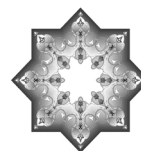


ارائه مدل اقتضایی تحلیل سبد کسب و کارها در شرکت های مادر



صفحات ۱۲۷ تا ۱۵۵

دریافت: ۹۸/۰۲/۱۹

پذیرش: ۹۸/۰۴/۲۰

محمد طالاری^۱

دکتر سید حمید خدادادحسینی^۲

دکتر اسداله کردنائیج^۳

دکتر عادل آذر^۴

چکیده

امروزه شرکت های مادر نقش پررنگی در اقتصاد کشورهای در حال توسعه دارند. از این رو در دهه های اخیر استراتژی سطح شرکت و مدیریت سبد آن یکی از محورهای مهم پژوهشی را در حوزه مدیریت استراتژیک به خود اختصاص داده است. بنابراین نحوه تحلیل سبد به عنوان موضوعی اساسی در سطح شرکت های مادر در این تحقیق مورد مطالعه قرار گرفت. در این راستا هدف تحقیق بررسی نحوه تحلیل سبد و نهایتاً ارائه مدلی اقتضایی برای تحلیل سبد کسب و کارها در هلدینگ های مختلف است. برای این منظور از روش تحقیق کیفی و راهبرد نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک استفاده شده است. روش جمع آوری داده ها مصاحبه نیمه ساختار یافته با ۲۲ نفر خبره و مدیر از ۱۳ هلدینگ ایرانی است. یافته های تحقیق نشان دهنده آن است که تحلیل سبد در هلدینگ بر مبنای دو روش کلی ابزارگرایی و رویکردگرایی انجام می شود. ابزارگرایی مبتنی بر منطق تجویزی بوده و معمولاً از ماتریس های کلاسیک تحلیل، مدل مزیت مادری و مدل های کمی و مالی استفاده می کنند. در صورتی که رویکردگرایی که مبتنی بر منطق توصیفی است تحت تاثیر شهود مدیران و فشارهای سیاسی است. دو گروه تصمیم ساز (کارشناسان و تحلیل گران) و تصمیم گیر (مدیران) در فرایند تحلیل پرتفوی نقش دارند. در نهایت در مدل اقتضایی ارائه شده استراتژی های تحلیل سبد هر چهار نوع شرکت مادر یکپارچه، مرتبط، متنوع و غیرمرتبط به تفکیک تبیین گردید.

واژگان کلیدی: استراتژی سطح شرکت، تحلیل سبد کسب و کار، نظریه داده بنیاد کلاسیک، مدل اقتضایی تحلیل سبد.

۱. استادیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه حضرت معصومه (س)، قم، ایران؛ m.talari@modares.ac.ir
۲. استادگروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران؛ (نویسنده مسئول) khodadad@modares.ac.ir
۳. دانشیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران؛ naiej@modares.ac.ir
۴. استادگروه مدیریت صنعتی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران؛ azar@modares.ac.ir

مقدمه

رقابت در اقتصادهای نوظهور تحت سلطه شرکت‌های مادر مانند تاتا گروپ در هند یا گروپ کارسو در مکزیک است. این شرکت‌های چند کسب‌وکاره متنوع و اغلب خانوادگی ۸۰ تا ۸۵ درصد از فروش و دارایی بخش خصوصی را در برخی اقتصادهای نوظهور در اختیار دارند (Purkayastha & et. al, 2012, 23). اگر چه طبیعت فعالیت‌های تنوع بخشی در کشورهای در حال توسعه اساساً با کشورهای توسعه یافته متفاوت است (Nachum, 1999, 31)، ساترالی و ترن (۲۰۱۶) ادعا می‌کنند که تنوع بخشی می‌تواند استراتژی رشد مناسبی برای شرکت‌های کشورهای در حال گذار باشد، بدون توجه به اینکه از ابتدا مالکیت دولتی داشته‌اند یا کاملاً خصوصی بوده‌اند (Santarelli & Tran, 2016, 41). در واقع شرکت‌ها اغلب برای پاسخگویی به تغییرات محیطی متنوع می‌شوند و فعالیت‌های خود را به صورت هلدینگ در می‌آورند.

اما هنگامی که سازمان‌ها، واحدها و قابلیت‌های جدیدی اضافه می‌کند. دیگر نمی‌تواند. تنها با استراتژی‌های رقابتی در یک بازار و در سطح کسب‌وکار فعالیت کنند. در این وضعیت با انتخاب کسب‌وکارها یا بازارهای مختلف با چالش‌های جدیدی روبرو می‌شوند و به استراتژی‌های دیگری نیز نیاز دارند. این استراتژی با انتخاب‌هایی از قبیل کدام واحدهای کسب و کار خریداری شود؟ چه مسیر و جهتی را سازمان دنبال کند؟ و چگونه منابع به صورت کارآمد در بین فعالیت‌های کسب‌وکارهای چندگانه تخصیص داده شود، مرتبط است (Johnson & et. al, 2014, 288). در واقع بعد از متنوع شدن، چالش مدیران این است که چگونه در مورد اینکه در کدام کسب و کارها، بازارها یا مناطق جغرافیایی سرمایه‌گذاری کنند و از کدام اجتناب کنند و کدام را برداشت یا بفروشند، باید تصمیم‌گیری کنند؟

در ادبیات مدیریت استراتژیک سه منطق وجود دارد که این تصمیمات را هدایت می‌کند: "منطق کسب‌وکار" که به بخش یا بازار هر کسب‌وکار که در آن رقابت می‌کند و موقعیت رقابتی آن مربوط است. آیا بازار جذاب است یا غیرجذاب؟ آیا آن کسب و کار مزیت رقابتی دارند یا نه؟ "منطق ارزش افزوده" که به توانایی مدیران سطح شرکت مادر برای افزودن ارزش به یک کسب و کار مربوط است. آیا این کسب و کاری است که مدیران سطح شرکت احساس می‌کنند قادر به بهبود یا ایجاد هم‌افزایی با دیگر کسب و کارها است؟ یا کسب و کاری است که ممکن است مدیران سطح شرکت قضاوت اشتباهی در مورد آن داشته باشند و به آن آسیب برسانند؟ "منطق بازار سرمایه" که به وضعیت بازارهای سرمایه

مربوط است. آیا قیمت بازار این کسب و کارها متناسب با ارزش واقعی آنهاست یا گرانتر است؟ و از اینرو به احتمال زیاد، بالاتر از ارزش خالص فعلی جریان های نقدی آتی می شود؟ یا ارزان است و به احتمال زیاد زیر ارزش خالص فعلی به فروش می رسد؟ این سه منطبق هر سه برای تصمیم گیری مناسب برای سبد کسب و کارها مهم اند (Campbell & et. al, 2014, 403).

اما در عمل انتقادات زیادی به این منطقی ها و مدل های شکل گرفته بر مبنای آنها وجود دارد. صاحب نظران معتقدند در عمل تحلیل سبد در شرکت های مادر بر این اساس شکل نمی گیرد (Nippa & et. al, 2014, 53; Pidun & et. al, 2011, 69). با این وجود تحقیقات (Nippa & et. al, 2014, 53; Pidun & et. al, 2011, 69; Untiedt & et. al, 2012, 270; Philip & et. al, 2014, 53; Untiedt & et. al, 2013, 71) نشان دهنده آن است که در مجامع علمی، مطالعات جامع اندکی در این زمینه شده است؛ مطالعاتی که به صورت عمده بر فرایند تحلیل، بررسی و مدیریت فعالانه سبد شرکت تمرکز داشته باشد. از اینرو سوال اصلی تحقیق این است که شرکت های مادر در عمل و دنیای واقعی چگونه پرتفوی کسب و کارهایشان را تحلیل می کنند؟

۱- ادبیات پژوهش

۱-۱- ادبیات تجربی

ایجاد تنوع در شرکت ها در دهه ۱۹۶۰ و اوائل دهه ۱۹۷۰، در صنایع بسیار رایج بود (Lichtenthaler, 2015, 699). در این سال ها و حتی پیش از آن در سال های دهه ۱۹۵۰ توسعه یافتن شرکت ها در بازارهای گوناگون یکی از مهمترین عوامل رشد شرکت ها در تمامی کشورهای صنعتی پیشرفته به حساب می آمد. اوج این جریان در دهه ۱۹۷۰ روی داد و در نتیجه شرکت های چند رشته ای بسیار بزرگی ایجاد شدند (Grant, 2013, 238). به موازات ایجاد تنوع در شرکت ها و بوجود آمدن شرکت های مادر، دیگر استراتژی های کسب و کار پاسخگو نبودند و برای رفع چالش های این گونه شرکت ها استراتژی های سطح شرکت مادر^۱ شکل گرفتند.

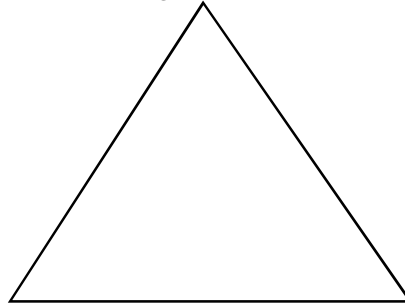
در استراتژی سطح شرکت دو دسته تصمیم وجود دارد: اول، تصمیمات استراتژیک در مورد دامنه یک سازمان. بالاترین سطح یک شرکت معمولاً با مسائل مربوط به دامنه شرکت و به عبارت دیگر این موضوع که کدام کسب و کارها در پرتفوی قرار گیرند، درگیر هستند. این

موضوع به میزان مناسب تنوع با توجه به محصولات ارائه شده و بازارهایی که به آنها خدمات ارائه می‌شود، بستگی دارد (Johnson & et. al, 2014, 198). تصمیمات دامنه درباره تنوع محصولات (و بازار آن محصولات) و تنوع جغرافیایی یا بین‌المللی واحدهای کسب‌وکار در سبد یک شرکت است. این تصمیمات مهم هستند زیرا پیامدهای قابل توجهی در مورد اینکه این دامنه و تنوع چگونه برای خلق ارزش بیشتر در سطح واحد کسب‌وکار مدیریت شود، دارد (Johnson & et. al, 2014, 223). بنابراین دومین موضوع، چگونگی خلق (یا نابودی) ارزش در سطح شرکت است. این امر مستلزم درک درستی از نقش‌های مادری مختلفی است که در سطح شرکت ممکن است ایفا شود و اینکه چگونه مدیریت سبد منافعش را دنبال می‌کند. استراتژی سطح شرکت هم به روابط داخلی، هم به روابط بین واحدهای کسب‌وکار با دفتر مرکزی شرکت مربوط است (Johnson & et. al, 2014, 201).

