



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۵ / شماره ۱ (پیاپی ۵۸) / تابستان ۱۴۰۵  
صفحه ۸۰۳ تا ۸۲۳

## اولویت‌بندی مولفه‌های موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب: رویکرد مهندسی مالی و ریسک با استفاده از رویکرد ANP فازی

مریم پاژخ

دانشجوی دکتری تخصصی، گروه مهندسی مالی، واحد امارات، دانشگاه آزاد اسلامی، دبی، امارات متحده عربی  
Mpajokh9@gmail.com

فریدون رهنمای رود پشته

استاد تمام، گروه مهندسی مالی، واحد امارات، دانشگاه آزاد اسلامی، دبی، امارات متحده عربی  
Rahnama.roodposhti@gmail.com

حمیدرضا وکیلی فرد

دانشیار، گروه مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
h-vakilifard@srbiau.ac.ir

محسن امینی خوزانی

استادیار، مهندسی مالی، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
mo.aminikhouzani@iau.ac.ir

مسعود قربان حسینی

دانشیار، گروه مدیریت، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، مرکزی، ایران  
mgorban@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۳

### چکیده

هدف از تاب‌آوری ایجاد ظرفیت بهبود یک سیستم برای بقاء، از یک شوک و مواجهه با تغییر و بی‌ثباتی، مقاومت در برابر اثرات شوک با ایجاد ظرفیت سازگاری و رشد می‌باشد. تاب‌آوری مالی را به عنوان توانایی برای دسترسی و استفاده از قابلیت‌های داخلی و منابع و حمایت‌های خارجی مناسب، قابل قبول و در دسترس در مواقع ناملایمات مالی می‌باشد. به علاوه در این پژوهش مدل جامعی از تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب: رویکرد مهندسی مالی و ریسک و معرفی آن به جامعه مورد مطالعه ارائه می‌گردد. پژوهش حاضر پیمایشی و از نوع کاربردی است. جامعه آماری این پژوهش خبرگان آشنا به تاب‌آوری مالی، ادغام و اکتساب و مهندسی مالی ریسک در شهر تهران می‌باشند که از این میان ۱۰ خبره شناسایی شد و به عنوان جامعه آماری پژوهش در نظر گرفته شدند. ابزار جمع‌آوری داده‌ها استفاده از پرسشنامه خبرگان و مقایسات زوجی است. با توجه به بررسی‌های صورت گرفته نتایج حاصل به ترتیب و اولویت‌بندی معیارها مرتبط در اثرگذاری بر روی تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب بدین قرار نشان داد (به ترتیب از بیشترین اولویت تا کمترین) شد: (۱) بازاریابی و فروش؛ (۲) مدیریت مالی؛ (۳) سرمایه انسانی؛ (۴) زنجیره تأمین و (۵) تفکر ادغام و اکتساب؛ از بحثی که مطرح شد، می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب، خود مفهومی کارا و اثربخش بوده، ولی برای دستیابی به آن بایستی اصول و قواعد سخت در این راه را به درستی اجرا کرد.

واژه‌های کلیدی: تاب‌آوری مالی، ادغام و اکتساب، مهندسی مالی، ریسک، رویکرد ANP فازی.

## ۱- مقدمه

در پی تحولاتی که با گسترش استفاده از اینترنت پدید آمده است، بانک‌ها و مؤسسات مالی سنتی دریافته‌اند چاره‌ای جز پذیرش روند گذار را ندارند، از سویی دیگر بحران مالی سال ۲۰۰۸ سبب نمایان شدن ناکارآمدی نظام بانکداری و سرمایه‌گذاری سنتی شد. امروزه اهمیت ادغام و اکتساب 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. 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 را می‌توان یافت که این راهبرد به شکست انجامیده است (رهنورد، ۱۳۹۶)، و به تخریب ارزش، تضعیف سازمان، و ناپایداری مالی منجر شده است (برونر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴). دلایل مختلفی را می‌توان برای چرایی موفق نشدن ادغام و اکتساب برشمرد (فیروننتینو و گارزلا، ۲۰۰۱؛ بکیر<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۱)، 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 و ... می‌باشد. نلسون<sup>۳</sup> (۲۰۱۸)، و مک‌گرث<sup>۴</sup> (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 دهند (آقازاده و همکاران، ۱۳۹۸).

تاب آوری مالی زمانی مطرح می‌شود که یک شرکت یا موسسه با یک بحران و یا شوک مالی مواجه شود؛ زمانی که یک شرکت از دیدگاه تاب‌آوری مالی بررسی می‌گردد، تحلیل می‌شود که برای یک شرکت با توجه به عملکرد آن احتمال برخورد با بحران چه میزان است و بعد از برخورد با بحران چه زمانی لازم است تا به عملکرد پیش از بحران برگردد و مقدار افت یا کاهش عملکرد شرکت در مقابله با بحران چقدر است. تاب آوری مالی را به عنوان توانایی برای دسترسی و استفاده از قابلیت‌های داخلی و منابع و حمایت‌های خارجی مناسب، قابل قبول و در دسترس در مواقع ناملازمات مالی می‌باشد. بنابراین برای افزایش تاب‌آوری مالی باید به چند بعدی بودن آن توجه لازم شود همچنین بتوان زمینه‌های مجهول و ناشناخته آن را درک کرده و به آن بپردازد (تادل و مانینا، ۲۰۰۹). تاب‌آوری در بخش پولی و مالی به معنی توانایی مقاومت بخش پولی و مالی در مقابل شوک‌های خارجی و آسیب‌های داخلی بوده و از طرفی می‌تواند زمینه‌هایی را ایجاد نماید که سبب گردد که بخش پولی و مالی در

<sup>1</sup> Bruner

<sup>2</sup> Bekier

<sup>3</sup> Nelson

<sup>4</sup> McGrath

مقابل و در معرض تکانه‌های بوجود آمده آسیب دیده و توان و مقاومت خود را از دست بدهد و زمینه‌های آسیب-پذیری را برای سازمان/ شرکت حاصل آورد.

بنابراین موضوع عدم توجه به برنامه‌های توسعه و سند چشم‌انداز جمهوری اسلامی ایران نیز از جمله عواملی است که می‌تواند بر اهمیت تاب‌آوری مالی و اقتصاد پولی به نوبه خود افزوده است علاوه بر آن مولفه‌هایی چون پیچیدگی و چالشی شدن تصمیمات و فرآیندهای مالی به تبع پیچیدگی و چالشی شدن کسب‌وکارها، افزایش نیاز به روش‌های کمی و مهندسی نوین در حوزه مالی، نیاز سرمایه‌گذاران جهت استفاده بهینه از سرمایه خویش و حداکثر کردن ثروت، ضرورت استفاده از ابزارهای منسجم، پویا و عملی و در عین حال قابل اعتماد برای تصمیم-گیری مالی را بیش از پیش مطرح نموده است. پایه و اساس دانش مهندسی مالی، اقتصاد مالی یا کاربرد اصول اقتصاد در پویایی بازار اوراق بهادار، به خصوص طراحی، قیمت‌گذاری و مدیریت ریسک قراردادهای مالی است (راهنمای رودپشتی، ۱۳۹۹).

در این میان، رشد رویکردهای ارزیابی در طراحی مدل ادغام و اکتساب منجر به شکل‌گیری بازده مختلف در حوزه ارزش زایی شده است. درک رویکرد مبتنی بر ارزش، ضرورت ادغام و اکتساب در کسب‌وکارهای امروزی است که درگرو این موارد می‌باشد: اولاً، حیات و بقای شرکت در شرایط رقابتی، ضرورت توجه به تفکر ارزش‌آفرینی است. ثانیاً، ارزش‌آفرینی در آمیخته‌گی تجاری و ادغام و اکتساب، چگونگی تفکر را آشکار می‌سازد که در زنجیره ارزش معنای می‌یابد (راهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۲). این بدان معناست که این شرکت‌ها باید تاب‌آور باشند تا بتوانند روند جدید را حفظ کنند و در بازار خود همچنان رقابتی باقی بمانند؛ مفاهیم تاب‌آوری و رقابت بسیار نزدیک هستند (برانکو و همکاران، ۲۰۱۹).

به طور کلی برای افزایش تاب‌آوری مالی در شرایط بحرانی و کاهش ریسک‌های سازمانی و شرکتی، می‌توان رویکرد نوینی برای تجمیع شرکت‌ها و رشد هم‌افزایی مالی، مدیریتی و عملیاتی یک بنگاه تجاری، ایجاد انحصار در یک کسب و کار، کاهش هزینه‌ها و یا ریسک‌های یک بنگاه تجاری اتخاذ نمود و آن توجه به ادغام و اکتساب با انگیزه‌های مختلف می‌باشد. در این بین با در نظر گرفتن ابزار مهندسی مالی و کاربردهای آن در کاهش ریسک مالی و بهبود روند تاب‌آوری، این پژوهش به دنبال ارائه الگوی جامعی برای تاب‌آوری مالی برگرفته از ادغام و اکتساب می‌باشد.

