., & Nyman, M. (2001). Leading in Limbo Land: The Role of a Leader during Merger and Acquisition Transition. *Leadership & Organization Development Journal*, 22(4), 146-150.
- Thomas, M., & Weber, C. (2016). Allianz and Its Fateful Acquisition of Dresdner Bank. *Strategic Direction*, 32(6), 23-26.
- Trautwein, F. (1990). Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11(4), 283-295.
- Uzelac, B., Bauer, F., Matzler, K., & Waschak, M. (2016). The Moderating Effects of Decision-Making Preferences on M&A Integration Speed and Performance. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(20), 2436-2460.
- Vong, J. (1996). Soar on Wings Like Eagles. *Banker's Journal Malaysia*, 97, 4-7.
- Vrontis, D., Shoham, A., Weber, Y., & Tarba, S. Y. (2012). Mergers and

Acquisitions Process: The Use of Corporate Culture Analysis. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 19(3), 288-303.

Walter, I. (2004). *Mergers and Acquisitions in Banking and Finance: What Works, What Fails, and Why*: Oxford University Press.

Wijnhoven, F., Spil, T., Stegwee, R., & Fa, R. T. A. (2006). Post-Merger IT Integration Strategies: An IT Alignment Perspective. *The Journal of Strategic Information Systems*, 15(1), 5-28.

فرسند
فارس
پاییز

دوره ۳۲ - پاییز ۹۸ - شماره ۳ - پیاپی ۱۰۹