این انتخاب‌ها همان‌گونه که در شکل ۱ نشان داده شده است، تصمیمات در مورد اینکه گستره یک شرکت مادر باید چگونه باشد را شکل می‌دهد. با این انتخاب‌ها جهت‌گیری استراتژیک یک هلدینگ مشخص می‌شود.

دامنه

پرتفوی چگونه شکل می‌گیرد؟



مزیت مادری هلدینگ

ماتریس‌های پرتفوی

مادر چگونه باید خلق ارزش کند؟

در کدام SBUها سرمایه‌گذاری

شکل ۱- جهت‌گیری‌های استراتژیک و استراتژی سطح شرکت (Johnson & et. al, 2014, 202)

بر این اساس قلمرو موضوعی این تحقیق به بررسی کلیدی‌ترین موضوع در استراتژی سطح شرکت یعنی روش تحلیل سبد کسب‌وکارها در این گونه شرکت‌ها می‌پردازد. در واقع ظهور مدیریت استراتژیک به عنوان یک حوزه پژوهشی و یک فعالیت شرکت به شدت با ظهور مفاهیم سبد شرکت مادر در اوایل دهه ۱۹۷۰ تحت تاثیر قرار گرفت (Henderson, 1970, 37; Wind Y,)

13, 1974). به ویژه این مفاهیم قرار بود مدیران را برای دستیابی به اهداف چندگانه شرکت مادر از قبیل به دست آوردن دیدی کلی و شفاف از کسب و کارهای سبد (Haspeslagh, 1982, 49)، تخصیص منابع مدیریتی و سرمایه‌ای (Bettis & Hall, 1981, 25) و تدوین گزینه‌های توسعه جایگزین برای کسب و کارهای معجزا (Wind & et. al, 1983, 95) توانمند کند.

بر این اساس فعالیت‌های مدیریت سبد، عاملی است که بوسیله آن دفتر مرکزی شرکت مادر می‌تواند شکل و عملکرد یک هلدینگ را تحت تاثیر قرار دهد. شرکت‌هایی مانند جنرال الکتریک، که همواره به‌عنوان شرکت‌های متنوع شده موفق شناخته می‌شوند، به صورت مداوم سبد خود را برای نگهداری بخش‌های با عملکرد بالا و رها کردن بخش‌های با عملکرد پایین بررسی می‌کنند. تحلیل سبد همچنین به مدیران ارشد امکان تصمیم‌گیری در مورد تخصیص منابع در شرکت را براساس پیش‌بینی‌های آتی مورد انتظار کسب و کار می‌دهد (Shen & et. al, 2015, 188). در ادامه مهم‌ترین تحقیقاتی که در زمینه مدیریت سبد شرکت (CPM) و تحلیل پرتفولیوی شرکت (CPA) از دهه ۱۹۷۰ توسط صاحب نظران مدیریت استراتژیک انجام گرفته است به صورت خلاصه آورده شده است.

جدول ۱- مهم‌ترین تحقیقات علمی در زمینه مدیریت سبد شرکت‌های مادر

ردیف	نویسندگان	مجله	دسته بندی نقد				بنیان تحقیق		
			Outcome	Application	Model	Fundamental	مفهومی	تجربی	
۱	دی (۱۹۷۷)	<i>Journal of Marketing</i>			©	©		*	فرضیات اشتباه در مورد قابلیت تعمیم سودآوری سهم بازار؛ دیگر اهداف شرکت در مورد تعادل نقدینگی؛ سنجه‌ها؛ پیامدهای پیش‌بینی نشده
۲	کریستنسن و کلیگوس (۱۹۸۱)	<i>Academy of Management Proceedings</i>		■	©	■		*	نامناسب بودن تجویزهای استراتژیک برای قسمت‌های "سگ" شرکت؛ فرضیات نامعتبر که نیاز به تایید دقیق در زمینه خاصی دارد
۳	ونزلی (۱۹۸۱)	<i>Journal of Marketing</i>			©	©		*	الویت برای رشد بازار بالا (به عنوان مثال بازده سریعتر) و تعادل نقدینگی (و بی توجهی به بازار سرمایه خارج و ریسک)

از نظر تجربی و تئوری قابل توجیه نیست.										
استفاده از داده های PIMS برای اثبات پیش بینی عملکرد ماتریس BCG؛ نتایج چالش این اظهار نظر که همه سگ ها بی ارزش نیستند؛ پیشنهاد برای تحلیل های استراتژیک آتی	*				☐	☐			California Management Review همبریک و مک میلان (۱۹۸۲)	۴
آزمون تجربی و توسعه ماتریس پرتفولیوی محصول BCG. نتیجه: گسترش درک درستی از مشخصات استراتژیک هر نوع کسب و کار	*				©	☐			Academy of Management Journal همبریک، مک میلان و دی (۱۹۸۲)	۵
تحلیل تجربی ارتباط بین ویژگی های استراتژیک و سودآوری SBUها در چهار خانه ماتریس BCG. به چالش کشیدن برخی از توصیه ها و تجویزهای استراتژیک	*				☐	☐			Academy of Management Journal مک میلان، همبریک و دی (۱۹۸۲)	۶
به چالش کشیدن فرضیات نقطه ای برای مثال تعیین محلی خاص برای هر SBU؛ بیان نیازی برای "فرضیات ناحیه ای" و پیشنهاد موقعیت یابی پراکنده SBUها		*			☐	©			Industrial Marketing Management انسف و کلیگوس (۱۹۸۲)	۷
انتقاد به پاسخ های رقابتی غیرواقعی و تاکید بیش از حد مزایای هزینه و اقتصادی؛ سوال در مورد ارتباط بین سهم بازار، رشد و سودآوری		*		©	©	☐			Strategic Management Journal ونزلی (۱۹۸۲)	۸
مشکلات تعاریف (برای مثال SBUها یا گروه های بازار/محصول؛ نرخ رشد بازار استاندارد)؛ ناقص بودن (محصولات پیشگام، رشد منفی)؛ ارائه مدل خود.		*			☐	©			Long Range Planning بارکسندل و هریس (۱۹۸۲)	۹
مدل اولیه برای بیشتر شرکت بزرگ متنوع نامناسب است، به عنوان مثال	*				©	☐			Long Range Planning بتیس و هال (۱۹۸۳)	۱۰

قسمت مشخصی برای تعداد معقولی از SBUهای مستقل وجود ندارد (نادیده گرفتن ارتباط)									
برچسب های معروف و محبوب؛ اندازه گیری سهم بازار مصرف کننده نهایی، SBUها مستقل نیستند؛ روایی سهم و رشد؛ پرتفولیوهای سودآور لازم نیست که جریان نقدی متوازی داشته باشند.		*	☐	©	☐	☐	Interfaces	هکس و مجلوف (۱۹۸۳)	۱۱
تناقضات در رابطه با طبقه بندی SBUها در پرتفولیو با توجه به تعاریف مبهم عملیاتی و وزن متغیرها، قوانین تقسیم بندی اعمال شده و مدل استفاده شده.	*	*		☐	☐	©	Journal of Marketing	ویند و کلیگوس (۱۹۸۳)	۱۲
تکنیک های پرتفولیو بی توجهی ظریف اما استراتژیکی به ویژگی های موقعیتی مهم دارند که می تواند منجر به توصیه های مسئله ساز شوند.		*		☐	☐	☐	Long Range Planning	در کیندرن و کروم (۱۹۸۴)	۱۳
مسئله ساده سازی بیش از اندازه و کلیشه ای منجر به تصمیماتی اشتباه توسط کاربران بی تجربه می شود؛ سوء کاربرد خطرناک اگر مدل به عنوان یک تجویز استراتژی های هنجاری دیده شود.		*				©	Strategic Management Journal	سیگر (۱۹۸۴)	۱۴
با اشاره به محدودیت های مدل های CPM و انتخاب پروژه، مدلی پیشرفته اراده شده که برای اشکال مختلف ریسک، وابستگی های متقابل و غیره به کار می رود.		*				☐	© Management Science	دوینی و استوارت (۱۹۸۸)	۱۵
عمدتاً تکرار چیزهایی است که در حال حاضر شناخته شده است؛ مانند سنجش متغیرها (سهم و رشد بازار)؛ بازارهای با رشد بالا ممکن است غیرجذاب باشند؛ بی اعتنایی به قابلیت ها.		*				☐	Marketing Intelligence and Planning	پروکتر و کیچن (۱۹۹۰)	۱۶

۱۷	موریسون و ونزلی (۱۹۹۱)	<i>Journal of Marketing Management</i>	■	©	©	*	بررسی تاریخی ماتریس BCG و پیشرفت‌های بیشتر؛ نظم دهی و رده بندی انتقادات موجود (مانند تمرکز، مفروضات، تعاریف، سیاست، اجرا)
۱۸	اسلاتر و ازویرلین (۱۹۹۲)	<i>Journal of Management</i>			©	*	تصمیمات سرمایه‌گذاری مبتنی بر توصیه‌های ماتریس GE ممکن است منجر به نابودی ارزش به جای خلق ارزش شود.
۱۹	آرمسترانگ و پرودی (۱۹۹۴)	<i>International Journal of Research in Marketing</i>			©	*	آزمایشات آزمایشگاهی با ۱۰۰۰ نفر نشان داد کسانی که ماتریس BCG را می‌شناختند یا استفاده کرده‌اند گمراه شده‌اند و تصمیم سرمایه‌گذاری سطح پایینی انتخاب کرده‌اند.
۲۰	آرمسترانگ و گرین (۲۰۰۷)	<i>International Journal of Business</i>	©			*	مقاله بر روی CPM متمرکز نیست، اما به رقیب و سهم بازار (که برای ماتریس های CPM کلیدی‌اند) گرایش دارد؛ نتیجه: اهداف رقیب گرا به ویژه سهم بازار مضر هستند.
۲۱	نیپا و همکاران (۲۰۱۱)	<i>Academy of Management Perspectives</i>	©			*	انتقاد از عدم توجه جامعه دانشگاهی به موضوع CPM از ۱۹۸۰ به بعد؛ بررسی ادبیات و پیشنهاداتی برای محققان.
۲۲	آنتاید و همکاران (۲۰۱۲)	<i>International Journal of Management Reviews</i>	©			*	انتقاد به عدم ارائه ابزار پیشرفته برای تحلیل پرتفولیو براساس نقدهای وارد بر ابزارهای کنونی.
۲۳	آناید و نیپا (۲۰۱۳)	<i>International Journal of Business Performance Management</i>		©	©	*	بررسی رابطه عملکرد و CPM؛ رابطه مثبت بین فراوانی و دقت استفاده از CPM و عملکرد؛ تفاوت کارکردی CPM بین شرکتهای با عملکرد بالا و پایین

© عوامل CPM بحث اصلی مقاله است.

