

# مفهوم‌پردازی "پرتفولیوی دوسوتوان" در شرکت‌های هلدینگ: نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک

نویسندگان: محمد طالاری<sup>۱</sup>، دکتر سید حمید خدادادحسینی<sup>۲\*</sup>، دکتر اسداله کردنائیج<sup>۳</sup> و دکتر عادل آذر<sup>۴</sup>

۱. دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس
۲. استادگروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس
۳. دانشیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس
۴. استادگروه مدیریت صنعتی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

Email: khodadad@modares.ac.ir

## چکیده

شرکت‌ها در مسیر رشد خود به روش‌های مختلفی فعالیت‌هایشان را متنوع می‌کنند و وارد کسب و کارهای جدیدی می‌شوند. سوال مهمی که این گونه شرکت‌ها همواره با آن مواجه‌اند این است که چه چیزی یک پرتفولیوی مناسب را برای شرکت‌های هلدینگ شکل می‌دهد؟ در راستای پاسخ به این مسئله مدل‌های مختلفی توسط محققان و شرکت‌های مشاوره ارائه شده است اما نقدهای بسیاری نیز به آنها وارد است. با وجود انتقاد زیاد به ابزارها و مدل‌های موجود تاکنون مطالعات نظری جامع و مانعی در این حوزه انجام نشده است و خلا وجود الگویی معتبر و علمی در این حوزه شدیداً احساس می‌شود. در این راستا هدف اصلی این تحقیق ارائه مدلی جدید و کاربردی جهت مدیریت پرتفولیو در شرکت‌های هلدینگ ایرانی است. رویکرد تحقیق استقرایی و روش آن کیفی است و برای نظریه پردازی از راهبرد نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک استفاده شده است. داده‌ها با استفاده از روش مصاحبه عمیق نیمه ساختار یافته با ۲۲ مدیر و خبره از ۱۳ سازمان و هلدینگ مختلف جمع‌آوری شده است. یافته‌های تحقیق منجر به مفهوم سازی "پرتفولیوی دوسوتوان" به عنوان پدیده‌ای نوظهور در سطح شرکت‌های هلدینگ شد. براساس این مفهوم شرکت‌های هلدینگ با ایجاد پرتفولیوی متوازن و متناسب از قابلیت‌های بهره برداری و کاوش که در دل کسب و کارهایش جای دارند، می‌تواند به صورت موثر پرتفوی خود را مدیریت کند.

**کلیدواژه‌ها:** مدیریت پرتفولیوی شرکت، پرتفولیوی دوسوتوان، توازن و تناسب، قابلیت کاوش، قابلیت بهره برداری.

## راهبردهای بازرگانی

(دانشور رفتار)

## Business strategies

- دریافت مقاله: ۱۳۹۵/۸/۱
- پذیرش مقاله: ۱۳۹۵/۱۱/۲۴

*Journal of  
Business strategies  
Shahed University  
Twenty-fourth Year  
No.09  
Spring & Summer  
2017*

دو فصلنامه علمی - پژوهشی  
دانشگاه شاهد  
سال بیست و چهارم - دوره جدید  
شماره ۹  
بهار و تابستان ۱۳۹۶

## مقدمه

در مجامع علمی، مطالعات اندکی در این زمینه شده است؛ مطالعاتی که به صورت عمده بر CPM و فرایند تحلیل، بررسی و مدیریت فعالانه پرتفوی شرکت تمرکز داشته باشد. در عوض از اوایل دهه ۱۹۸۰ ماتریس‌های CPM مقبولیت گسترده‌ای بین شرکت‌ها و مدارس کسب و کار پیدا کردند و بارها مورد آزمون قرار گرفتند (بررسی و ارزیابی ابزارهای CPM) [۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳،۱۴،۱۵،۱۶]. در همین زمان محققانی نیز به بررسی جنبه‌های مختلف استفاده از CPM در شرکت‌های چندکسب و کاره بزرگ پرداختند (بررسی کاربردهای CPM) [۲۰،۱۹،۱۸،۱۷،۳]. این در حالی است که کمتر مطالعه‌ای در مجامع علمی به بررسی و تبیین روش شناسی‌ها و ابزارها مدیریت پرتفوی پرداخته است.

بنابراین سوال اساسی که باید بر آن تمرکز شود این است که: چه عواملی یک پرتفولیوی مناسب را در شرکت‌های هلدینگ شکل می‌دهند؟ و فرایند تحلیل و مدیریت آنها چگونه است؟ بنابراین این تحقیق سعی دارد با استفاده از یک رویکرد استقرایی، ابتدا اجزای نظریه را مورد شناسایی قرار دهد و در نهایت نظریه جدید CPM توسعه داده شود. یکی از استراتژی‌های تحقیق کیفی که بر رویکرد استقرایی استوار است، استراتژی نظریه داده بنیاد است. در این بین علی‌رغم مزیت‌ها و برتری‌های عمده روش نظریه داده بنیاد کلاسیک نسبت به روش داده بنیاد استراوسی، محققان کشور کمتر از این روش استفاده کرده‌اند. از اینرو با توجه به ماهیت سوال تحقیق و مزیت‌های روش کلاسیک از استراتژی نظریه داده بنیاد کلاسیک یا گلگیری برای تحلیل داده‌ها استفاده شد. در این استراتژی، نظریه از درون داده‌ها ظهور می‌یابد و محقق با ورود به میدان تحقیق اجزای نظریه را می‌سازد.

## مبانی و چارچوب نظری تحقیق

### مدیریت پرتفولیوی شرکت

اکثر شرکت‌های بازرگانی در بیش از یک محصول یا کسب و کار وارد شده‌اند. آنها ممکن است به سادگی با یک محصول یا یک کسب و کار منحصر به فرد شروع

شرایط پیچیده امروز جهان کسب و کار عواملی نظیر رقابت و جهانی شدن، عدم ثبات در محیط کسب و کار، کاهش تصدی دولت‌ها، رشد طبیعی شرکت‌ها و بنگاه‌ها و تلاش آنان برای کسب سهم بیشتری از بازار و نیز امکان ورود به فعالیت‌های جدید و سودآفرین موجب شده است که مقوله ادغام و ترکیب کسب و کارها در قالب شرکت‌های هلدینگ نه تنها در کشورهای توسعه یافته بلکه در کشورهای در حال توسعه نیز متداول شود. از اینرو تمرکز بر شرکت‌های هلدینگ و درک این موضوع که این شرکت‌ها چگونه می‌توانند پرتفوی خود را به صورت موثر مدیریت کنند از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است [۱]. در این بین مدیریت پرتفولیوی شرکت<sup>۱</sup> (CPM) - که نباید به ماتریس‌های ساده و دیگر ابزارهای مدیریت پرتفوی شرکت محدود شود- در مرکز بحث استراتژی شرکت قرار دارد. در واقع مدیریت استراتژیک به عنوان یک حوزه تحقیقی و یکی از فعالیت‌های شرکت با ظهور مفاهیم پرتفولیوی در اوایل دهه ۱۹۷۰ به شدت تحت تاثیر قرار گرفت [۲]. فرض اساسی این بود که CPM مدیران را قادر می‌کند به اهداف چندگانه شرکت از قبیل دستیابی به دیدی جامع و شفاف از کسب و کارهای پرتفولیوی [۳]، تخصیص منابع مدیریتی و سرمایه‌ای [۴]، و ارائه فرصت‌های توسعه برای کسب و کارهای منفرد [۵] دست یابند. در واقع CPM تصمیمات استراتژیک کلیدی در سطح شرکت از قبیل ورود به کسب و کارهای جدید، تخصیص منابع کمیاب به واحدهای کسب و کار مختلف، و انحلال واحدهای از بین برنده ارزش را در بر می‌گیرد. بنابراین مدیریت پرتفوی شرکت برای مدیران و سرمایه‌گذاران و همچنین برای تحقیقگران مدیریت استراتژیک از اهمیت بسزایی برخوردار است [۶].

مطالعه‌ای که توسط پیدون و همکارانش (۲۰۱۱) بر روی شرکت‌های چند کسب و کاره در سراسر جهان انجام گرفته، اثبات می‌کند که مدیران ارشد، CPM را برای سازمان خود، بسیار مهم و حیاتی می‌دانند [۷]. با این حال

1 . Corporate Portfolio Management (CPM)

◀ کسب و کارها براساس نقش‌شان در پرتفولیو باید ماموریت‌های استراتژیک و اهداف مالی ویژه‌ای داشته باشند.

◀ یک پرتفولیو خوب باید براساس ایجاد و مصرف نقدینگی متوازن شود: این پرتفولیو تعدادی گاوشیرده را در برمی‌گیرد، که می‌توانند علامت‌های سوال را تامین مالی کنند تا به ستاره‌هایی تبدیل شوند که در آینده گاو شیرده خواهند شد.

