

## شناسایی زمینه‌های ادغام و اکتساب در تعاونی‌های تولید بخش کشاورزی ایران

محمد زارعی\*، امیر علم بیگی\*، بهروز زارعی\*\*\*

### چکیده

ادغام و اکتساب‌ها<sup>۱</sup> را می‌توان در حوزه مدیریت راهبردی سازمان‌ها یافت، این رخدادها نمودی از راهبردهای سازمانی، مدیریتی و مالی در زمینه خرید، فروش و ترکیب<sup>۲</sup> سازمان‌ها است. تحقیق حاضر با هدف بررسی عوامل پیش‌برنده ادغام و اکتساب در میان تعاونی‌های<sup>۳</sup> کشاورزی انجام شد. تحقیق حاضر به روش توصیفی همبستگی انجام و داده‌های مورد نیاز به روش پیمایش گردآوری گردید. جامعه آماری تحقیق را مدیران تعاونی‌های کشاورزی استان‌های غربی کشور بوده‌اند که با استفاده از جدول کرجسی و مورگان در نهایت ۱۵۷ نفر به صورت در دسترس انتخاب شدند. ابزار تحقیق پرسشنامه‌ای بود که برای اندازه‌گیری عوامل پیش‌برنده طراحی شد. روایی آن توسط پانل متخصصان تأیید شد. به منظور بررسی پایایی آن نیز از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد که مقدار ۰/۸۰ نشان از مناسب بودن پایایی ابزار داشت. به منظور داده‌پردازی از روش الگوسازی معادلات ساختاری استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد تعاونی‌های کشاورزی به دلیل کمبود توان فنی و انسانی و به تبع آن افت توان رقابتی به شدت تمایل به ادغام و اکتساب دارند. افزایش نیاز روز افزون به کنترل رقبا و همچنین تکمیل زنجیره تأمین از زمینه‌های دیگر مهم در تأمین انگیزه تعاونی‌های کشاورزی برای ادغام و اکتساب است.

**کلیدواژه‌ها:** توان مالی عملکردی؛ توان فنی - انسانی؛ توان رقابتی؛ توان مهارت رقبا.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۲/۰۸/۲۰، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۳/۰۲/۲۵

\* کارشناس ارشد، دانشگاه تهران (نویسنده مسئول).

Email: mohammad.zarei@ut.ac.ir

\*\* استادیار، دانشگاه تهران.

\*\*\* دانشیار، دانشگاه تهران.

1. Merger and Acquisitions(M&A)
2. Integration
3. Cooperatives

## ۱. مقدمه

ظهور تحولات اقتصادی اخیر از جمله انقلاب‌ها، رکودها، شرکت‌های چند ملیتی، ساختارهای نوین سازمانی، تغییرات سریع بازارها و تمایلات ذی‌نفعان و بسیاری شواهد دیگر حاکی از ورود سازمان‌ها به دوره‌های اقتصادی متمایز با دوره‌های پیشین بوده، که گاهی از آن‌ها تحت عناوینی مانند نیو نرمال‌ها<sup>۱</sup> یاد شده است [۱۵]. لذا چنان‌که به نظر می‌رسد به‌کارگیری راهبردهای سابق مانند تمرکز بر رشد داخلی (به نسبت رشد خارجی)، به تنهایی مورد سؤال قرار گرفته و جوابگوی تغییرات سریع نخواهند بود.

به عقیده بسیاری از صاحب‌نظران، امروزه انقلاب‌ها از جمله انقلاب اطلاعاتی صنایع را در نوردیده و هیچ شرکتی یارای دوری از اثرات آن را نخواهد داشت [۱۶]. این تغییرات در تمامی حوزه‌ها از جمله مدیریت و مشخصاً مدیریت راهبردی در چند دهه گذشته منجر به ظهور راهبردهای نو با قابلیت تطابق سریع با تغییرات گردیده و نمایان شدن راهبردهایی در راستای برآوردن این نیاز گواه بر آن است. در تصدیق این ادعا می‌توان به نظریه‌های بهره‌وری<sup>۲</sup>، نظریه انحصار<sup>۳</sup>، نظریه تهاجم<sup>۴</sup>، نظریه ارزش‌گذاری<sup>۵</sup>، نظریه سرمایه‌گذاری، عمارت<sup>۶</sup> (مدیریتی)، نظریه نمایندگی (آژانس)، نظریه فرآیند<sup>۷</sup> و نظریه آشوب که در ادغام‌ها و اکتساب‌ها مورد توجه خاص قرار گرفته‌اند اشاره داشت [۱۹]. شرکت‌ها نیز به منظور ایجاد ارزش و تطابق با فاکتورهای محیطی به این راهبردها روی آورده‌اند [۱۰].

از انگیزش‌های این معاملات می‌توان به حفظ و افزایش سهم‌بازار، افزایش ارزش سهام سهام‌داران، کاهش هزینه‌ها و گسترش و پیش‌قدمی در توسعه خدمات اشاره داشت. در دید خرد نیز می‌توان به انواع صرفه‌جویی‌ها در مقیاس، حیطة و هم‌افزایی در ابعاد مختلف آن نیز اشاره داشت [۱۴].

امروزه زمینه مطالعاتی تازه‌ای تحت عنوان ادغام و اکتساب علاقه پژوهش‌گران را به خود جلب نموده است. البته این موضوع در حوزه مدیریت راهبردی چندین سال است که مورد توجه بوده و سازمان‌های آینده‌نگر از آن برای بهبود فضای کسب‌وکار خود بهره‌جسته‌اند.

- 
1. Era of new normal
  2. Efficiency theory
  3. Monopoly theory
  4. Raider theory
  5. Valuation theory
  6. Empire Building theory
  7. Process theory

هر چند با مطالعه سازمان‌های مختلف و بررسی شواهد تاریخی مرتبط، مشخص می‌شود که بهره‌برداری از ادغام و اکتساب‌ها غالباً در راهبردهای رشد (رشد خارجی سریع مانند تطابق با تغییرات بازار) به کار گرفته شده است. لیکن معاملات ادغام و اکتساب در سازمان‌هایی با راهبردهای یکپارچگی (مانند: یکپارچگی عمودی<sup>۱</sup> رو به بالا، عمودی رو به پایین و یکپارچگی‌های افقی<sup>۲</sup>)، راهبردهای تمرکزی (مانند رسوخ در بازار، توسعه بازار و توسعه محصول)، راهبردهای تنوع<sup>۳</sup> (همگون و ناهمگون) و همچنین راهبردهای تدافعی (مانند مشارکت، ترکیب‌ها و گاه نیز کاهش) مورد توجه بوده است. که در تمامی آن‌ها نقش عوامل مدیریتی نیز به اثبات رسیده است [۷].

باید اذعان داشت که بهره‌برداری از مزایای مذکور در ادغام‌ها حالتی پتانسیل‌گونه داشته و به فعل آوردن آن‌ها ملزوماتی از جمله توجه به منابع انسانی، تفاوت‌های فرهنگی، مهارت‌های مربوط به وظائف، روابط مدیران، واکنش در مقابل برنامه‌ریزی، ضوابط و معیارهای اثربخش و تحلیل نیازهای آتی را می‌طلبد [۱۲].

