



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

زمان چاپ: ۱۴۰۲/۰۴/۲۰

شماره مجوز مجله: ۸۰۴۰۰

## بررسی بحران مالی و چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت ها

علیرضا کاموس پور

دکتری مدیریت مالی

### چکیده

شرکت ها در طی فرآیند رشد و بلوغ، مراحل مختلفی را در چرخه عمر خود طی می کنند. بحران مالی، ناتوانی در انجام تعهدات بانکی و نیز ورشکستگی همگی جز مراحل بنیادی چرخه عمر یک شرکت می باشند موفقیت در رویارویی با بحران مالی بیش از آنکه به تاکتیک های کاهش هزینه یا افزایش راندمان در کوتاه مدت ارتباط داشته باشد به توانایی شرکت در تغییر استراتژی، ساختار و ایدئولوژی اش بستگی خواهد داشت. استراتژی های تجدید ساختاری که شرکت ها انتخاب می کنند در بیرون آمدن از درماندگی مالی بسیار حائز اهمیت است. شرکت ها تلاش می کنند با انتخاب بهترین استراتژی، از وضعیت بحران خارج شده و به حیات خود ادامه دهند؛ زیرا در این شرایط شرکت ها از سوی سهامداران و اعتباردهندگان تحت فشار قرار می گیرند و باید هرچه سریع تر اقدامات اصلاحی انجام دهند ارزش ایجاد شده برای سهامداران تقویت گردد. با توجه به نقش ویژه شرکت های سرمایه گذاری در بازار و همچنین استقبال گسترده فعالان و سرمایه گذاران بازارهای سرمایه سراسر جهان از این شرکت ها، عملکرد آنها برای دو گروه از استفاده کنندگان اهمیت بسیاری دارد؛ گروه نخست سرمایه گذاران بالقوه ای هستند که به دنبال یافتن محل مناسبی برای سرمایه گذاری می باشد. دوم افرادی که در حال حاضر سرمایه گذار یک یا چند شرکت هستند و می خواهند بدانند که آیا کار درستی انجام داده اند یا خیر؛ بنابراین ارزیابی عملکرد مالی شرکت های سرمایه گذاری از این جهت حائز اهمیت است که معامله گران سهام بتوانند درباره نگهداری، فروش و یا خرید سهام این شرکت ها در زمان مقتضی تصمیمات الزم را اتخاذ کنند. همچنین شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر به لحاظ مالی و اقتصادی رفتارهای خاص و ویژگی های متفاوتی خواهند داشت، بنابراین انتظار می رود رفتار گزارشگری مالی نیز طی مراحل چرخه عمر سازمانی متفاوت باشد. زمانی که شرکت ها از مرحله رشد وارد بلوغ و افول می شوند، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی افزایش یافته؛ زیرا شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر به لحاظ مالی و اقتصادی رفتارهای خاصی خواهند داشت. لذا تصمیمات سرمایه گذاران تحت تأثیر مراحل چرخه عمر شرکت ها قرار می گیرند. بنابراین، وجود روشی که بتوان به سادگی پیش بینی کرد که در آینده؛ شرکت در کدام مرحله از چرخه عمر قرار دارد و منجر به اتخاذ تصمیم مناسب تر و ساده تر شود، ضرورت می یابد.

واژگان کلیدی: بحران مالی، چرخه عمر، تجدید، ساختار، شرکت



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



## ۱- مقدمه

تحولات اخیر در کلان اقتصاد کشور از یک سو و تحولات جاری در بازار سرمایه از سوی دیگر تغییرات مورد انتظاری را به دنبال دارد که نیازمند اعمال مدیریت در شرایط تغییر می باشد. بحران مالی، موسسات مالی بین المللی و حاکمیت شرکتی بحران مالی آسیا، عدم اطمینان سرمایه گذاران، عدم توازن نرخ ارز، درماندگی و ناتوانی شرکت های فعال در منطقه، تردید در سپرده گذاری در بانک ها و موسسات مالی، اختلال در اقتصاد ملی و بیکاری را به همراه داشته است. طی بحران سال ۱۹۹۷ و اواخر ۱۹۹۸ کشورهای تایلند، کره، اندونزی، فلیپین و مالزی از پیامدهای این واقعه شبه سونامی متاثر شده و روش های نوینی را به منظور خروج از شرایط دشوار آن زمان جست و جو می کردند. کشورهای همسایه نیز به منظور اجتناب از تجربه تلخ چنین بحرانی همسو با موسسات بین المللی همچون صندوق بین المللی پول، بانک جهانی، بانک توسعه آسیا و سایر مجامع حرفه ای بین المللی و آسیایی بررسی ها و مطالعاتی را در این زمینه آغاز نمودند (جعفری منش و غلامی، ۱۴۰۱: ۶۵۰). بسیاری از مطالعات صورت گرفته عدم استقرار حاکمیت شرکتی مناسب در سطح خرد و کلان اقتصاد کشور را یکی از مهم ترین دلایل بروز بحران در این کشورها شناخته اند و به همین دلیل بهسازی و ترمیم ساختار حاکمیت شرکتی در این کشورها را به عنوان مهمترین برنامه اجتناب از وقوع بحران معرفی نموده اند. بر این اساس صندوق بین المللی پول<sup>۱</sup> برنامه های جامعی در کشورهای کره، اندونزی، تایلند و بسیاری دیگر از کشورها به اجرا گذارده است که طی این برنامه ها به طرح موضوعاتی همچون معیارهای حاکمیت شرکتی و تجدید ساختار حاکمیت شرکتی پرداخته است (محمدی بناب و عبدی، ۱۳۹۹: ۳۴).