ماتریس رشد-سهم در روزهای ابتدایی بحث تامین مالی مدرن شرکت توسعه داده شد. در آن زمان این فرض که هدف اصلی مدیریت پرتفولیوی شرکت، توازن بین جریان‌های نقدینگی در بین کسب و کارهای یک پرتفولیو است، مناسب و معقول بود (هدفی که در خلال انتقادات اخیر مالی زمانی که تامین مالی خارجی شدیداً به یک تنگنا تبدیل شد، اعتبارش را دوباره بدست آورد). ساختارهای هزینه در بیشتر صنایع قویا تحت تاثیر مقیاس و اثر منحنی تجربه بود، به طوریکه اندازه بزرگ و سهم بازار نسبی شاخص خوبی برای سودآوری و ایجاد نقدینگی - و نرخ رشد شاخصی برای نیازهای سرمایه‌گذاری بود [۲۳].

اما در حالیکه چالش‌های استراتژیک و اهداف پشت این فرضیه‌ها هنوز معتبر است، این فرضیه‌ها خودشان اعتبار بسیار کمی دارند. در حقیقت، ظهور مدل مالکیت خصوصی<sup>۲</sup> منجر به یک استاندارد عملکرد پرتفولدارتر شده است - و چهارمین سوال برای مدیریت یک شرکت چند کسب و کاره را ایجاد نمود:

۴. ارزش عملیاتی واقعی<sup>۳</sup> یک کسب و کار خاص چیست، و آیا ارزش آن در ساختار شرکت هلدینگ فعلی حداکثر می‌شود یا یک مالک دیگر برای آن بهتر است؟ به طور خلاصه، شرکت هلدینگ - و تاثیر منابع و قابلیت‌های شرکت - در مرکز بحث استراتژی شرکت قرار گرفت.

مفهوم مادری چارچوبی واضح و روشن برای استراتژی پرتفولیو شرکت ارائه می‌کند. مزیت مادری<sup>۴</sup>، به شرکتی اشاره دارد که بهترین مالک یک کسب و کار خاص است.

کرده اما در ادامه در پاسخ به فرصت‌های رشد جذاب متنوع شده باشند. در حال حاضر مدیریت پرتفوی این سازمان‌های متنوع و چند کسب و کاره چالش بزرگی است. هسپسلاق (۱۹۸۲) اظهار می‌کند که تنوع می‌تواند منبع بزرگی از مزیت رقابتی و همچنین منبعی از مشکلات اساسی باشد. هر یک از کسب و کارهای پرتفولیوی سازمان پتانسیل رشد مختلفی دارند، در محیط رقابتی مختلفی فعالیت می‌کنند و تصمیمات استراتژیک مختلفی برای اطمینان از دستیابی به اهداف و مقاصد کلی سازمان نیاز دارند [۲۱].

براین اساس در سال ۱۹۷۰، بروس هندرسون<sup>۱</sup>، موسس گروه مشاوران بوستون، ماتریس رشد-سهم را ارائه نمود. این ماتریس چارچوبی برای طبقه‌بندی کردن کسب و کارهای مختلف در پرتفولیوی شرکت، بر مبنای مزیت رقابتی و رشد بود. پس از آن مفهوم مدیریت پرتفولیوی شرکت در دیدگاه مدیران عامل و هیات‌مدیره‌ها نسبت به استراتژی سطح شرکت تغییر اساسی ایجاد کرد. از اینرو مدیریت پرتفولیوی شرکت در بین فعالان صنعت و دانشگاه موضوع بسیار مهمی است [۲۲].

برای پاسخ به سه سوال اساسی، بسیاری از شرکت‌های چند کسب و کار از ماتریس سهم-رشد و انشعابات آن استفاده کردند:

۱. مرز شرکت هلدینگ کجاست - کدام کسب و کارها باید قسمتی از پرتفولیو شرکت باشد و منطبق زیر بنایی آن چیست؟
  ۲. منابع - و به ویژه سرمایه - چگونه باید به کسب و کارهای مختلف تخصیص داده شود؟
  ۳. چگونه می‌توان اهداف و اقدامات واحدهای کسب و کار منفرد را هم با منافع شرکت هلدینگ به عنوان یک کل و هم با منافع سهامداران همراستا کرد؟
- ماتریس سهم-رشد خطوط راهنمای ساده‌ای برای این سوالات مشکل ارائه می‌دهد:

◀ کسب و کارهای یک پرتفولیو با توجه به توانایی‌یشان برای ایجاد نقدینگی و نیازشان برای رشد سرمایه‌گذاری، نقش‌های متفاوتی ایفا می‌کنند.

2 . The private equity ownership model

3 . The real operating value

4 . Parenting advantage

1 . Bruce Henderson

مختلف بهره‌بردار و کاوشی تخصیص می‌دهند. ماهیت ویژه و نوظهور قابلیت پویا، جوهره دوستوانی سازمانی است [۲۶،۲۷].

درک اینکه شرکت‌ها چگونه تنش‌های ذاتی و تناقض‌گونه بین کاوش و بهره‌برداری را مدیریت می‌کنند تمرکز تحقیق‌های دوستوانی را شکل می‌دهد [۲۸]. از اینرو تحقیق‌گران شرایط و مکانیزم‌های کلیدی ایجاد و تثبیت دوستوانی را شناسایی می‌کنند [۲۷،۲۹]. اما این مکانیزم‌ها در تحقیق‌های گذشته در سطح کسب و کار شناسایی شده است و تا کنون تحقیقی به ایجاد دوستوانی در سطح شرکت‌های هلدینگ نپرداخته است. در حالیکه ایجاد دوستوانی در سطح هلدینگ می‌تواند افق‌های جدیدی را هم در ادبیات دوستوانی سازمانی و هم مدیریت پرتفوی ایجاد کند. در حال حاضر شواهد متقاعد کننده‌ای وجود دارد که سازمان‌ها برای بقا در برابر تغییرات، نیازمند توانایی برای بهره‌برداری موفق از کسب و کارهای موجودشان و کاوش در فضاهای جدید بوسیله سازماندهی مجدد منابع و توسعه قابلیت‌های جدید هستند. در حالیکه شواهدی برای مزایای دوستوانی بدست آمده است، شکافی در درک اینکه چگونه دوستوانی در عمل در درون سازمان‌ها مدیریت می‌شود وجود دارد. این تحقیق با مفهوم سازی پرتفوی دوستوانی به پر کردن این شکاف ادراکی کمک نموده است. براین اساس پرتفوی دوستوانی، پرتفوی متوازن از کسب و کارهایی است که از قابلیت‌های موجود بهره‌برداری و کسب و کارهایی که فرصت‌های جدید را کشف می‌کنند، می‌باشد. این توازن منجر به رشد بلند مدت و سودآوری کوتاه مدت هلدینگ‌ها می‌شود.

### روش شناسی تحقیق

مهمترین عنصر در ساخت طرح تحقیق، سازگاری روش با سوال تحقیق است [۳۰]. براین اساس روش شناسی این تحقیق را براساس مدل "پياز تحقیق" تبیین و تشریح می‌کنیم. بر اساس این مدل یک تحقیق از لایه‌های مختلفی تشکیل می‌شود که در آن هر لایه متاثر از لایه

این موضوع باید اصل هدایت کننده همه تصمیمات سطح شرکت هلدینگ باشد. مزیت مادری باید ماهیت کسب و کارهای پرتفولیو و همچنین ساختار و سازمان هلدینگ و فعالیت‌هایش را تعیین کند. هدف اصلی استراتژی شرکت باید این باشد که توضیح دهد، چگونه و کجا شرکت می‌تواند به مزیت مادری دست یابد. در راستا خلق ارزش، ویژگی‌های هلدینگ باید به خوبی با عوامل کلیدی موفقیت کسب و کار و نیازها و فرصت‌های ویژه آن تناسب داشته باشد. شرکت هلدینگ یا مادر باید بر این موضوع تمرکز کند که، چگونه رویکرد مادری شرکت می‌تواند برای کسب و کارهایش خلق ارزش کند [۲۴].

وست، فورد و ابراهیم (۲۰۱۵) استدلال می‌کنند که استراتژی سطح شرکت باید با تخصیص منابع (مالی، انسانی، زمان، و مواد) بین واحدهای کسب و کار استراتژیک برای اطمینان از موفقیت کلی سازمان انجام شود [۲۵]. در واقع هر سازمان متنوع شده‌ای نیازمند یافتن روش‌هایی برای ارزیابی تعادل کسب و کارها در پرتفولیوی خود و راهنمایی برای تخصیص منابع به آنها است. بنابراین رسیدن به یک پرتفولیو مطلوب و تشریح ویژگی‌های آن همواره چالشی بزرگ برای مدیران هلدینگ است. مقاله حاضر می‌کوشد با رویکردی اکتشافی و استفاده نوآورانه از داده‌های دست اول و دست دوم به توسعه مدل مفهومی جدید و کاربردی برای مدیریت پرتفولیوی شرکت‌های هلدینگ بپردازد.