■ به صورت ضمنی به عوامل CPM پرداخته شده.

جمع‌بندی تحقیقات نشان دهنده دو جریان تحقیقاتی است. اولین جریان تحقیق به مفاهیم تحلیل سبد می‌پردازد. مفاهیم اولیه تا حد زیادی بر ماتریسی که اجازه می‌دهد مدیریت ارشد موقعیت یک کسب‌وکار را بر اساس جذابیت بازار و موقعیت رقابتی ارزیابی کند، تکیه داشت. درحالی‌که مفاهیم بعدی با رویکردهای مدیریت مبتنی بر ارزش در تحلیل ادغام شد. دومین جریان پژوهش بر کاربردهای تحلیل سبد بر اجزایی از قبیل استراتژی سبد شرکت یا تخصیص منابع، ساختار و تصمیم برای پیگیری مبادلاتی از قبیل اکتساب‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، اتحادها، تعریف مجدد کسب‌وکار و سرمایه‌گذاری‌های جدید تمرکز داشت. پژوهش‌های بعدی نیز عمدتاً در مورد ارزیابی و انتقاد از مفاهیم اولیه متمرکز شده است. اما انتقادات گسترده نیز منجر به ایده‌های جدیدی که به صورت مفهومی تفکر یا ابزارهای فعلی را ارتقا دهند، نشد.

تحقیقات (Nippa & et. al, 2011, 53; Pidun & et. al, 2011, 65; Untiedt & et. al, 2012,) (265) نشان دهنده آن است که شرکت‌های مادر نیاز به رویکردهای اقتضایی در مدیریت سبد شرکت خود دارند. با این حال در مجامع علمی، مطالعات جامع‌اندکی در این زمینه شده است؛ مطالعاتی که به صورت عمده بر CPM و فرایند تحلیل، بررسی و مدیریت فعالانه سبد شرکت با توجه به مقتضیات انواع شرکت‌های مادر تمرکز داشته باشد. بیشتر پژوهش‌ها در ارتباط با مسائل خاص مانند استراتژی‌های تنوع، ادغام و اکتساب، یا مزیت مادری بوده است. بنابراین مدیریت سبد کسب‌وکار به پژوهش‌هایی با نگاهی جامع‌تر، اقتضایی و استراتژیک نیاز دارد.

۲-۱- ادبیات نظری

تحلیل سبد شرکت چارچوبی مفهومی توسعه یافته برای هدایت جهت‌گیری استراتژیک شرکت و کمک به مدیریت SBUهای شرکت است (Kotler & Armstrong, 2018, 348). در سازمان‌های امروزی، تجزیه و تحلیل سبد بیش از همه در تدوین استراتژی سطح شرکت و کمک به بازبینی واحدهای کسب و کار آن، کاربرد دارد. تجزیه و تحلیل سبد به منظور نمایش شرکتی با چند واحد کسب‌وکار، ترسیم یا طبقه‌بندی کسب و کارهای مختلف سبد شرکت و تعیین اثرات آن برای مدیریت عالی شرکت از تکنیک‌های متفاوتی استفاده می‌کند (Philip & et. al, 2012, 104).

از اواسط دهه ۱۹۶۰ تحلیل پرتفوی به عنوان یک ابزار استراتژیک در زمینه تحلیل SBUهای یک شرکت به طور فزاینده به شهرت رسید و متداول شد. در واقع این ابزار منابع را بصورت بهینه به واحدهای کسب‌وکار مختلف تخصیص می‌دهد و مسیر رشدی برای سازمان به تصویر می‌کشد (Wilson & Gilligan, 2005, 243; Kotler & Keller, 2015, 304).

کیگان و همکاران (۱۹۹۲) تجزیه و تحلیل پرتفولیو را به عنوان "روشی برای ارزیابی نیازها، تخصیص منابع، توزیع ریسک بین SBUهایی که به اتفاق یکدیگر برای دستیابی به اهداف شرکت همکاری می‌کنند" تعریف کردند. برای گروه فوربس تجزیه و تحلیل پرتفولیو "روشی سیستماتیک از تحلیل کسب و کارها است که پرتفولیوی یک سازمان را شکل می‌دهد" (Philip & et. al, 2012, 104).

تحلیل سبد تصدیق می‌کند که یک شرکت متنوع مجموعه ای از کسب‌وکارها است که هر کدام سهم مشخصی در عملکرد کلی شرکت دارند (Haspelslagh, 1982, 60). برای آنها، برخی از SBUها رشد جذاب‌تر و فرصت‌های سودآورتر از دیگران ارائه می‌کنند. این SBUها از نظر ایجاد و مصرف جریان نقدی متفاوت خواهند بود. برخی ایجادکننده نقدینگی خالص خواهند بود درحالی‌که دیگران نیازمند نقدینگی برای رشد در بازارهای جذاب هستند. در عین حال دیگر SBUها در بازار رو به کاهش در حال استفاده از نقدینگی هستند. تجزیه و تحلیل سبد به شرکت متنوع جهت بررسی تعادل سبد کمک نموده و تخصیص منابع در بین آنها را هدایت می‌کند. این موضوع با تخصیص منابع قوی به کسب‌وکارهای سودآورتر - احتمالاً کسب‌وکارهای کانونی- و حداقل منابع یا هیچ به کسب‌وکارهایی با حاشیه سود کم یا بدون سود انجام می‌شود (Doyle & Stern, 2016, 408). در این راستا صاحب‌نظران مدل‌های مختلفی را برای مدیریت سبد شرکت توسعه دادند که نقدهایی نیز به آنها وارد است.

جدول ۲- مدل‌های تحلیل و مدیریت سبد

مدل	شرح و ابعاد مدل	منطق غالب	نقد
ماتریس BCG	<ul style="list-style-type: none"> ○ نرخ رشد بازار ○ سهم نسبی بازار 	تعادل جریان نقدینگی	تک متغیره بودن ابعاد ماتریس به طوریکه پارامترهای مهمی نظیر اندازه بازار و مزیت رقابتی در ماتریس مورد توجه قرار نگرفته اند
ماتریس GE	<ul style="list-style-type: none"> ○ جذابیت بازار ○ قوت کسب و کار 	سود آتی یا بازده سرمایه	این مدل انتقاد وارد بر BCG را برطرف کرد و انتقادهای وارد بر آن بیشتر به ابهام در تعاریف SBU و محصول-بازار است
مدل هوفر	<ul style="list-style-type: none"> ○ وضعیت رقابت ○ مراحل عمر 	مدیریت چرخه عمر	این مدل به تنهایی قابل استفاده نیست و استفاده همزمان از مدل GE به

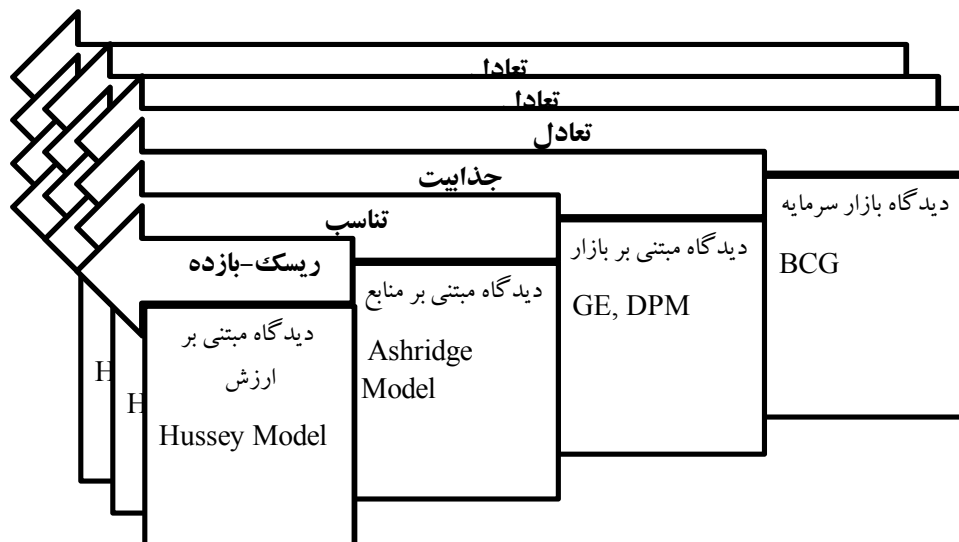
ناهمگون هستند توصیه می شود	خصوص در شرکت هایی که SBUها	محصول	
مدل چرخه عمر ADL	رویکرد سیستماتیک و شماتیک مدل مزیت عمده آن است اما نحوه تحلیل مرحله چرخه عمر در صنایع مختلف مبهم و مشکل است	بازده خالص دارایی ها	○ موقعیت رقابتی ○ چرخه عمر صنعت
ماتریس تعیین خطی مشی DPM	معضل یکپارچه کردن متغیرهای کمی و کیفی را حل می کند اما عیب نیازمندی به ارزیابی های ذهنی تر را داراست	جریان نقدی و بازده سرمایه- گذاری بلند مدت	○ قابلیت رقابتی SBU ○ دورنمای بخش کسب و کار
مادری اشریج	درک و ارزش آفرینی شرکت مادر برای SBU مبنای این مدل است که در شرکت های مادر ناهمگون قابل استناد نیست	تناسب بین شرکت مادر و SBU	○ توانایی کمک مادر ○ میزان درک مادر از عوامل کلیدی