این پژوهش، از یک طرف با توجه به مطالعات متعدد به عمل آمده خارجی در حوزه ادغام و اکتساب و روشن‌تر شدن مزایای این معاملات خصوصاً در سه دهه گذشته و در مقابل کم‌توجهی پژوهش‌گران داخلی نسبت به این حوزه و از طرف دیگر اهمیت بخش کشاورزی در امنیت کشور و توسعه پایدار و خصوصاً نقش تعاونی‌های تولید در این بخش، با هدف شناسایی زمینه‌های ادغام و اکتساب در تعاونی‌های تولید بخش کشاورزی ایران به عمل آمد و پیرو نتایج حاصله به ارائه راهکارهای اثربخش که منجر به افزایش بهره‌وری این تعاونی‌ها از طریق ادغام‌ها شود پرداخته است.

## ۲. مبانی و چارچوب نظری تحقیق

ادغام و اکتساب را می‌توان در دو بعد جامع و محدود مورد بررسی قرار داد. رویکرد جامع دلالت بر مخاطرات اقتصادی دارد که طی آن، خرید و فروش‌هایی منجر به: اتحاد، پیوستگی، تعاون (مانند تشریک مساعی‌ها)، سرمایه‌گذاری‌های مشترک در دارایی‌ها<sup>۴</sup>، توالی‌های سازمانی با آرایش در ابعاد سازمانی مختلف با اهداف رفع وابستگی‌ها، بازگشت سرمایه و کسب منابع از راه قانونی از طریق اعلان عمومی و ایجاد زوج‌های بازسازی شده در جهت کسب‌وکار آزادانه به نفع سازمان‌ها اشاره دارد [۱۱].

1. Vertical integration
2. Horizontal integration
3. Conglomerate
4. Asset cooperation

به دیگر سخن ادغام و اکتساب‌ها اعمالی هستند که حول آن شرکت‌ها ترکیب شده و یا دارایی‌های یکدیگر را به دست می‌آورند<sup>۱</sup>، ادغام‌ها و اکتساب‌ها رخدادهای اقتصادی بوده، که باعث ترفیع، ترقی و افزایش حجم منابع در دوره‌ای نسبتاً کوتاه‌مدت در داخل صنایع و مناطق جغرافیایی شده و توانایی بالقوه گسترش مؤسسات و تغییرات سازمان‌ها را دارا هستند.

موج‌های<sup>۲</sup> ادغام و اکتساب نیز بیانگر چنین رخدادهایی در شدت بالا هستند. همچنین می‌توان این انتظار را داشت که ادغام و اکتساب‌ها باعث رشد شرکت‌ها و بهره‌برداری از فرصت‌های بزرگ در بازارهای تازه شود که منجر به گسترش محصولات و سودآوری شود، را داشت [۴].

تعاونی‌ها نیز سازمان‌های اقتصادی بوده که رشد، موفقیت و سلامتی عمومی آن‌ها به شدت تأثیرپذیر از محیط کلان اقتصاد است. تاریخ اقتصادی همواره بیانگر آن بوده است که، سازمان‌هایی که نتوانسته خود را با شرایط جدید تطبیق دهند نابود شدند و در مقابل، سازمان‌های تطابق‌پذیر علاوه بر ادامه حیات به نهادهای جدید و تکامل یافته‌تر تبدیل گشته‌اند.

مدیران هوشمند تعاونی‌ها با دست زدن به نوآوری و اقدامات راهبردی، سازمان‌های خود را در جهت تطابق با تغییرات اقتصادی به حرکت وا می‌دارند. همچنین در رابطه با تعاونی‌های کشاورزی ویلیامسون<sup>۳</sup> معتقد است که، کشاورزان و تعاونی‌های آن‌ها در محیطی به شدت ناپایدار قرار داشته و ورودی‌ها (مواد اولیه تعاونی‌ها) و قیمت‌های کالاهای آن‌ها تحت تأثیر عوامل بسیار فراتر از کنترل آن‌ها قرار داشته و اقتصاد در حوزه کشاورزی و غذا مداوماً در حال تغییر است. همچنین وی در خصوص ادغام در تعاونی‌ها معتقد است که ادغام با تعاونی‌های واقع در همسایگی و یا استفاده از برخی مکانیزم‌های بازسازی به‌عنوان وسیله‌ای برای رشد مداوم و حفظ بقا کارساز بوده و منافع ناشی از این بازسازی‌های ساختاری در تعاونی‌ها می‌تواند منجر به جبران کسری‌های منابع مالی، فیزیکی و انسانی گردد [۲۰].

با عنایت به کلیات مذکور، جهت ایجاد درک صحیحی از دامنه ادغام‌ها و اکتساب‌ها، ارائه طبقه‌بندی از آن لازم می‌نماید. ابتدا باید آگاه بود که به اعتقاد صاحب‌نظران این حوزه، توضیحی جامع و فراگیر از ادغام‌ها و اکتساب‌ها ممکن است منجر به سردرگمی و درکی ناصحیح از آن بشود [۱۳]. از طرف دیگر با بررسی ادبیات این حوزه به نظر می‌رسد از نظر محققان مختلف تعاریف مختلفی ارائه شده است. و این امر نشان از گستردگی زمینه‌های حضور ادغام‌ها و اکتساب‌ها دارد.

1. Acquire  
2. M&A Waves  
3. Williamson

جدول ۱. طبقه‌بندی ادغام‌ها و اکتساب‌ها [۱۱]

زنجیره ارزش	روابط (ارتباطات) و کنش‌ها	حوزه و مناطق اقتصادی
ادغام و اکتساب‌های افقی.	ادغام و اکتساب‌های تهاجمی	ادغام و اکتساب‌های خانگی
ادغام و اکتساب‌های عمودی.	(تصاحبی) <sup>۲</sup> .	(بومی) <sup>۱</sup> .
ادغام و اکتساب‌های ناهمگون (غیر مرتبط).	ادغام و اکتساب‌های دوستانه <sup>۴</sup> .	ادغام و اکتساب‌های فرامرزی <sup>۶</sup> .

**حوزه و مناطق اقتصادی<sup>۵</sup>.** این تقسیم‌بندی اشاره به محل ادغام و اکتساب و اینکه در چه محلی توسعه عملیاتی رخ داده است دارد. به عنوان مثال ادغام فرامرزی زمانی رخ داده است که دو شرکت درگیر ادغام و اکتساب در دو اقتصاد مختلف هستند.

**روابط و کنش‌ها<sup>۶</sup>.** روابط حاکم در طی ادغام و اکتساب‌ها در دو گونه دوستانه و یا خصومت‌گونه طبقه‌بندی می‌باشد. زمانی که معامله ادغام و اکتساب از نوع دوستانه صورت می‌گیرد ذی‌نفعان (خصوصاً سهام‌داران)، شرکت هدف با معامله موافق بوده و بالعکس زمانی که معامله از طریق خصومت‌آمیز واقع می‌شود شرکت هدف، با هدف اینکه شرکت پیشنهاددهنده پیشنهاد خود را عودت دهد مقاومت کرده و معامله صرفاً بر اساس رضایت طرفین (شرکت هدف) نبوده.