### دوستوانی سازمانی

نیپا و همکاران (۲۰۱۱) اظهار می‌دارند تحقیق‌های آتی باید بر قابلیت‌های سازمانی و مهارت‌های مدیریتی که برای اجرای موثر CPM مورد نیاز است تمرکز کنند. به خصوص قابلیت‌ها و مهارت‌هایی که باید در کسب و کارها وجود داشته باشد تا برای هلدینگ در سطح گسترده ایجاد ارزش کند [۲]. در این راستا به نظر می‌رسد ادبیات دوستوانی سازمانی می‌تواند راهگشا باشد. دوستوانی در اصل قابلیت پویایی است که بوسله آن سازمان‌ها "تلاش‌های متناقض و پراکنده خود را بسیج، هماهنگ و یکپارچه می‌کنند، و منابع و دارایی‌ها را به واحدهای

الگویی جدید وجود نداشته باشد یا امکان خلق مفاهیم تازه نباشد محقق می تواند میدان را ترک کند؛ به بیان دیگر، زمانی که داده ها اشباع می شوند. نظریه ها نمی توانند براساس رویدادها یا فعالیت های واقعی، آن طور که مشاهده یا گزارش می شوند، ساخته شوند؛ نظریه ها براساس "داده های خام" کدگذاری شده شکل می گیرند. براین اساس چند کد، یک مفهوم را شکل می دهند. مقوله ها نسب به آنچه مفاهیم نشان می دهند تجریدی تر و در سطح بالاتری قرار دارند. یعنی ترکیب یا کنار هم قرار دادن چند مفهوم تشکیل یک مقوله یا طبقه می دهند [۳۴]. براساس نظر گلنزر برای تحلیل داده های بدست آمده از سه نوع کدگذاری استفاده خواهد شد که عبارتند از: کدگذاری باز، کدگذاری انتخابی و کدگذاری نظری.

### کدگذاری باز

پس از اتمام اولین مصاحبه، فرایند پیاده سازی مصاحبه و کدگذاری باز شروع شد. هدف این مرحله شناسایی مقوله های تحقیق است. همچنین به موازات جمع آوری داده ها مقایسه مستمر و یادداشت برداری به عنوان دو ویژگی کلیدی نظریه پردازی داده بنیاد انجام می شد. لازم به ذکر است این دو فعالیت در تمام طول تحقیق اجرا شد و صرفاً مختص به این مرحله نبود.

با انجام کدگذاری باز نهایتاً ۱۸ مقوله و زیر مقوله از درون داده ها استخراج شد که عبارتند از: پرتفوی قابلیت، رشد آتی، سودآوری فعلی، قابلیت های رشد ساز، قابلیت های سود ساز، پرتفوی بهینه، دوسوتوانی، کاوش، بهره برداری، پرتفوی دوسوتوان، توازن پرتفوی، هزینه سرمایه، شدت رقابت صنعت، تغییرات صنعت، سرعت تغییر محصول، ارزش آفرینی هلدینگ، ارزش آفرینی واحد کسب و کار، تناسب پرتفوی.

کدگذاری باز تا زمان شناسایی مقوله اصلی که نشان دهنده دغدغه اصلی شرکت کنندگان است، ادامه یافت. چند معیار برای انتخاب یک مقوله به عنوان مقوله اصلی وجود دارد که مهمترین آنها عبارتند از: مرکزی بودن، مرتبط بودن به سایر مقوله ها، اتفاق افتادن مکرر در داده ها و صرف زمان بیشتر برای اشباع شدن [۳۵]. براساس معیارهای

بالتر است [۳۱]. براین اساس مشخصات تحقیق حاضر از حیث روش شناسی بدین شرح است: مبانی فلسفی تحقیق: تفسیری؛ جهت گیری تحقیق: بنیادی؛ رویکرد تحقیق: استقرایی؛ روش تحقیق: کیفی؛ استراتژی تحقیق: نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک؛ هدف تحقیق: فهم و اکتشاف، و روش گردآوری داده ها: مصاحبه نیمه ساختار یافته.

### جمع آوری و تحلیل داده ها تحقیق

رویکرد این تحقیق در استفاده از راهبرد نظریه پردازی داده بنیاد رویکرد کلاسیک یا گلنزر است. گلنزر (۱۹۷۸) معتقد است نظریه داده بنیاد روشی انطباق پذیر به خصوص در منابع جمع آوری داده ها است [۳۲]. گلنزر (۱۹۹۸) معتقد است همه چیز "داده" است و از این نظر دسترسی به گستره وسیعی از منابع داده را امکان پذیر می سازد [۳۳]. در این تحقیق برای درک بهتر از زمینه تحقیق از روش مصاحبه کیفی عمیق به عنوان روش غالب برای جمع آوری داده ها استفاده کردیم. اما در کنار مصاحبه ها، تا حدودی از اسناد استراتژیک هلدینگ ها، مطالعه تاریخچه هلدینگ ها، ادبیات موجود و یادداشت های میدانی نیز استفاده شد. براساس پروتکل مصاحبه، مصاحبه ها به صورت نیمه ساختار یافته با ۲۲ نفر از خبرگان و مدیران صنعت و دانشگاه که سابقه فعالیت مدیریتی یا تحقیقی در هلدینگ ها را داشتند و براساس نمونه گیری هدفمند و نظری انتخاب می شدند، انجام شد. هر مصاحبه بین ۴۰ تا ۱۲۰ دقیقه به طول انجامید و گاه مصاحبه ها به منظور به اشتراک گذاری یافته های مقدماتی، تکمیل، اصلاح و جرح و تعدیل داده ها تکرار نیز می شدند.

در نظریه داده بنیاد جمع آوری و تحلیل داده ها به طور همزمان صورت می گیرد. از اینرو در این تحقیق بلافاصله بعد از انجام هر مصاحبه، با تایپ فایل ضبط شده مصاحبه پیاده سازی و کدگذاری می شد. در برخی موارد به علت به دست آمدن کدهای جدید دو مرتبه با مصاحبه شوندگان قبلی مصاحبه انجام گرفت. در این روش تحقیقگر بیش از یک دفعه نسبت به جمع آوری داده ها اقدام می کند، تا اینکه مقوله ها اشباع شده و نظریه تکوین یابد. تنها زمانی که

### جدول ۱- پرتفوی قابلیت ها

متن مصاحبه
<ul style="list-style-type: none"> <li>● ما شکست پارس الکترونیک را بررسی کردیم، وقتی که با ورود نسل جدید تلویزیون‌ها دیگر قابلیت‌های موجودش امکان رقابت را از آن گرفت. محصولات در انبارهاش ماند و منجر به ضررش شد.</li> <li>● ما کاملاً راجع پرتفوی صحبت می‌کنیم که پرتفوی پربازده نبوده پرتفوی بوده از قابلیت‌ها که کسب و کارها بتوانند در رقابت با کسب و کارهای دیگر خودشان را جلو ببرند.</li> <li>● در زاویه نگاه ما آن نقطه شروع لزوماً قرار نیست پول ساز یا به‌تنهایی سودآور باشد. چون من دارم قابلیت‌های زنجیره ارزشم را تکمیل می‌کنم.</li> <li>● پس ببینید پرتفویو دائماً داره عوض میشه، اما ما دوتا اصل داریم تکنولوژی روز و بهره برداری راحت؛ باید قابلیت‌های اجرای این دو اصل را داشته باشیم.</li> <li>● در اکتساب‌ها دیدگاه این است که دانش و قابلیت انباشته و جمع شده یک شرکت مهندسی معتبر بین‌المللی را تملک کنیم.</li> </ul>

رسیده‌اند که برای مدیریت و تحلیل کسب و کارهای خود باید ریشه‌ای‌تر برخورد کنند. در واقع متغیرهایی چون سود، ریسک، بازده و... متغیرهایی هستند که خود پی‌آمد متغیرهای بنیادی‌تری مثل قابلیت‌ها و شایستگی‌های یک SBU است. بنابراین بسیاری از مدیران شرکت‌کننده در این تحقیق با درس گرفتن از شکست‌های هلدینگ‌های داخلی و خارجی صرفاً به دنبال شکل دادن به یک پرتفوی پربازده از کسب‌وکارها نیستند. هدف و تلاش بیشتر آنها این است که پرتفوی از قابلیت‌هایی را شکل دهند که تا سالیان متمادی از بازده کوتاه‌مدت و رشد بلندمدت آن منتفع شوند. برخی از اظهار نظرهایی که شرکت‌کنندگان در این رابطه داشتند در جدول ۱ آورده شده است.

