



فصلنامه مدیریت مهندسی و تحول دیجیتال



Original Research Article



Analyzing competitive risks for the survival of state-owned companies

Arshia Zarrabi ¹

^۱- Master of Science in Industrial Engineering, Engineering Management, Sharif University of Technology, Tehran, Iran

ARTICLE INFO

Article History

Date Received: ۷ April ۲۰۲۴

Date Revised: ۹ May ۲۰۲۴

Date Accepted: ۴ June ۲۰۲۴

Date published: ۶ July ۲۰۲۴

Keywords

Organizational survival,
State-owned companies,
Vulnerability,
Competitive risk.

Corresponding Author Email:

arshiazarrabi@gmail.com

ABSTRACT

Growth and excellence have always been and are the main concerns of organizations. The efforts of management thinkers and theories of organization in developing the concepts of management and governance of organizations have all been for one goal, and that goal is the effort to survive. Organizations are forced to constantly seek new approaches and tools that guarantee their growth and development in the competitive market. One of the most important factors for the survival and progress of companies in today's dynamic environment is their competitiveness. The fundamental feature of this environment is change and uncertainty. The survival of state-owned companies has attracted increasing attention among academics in recent years. This article examines how the characteristics of a state-owned company affect its chances of bankruptcy, acquisition, and privatization. In this study, a competitive risks model is estimated. Our results show that larger companies are more vulnerable to bankruptcy and fast-growing companies are more likely to be acquired. We also show that undervaluation is a key driver of privatization. Despite the low cost of granting agency due to the centralized ownership structure, the willingness of state-owned companies to privatize continues to increase with the level of free cash flow.

How to cite this article:

Zarrabi, A. (۲۰۲۴). Analyzing competitive risks for the survival of state-owned companies. *Journal of Engineering Management and Digital Transformation*, ۷(۲), ۱-۸.




©۲۰۲۲ The author(s). This is an open access article distributed under Creative Commons Attribution-NonCommercial ۴.۰ International (CC BY-NC), which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source.

Publisher: Chatre Andisheh International Publishing Institute



تجزیه و تحلیل ریسک های رقابتی در راستای بقای شرکتهای دولتی

ارشیا ضرابی^۱ 

۱- کارشناسی ارشد مهندسی صنایع گرایش مدیریت مهندسی دانشگاه صنعتی شریف، تهران، ایران

اطلاعات مقاله

سابقه مقاله

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۱۹

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۰۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۱۵

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۴/۱۶

چکیده

رشد و تعالی همواره دغدغه اصلی سازمانها بوده و هست. تلاش متفکران و اندیشمندان مدیریت و تئوریهای سازمان در توسعه مفاهیم مدیریت و اداره سازمانها همه برای یک هدف بوده و آن هدف، تلاش برای بقا است. سازمانها ناچارند که همواره به دنبال رویکردها و ابزارهای نوینی باشند که تضمینکننده رشد و توسعه آنها در بازار رقابت باشد. یکی از مهمترین فاکتورهای بقا و پیشرفت شرکتها در محیط پویای امروزی، رقابتپذیری آنها است. ویژگی اساسی این محیط تغییر و عدم اطمینان است. بقای شرکت های دولتی در سال های اخیر در میان دانشگاهیان توجه فزایندهای را به خود جلب کرده است. این مقاله بررسی می کند که چگونه ویژگی های یک شرکت دولتی بر شانس ورشکستگی، خریداری شدن و خصوصی شدن آن تأثیر می گذارد. در این مطالعه، یک مدل ریسک های رقابتی برآورد شده است. نتایج ما نشان می دهد که شرکت های بزرگتر در برابر ورشکستگی آسیب پذیرتر هستند و شرکت های با رشد سریع احتمال بیشتری برای خریداری شدن دارند. ما همچنین نشان می دهیم که کم ارزش گذاری یک محرک کلیدی برای خصوصی شدن است. علیرغم هزینه کم اعطای نمایندگی به دلیل ساختار مالکیت متمرکز، تمایل شرکت های دولتی به خصوصی شدن همچنان با سطح جریان نقدی آزاد، افزایش می یابد.