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. بنابراین با توجه به آنچه که عنوان شد، تاب‌آوری مالی تنها توانایی بازگشت سریع به شرایط اولیه و بازیابی از اختلال در بازار مالی نیست، بلکه رویکردی راهبردی برای استقبال از تغییراتی است که امکاناتی با جنبه‌های مثبت و منفی را در بر می‌گیرند.

بر این اساس سوال اصلی در این تحقیق عبارت است از: مدل تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب: رویکرد مهندسی مالی و ریسک چه ابعاد و مولفه‌هایی دارد؟

### ادبیات پژوهش

در حال حاضر اکثریت جوامع، سازمان‌ها و افراد در شرایط محیطی متنوع و در حال تغییر قرار دارند. این محیط‌ها علیرغم اینکه می‌توانند فرصت‌های قابل توجهی برای موفقیت و رشد سازمان‌ها را فراهم نمایند، می‌توانند تهدیدات و چالش‌های مهمی را نیز ایجاد نمایند. انواع رویدادها مانند خطرات طبیعی، ناآرامی‌های سیاسی، بی‌ثباتی‌های اقتصادی و خطاهای انسانی می‌توانند به شدت به عملکرد سازمانی تهدید جدی وارد گردانند. در نتیجه برای غلبه بر این رویدادهای پیچیده و مخرب نیاز به توسعه تاب‌آوری مالی در سیستم‌های سازمانی و زیربنایی در جهت مهندسی مالی و ریسک را برجسته نموده است. سؤالی که به ذهن می‌رسد این است که چرا بعضی از سازمان‌ها با وجود این حوادث، همچنان به قوت خود باقی مانده‌اند و مسیر رو به رشد خود را ادامه می‌دهند و بعضی دیگر در چنین شرایط یکسانی قادر به رویارویی با مخاطرات محیطی نبوده و محکوم به شکست می‌شوند؟ راز موفقیت و وجه تمایز اینگونه سازمان‌ها در چیست؟ ضرورت دستیابی به حفظ بقا و موفقیت پایدار موجب آن شده است که بسیاری از سازمانها در اولویت‌های کسب‌وکار تجدید نظر کرده و تمرکز خود را بر انطباق با تغییرات کسب‌وکار و پاسخگویی مناسب به الزام‌های محیطی ایجاد شده قرار دهند. به منظور رسیدن به این مهم مفهوم نوینی با عنوان تاب‌آوری سازمانی به علم مدیریت ورود پیدا کرده است. تاب‌آوری به ظرفیت یک شرکت به منظور زنده ماندن، انطباق و رشد در برابر تغییرات اطلاق می‌شود.

امروزه، به علت گسترش فناوری اطلاعات، افزایش نفوذ اینترنت و تحول هم‌هجانیه فضای مجازی، ضرورت نوآوری در صنعت مالی بیشتر احساس می‌شود. فین تک یا فناوری مالی کاربرد نوآوری‌های فناورانه به منظور بهبود عملکردهای مالی است. فینتک ترکیبی از دو کلمه Financial و Technology یعنی فناوری و امور مالی است و یکی از حیطه‌های تحول آفرین و رو به رشد از مجموعه فناوری‌های انقلاب صنعتی چهارم به شمار می‌رود که موجب تغییر شکل، بهبود کیفیت و خلق چشم انداز مالی همراه با کاهش هزینه‌ها و خدمات متنوع‌تر شده است (گامبر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷)

تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب به عنوان توانایی می‌باشد که در پیش‌بینی، اجتناب و تعدیل مثبت در برابر اختلال‌ها و تغییرات محیطی تعریف می‌شود. این توانایی ترکیبی از ظرفیت‌های لازم برای بازگرداندن کارایی پس از اختلال و ایجاد قابلیت‌های لازم قبل از پاسخ به بحران است. بنابراین انعطاف‌پذیری و سازگاری برای همه کسب‌وکارها به یک ضرورت مهم در محیط سریعاً متغیر امروزی تبدیل شده، و نیاز به ایجاد نگرشی قوی نسبت به آن برای همه کسب و کارها شدیداً احساس می‌شود.

<sup>1</sup> Gomber

تاب‌آوری (resiliency) از علم فیزیک گرفته شده است و به معنی جهیدن به عقب است. اندیشمند هولینگ<sup>۱</sup> تاب‌آوری را به‌عنوان پایداری سیستم در برابر تغییرات ناگهانی و توانایی آنها در جذب شوک دانست؛ در حالی که روابط گذشته بین پارامترها یا بین متغیرهای حالت را حفظ میکند، معرفی کرد (هولینگ، ۱۹۷۳). پیم<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) تاب‌آوری را سرعت بازگشت سیستم به تعادل ذکر می‌داند. همچنین پیرینگز<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) تاب‌آوری را به صورت نسبی تعریف می‌کند: «شکاف بین بارهای جاری و بحرانی». فیکسل<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) تاب‌آوری را ظرفیت یک سیستم برای بقاء، سازگاری و رشد در مواجهه با تغییر و بی‌ثباتی تعریف می‌کنند.

### تاب‌آوری مالی

شمول مالی به یک اولویت سیاست تبدیل شده است. برای بسیاری از کشورها، این به معنای تمرکز بر ارائه و جنبه‌های عملی محصولات و خدمات مالی است. این رویکرد برای بهبود رفاه مالی به طور کلی کافی نیست. این رویکرد رویکرد جامع‌تری را پیشنهاد می‌کند که از پرسیدن اینکه آیا افراد در جامعه کنار گذاشته شده‌اند یا نه، به این پرسش که آیا در شرایط نامطلوب مالی به منابع و حمایت‌های قابل دسترس، قابل قبول و مناسب دسترسی دارند یا خیر، و یا اینکه با این مفاهیم فاصله گرفته‌اند. تاب‌آوری مالی می‌تواند به تعیین منابعی که می‌تواند و باید برای کمک به مردم برای مقابله با ناملایمات مالی، کمک به توسعه سیاست‌های موثر و در نهایت بهبود رفاه مالی سرمایه‌گذاری شود، کمک کند. این در حالی که تاب‌آوری مالی یک مفهوم نسبتاً جدید می‌باشد (سالیگانک و همکاران ۲۰۱۶؛ مویر و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶؛ فینی، ۲۰۱۶).

### ابعاد تاب‌آوری مالی

بنابراین، پروژه نظریه‌پردازی «تاب‌آوری مالی» صرفاً به توصیف رفتار ویژگی‌های مالی بازیگران منفرد-مانند بدهی خانوارها، توان پرداخت بدهی شرکت‌ها یا نقدینگی دولت-محدود نمی‌شود. شرایط یک روند زمانی خاص نسبت حسابداری یا یک معیار اقتصادی. همچنین نباید مفهوم‌سازی تاب‌آوری مالی را به تمرین‌های توضیحی صرف تقلیل داد که ابعاد متغیر روابط مالی، مالی یا پولی را در میان مجموعه‌های مختلف فضایی (شهرها، مناطق یا ملت‌ها) مستند می‌کند. در عوض، موضعی که در اینجا مطرح شد، ایجاد «تاب‌آوری مالی» را به عنوان یک مفهوم تحلیلی متصور می‌شود که رفتار سیستمی توسعه سرمایه داری را بر حسب تکامل تاریخی و نهادی فرآیند شهرنشینی و سیستم پولی-مالی به عنوان یک کل را نشان می‌دهد. در ارتباط تاب‌آوری مالی با شیوه‌های حکمرانی و مقررات سرمایه‌داری، مفید خواهد بود که بحث جنبه‌های فضایی تاب‌آوری مالی را هم از منظر دیدگاه نهادی تاب‌آوری (یعنی تاب‌آوری موجودیت‌های هر دو سطح خرد و کلان، از خانواده‌ها، واسطه‌های مالی و دولت‌ها گرفته تا ترتیبات

<sup>1</sup> Holling

<sup>2</sup> Pimm

<sup>3</sup> Perrings

<sup>4</sup> Fiksel

<sup>5</sup> Muir et al

پولی و بازارهای مالی) و شاید مهم‌تر از آن، از نظر دیدگاه عملکردی تاب‌آوری (یعنی تاب‌آوری جریان‌های تامین مالی و جریان‌های دارایی) می‌باشد.