اما سوال مهم در مورد پرتفوی قابلیت‌ها این است که: ترکیب و نوع قابلیت‌های موجود در سبد باید چگونه باشد؟ براساس کدگذاری باز دو دسته قابلیت‌های "کاوش" و "بهره برداری" شکل گرفت. این دو قابلیت اساسی به شکل‌های مختلفی در درون پرتفوی و کسب‌وکارها و حتی مرکز هلدینگ وجود دارند. وجود همزمان و متعادل این دو قابلیت در درون پرتفوی، پرتفوی دوسوتوان را برای یک هلدینگ شکل می‌دهد. پرتفوی دوسوتوان دستابی به رشد بلندمدت و سود کوتاه‌مدت را برای شرکت امکان‌پذیر می‌سازد.

فوق، مقوله "پرتفوی دوسوتوان"<sup>۱</sup> به عنوان مقوله اصلی این تحقیق شناسایی شد.

### کدگذاری انتخابی

در رویکرد کلاسیک یا گلیزری، مرحله کدگذاری انتخابی صرفاً به کدگذاری مقوله اصلی و مقوله‌ها و زیرمقوله‌های مرتبط می‌پردازد و دیگر داده‌های نامرتب در نظر گرفته نمی‌شوند. نمونه‌گیری‌های بعدی نیز با هدف توسعه نظریه صورت می‌گیرد. سوال اصلی در این مرحله این است که: "باید از چه کسی پرسیم تا در مورد این مقوله‌ها و کدهای بنیادی بیشتر بدانم؟" [۳۶].

کدگذاری انتخابی تا زمانی ادامه می‌یابد که مقوله اصلی و مقوله‌های مرتبط اشباع شوند. اشباع زمانی اتفاق می‌افتد که ویژگی‌های بیشتر و جدیدتری از داده‌ها حاصل نشود و وقایع به ندرت نشانگرهای جدیدی برای ویژگی‌های موجود ارائه دهند. در ادامه این بخش مسیر استقرایی ظهور مقوله‌های اصلی، مقوله‌های فرعی و ویژگی‌های آنها را شرح می‌دهیم.

### مسیر استقرایی ظهور مقوله پرتفوی دوسوتوان

با توجه به محیط پویای امروزی و شکست‌های پروسدای هلدینگ‌های بزرگ، مدیران دیگر به این نتیجه

1 . Ambidextrous Portfolio

دارد و در مقابل هر کدام به چه قابلیت‌هایی نیاز دارند. در ادامه چگونگی رویش قابلیت‌ها و نیازمندی‌های SBUها به دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری تشریح می‌گردد.

جدول ۲. مقوله اصلی - پرتفوی دوسوتوان

مفهوم اصلی	مقوله فرعی	مفهوم
پرتفوی دوسوتوان	توازن	قابلیت‌ها
		نیازمندی‌ها
	تناسب	SBU با مرکز هلدینگ
		SBU با پرتفوی

### توانمندی‌های SBU

یافته‌ها نشان‌دهنده آن است که شناسایی توانمندی‌های واحدهای کسب و کار اولین مرحله برای ایجاد توازن در پرتفوی است. در واقع در اولین گام باید مدیران هلدینگ دید مناسبی نسبت به قابلیت‌های موجود و نوع آنها در تک تک SBUها بدست آورند. توانمندی‌ها براساس توضیحات قبلی به دسته کلی قابلیت کاوش و بهره‌برداری تقسیم می‌شوند. در جدول ۳ چگونگی شکل‌گیری مفهوم "توانمندی‌ها" و شاخص شناسایی آنها با توجه به متن مصاحبه‌ها و کدهای اختصاص یافته به هر جمله آورده شده است.

جدول ۳- شکل‌گیری مفهوم توانمندی‌های SBU

کد	مفهوم اصلی	مفهوم فرعی	مفهوم اصلی
توانمندی‌های SBU	قابلیت بهره‌برداری	ویژگی	تولید مستمر، مدیریت خوب، انعطاف‌پذیری، استفاده از تمام ظرفیت تولید، بهروری، رشد منحنی تجربه، تولید سهل، کیفیت سود پایدار، کارایی، سود مطلوب، هزینه سرمایه گذاری پایین، هزینه رقابتی، حاشیه سود، نقدینگی، ارزش فعلی بالا
		پیامد	توسعه جدید، نوآوری، خلق ارزش منحصربه‌فرد، بازار آینده، افزایش ارزش، محصول و فرایند جدید
	قابلیت کاوش	ویژگی	رشد مداوم، رشد بلندمدت، رشد آتی، جبران زیان در آینده، رشد سود آتی
		پیامد	

و ارزش فعلی به عنوان ویژگی‌های قابلیت بهره‌برداری بدست آمد. از طرفی برای قابلیت کاوش نیز کدهایی مانند رشد مداوم، رشد بلند مدت، رشد آتی، جبران زیان، رشد و

از طرفی در بحث مدیریت پرتفوی دو نکته و چالش اساسی وجود دارد: اول، تحلیل SBUهای موجود چگونه باشد؛ دوم بررسی برای ورود به عرصه‌های جدید و اضافه کردن SBU به پرتفوی بر چه مبنایی استوار باشد. با توجه به تعریف پرتفوی به عنوان سبدهای از قابلیت‌ها، بیشترین تحلیل‌ها و مطالعات امکان‌سنجی مصاحبه‌شوندگان روی شناسایی و بررسی قابلیت‌های. از طرفی برای اضافه کردن SBUهای جدید به پرتفوی در اکثر مصاحبه‌ها مهمترین قید داشتن تناسب با هلدینگ و پرتفوی و برقراری توازن بین آنها شکل می‌گرفت.

در این راستا مصاحبه‌ها ما را به دو مقوله آشنا در ادبیات مدیریت پرتفوی "توازن" و "تناسب"، اما این بار با تعریف و دیدگاهی جدید، رساند. این دو مقوله فرعی در کنار تعریف ما از پرتفوی به عنوان سبدهای از قابلیت‌ها ما را به مفهوم جدیدی در ادبیات با عنوان "پرتفوی دوسوتوان" می‌رساند که مقوله اصلی این تحقیق است.

### توازن پرتفوی

براساس مصاحبه‌های انجام شده، تعریف ما از توازن پرتفوی در واقع متوازن سازی دو قابلیت اصلی "کاوش" و "بهره‌برداری" است. برای تحلیل توازن پرتفوی ابتدا باید تحلیل شود چه توانمندی‌هایی در تک‌تک SBUها وجود

بدین ترتیب با خواندن و بررسی متن مصاحبه‌ها کدهایی مانند سود پایدار، سود مطلوب، کارایی، هزینه سرمایه گذاری پایین، هزینه رقابتی، حاشیه سود، نقدینگی

اصل تئوری مالی مدرن نیز که خواستار آن است که یک شرکت فقط از فرصت‌های سرمایه‌گذاری استفاده کند که ارزشی بالاتر از هزینه سرمایه ایجاد کند، تطابق دارد [۳۵]. شاخص "رشد آتی" نیز نشان دهنده میزان توانمندی SBU در بکارگیری قابلیت‌های کاوشی خود برای توسعه‌های آتی است. بنابراین ابعاد شاخص "رشد آتی" بر مبنای میزان کم و زیاد بودن آن در آینده مورد نظر قرار می‌گیرد. با استفاده از این دو بعد ماتریس "بررسی توانمندی SBU" آن‌گونه که در شکل ۱ نشان داده شده است، ایجاد می‌شود.

سود آتی شکل گرفت. با جمع‌بندی و پالایش این کدها می‌توان گفت مصاحبه‌شوندگان دو شاخص کلیدی "سود" و "رشد" را برای شناسایی قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوش ارائه داده‌اند. شاخص "سود" نشان‌دهنده میزان توانمندی SBU در استفاده از قابلیت‌های بهره‌برداری است. مصاحبه‌ها نشان دهنده آن است که تحلیل سود در سطح هلدینگ براساس میزان سرمایه‌گذاری در SBU و هزینه‌ای که برای شرکت دارد مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین ابعاد شاخص "سود" بر مبنای بالاتر یا پایین‌تر بودن از هزینه سرمایه‌گذاری مورد نظر قرار می‌گیرد. این رویکرد با



شکل ۱- ماتریس بررسی توانمندی ها

جدول ۴. شکل‌گیری مفهوم نیازمندی‌های SBU

مفهوم اصلی	مفهوم فرعی	کد	
نیازمندی‌های SBU	نیازمندی به قابلیت بهره‌برداری	ویژگی	ارزش افزوده، بهره‌وری، عملیات داخلی، ظرفیت اقتصادی تولید
		بستر	میزان رقابت، افزایش رقابت، تعداد زیاد رقبای، میزان رقابت
	نیازمندی به قابلیت کاوشی	ویژگی	توسعه، نوآوری، ریسک بالا، جهت‌گیری رشد، انطباق‌پذیری
		پیامد	روند تکنولوژی، روند آتی، آینده صنعت، پیش‌بینی آینده، تحولات روز

باشد، SBU دارای توانمندی‌های مناسبی در استفاده از قابلیت‌های کاوش است و نوع SBU نیز "کاوشی"<sup>۲</sup> است.