واژه های کلیدی

بقای سازمان،
شرکت های دولتی،
آسیب پذیری،
ریسک رقابتی.

ایمیل نویسنده مسئول

arshiazarrabi@gmail.com

استناد به این مقاله: ضرابی، ارشیا (۱۴۰۳). تجزیه و تحلیل ریسک های رقابتی در راستای بقای شرکتهای دولتی. مدیریت مهندسی و تحول دیجیتال، ۷(۲)، ۸-۱.

ناشر: موسسه انتشارات بین المللی چتر اندیشه



Creative Commons: CC BY ۴.۰

مقدمه

بقای شرکت های دولتی در سال های اخیر توجه آکادمیک فزاینده ای را به خود جلب کرده است. فاما و فرنچ^۱ (۲۰۰۴) نشان دادند که اگرچه تعداد شرکت های جدید فهرست شده در بازارهای سهام ایالات متحده از ۱۵۶ شرکت در سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۷۹ به ۵۴۹ شرکت در سال ۲۰۰۱ افزایش یافته است، اما بیش از دو پنجم (۴۴.۱٪) از شرکت ها طی ده سال از فهرست خارج شدند. تعداد زیادی از مطالعات تلاش کرده اند تا رابطه بین ساختار یک شرکت دولتی و بقای آن را استنباط کنند. ویژگی های شرکت های حذف شده احتمالاً با یکدیگر متفاوت بوده اند. اندازهی شرکت هایی که قصد ادغام با شرکت های دیگر وجود دارند، از نظر اندازه کوچکتر هستند (اسکوئرت^۲، ۲۰۰۰). شرکت های ورشکسته معمولاً سودآوری کمتر، رشد کل کندتری برای دارایی ها و عملکرد مالی ضعیف تری را دارند. در نقطه‌ی مقابل، شرکت هایی که خصوصی می شوند از سود معقول و جریان نقدی فراوان برخوردار هستند (نژاد فهمیم، ۱۳۸۳). اکثر مطالعات قبلی در مورد رفتار بقای شرکت ها در ایالات متحده متمرکز است. این مطالعه به بررسی تصمیمات حذف شرکت های دولتی در ایران می پردازد. از آنجایی که اشکال مختلف ورشکستگی و عدم بقا دلایل و پیامدهای متفاوتی دارند، استفاده از داده های تلفیقی برای بررسی رفتار حذف از فهرست شرکت ها ممکن است نتایج گمراه کننده ای را ارائه دهد. این مقاله با استفاده از یک روش اقتصاد سنجی پیشرفته برای بررسی عوامل تعیین کننده اشکال مختلف ورشکستگی را بررسی می کند. در این راستا، یک مدل ریسک رقابتی برای تجزیه و تحلیل عوامل تعیین کننده طول عمر شرکت های فهرست شده تحت اشکال مختلف خروج توسعه داده شده است. علاوه بر این، مدل مذکور امکان تجزیه و تحلیل تأثیر متغیرهای مختلف وابسته به زمان بر احتمال خروج از بورس را فراهم می سازد.

اکثریت پیش بینی کننده های ورشکستگی به وضوح نشان می دهند که شرکت های ضعیف به طور طبیعی مستعد سقوط هستند. در این مقاله از متغیرهای مالی مانند رشد، سودآوری و اندازه شرکت برای پیش بینی احتمال ورشکستگی استفاده شده است. ما انتظار داریم که شرکت های ضعیف در هنگ کنگ نیز به احتمال زیاد سقوط کنند. بنابراین، فرضیه زیر مطرح می شود:

فرضیه ۱: احتمال ورشکستگی برای شرکت هایی که مشکلات مالی، چشم انداز رشد ضعیف و بدتر شدن سودآوری را تجربه می کنند، بیشتر است.