جدول شماره ۱: بیری، ۲۰۱۶

ابعاد تاب‌آوری مالی		
تاب‌آوری مالی کلان	تاب‌آوری مالی خرد	
بخش‌های کلی در اقتصاد (شرکت‌های مالی، شرکت‌های غیرمالی، خانوارها، دولت)	نقدینگی و پرداخت بدهی شرکت‌ها، خانوارها یا دولت‌های (محلی)، نرخ سود، اهرم مالی	تمرکز نهادی
توزیع درآمد (اهمیت کلان صنعت مالی؛ «مالی‌سازی»)	جریان وجوه (اعتبار، دارایی)	تمرکز عملکردی (وظیفه‌ای)
دامنه چرخه مالی، شکنندگی مالی	نوسانات حاشیه سود؛ اهرم مالی	تاب‌آوری: واکنش به یک شوک
طول چرخه مالی	تعدیل حاشیه سود شرکت‌ها؛ اهرم زدایی از ترازنامه‌های فردی	بازبایی: سرعت «بازگشت»
افزایشی یا کاهش‌ی شدن منابع مالی، سیستم دخیره منابع مالی	سودآوری شرکت‌های مالی در مقابل شرکت‌های غیر مالی، اهرم‌های پس از بحران	جهت‌گیری مجدد: ترکیب پس از شوک را تغییر دهید
ثبات مالی، «رکود عرفی»	سطح سودآوری شرکت؛ پایداری مالی	تجدید: جهت دهی مجدد مسیر (رشد)

تاب‌آوری در بحران‌ها یکی از مفاهیم بسیار مهم نظری و کاربردی در مدیریت بحران در سال‌های اخیر بوده است. در همین راستا اخیراً توجه نسبتاً زیادی، به سازمان‌های تاب‌آور در برابر بحران به عنوان یکی از اجزای مهم و کلیدی در تاب‌آوری جامعه، معطوف گردیده است. سازمان‌های تاب‌آور، سازمان‌هایی هستند که به دلیل برنامه-ریزی موثر، آمادگی و انعطاف‌پذیری بالایی که در خود ایجاد می‌نمایند، قادر هستند بحران‌ها را با هزینه‌های کم، پشت سر بگذارند. ارتقاء تاب‌آوری موجب رشد افراد و به دست آوردن تفکر و مهارت‌های خودمدیریتی بهتر و دانش بیشتر می‌شود. پذیرش تاب‌آوری بنگاه دال بر ایجاد واحدی جدید یا در نظر گرفتن تاب‌آوری به عنوان کارکردی دیگر در کسب و کار نیست. تفکر تاب‌آوری باید به صورت یکپارچه در تمام فرایندهای کسب‌وکار نهادینه شود. هر یک از چهار خصیصه (کارایی، انسجام، انطباق‌پذیری و تنوع) می‌تواند مورد بهره‌برداری قرار گیرد تا تاب‌آوری فرایندهای خاص کسب‌وکار را بهبود بخشد.

تاب‌آوری مالی زمانی مطرح می‌شود که یک شرکت یا موسسه با یک بحران و یا شوک مالی مواجه شود؛ زمانی که یک شرکت از دیدگاه تاب‌آوری مالی بررسی می‌گردد، تحلیل می‌شود که برای یک شرکت با توجه به عملکرد آن احتمال برخورد با بحران چه میزان است و بعد از برخورد با بحران چه زمانی لازم است تا به عملکرد

<sup>1</sup> Disasters Resilience

پیش از بحران برگردد و مقدار افت یا کاهش عملکرد شرکت در مقابله با بحران چقدر است (قره داغی و همکاران، ۱۳۹۹).

اکتساب برای دستیابی به کنترل موثر توسط یک شرکت بر دارایی‌ها یا مالکیت یک شرکت دیگر می‌باشد، بدون این که هیچ گونه ترکیبی به وجود بیاید. بنابراین در هنگام اکتساب ممکن است دو یا چند شرکت مستقل همچنان حقوق خودشان را به صورت جداگانه حفظ کنند، اما در کنترل این شرکت‌ها تغییراتی به وجود بیاید. در این راستا می‌توان گفت که اکتساب می‌تواند کنترل شرکت هدف را در دست بگیرد. به لحاظ تجاری اصطلاح اکتساب متفاوت از اصطلاح تصرف می‌باشد و هر دو آن‌ها به صورت جداگانه استفاده می‌شوند. به عنوان مثال در کشور انگلستان، مالکیت ۵۰٪ یا بیشتر حقوق صاحبان سهام به عنوان اکتساب در نظر گرفته می‌شود، در حالی که اکتساب بیش از ۹۰٪ از یک شرکت را تنها می‌توان تصاحب خواند، زیرا دارندگان سهام ممکن است ۱۰٪ باقیمانده را نیز بسته به تمایل خودشان به فروش برسانند (راهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۹).

#### پیشینه پژوهش

در جدول زیر خلاصه‌ای از تحقیقات انجام شده توسط اندیشمندان داخلی و خارجی آمده است.

ردیف	محقق	سال	نتایج پژوهش
۱	پرتوی و همکاران	۱۴۰۱	عوامل آینده نگری، مشارکت راهبردی با فینتک‌ها و وجود سیستم تحلیل ریسک، به ترتیب بیشترین اولویت را در تاب‌آوری بانکی دارند.
۲	غلامی و همکاران	۱۴۰۱	عوامل علی‌الترگذار بر پیاده سازی مدل سیاستگذاری: قانونگذاری، زیرساخت‌های حقوقی، تسهیلات دولتی، مشوق‌های قانونی، اصلاح سیاستهای کلان حاکمیتی هستند. به علاوه در این مسیر عوامل مانند زیرساخت‌های فناوری، ایجاد کانال‌های ارتباطی نقش مداخله گر داشته و عوامل قصد استفاده از فناوری، فرهنگ مشارکت، فرهنگ کارآفرینی، ریسک پذیری، یادگیری و آموزش، اعتمادسازی نقش زمینه ای را در این خصوص بازی می‌کنند.
۳	یادگاری و همکاران	۱۴۰۰	اثرگذاری سیاست پولی بر شاخص تاب‌آوری اقتصادی، آسیب پذیری اقتصادی و خالص تاب‌آوری معنادار است
۴	روشنی و همکاران	۱۴۰۰	استارت‌آپ‌های فینتک ایران از طریق اعتمادسازی، ارتباطات و تعاملات، طراحی و اجرای آمیخته بازاریابی مناسب می‌تواند منجر به پیامدهایی در سطح جامعه (تغییر سبک زندگی، ارتقای کیفیت زندگی، پیشرفت تکنولوژیک) شده و پیامدهای مثبتی برای کسب و کارها (احیای کسب و کارهای کوچک، ایجاد کسب و کارهای جدید، تسهیل و تسریع ارائه خدمات مالی، کاهش هزینه ارائه و دریافت خدمات مالی) ایجاد نماید.

ردیف	محقق	سال	نتایج پژوهش
۵	لان سان و همکاران <sup>۱</sup>	۲۰۲۲	نتایج حاصله این است که خانواده‌های کم‌درآمد و خانواده‌های که یکی از والدین با فرزندان تحت تکفل پیگیر درآمد خانواده بودند به خوبی عمل کردند، با در نظر گرفتن توانایی پس‌انداز منظم آن‌ها همچنان در موقعیت ضعیف‌تری قرار داشتند. در کل خانوارها با نرخ پایین درآمد نتوانستن با مشاوره، اطلاعات مالی کافی را بدست آورده، یا یک مشاوره تخصصی را دریافت نمایند.
۶	رابرت ال. کلارک و اولیویا اس. میچل <sup>۲</sup>	۲۰۲۲	سیاست‌ها و برنامه‌هایی که تاب‌آوری مالی را افزایش می‌دهند، می‌توانند به خانوارهای با درآمد کم و متوسط کمک کنند تا شوک‌های اقتصادی را تحمل کنند و بتوانند نیازهای درآمدی غیرمنتظره را بهتر برطرف کنند
۷	کریستال سی. - هال <sup>۳</sup>	۲۰۲۱	یکی از نگرانی‌های همیشگی در دنیای سیاست‌مداران عمومی فقدان پس‌انداز شخصی بوده است. نتایج تحقیقات این پژوهش این است که روانشناسی به عنوان ابزاری برای بهبود امنیت مالی افرادی که آسیب‌پذیرترین هستند، ارائه و آن را به صورت عمیق‌تر گسترش دهند.
۸	تانگ، هیانیمان و کوچا <sup>۴</sup>	۲۰۱۹	معیار پژوهشگران به طور موثری قابلیت اندازه‌گیری چرخه‌های تاب‌آوری متغیر را در بازه‌های نوسانی بازارهای سهام دارد. همچنین چرخه‌های تاب‌آوری با مقیاس بزرگ، نسبت به نوسانات محدوده استواری، نسبتاً حساس هستند.

### روش شناسی پژوهش

در این پژوهش به دلیل نو بودن موضوع با استفاده از نظر ۱۰ نفر از خبرگان، از روش ANP فازی استفاده شده است تا بتوان با استفاده از این روش به نتایج قابل استنادی دست یافت. از آنجا که خبرگان دارای خصوصیات متفاوت می‌باشند، بنابراین از ذهنیت‌های متفاوتی نیز برخوردارند و اگر به گزینه‌ها بر اساس ذهنیت‌های متفاوت پاسخ داده شود، تجزیه و تحلیل متغیرها فاقد ارزش خواهد شد. بدین ترتیب با تعریف دامنه متغیرهای کیفی، خبرگان با ذهنیت یکسان به سوال‌ها پاسخ خواهند داد. لذا در این بخش متغیرهای کیفی به صورت اعداد فازی ذوزنقه‌ای (شکل ۱) تعریف گردیده‌اند: در سنجش و رتبه‌بندی شاخص‌های اصلی موثر بر مولفه‌های موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر مهندسی مالی و ریسک، با توجه به مراحل ۱۲ گانه توزیع پرسش‌نامه در میان خبرگان و انتخاب ۱۲ پرسش‌نامه سالم از میان پرسش‌نامه‌های توزیع شده در میان اعضای خبره، نتایج بدست آمده در غالب جداول ذیل نمایش داده شده‌اند.