#### زنجیره ارزش<sup>۷</sup>

**ادغام‌ها و اکتساب‌های افقی.** این گونه ترکیبی است از دو یا تعداد بیشتری شرکت که در صنعتی یکسان مشغول به تولید محصولاتی مشابه هستند [۳]. به عبارت دیگر در ادغام‌های افقی شرکت اکتساب‌کننده و هدف شرکت‌های عموماً رقیب (نه الزاماً) در یک صنعت هستند.

**ادغام‌ها و اکتساب‌های عمودی.** این گونه نیز ترکیبی است از دو یا تعداد بیشتری شرکت که در طبقات و مراحل مختلف تولید قرار داشته اما مشغول به تولید محصولات یکسانی هستند [۳]. به طور کلی ادغام و اکتساب‌های عمودی ترکیبی از شرکت‌ها در روابط میان مشتری-تأمین‌کنندگان و یا

1. Domestic M&A
2. Cross-Border M&A
3. Hostile M&A
4. Friendly M&A
5. Economic Area
6. Relation Ship
7. Value Chain

خریداران-فروشنندگان است. همچنین شرکت‌ها در پی کاهش عدم اطمینان و هزینه‌های معاملاتی در حلقه زنجیره ارزش در جهت بالا و پایین حرکت می‌کنند و در پی صرفه‌جویی در حیطه هستند.

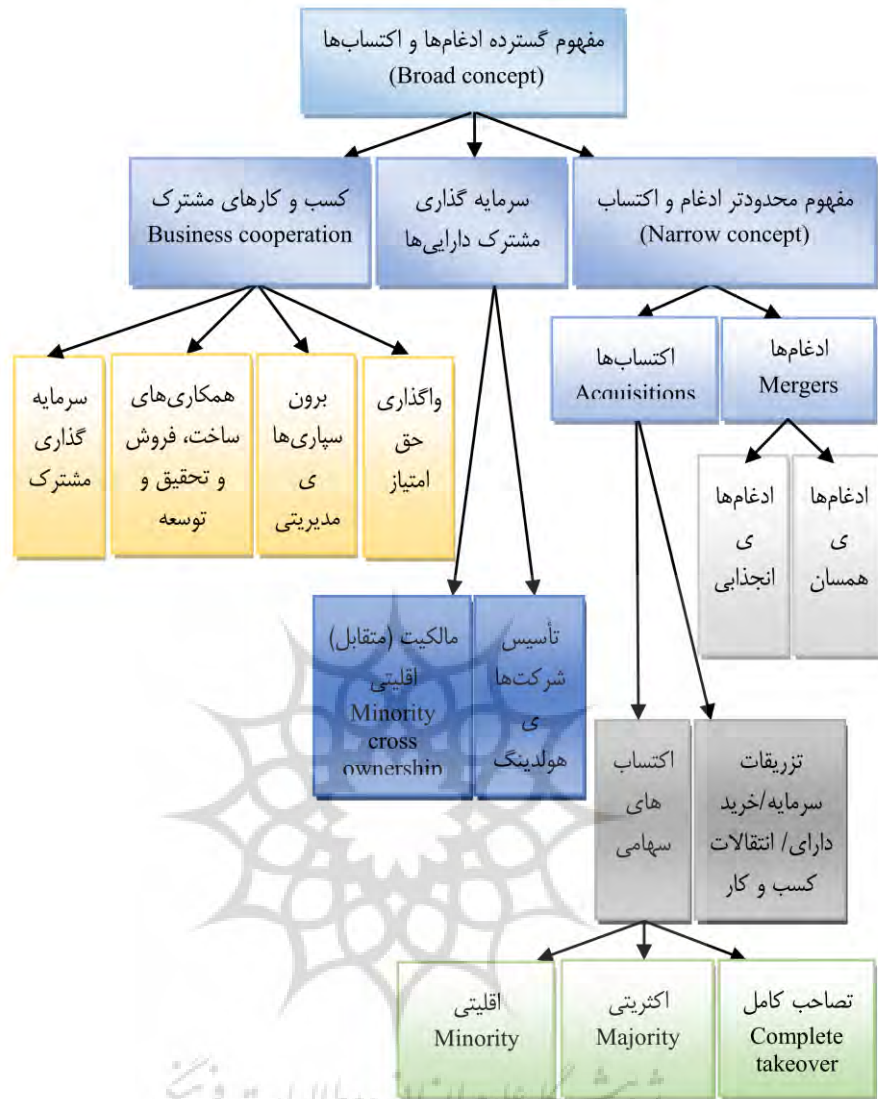
**ادغام‌ها و اکتساب‌های ناهمگون.** شرکت‌ها ممکن است با اقدام به ریسک‌های متنوع در پی دست یافتن به صرفه‌جویی در حیطه (و یا دیگر مزایا از جمله توزیع دارایی‌ها در جهت کاهش ریسک)، وارد معاملات ادغام و اکتساب ناهمگون شوند و در نتیجه این معاملات وارد توسعه عملیاتی غیرمرتبط با کسب‌وکار خود شوند. به عنوان مثال می‌توان به کسب درآمد سال ۱۹۸۵ شرکت فیلیپس موریس و شرکت جنرال فود بالغ بر ۵/۶ میلیارد دلار آمریکا اشاره داشت [۱۱]. بنابراین در حالت کلی این‌گونه ترکیبی است از دو یا تعداد بیشتری شرکت که در صنایع مختلف مشغول به تولید هستند [۳].

دامنه تعاریف ادغام و اکتساب بسیار گسترده بوده و از دیگر اصلاحات بارز این حوزه می‌توان به ادغام‌های انجذابی<sup>۱</sup>، اکتساب دارایی‌ها و اکتساب‌های سهامی اشاره داشت (گونه آخر عموماً مربوط به نوع انتقال مالکیت اشاره داشته است)، که البته این اکتساب‌ها نیز در سه کلاس؛ تصاحب کامل<sup>۲</sup>، اکثریتی<sup>۳</sup> و اقلیتی<sup>۴</sup> نیز قابل طبقه‌بندی می‌باشند [۱۳].

**جایگاه ادغام و اکتساب.** با در نظر گرفتن تمام مفاهیم مطرح‌شده در نهایت می‌توان مفهوم ادغام و اکتساب را طبق رابطه زیر بیان نمود. در این دیاگرام ابعاد مختلف ادغام و اکتساب معرفی شده است.



1. Absorption mergers
2. Complete Takeover
3. Majority Acquisition
4. Minority Acquisition



شکل ۱. جایگاه ادغام‌ها و اکتساب‌ها [۱۳]

**نتایج تحقیقات.** با وجود بحران‌های مالی اخیر، تحقیقات صورت‌گرفته در عرصه جهانی حاکی از پررنگ شدن اهمیت این حوزه در سازمان‌های مختلف است.