بحران و آشفتگی مالی توجه قابل توجهی را دهه های اخیر به خود جلب کرده است تا شاخص ها و مدل های دقیق تری برای پیش بینی بحران ها در سطوح شرکت ها، ورشکستگی بالقوه و ناتوانی در ادای دیون توسعه پیدا کند. پیش بینی آشفتگی شامل ارزیابی تسهیلات، ارزیابی حسابرسان، تعیین ریسک پرتفوی، نظارت بر نهادهای مالی و قیمت گذاری تمامی اوراق بهادار در معرض ریسک اعتباری می شود. شرکت درگیر بحران و آشفتگی مالی را به صورت شرکتی تعریف میکنند که فاقد نقدینگی لازم برای ادای دیون حال شده و هزینه بهره ثابت باشد. بنابراین آشفتگی مالی عبارت از حالتی است که ارزش جاری شرکت کمتر از ادعای بستانکاران آن باشد

## ۲- پیشینه تحقیق

امیری و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بحران مالی، چرخه عمر و استراتژی های تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داده است. نتایج مقاله حاکی از این است که متغیر Q توبین فقط با استراتژی تجدید ساختار دارایی رابطه معنی دار و منفی دارد، متغیر دارایی کل با استراتژی های تجدید ساختار مدیریتی و مالی رابطه مثبت و با استراتژی تجدید ساختار دارایی رابطه منفی دارد، متغیر های اهرم مالی و سهامداران نهادی تنها با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه معنی دار و منفی دارند. متغیر جریان نقدی فقط با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه مثبت و معنا داری دارد، بین متغیر بازده دارایی شرکت و هر سه استراتژی تجدید

<sup>۱</sup> IMF



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



ساختار رابطه ای پیدا نشد. شرکت های مرحله رشد کمتر از برنامه تجدید ساختار دارایی استفاده می کنند. شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل دیگر کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند. همچنین شرکت های مرحله افول، نسبت به واحد های سایر مراحل کمتر از تجدید ساختار مالی استفاده می کنند. دموری و هژبری (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر چرخه عمر بر تجدید ساختار شرکت در شرایط درماندگی مالی» انجام داده اند. لیه شرکت ها در طی چرخه عمر خود از تجدید ساختار استفاده می کنند و شرکت های درمانده در مراحل پایانی چرخه عمر خود از استراتژی های تجدید ساختار بیشتری استفاده می کنند. بنابراین، هر چه شرکت ها به مراحل پایانی چرخه عمر خود نزدیک می شوند، تمایل بیشتری به استفاده از این استراتژی ها نشان می دهند، در حالی که طی مراحل مختلف چرخه عمر، نسبت به وجود یا عدم وجود تغییرات مدیریتی نمی توان اظهار نظر کرد. محبی (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان «چرخه عمر شرکت ها و استراتژی های تجدید ساختار شرکت ها» انجام داده است. چرخه عمر یک شرکت متشکل از تولد، رشد، بلوغ و افول می باشد. در این مقاله استراتژی هایی که شرکت ها در مواجهه با بحران های مالی انتخاب می کنند را بررسی می کنیم. شواهد نشان می دهد که انتخاب آنها بسیار تحت تاثیر چرخه عمر شرکت می باشد. این بیشتر در استراتژی های تجدید ساختار مالی مانند کاهش سود سهام پرداختی یا تغییر ساختار سرمایه تاثیر می گذارد. ما این را نیز بررسی کردیم که راهی که شرکت ها با بحران مواجه می شوند در بهبود و بازیابیش شرکت تاثیرگذار می باشد. همچنین متوجه شدیم که کاهش سرمایه گذاری ها و تقسیم سود بر بهبود و بازیابی همشرکت ها موثر می باشد. سرخوش (۱۳۹۵) پایان نامه ای با عنوان «بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت ها» انجام داده اند. هدف اصلی از مطالعه حاضر بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد جامعه آماری شامل ۱۷۴ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، که از ۱۳۸۶-۱۳۹۳ در بورس فعال بوده اند. در این پژوهش جهت بررسی فرضیه ها از مدل رگرسیون پانل - دیتا استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که چرخه عمر شرکت ها به طور کلی بر استراتژی تجدید ساختار شرکت ها بدون در نظر گرفتن نسبت بحران مالی آنها، در مرحله رشد تأثیر معناداری دارد و در مرحله رشد و افول تأثیری ندارد. هنگامی که شرکت ها را براساس نسبت بحران مالی اشاره شده در تحقیق، به دو دسته شرکت های بحران زده و غیر بحران زده تقسیم می کنیم، می بینیم که چرخه عمر بر استراتژی تجدید ساختار شرکت های بحران زده در کلیه مراحل اعم از رشد، بلوغ و افول تأثیر معناداری ندارد.

## ۳- چرخه عمر شرکت

با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی را در بازار سرمایه ایفا می کند. یکی از ویژگی های اقتصادی، چرخه عمر شرکت است. طبق تئوری چرخه عمر، شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. نتایج پژوهش های پیشین نیز بیانگر این است که واکنش و پاسخ بازارهای سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری باهم دارند. فلتهم و اوهلسون، (۱۹۹۵). همه موجودات زنده، از جمله نباتات، جانوران و انسان ها، همگی از منحنی عمر یا



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



چرخه عمر پیروی می کنند. این گونه موجودات متولد می شوند، رشد می کنند، به پیری می رسند و در نهایت می میرند. این سیستم های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسایل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره ای به دوره دیگر هستند (انصاری و همکاران، ۱۴۰۲: ۴۷).

تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می کند که شرکت ها و بنگاه های اقتصادی، همچون تمامی موجودات زنده که متولد می شوند، رشد می کنند و می میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه هستند همانند موجودات زنده، رشد و پیری واحدهای تجاری را بر مبنای قابلیت کنترل و انعطاف پذیری نشان می دهند. در جوانی (دوران رشد) سازمان ها بسیار انعطاف پذیر، ولی در بیشتر مواقع غیر قابل کنترل اند. با افزایش عمر سازمان ها، روابط تغییر میکند؛ کنترل افزایش و انعطاف پذیری کاهش می یابد. در نهایت، با پیر شدن (دوران افول) قابلیت کنترل نیز کاهش خواهد یافت. هنگامی که واحد تجاری قابلیت کنترل داشته و انعطاف پذیر باشد، بیانگر این است که توأمان مزایای جوانی و پیری را داراست. این وضعیت تحت عنوان مرحله تکام (بلوغ) شناخته می شود (کریمی و عمرانی، ۱۳۸۹: ۳).

## ۴- ساختار

هرجا که سخن از سازمان است، ساختار در پی آن آمده است اما تقریباً همین تعریف را برای ساختار می آورد آنجا که می گوید: ساختاریک سازمان را می توان مجموعه راههایی دانست که طی آن فعالیت های سازمان به وظیفه های شناخته شده تقسیم و میان این وظیفه ها هماهنگی تامین شود. در کتاب اصول مدیریت ساختار طبق گفته دانشمندی اینگونه می گوید که: ساختار سازمانی حاصل فرایند سازماندهی است و عبارتست از: سیستم روابطی که بطور غیررسمی شکل گرفته و بطور رسمی تصویب شده است و حاکم بر فعالیت های افرادی است که برای کسب اهداف مشترک به هم وابسته اند. با دقت در این تعریف می توان به دونکته اساسی پی برد:

۱- ساختار سازمانی در این تعریف حاصل فرایند سازماندهی اخذ شده و نه آنچنانکه در تعریف گفته شده مشابه یکدیگرند.