با توجه به داده های موجود، پیش بینی می کنیم که شرکت هایی با اندازه نسبتاً بزرگتر ممکن است شانس بیشتری برای سقوط داشته باشند. در مقایسه با شرکت های خانوادگی با سرمایه کوچک، شرکت های نسبتاً بزرگ در ایران عموماً توانایی بیشتری در افزایش نسبت های اهرمی خود با استقراض دارند. به این ترتیب، احتمال ورشکستگی آنها در دوران رکود اقتصادی بیشتر است. برای تأیید این موضوع، فرضیه زیر را آزمایش می کنیم:

فرضیه ۲: احتمال ورشکستگی یک شرکت با اندازه آن افزایش می یابد.

لامبرشت و مایرز^۳ (۲۰۰۷) استدلال می کنند که تصاحب دوستانه از طریق هم افزایی باعث ایجاد ثروت می شود. اهداف احتمالاً این نویسندگان شرکت های بهتر با پتانسیل رشد بوده اند. با این حال، تصاحب خصمانه، با هدف از بین بردن سرمایه گذاری اهداف، انجام می شود، زیرا اکثریت آنها ضعیف اداره می شوند و تمایل دارند جریان نقدی را جهت سرمایه گذاری های کاهش دهنده ارزش، صرف کنند. به دلیل مالکیت بسیار متمرکز شرکت های ایرانی، تنها بخش کوچکی از تصاحب ها خصمانه هستند. ما پیش بینی می کنیم که شرکت های در حال رشد با ارزش گذاری بازار بالاتر به احتمال زیاد هدف خرید قرار می گیرند. بنابراین، فرضیه های زیر مطرح می شود:

فرضیه ۳: احتمال تملک با نسبت کیوتوبین^۴ و عملکرد بازار سهام، افزایش می یابد.

فرضیه ۴: شرکت های با رشد سریع احتمال بیشتری برای تملک دارند.

^۱ Fama & French

^۲ Schwert

^۳ Lambrecht and Myers

^۴ Tobin' Q

بنابراین، ما انتظار داریم که هر چه یک شرکت منابع مالی بیشتری داشته باشد، احتمال خصوصی شدن آن بیشتر است. در نتیجه، فرضیات زیر را پیشنهاد می کنیم:

فرضیه ۵: احتمال خصوصی شدن یک شرکت با میزان جریان نقدی آزاد و سطح سلامت مالی آن افزایش می یابد. مهران و پرستیانی^۱ (۲۰۱۰) ویژگی های خصوصی شدن شرکت ها در عرضه اولیه عمومی و در طول عمر عمومی آنها را بررسی کرده و استدلال نمودند که شرکت هایی با کاهش مالکیت نهادی و نرخ گردش مالی پایین احتمال کمتری برای سود بردن از بازار سهام دارند و بیشتر سود می برند. بنابراین فرضیه زیر برای خصوصی شدن پیشنهاد می شود:

فرضیه ۶: احتمال خصوصی شدن با افزایش فعالیت تجاری شرکت، کاهش می یابد.

روش شناسی تحقیق

فرض کنید شرکت i می تواند از طریق ورشکستگی، ادغام و تملک (M&A) یا خصوصی سازی از بازار خارج شود. زمان خروج t_i و مسیر خروجی j مشاهده می شود که در آن $j=1$ مربوط به مورد ورشکستگی، $j=2$ مربوط به مورد تملک و $j=3$ مربوط به مورد خصوصی سازی است. برای هر نوع ریسک، یک مدت نهفته T_j وجود دارد، که زمان سپری شده قبل از پایان دوره از طریق مسیر j در غیاب ریسک های دیگر است. این امر به نوبه خود ممکن است باعث شود که دوره قبل از این زمان به پایان برسد. بنابراین، زمان خروج واقعی و حالت خروج را می توان به عنوان تحقق متغیرهای تصادفی T و J تفسیر کرد که به صورت زیر تعریف می شوند:

$$T = \min(T_j, j = 1, 2, 3)$$

$$J = \arg \min_j (T_j, j = 1, 2, 3).$$

در هر نقطه از زمان، تابع خطر برای ریسک j به شرح زیر است:

$$\lambda_j(t) = \lim_{\Delta t \rightarrow 0} \frac{\Pr(t \leq T \leq t + \Delta t, J = j | T \geq t)}{\Delta t} \quad (1)$$