چنانچه سود بالاتر از هزینه سرمایه و رشد آتی نیز بالا باشد، SBU توانمندی‌های بهره‌برداری و کاوشی را به صورت همزمان دارا می‌باشد و SBU "دوستوان"<sup>۳</sup> است.

براساس ماتریس فوق مدیران در تحلیل توانمندی‌های SBU با چهار موقعیت روبرو خواهند بود:

◀ چنانچه سود بالاتر از هزینه سرمایه و رشد آتی کم باشد، SBU دارای توانمندی‌های مناسبی در استفاده از قابلیت‌های بهره‌بردارانه است و نوع SBU نیز "بهره‌بردار"<sup>۱</sup> است.

◀ چنانچه سود کمتر از هزینه سرمایه و رشد آتی زیاد

2 . Explorer  
 3 . Ambidextrous

1 . Exploiter



شاخص "شدت رقابت در صنعت" نشان‌دهنده میزان رقابت در صنعتی است که SBU در آن مشغول به فعالیت است که دارای دو بعد کم و زیاد است. در صناعی که شدت رقابت به هر دلیلی زیاد است، توانمندی‌هایی چون بهروری، کارایی، صرفه به مقیاس، داشتن توان و ظرفیت تولید اقتصادی و... اهمیت زیادی دارند. موارد ذکر شده جملگی از ویژگی‌های اصلی قابلیت بهره‌برداری هستند. بنابراین زمانی که SBU در صنعتی با رقابت شدید فعالیت می‌کند نیازمندی اساسی به قابلیت بهره‌برداری دارد.

شاخص "روند تغییرات صنعت" نیز نشان‌دهنده سرعت تغییر در استانداردهای یک صنعت است. حال این استانداردها می‌تواند در مورد محصول، فرایندها، تکنولوژی و... باشد. زمانیکه SBU در صنعتی مشغول به فعالیت است که روند تغییرات آن سریع است به شدت نیاز به برنامه‌های توسعه، نوآوری، ارزش آفرینی منحصر به فرد، انطباق-پذیری و... دارد. تمام موارد ذکر شده از ویژگی‌های قابلیت کاوش می‌باشند. بنابراین چنانچه SBU در صنعتی با روند سریع تغییرات فعالیت می‌کند، برای بقا و ارزش آفرینی نیازمند قابلیت کاوش است.

با ترکیب دو بعد "شدت رقابت صنعت" و "روند تغییرات صنعت"، ماتریس "بررسی نیازمندی‌ها" مطابق آنچه در شکل ۲ آمده است، ایجاد می‌شود.

براساس این ماتریس مدیران در تحلیل نیازمندی‌های SBU با چهار موقعیت روبرو خواهند بود:

« چنانچه شدت رقابت در صنعت زیاد و روند تغییرات صنعت کند باشد، نیاز SBU به قابلیت بهره‌برداری زیاد است. مانند شرکت‌های فعال در صنایع پتروشیمی، فولاد و سیمان. از آنجا که محصولات این صنایع تقریباً استاندارد و مشابه هستند چیزی که در این کسب‌وکارها اهمیت زیاد دارد کاهش هزینه از طریق صرفه به مقیاس و بهروری است که از طریق قابلیت بهره‌برداری قابل حصول است. از طرفی به این دلیل که روند تغییرات صنعت کند است نیازمندی کسب و کارهای این صنایع به فعالیت‌های کاوشی زیاد نیست.

« چنانچه سود کمتر از هزینه سرمایه و رشد آتی نیز کم باشد، SBU توانمندی مناسبی در بهره‌برداری و کاوش ندارد. این دسته از SBUها نیازمند احیا و بهبود با توجه به پتانسیل‌های کاوش و بهره‌برداری موجود در پرتفوی و ستاد مرکزی هلدینگ هستند. با تحلیل تک‌تک SBUها و قرار گرفتن آنها در خانه‌های ماتریس شمایی کلی از پتانسیل قابلیت پرتفوی به دست می‌آید.

### نیازمندی‌های SBUها

مرحله دوم برای ایجاد توازن در پرتفوی کسب‌وکارها شناسایی نیازمندی‌های SBUها به قابلیت کاوش و بهره‌برداری است. مدیران برای برقراری توازن و استفاده از مزیت‌های هلدینگ‌داری در کنار تحلیل توانمندی‌ها باید دید مناسبی نیز نسبت به نیازمندی‌های پرتفوی داشته باشند. در جدول ۴ چگونگی شکل‌گیری مفهوم "نیازمندی‌ها" و شاخص شناسایی آنها با توجه به متن مصاحبه و کدهای اختصاص یافته به هر جمله آورده شده است.

در اینجا چیزی که برای مصاحبه شوندگان اهمیت داشت این بود که هر بستری نیازمند نوع خاصی از قابلیت‌ها است. در کدگذاری‌ها مشخص شد آنچه آنها تحت عنوان ارزش افزوده، بهروری، عملیات داخلی و ظرفیت اقتصادی تولید مطرح می‌کنند ذیل مفهوم اصلی نیاز به قابلیت بهره‌برداری قرار می‌گیرند. از طرفی استفاده از این موارد زمانی اهمیت می‌یابد و مزیت محسوب است که شدت رقابت در صنعتی که SBU در آن فعال است زیاد باشد. کدهایی مانند توسعه، تغییر محصول، ریسک بالا، جهت‌گیری رشد و انطباق‌پذیری نیز ذیل مفهوم اصلی نیاز به قابلیت کاوش قرار می‌گیرند و زمانی نیاز به آنها در SBU احساس می‌شود که روند تغییرات صنعت (چه از نظر محصول و چه تکنولوژی) سریع و فزاینده باشد. با جمع‌بندی و پالایش این کدها می‌توان گفت مصاحبه‌شوندگان دو بعد کلیدی "شدت رقابت صنعت" و "روند تغییرات صنعت" را برای شناسایی نیازمندی به قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوشی ارائه داده‌اند.

شدت رقابت صنعت	زیاد	<b>بهره‌برداری</b> پتروشیمی، فولاد، سیمان	<b>هم بهره‌برداری هم کاوش</b> نیمه هادی، تجهیزات پزشکی
	کم	<b>صاحب امتیاز و پتنت</b> دخانیات، کاغذ	<b>کاوش</b> بیوتک، استارت آپ
		کم	زیاد
		<b>روند تغییرات صنعت</b>	

شکل ۲. ماتریس بررسی نیازمندی‌ها

کاوش را برای مدیران هلدینگ ایجاد می‌کند.

### ماتریس ارزیابی توازن

تحلیل ماتریس‌های فوق نشان می‌دهد از نظر توانمندی و نیازمندی هلدینگ‌ها با سه دسته SBU مواجه هستند؛ SBUهایی که در قابلیت‌های "کاوش"، "بهره‌برداری" یا دوسوتوانی توانمند هستند یا به این قابلیت‌ها نیاز دارند. بنابراین پس از تحلیل منفرد SBUها و تهیه ماتریس "بررسی توانمندی‌ها" و ماتریس "بررسی نیازمندی‌ها" برای اینکه دید بهتری نسبت به کلیت پرتفوی داشته باشیم، می‌توان خروجی ماتریس‌ها را ترکیب کرد. برای این منظور ماتریس "ارزیابی توازن" شکل می‌گیرد که ماتریسی دو بعدی (با ابعاد توان و نیاز) و سه در سه (کاوش، بهره‌برداری و دوسوتوانی) است.

### استقلال و همکاری

خانه‌های شماره ۱، ۵ و ۹ نشان دهنده کسب و کارهایی هستند که قابلیت‌ها و نیازمندی‌هایشان یکسان است و به صورت مستقل می‌توانند فعالیت کنند. این SBUها در عین استقلال با استفاده از قابلیت‌های خود با دیگر SBUهای پرتفوی و حتی بیرون از پرتفوی همکاری می‌کنند. این SBUها توازن پرتفوی را تقویت می‌کنند.