۲- در این تعریف به یک بعد از ابعاد ساختار که همان رسمیت است پرداخته شده و فقط به مجموعه روابط اشاره شده است و ابعاد دیگر ساختار را در این تعریف در درون این بعد در نظر گرفته است.

ریچارد دفت، ساختار سازمانی را در چارت سازمانی منعکس می دارد چرا که چارت سازمان برای مجموعه کامل از فعالیت های اساسی و فرایند در یک سازمان بصورت ظاهری قابل رؤیت است. او سه مفهوم کلیدی را در تعریف ساختار سازمانی مشخص می کند:

- ساختار سازمانی را در روابط مکتوب رسمی را که شامل تعدادی از سطوح سلسله مراتب و حیطه نظارت مدیریت و سرپرستان است تعیین می کند.

- ساختار سازمانی، گروه بندی افراد بایکدیگر را داخل طبقات، گروه بندی طبقات را در کل سازمان مشخص می کند.



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



-ساختار سازمانی طراحی سیستم ها را برای اطمینان از اثربخشی ارتباطات، هماهنگی و تلفیق تلاش ها در سراسر طبقات در بر می گیرد.

از نظراراینز، ساختارسازمانی هرچند که یک حقیقت بوده و هر شخصی در سازمان تأثیر می گذارد اما باید دانست که کم و بیش مفهوم انتزاعی بودن باعث شده است که تعاریف بعضا با همدیگر متفاوت باشند . اما ساختار سازمانی را اینگونه می توان تصور نمود که در برگزیده طریقی است که وظایف افراد سازمان بوسیله آن هماهنگ می گردد. دریک تعریف عمومی از ساختار آن را کلیدی می دانند که:

- تعیین کننده حوزه اساسی است.
  - تعیین کننده مأموریت اساسی است.
  - مجموعه راهپایی است که طی آن فعالیت های سازمان به وظیفه های شناخته شده تقسیم و هماهنگی ایجاد می شود .
- ساختار مورد بحث بوسیله نمودارهای سازمانی، شرح مشاغل، روش ها، قوانین ومقررات نشان داده می شود. ساختار سازمانی به الگوهای اختیار، ارتباطات وجریان کار ارتباط می یابد.بعلاوه ساختار سازمانی می تواند زمینه ارتباط بین خرده نظام های اجتماعی،روانی وفنی رانیز فراهم آورد.از مجموعه تعاریف این مطلب برداشت می شود که هر تعریف از ساختارسازمانی باید دارای ابعادی باشد که این مفهوم سازمان را به خوبی تشریح کند . درواقع تعریف ساختارسازمانی باید کالبدی را در نظر بگیرد که:

- تعیین کننده حوزه های اساسی یک مؤسسه باشد.
- تعیین کننده مآ موریت های اساسی در هر حوزه باشد.
- تعیین کننده مأموریت های کلی در هر واحد اصلی باشد.
- تعیین کننده مدیریت اساسی در هر حوزه باشد.
- ارائه دهنده تصویری از چگونگی تفکیک مدیریت باشد.
- ارائه دهنده تصویر مراکز تصمیم گیری باشد.
- ارائه دهنده تصویری از نظام ارتباطی باشد.
- ارائه دهنده تصویری از محدوده ها ومرزها، مسئولیت واختیار باشد.
- زیر بنای نمودار سازمانی وسایر خرده نظام های مدیریت باشد.

ساختارسازمانی در واقع انتخاب افراد در نقاط مختلف ازیک نمودار سازمانی، در مقام های اجتماعی، پست ها و مقام هایی است که برروابط سازمانی افراد اثر دارد. از کاربردهای تعریف فوق، تقسیم کار است. در داخل سازمان به افراد مشاغل مختلفی واگذار می گردد. از موارد دیگر استفاده آن این است که سازمان دارای سلسله مراتب مسئولیت است. پست هایی که بوسیله این افراد کسب می شود دارای دستورالعمل ها و قوانین هستند که نوع رفتاراین پست ها رامشخص



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



می کند. در یکسری تعاریف دیگر به اهمیت روابط متقابل افراد در ساختار اشاره می شود. زیرا ساختار نحوه کارکرد افراد را تعیین می کند ولی نحوه کار افراد هم از طرفی مشخص کننده شکل ساختار یک سازمان است. ساختار در واقع یک وسیله یا ابزار بسیار پیچیده جهت کنترل است که در فرایند روابط متقابل اعضاء شکل می گیرد، بصورت دائم تجدید می گردد و در عین حال آن روابط متقابل را مشخص می کند. ساختار در یک زمان هم خالق است وهم مخلوق. ساختار روابط متقابل بین اعضاء رامشخص می کند و موجب هماهنگی کامل و تمام عیار در سازمان نمی شود ولی مانع از بروز رفتارهای غیر عادی می شود.

ساختار سازمانی سه نقش اصلی را بر عهده دارد:

-مهمترین وظیفه ساختار اینست که بوسیله آن اهداف سازمان تحقق پیدا می کند.

-ساختار به خاطر این امر برنامه ریزی می شود که قدرت افراد مختلف در یک سازمان را تعیین و رویه ها را مشخص می کند. منظور از ساختار این است که به افراد فهمانده شود که باید دستور العمل های یک سازمان را رعایت کنند.

-ساختار محدوده اعمال قدرت را مشخص می کند؛ میزان قدرتی که هر پست یا مقام سازمانی دارد را مشخص می کند و تصمیمات باید در این حوزه قدرت اخذ گردد.

ساختار جریان اطلاعاتی که منجر به تصمیم گیری می شود را مشخص می کند. از طرفی در یک ساختار سازمانی، کارها و فعالیت های سازمان به مرحله اجراء در می آید. در واقع ساختار صفحه عملیات سازمان است. ساختار یک سازمان تعیین می کند که کارها چگونه تقسیم بندی و گروه بندی و هماهنگ شود.