روندهای تحلیل سبد از تمرکز عمده بر معیار تعادل و جذابیت (مدل های BCG، GE و DPM) به سمت تمرکز بیشتر بر معیار مدیریت ارزش مانند بازده جاری سرمایه یک کسب و کار و خلق ارزش پیش بینی شده اش و به ویژه معیار تناسب (ماتریس مادری اشریج) حرکت کرده است (Nippa & et. al, 2011, 53; Pidun & et. al, 2011, 65). به عبارت دیگر، چالشی که شرکت مادر به طور فزاینده با آن مواجه است توجیه این موضوع است که سبدهای از کسب و کارها چگونه به ارزش بیشتری نسبت به مجموع قسمت هایش، به دلیل تناسب هم افزای بین کسب و کارها یا تناسب بین نیازهای کسب و کارها و شایستگی های مادر یا هر دو، دست می یابد. بسیاری از شرکت های متنوع شده در دهه های ۱۹۷۰ و ۸۰ در این راستا کسب و کارهای جذاب تر را بدست آوردند و سبدهایشان را متعادل کردند. بسیاری از این اقدامات شکست خورد و در دهه ۱۹۹۰ با دوره ای از تحلیل رفتن، تفکیک ها و شکستن ادغام ها در سبدهایی روبرو هستیم که در بهترین حالت تناسب نادرستی دارند. شرکت های مادر به دنبال تمرکز بیشتر بر فناوری ها یا بازارهایی بودند که می توانستند درک کنند و در آنجا شانس بیشتری برای دستیابی به تناسب داشتند.

پیچیدگی فزاینده بازارهای سرمایه به نوبه خود این روند را تشویق کرده است. در حال حاضر سهامداران دیگر به مدیرانی در گروه های تولیدی به عنوان نماینده خود جهت بدست

آوردن درآمد بیشتر نیاز ندارند زیرا می‌توانند بازده موردنظرشان را با سرمایه‌گذاری در سبد منتخبی از شرکت‌های مختلف بدست آورند. علاوه بر این سهامداران می‌توانند راحت‌تر از شرکت‌های مادر پول را به بخش‌های جذابی از قبیل مراقبت‌های بهداشتی یا فناوری‌های نوظهور انتقال دهند. استدلال این است که شرکت‌های مادر باید انجام وظایفی را که سهامداران می‌توانند راحت‌تر برای خودشان انجام دهند را متوقف کنند و بر خلق ارزش بیشتر از طریق بکارگیری تخصص مدیریت، تمرکز کنند (Johnson, 2008, 341).

توسعه دیگر، تمرکز بر ترکیب سنجش ریسک در مدیریت سبد شرکت است. رویکرد ریسک-بازده - اقتباس شده از تئوری سبد مالی مدرن - ریسک را در سطح بازار سرمایه بوسیله ارزیابی ریسک سیستماتیک یک کسب و کار یا سبد تحلیل و آن را با بازده مورد انتظار مقایسه می‌کند (Pidun & et. al, 2011, 67).



شکل ۲- سیر توسعه و منطق زیربنایی مدل‌های تحلیل سبد

مدل‌های زیادی برای کمک به مدیران جهت تحلیل سبد توسعه داده شده است که هر یک منطق غالب خاص خود را دارند. اما خلأی که وجود دارد این است که بیشتر تحقیقات رویکردی تجویزی به تحلیل سبد داشته و ابزارهایی را صرفاً براساس متغیرهای بازار ارائه می‌دهند. در صورتی که بسیاری از رفتارهای سیاسی و بازی‌های قدرت در تحلیل سبد و تصمیم‌گیری مربوطه را نادیده می‌گیرند. علاوه بر آن مدل‌های موجود تفاوت‌ها و تمایزهای بین شرکت‌های مادر را نادیده گرفته و نگاهی اقتضایی به تحلیل سبد در شرکت‌های مادر نداشته‌اند. در این مطالعه سعی شده

است با بررسی نظرات خبرگان و مدیران هلدینگ‌های کشور یک مدل گونه‌شناسی از انواع روش‌ها و رویکردهای کلی که مدیران در شرکت‌های مادر برای تجزیه و تحلیل سبب استفاده می‌کنند ارائه شود.

۲- روش شناسی تحقیق

این پژوهش از نظر فلسفی، تفسیری؛ از نظر جهت‌گیری، توسعه‌ای؛ از نظر رویکرد استقرایی و از نظر روش کیفی است. روش جمع‌آوری داده از طریق مصاحبه نیمه‌ساختاریافته و استراتژی تحقیق نظریه‌پردازی داده‌بنیاد می‌باشد. از آنجا که این نظریه، در داده‌ها بنیان دارد، نسبت به نظریه‌ای که از مجموعه نظریه‌های موجود اقتباس شده و تطبیق داده می‌شود، تبیین بهتری ارائه می‌دهد. زیرا با موقعیت و بستر فعالیت هلدینگ‌های کشور تناسب دارد، در عمل واقعا کارآمد است، افراد تصمیم‌گیرنده و تصمیم‌ساز در سطح شرکت مادر را در نظر گرفته و احساسات آن‌ها را درک می‌کند. رویکرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد این پژوهش نیز رویکرد کلاسیک یا گلگیری است. این رویکرد براساس سوال تحقیق و مزایای رویکرد گلگیری نسبت به رویکرد استراوسی اتخاذ شده است.

براین اساس نمونه‌گیری تحقیق به صورت هدفمند و نظری از بین خبرگان و مدیران شرکت‌های هلدینگ ایرانی است. مصاحبه با خبرگان تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت بطوریکه در نهایت با ۲۲ خبره از ۱۳ سازمان و هلدینگ به شرح جدول ۳ مصاحبه انجام گرفت.

جدول ۳- مشخصات مصاحبه‌شوندگان

ردیف	سمت مصاحبه‌شونده	سازمان متبوع
۱	مدیر کل سیاستگذاری و برنامه‌ریزی	وزارت صنعت، معدن و تجارت
۲	مدیر منابع انسانی	سازمان گسترش و نوسازی صنایع (ایدرو)
۳	مدیر تشکیلات و روش‌ها ایدرو	سازمان گسترش و نوسازی صنایع (ایدرو)
۴	رئیس اداره مطالعات و برنامه‌ریزی راهبردی	سازمان گسترش و نوسازی صنایع (ایدرو)
۵	مدیر توسعه و نظارت طرح‌ها	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
۶	مدیر سرمایه‌گذاری و مهندسی صنایع	شرکت فولاد مبارکه اصفهان
۷	کارشناس ارشد تحلیل سرمایه‌گذاری	شرکت فولاد مبارکه اصفهان
۸	معاون اداری و منابع انسانی	گروه صنایع گیتی‌پسند
۹	مشاور مدیرعامل	گروه صنایع گیتی‌پسند

۱۰	مدیر توسعه کسب و کار	گروه مپنا
۱۱	کارشناس ارشد توسعه کسب و کار	گروه مپنا
۱۲	مدیر امور پروژه های سرمایه گذاری	گروه مپنا
۱۳	مشاور مدیرعامل و مدیر کمیته برنامه ریزی	شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه
۱۴	مدیر سرمایه گذاری	شرکت سرمایه گذاران فناوری تک وست
۱۵	مدیر توسعه کسب و کار	شرکت سرمایه گذاران فناوری تک وست
۱۶	مدیر اداری و منابع انسانی	شرکت سرمایه گذاران فناوری تک وست
۱۷	مدیر عامل	شرکت سرمایه گذاری هدف حافظ
۱۸	مدیر عامل	شرکت پدیده شیمی پایدار
۱۹	مدیر توسعه بازار و صادرات	شرکت پدیده شیمی پایدار
۲۰	مدیر توسعه کسب و کار	شرکت توسعه سامانه‌های نرم افزاری نگین (توسن)
۲۱	مدیر سرمایه گذاری	شرکت سرمایه گذاری توکا فولاد
۲۲	معاون اداری و مالی	گروه صنعتی انتخاب

بر مبنای رویکرد گلگیری تجزیه و تحلیل داده‌ها همزمان با جمع‌آوری داده‌ها آغاز شد که شامل استراتژی‌های کدگذاری، یعنی خرد کردن مصاحبه‌ها، مشاهدات و دیگر شکل‌های داده‌ها به واحدهای معنایی مجزایی که به منظور خلق مفاهیم برای آنها عناوینی در نظر گرفته می‌شود، است (Glaser, 2005, 346). این مفاهیم ابتدا در مقوله‌هایی توصیفی خوشه بندی شدند، سپس بر مبنای روابط متقابل ارزیابی مجدد و از طریق مجموعه‌ای از گام‌های تحلیلی به تدریج درون مقوله‌های سطح بالاتر یا محوری قرار گرفتند.

شاخص‌های روایی و اعتبار نظریه داده بنیاد به ارزیابی نظریه پیشنهادی (Glaser, 1978, 187; Glaser, 1998, 432) و همچنین کلیه شیوه‌هایی که منجر به شکل‌گیری آن شده است، مرتبط است (Strauss & Corbin, 1998, 456). براین اساس از دو روش برای ارزیابی فرایند نظریه پردازی و نظریه نهایی استفاده شد: تطبیق توسط اعضا^۱ و بررسی همکار^۲.

۳- تجزیه و تحلیل داده‌ها

بر مبنای سوالات تحقیق با انجام اولین مصاحبه تجزیه و تحلیل داده‌ها شروع شد. از نظر گلگیری (۱۹۷۸) کانون نظریه داده بنیاد "مشخص کردن مفهومی" است و نه "تعریف مفهومی". با مشخصه‌هایی که نشانه‌ها ما را به آنها رهنمون می‌سازند یک مفهوم را مشخص می‌کنیم و یا

1- member checking

2- Peer examination

بهرتر است بگوییم که مشخصه‌هایی که به یک مفهوم اشاره دارند مفهوم را برای ما تبیین و تصریح می‌کنند (Glaser, 1998, 187). با بررسی متن مصاحبه‌ها، کدهای به دست آمده و بررسی نشانه‌ها یافته‌های این تحقیق شامل روش تحلیل سبد و مدل اقتضایی تحلیل سبد در شرکت‌های مادر است.