### اهرم قابلیت

خانه‌های شماره ۳ و ۶ نشان‌دهنده کسب و کارهای دوسوتوانی هستند که با توجه به محیط فعالیت‌شان نیازی به دوسوتوان بودن ندارند. در واقع یکی از قابلیت‌های

چنانچه شدت رقابت در صنعت کم و روند تغییرات صنعت سریع باشد، نیاز SBU به قابلیت کاوش زیاد است. مانند حوزه بیوتک، نانو و استارت آپ‌ها. این صنایع هنوز به مرحله بلوغ خود نرسیده‌اند و جز حوزه‌های جدید کسب و کار می‌باشند، از اینرو رقابت در آنها پراکنده و کم است. اما روند تغییرات در این صنایع سریع است و شرکت‌های فعال در آن به شدت نیازمند نوآوری و انطباق‌پذیری با شرایط جدید از طریق قابلیت‌های کاوشی می‌باشند.

در حالتی که شدت رقابت زیاد و روند تغییرات صنعت نیز سریع می‌باشد، SBUها به هر دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری نیاز دارند. در واقع صناعی که در آنها ابر رقابت وجود دارد مانند نیمه هادی‌ها، IT و تجهیزات پزشکی در کنار نوآوری به علت هزینه‌های زیاد تحقیق و توسعه نیازمند مقیاس اقتصادی تولید و کاهش هزینه نیز هستند. بنابراین این‌گونه کسب و کارها باید دوسوتوان باشند.

در حالتی که شدت رقابت کم و روند تغییرات صنعت نیز کند است، SBUها فعالیت خود را براساس امتیازات اخذ شده و پنت‌های تحت مالکیت خود انجام می‌دهند و از نوعی انحصار در صنعت بهره می‌برند. صناعی چون دخانیات و کاغذ از این دست هستند که به علت روند مشکل اخذ مجوز و امتیاز، کمتر رقیب جدید وارد صنعت می‌شود و تغییرات زیادی نیز در صنعت اتفاق نمی‌افتد.

ماتریس "بررسی نیازمندی‌ها" با تحلیل SBUها شمایی کلی از نیازمندی‌های پرتفوی به قابلیت‌های بهره‌برداری و

مفهوم پردازی "پرتفولیوی دوسوتوان" در شرکت‌های هلدینگ: نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک

استفاده می‌کنند. این‌گونه SBUها هلدینگ‌ها را قادر می‌سازند تا با استفاده بهینه از قابلیت‌هایشان پرتفوی را متوازن کنند.

کاوش یا بهره‌برداری در درون SBU به صورت بهینه استفاده نمی‌شود. هلدینگ‌ها معمولاً از این SBUها برای اهرم کردن قابلیت‌هایشان در دیگر SBUهای پرتفوی

نیازمندی	دوسوتوانی	نیاز به بهره‌برداری ۷	نیاز به کاوش ۸	استقلال و همکاری ۹
	بهره‌برداری	تغییر و احیا ۴	استقلال و همکاری ۵	اهرم کاوش ۶
	کاوش	استقلال و همکاری ۱	تغییر و احیا ۲	اهرم بهره‌برداری ۳
		کاوش	بهره‌برداری توانمندی	دوسوتوان

شکل ۳. ماتریس ارزیابی توازن

اهرم کردن قابلیت‌های این SBUها در SBUهای دیگر و به عکس تا حدودی توازن قابلیت‌ها را در پرتفوی برقرار کند. اما به دلیل اینکه هر قابلیت نیازمند ساختار، فرهنگ، تفکر و منابع خاص خودش است و محیط بیرونی این SBUها قابلیت‌هایشان را حمایت نمی‌کنند در میان و بلندمدت این SBUها نیاز به تغییر در ساختار قابلیت‌هایشان دارند تا دوباره احیا شوند. اگر هلدینگ‌ها بتوانند فرایند تغییر و احیا را به خوبی انجام دهند این‌گونه SBUها نیز فرصت‌های زیادی برای ارزش‌آفرینی دارند.

ماتریس ارزیابی توازن نشان دهنده توازن‌ها و عدم توازن‌ها و فرصت‌های ارزش‌آفرینی برای هلدینگ‌ها است. مدیران هلدینگ با استفاده از خروجی‌های این ماتریس می‌توانند پرتفوی خود را در جهت دوسوتوانی متوازن کنند.

### نیاز به قابلیت

خانه شماره ۷ و ۸ نشان دهنده SBUهایی است که با توجه به محیط فعالیت‌شان باید دوسوتوان باشند ولی نیستند و به یکی از قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری نیاز دارند. این‌گونه SBUها در واقع فرصت‌های ارزش‌آفرینی برای هلدینگ‌ها محسوب می‌شوند. به خصوص زمانی که بتوانند قابلیت SBUهای ۳ و ۶ را در این کسب و کارها اهرم کنند.

### تغییر و احیا

خانه شماره ۲ و ۴ نشان دهنده SBUهایی هستند که قابلیت‌ها و نیازمندی‌هایشان سختی با هم ندارند. این‌گونه کسب و کارها یا از ابتدا به درستی شکل نگرفته‌اند و یا به مرور زمان نتوانستند خود را با تغییر و تحولات محیط و صنعت وفق دهند. هلدینگ در کوتاه مدت ممکن است با

جدول ۵. شکل‌گیری مفهوم "تناسب SBU-هلدینگ"

کد	مفهوم فرعی	مفهوم اصلی
احیا و بهبود SBU، افزایش ارزش، مدیریت و هدایت مناسب، تامین منابع، درک تکنولوژیک، خدمات مرکزی	ارزش‌آفرینی هلدینگ برای SBU	تناسب SBU-هلدینگ
	تسهیل رشد، تنوع بخشی، تامین قابلیت‌های آتی، ایجاد ارزش افزوده، همراستایی استراتژیک	

## تناسب

در کنار توازن و همزمان با آن، یک پرتفوی دوسوتوان باید "تناسب"<sup>۱</sup> نیز داشته باشد. در واقع می‌توان گفت داشتن تناسب است که ایجاد توازن را در پرتفوی امکان‌پذیر می‌سازد. تناسب پرتفوی را براساس تحلیل نظرات مصاحبه‌شوندگان از دو زاویه می‌توان دید: ۱- تناسب بین SBU و هلدینگ ۲- تناسب بین SBU و پرتفوی.

## تناسب SBU- هلدینگ

یافته‌ها نشان‌دهنده آن است که در سطح هلدینگ این تنها شرکت مادر نیست که برای SBU ارزش‌آفرینی می‌کند بلکه SBU نیز با قابلیت‌هایی که در اختیار دارد می‌تواند برای هلدینگ ارزش‌آفرین باشد. در بسیاری از موارد خرید حتی یک استارت‌آپ باعث ایجاد یک بیزنس لاین جدید برای یک هلدینگ می‌شود و برنامه‌های توسعه‌آتی هلدینگ را شکل می‌دهد. در جدول ۵ چگونگی شکل‌گیری مفهوم تناسب SBU- هلدینگ با توجه به متن مصاحبه‌ها و کدهای اختصاص یافته به هر جمله آورده شده است.

با پیاده سازی مصاحبه‌های انجام‌گرفته کدهایی مانند "احیا و بهبود SBU"، "افزایش ارزش"، "مدیریت و هدایت مناسب"، "تامین منابع"، "درک تکنولوژیک" و... ایجاد گردید. با جمع‌بندی و ترکیب این کدها، مفهوم "ارزش‌آفرینی هلدینگ برای SBU" شکل گرفت. نکته قابل تامل این است که در همه کدهای بدست آمده نقش تبادل قابلیت از هلدینگ به SBU بسیار شفاف و پررنگ است. در واقع راه خلق ارزش توسط هلدینگ تامین قابلیت‌های بهره‌برداری یا کاوشی است که SBU به آن نیاز دارد. بنابراین یک جنبه از تناسب SBU- هلدینگ امکان ارزش‌آفرینی هلدینگ برای SBU است که با ارائه قابلیت‌های مورد نیاز SBU و به روش‌های مختلف انجام می‌گیرد.

علاوه‌براین کدهایی مانند "تسهیل رشد"،

"تنوع‌بخشی"، "تامین قابلیت‌های آتی"، "ایجاد ارزش‌افزوده"، "هم‌راستایی استراتژیک" و... نیز ایجاد گردید که پس از جمع‌بندی و ترکیب این کدها، مفهوم "ارزش‌آفرینی SBU برای هلدینگ" شکل گرفت. دومین جنبه از تناسب SBU- هلدینگ، امکان ارزش‌آفرینی SBU برای هلدینگ است. بررسی دقیق‌تر نشان می‌دهد SBUها هنگامی می‌توانند برای هلدینگ ارزش‌آفرینی کنند که قابلیت‌های آن‌ها نقشی پررنگ در رشد کسب‌وکارهای فعلی یا برنامه‌های توسعه آتی هلدینگ داشته باشند.