ساختار سازمانی، تنظیم فعالیت ها و تخصیص کارکنان به این فعالیت ها به منظور تحقق اهداف سازمانی به صورت کار آمد است. در واقع ساختار سازمانی روشی است که از طریق آن قسمت های مختلف یک سازمان به صورت هماهنگ به هم وصل می شوند. ساختار سازمانی تصریح می کند که وظایف چگونه تخصیص داده شوند، چه شخصی به چه کسی گزارش دهد و ساز و کارهای هماهنگی رسمی و همچنین الگوهای تعاملی سازمانی که باید رعایت شوند، کدامند؟

در واقع ساختار را به عنوان یکی از اجزای هماهنگی سازمان که از عنصر پیچیدگی، رسمیت و تمرکز تشکیل شده، تعریف می کنیم. رابینز، به اختصار ساختار سازمان را متشکل از عناصر سه گانه پیچیدگی، رسمیت و تمرکز می داند. پیچیدگی عبارت است از میزان تفکیک، تمایز و گوناگونی موجود در سازمان. میزان تقسیم کار، گروه بندی وظایف و تعداد سطوح در سلسله مراتب سازمانی رسمیت اشاره می کند به میزان پابندی و اتکای سازمان به قواعد، مقررات و رویه ها برای هدایت رفتار کارکنان سازمان. تمرکز دلالت دارد بر محل استقرار قدرت و اختیار تصمیم گیری در سازمان؛ الوانی و دانایی فرد (سلیمانی، ۱۳۹۳: ۳۴).



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



بحران مالی ۲۰۱۲-۲۰۰۷ مجموعه‌ای از مشکلات اقتصادی است که برای نخستین بار در سال ۲۰۰۵ پدیدار شد و همچنان ادامه دارد. مشخصه اصلی این بحران در کاهش میزان نقدینگی در نظام بانکی و اعتباری است. این بحران با انفجار حباب در بازار مسکن آمریکا آغاز شد. حباب قیمت مسکن در آمریکا، در نهایت منجر به وجود آمدن افراد بدهکار به نظام بانکی شد و خانه‌های این افراد که به عنوان ضمانت در نظر گرفته شده بود به نقدینگی تبدیل نمی‌شد. این بحران که ابتدا در مراکز اعتبار گشایی بروز کرد به علت نقد نشدن وثیقه<sup>۱</sup> دریافت کنندگان وام درجه دو به وجود آمد (حبیب و همکاران، ۲۰۲۰).

### ۶- نظام نرخ ارز و بحران مالی

برخی محققان ناسازگاری بین نرخ های ارز، جریان و روند سرمایه در عرصه بین الملل و سیاست های پولی محلی را عاملی موثر در ایجاد بحران تلقی می نمایند. «ریچارد کوپر» (۱۹۹۹) این موضوع را مورد بررسی قرار داد و یک مساله اساسی را در این زمینه مورد اشاره قرار داده است و آن شرایطی است که سیستم پولی و تجاری براساس دلار شکل گرفته باشد<sup>۲</sup> و با تغییرات ارزش دلار سیستم متحمل زیان شود. این شرایط به نوعی ظرفیت های موجود جهت اعمال سیاست های پولی ملی مناسب را از اختیار کشورها خارج می سازد و به عنوان یک محدودیت در استفاده از توانایی های ملی محسوب می شود و ثبات اقتصادی و مالی کشورها را تهدید می کند (رامه، ۱۳۸۹: ۵۴).

این شرایط کشورهای ضعیف را محکوم به تبعیت از یک نظام سیاستگذاری، پی ریزی شده توسط کشورهای قوی تر می نماید. و این خود سرآغاز یک بحران به ویژه بحران مالی در این کشورها خواهد بود. همان گونه که «مارتین کوهر» در کتاب جهانی شدن و جنوب این مساله را از زوایای کلی تری مورد اشاره قرار داده است. وی در این زمینه موضوع جهانی شدن را مطرح نموده است و می نویسد: «مهم ترین و بارزترین ویژگی فرآیند جهانی شدن که در حال حاضر جریان دارد، جهانی شدن مکانیسم های سیاستگذاری می باشد. سیاستگذاری های ملی (اعم از اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و فنی) که تا همین اواخر فقط توسط دولت و مردم یک کشور صورت می گرفت، اکنون بیش از پیش تحت تاثیر آژانس های بین المللی و نقش آفرینان متعدد جهانی، انجام می گیرد. این مساله به کمرنگ شدن اصل حاکمیت ملی<sup>۳</sup> منجر شده است و حق انتخاب کشورها و دولت ها را در عرصه های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی محدود کرده است. اکثر کشورهای در حال توسعه، شاهد تحلیل رفتن ظرفیت سیاستگذاری ملی خود هستند. این کشورها دریافته اند که از طریق ایفای نقش فعال تر در نهادها و آژانس های اقتصادی بین المللی، بهتر می توانند سیاستگذاری های ملی خویش را به پیش برده و در عین حال بر عملکرد نهادهای مزبور و نیز اقتصاد بین الملل تاثیر بگذارند. وابستگی بازارهای مالی نوظهور به وام های دلاری و عدم امکان تغییر وضعیت در کوتاه مدت در قبال اتکا به منابع مالی دلاری، امکان انعطاف سیاست های پولی محلی را از آنان سلب نموده است و تغییر رژیم پولی در این کشورها را دشوار ساخته است. لذا بسیاری از محققین، ایجاد تغییرات ساختاری در این کشورها را راه حل خروج از بحران نهفته در بازارهای نوظهور می دانند.