تابع خطر کلی را می توان به صورت زیر نوشت:

$$\lambda(t) = \sum_{j=1}^3 \lambda_j(t) \quad (2)$$

که در آن $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$

Cox PH

$$\lambda_{ji}(t|x_{ji}(t), \beta_j) = \lambda_j(t) \exp[x'_{ji}(t)\beta_j], (j = 1, 2, 3). \quad (3)$$

$$L_j(\beta_j) = \prod_{i=1}^{k_j} \frac{\exp [x'_{ji}(t_{ji})\beta_j]}{\sum_{l \in R(t_{ji})} \exp [x'_{jl}(t_{ji})\beta_j]} \quad (4)$$

در اینجا k_j به تعداد شرکت‌ها در خطر خاص j اشاره دارد و $t_{kj} < \dots < t_{1j}$ نشان دهنده شکست‌های مرتب شده k_j از خطر j است. $R(t_{ji}) = \{l | t_{jl} \geq t_{ji}\}$ مجموعه شرکت‌هایی است که در زمان t_{ji} از بازار خارج نشده‌اند. تابع احتمال برای مدل نیمه پارامتریک Cox CRM به شرح زیر می‌باشد:

$$L(\beta_1, \beta_r, \beta_v) = \prod_{j=1}^3 \prod_{i=1}^{k_j} \frac{\exp [x'_{ji}(t_{ji})\beta_j]}{\sum_{l \in R(t_{ji})} \exp [x'_{jl}(t_{ji})\beta_j]} \quad (5)$$

برای ادغام ناهمگونی مشاهده نشده، یک عبارت ضربی v را در Cox CRM قرار می‌دهیم. معادله (۳) را می‌توان به صورت بازنویسی کرد:

$$\lambda_{ji}(t|x_j(t), \beta_j) = \lambda_{.j}(t) \exp [x'_{ji}(t)\beta_j] v_{ji} \quad (6)$$

که در آن نشان دهنده اثرات فردی خاص و مشاهده نشده ریسک است. فرض بر این است که ناهمگنی مشاهده نشده از توزیع گاما با میانگین واحد و واریانس تتا پیروی می‌کند و مستقل از ویژگی‌های مشاهده شده است.

یافته‌های پژوهش

الف: دلایل خروج از لیست شرکت‌های عضو بورس

برآوردها برای مدل استاندارد Cox CRM تحت دو لیست مشخصات مختلف در جدول ۱ گزارش شده است. در لیست مشخصات ۱، از همان متغیرهای مدل Cox PH استفاده شده است. قدرت این نتایج با افزودن سایر ویژگی‌های خاص شرکت به لیست مشخصات ۲ ارزیابی می‌شود. این امر ما را قادر می‌سازد تا علل حذف از فهرست را شناسایی کنیم. با این حال، ضرایب تخمینی متغیرهای کمکی مشاهده شده، در حالت‌های مختلف خروج متفاوت است. با توجه به جدول ۲، می‌توان نتیجه گرفت که ضریب سودآوری در مورد ورشکستگی به طور معنی داری منفی است، در حالی که در مورد خصوصی شدن مثبت و در مورد ادغام ناچیز است. بنابراین، شرکت‌های سودآور بیشتر دارای احتمال خصوصی شدن هستند و کمتر ورشکست می‌شوند. این نکته فرضیه ۱ و ۵ بیان شده در بخش اول را تأیید می‌کند.