<sup>1</sup> Lan Sun

<sup>2</sup> Robert L. Clark & Olivia S. Mitchell

<sup>3</sup> Crystal C. Hall

<sup>4</sup> Tang, Heinemann & Khoja

جدول (۲) اختلاف میانگین نظرات خبرگان در مراحل اول و دوم تکمیل پرسشنامه

مولفه	میانگین فازی دیدگاه خبرگان (پرسش نامه اول)		میانگین فازی دیدگاه خبرگان (پرسش نامه دوم)		اختلاف میانگین نهائی	
	۱	۲	۱	۲	۱	۲
سرمایه انسانی	۱	۲	۱	۲	۰.۳۷	۰.۲۲
	۳	۴	۳	۴		
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۸/۲.۷/۸.۴/۸.۶/۳
زنجیره تأمین	۱	۲	۱	۲	۰.۱۴	۰.۱۱
	۳	۴	۳	۴		
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۸.۹/۷.۷/۷.۵/۸
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۸/۲.۷/۸.۴/۸.۶/۳
بازاریابی و فروش	۱	۲	۱	۲		
	۳	۴	۳	۴		
	۳	۴	۳	۴	۹/۵.۹/۳.۷/۳.۵/۵	۹/۸.۹/۷.۷/۷.۵/۸
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۵.۹/۳.۷/۳.۵/۵
تفکر ادغام و اکتساب	۱	۲	۱	۲	۰.۲	
	۳	۴	۳	۴		
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۸.۹/۷.۷/۷.۵/۸
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۵.۹/۳.۷/۳.۵/۵
مدیریت مالی	۱	۲	۱	۲	۰.۱۴	
	۳	۴	۳	۴		
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۸.۹/۷.۷/۷.۵/۸
	۳	۴	۳	۴	۱۰.۱۰.۸.۶	۹/۵.۹/۳.۷/۳.۵/۵

با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل کیفی دلفی فازی در غالب جدول فوق در سنجش و ارزیابی میانگین‌های بدست آمده از محاسبه مقادیر فازی حاصل از توزیع پرسش‌نامه در میان خبرگان در ۲ مرحله تحت بررسی، مولفه‌های دارای اختلاف میانگین نهائی کمتر یا مساوی ۰.۲، تایید خواهند گردید. بدین ترتیب با توجه به سنجش ستون اختلاف میانگین نهائی، مشخص می‌باشد که تنها زیرمولفه‌ی اول شاخص سرمایه انسانی می‌باشد، از میان کلیه‌ی زیرمولفه‌های مورد مطالعه، دارای برآزش و اعتبار کافی از دیدگاه خبرگان مورد مطالعه نبوده است. بنابراین در جمع‌بندی بقیه مولفه‌های پژوهش و تحلیل کیفی آن‌ها به اجماع مناسب و خوبی رسیده‌ایم.

## یافته‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها:

مبانی تحلیل کمی مدل حاضر در این مقاله، مبتنی بر تفسیر و تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از جامعه خبرگان مورد مطالعه، در قالب آمار تحلیلی به صورت ترکیبی کمی و کیفی می‌باشد. به طوری که داده‌های مربوط به هر یک از این متغیرها که از پاسخ خبرگان به پرسش‌نامه‌های طراحی شده محقق ساخته، بصورت روش کیفی ANP فازی در ۲ مرحله بدست آمده بوده است، براساس اصول روش تحقیق کمی و روش تحلیل شبکه‌ای فازی (ANP) مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند.

در روش ANP فازی، ابتدا میانگین هندسی ارزیابی خبرگان محاسبه خواهد گردید. سپس، با استفاده از روش گوگوس و بوچر سازگاری ماتریس‌ها در سطح هر روابط میان هر مولفه و زیرمولفه‌های مربوط به آن مولفه، محاسبه خواهد گردید. بدین منظور با توجه به استاندارد روش تحلیل شبکه‌ای، در راستای دستیابی به هدف روش کمی حاضر، پرسشنامه‌های مقایسات زوجی مبتنی بر مدل پیشنهادی و تایید شده در روش کیفی ذکر شده، طراحی و بین خبرگان توزیع گردید. با توجه به رویکرد فازی در این پژوهش، از عبارات کلامی و اعداد فازی مندرج در جدول ذیل استفاده گردیده شده است.

جدول (۳) واژه‌های کیفی و اعداد فازی متناظر با آنها در روش تحلیل شبکه‌ای فازی (FANP)

اعداد فازی	عبارات کلامی
(۱،۱،۱)	اهمیت یکسان
(۱،۱،۵،۱،۵)	اهمیت یکسان تا ضعیف
(۱،۲،۲)	اهمیت ضعیف
(۳،۳،۵،۴)	اهمیت ضعیف تا قوی
(۳،۴،۴،۵)	اهمیت قوی
(۳،۴،۵،۵)	اهمیت قوی تا خیلی قوی
(۵،۵،۵،۶)	اهمیت خیلی قوی
(۵،۶،۷)	اهمیت خیلی قوی تا مطلق
(۵،۷،۹)	اهمیت مطلق

(سوکلی و همکاران، ۲۰۱۲)

با توجه به جدول شماره ۳ که از طریق مصاحبه و نظر خبرگان بدست آمده است و مبتنی بر مولفه‌ها و زیرمولفه‌های تایید شده که حاصل از روش کیفی دلفی فازی، و نظر خبرگان می‌باشد، در مسیر حصول نتایج FANP، در گام اول، میانگین مقایسات زوجی معیارهای مورد مطالعه، در قالب جدول ذیل نمایش داده شده است.

در جدول ذیل در گام نخست، مولفه‌های اصلی موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب با رویکرد مهندسی مالی و ریسک مورد بررسی و تحلیل قرار گرفته و متناسب با استاندارد روش تحلیل شبکه‌ای فازی، میانگین هندسی فازی این مولفه‌ها محاسبه گردیده است.

جدول (۴) مولفه‌ها و زیرمولفه‌های مورد مطالعه (هدف: شناسایی و اولویت بندی عوامل موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب)

ردیف	مولفه	زیر مولفه	نماد
۱	A سرمایه انسانی	بازوی حمایتی برای دستیابی به اهداف	a1
۲		منبع شایستگی‌های فنی و ارتباطی و غیره	a2
۳		محیط کار ایمن و سلامت	a3
۴		اقدامات پیشگیرانه و حمایتی	a4
۵	B زنجیره تأمین	انسجام در شبکه تأمین‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان	b1
۶		تأمین مواد اولیه و حمل و نقل	b2
۷		برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل عملیات	b3
۸	C بازاریابی و فروش	برنامه‌ریزی و اجرای فعالیت‌های قیمت‌گذاری	c1
۹		تبلیغات و فروش کالاها و خدمات	c2
۱۰		ایجاد مزیت‌های رقابتی	c3
۱۱	D تفکر ادغام و اکتساب	نگرش مدیران در سطح کلان و کل نگرى به ادغام و اکتساب	d1
۱۲		تحلیل و ارزیابی محیط کسب‌وکار	d2
۱۳		خلق چشم‌انداز آینده و توسعه اقدامات ابتکاری ادغام و اکتساب	d3
۱۴	E مدیریت مالی	مدیریت منابع و مصارف به صورت کارا و اثربخش	e1
۱۵		پایش، کنترل تعهدات مالی مشتریان و حساب‌های دریافتنی و تعهدات مالی به تأمین‌کنندگان، کنترل بودجه عملیاتی و صورت‌های مالی	e2

جدول (۵) میانگین مقایسات زوجی معیارهای اصلی موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب بارویکرد مهندسی مالی و ریسک

معیارها	A			B			C				D		E			میانگین هندسی		
	l	m	u	l	m	u	L	m	u	l	m	u	L	m	u	l	m	u
A	1	1	1	0.9	1.1	1.1	0.5	0.5	0.6	2.3	0.68	3.32	3.4	4.24	3.4	1.2672	1.08848	1.477
B	0.9	1	1.09	1	1	1	0.4	0.4	2.2	2.3	0.87	3.22	2.1	1.54	3.2	1.0921	0.87322	1.907
C	1.85	2.1	2.2	2.2	2.6	2.8	1	1	1	3.2	0.57	4.66	3.4	5.65	0.8	2.1497	1.77259	1.902
D	0.3	0.3	0.44	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	3.3	1	1	1	2.0	3.33	2.5	0.5261	0.61507	1.104
E	2.41	2.9	3.1	2.2	2.8	3	1.2	1.3	2.8	2.3	1.21	4.41	1	1	1	1.7115	1.66801	2.584
مجموع																6.7467	6.01739	8.976
	CR <sup>m</sup> = 0.025 CR <sup>s</sup> = 0.069 سازگار																	