<sup>۲</sup> Dollarization

<sup>۳</sup> NationalSovereignty



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

براساس نگرش این افراد، تغییر در بخش های شرکتی و مالی کشورها یک ضرورت به شمار می رود. راهبرد پیشنهادی در این زمینه بر دو اصل مهم تاکید دارد: ابتدا تشخیص و شناسایی موسسات دچار بحران که نیازمند کمک و یاری هستند و انجام اقدامات لازم برای کاهش ریسک بانکی و محدود کردن رشد نقدینگی کنترل نشده و دیگری استقرار سیستمی پایا و سالم از طریق بهبود امر نظارت و تدوین مقررات مالی مناسب. البته باید توجه داشت که تجدید ساختار بسیاری از زمینه های دیگر را نیز در بر می گیرد. بهبود وضعیت رقابت بین شرکت ها و ارتقای نقش کنترلی دولت و پی ریزی قوانین رقابتی مناسب از جمله این زمینه ها هستند. آنچه بهبود ساختار مالی کشورهای در حال توسعه را بیش از پیش ضروری می سازد تحولات مهمی است که در جامعه جهانی در شرف تکوین است. یکی از مهم ترین این تحولات پیشنهاد انعقاد پیمان چند جانبه در باره سرمایه گذاری است که گرچه تاکنون تلاش برای انعقاد چنین پیمانی در چارچوب «سازمان همکاری های اقتصادی و توسعه» با شکست روبه رو شده است اما تلاش برای انعقاد قرارداد مزبور در سازمان تجارت جهانی ادامه دارد. به موجب این پیمان، شرکت های خارجی باید بتوانند بدون برخورد با هیچ مانعی در هر کجای دنیا و در هر بخش از اقتصاد که مایلند سرمایه گذاری کرده و مالک تمامی دارایی خود باشند و از حقوق و شرایط مساوی با سرمایه گذاران محلی برخوردار گردند. هیچ گونه کنترلی نباید بر ورود و خروج سرمایه اعمال شود و انتقال تکنولوژی نیز نباید منوط به برخی پیش شرط ها گردد (والکوف و همکاران، ۲۰۱۷).

### ۷- نرخ ارز ثابت: شکنندگی مالی و پوشش خطر

بحران ارزی که عموماً با بحران بانکی همراه است طی یک فرآیند چهار مرحله ای محقق می شود که شامل مراحل زیر می باشد:

ابتدا دولت اعتبار بانک های داخلی و خارجی را تضمین می نماید.

بانک ها انگیزه لازم جهت پوشش ریسک مربوط به نرخ ارز خود را ندارند.

وام گیری و ایجاد اهرم به عنوان نقطه آغازین بحران، فزونی و شدت می یابد.

همزمان با ایجاد آشفتگی در نظام بانکی و ارزی، نرخ بهره افزایش می یابد.

نتیجه این فرآیند کاهش مداوم خروجی ها و بازده در سطح خرد و کلان اقتصاد می باشد. در چنین شرایطی آیا دولت با تضمین نرخ بهره پایین تر قادر است نظام مالی را از اعوجاج و آشفتگی برهاند و یا اینکه ساختار نظام بانکی را به سمت شکنندگی هرچه بیشتر سوق دهد. ثبات نرخ ارز و عدم توانایی بانک ها در پوشش ریسک مربوط به آن، نظام بانکی را در حرکتی خزننده به سمت بحران و ورشکستگی هدایت می نماید. افزایش نرخ بهره واقعی و کاهش دستمزد های واقعی پیامدی جز کاهش خروجی های اقتصاد نخواهد داشت. در عصر «برتون وودز» بحران ارزی و بحران بانکی همزمان صورت پذیرفت. بحران آسیا در سال ۱۹۹۷، شیلی در سال ۱۹۸۲ و بحران مکزیک در سال ۱۹۹۴ و همچنین بحران سوئد و فنلاند در سال ۱۹۹۲ نمونه های مشخصی از همزمانی این دو بحران بشمار می روند (کوه و همکاران، ۲۰۱۵).

دو نوع ریسک نهفته در نرخ ارز را مورد ملاحظه قرار داده اند. نوع اول ریسک مربوط به وام های ارزی است که بر حسب پول ملی و محلی بازپرداخت می شود و دیگری ریسک ناشی از نکول وام های ارزی خارجی است. ریسک نوع





## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



اول، به دلیل تضمین دولت و عدم وجود انگیزه بانک‌ها در انجام معاملات و قراردادهای آتی، پوشش داده نمی‌شود. این محققین به منظور دستیابی به بازده مطلوب جهت پرداخت دستمزد کارکنان خود و در اختیار داشتن سرمایه در گردش مناسب مجبورند از بانک‌ها استقراض نمایند. بنابراین از دیدگاه شرکت‌ها هزینه نهایی هر واحد نیروی کار همان نرخ بهره ناخالص وام‌هایی است که شرکت استقراض نموده است تا حقوق کارکنان خود را پرداخت نماید. بدیهی است که پرداخت نرخ بهره ناخالص پایین‌تر روی این وام‌ها، تقاضا برای نیروی کار را افزایش می‌دهد. موضوع دوم نیز به نرخ ارز و ضرورت تغییر آن از وضعیت ثابت به نرخ کاهنده است. تحلیل انجام شده حاکی از این مطلب است که تضمین نرخ بهره پایین‌تر توسط دولت، گرچه حجم خروجی‌ها و بازدهی را افزایش می‌دهد، اشتغال ایجاد می‌نماید و همچنین سطح دستمزدهای واقعی، تعداد بانک‌ها و حجم فعالیت شرکت‌ها را می‌افزاید لیکن شکنندگی بیشتر نظام بانکی را به همراه خواهد داشت. زیرا در چنین شرایطی بانک‌ها قادر به پوشش ریسک ناشی از نرخ ارز، مربوط به وام‌های خارجی دریافتی، نبوده و بحران و ورشکستگی را در پیش رو خواهند داشت. کارکردهای بانک مرکزی که به نوعی تضمینی دولت را ایفا می‌نماید در این زمینه که چگونه استراتژی‌های پوششی بهینه نظام بانکی را تعیین نماید بسیار حایز اهمیت است.

خلاصه اینکه نقش تضمین‌کنندگی دولت در نظام بانکی، حساسیت بانک‌ها را در بکارگیری استراتژی‌های پوششی کاهش می‌دهد و از سوی دیگر سیاست‌های مبتنی بر کاهش نرخ بهره گرچه آثار مثبتی بر متغیرهای اقتصادی از خود بر جای می‌نهد لیکن بر شکنندگی ساختار مالی بانک‌ها می‌افزاید و این وضعیت خود یک بحران را در پی خواهد داشت (گنگ و همکاران، ۲۰۱۵).

### ۸- توسعه مالی، شکنندگی مالی و رشد

توسعه اقتصادی که ویژگی یک نظام تکامل یافته اقتصادی است مقاومت هر ساختار اقتصادی را در قبال شکنندگی مالی می‌افزاید. توسعه مالی مستلزم تعمیق بخشیدن به بازار و خدماتی است که پس از اندازه‌ها را از طریق متنوع سازی به سمت سرمایه گذاری موثر همراه با بهره‌وری هدایت نماید. این وضعیت سبب می‌گردد توسعه مالی در بلند مدت رشد اقتصادی را به دنبال داشته باشد. عکس این وضعیت را می‌توان در شرایط بحران مالی شاهد بود. شکنندگی مالی در شرایط بحران می‌تواند زمان رشد اقتصادی و رسیدن به دوره بلوغ اقتصادی را به تاخیر اندازد.