آبولوت و ماتسوسوکا (۲۰۱۰)، به بررسی ۴۷۶۴ مورد ادغام گونه‌تنوع<sup>۱</sup> در طی بیش از ۵۵ سال (۱۹۵۰ لغایت ۲۰۰۶ میلادی)، پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد پاسخ‌های بازار در دهه‌های مختلف متغیر است. بازده معاملات در سال‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ میلادی به اوج رسیده و پس از آن کاهش داشته است. همچنین بازده این معاملات بر خلاف پیش‌پنداشته‌ها، مثبت بوده و این پژوهش مخرب نبودن ارزش<sup>۲</sup> از طریق این معاملات را کاملاً مشخص می‌سازد. از دیگر نتایج این مطالعه می‌توان به بازده مثبت حاصل از ترکیب شدن‌های اکتسابی (اکتساب‌کننده به اضافه شرکت هدف<sup>۴</sup>) اشاره داشت و اینکه بازده آن‌ها را نیز پایین‌تر از معاملات ادغام‌های مرتبط نمی‌دانند و بیان می‌دارند که بازده حاصل از ادغام و اکتساب‌های ناهمگون پس از سال ۱۹۸۰ میلادی سقوط داشته است، اما قبل از سال مذکور سرمایه‌گذاران به تشویق این نوع معاملات می‌پرداختند که پس از دوره مذکور دیگر این حمایت و تشویق سرمایه‌داران ادامه پیدا نکرد [۱].

بدی (۲۰۱۰)، به بررسی معاملات ادغام و اکتساب در صنایع مختلف هند در بازه زمانی ۶ ساله (۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ میلادی) پرداخته و آن‌ها را از نظر حجمی (تعداد) و ارزشی مورد آزمون‌های آماری قرار داده و یافته‌های خود را به این صورت بیان می‌دارد که در مجموع معاملات رشد ۶۱۵ درصدی را در دوره شاهد بوده است. حجم مبادلات در بخش‌های تولیدی شاهد رشد ۲۷۲ درصدی و همچنین در بخش خدمات رشد "۱۲۰۰" درصدی را نیز گزارش می‌دهد [۳].

رحمان و لیمک (۲۰۰۴)، به بررسی تصاحب‌های کنترلی از طریق بررسی عملکردهای مالی در شرکت‌های مالزیایی که در بازه زمانی ۱۹۸۸ الی ۱۹۹۲ میلادی اکتساب را تجربه کردند پرداختند و نشان دادند بهبود عملکرد جریان نقدی و عملیاتی شرکت‌ها در این بازه زمانی نتیجه این رویکرد راهبردی است. همچنین این مطالعه در باب اجرا عملیاتی آن‌ها نیز اشاره به افزایش از ۴/۰۸ درصد به ۷/۴۶ درصد در طی دوره چهار ساله دارد [۱۸].

گوگلر و همکاران (۲۰۰۳)، در مطالعه‌ای به بررسی وضعیت ادغام‌های انجام‌شده در مقیاس جهانی در یک دوره ۱۵ ساله پرداختند و نتایج حاصله را با شرکت‌های که ادغام نداشته‌اند مورد مقایسه قرار

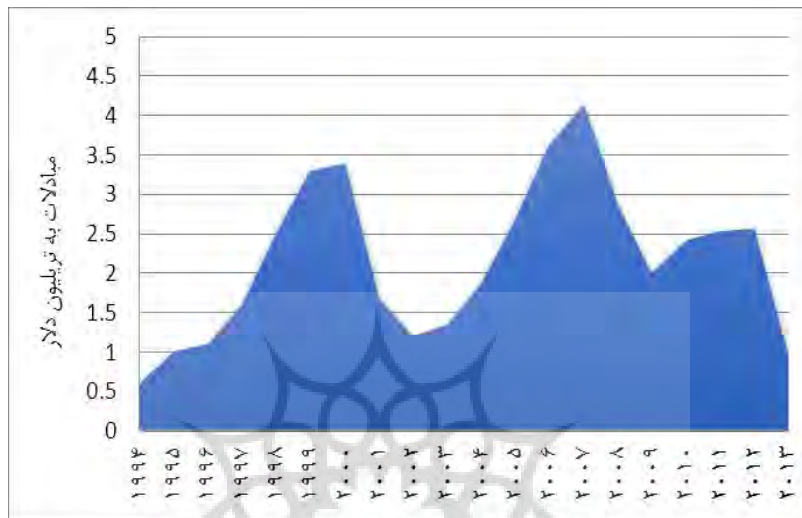
---

1. Diversification Mergers  
2. Value  
3. Acquirer  
4. Target Company



دادند. نتایج این مقایسه نشان داد که ادغام‌ها در حالت میانگین در سطح معناداری باعث افزایش سودآوری اما کاهش فروش گشته است [۸].

**ارزش معاملات ادغام و اکتساب.** ارزش تریلیون دلاری این معاملات در مقیاس جهانی نیز حاکی از توجه سازمان‌ها به این معاملات به عنوان راهبردهایی اثربخش می‌باشد.



نمودار ۱. ارزش معاملات انجام شده ادغام و اکتساب در جهان.

همان‌گونه که از نمودار ارزش معاملات (از ۱۹۹۴ تا پایان نیمه نخست ۲۰۱۳) نیز مشخص می‌باشد، تغییرات کاهشی و افزایشی در امتداد زمان به وقوع پیوسته است. امروزه از این فراز و نشیب‌ها تحت عنوان موج‌های ادغام و اکتساب نیز یاد می‌شود که به عقیده پژوهشگران اکنون ادغام‌ها و اکتساب‌ها در حال سپری کردن موج ششم می‌باشند [۵].

از سال ۱۹۴۴ تا ۲۰۰۰ این معاملات شاهد رشد سالانه ۳۳ درصدی بوده است، لیکن از سال ۲۰۰۰ تا سال ۲۰۰۳ ما شاهد رشد کاهشی سالانه ۲۷ درصد می‌باشیم و مجدداً رشد افزایشی با نرخ سالانه ۴۶ درصد از ۲۰۰۳ تا پایان ۲۰۰۴ را شاهد هستیم و به همین منوال این نرخ کاهشی و افزایشی در واکنش به تحرکات کلان، صنایع و بازارها در حال حرکت است.

1. Thomson, Merger & Acquisition Reviews.

### ۳. روش شناسی تحقیق

این پژوهشی از نوع کاربردی بوده که با استفاده از روش توصیفی همبستگی انجام گرفته و داده‌ها نیز به روش پیمایش گردآوری شده است. جامعه آماری پژوهش را مدیران تعاونی‌های کشاورزی استان‌های غربی کشور شامل آذربایجان غربی، کرمانشاه، کردستان و ایلام تشکیل دادند که با توجه به فرمول کوکران و دقت احتمالی مطلوب ۰/۵ تعداد ۱۵۳ نفر به عنوان نمونه انتخاب شد که با توزیع ۱۶۰ پرسشنامه تعداد ۱۵۷ مورد در نهایت گردآوری شد. روش نمونه‌گیری با توجه به ویژگی‌های نمونه مورد مطالعه نمونه‌گیری در دسترس شناسایی شد. ابزار تحقیق پرسشنامه‌ای با ۲۳ گویه در مورد مزایای ادغام و اکتساب بود که بر اساس بررسی مبنای نظری استخراج شدند. ابزار موجود بعد از بررسی تیم متخصصان به روش روایی صوری در اختیار ۳۰ نفر به عنوان نمونه پیش‌آزمون قرار گرفت. به منظور بررسی پایایی ابزار از روش آلفای کرونباخ بر اساس نمونه پیش‌آزمون استفاده شد که مقدار کلی ۰/۸۰۵ حاکی از مناسبت ابزار داشت. روش آماری غالب در این تحقیق تحلیل عاملی با دو رویکرد تحلیل عاملی اکتشافی و تحلیل عاملی تأییدی بود که به این منظور از نرم‌افزار LISREL ۸/۸ استفاده شد.