حال در ادامه در قالب جدول شماره ۶، به بررسی میانگین مقایسات در سنجش زیرمعیارهای شناسایی شده پرداخته می‌شود:

جدول (۶): میانگین مقایسات زوجی مولفه‌ها و زیرمولفه‌های موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب

وضعیت سازگاری	نرخ سازگاری	میانگین هندسی			نماد	زیرمولفه‌ها	مولفه‌ها (شاخص‌ها)
		U	m	l			
سازگار	$CR^m = 0.010$ $= 0.019$	1.56086	1.42655	1.24187	a1	بازوی حمایتی برای دستیابی به اهداف	سرمایه انسانی (A)
		2.13092	1.61835	1.29986	a2	منبع شایستگی‌های فنی و ارتباطی و غیره	
		2.52291	2.37278	1.16818	a3	محیط کار ایمن و سلامت	
		1.89823	1.97692	1.31125	a4	اقدامات پیشگیرانه و حمایتی	
		12.4858	11.1790	11.4635	A	مجموع	
سازگار	$CR^m = 0.012$ $= 0.033$	1.44802	0.93140	1.12065	b1	انسجام در شبکه تامین‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان	زنجیره تامین (B)
		2.02821	1.01912	1.20235	b2	تامین مواد اولیه و حمل و نقل	
		2.36785	1.47530	1.98606	b3	برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل عملیات	
		10.5177	8.05480	8.69328	B	مجموع	
سازگار	$CR^m = 0.001$ $= 0.017$	1.44802	0.93140	1.12065	c1	برنامه‌ریزی و اجرای فعالیت‌های قیمت‌گذاری	بازاریابی و فروش (c)
		2.02821	1.01912	1.20235	c2	تبلیغات و فروش کالاها و خدمات	
		2.36785	1.47530	1.98606	c3	ایجاد مزیت‌های رقابتی	
		10.5177	8.05480	8.69328	C	مجموع	
سازگار	$CR^m = 0.008$ $CR^e = 0.055$	1.53438	2.21316	2.14759	d1	نگرش مدیران در سطح کلان و کل نگری به ادغام و اکتساب	تفکر ادغام و اکتساب (D)
		2.16871	2.07718	2.35967	d2	تحلیل و ارزیابی محیط کسب‌وکار	
		2.52786	2.14740	1.89013	d3	خلق چشم‌انداز آینده و توسعه اقدامات ابتکاری ادغام و اکتساب	
		13.3889	15.3835	12.7796	D	مجموع	
سازگار	$CR^m = 0.010$ $= 0.023$	1.39881	0.94039	1.13398	e1	مدیریت منابع و مصارف به صورت کارا و اثربخش	مدیریت مالی (E)
		1.40787	0.86425	1.16156	e2	پایش، کنترل تعهدات مالی مشتریان و حساب‌های دریافتنی و تعهدات مالی به تامین‌کنندگان، کنترل بودجه عملیاتی و صورت‌های مالی	
		8.15275	7.61306	7.46229	E	مجموع	

در گام سوم، به نرمالایز کردن میانگین‌های هندسی محاسبه شده در مرحله‌ی قبل پرداخته می‌شود. در این مرحله مقادیر به دست آمده از مرحله دوم نرمالایز می‌شود. مقادیر  $\tilde{z}_i$  را برای هر ماتریس با مجموع  $\tilde{z}_i$  نرمالایز می‌شود.

$$\tilde{r}_{ij} = \tilde{w}_i = \frac{\tilde{z}_i}{\sum_{i=1}^n \tilde{z}_i}$$

در صورتی که این اوزان نرمالیزه شده مربوط به مقایسات گزینه‌ها باشد  $\tilde{r}_{ij}$  (وزن گزینه  $i$  ام در ارتباط با معیار  $j$  ام) و در صورتی که مرتبط با مقایسه معیارها باشد  $\tilde{w}_i$  نامیده می‌شود. جدول شماره ۵، این مقادیر نرمالیزه شده در سنجش مولفه‌های ۵ گانه اصلی را نشان می‌دهد

جدول ۷- میانگین هندسی نرمالیزه شده معیارهای اصلی

معیارها	نماد	میانگین هندسی نرمالیزه شده		
		l	M	u
سرمایه انسانی	A	0.187835	0.18089	0.164538
زنجیره تأمین	B	0.161872	0.145117	0.212523
بازاریابی و فروش	C	0.318631	0.294578	0.211967
تفکر ادغام و اکتساب	D	0.077979	0.102216	0.12309
مدیریت مالی	E	0.253683	0.2772	0.287881

مرحله چهارم؛ دی‌فازی کردن: در این مرحله اوزان فازی به دست آمده، طبق رابطه ذیل دی‌فازی خواهند گردید.

$$Crisp(\tilde{U}) = \frac{(u_l + 2 \times u_m + u_r)}{4}$$

در این رابطه  $\tilde{U} = (u_l, u_m, u_r)$  و  $Crisp(\tilde{U})$  دی‌فازی شده  $\tilde{U}$  می‌باشد.

با انجام این محاسبات، اوزان نهایی، به ترتیب به دست خواهند آمد.

بدین ترتیب با توجه به نتایج حاصل از دی‌فازی کردن خروجی مرحله سوم در محاسبه روش تحلیل شبکه‌ای فازی (FANP)، می‌توان به اولویت‌بندی مولفه‌های اصلی و زیرمولفه‌های مرتبط به قرار جدول ذیل پرداخت:

#### اولویت‌بندی معیارها و زیرمعیارهای مدل تحقیق:

با توجه به نتایج حاصل از محاسبات تحلیل شبکه‌ای فازی و خروجی بدست آمده در غالب بخش‌های مذکور، می‌توان اولویت‌بندی کلی مولفه‌ها در گروه معیار اصلی خود و در سطح کل معیارها را به قرار ذیل نمایش داد (به ترتیب از بیشترین اولویت به کمترین):

جدول ۸- ماتریس اوزان نهایی معیارها

رتبه	وزن قطعی نهایی مولفه‌ها	مؤلفه
۳	0.178538	A سرمایه انسانی
۴	0.166157	B زنجیره تأمین
۱	0.279939	C بازاریابی و فروش
۵	0.101375	D تفکر ادغام و اکتساب
۲	0.273991	E مدیریت مالی

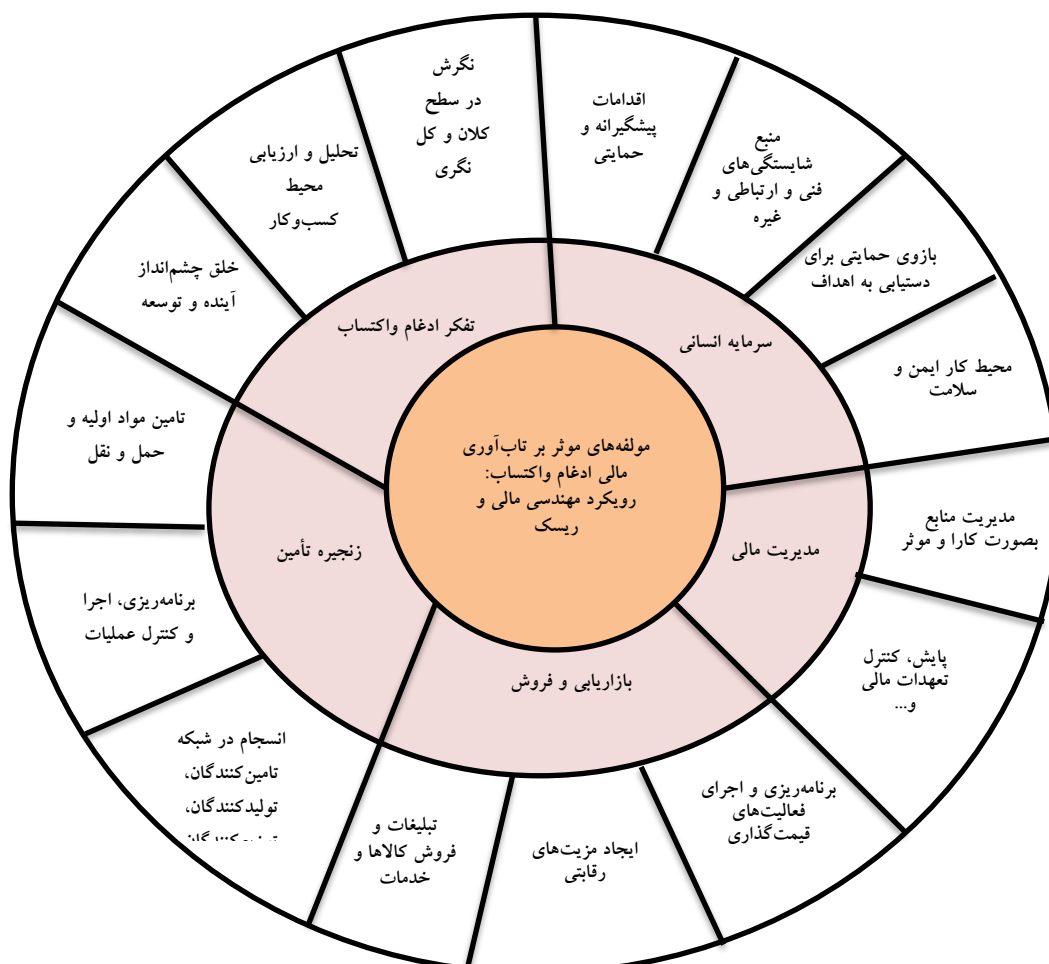
جدول شماره ۸ ماتریس اوزان نهایی معیارهای اصلی را نشان می‌دهد. با توجه به نتایج حاصل می‌توان ترتیب و اولویت‌بندی این معیارها در تاثیرگذاری بر روی مولفه‌های موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب را بدین قرار نشان می‌دهد (به ترتیب از بیشترین اولویت تا کمترین):