براساس ماهیت هلدینگ و SBU، میزان کمک و ارزش‌آفرینی هلدینگ-SBU می‌تواند کم یا زیاد باشد. با قرار گرفتن دو بعد از تناسب سطح هلدینگ روی دو محور افقی و عمودی، ماتریس ارزیابی تناسب هلدینگ-SBU به قرار شکل ۴ ایجاد گردید.

دو بعد ماتریس ارزیابی تناسب براساس میزان توانایی هلدینگ و SBU برای تامین نیازمندی به قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری یکدیگر مشخص می‌شود. براساس این ماتریس مدیران در سطح هلدینگ با چهار موقعیت تناسب روبرو هستند:

◀ هنگامی که توان ارزش‌آفرینی هلدینگ و SBU هر دو بالا باشد، بالاترین میزان تناسب در سطح هلدینگ وجود دارد. در این حالت هلدینگ و SBU هر دو قابلیت برای کمک به دیگری دارند و در موقعیت ارزش‌آفرینی متقابل قرار دارند.

◀ هنگامی که توان ارزش‌آفرینی هلدینگ زیاد و توان ارزش‌آفرینی SBU کم باشد میزان تناسب متوسط به پایین است. در این حالت هلدینگ قابلیت دارد که بوسیله آن می‌تواند یک SBU را احیا کند و یا بهبود بخشد. اما این تناسب متوسط رو به پایین هنگامی به تناسب بالا تبدیل می‌شود که SBU بعد از اکتساب و احیا در ارتباط با دیگر کسب‌وکارها در سطح پرتفوی ارزش‌آفرین باشد. چون SBU برای اهداف آتی هلدینگ ارزش‌آفرین نیست بنابراین باید در پرتفوی فعلی خلق ارزش کند تا احیای آن توجیه‌پذیر باشد.

توان ارزش آفرینی SBU	زیاد	ارزش آفرینی برای هلدینگ تناسب متوسط	ارزش آفرینی متقابل تناسب بالا
	کم	عدم ارزش آفرینی عدم تناسب	ارزش آفرینی برای SBU تناسب متوسط
		کم	زیاد

توان ارزش آفرینی هلدینگ

شکل ۴- ماتریس ارزیابی تناسب SBU-هلدینگ

آن یک SBU را به مجموعه خود اضافه می‌کند و با آن قابلیت در SBU ایجاد ارزش می‌کند و سپس SBU احیای شده در سطح پرتفوی ارزش آفرینی می‌کند؛ یا هلدینگ برای برنامه‌های آتی خود به یک قابلیت اساسی نیاز دارد که با خرید یک SBU آن را تامین می‌کند.

#### تناسب SBU-پرتفوی

علاوه بر تناسب SBU-هلدینگ که در سطح هلدینگ اتفاق می‌افتد، مدیران اثرات ورود یک SBU به پرتفوی را نیز بررسی می‌کنند. در اینجا تناسب SBU با پرتفوی براساس میزان توانایی SBU و پرتفوی در تامین قابلیت‌های مورد نیاز یکدیگر تعریف می‌شود. در واقع از این طریق است که SBU و پرتفوی می‌توانند برای یکدیگر ارزش آفرین باشند. در جدول ۶ چگونگی شکل‌گیری مفهوم تناسب SBU-پرتفوی با توجه به متن مصاحبه‌ها و کدهای اختصاص یافته به هر جمله آورده شده است.

« هنگامی که توان ارزش آفرینی هلدینگ کم و توان ارزش آفرینی SBU زیاد باشد، میزان تناسب متوسط روبه بالا است. در این حالت SBU قابلیت دارد که در افق برنامه‌ها و چشم‌انداز آتی هلدینگ مورد استفاده قرار می‌گیرد و ستاد مرکزی هلدینگ به آن نیاز دارد. برای مثال هلدینگ با خرید یک استارت‌آپ یک سیاست کسب و کار جدید را برای شرکت ایجاد می‌کند.

« هنگامی که توان ارزش آفرینی هلدینگ و SBU هر دو کم باشد عدم تناسب وجود دارد. ورود این SBU به هلدینگ توازن قابلیت هلدینگ را به هم می‌زند. برای مثال هنگامی که به یک هلدینگ فولاد پیشنهاد خرید یک واحد کاشی‌سازی داده می‌شود، هیچکدام از طرفین قابلیت ندارند که برای طرف مقابل ارزش آفرینی کنند.

براساس ماتریس "ارزیابی تناسب SBU-هلدینگ" بهترین حالت تناسب، ارزش آفرینی متقابل هلدینگ و SBU از طریق یک یا چند قابلیت پایه است. در دو حالت تناسب متوسط نیز یا هلدینگ قابلیت دارد که برای استفاده بهینه از

جدول ۶. شکل‌گیری مفهوم "تناسب SBU-پرتفوی"

مفهوم اصلی	مفهوم فرعی	کد
تناسب SBU- پرتفوی	ارزش آفرینی SBU برای پرتفوی	افزایش ظرفیت، هم‌افزایی، تکمیل زنجیره، تامین قابلیت‌ها، کاهش ریسک عملیات
	ارزش آفرینی پرتفوی برای SBU	ارتقا تکنولوژی، زنجیره ارزش قوی، قابلیت‌های مکمل، دسترسی به بازار

توان ارزش آفرینی SBU	زیاد	ارزش آفرینی برای پرتفوی	ارزش آفرینی متقابل تناسب بالا
	کم	عدم ارزش آفرینی عدم تناسب	ارزش آفرینی برای SBU تناسب متوسط
		کم	زیاد
		توان ارزش آفرینی پرتفوی	

شکل ۵- ماتریس ارزیابی تناسب SBU-پرتفوی

شکل ۵ ایجادگردید.

دو بعد ماتریس ارزیابی تناسب براساس میزان توانایی SBU و پرتفوی برای تامین قابلیت‌های کاوش و بهره- برداری مورد نیاز یکدیگر مشخص می‌شود. براساس این ماتریس مدیران در سطح هلدینگ با چهار موقعیت تناسب در سطح پرتفوی روبه‌رو هستند:

◀ هنگامی که توان ارزش آفرینی SBU برای پرتفوی و متقابل است و تناسب نیز زیاد است. در این حالت هم SBU با قابلیت‌های خود به خلق ارزش در پرتفوی و کسب و کارهای آن کمک می‌کند و هم کسب و کارهای پرتفوی برای SBU ارزش آفرینی می‌کنند. در این حالت توان قابلیت پرتفوی افزایش می‌یابد.

◀ هنگامی که توان ارزش آفرینی SBU بالا و توان ارزش آفرینی پرتفوی پایین باشد، تناسب متوسط رو به پایین است. در این حالت SBU خدمت‌دهنده به پرتفوی است و برای پرتفوی ارزش زیادی دارد، اما پرتفوی به‌طور مستقیم ارزشی برای SBU خلق نمی‌کند. در ارزشش چندان تغییری نمی‌کند. مانند یک SBU که در یک هلدینگ معدنی خدمات IT ارائه می‌دهد. در واقع چون قابلیت‌های این SBU جز قابلیت‌های کلیدی نیست می‌توان آن را از طریق استراتژی‌های دیگر مانند خرید خدمت و برون‌سپاری نیز تامین کرد.

◀ هنگامی که توان ارزش آفرینی پرتفوی بالا و توان ارزش آفرینی SBU پایین باشد، تناسب متوسط رو به

با خواندن متن مصاحبه‌ها و بررسی آن‌ها کدهایی مانند "افزایش ظرفیت"، "هم افزایی"، "تکمیل زنجیره"، "تامین قابلیت‌ها"، "کاهش ریسک تولید" و... ایجادگردید. با جمع‌بندی و ترکیب این کدها، مفهوم "ارزش آفرینی SBU برای پرتفوی" شکل گرفت. این مفهوم به توانایی ارزش آفرینی یک SBU برای دیگر واحدهای پرتفوی از طریق ارائه قابلیت‌های مورد نیاز اشاره دارد.

علاوه بر این کدهایی مانند "ارتقا تکنولوژی"، "زنجیره ارزش قوی"، "قابلیت‌های مکمل"، "دسترسی به بازار" و... نیز ایجادگردید که پس از جمع‌بندی و ترکیب این کدها، مفهوم "ارزش آفرینی پرتفوی برای SBU" شکل گرفت. در تناسب سطح پرتفوی دومین جنبه، توان ارزش آفرینی پرتفوی برای SBU از طریق قابلیت‌هایی است که در اختیار آن می‌گذارد. علاوه‌براین گاهی پرتفوی بستری را فراهم می‌کند که یک SBU می‌تواند استفاده بهینه‌تری از قابلیت‌های خود داشته باشد که نمود آن را در کد "دسترسی به بازار" می‌توان دید. یا SBU به یک زنجیره قوی وصل می‌شود که قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوشی مناسب در اختیار آن می‌گذارد.