### ۴. تحلیل یافته‌ها

بررسی وضعیت پاسخگویان نشان می‌دهد که ۹۶ درصد از پاسخگویان را مردان تشکیل می‌دهند. میانگین سنی برابر ۴۲/۷۸ سال با انحراف استاندارد ۶/۸۷ است. از نظر سابقه مدیریتی میانگین آن برابر ۸/۷۵ سال است که کمترین آن سه سال و بیشترین آن ۱۷ سال است. از نظر شکل فعالیت ۸۵ درصد پاسخگویان عمده فعالیت تعاونی خود را در زمینه تولید محصولات کشاورزی بیان داشتند. از نظر سطح همکاری با سایر تعاونی‌ها بیشترین برابر ۱۶ تعاونی و ۳۲ درصد تعاونی‌های مورد مطالعه نیز برای این مقدار هیچ را در نظر گرفتند.

به منظور بررسی ساختارهای نهفته در بافت داده‌های تحقیق در ابتدا از تحلیل عاملی اکتشافی به روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی استفاده شد. محاسبات انجام شده نشان داد که انسجام درونی داده‌ها مناسب بوده و حجم نمونه برای بیان همبستگی میان متغیرهای تحقیق قابل توجه است ( $KMO=0/812$ )، زیرا که مقدار آن بالای ۰/۷ است. آماره بارتلت نیز در سطح  $p=0/1$  معنادار بود و فرض صفر مبنی بر همانی بودن ماتریس رد می‌شود و می‌توان عملیات تحلیل عاملی اکتشافی را

انجام داد. با توجه به ملاک کیسر<sup>۱</sup> هفت عامل دارای مقدار ویژه بالاتر از یک استخراج شدند. پس از چرخش عاملی به روش وریماکس، متغیرهای مورد مطالعه در هفت عامل دسته‌بندی شدند. مقدار ویژه که در واقع مجموع مجزورات بارهای عاملی هر عامل است، واریانس تبیین شده به وسیله آن عامل را تبیین می‌کند. این مقدار کل واریانس، ریشه مشخصه یا ارزش ویژه عامل است که هر چقدر ارزش ویژه عاملی زیاد باشد، آن عامل واریانس بیشتری را تبیین می‌کند. بر مبنای این مقدار در تحقیق حاضر هفت عامل با مقدار ویژه بالاتر از ۱ استخراج شدند که به ترتیب گزارش حداکثر واریانس مرتب و با توجه به ماهیت گویه‌های قرار گرفته در آن عامل نامگذاری شدند.

جدول ۲. عوامل استخراج شده همراه با مقدار ویژه، درصد واریانس و درصد واریانس تجمعی آنها.

شماره عامل	مقدار ویژه	درصد واریانس مقدار ویژه	درصد واریانس تجمعی
۱	۳/۳۸	۱۴/۷۱	۱۴/۷۱
۲	۳/۲۵	۱۴/۱۳	۲۸/۸۴
۳	۲/۶۴	۱۱/۵۰	۴۰/۳۴
۴	۲/۵۳	۱۱/۲	۵۱/۳۶
۵	۲/۳۷	۱۰/۳۲	۶۱/۶۸
۶	۱/۸۴	۸/۳	۶۹/۷۱
۷	۱/۶۸	۷/۳۲	۷۷/۴

هیر و همکاران، پیشنهاد می‌کنند هنگامی که گنجایش نمونه تا ۲۰۰ تن است باید مقدار بار عاملی نشانگر مورد بررسی در تحلیل عاملی اکتشافی برای ورود به دستگاه تحلیل عاملی تأییدی بالاتر از مقدار ۰/۴۵ باشد [۹]. نتایج به دست آمده نشان داد اندازه‌ها برای تمام نشانگرهای موجود بالای ۰/۴ پیشنهاد شده قرار دارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

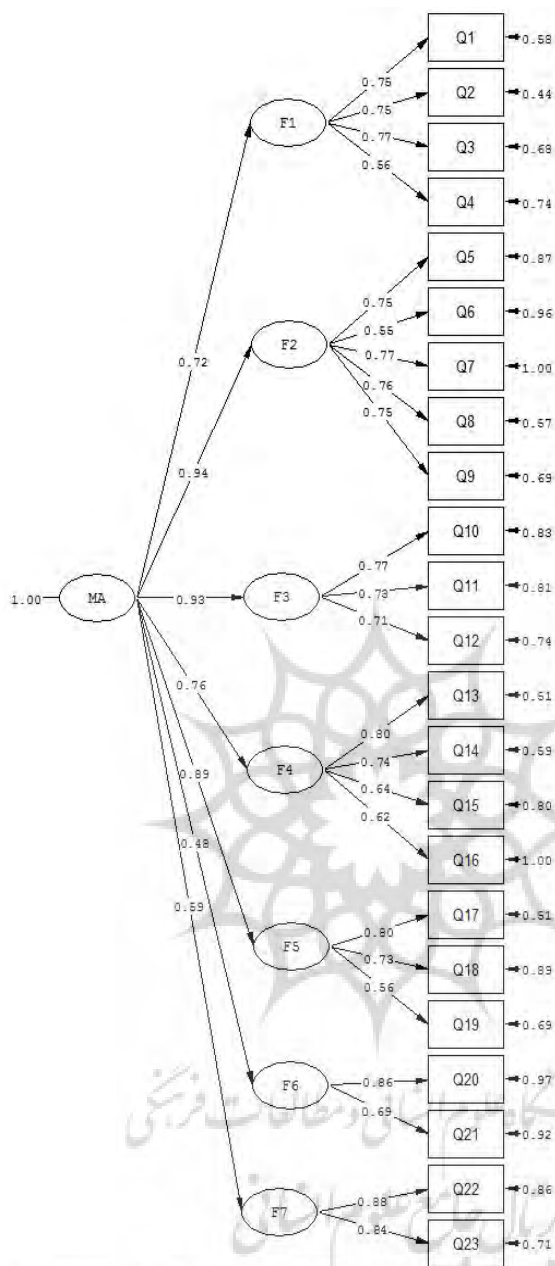
جدول ۳. عامل‌ها و متغیرهای مربوط به آمادگی تعاونی‌های برای ادغام و اکتساب به همراه بار عاملی