علاوه بر این، شرکت‌های با رشد سریع برای خصوصی‌سازی آماده‌تر هستند، زیرا معمولاً از نظر مالی سالم‌تر هستند. این شرکت‌ها می‌توانند از بانک‌ها بدون ارائه صورت وضعیت شرکت دولتی، وام دریافت کنند. ساختار مالکیت بسیار متمرکز نیز مسیر خصوصی سازی را در زمانی که سهام آنها کمتر از میزان ارزش گذاری شده است، آسان می‌کند. توجه داشته باشید که ضریب متغیر جریان نقدی آزاد برای خروجی‌های خصوصی مثبت و معنادار است، در حالی که در موارد ورشکستگی و ادغام ضریب متغیر است. بنابراین، افزایش جریان نقدی آزاد شرکت، احتمال خصوصی شدن را افزایش می‌دهد. نتایج با فرضیه ۵ مطابقت دارد. از لیست

مشخصات ۲، ضریب نسبت Q برای مورد شرکتهای خصوصی در حال حرکت منفی است، به این معنی که شرکتهایی با فرصت های سرمایه گذاری مجدد کمتر سودآور و ارزش گذاری بازاری پایین تر تمایل به خصوصی شدن دارند. ضریب متغیر عملکرد سهام منفی است که نشان می دهد عملکرد ضعیف سهام دلیل اصلی خصوصی شدن است. این موارد با فرضیه ۶ مطابقت دارند. با این حال، هیچ مدرکی برای فرضیه ۷ وجود ندارد. ضریب متغیر فعالیت معاملاتی در همه مشخصات ناچیز است، به این معنی که کاهش مزایای عمومی بقا، ممکن است دلیل عمده ای برای خصوصی شدن شرکت ها نباشد.

شواهد تجربی گسترده ای برای حمایت از این تصور وجود دارد که عملکرد ضعیف قیمت سهام باعث خصوصی شدن شرکت ها می شود. نتایج این مطالعه از فرضیه کاهش ارزش گذاری حمایت می کند. با این حال، متغیرهایی چون اهرم و سرمایه گذاری معنی دار نیستند. از آنجایی که متغیر مالیاتی نیز ناچیز است، فرضیه مشوق مالیاتی نمی تواند معاملات همتا به همتا را توضیح دهد. ضریب متغیر اندازه برای شرکت هایی که خصوصی بوده و ورشکسته می شوند به طور قابل توجهی مثبت است. این نکته تا حدی از فرضیه ۲ پشتیبانی می کند. توضیح احتمالی این است که شرکت های کوچک با مقیاس معین می توانند به راحتی نسبت های اهرمی خود را از طریق استقراض افزایش دهند، اما در معرض خطر ورشکستگی نیز هستند. در مقایسه با شرکت های با سرمایه کوچک که بصورت دولتی باقی می ماند، شرکت های بزرگ تر هزینه تامین مالی کمتری دارند و در صورت کم ارزش گذاری احتمال خرید آن ها بیشتر است.

جدول ۱. عوامل تعیین کننده نرخ خطر شرکت ها (مدل CRM بدون ناهمگونی)