بررسی‌های (Loayza و Ronciere، ۲۰۰۴) نشان می‌دهد در کشورهایی که نظام مالی آنها از ویژگی شکنندگی برخوردار است، به خصوص آن دسته از کشورهایی که بحران بانکی را تجربه نموده‌اند و یا نوسانات و تغییرات شدید مالی را شاهد بوده‌اند، شاخص‌های مالی تاثیر منفی قابل ملاحظه‌ای بر رشد اقتصادی را نشان داده‌اند، در صورتی که این رابطه در مورد کشورهای دارای نظام مالی با ثبات، مثبت بوده است. آنان در مطالعات خود تغییرات نظام‌های مالی در شرایط بحرانی را در تعیین میزان رشد اقتصادی موثر دانستند و شکنندگی مالی ایجاد شده در شرایط بحران مالی بانک‌ها را دارای تاثیر منفی بر رشد اقتصادی تجربه نموده‌اند. اما اینکه آیا کارکرد مناسب بازار سرمایه و بانک‌ها، رشد اقتصادی را به همراه دارند یا خیر؟ مطالعات نشان می‌دهند که بازار سرمایه و بانک‌ها هر دو در رشد اقتصادی و پیش‌بینی آن نقشی مثبت ایفا می‌نمایند. علاوه بر آن انباشت سرمایه و بهبود تولید را حتی در شرایط کنترل عوامل سیاسی



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



و اقتصادی به دنبال خواهند داشت. این نتایج با نتایج حاصل از سایر بررسی ها مبنی بر اینکه بازارهای مالی رشد اقتصادی را به همراه دارند و بازار سرمایه، گسترش خدماتی بانکی را سبب می گردند، سازگاری دارند. سایر بررسی ها نشان می دهند که اندازه بازار سرمایه، نوسانات و یکپارچگی بازار سرمایه، تا حد نه چندان قوی با رشد ارتباط پیدا می کنند.

از جنبه تاریخی با توجه به مباحث مطروحه پیرامون ارتباط بین سیستم مالی و رشد اقتصادی، اقتصاددانان بر روی شرایط بانک ها تاکید می نمایند. والنز بگهوت (۱۸۷۳) و جوزف اسچامتر (۱۹۱۲) نقش بسیار مهم سیستم بانکی در رشد اقتصادی از طریق شناسایی و جذب سرمایه گذاری های مولد و ابداعات در حوزه سرمایه گذاری، را مورد اشاره قرار داده اند. در مقابل روبرت و لوکاس (۱۹۸۸) بیان نمودند که سیستم مالی نقش نامناسبی در رشد اقتصاد ایفا می نماید و روبرت (۱۹۵۲) و جون رابینسون از جهت تجربی، بانک ها را به عنوان عوامل مستقل در جهت دستیابی به رشد اقتصادی مهم دانسته اند. ج. کینگ و راس لوین (۱۹۹۳) نشان دادند که سطح فعالیت واسطه های مالی در بلند مدت به عنوان یک شاخص برای پیش بینی رشد اقتصادی، انباشت سرمایه و بهبود بهره وری شناخته می شود.

### ۹- آزادسازی مالی، شکنندگی مالی و توسعه اقتصادی

طی سه دهه گذشته موضوع آزادسازی در بازارهای مالی به طور کلی و در بخش بانکداری بطور خاص بخش عمده ای از مباحث اقتصادی را در بسیاری از کشورها تشکیل داده است. طی این دوره به دنبال تحولات در نظام بانکداری جهانی این موضوع مطرح گردید که شکنندگی مالی خود ممکن است از نتایج آزاد سازی مالی باشد. بررسی های انجام شده پیرامون ۵۳ کشور شامل کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه طی سال های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۵ نشان می دهند که شکنندگی مالی تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار دارد که عمده این عوامل شامل شرایط ضد توسعه ای در اقتصاد کلان، سیاست های نامطلوب اقتصادی و آشفتگی در تراز پرداخت های این کشورها می باشد. زمانی که این عوامل به منظور آزادسازی مالی تحت کنترل قرار گرفته اند نتیجه حاکی از تاثیر منفی این رویکرد بر ثبات بخش بانکی بوده است. لازم به ذکر است که داده های تحلیلی، این تاثیر را بسیار قابل ملاحظه و با اهمیت نشان داده اند. این مطالعات همچنین نشان می دهند که محیط های قانونی نافذ و توانمند که از طریق اثربخشی الزامات قانونی، سنجیده می شوند همراه با بوروکراسی کارا و کاهش فساد در نظام اقتصادی قادر خواهد بود اثرات منفی و مخرب آزادسازی مالی را کاهش دهد. در واقع توسعه قانونی در این زمینه در درجه اول مستلزم تدوین مقررات مربوط به فرآیند آزاد سازی مالی است. کشورهایی که از محیط قانونی ضعیف و ناکارآمد برخوردارند باید قبل از شروع فرآیند آزادسازی و یا در طی این فرآیند زمینه های لازم را برای دستیابی به ثبات مالی فراهم سازند از آنجا که تشکیل نهادها و سازمان های قانونی در این حوزه یک شبه صورت نمی پذیرد و از اقتدار دولت ها نیز خارج است لذا عبور از مراحل آزادسازی مالی می بایست بصورت تدریجی و گام به گام صورت پذیرد و مزایا و منافع گذر از هر مرحله همراه با مخاطرات و ریسک احتمالی آن مرحله مورد سنجش و ارزیابی قرار گیرد (اشرف و همکاران، ۲۰۱۵).