۴-۱- روش تحلیل سبد در شرکت‌های مادر

با تحلیل و کدگذاری مصاحبه‌ها دریافتیم مدیران و هلدینگ‌های مختلف برای تحلیل سبد به شیوه‌های متفاوتی عمل می‌کنند. از تحلیل و کدگذاری مصاحبه کدهای "مدل‌های کلاسیک"، "مدل‌های شخصی سازی شده"، "مدل‌های مالی"، "مدل ارزش آفرینی"، "بحث و بررسی کارشناسی"، "شهود مدیران" و "رفتار سیاسی" به دست آمد.

جدول ۴- شکل گیری مفهوم "روش تحلیل سبد"

مقوله	کد	متن مصاحبه
روش تحلیل سبد	مدل‌های کلاسیک	این تحلیل‌ها را براساس مدل‌های معروفی که هست انجام و به مدیریت هم می‌دیم؛ BCG بعضی چیزها را نمیکه که حالا جز محدودیت‌های مدل‌مون هست؛ هر ساله تحلیل‌های ما براساس مدل‌ها معمول در گزارش‌های سالانه وجود داره
	مدل شخص سازی شده	این مدل‌های موجود باید بهینه و شخصی سازی بشه؛ شما باید تحلیل پرتفولیویت را بر مبنای یک سری شاخص‌های خاص خودت تعریفش بکنی و بکار بگیری.
	مدل‌های مالی	یه عده مخالف بودن می‌گفتن هلدینگ اصلا بی خود رفته سمت پالایشگاه، اما دلایلی که میارن بیشتر بازار سرمایه‌ای ست؛ ما به جنبه مالی و روند نگاه می‌کنیم؛ ما همیشه تحلیل مالی و کمی را ارائه می‌کنیم و پایینش تحلیل کیفی می‌نویسیم
	مدل ارزش آفرینی	ما نگاه می‌کنیم ببینم چقدر ارزش ایجاد می‌کنیم یعنی آن واحد زیرمجموعه ما باشه چقدر ارزش می‌گیره؛ بیشتر این بررسی‌ها میره به این سمت که آیا در ادامه راه نیز این واحدها به ما کمک می‌کنند و در برنامه ما هستند. حالا ممکنه تو این موضوع از مدل‌های مربوطه‌اش مثل اشریج هم استفاده بشه
	بحث و بررسی کارشناسی	پالایشگاه X و Y را نشستیم ریز بررسی کردیم و بعضی‌ها را گفتیم نمی‌خواهیم؛ بحث‌های زیادی داشتیم بعد از اینکه غر کردیم به این نتیجه

	رسیدیم؛ هنگامی که می‌خواهیم تصمیم‌گیری انجام دهیم یک جنبه‌اش مالی است یک جنبه‌اش امکان‌پذیر بوده که فنی-اجراییه. اینها لینک به هم همیشه؛ بیشتر کمی-کیفی است وابسته به قضاوت من، مدیرعاملان و همکاری دیگر در واحد توسعه کسب و کار و واحد سرمایه‌گذاری است
شهردمدیران	اینجا یک شاخص وجود دارد که این منته برای هر مدیری تفاوت میکند؛ خیلی قائل به ابزارگرا بودن نیستم بیشتر قائل به رویکرد گرایی هستم؛ شاید به صورت پراکنده تو ذهن مدیران باشه و پیگیریش را هم بکنند؛ اینها از لحاظ جنبه فنی‌اش می‌ترسن اما من چون هم پتروشیمی و هم پالایشگاه بودم نگاهم اینه که پالایشگاه هیچ چیز زیادی از پتروشیمی نداره؛ الزام خروجی کار کارشناسی اقدام همیشه حتما مدیریت ملاحظات دیگره‌ای داره و آنها را اعمال میکنه
رفتار سیاسی	نه اینجا مدیره یک سبک داره، معاونه یک سبک، اینها چون به یک انسجامی نرسیدن به همه چیه همه کار دارند؛ مورد داشتیم در بررسی پرتفولیو کار به جایی رسید که مدیر هلدینگ را به خاطر فشار مدیر یک SBU عوض کردند

کدها بدست آمده در جدول ۳ روش‌های مختلفی هستند که شرکت‌های مادر برای تحلیل سبد خود استفاده می‌کنند. با دسته‌بندی این کدها و با توجه به تاکیداتی که مدیران در مصاحبه‌های خود داشتند می‌توان روش‌های تحلیل را به دو طبقه کلی تقسیم‌بندی کرد: ابزارگرایی و رویکردگرایی

الف- ابزارگرایی

ابزارگراها شرکت‌های مادری هستند که تحلیل سبد خود را براساس یکی از مدل‌ها یا ابزارهای موجود در ادبیات مدیریت استراتژیک و یا مدل‌ها و تحلیل‌های مالی انجام می‌دهند. تعداد زیادی ابزار برای کمک به مدیران جهت تحلیل سبد توسعه داده شده‌است. هر ابزار تمرکز کمتر یا بیشتری بر روی یکی از سه شاخص تعادل، جذابیت و تناسب دارند. براساس کدهای بدست آمده از مصاحبه‌ها این دسته از شرکت‌های مادر از چهار روش استفاده می‌کنند. دسته اول از مدل‌های کلاسیک مدیریت سبد مانند BCG، GE، ADL و... استفاده می‌کنند. توازن این مدل‌ها براساس متغیرهایی مانند جریان نقدینگی و چرخه عمر کسب-وکارهاست. این مدل‌ها بر مبنای شاخص تعادل شکل گرفته‌اند. یک سبد متعادل به عنوان "سبدهی که شرکت را برای دستیابی به اهداف رشد و سود بدون تحمیل ریسک بی‌مورد

به شرکت، توانا می‌سازد" تعریف می‌شود.

دسته دوم از "مدل‌ها و ابزارهای شخصی‌سازی شده" استفاده می‌کنند. در واقع این شرکت‌های مادر براساس منطق زیربنایی یکی از مدل‌های کلاسیک برخی از شاخص‌ها را کم یا اضافه می‌کنند. در چنین حالتی چون زیربنای منطقی و تعریف توازن در مدل تغییری نمی‌کنند و در واقع یک مدل بسط‌یافته یا بهینه‌سازی شده مدل‌های قبلی است؛ از نظر ماهیتی نسبت به دسته اول تفاوتی در سبب ایجاد نمی‌کنند.

دسته سوم که رویکردی کاملاً مالی به سبب کسب‌وکارها دارند از روش‌ها و ابزارهای مالی برای تحلیل سبب استفاده می‌کنند. این مدل‌ها اساساً براساس تحلیل دو شاخص ریسک و بازده شکل گرفته‌اند و توازنی که در سبب ایجاد می‌کنند توازن ریسک-بازده است. این‌گونه مدل‌ها در هلدینگ‌های مالی و سرمایه‌گذاری به خوبی توازن ریسک-بازده را محاسبه و تداوم آن را حفظ می‌کنند.

دسته چهارم در شرکت‌های مادری استفاده می‌شود که در آنها شاخص تناسب اهمیت زیادی دارد. این شرکت‌های مادر، ارزش آفرینی را هسته اصلی سبب خود قرار داده‌اند و معمولاً از مدل مزیت مادری اشریح استفاده می‌کنند. در واقع این مدل که براساس توان مادری شرکت مادر ایجاد شده به جای توازن به منطق تناسب توجه دارد. بنابراین تعریفی از توازن ندارد و کلاً هدف آن ایجاد تناسب در سبب است نه توازن.

اما ادامه مصاحبه‌ها ما را به یافته‌های جالب توجه دیگری رساند. در واقع تحلیل مصاحبه‌ها و کدهای بدست آمده از آن نشان دهنده این موضوع بود که در اکثر هلدینگ‌ها این مدل‌ها پیاده شده و حتی به صورت سالانه گزارش‌های آن نیز تهیه می‌شود. اما برخی از مصاحبه شوندگان اذعان داشتند خروجی این مدل‌ها در سطح کارشناسی و تصمیم‌سازی باقی می‌ماند و کمتر اتفاق می‌افتد که به صورت مستقیم از آنها در سطح مدیریتی و تصمیم‌گیری استفاده شود. برای مثال مصاحبه‌شونده‌ای اظهار می‌کند: "بینید ما تصمیم‌سازیم، تصمیم‌گیر نیستیم ما این تحلیل‌هایمان را در اختیار مدیریت قرار می‌دهیم مثلاً در BCG می‌گیم که الان بیزنس‌هایمان کجا قرار گرفته‌اند کجاها خیلی جذاب نیستند کجاها همیشه ارزش خارج شد ولی اینکه آیا آن تصمیم گرفته‌شده یا نه الزاماً براساس خروجی کار کارشناسی اقدام نمیشه حتماً مدیریت ملاحظات دیگره‌ای داره و آنها را اعمال می‌کنه".

یا برخی‌ها به دلیل محدودیت‌های مدل‌های کلاسیک آن‌ها را با تحلیل کیفی همراه می‌کنند: "برخی مواقع در مورد یک واحد می‌گویم در آینده می‌تواند بازار داشته باشد و بعداً می‌تواند زیان فعلی را جبران کند با وجود زیان ما رفتیم تو این پروژه سرمایه‌گذاری کردیم؛ اما BCG

اینو نمیگه که جز محدودیت‌های مدل هست. در تحلیل‌هایی که انجام می‌دهیم به صورت کمی اینها را بررسی نمی‌کنیم اما مدون می‌کنیم. ما همیشه تحلیل کمی را ارائه می‌کنیم پایش تحلیل کیفی می‌نویسیم". بنابراین در تحلیل سبد دسته دومی شکل گرفتند که به علل مختلف از تحلیل کیفی و شهودی استفاده می‌کردند که این گروه از شرکت‌های مادر را رویکردگرا نام‌گذاری کردیم.