مشخصات ۲			مشخصات ۱			
خصوصی شدن	ادغام	ورشکستگی	خصوصی شدن	ادغام	ورشکستگی	
***۳/۴۱۲۱	-۸/۳۲۴۳	***-۴/۰۴۴۳	***۴/۹۴۳۹	۱/۱۹۸۹	***-۳/۰۵۱۵	سوددهی
***۰/۵۷۳۴	**۰/۳۶۳۸	-۱/۲۶۲۹	***۰/۳۱۰۵	**۰/۳۰۹۵	-۰/۹۶۹۹	رشد
***۰/۵۱۷۷	۰/۲۰۹۳	***۰/۶۵۰۷	***۰/۵۳۰۰	۰/۱۹۴۰	***۰/۵۱۷۳	اندازه
**۰/۰۰۱۷	**۰/۰۰۱	-۰/۰۰۴۶	**۰/۰۰۱۹	**۰/۰۰۱۱	-۰/۰۰۵۱	گردش مالی (بازار)
۰/۰۰۰۴	*۰/۰۲۵۸۶	-۰/۵۴۷۵	۰/۰۰۴۲	***۰/۰۳۶۱	-۰/۲۹۶۴	گردش مالی (سهام)
-۹/۹۹۴۴	*۱۲/۰۵	***-۲۵/۴۶	-۵/۹۲۸	**۱۲/۱۴	***-۲۴/۷۴	عملکرد بورسی
***۱۵/۰۲	۱۰/۹۰	۰/۳۶۷۵				جریان آزاد نقدی
-۵/۸۰۷۷	۲۶/۴۹	*۳۱/۵۸				مالیات
***۰/۴۴۴۹	۰/۱۲۳۱	***۰/۱۷۶۷				نسبت-Q
*-۱/۳۳۶۵	-۱/۳۷۲۱	-۰/۱۱۵۱				اهرم
۰/۰۶۲۱	-۱/۴۳۱۲	-۰/۳۲۲۳				سرمایه گذاری
						*** معنی دار در سطح ۰/۰۱
						** معنی دار در سطح ۰/۰۵
						* معنی دار در سطح ۰/۱۰

یک مدل ریسک های رقابتی مرتبط دارای ناهمگونی برآورد شده و نتایج در جدول ۲ گزارش شده است.

جدول ۲. عوامل تعیین کننده نرخ خطر شرکت ها (مدل CRM با ناهمگونی)

مشخصات ۲			مشخصات ۱			
خصوصی شدن	ادغام	ورشکستگی	خصوصی شدن	ادغام	ورشکستگی	
***۳/۳۶۳۹	-۸/۳۲۴۳	***-۴/۰۴۴۳	***۴/۸۰۸۹	۱/۱۹۸۹	***-۳/۰۵۱۵	سوددهی
***۰/۵۱۳۵	**۰/۳۶۳۸	-۱/۲۶۲۹	***۰/۳۱۴۱	**۰/۳۰۹۵	-۰/۹۶۹۹	رشد
***۰/۵۴۳۱	۰/۲۰۹۳	***۰/۶۵۰۷	***۰/۵۶۹۱	۰/۱۹۴۱	**۰/۵۱۷۳	اندازه
**۰/۰۰۱۷	**۰/۰۱۱	-۰/۰۰۴۶	**۰/۰۰۱۹	**۰/۰۰۱۲	-۰/۰۰۵۱	گردش مالی (بازار)
۰/۰۰۱۱	**۰/۰۲۵۸	-۰/۵۴۷۵	۰/۰۰۵۰	***۰/۰۳۶۱	-۰/۲۹۶۴	گردش مالی (سهام)
۰-۱۵/۶۰۵۶	**۱۲/۰۵۲۸	*-۲۵/۴۵۶۱	-۱۱/۶۳۵۱	**۱۲/۱۳۵۳	-۲۴/۷۴۰۹ ***	عملکرد بورسی
۰.۱۱۷۳	۲.۱۱e-۱۶ ۴۲۱.۲۰	۲.۱۱e-۱۶	۰.۱۶۳۸*	۲.۱۱e-۱۶ ۴۵۶.۸۶	۲.۱۱e-۱۶	تتا
***۱۴/۷۸۹۴	۱۰/۹۰۱۱	۰/۳۶۷۵				جریان آزاد نقدی
-۴/۱۴۸۹	۲۶/۴۹۳۴	*۳۱/۵۸۳۱				مالیات
***۰/۴۲۲۹	۰/۱۲۳۲**	***۰/۱۷۶۷				نسبت-Q
*-۱/۲۶۱۱	-۱/۳۷۲۱	-۰/۱۱۵۱				اهرم
۰/۱۰۶۶	-۱/۴۳۱۲	-۰/۳۲۲۳				سرمایه گذاری
						*** معنی دار در سطح ۰/۰۱
						** معنی دار در سطح ۰/۰۵
						* معنی دار در سطح ۰/۱۰