### ۱۰- دلایل موجد بحران مالی



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

بخش قابل توجهی از ادبیات پژوهشی نیز به بررسی دلایل اصلی موجد بحران مالی شرکت ها پرداخته است. نمونه ای از شرکت های آمریکایی طی دوره زمانی ۱۹۶۳ الی ۲۰۰۳ را به منظور بررسی عوامل تعیین کننده ناکامی مالی شرکت مورد بررسی قرار داده است. آنها دریافته اند که شرکت های حائز سودآوری پایین، سرمایه سازی بازار کمتر، اهرم بالاتر، بازده سهام گذشته کمتر، ذخیره نقدینگی پایینتر، بازده سهام گذشته پرنوسان تر، نسبت بازار به ارزش دفتری بالاتر و قیمت به ازای هر سهم پایین تر از احتمال بیشتری برای اقامه دعوی ورشکستگی برخوردار هستند. عوامل اصلی موجد بحران مالی در اقتصادهای توسعه یافته میتواند به کاهش انتظار بازار برای محصولات یک صنعت و عدم قطعیت تکنولوژیک صنعت بازگردد این موارد ممکن است واحد تجاری با تعهدات مالی از پیش تعیین شده را مجبور به کاهش سود نقدی پرداختی نماید. علاوه بر این، شرایط اقتصادی نامطلوب، افول صنعت، رقابت (بالاخص رقابت خارجی)، تغییر در تکنیک های حسابداری، تحصیل های ناموفق، توسعه بیش از حد و مدیریت ضعیف نیز از جمله دلایل اصلی سود منفی و عملکرد عملیاتی منفی هستند. شواهد تجربی مستحکمی را یافتند که نشان میدهد سرمایهگذاری در تحقیق توسعه احتمال بحران مالی را افزایش می دهد (lee, 2017).

### ۱۱- چرخه عمر واحد تجاری و بحران مالی

کوه و همکاران (۲۰۱۵) اثر چرخه عمر واحد تجاری (فازهای تولد، رشد، بلوغ و افول) روی انتخاب راهبردهای تجدید ساختار واحدهای تجاری بحرانزده آمریکایی طی دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۳ را مورد بررسی قرار دادند. آنها شواهدی را دریافته اند که نشان می دهد تجدید ساختار مالی از طریق کاهش سود سهام نقدی و سرمایه گذاری دارای ارتباط مثبت با ترمیم مالی بوده و چرخه عمر واحد تجاری روی انتخاب های مالی مؤثر است. اکبر و همکاران (۲۰۱۹) با استفاده نمونه مشتمل بر ۳۰۱ واحد تجاری بوری از صنایع مختلف طی دوره زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ به بررسی ارتباط فیما بین ریسک ورشکستگی و چرخه عمر واحد تجاری پاکستان پرداختند. نتایج آنها مشخص کرد ریسک ورشکستگی طی دوره معرفی، رشد و افول افزایش می یابد، حال آنکه ریسک مزبور طی دوره بلوغ چرخه عمر واحد تجاری کاهش پیدا می کند. ژانگ و ژو مطالعه ای مشابه، اثر چرخه عمر روی ساختار سررسید بدهی شرکت های چینی را بررسی نمودند. مطالعه مزبور تصریح می کند که شرکت های در مرحله معرفی و همچنین دوره های افول از تسهیلات با سررسید نسبتا کوتاه مدت برخوردارند، حال آنکه شرکتهای در حال رشد نسبت های بدهی بلندمدت بالاتری دارند. علاوه بر این شرکت ها در فاز رکود دارای رشد منفی هستند که جریان نقد عملیاتی را نیز کاهش می دهد، در نتیجه، افزایش هزینه بحران مالی باعث محدود شدن دسترسی واحد تجاری به تسهیلات بلندمدتتر خواهد شد. موخاوا و زینکر بر این باور است که چرخه عمر واحد تجاری بر احتمال ورشکستگی در یک نمونه واحدهای تجاری کوچک و متوسط واقع در جمهوری چک طی دوره زمانی ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۰ مؤثر است، دوره زمانی مزبور شامل ساله های بحرانی نیز م یباشد. علاوه بر این، آنها فرض را بر یک ارتباط منفی قوی در میان نقدینگی و بحران میالی می گذارند.

### ۱۱-۱ خصوصیات مراحل چرخه عمر واحد تجاری از منظر بحران مالی

یکی از متغیرهای توضیحی عمده مطالعه حاضر را چرخه عمر واحد تجاری تشکیل میدهد. مطالعات بسیاری به تعیین خصوصیات اصلی مراحل مختلف چرخه عمر پرداخته اند. این مراحل عبارتند از معرفی، رشد، بلوغ افول (دیکینسون،



## ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



۲۰۱۵) مرحله معرفی شرکت شامل ایجاد نوآوری است، تعداد محصولات در مرحله رشد رو به افزایش می‌گذارد، طی مرحله بلوغ تعداد محصولات به حداکثر قابل دستیابی می‌رسد و در نهایت مرحله افول همانا پایان تمام افزایش‌ها و محصولات جدید است علاوه بر این، ادبیات پژوهشی مملو از مباحثات حول خصوصیات اصلی هریک از این مراحل است. برای مثال، واحدهای تجاری در مرحله معرفی بر حسب دارایی کوچک بوده و برای حضور در بازار تقلا می‌کنند، این چالش مستلزم تقلب ریسک‌های بسیار بالا است. طی این مرحله است که واحدهای تجاری نیاز به سرمایه‌گذاری سنگین در یک پروژه مؤید خالص ارزش فعلی مثبت هستند، بنابراین نسبت‌های بدهی آنها بیشتر از مراحل رشد و بلوغ است. عدم تقارن اطلاعات طی مرحله معرفی رو به افزایش می‌گذارد و همین امر دسترسی به وجوه برای تأمین مالی پروژه را بیش از پیش دشوار می‌نماید. واحدهای تجاری در گام بعدی به دنبال وجوه خارجی و استقرار در نرخ‌های بالاتر می‌زنند. در نتیجه، واحدهای تجاری کوچک با نرخهای بدهی بالا، حاشیه سودآوری پایین و بنابراین نسبت‌های سودآوری حقوق صاحبان پایین بیش از سایرین در معرض ریسک بحران مالی قرار می‌گیرند.

### ۲-۱۱ ریسک بحران مالی در مراحل مختلف چرخه عمر

با توجه به مباحث مطرح شده می‌توان پیش‌بینی کرد ریسک بحران مالی در مرحله معرفی و آغاز به کار شرکت بالا است، چون در این زمان سرمایه کسب شده از طریق سهام پایین و مانده سود انباشته صفر است. اما با توجه به خصوصیات پیش‌گفته، ریسک بحران مالی طی مراحل رشد و بلوغ پایین‌تر از سایر مراحل است چون نسبت سود انباشته به مجموع دارایی‌ها بالاتر از سایر مراحل است. بدیهی است مرحله افول و رکود نیز حائز ریسک بحران مالی بالاتری نسبت به دو مرحله قبلی است.