نام عامل	نشانه‌های در پیوند با این عامل	بار عاملی
توان مالی - عملکردی	ادغام و اکتساب می‌تواند بر تأمین مالی مؤثر باشد.	۰/۸۲۷
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر تأمین مالی در ورود به گسترش کسب‌وکارهای سودآور مؤثر باشد.	۰/۸۰۲
توان فنی - انسانی	ادغام و اکتساب می‌تواند بر تأمین مالی در گسترش کسب‌وکار کنونی مؤثر باشد.	۰/۷۹۲
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر افزایش کارایی و کارکرد بخش‌ها مؤثر باشد.	۰/۴۹۱
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر مدیریت بهتر سرمایه انسانی مؤثر باشد.	۰/۸۱۷
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر بهبود کیفیت افراد فنی به واسطه به اشتراک‌گذاری آموخته‌ها یاری کند.	۰/۷۶۰
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر بهینه‌سازی مدیریت بخش‌ها مؤثر باشد.	۰/۷۴۴
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر افزایش انگیزه نیروی انسانی مؤثر باشد.	۰/۷۱۵
توان رقابتی	ادغام و اکتساب توان پیش‌بینی نیازهای آنی و آتی بازار را بهبود می‌بخشد.	۰/۴۵۹
	ادغام و اکتساب توان شرکت برای پاسخگویی به نیازهای بازار را شتاب می‌بخشد.	۰/۸۳۶
	ادغام و اکتساب بر افزایش روحیه رقابت‌جویی شرکت اثر دارد.	۰/۷۹۶
	ادغام و اکتساب تمایل شرکت به افزایش توان رقابتی خود اثر دارد.	۰/۶۷۰
توان تکمیل زنجیره تأمین	ادغام و اکتساب می‌تواند بر عرصه فرآورده‌های بدون واسطه مؤثر باشد.	۰/۷۹۳
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر تأمین مواد اولیه تولید به شکل امن‌تر مؤثر باشد.	۰/۷۳۰
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر دست‌گرفتن شرکت‌های پخش و فروش مؤثر باشد.	۰/۷۱۷
توان مهار رقبا	ادغام و اکتساب می‌تواند بر اهمیت ریسک و تقسیم‌داری‌ها در بازارها و صنایع گوناگون در جهت کاهش سرمایه‌گذاری یکجا مؤثر باشد.	۰/۵۱۰
	ادغام و اکتساب می‌تواند توان شرکت در رویارویی با رقبا را افزایش دهد.	۰/۸۶۳
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر پخش دامنه تولید و خدمات مؤثر باشد.	۰/۵۹۳
	ادغام و اکتساب توان رقابتی شرکت را افزایش می‌دهد.	۰/۵۵۹
	ادغام و اکتساب توان پیش‌بینی بهره‌برداری از فرصت‌های نورسیده را افزایش می‌دهد.	۰/۸۷۹
توان انعطاف‌پذیری	ادغام و اکتساب می‌تواند بر شناسایی تهدیدات مؤثر باشد.	۰/۷۶۴
	ادغام و اکتساب می‌تواند بر انعطاف‌پذیری شرکت در رویارویی با چالش‌ها مؤثر باشد.	۰/۸۱۸
	ادغام و اکتساب بر توان شرکت در حفظ و رشد توانایی‌های کلیدی خود در کسب‌وکار مؤثر است.	۰/۵۲۳

نتایج مورد بررسی نشان داد ۷۷ درصد واریانس مزایای ادغام و اکتساب پس از تحلیل عاملی از سوی این هفت عامل قابل بیان است که نشان از دقت نشانگرهای گزینشی در سنجش مفاهیم پیوسته دارد. پس از شناسایی ساختار عاملی بالا در پیوند با مزایای ادغام و اکتساب در تعاونی‌های تولید کشاورزی در این مرحله جهت تبیین سهم هر یک از عوامل هفتگانه یک ساختار عاملی چند سطحی مورد واکاوی نهاده شد. به این منظور از واکاوی عاملی تأییدی مرتبه دوم بهره گرفته شد. پیش از واکاوی، پخش همه متغیرهای اندازه‌گیری شده، از راه تعیین چولگی و کشیدگی<sup>۱</sup> داده‌ها، بررسی شد. ضرایب همبستگی سطح صفر برآورد شدند. ماتریس‌های همبستگی و لغزش‌های استاندارد، برای هدایت آزمون‌های الگوسازی معادله ساختاری، مورد بهره‌وری قرار گرفتند و همه بازده‌های گمانه زده شده به روش حداکثر درست نمایی برپایه راه‌حل کاملاً استاندارد شده<sup>۲</sup> بود. در این مطالعه، از فرآیند آزمون دومرحله‌ای مورد توصیه آندرسون و گرینگ (۱۹۸۸)، استفاده شده است [۲]. قبل از آزمون کل الگو اندازه‌گیری، هر سازه الگو به‌طور جداگانه مورد تحلیل قرار گرفت. برازش شاخص‌های سازه و پایایی و روایی سازه آزمون شدند. پیش از آزمون الگوی اندازه‌گیری کلی به وسیله تحلیل عاملی تأییدی، تک‌بعدی بودن<sup>۳</sup> هر یک از سازه‌های پیشنهادی، ارزیابی شد. با توجه به کسب اطمینان از تک‌بعدی بودن می‌توان نتایج به‌دست آمده را برای پایایی سازه‌ها ارزشمند دانست. در مرحله دوم نیز روابط میان سازه‌های پژوهش مورد واکاوی قرار گرفت.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
 رتال جامع علوم انسانی

1. Skewness and Kurtosis
2. Completely Standardized
3. Unidimensionality



Chi-Square=430.55, df=223, P-value=0.00000, RMSEA=0.077

شکل ۲. تحلیل عاملی مرتبه دوم برتری‌های ادغام و اکتساب در تعاونی‌های کشاورزی

جدول ۴. نتایج تحلیل عاملی مرتبه دوم و شاخص‌های روایی و پایایی اندازه‌گیری.

رتبه	اندازه t	بار عاملی در ادغام و اکتساب	C-Alpha	CR	AVE	اندازه t	بار عاملی مرتبه نخست	نشانه	سازه پژوهش
۵	۶/۱۳	۰/۷۲	۰/۷۹	۰/۸۱	۰/۵۰	---	۰/۷۵	۱Q	توان مالی - عملکردی
						۶/۶۶	۰/۷۵	۲Q	
						۵/۶۴	۰/۷۷	۳Q	
						۵/۱۴	۰/۵۶	۴Q	
۱	۳/۹۵	۰/۹۴	۰/۷۲	۰/۸۴	۰/۵۲	---	۰/۷۵	۵Q	توان فنی - انسانی
						۲/۹۰	۰/۵۵	۶Q	
						۲/۱۴	۰/۷۷	۷Q	
						۳/۷۵	۰/۷۶	۸Q	
۲	۴/۹۸	۰/۹۳	۰/۷۶	۰/۷۸	۰/۵۴	---	۰/۷۷	۱۰Q	توان رقابتی
						۳/۷۹	۰/۷۳	۱۱Q	
						۴/۱۳	۰/۷۱	۱۲Q	
						---	۰/۸۰	۱۳Q	
۴	۶/۶۵	۰/۷۶	۰/۷۸	۰/۸۰	۰/۵۰	۵/۸۱	۰/۷۴	۱۴Q	توان تکمیل زنجیره تأمین
						۴/۴۳	۰/۶۴	۱۵Q	
						۲/۲۱	۰/۶۲	۱۶Q	
						---	۰/۸۰	۱۷Q	
۳	۷/۸۳	۰/۸۹	۰/۷۱	۰/۷۵	۰/۵۰	۳/۵۲	۰/۷۳	۱۸Q	توان مهار رقبا
						۵/۵۸	۰/۵۶	۱۹Q	
						---	۰/۸۶	۲۰Q	
۷	۳/۱۶	۰/۴۸	۰/۷۰	۰/۷۵	۰/۶۰	۲/۶۱	۰/۶۹	۲۱Q	توان بهره‌گیری از فرصت
						---	۰/۸۸	۲۲Q	
۶	۲/۵۸	۰/۵۹	۰/۸۱	۰/۸۵	۰/۷۴	۲/۳۲	۰/۸۴	۲۳Q	توان انعطاف‌پذیری
						---	---	---	