ما دریافتیم که برآوردهای اصلی تقریباً مشابه با برآوردهای مدل استاندارد هستند. علاوه بر این، تمام نتایج، به استثنای مورد خصوصی شدت در لیست مشخصات ۱، نزدیک به صفر هستند. بنابراین مشکل ناهمگونی در این مدل از شدت کمتری برخوردار است. در لیست مشخصات ۲، ضرایب نسبت Q، متغیر عملکرد بازار سهام، و متغیر رشد برای شرکت‌های ادغام شده همگی به طور قابل توجهی مثبت هستند و از فرضیه‌های ۳ و ۴ حمایت می‌کنند.

بحث و نتیجه گیری

ادبیات خصوصی سازی، ورشکستگی، و ادغام در مسیرهای جداگانه توسعه یافته است، با مطالعات تجربی بسیار کمی که این ادبیات را در یک محیط یکپارچه تجزیه و تحلیل می‌کند. این مقاله اولین تلاش را برای توضیح تأثیر ویژگی‌های مختلف شرکت‌های ایرانی در مورد تصمیم به ترک بازار ارائه می‌دهد. یک مدل ریسک رقابتی برای ارزیابی احتمال خصوصی شدن، خریداری شدن و ورشکستگی بر اساس ویژگی‌های یک شرکت توسعه داده شده است. ما متوجه شدیم که شرکت‌هایی با رشد سریع‌تر احتمال بیشتری دارد که خریداری شوند یا خصوصی شوند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که سودآوری بالاتری دارند، احتمال بیشتری دارد که خصوصی شوند و کمتر احتمال دارد ورشکست شوند. نتایج این تحقیق با یافته‌های مطالعه فاما و فرنچ (۲۰۰۴)، که استدلال می‌کنند سودآوری پایین‌تر منجر به کاهش نرخ بقای شرکت‌های فهرست‌شده می‌شود، سازگار است. از آنجایی که اکثر خروجی‌های نمونه ما، معاملات هم‌تا به هم‌تا هستند، تأکید ویژه‌ای بر پرداختن به انگیزه‌های شرکت‌های فهرست‌شده در بازار سهام تهران برای مشارکت در معاملات خصوصی وجود دارد. در این پژوهش، مشخص شده است که کم‌ارزش‌گذاری یک محرک

کلیدی برای خصوصی شدن است. با این حال، علیرغم هزینه کم اعطای نمایندگی به دلیل ساختار مالکیت متمرکز، تمایل شرکتهای فهرست شده در بورس همچنان با سطح جریان نقدی آزاد افزایش می‌یابد. این امر ممکن است با این واقعیت توضیح داده شود که سهامداران توانایی بیشتری برای استفاده از جریان نقدی آزاد برای خصوصی سازی شرکت دارند.

منابع

- سید نژادفهمیم، سید رضا. (۱۳۸۳). شاخص های سودآوری شرکتهای. دانش حسابرسی، ۱۴، ۲۵-۳۸.
- Fama, E.F. and K.R. French. (۲۰۰۴). New Lists: Fundamentals and Survival Rates. *Journal of Financial Economics*. ۷۳, ۲۲۹-۲۶۹.
- Lambrecht, B.M. and S.C. Myers. (۲۰۰۷). A Theory of Takeovers and Disinvestment. *Journal of Finance*. ۶۲, ۸۰۹-۸۴۵.
- Mehran, H. and S. Peristiani. (۲۰۱۰). Financial Visibility and the Decision to Go Private. *Review of Financial Studies*. ۲۳, ۵۱۹-۵۴۷.
- Schwert, G.W. (۲۰۰۰). Hostility in Takeovers: In the Eyes of the Beholder?. *Journal of Finance*. ۵۵, ۲۵۹۹-۲۶۴۰.