ب- رویکردگرایی

رویکردگراها، شرکت‌های مادری هستند که تحلیل و تصمیم‌گیری سبد خود را بر مبنای شهود مدیران و تحلیل‌های کیفی کارشناسان انجام می‌دهند. براساس کدهای به دست آمده از مصاحبه‌ها سه روش کلی پدیدار شد: شهودی، بحث و بررسی کارشناسی و فشار سیاسی. دسته اول که صرفاً براساس شهود مدیران تصمیم‌گیری می‌کنند. مسلماً نتیجه تحلیل سبد بستگی به شهود مدیر، ناشی از دانش و تجربه او، دارد. در برخی مواقع نیز در هیات مدیره این-گونه از شرکت‌های مادر تضاد و تعارضات زیادی پیش می‌آید که ناشی از تفاوت در سطح شهود و زاویه دید مدیران است. مگر اینکه در سطح شرکت مادر یک همگرایی ادراکی در تحلیل سبد وجود داشته باشد. بدین معنا که یک منطق مشترک و غالب در بین مدیران شرکت مادر وجود داشته باشد. استفاده از تحلیل شهودی در اکثر جلسات هیات مدیره اتفاق می‌افتد و مدیران براساس تجربه و دانشی که دارند دست به تحلیل و تصمیم‌گیری می‌زنند. یکی از دلایل استفاده از شهود در جلسات تصمیم‌گیری، عدم اعتماد به خروجی‌های مدل‌های کلاسیک و امید به بهبود برخی واحدها در آینده است. یکی از مدیران می‌گوید: "فرض کنید یک واحد را ابزار می‌گه باید منحل بشه، این درحالی است که رفتی واحد را تجهیز کردی کلی آدم جذب کردی یک دفعه می‌خواهید اینها را رها کنید به همین سادگی نمی‌شود. از طرفی هم خیلی مطمئن نیستی که آیا این بیزنس در سه سال آینده وضعیتش چه می‌شود. من مدیر پیش خودم میگم پس این تنش را به مجموعه ام وارد نکنم من دو سال حقوق اینا را می‌دهم به امید اینکه سال سوم دوباره این ران بشه و از محل سودش این هزینه‌ای که اینجا کردم را جبران کنم".

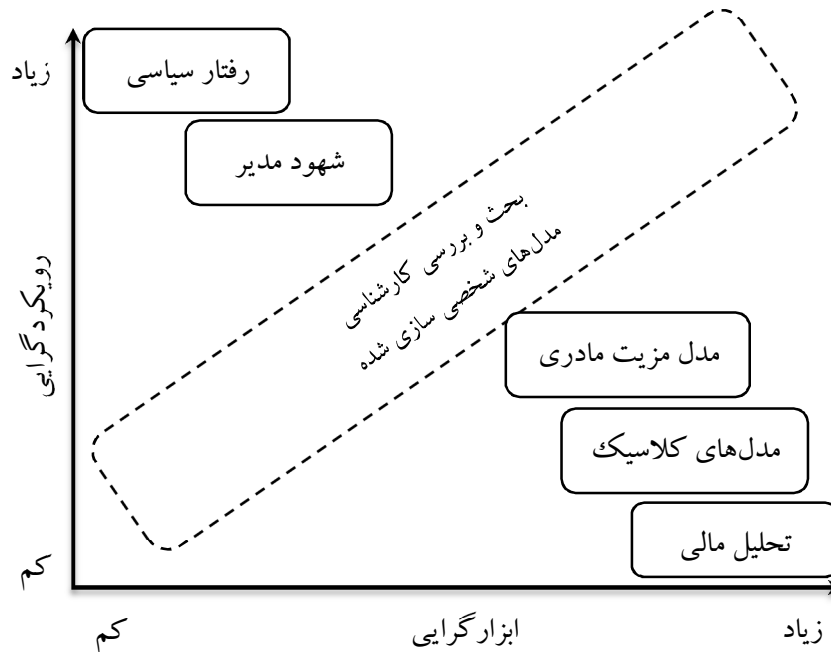
یکی دیگر از شرکت‌کنندگان دلیل استفاده از شهود را شرایط بسیار متغیر عوامل کلان محیطی می‌داند: "بنید این ابهام در شرایط سرمایه‌گذاری کشور ماست مثلاً زمینس در مملکتی کار می‌کنه که ۴۰ ساله تورم یک درصد دو در صد داره. ولی ما در شرایطی کار می‌کنیم که

افق سرمایه گذاری هایمان زیاد روشن نیست. مثلاً دکل نفتی ما ممکن است الان سود ده نباشه اما سال بعد اوضاعش خیلی خوب باشه، من و شما هم نمی‌تونیم پیش بینی کنیم. در واقع یک دلیل شهودی بودن تصمیمات ما همین قضایا است."

دسته دوم شرکت‌های مادری هستند که با هدف تحلیل و بررسی جامع سبد از مدیران، خبرگان و کارشناسان در جلسات بحث و بررسی استفاده می‌کنند. در این روش چون هر گروه از یک جنبه به قضیه نگاه می‌کند و هر کدام نیز یک ابزار یا رویکرد برای تحلیل دارند یک بررسی ۳۶۰ درجه اتفاق می‌افتد. در این جلسات دیدگاه کمی مدیران و کارشناسان مالی و سرمایه گذاری، در کنار مطالعات امکان‌سنجی مدیران و کارشناسان فنی و عملیات و دیدگاه استراتژیک مدیران ارشد قرار می‌گیرد. در واقع می‌توان گفت بسته به افراد شرکت کننده در جلسه می‌تواند به صورت ترکیبی از ابزار گرای و رویکرد گرای باشد.

دسته سوم دقیقاً به فشارهای سیاسی و بازی های قدرت اشاره دارد. در برخی از شرکت‌های مادر، تحلیل سبد تحت تاثیر پویایی‌های قدرت و فشارهای سیاسی است. در این گونه شرکت‌های مادر نمی‌توان انتظار تحلیل منطقی سبد را داشت. زیرا همه تحلیل‌ها براساس فرایند چانه‌زنی و لابی‌گری و میزان قدرت جرح و تعدیل می‌شود و به صورت مستقیم بر تصمیمات سبد اثر می‌گذارد. حتی در برخی از شرکت‌های مادری که به ظاهر ابزار گرا هستند این فشارهای سیاسی بر روی شاخص‌ها و سنجه‌های ابزارهای تحلیل اعمال می‌شود تا نتایج باب میل گروه‌های ذینفع قدرتمند باشد. بنابراین در عمل این گونه شرکت‌ها نیز رویکرد گرای سیاسی هستند.

با وجود اینکه سبک تحلیل سبد شرکت‌های مادر به دو گروه کلی ابزار گرای و رویکرد گرای تقسیم بندی شدند اما نمی‌توان گفت هر کدام از ابزارها و روش‌های فوق به صورت کامل و صد در صد در این دو گروه قرار می‌گیرند. شکل زیر شمای بهتری از جایگاه هر یک از روش‌های تحلیل سبد و میزان ابزار گرای و رویکرد گرای ارائه می‌دهد.



شکل ۳- مدل تحلیل سبب در شرکت‌های مادر

بر اساس مدل فوق روش تحلیل مالی کاملاً ابزارگرا و کمی است و روش رفتار سیاسی کاملاً رویکردگرا و کیفی است. مدل‌های کلاسیک و مدل مزیت مادری به علت نظرخواهی از مدیران برای سنجش شاخص‌ها در کنار ابزارگرایی درجاتی از رویکردگرایی را نیز در خود دارند. همان‌گونه که در شکل نیز مشخص است استفاده از شهود مدیریت با وجود آنکه درجات زیاد از رویکردگرایی را دارد به علت تاثیر تحلیل ابزاری در شهود مدیران میزان از ابزارگرایی را نیز دارد. مطمئناً ارائه گزارش‌های کمی و خروجی ابزارها بر شهود مدیران و تصمیمات آنان تاثیرگذار است. اما دو روش بحث و بررسی کارشناسی و مدل‌های شخصی سازی شده بر اساس منطق شکل‌گیری آنها می‌توانند درجات مختلفی از ابزارگرایی و رویکردگرایی را داشته باشند. بحث و بررسی کارشناسی با وجود اینکه ذاتاً یک روش رویکردگراست اما بسته به ترکیب مدیران و کارشناسان حاضر در جلسه و تفکرات آنها می‌تواند حالات مختلفی داشته باشد. به همین ترتیب طراحی و استفاده از مدل‌های شخصی شده بر اساس منطق زیربنایی و بسته به نوع شاخص‌های مورد استفاده و سنجه‌های اندازه‌گیری درجات مختلفی از ابزارگرایی و رویکردگرایی را می‌توانند داشته باشند.

۴-۲- ترکیب مناسب تحلیل پرتفوی در هلدینگ های مختلف

جمع بندی کدها و نتایج بخش قبل نشان دهنده آن است که روش های تحلیل سبد در شرکت های مادر مختلف و سطوح مختلف تصمیم گیری متفاوت است. برای مثال یکی از شرکت کنندگان در مورد سطوح تصمیم گیری چنین می گوید: "ببیند ما تصمیم سازیم تصمیم گیر نیستیم ما این تحلیل هایمان را در اختیار مدیریت قرار می دهیم". یا در مصاحبه ای دیگر: "دیدگاه تصمیم سازها، با دیدگاه هیات مدیره به عنوان تصمیم گیرنده، متفاوت است". بنابراین در عمل برای تحلیل سبد در شرکت های مادر با دو سطح "تصمیم ساز یا کارشناس" و "تصمیم گیر یا مدیر" مواجه هستیم که روش های تفکر و تحلیل آنها با یکدیگر متفاوت است اما در تحلیل نهایی هر دو اثرگذارند.

با مقایسه مستمر کدهای بدست آمده از مصاحبه ها دریافتیم در شرکت های مادر مختلف براساس ماهیت سبدشان نیز روش ها و معیارهای تصمیم گیری متفاوت است. با مراجعه به ادبیات تحقیق برای پالایش و توانمندسازی کدگذاری انتخابی، نوع شناسی BCG از انواع شرکت های مادر را برای استفاده مناسب دیدیم. براساس این نوع شناسی شرکت های مادر براساس میزان تنوع در سبدشان به ۴ دسته تقسیم می شوند.