برای نشان دادن ارزش یافته‌های الگو باید شاخص‌های برازش در این مرحله مورد بررسی قرار گیرد. معیار (GFI) که نشان‌دهنده اندازه‌ای از اندازه نسبی واریانس‌ها و کوواریانس‌ها است که به وسیله الگو تبیین می‌شود برای این الگو اندازه ۰/۹۱ است که اندکی قابل پذیرفتن است. اندازه ریشه دوم میانگین مجذور پس‌ماندها یعنی تفاوت میان عناصر ماتریس مشاهده شده در گروه نمونه و عناصر ماتریس‌های برآورد یا پیش‌بینی شده در این الگو (۰/۱۳)، نشان از تبیین مناسب کوواریانس‌ها دارد. اندازه (SRMR) برای الگوی تحلیل مسیر ۰/۸۹ است که نشان از اندازه مناسب آن دارد. اندازه‌ها شاخص‌های نرم‌شده برازندگی (NFI) شاخص نرم‌نشده برازندگی (NNFI) شاخص

برازندگی فزاینده (IFI) و شاخص برازندگی تطبیقی (CFI) نیز حاکی از برازش بسیار مناسب الگو طراحی شده در مقایسه با دیگر الگوهای ممکن است. شاخص بسیار توانمند ریشه دوم برآورد واریانس خطای تقریب (RMSEA) نیز برای الگو مسیر ۰/۸۱ است که اندکی پذیرفتنی است.

جدول ۵. شاخص برازندگی الگو ساختاری.

شاخص	حد مطلوب	اندازه گزارش شده
میانگین مجذور پس ماندها (RMR).	نزدیک به صفر	۰/۱۳
میانگین مجذور پس ماندهای استاندارد شده (SRMR)	نزدیک به صفر	۰/۸۹
شاخص برازندگی (GFI)	۰/۸۵ و بالاتر	۰/۹۱
شاخص نرم شده برازندگی (NFI)	۰/۹ و بالاتر	۰/۹۰
شاخص نرم نشده برازندگی (NNFI)	۰/۹ و بالاتر	۰/۹۳
شاخص برازندگی فزاینده (IFI)	۰/۹ و بالاتر	۰/۹۳
شاخص برازندگی تطبیقی (CFI)	۰/۹ و بالاتر	۰/۹۳
ریشه دوم برآورد واریانس خطای تقریب (RMSEA)	۰/۸	۰/۷۷

همان گونه که ویژگی های برازندگی جدول نشان می دهد داده های این پژوهش با ساختار عاملی و زیربنای نظری پژوهش برازش مناسبی دارد و این بیانگر ارزش یافته های پژوهش از الگوی ساختاری است. نتایج نشان می دهد همه نشانگرهای موجود در سطح نخست دارای اندازه  $t$  بالای ۱/۹۶ هستند از این روی از دقت لازم برای اندازه گیری مفاهیم وابسته برخوردار هستند. همچنین نتایج نشان می دهد در سطح دوم نیز مقادیر  $t$  بالای ۱/۹۶ قرار دارند. از این رو مشخص می شود هفت عامل شناسایی شده در سطح دوم متغیر ادغام و اکتساب را به خوبی تبیین می کنند و برتری های ادغام و اکتساب برای تعاونی های کشاورزی در هفت عامل کاملاً مشخص قابل شناسایی و جداسازی است. بر پایه اطلاعات موجود و بر پایه ضرایب می توان گفت افزایش توان فنی- انسانی، توان رقابتی، توان مهار رقبا، توان تکمیل زنجیره تأمین، توان مالی- عملکردی، توان انعطاف پذیری و توان بهره گیری از فرصت به ترتیب مهم ترین برتری های ادغام و اکتساب در بخش کشاورزی و به طور مشخص تعاونی های کشاورزی است.



## ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهاد

نتیجه پژوهش نشان داد در میان تعاونی‌های کشاورزی مورد مطالعه افزایش توان فنی - انسانی مهم‌ترین متغیر تبیین‌کننده گرایش تعاونی‌ها به ادغام و اکتساب است. مدیریت بهتر سرمایه انسانی، بهبود کیفیت افراد فنی به واسطه به اشتراک‌گذاری آموخته‌ها، بهینه‌سازی مدیریت بخش‌ها، افزایش انگیزه نیروی انسانی و توان پیش‌بینی نیازهای آنی و آتی بازار به‌عنوان نشانگرهای تبیین‌کننده توان فنی - انسانی است. نتیجه پژوهش‌های مختلف نیز با تأکید بر توان عملیاتی و فنی بیان منعکس‌کننده ارزش این مرحله است. و چنان برداشت می‌شود که اگر حوزه عملیاتی نتواند پس از معامله به‌خوبی تطابق یافته و وارد عمل گردد، توانایی بازاریابی از انجام این معاملات را ایجاد خواهد کرد [۱۵].

توان رقابتی به‌عنوان متغیر با رتبه دوم تبیین‌کننده تمایل به ادغام و اکتساب شناسایی شد که توان شرکت برای پاسخگویی به نیازهای بازار، افزایش روحیه رقابت‌جویی شرکت و تمایل شرکت به افزایش توان رقابتی خود به‌عنوان بارزترین متغیرهای تبیین‌کننده آن شناسایی شدند.

توان مهار رقبا نیز رتبه سوم را درزمینه تمایل به ادغام و اکتساب کسب نمود. افزایش توان شرکت در رویارویی با رقبا، افزایش توان توزیع دامنه فرآوری و خدمات و افزایش توان رقابتی شرکت به‌عنوان بارزترین متغیرهای تبیین‌کننده توان مهار رقبا شناسایی شدند. توان تکمیل زنجیره تأمین رتبه چهارم را در تبیین تمایل و برتری‌های دریافت‌شده از ادغام و اکتساب به خود اختصاص داد. توان عرضه فرآورده بدون واسطه، تأمین مواد نخستین تولید به شکل امن‌تر، دست گرفتن شرکت‌های پخش و فروش و ارزش ریسک و تقسیم‌داری‌ها در بازارها و صنایع گوناگون در جهت کاهش سرمایه‌گذاری یکجا از بارزترین متغیرهای تکمیل زنجیره تأمین شناخته شدند. و پژوهشگران نیز معتقد هستند که این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها با ماهیت تعاونی‌ها به‌ویژه در بخش کشاورزی کاملاً سازگار است [۱۵].