- ۱) بازاریابی و فروش
- ۲) مدیریت مالی
- ۳) سرمایه انسانی
- ۴) زنجیره تأمین
- ۵) تفکر ادغام و اکتساب

حال با مشخص شدن اوزان نهایی معیارهای اصلی تحقیق، به سنجش و ارزیابی اوزان نهایی زیرمعیارهای مرتبط با هر یک از این ۵ مولفه و معیار اصلی خواهیم پرداخت (جدول ۸):

جدول ۹- وزن نهایی زیر معیارهای مولفه‌های اصلی ۵ گانه

رتبه نهایی درونی زیرمولفه‌ها	اوزان نهایی دی‌فازی شده	زیرمولفه‌ها	علامت اختصاری	معیار
۴	0.122141	بازوی حمایتی برای دستیابی به اهداف	A1	سرمایه انسانی
۳	0.143398	منبع شایستگی‌های فنی و ارتباطی و غیره	A2	
۱	0.182118	محیط کار ایمن و سلامت	A3	
۲	0.155025	اقدامات پیشگیرانه و حمایتی	A4	
۲	0.124463	انسجام در شبکه تامین‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان	B1	زنجیره تأمین
۱	0.146048	تامین مواد اولیه و حمل و نقل	B2	
۳	0.204977	برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل عملیات	B3	
۳	0.124463	برنامه‌ریزی و اجرای فعالیت‌های قیمت‌گذاری	C1	بازاریابی و فروش
۲	0.146048	تبلیغات و فروش کالاها و خدمات	C2	
۱	0.204977	ایجاد مزیت‌های رقابتی	C3	
۳	0.142595	نگرش مدیران در سطح کلان و کل نگرى به ادغام و اکتساب	D1	تفکر ادغام و اکتساب
۱	0.154169	تحلیل و ارزیابی محیط کسب‌وکار	D2	
۲	0.153972	خلق چشم‌انداز آینده و توسعه اقدامات ابتکاری ادغام و اکتساب	D3	
۱	0.142646	مدیریت منابع و مصارف به صورت کارا و اثربخش	E1	مدیریت مالی
۲	0.138848	پایش، کنترل تعهدات مالی مشتریان و حساب‌های دریافتی و تعهدات مالی به تامین‌کنندگان، کنترل بودجه عملیاتی و صورت‌های مالی	E2	



شکل شماره ۲: مدل پژوهش

همانطور که در شکل شماره ۲ مدل پژوهش مشخص است پنج مولفه از منظر نظر خبرگان امر پژوهش در راستای تاب‌آوری مالی ادغام واکتساب: رویکرد مهندسی مالی و ریسک شناسایی شدند که شامل بازاریابی و فروش؛ مدیریت مالی؛ سرمایه انسانی؛ زنجیره تأمین و تفکر ادغام واکتساب در تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب از دیدگاه خبرگان منتخب در این پژوهش می‌باشند، هر کدام از این عوامل نیز در بردارنده چندین زیر مولفه فرعی که میزان تاثیر آنها نیز در مباحث قبلی مشخص گردیده است.

در حوزه مدیریت مالی و در راستای تاب‌آور نمودن ادغام و اکتساب با رویکرد مهندسی مالی و ریسک لازم و ضروری می‌باشد که استراتژی‌ها و روند تدوینی در تاب‌آوری ادغام و اکتساب ارتقا یابد و یک ادغام و اکتساب بتواند

در شرایط بحرانی بر موانع بوجود آمده راه کار مناسب را اتخاذ نماید در همین راستا لازم است که توجه لازم به ادغام و اکتساب در راستای دارایی‌های مشهود و قابلیت مهندسی مالی لازم برای ریسک و الزامات لازم برای ادغام و اکتساب در جهت حفظ تعادل و اخذ منابع لازم صورت پذیرد به همین جهت مهندسی مالی قدرتمند و توان ایجاد ریسک‌های لازم و مواجهه با تکانه‌های موجود در ادغام و اکتساب و استفاده از اهرام‌های قدرتمند مهندسی مالی در شکل دهی و ایجاد سیستم‌های کنترل داخلی قوی برای تاب‌آوری ادغام و اکتساب در راستای بقا و توسعه، ارتباطات موثر و شبکه‌سازی سیستم‌ها و آموزش و توانمندسازی کارکنان در جهت انسجام و ادغام، مشاوره و اعمال نظر خبرگان، پیشگامان و پیشکسوتان موفق در این حوزه سبب می‌گردد که اختلال و بی‌نظمی در ادغام و اکتساب (در این تحقیق به طور مشخص مهندسی مالی دقیق و بکارگیری شیوه‌های در ریسک در این اقدام‌ها موفق عمل گردد) یا به عبارت دیگر کنترل شده عمل شود.

در حوزه تفکر ادغام و اکتساب به جهت تاب‌آوری ادغام و اکتساب تدوین برنامه‌های نگرشی در سطح کلان و کل نگر در جهت ادغام و اکتساب با تحلیل و ارزیابی محیط کسب‌وکارهای هم‌تراز و استفاده از روش‌های تست شده و عملیاتی شده برای حفظ بقا با ایجاد و خلق چشم‌انداز آینده و توسعه هدفمند در راستای ادغام و اکتساب و در نهایت مهندسی مالی و تدوین برنامه‌های ریسک نتیجه بخش خواهد شد.

در حوزه سرمایه‌انسانی برای تاب‌آوری ادغام و اکتساب بایستی بتوان با تدوین بازوی حمایتی از کارکنان و متخصصین امر برای دستیابی به اهداف شرکت/سازمان و استفاده بجا و بموقع از منبع شایستگی‌های فنی و ارتباطی و غیره و با ایجاد یک محیط کار ایمن و سلامت برای کارکنان با اقدامات پیشگیرانه و حمایتی از آن‌ها استفاده از روش‌های مهندسی مالی صحیح دستمزد و استفاده بموقع از ریسک‌های تعدیل و ابقاء منابع انسانی اتخاذ گردد. در حوزه بازاریابی و فروش برای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب لازم است که با ایجاد برنامه‌ریزی و اجرای فعالیت‌های قیمت‌گذاری با تبلیغات و فروش کالاها و خدمات و به ثمر رساندن نتایج آن‌ها با روش‌ها و راه‌کارهایی همچون ایجاد مزیت‌های رقابتی برای در راستای ادغام و اکتساب موفقیت نسبی خود را تضمین نماید.

در حوزه زنجیره تأمین در تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب انسجام در شبکه تأمین‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان سبب ماندن و ایجاد اتحاد و همبستگی با دیگر هم‌صنفان شده و در تأمین مواد اولیه و حمل و نقل با هزینه‌های منطقی، همبستگی و همیاری را مضاعف می‌نماید در این راستا لازم است با برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل عملیات دقیق برای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب گام‌های لازم برداشته شود.

لازم به یادآوری است تکنیک مورد استفاده در این پژوهش روش ANP فازی است و چون قبلاً اولویت این عوامل بررسی و شناسایی شده است تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب و نهادهای مالی و متوالی در حوزه مدیریت ریسک برای جلوگیری از شکست و تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب در سازمان/شرکت‌ها به ترتیب اولویت و اهمیت مشخص شده نسبت به پیاده‌سازی سیاست‌های خود اقدام نمایند. همچنین با توجه به بررسی تاثیر همه جانبه مولفه‌ها در این مدل و این روش دقت ابعاد و مولفه‌های شناسایی شده قابل اتکا بوده و می‌تواند راه‌کارهای بهینه‌ای برای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب برای دیدگاه آینده‌گان باشند.