۱. هلدینگ های غیرمرتبط (هلدینگ های مالی)^۱
۲. هلدینگ های متنوع شده (کانگلو مریٹ)^۲
۳. هلدینگ های مرتبط (کسب و کارها بطور راهبردی مرتبطند)^۳
۴. هلدینگ های یکپارچه شده (شرکت های عملیاتی یکپارچه)^۴

1- Unrelated (Financial holding company)
 2- Diversified (Conglomerate company)
 3- Related (Strategically related businesses)
 4- Integrated (Integrated operating company)

جدول ۵- انواع شرکت‌های مادر براساس تنوع پرتفولیو

انواع هلدینگ ویژگی‌ها	هلدینگ یکپارچه	هلدینگ مرتبط	هلدینگ متنوع	هلدینگ غیر مرتبط
درجه تنوع سید	هیچ یک کسب و کار هسته‌ای یا خوشه‌ای از SBUهای کاملا مرتبط	کم کسب و کارها مرتبط هستند	متوسط کسب و کارها به صورت بی- قاعده‌ای مرتبطند	زیاد کسب و کارها معمولا ارتباط کمی به هم دارند
ابزار رشد	عمدتا درونی	ترکیبی از اکتساب و رشد درونی	عمدتا اکتساب	
کنترل	برنامه ریزی استراتژیک	کنترل استراتژیک	کنترل مالی	
مدل شرکت مادر	درگیری عملیاتی	عملیاتی با مشارکت کارکنان مرکزی	استراتژی و نظارت	نظارت مالی
راه ایجاد ارزش	مرکز یکپارچه کننده	مرکز راهبری هم افزایی	مرکز توسعه پرتفوی	مدیریت عملکرد
روش ارزش آفرینی غالب	نفوذ عملیاتی و خدماتی	نفوذ اتصالی	نفوذ توسعه‌ای	نفوذ انفرادی

همان‌گونه که قبلا اشاره شد سطح تصمیم‌ساز و تصمیم‌گیر در فرایند تحلیل سبد و تداوم توازن آن نقش دارند. در مصاحبه‌های انجام شده دریافتیم هر دو گروه نیز از هر دو دسته روش‌های تحلیل استفاده می‌کنند. اما اینکه روش مناسب برای هر شرکت مادر چیست را باید براساس نوع شناسی هلدینگ‌ها تحلیل نمود. در واقع در شرکت‌های مادر مختلف با توجه به نقش و جایگاه تصمیم‌سازان و تصمیم‌گیرندگان و همچنین میزان همگرایی ادراکی آنها از تحلیل سبد موقعیت‌های متفاوتی ایجاد می‌شود. شکل ۳ روش‌های مناسب تحلیل سبد را براساس دو سطح تصمیم‌ساز و تصمیم‌گیر نشان می‌دهد. در واقع این ماتریس نشان دهنده ترکیبات مختلف تحلیل سبد و مناسبیت آنها در شرکت‌های مادر مختلف است.

ابزار	متنوع کانگلو مریٹ	غیر مرتبط هلدینگ‌های مالی و سرمایه‌گذاری
سطح تصمیم‌گیری مدیران	یکپارچه هلدینگ‌های یکپارچه‌شده	مرتبط کسب و کارهای مرتبط
رویکرد	رویکرد گرا	ابزار

سطح تصمیم‌سازی
کارشناسان و تحلیل‌گران

شکل ۴- مدل اقتضایی تحلیل سبد

۱- هلدینگ‌های یکپارچه

این‌گونه شرکت‌های مادر دارای یک کسب و کار کانونی هستند و بقیه SBUها حول آن گسترش یافته اند یا از خوشه‌ای از SBUهای کاملاً مرتبط شکل گرفته اند، مانند یک شرکت مادر غذایی. این شرکت‌ها رشدشان از طریق درون‌زایی محقق می‌شود و ستاد مرکزی نقش پررنگی در اداره کسب و کارها دارد. به علت وجود یک کسب و کار کانونی در ستاد مرکزی خدمات به صورت متمرکز به سبد ارائه می‌شود. از اینرو درک مناسبی از ماهیت سبد در هر دو سطح تصمیم‌سازی و تصمیم‌گیری در شرکت مادر وجود دارد. این ادراک همگرا ناشی از شرایط نه چندان پیچیده تحلیل به علت وجود یک زمینه فعالیت مشخص است. بنابراین هر دو سطح می‌توانند تحلیل سبد را به صورت شهودی انجام دهند.

۲- هلدینگ‌های مرتبط

میزان تنوع در این شرکت مادر کم بوده و کسب و کارها به یکدیگر مرتبط هستند مانند یک شرکت مادر حوزه نفت و گاز. هدف شرکت مادر این است که با کنار هم قرار دادن کسب و کارهای مرتبط به هم‌افزایی بین آنها دست یابد. از اینرو تناسب در سطح سبد از اهمیت زیادی برخوردار است و استراتژی غالب شرکت مادر در سبد نیز اهرم کردن قابلیت‌ها از یک SBU در دیگر SBUها است. در این‌گونه شرکت‌ها به دلیل وجود درجاتی از تنوع نسبت به حالت قبل، تصمیم‌سازان بیشتر ابزار گرا هستند و تصمیم‌گیران به دلیل اشراف‌شان روی جهت‌گیری استراتژیک شرکت

بیشتر شهودی هستند. اینکه تصمیم‌سازان از چه ابزاری برای تحلیل استفاده می‌کنند کاملاً بستگی به تعریف شاخص‌های سبد از نظر تصمیم‌گیرندگان دارد.

۳- هلدینگ‌های متنوع

تنوع کسب‌وکارهای این نوع شرکت‌ها بسیار زیاد است و به یک کانگلومریت تبدیل شده‌اند. کسب‌وکارها ممکن است به یکدیگر مرتبط باشند اما قاعده خاصی در نوع ارتباطشان وجود ندارد. برای مثال شرکتی که در زمینه نیروگاه کار می‌کند استدلال می‌کند که "اتفاقی حوزه دستگاه‌های عکس برداری پزشکی خیلی به این کسب‌وکار ما مرتبط است". از این رو در سبد این شرکت مادر، بیزنس‌های مختلفی را مشاهده می‌کنیم. در این گونه شرکت‌ها از آنجا که بیزنس‌های زیادی وجود دارد و تنوع نیز زیاد است شهود تصمیم‌گیرندگان نمی‌تواند به خوبی موقعیت را تحلیل کند بنابراین بیشتر تمایل به خروجی‌های ابزارها و گزارش‌های تحلیل از هر بیزنس‌های دارند. اما در سطح تصمیم‌سازی به این دلیل که هر کدام به یک بیزنس‌های نزدیک هستند و کاملاً درگیر آن حوزه فعالیت خاص هستند بیشتر شهودی عمل می‌کنند. از این رو در این گونه شرکت‌ها بیشتر شاهد جلسات بحث و کارشناسی هستیم اما در نهایت مدیران برای تصمیم‌گیری گزارشات مدون می‌خواهند.

۴- هلدینگ‌های غیرمرتبط

تنوع در این گونه شرکت‌ها بسیار زیاد بود و کسب‌وکارها ارتباط کمی با یکدیگر دارند، مانند شرکت‌های مادر حوزه مالی و سرمایه‌گذاری. مهمترین شاخص برای این شرکت‌ها عملکرد مالی کسب‌وکارها و توازن ریسک-بازده است. استراتژی غالب آنها برای ایجاد توازن در سبد نیز اکتساب و خرید درصدی از سهام شرکت‌هاست. تناسب در سبد چندان اهمیتی ندارد و تصمیم‌گیری براساس ریسک-بازده انجام می‌گیرد. در این شرکت‌ها چون همه چیز براساس شاخص‌های کمی و مالی هدایت می‌شود بنابراین هر دو سطح تصمیم‌گیر و تصمیم‌ساز ابزارگرا هستند.

بحث و نتیجه گیری

از دهه ۱۹۶۰ اکثر شرکت‌ها رو به تنوع آوردند و در بیش از یک صنعت، بازار و یا محصول و خدمات وارد شده‌اند. اغلب این شرکت‌ها با یک محصول و یک کسب‌وکار منحصر به فرد شروع کرده اما در ادامه در پاسخ به فرصت‌های رشد جذاب متنوع شدند. هر چند در دهه ۸۰ و ۹۰ میلادی موجی از شکست‌های این‌گونه شرکت‌ها را در اقتصادهای پیشرفته شاهد بودیم (Lichtenthaler, 2015, 707) اما پژوهش‌های اخیر نشان دهنده این است که در حال حاضر احتمال موفقیت و سودآوری ایجاد تنوع و شکل‌گیری شرکت‌های مادر در اقتصادهای نوظهور و در حال گذار بالاست (Chakrabarti, Khanna & Palepu, 1997, 50; 2007, 118). اقتصاد ایران نیز به عنوان یکی از اقتصادهای در حال گذار در سال‌های گذشته شاهد رشد شرکت‌های متنوع و چند کسب‌وکاره است. اما همان‌گونه که هسپسلاک (۱۹۸۲) اظهار می‌کند تنوع همان‌گونه که می‌تواند منبع بزرگی از مزیت رقابتی باشد می‌تواند منبعی از مسائل و چالش‌های اساسی نیز باشد (Haspeslagh, 1982, 69).

حوزه چالش‌برانگیزی که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفت نحوه تجزیه و تحلیل سبد کسب و کارها برای اتخاذ تصمیمات مناسب جهت مدیریت بهینه سبد شرکت است. مدیریت سبد شرکت - که نباید به ماتریس‌های ساده و دیگر ابزارهای مدیریت سبد شرکت محدود شود- در مرکز استراتژی شرکت قرار دارد. در شرکت‌های مادر تصمیمات استراتژیک کلیدی در سطح شرکت از قبیل ورود به کسب‌وکارهای جدید، تخصیص منابع کمیاب به واحدهای کسب‌وکار مختلف، و انحلال واحدهای از بین برنده ارزش بر مبنای تجزیه و تحلیل سبد اتخاذ می‌شود (Campbell & et. al, 2014, 561). در وایل دهه ۱۹۸۰، رویکردهای برنامه ریزی سبد شرکت به‌طور گسترده‌تری در شرکت‌های متنوع مورد استفاده قرار گرفت. به‌طوری‌که بوسیله فیلیپ هاسپسلاک در هاروارد بیزینس ریویو در سال ۱۹۸۲ گزارش شد، مطالعه ای در مقیاس وسیع شامل ۳۴۵ مدیر ارشد مشخص کرد ۴۵ درصد از شرکت‌های فورچون ۵۰۰ از مفاهیم تحلیل سبد اساسا برای تخصیص کارآمد منابع یا پاسخ موثرتر به مسائل عملکرد استفاده کرده‌اند. اکثر پاسخ دهندگان رویکرد مدیریت سبدیشان را راهی برای موفقیت می‌دانند، به ویژه به این خاطر که ظرفیت کنترل استراتژیک و فرماندهی بوسیله دفاتر مرکز را بهبود می‌دهد و از طرفی رهبران ارشد را برای انطباق فرایندهای مدیریت‌شان و تخصیص منابع به نیازهای هر کسب و کار توانمند می‌کند، بنابراین به طور قابل ملاحظه‌ای کیفیت و پیامدهای استراتژی‌ها را بهبود می‌دهد (Haspeslagh, 1982, 70).