توان مالی - عملکردی رتبه پنجم را در تبیین تمایل و برتری‌های دریافت‌شده از ادغام و اکتساب به خود اختصاص داد. تأمین مالی در ورود به توسعه کسب‌وکارهای سودآور، تأمین مالی در توسعه کسب‌وکار کنونی و افزایش کارایی و عملکرد بخش‌ها مهم‌ترین متغیرهای تشکیل‌دهنده توان مالی<sup>۰</sup> عملکردی شناسایی شدند. در تأیید این نتیجه ویلیام سون نیز با مطالعه بازسازی‌های ساختاری فرآورده از ادغام بر روی تعاونی‌ها بیان می‌دارد که "عموماً بازسازی‌های ساختاری تعاونی‌ها برای بهبود کسری‌های منابع مالی، فیزیکی و انسانی است" [۱۸].

توان انعطاف‌پذیری با کسب رتبه ششم اهمیت، به انعطاف‌پذیری شرکت در رویارویی با چالش‌ها و حفظ و رشد توانایی‌های کلیدی خود در کسب‌وکار به‌عنوان مهم‌ترین متغیرهای برتری‌های دریافت شده از ادغام و اکتساب اشاره دارد. در نهایت توان بهره‌گیری از فرصت با کسب رتبه هفتم به افزایش توان پیش‌بینی بهره‌برداری از فرصت‌های نوظهور و شناسایی تهدیدات به‌عنوان برتری‌هایی ادغام و اکتساب اشاره دارد.

با توجه به یافته‌های بالا، گرایش به افزایش توان فنی - انسانی به‌عنوان مهم‌ترین چرایی و انگیزش تعاونی‌های کشاورزی به ادغام و اکتساب پیشنهاد می‌گردد. با توجه به اینکه بیشتر تعاونی‌های موجود از نظر توزیع متوازن نیروی انسانی در استان‌های گوناگون شرایط دلخواهی ندارند به نظر می‌رسد ایجاد زمینه‌های لازم حقوقی و انگیزشی برای ادغام و اکتساب تعاونی‌ها به توسعه این بخش کلیدی در توسعه کشاورزی به‌طور ویژه و توسعه کلان ملی به‌طور اعم یاری‌شایان توجهی شود.

همچنین با توجه به اینکه توان رقابتی در رتبه دوم قرار دارد، مشخص می‌شود تعاونی‌های کشاورزی مورد مطالعه توان رقابتی خود را در حال حاضر کافی نمی‌دانند. از این‌رو ضروری است با ادغام و اکتساب توان رقابتی این بخش تقویت شود. با توجه به اینکه انگیزه نخستین توان فنی - انسانی شناسایی شده است، به نظر می‌رسد کلید افزایش توان رقابتی از راه توجه به افزایش توان فنی و انسانی می‌گذرد. در واقع این امر سبب افزایش توان شرکت برای پاسخگویی به نیازهای بازار، افزایش روحیه رقابت‌جویی شرکت و تمایل شرکت به افزایش توان رقابتی خواهد شد.

با توجه به اینکه توان مهار رقبا بی‌درنگ پس از توان رقابتی آشکار شده است، نشان می‌دهد تعاونی‌های کشاورزی در حال حاضر برای کسب شرایط رقابتی و نظارت بر رقبا خود بیشترین شوق را برای ادغام و اکتساب نشان می‌دهد. از این‌رو ضروری است با زمینه‌سازی برای ادغام و اکتساب میان تعاونی‌های کشاورزی موجود در راستای افزایش توان شرکت در رویارویی با رقبا، افزایش توان توزیع دامنه فرآوری و خدمات و افزایش توان رقابتی شرکت، ضمن حفظ پایداری تعاونی‌های موجود به توسعه این بخش کمک قابل توجهی شود.

با توجه به اینکه توان تکمیل زنجیره تأمین نیز از اهمیت بالایی در این ارتباط برخوردار است پیشنهاد می‌شود شرایط لازم برای تعاونی‌ها از نظر عرضه محصول بدون واسطه، تأمین مواد اولیه تولید به شکل امن‌تر، دست گرفتن شرکت‌های توزیع و فروش و اهمیت ریسک و تقسیم‌داری‌ها در بازارها و صنایع گوناگون در جهت کاهش سرمایه‌گذاری یکجا از راه ادغام و اکتساب فراهم‌شده و

جهت آماده‌سازی مدیران و اعضای هیأت مدیره برای پذیرش ادغام و اکتساب این مهم مورد توجه قرار دارد.

با توجه به اینکه پژوهش حاضر بر روی شناسایی مهم‌ترین انگیزه‌های ادغام و اکتساب و آمادگی تعاونی‌های بخش کشاورزی انجام شده است، پیشنهاد می‌شود برای تکمیل یافته‌های تحقیق مطالعاتی درباره‌ی امکان سنجی و سطح ادغام و اکتساب در کشور صورت پذیرد.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## منابع

1. Akbulut, M. E., & Matsusaka, J. G. (2010). 50 + Years of Diversification Announcements. *Financial Review*, 45(2), 231-262.
2. Anderson, J., & Gerbing, D. (1988). Structural equation modeling in practice: a review and recommended two-step approach. *Psychological bulletin*, 103(3), 411-423.
3. Bedi, H. (2010). *Merger & Acquisition in India: An Analytical Study*. Paper presented at the National Conference on Business Innovation conducted by Apeejay Institute of Management, Jalandhar-144001, Punjab.
4. Ferraz, J. C., & Hamaguchi, N. (2002). Introduction: M&A and Privatization In Developing Countries. *The Developing Economies*, 40(4), 383-399.
5. Gaughan, P. A. (2010). M&A Outlook. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 21(2), 3-10.
6. Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13-35.
7. Grinstein, Y., & Hribar, P. (2004). CEO compensation and incentives: Evidence from M&A bonuses. *Journal of financial economics*, 73(1), 119-143.
8. Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21(5), 625-65.
9. Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. & Tatham, R.L. (2010). *Multivariate data analysis ( 4 th edn)*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
10. Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management*, 35(3), 469-502.
11. Hoang, T. V. N., & Lapumnuaypon ,K. (2008). *Critical Success Factors in Merger & Acquisition Projects: A study from the perspectives of advisory firms*. Umeå University.
12. Kitching, J. (1967). Why do mergers miscarry. *Harvard Business Review*, 45(6), 84-101.
13. Nakamura, H. R. (2005). *Motives, partner selection and productivity effects of M&As: the pattern of Japanese mergers and acquisitions*. Stockholm School of Economics.
14. Nguyen, H., & Kleiner, B. H. (2003). The effective management of mergers. *Leadership & Organization Development Journal*, 24(8), 447-454.
15. Ömür, G. A., Tunç, A. Ö., & Düren, A. Z. (2012). Patterns of Mergers and Acquisitions in Turkey in the Era of New Normal. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 58(0), 1611-1617.
16. Porter, M. E., & Millar, V. E. (1985). How information gives you competitive advantage. *Harvard Business Review*, 65(1), 149-160.

17. Raff, H., Ryan, M., & Stähler, F. (2009). The choice of market entry mode: Greenfield investment, M&A and joint venture. *International Review of Economics & Finance*, 18(1), 3-10.
18. Rahman, R. A., & Limmack, R. J. (2004). Corporate acquisitions and the operating performance of Malaysian companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(34), 359-400.
19. Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11(4), 283-295.
20. Williamson, L. (1987). *The Farmers' Cooperative Yardstick: Cooperative Mergers, Acquisitions and Other Forms of Restructuring*: University of Kentucky, College of Agriculture, Cooperative Extension Service.