## بحث و نتیجه‌گیری

تاب‌آوری در ادغام و اکتساب به عنوان عاملی در راستای بقاء و ماندن در کسب‌وکار موجود، مورد توجه قرار گرفته است. تحلیل‌های تجربی موجود، حجم قابل توجهی از مشکلات ایجاد شده در کسب‌وکارها و میزان تاب‌آوری آن‌ها را نشان داده است که از طریق سرمایه‌گذاری و میزان ریسک موجود در سراسر جهان گزارش شده است، و این موضوع وابستگی‌های بنیادی را در بخش‌های مختلف تاب‌آوری در ادغام و اکتساب را به خود معطوف داشته است. در این پژوهش فرایندهای موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر رویکرد مهندسی مالی و ریسک مورد مطالعه قرار گرفت. علاوه بر این، اهداف این پژوهش تحلیل عوامل موثر بر تاب‌آوری مالی در ادغام و اکتساب مورد بررسی و بازبینی قرار گرفت. موارد زیر، نتایج اصلی بدست آمده از پژوهش را ارائه می‌دهد. مطالعات نشان داده است که اهداف تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب اجتناب از ورشکستگی و از دست دادن منافع و تکنیک‌های بدست آمده، راهبردی بنیادی است که هدف از آن تضمین فعالیت‌های تجاری و کسب‌وکار موجود می‌باشد. این اهداف از حذف و انحلال شرکت به اهداف مقاومتی و ماندن در ادغام و اکتساب تغییر یافته است. به طور خاص‌تر، زمانی که سازمان/شرکت‌ها و در جهت ادغام و اکتساب با یکی از عوامل شکست در خود روبرو می‌شوند دچار اضمحلال و سردرگمی و تغییرات عمده در خود می‌شوند، و در پیشبرد اهداف خود با مشکل شدیدی مواجه می‌گردند که با ایجاد رویکرد تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب سعی در ماندن و مقاومت در کسب‌وکار خود را دارند.

هدف اصلی این پژوهش بررسی و شناسایی مولفه‌های موثر بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر رویکرد مهندسی مالی و ریسک بوده است که با توجه به نتایج حاصل از محاسبات تحلیل شبکه‌ای فازی و خروجی بدست آمده در غالب بخش‌های مذکور، می‌توان اولویت‌بندی کلی مولفه‌ها در گروه‌ها و معیارهای اصلی که در سطح کل، پژوهش معیارهای مربوطه را مشخص کرد. ماتریس اوزان نهایی، معیارهای اصلی را نشان می‌دهد. با توجه به نتایج حاصل می‌توان ترتیب و اولویت‌بندی این معیارها در اثرگذاری بر روی تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر مهندسی مالی و ریسک را بدین قرار نشان داد (به ترتیب از بیشترین اولویت تا کمترین): (۱) بازاریابی و فروش؛ (۲) مدیریت مالی؛ (۳) سرمایه انسانی؛ (۴) زنجیره تأمین و (۵) تفکر ادغام و اکتساب از بحثی که مطرح شد، می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب، خود مفهومی کارا و اثربخش بوده، ولی برای دستیابی به آن بایستی اصول و قواعد سخت در این راه را به درستی اجرا کرد. با توجه به بررسی‌های صورت گرفته شده کشورهای موفق در این راه که از دولت‌های مختلف در سراسر جهان با توجه به قواعد، حقوقی، قانونی و مقررات و در واقع ظرفیت و توانایی‌های خود در راه تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب در راستای ماندن در کسب‌وکار خود شرکت، موسسات و سازمان‌ها با رعایت اصول علمی و آموزش صحیح در راستای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب و جلوگیری از شکست به درستی گام برداشته‌اند و توانسته تا حد ایده‌آلی ساختار تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب در زیر مجموعه‌های خود را مبتنی بر این تفکر پایه‌گذاری نمایند. به همین دلیل هم محقق در پژوهش جاری بکارگیری راه‌کارهای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب را مبتنی بر رویکرد مهندسی مالی و ریسک را لازمه تحقیق تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب می‌دانند. در مورد مقایسه یافته‌های پژوهش حاضر با سایر یافته‌های محققان باید اشاره کرد که بیشتر مولفه‌های موثر ارائه شده بر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر مهندسی مالی و ریسک

توسط دیگر محققان از جمله پرتوی و همکاران ۱۴۰۱ (عوامل آینده‌نگری، مشارکت راهبردی با فین‌تک‌ها و وجود سیستم تحلیل ریسک، سرمایه‌گذاری روی فین‌تک‌ها؛ غلامی و همکاران ۱۴۰۱ (قانونگذاری، زیرساخت‌های حقوقی، تسهیلات دولتی، مشوق‌های قانونی، اصلاح سیاست‌های کلان حاکمیتی، زیرساخت‌های فناوری، ایجاد کانال‌های ارتباطی نقش مداخله‌گر داشته و عوامل قصد استفاده از فناوری، فرهنگ مشارکت، فرهنگ کارآفرینی، ریسک‌پذیری، یادگیری و آموزش، اعتمادسازی)، یادگاری و همکاران ۱۴۰۰ (اثرگذاری سیاست پولی بر شاخص تاب‌آوری اقتصادی، آسیب‌پذیری اقتصادی و خالص تاب‌آوری)؛ لان سان و همکاران ۲۰۲۲ (در نظر گرفتن توانایی پس‌انداز منظم، نرخ پایین درآمد در کاهش توان برای گرفتن مشاوره نقش دارد، عدم اطلاعات مالی کافی)؛ رابرت ال. کلارک و اولیویا اس. میچل ۲۰۲۲ (سیاست‌ها و برنامه‌هایی که تاب‌آوری مالی را افزایش می‌دهند، می‌توانند به خانوارهای با درآمد کم و متوسط کمک کنند تا شوک‌های اقتصادی را تحمل کنند و بتوانند نیازهای درآمدی غیرمنتظره را بهتر برطرف کنند) که سعی بر توسعه این مدل‌ها داشته‌اند همسویی داشته پس می‌توان گفت در جهت شناخت بهتر عوامل موثر بر تدوین مدل تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر رویکرد مهندسی مالی و ریسک گام موثری برداشته است. لازم است این نکته را مورد توجه قرار دهیم که بستر و ساختار برای تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب بر اساس پارامترهای مدنظر و مدیریت صحیح اصول تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مدنظر قرار داده تا بتوانیم موقعیت‌های بهتری را در جهت موفقیت سازمانی و شرکتی مهیا نماییم. هم‌چنین با توجه به اینکه وجود تفکر تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب در کسب‌وکار در بخش مدیریت ریسک و سطوح بالای سازمان سبب بالا بردن توان مدیریتی و تقویت بخش‌های تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب سازمانی/شرکت‌ها شده است. با توجه به بستر پژوهش و نتایج حاصل از آن و دیدگاه‌های خبرگان امر در زمینه این پژوهش پیشنهاد می‌گردد که سازمان/شرکت‌ها و دست‌اندرکار و نهادهای متولی تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مبتنی بر مهندسی مالی و دیگر شرکت‌ها، مدل پیشنهادی این پژوهش را در سازمان خود مطابقت داده و با تهیه چک لیست‌های کنترلی از مولفه‌های اثرگذار نوعی خود ممیزی تاب‌آور خود را در برابر شکست و ماندن در کسب‌وکار در برابر حوادث ناگوار و بحران‌های طبیعی و غیرطبیعی مورد سنجش قرار دهند؛ پس از شناسایی نقاط قابل بهبود برای بهبود عملکرد از این رو پیشنهادات کاربردی به شرح زیر برای مهندسی مالی و ریسک اعلام می‌گردد:

با توجه به اینکه یکی از ابعاد مهم تاثیرگذار در توسعه تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب مهندسی مالی و ریسک، مدیریت مالی است پیشنهاد می‌گردد که استراتژی‌ها و روند تدوینی در تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب ارتقاء یابد برای اینکه یک ادغام و اکتساب بتواند در شرایط بحرانی بر موانع بوجود آمده راه‌کار مناسب را اتخاذ نماید. تفکر ادغام و اکتساب نیز یکی دیگر از این ابعاد می‌باشد پیشنهاد این است که برنامه‌های نگرشی در سطح کلان و کل نگر در جهت ادغام و اکتساب با تحلیل و ارزیابی محیط کسب‌وکارهای هم‌تراز و استفاده از روش‌های تست شده و عملیاتی شده برای حفظ بقا با ایجاد و خلق چشم‌انداز آینده و توسعه هدفمند صورت گیرد. در حفظ و بقای سرمایه انسانی پیشنهاد می‌شود برای دستیابی به اهداف شرکت/سازمان و استفاده بجا و بموقع از منبع شایستگی‌های فنی و ارتباطی و غیره و ایجاد یک محیط کار ایمن و سلامت برای کارکنان با اقدامات پیشگیرانه و حمایتی از آن‌ها استفاده شود. برای بازاریابی و فروش نیز با ایجاد برنامه‌ریزی و اجرای فعالیت‌های قیمت‌گذاری و

با تبلیغات و فروش کالاها و خدمات و به ثمر رساندن نتایج آن‌ها با روش‌ها و راه‌کارهایی همچون ایجاد مزیت‌های رقابتی برای ادغام و اکتساب موفقیت نسبی خود را تضمین نمایند. زنجیره تأمین نیز یک مولفه مهم در ادغام و اکتساب می‌باشد در آن راستا پیشنهاد می‌گردد که شبکه تأمین‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان است که سبب ماندن و ایجاد اتحاد و همبستگی با دیگر هم‌صنفان شده و در تأمین مواد اولیه و حمل و نقل نیز همبستگی و همیاری را مضاعف می‌نماید، لازم با برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل عملیات دقیق برای تاب‌آوری ادغام و اکتساب گام‌های لازم برداشته شود.