### ۱۲- نتیجه‌گیری

از دیدگاه نظری، نسبت کفایت نقد، نشانه توانایی یک شرکت برای پوشش تعهدات کوتاه مدت خود در شرایط اضطراری است. و وجه نقد در مراحل چرخه عمر بسیار مهم است، در حالی که نسبت بدهی به ارزش ویژه، برای ارزیابی اهرم مالی یک شرکت استفاده می‌شود و مشخص می‌کند که چه مقدار از سرمایه‌های کل از طریق بدهی‌ها بدست آمده است، بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که؛ نسبت کفایت نقد و نسبت بدهی به ارزش ویژه به ترتیب بیشترین و کمترین عامل مرتبط در پیش‌بینی چرخه عمر هستند. همچنین یافته‌ها نشان داد که اعمال وزن‌های به‌دست‌آمده از الگوریتم درخت‌های تصمیم‌گیری منجر به مقادیر بالاتر بازده می‌شود. از این رو، می‌توان نسبت‌های مالی را از نظر قدرت پیش‌بینی آنها در مورد چرخه عمر شرکت‌ها با استفاده از درخت‌های تصمیم‌گیری مبتنی بر رگرسیون اولویت بندی کرد. اولویت بندی نسبت‌های مالی بر اساس تحقیقات دلن و همکاران (۲۰۱۳)، انجام شده است که به دنبال تعیین این بودند که کدام نسبت‌های مالی بیشترین تأثیر را بر عملکرد یک شرکت دارند و بنابراین نسبت‌های مالی را اولویت بندی می‌کنند. بر اساس یافته‌های آنها، سود قبل از مالیات به حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود خالص بیشترین تأثیر را بر عملکرد شرکت دارد.

- در صورت استفاده از نسبت‌های مالی برای پیش‌بینی چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، به نسبت کفایت نقد بیشتر توجه شود.



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

- در زمان ارزیابی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری به نسبت‌های اهرمی بیشتر توجه شود.
- همچنین به محققان توصیه می‌شود در تحقیقات آتی:
- ارزیابی عملکرد شرکت‌ها بر اساس تفکیک صنایع مختلف در بورس، زیرا صنایع بورسی به قدری متنوع هستند که شناخت آن‌ها کمک شایانی به سرمایه‌گذاران خواهد کرد. هر صنعت دارای زیرمجموعه‌های خاصی است و مقایسه آن‌ها منجر به نتایج بهتر تصمیم‌گیری می‌شود.
- از رویکردهای آماری جایگزین مانند: رویکرد بیزینس به جای رویکرد کلاسیک استفاده شود. رویکردهای آماری غیر از رویکرد کلاسیک می‌تواند برای توسعه تکنیک‌های جدید و همچنین برای پوشش پیشینه نظری بیشتر در مطالعات کاربردی مفید باشد، که به نوبه خود از استحکام روش‌ها و تکنیک‌های پیشنهادی پشتیبانی می‌کند.

## فهرست منابع

- امیری، عبدالله، سعیدی، پرویز، پورشهبی، فرشید، بهرام زاده، حسینعلی، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بحران مالی، چرخه عمر و استراتژی‌های تجدید ساختار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۳، شماره ۴۷.
- انصاری، زینت، حجازی، رضوان، زراعت کیش، یعقوب، خانی معصوم آبادی، ذبیح اله، (۱۴۰۲)، پیش بینی چرخه عمر و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از الگوریتم درخت تصمیم و تکنیک‌های تصمیم‌گیری چند معیاره، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۷.
- جعفری منش، ابراهیم، غلامی، سمانه، (۱۴۰۱)، پیش بینی بحران مالی شرکت‌های فعالی در بورس اوراق بهادار بر اساس عوامل سطح شرکت و اقتصادی کلان (مقایسه ای بین دوره زمانی پیشا و پسا تحریم، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸۷، سال ۶.
- دموری، داریوش، هژبری، فرحناز، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر چرخه عمر بر تجدید ساختار شرکت در شرایط درماندگی مالی، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۲.
- رامه، صادقلی، (۱۳۸۹)، وضعیت موجود و ارائه راهکارهای نوین تامین منابع مالی آموزش و پرورش، پایان نامه کارشناسی ارشد، علوم تربیتی، دانشگاه آزاد اسلامی گرمسار.
- رنجبر محمدی بناب، بهاره، عبدی، رسول، (۱۳۹۹)، بررسی نقش استراتژی‌های تجدید ساختار در ارزش ایجاد شده برای سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره سوم، شماره ۳۵.
- سرخوش، زهره، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت‌ها، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه غیرانتفاعی خاتم، استاد راهنما: محسن خوش طینت نیک تیت.
- سلیمانی، شاپور (۱۳۹۳)، توانمندسازی براساس ساختار سازمانی و مدیریت دانش، پایان نامه کارشناسی ارشد، روانشناسی صنعتی سازمانی، دانشگاه آزاد اسلامی ارسنجان.
- محبی، سمیه، (۱۳۹۸)، بحران مالی: چرخه عمر شرکت‌ها و استراتژی‌های تجدید ساختار شرکت‌ها، دومین همایش ملی مدیریت دانش و کسب و کارهای الکترونیکی با رویکرد اقتصاد مقاومتی.



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



## منابع لاتین

- Lee, J. E., Glasscock, R., & Park, M. S. (۲۰۱۷). Does the ability of operating cash flows to measure firm performance improve during periods of financial distress?. *Accounting Horizons*, ۳۱(۱), ۲۳-۳۵.
- Akbar, A., Akbar, M., Tang, W., Qureshi, M.A., (۲۰۱۹). Is bankruptcy risk tied to corporate lifecycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability*, ۱۱ (۳), ۶۷۸.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (۲۰۱۵). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, ۲۴۱(۱), ۲۳۶- ۲۴۷
- Dickinson, V. (۲۰۱۵). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The accountin review*, ۸۶(۶), ۱۹۶۹- ۱۹۹۴.
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (۲۰۱۵). Financial distress: Lifecycle and corporat restructuring. *Journal of Corporate Finance*, ۳۳, ۱۹-۳۳.