مطالعه ای که توسط پیدون و همکارانش (۲۰۱۱) بر روی شرکت های چند کسب و کاره در سرار جهان انجام گرفته، اثبات می کند که مدیران ارشد، تحلیل و مدیریت سبد را بسیار مهم و حیاتی برای سازمانشان درک کردند (Pidun & et. al, 2011, 65). دوسوم شرکت‌های بررسی شده تحلیل سبد را به طور منظم یا به عنوان یک بخش اصلی از فرایند مدیریت‌شان به کار می‌برند. بیشتر شرکت‌ها (۹۰ درصد از آنهایی که پاسخ دادند) هنوز بر معیارهای سنتی جذابیت بازار، موقعیت رقابتی، و عملکرد مالی تمرکز دارند. هر چند به طور فزاینده‌ای معیارهایی از قبیل مزیت مادری، ریسک، و توازن سبد اهمیت می‌یابند، اگرچه کاربردشان به خاطر فقدان ابزارها و شاخص‌های کمی مناسب، مختل شده است.

اما تاکید این تحقیقات بر روی ابزارها و مکاتب تجویزی است و کمتر به رویکردهای مکاتب توصیفی مدیریت استراتژیک که در شرکت‌های مادر استفاده می‌شود، توجه شده است. این در حالی است که این مطالعه نشان داد در شرکت‌های مادر هر دو مکتب در فرایند تحلیل سبد به کار برده می‌شود. در واقع یافته‌های این مطالعه نشان دهنده آن است که شرکت‌های مادر برای تحلیل سبد از دو روش کلی ابزارگرایی (تجویزی) و رویکردگرایی (توصیفی) استفاده می‌کنند.

تحلیل سبد بر مبنای ابزار از نظر فرایندی عقلایی است و محتوای مشخص و فکر شده‌ای نیز ارائه می‌دهد. در واقع خروجی این دسته از تحلیل‌ها مبتنی بر منطق زیربنایی مدل استفاده شده است. اغلب مدل‌های ارائه شده در این دسته تحت تاثیر مکاتب برنامه ریزی و موقعیت یابی می‌باشند. اما تحلیل کیفی یا رویکردگرا از نظر فرایندی توصیفی و محتوای آن نوظهور و وابسته به شهود و رویکردهای اتخاذی در سطوح تصمیم‌گیری سازمان است. این گروه از شرکت‌های مادر تحت تاثیر مکاتب کارآفرینی، شناختی، یادگیری و قدرت است. اما نکته‌ای که وجود دارد این است که روش‌های تحلیل سبد از نظر دو شاخص ابزارگرایی و رویکردگرایی دارای درجات مختلفی هستند.

اما زمینه و بستر شکل‌گیری مدل‌هایی این تحقیق بر اساس ویژگی‌های مختلف انواع شرکت‌های مادر شکل گرفت. بر اساس یافته‌های تحقیق مشخص شد در فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌های مادر دو گروه نقش ایفا می‌کنند: تصمیم‌سازان (کارشناسان و تحلیل‌گران) و تصمیم‌گیران (مدیران ارشد). نقش هر کدام از این گروه‌ها در بستر شرکت‌های مادر مختلف متفاوت بوده و بنابراین روش مناسب هر شرکت برای تحلیل سبد متفاوت خواهد بود. در واقع مدل‌هایی تحقیق به صورت اقتضایی و با توجه به مقتضات انواع شرکت‌های مادر مناسب‌ترین

روش برای تحلیل سبد در دو سطح تصمیم‌ساز و تصمیم‌گیر در شرکت‌های مادر را نشان می‌دهد. مدل ارائه شده این پژوهش از دو جنبه دارای نوآوری ویژه است. اول اینکه این مدل برای اولین بار رویکردها تجویزی و توصیفی را در تحلیل سبد شرکت‌های مادر ادغام کرده است. این درحالی است که مدل‌های قبلی صرفاً رویکرد تجویزی به تحلیل سبد داشته و رویکرد توصیفی را مد نظر قرار نداده‌اند. دوم اینکه مدل پژوهش به تفاوت‌ها و مقتضات انواع شرکت‌های مادر در تصمیم‌گیری‌ها مربوط به سبد توجه داشته و براین اساس مدلی اقتضایی ارائه شده است. درحالی که در مدل‌های گذشته به تفاوت بین انواع شرکت‌های مادر توجهی نشده است.

یافته‌های این تحقیق مشارکت علمی و کاربردی مهمی در حوزه مدیریت سبد شرکت‌های مادر دارد. از طرفی با توجه نقش استراتژیک شرکت‌های مادر در اقتصادهای درحال توسعه این یافته‌های به مدیران در توسعه بهینه سبد کسب‌وکارها کمک خواهند نمود. اما محدودیت مهمی که با آن مواجه هستیم آن است که در قانون تجارت کشور هنوز تعریفی از شرکت‌های مادر و مسائل حقوقی مرتبط با آن وجود ندارد که کار شناسایی این گونه از شرکت‌ها را در داخل کشور سخت می‌کند. تنها تعریف موجود از شرکت‌های مادر را شرکت بورس تهران ارائه داده است که برآن اساس نزدیک به یک سوم ارزش بازار بورس تهران و یک پنجم بازار فرابورس در اختیار شرکت‌های مادر مختلف است.

- Bettis Ra, Hall Wk, (1981), Strategic portfolio management in the multi business firm, California Management Review, 24, 23-38.
- Campbell A, Goold M, Alexander M. (2014). Strategy for the Corporate Level: Where to Invest, What to Cut Back and How to Grow Organisations with Multiple Divisions, John Wiley.
- Chakrabarti, A., Singh, K. and Mahmood, I. (2007) 'Diversification and performance: Evidence from East Asian firms', Strategic Management Journal, 28(2), pp. 101-120.
- Doyle P, Stern P, (2016), Marketing management and strategy, Essex, England: Pearson Education Ltd.
- Glaser, B. (2005). The grounded theory perspective III: Theoretical coding, Sociology Press. Mill Valley, CA.
- Glaser, B. G. (1978). Theoretical Sensitivity: Advances in the methodology of grounded theory. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
- Glaser, B. G. (1998). Doing Grounded Theory: Issues and discussions. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
- Grant, R.M. (2013) Contemporary strategy analysis with access code. 8th edn. New York: John Wiley & Sons.
- Haspeslagh. Ph, (1982), portfolio planning, uses and limits, Harvard Business Review, 60: 58-73.
- Henderson B, (1970), The product Portfolio, Perspective of Boston Consulting Group, 1 .
- Johnson G, Scholes K, Whittington. R, (2008), Exploring Corporate Strategy: Text and Cases (7th), the Prentice Hall imprint, UK.
- Johnson. G, Whittington. R, Scholes. K, Angwin. D, Regnér. P, (2014), Exploring Strategy: Text & Cases (10th), Prentice Hall imprint, UK.
- Khanna T, Palepu K. 1997. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. Harvard Business Review 75(4): 41-51.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2018). Principles of marketing (15th ed.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
- Kotler Ph, Keller K.L, (2015), Marketing Management, Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice-Hall.
- Lichtenthaler, E. (2015) 'Corporate diversification: Identifying new businesses

systematically in the diversified firm', *Technovation*, 25(7), pp. 697–709.

Nachum, L. (1999). 'Diversification strategies of developing country firms', *Journal of International Management*, 5, pp. 115–140.

Nippa M., Pidun U., Rubner H., (2014), *Corporate Portfolio Management: Appraising Four Decades of Academic Research*, *Academy of Management Perspectives*, 25: 50-66.

Pidun U, Rubner H, Krühler M, Untiedt R, Nippa M, (2011), *Corporate Portfolio Management: Theory and Practice*, *Journal of Applied Corporate Finance*, 23: 63-76.

Philip T.U, William E.E, Rajunor. B.A, (2012), *Portfolio Analysis Models: A Review*, *European Journal of Business and Management*, 4, 101-120.

Purkayastha, S., Manolova, T.S. & Edelman, L.F. (2012) 'Diversification and performance in developed and emerging market contexts: A review of the Literature', *International Journal of Management Reviews*, 14(1), pp. 18–38.

Santarelli, E. and Tran, H.T. (2016) 'Diversification strategies and firm performance in Vietnam', *Economics of Transition*, 24(1), pp. 31–68.

Shen L, Zhou J, Skitmore M, Xia B, (2015), *Application of a hybrid Entropy–McKinsey Matrix method in evaluating sustainable urbanization: A China case study*, *Cities*, 42, 186-194

Strauss, A., Corbin, J. (1998). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory* (2nd Ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.

Untiedt. R, Nippa. M, Pidun. U, (2012), *Corporate Portfolio Analysis Tools Revisited: Assessing Causes That May Explain Their Scholarly*, *International Journal of Management Reviews*, 14(3), 263–279.

Untiedt R, Nippa M, Ulrich P. (2013). *Application matters: how different corporate portfolio management practices impact firm performance*, *Int. J. Business Performance Management*, 14(2), 63-76.

Wilson R. M.S., Gilligan C, (2005), *Strategic marketing management: Planning, implementation and control* (3th), Oxford.

Wind Y, (1974), *Product portfolio: A new approach to the product-mix decision*, *Combined Proceedings. American Marketing Association*, Chicago.

Wind Y, Mahajan V, Swire D.J., (1983), *An Empirical Comparison of Standardized Portfolio Models*, *Journal of Marketing*, 47, 89-99.