با توسعه جریان بهینه اطلاعات و درگیر نمودن کارکنان در سود یا زیان شرکت می‌توان آستانه تحمل و ماندگاری ادغام و اکتساب و در نتیجه تاب‌آوری آنها را افزایش داد. از این رو با طراحی سیستم‌های CRM، ERP و ... که در راستای تأمین منافع کارکنان است، می‌تواند روشی مفید برای توسعه شفافیت اطلاعات سازمانی و جریان بهینه اطلاعات باشد. از طرفی انتقال بخشی از سهام شرکت به کارکنان کلیدی شرکت و متخصصین حوزه ادغام و اکتساب علاوه بر ابقای این گونه افراد، منجر به افزایش انگیزه کاری و قدرت تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب برای کارکنان و سازمان مطبوع آن‌ها گردد. در نهایت توجه به مثلث سه‌بعدی انسان، سازمان و محیط می‌تواند تاب‌آوری مالی ادغام و اکتساب را بهبود بخشد.

#### فهرست منابع

- آقازاده، هاشم؛ حیدری، علی؛ دهقان دهنوی، محمدعلی و ابوالملوکی، حسن (۱۳۹۸). مرور ادبیات مدیریت ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی، فرآیند مدیریت توسعه، دوره ۳۲، شماره ۳، پیاپی ۱۰۹.
- پرتوی، ابراهیم و جهانگیرنیا، حسین و ملکی، محمدحسن و غلامی جمکرانی، رضا و چاوشی، سید کاظم (۱۴۰۱). ارائه یک سیستم تصمیم‌یار برای مقاوم سازی بخش بانکی با رویکرد تاب‌آوری، راهنمای رودپشتی، فریدون، نیکومرام، هاشم؛ شاهوردیانی، شادی؛ اسلامی مفیدآبادی، حسین (۱۳۹۹). مدیریت ریسک مالی، انتشارات ترمه
- رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۳۹۹). اثربخشی ارزش‌های انگیزشی شوآرتز و اخلاق حرفه‌ای حسابداری بر گزارشگری مالی متقلبان، دوره ۱۷، شماره ۶۶، صفحه ۲۷-۵۰.
- رهنمای رودپشتی، فریدون، جولا، جعفر، افخمی، عادل (۱۳۹۵). مهندسی مالی مرجع جامع ابزار اختیار معامله، تهران، انتشارات ترمه.
- رهنمای رودپشتی، فریدون، نیکومرام، هاشم، شاهوردیانی، شادی (۱۳۹۲). مدیریت مالی راهبردی (ارزش‌آفرینی) مبتنی بر ریسک، حکیم باشی. تهران.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ امینی، محمدرضا؛ شمسی، حسن؛ رضایی، معصومه (۱۳۹۸)، طراحی شاخص ترکیبی ریسک در بانک‌ها- رویکرد تحلیل پوششی داده‌های چندلایه (مورد مطالعه: بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران)، تحقیق در عملیات و کاربردهای آن، دوره ۱۶، شماره ۲، صص ۹۷-۱۱۳

- رهنورد، فرج‌اله (۱۳۹۶). عوامل موثر بر عملکرد ادغام سازمان‌ها در بخش دولتی ایران. مدیریت دولتی، ۹(۴)، ۵۶۹-۵۹۰.
- صفری، حسین؛ ابراهیمی، عباس (۱۳۹۵). مدیریت ریسک استراتژیک (با رویکرد ریسک)، تهران، مؤسسه مهتاب مهربان نشر.
- غلامی، محمد؛ غفاری آشتیانی، پیمان؛ حاجی، غلامعلی (۱۴۰۱). ارائه مدلی جهت پیاده‌سازی فینتک در صنعت بانکداری کشور ایران، پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، شماره ۷، ۲۴-۴۶.
- قره داغی، رستم و طاهر موسوی سراسکانرود، زهرا، (۱۳۹۹). ارزیابی عملکرد شهرداری های استان آذربایجان شرقی بر اساس شاخص‌های حکمرانی خوب. خط‌مشی‌گذاری عمومی در مدیریت (رسالت مدیریت دولتی)، ۱۱(۳۷)، ۲۷-۳۸.
- یادگاری، محسن؛ عسگری، فرید؛ خلیلی، فرزانه (۱۴۰۰). اقتصاد سیاسی، تاب‌آوری و آسیب‌پذیری اقتصاد ایران در پرتو سیاست‌های مالی، مقاله علمی وزارت علوم، جامعه‌شناسی سیاسی ایران سال چهارم، شماره ۱ (پیاپی ۱۳)
- Bekier, M. M, Bogardus, A. J., & Oldham, T. (2001). Why Mergers Fail. The McKinsey Quarterly, 6-6.
- Bruner, R. (2004). Wher A&M Pays and Where it Sstrays: A Survay of the Research. Journal of Applied Corporate Financ. 16 (4), 63-76.
- Clark, Robert & Mitchell, Olivia. (2022). Americans' financial resilience during the pandemic. Financial Planning Review. 5. 10.1002/cfp2.1140.
- Crystal C. Hall (2021). Promoting Savings for Financial Resilience: Expanding the Psychological Perspective. Volume 30, Issue 1, <https://doi.org/10.1177/0963721420979603>
- Fiksel, J., (2007) "Sustainability and Resilience: Toward a System approach" IEEE Management Review 35. No3.5-15.
- Gomber, P., Koch, J. A., & Siering, M. (2017). Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. Journal of Business Economics, 87(5), 537-580.
- Lan Sun, Garrick Small, Yueh-Hsia Huang, and Tyng-Bin Ger (2022). Financial Shocks, Financial Stress and Financial Resilience of Australian Households during COVID-19, 14(7), 3736; <https://doi.org/10.3390/su14073736>
- McGrath, M. (2011). Practical M&A Execution and Integration: Wiley Online Library.
- Nelson, T (2018). Mergers and Acquisitions from A to Z: Amacom.
- Tang, Junqing & Heinimann, Hans & Khoja, Layla. (2019). Quantitative evaluation of consecutive resilience cycles in stock market performance: A systems-oriented approach. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. 532. 121794. 10.1016/j.physa.2019.121794.

## **Prioritizing the components affecting the financial resilience of mergers and acquisitions: a financial and risk engineering approach using the fuzzy ANP approach**

**Maryam Pazkh**

PhD student, Department of Financial Engineering, Emirates Branch, Islamic Azad University, Dubai, United Arab Emirates

Mpajokh9@gmail.com

**Fraydoon Rahnamay Roodposhti**

Professor, Department of Financial Engineering, Emirates Branch, Islamic Azad University, Dubai, United Arab Emirates

Rahnama.roodposhti@gmail.com

**Hamidreza Vakili Fard**

Associate Professor, Department of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

h-vakilifard@srbiau.ac.ir

**Mohsen Amini Khouzani**

Assistant Professor, Department of financial Management, ShQ.c., Islamic Azad University, Tehran, Iran.

mo.aminikhousani@iau.ac.ir

**Masoud Ghorban Hosseini**

Associate Professor, Department of Management, Saveh Branch, Islamic Azad University, Markazi, Iran

mgorban@gmail.com

### **Abstract**

The purpose of resilience is to create the capacity to improve a system for survival, from a shock and facing change and instability, to resist the effects of shock by creating the capacity to adapt and grow. Financial resilience is defined as the ability to access and use internal capabilities and appropriate, acceptable and available external resources and support in times of financial adversity. In addition, in this research, a comprehensive model of financial resilience of mergers and acquisitions: financial engineering approach and risk and its introduction to the studied society is presented. The current research is survey and applied. The statistical population of this research is the experts who are familiar with financial resilience, merger and acquisition and financial risk management in the city of Tehran, out of which 10 experts were identified and considered as the statistical population of the research. The data collection tool is the use of expert questionnaires and paired comparisons. According to the investigations, the results obtained in the order and prioritization of the related criteria in influencing the financial resilience of claims and acquisitions were as follows (from the highest priority to the lowest): 1) marketing and sales; 2) financial management; 3) human capital; 4) supply chain and 5) merger and acquisition thinking; From the discussion that was raised, it can be concluded that the financial resilience of mergers and acquisitions is an efficient and effective concept, but to achieve it, strict principles and rules must be properly implemented in this way.

**Keywords:** Financial resilience, merger and acquisition, financial engineering, risk, fuzzy ANP approach