براساس این دو مفهوم مدیران معتقدند علاوه بر سطح هلدینگ میزان تناسب را باید در سطح پرتفوی نیز بررسی کرد. این تناسب بر مبنای میزان کمک و ارزش آفرینی SBU برای پرتفوی و به عکس مشخص می‌شود. با قرار گرفتن دو بعد از تناسب سطح پرتفوی روی دو محور افقی و عمودی، ماتریس ارزیابی تناسب SBU-پرتفوی به قرار

پرتفوی دوسوتوان پرتفویی است که بر مبنای قابلیت های کاوش و بهره برداری متوازن و متناسب شده باشد. در واقع مبنای شکل گیری پرتفوی ایجاد سبکی متناسب و متوازن از قابلیت های کاوش و بهره برداری است که سود کوتاه مدت و رشد بلندمدت هلدینگ را تضمین می کند. با تلفیق سه ماتریسی که در مرحله کدگذاری انتخابی بدست آمد، شمای بهتری از یک پرتفوی دوسوتوان می توان داشت.

با وارد کردن خروجی های ماتریس ارزیابی توازن و ماتریس های تناسب می توان دوسوتوانی پرتفوی را ارزیابی کرد. در صورتی یک پرتفوی دوسوتوان است که خروجی ماتریس توازن آن به صورت شکل فوق در ماتریس های تناسب جای گیرد. در غیر این صورت پرتفوی در ایجاد دوسوتوانی دچار مشکل است اما می توان به راحتی SBUهایی که تناسب یا توازن پرتفوی را دچار اختلال کرده اند شناسایی کرد.

هنگامی که تناسب بالا است و SBU و هلدینگ یا پرتفوی در حالت ارزش آفرینی متقابل هستند، بهترین SBUها (ایجاد کننده دوسوتوانی) واحدهایی هستند که در عین استقلال وارد همکاری متقابل می شوند. این گونه SBUها مجموع قابلیت های هلدینگ و پرتفوی را افزایش می دهند و در خانه های ۱-۵-۹ ماتریس ارزیابی توازن قرار دارند.

بالا است. در این حالت SBU خدمت گیرنده است و با قرارگیری در پرتفوی ارزشش افزایش می یابد. در واقع کسب و کارهای پرتفوی قابلیت هایی دارند که با اهرم کردن آن در SBU باعث احیا و یا بهبود آن می شوند. SBU مورد نظر پس از خدمت گرفتن از پرتفوی و اصلاح و بهبود، می تواند برای پرتفوی ارزش آفرینی کند و وارد خانه تناسب بالا شود. هنگامی که توان ارزش آفرینی پرتفوی و SBU هر دو پایین باشد، در حالت عدم تناسب در سطح پرتفوی قرار داریم. حضور این گونه SBUها در پرتفوی تنها زمانی توجیه پذیر است که این واحد برای هلدینگ ارزش آفرین باشد. یعنی در خانه تناسب متوسط به بالا ماتریس شکل ۴ قرار گرفته باشد. این بدان معناست که این SBU در افق چشم انداز آتی هلدینگ قرار دارد. لازم به ذکر است که خروجی های ماتریس "ارزیابی تناسب SBU-پرتفوی" باید در کنار خروجی های ماتریس "ارزیابی تناسب SBU-هلدینگ" تحلیل و بررسی شود. برای مثال ممکن است یک SBU در ماتریس اول در موقعیت عدم تناسب باشد، اما با تحلیل ماتریس دیگر به این نتیجه می رسیم که این SBU برای اهداف آتی هلدینگ و تامین قابلیت های مورد نیاز آن کاملاً متناسب است و به زودی ارزش آفرین خواهد بود.

### پرتفوی دوسوتوان

بر اساس مصاحبه های انجام شده و کدگذاری آنها،

توان ارزش آفرینی SBU	زیاد	<p><b>ارزش آفرینی برای پرتفوی یا هلدینگ</b></p> <p>تناسب متوسط</p> <p><b>اهرم قابلیت های کاوش و بهره برداری</b></p> <p>خانه ۳ و ۶ ماتریس توازن</p>	<p><b>ارزش آفرینی متقابل</b></p> <p>تناسب بالا</p> <p><b>استقلال و همکاری</b></p> <p>خانه ۱-۵-۹ ماتریس توازن</p>
	کم	<p><b>عدم ارزش آفرینی</b></p> <p>عدم تناسب</p> <p>تغییر و احیا</p> <p>خانه ۲ و ۴ ماتریس توازن</p>	<p><b>ارزش آفرینی برای SBU</b></p> <p>تناسب متوسط</p> <p><b>نیاز به قابلیت کاوش یا بهره برداری</b></p> <p>خانه ۷ و ۸ ماتریس توازن</p>
		کم	زیاد

توان ارزش آفرینی پرتفوی

توان ارزش آفرینی پرتفوی

شکل ۶. ماتریس ارزیابی دوسوتوانی در پرتفوی

مقایسه داده‌ها، تحلیل‌ها و یادداشت‌ها، با کدهای پیشنهادی گلایزر [۳۲،۳۳،۳۸] مشخص شد کد نظری خانواده تعاملی با یافته‌های تحقیق تناسب دارد. به عبارت دیگر این کد نظری شکل داده‌ها را به طور مناسبی تبیین و مفهوم سازی می‌کند. خانواده تعاملی به تاثیرات متقابل، وابستگی متقابل، عمل متقابل اشاره دارد. در این تحقیق ارتباط بین دو مقوله "تناسب" و "توازن" در پرتفوی به خوبی با این کد نظری، مفهوم سازی می‌شود. در واقع توازن و تناسب وابستگی متقابلی به یکدیگر دارند و یکی بدون دیگری بی معناست. این دو متغیر در تعامل با یکدیگر "پرتفوی دوستوان" را می‌سازند.

پس از استفاده از خانواده‌های کدگذاری نظری و تبیین ارتباطات بین مقوله‌های اصلی و فرعی این تحقیق، مدل نهایی این تحقیق بطوری که در شکل ۷ ملاحظه می‌شود، ارائه گردید. این گراف، مدل "ایجاد پرتفوی دوستوان در شرکت‌های هلدینگ" است.

### بحث و نتیجه گیری

هدف این تحقیق مفهوم سازی و ارائه مدلی جهت مدیریت موثر پرتفولیوی کسب و کارها در شرکت‌های هلدینگ بود. در این راستا و با استفاده از نظریه پردازی داده بنیاد به مفهومی جدید تحت عنوان "پرتفوی دوستوان" دست یافتیم. در مقایسه با دیگر مفاهیم و مدل‌های مدیریت پرتفولیوی شرکت می‌توان گفت پرتفوی دوستوان به دنبال

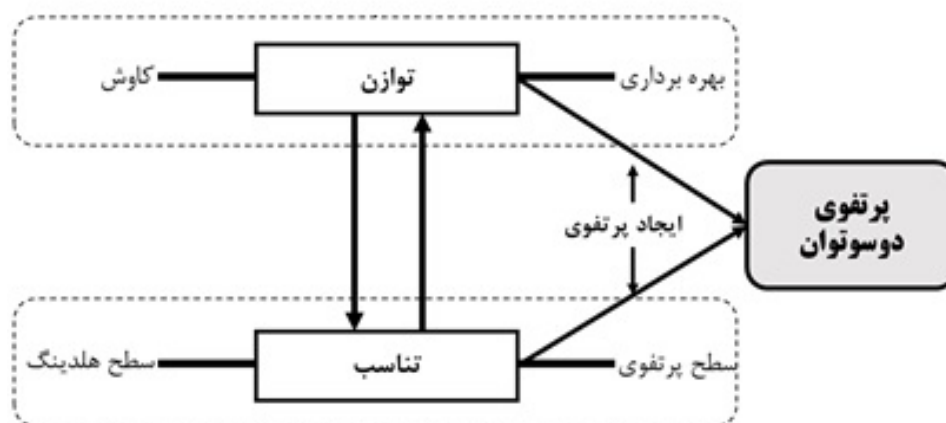
هنگامی که تناسب متوسط و در وضعیت ارزش آفرینی SBU برای هلدینگ یا پرتفوی هستیم، بهترین SBUها واحدهایی هستند که قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری در اختیار دارند که می‌توان آن‌ها را اهرم کرد. در این حالت از تمام پتانسیل قابلیت SBU در پرتفوی و یا اهداف آتی هلدینگ استفاده می‌شود. این گونه SBUها در خانه‌های ۳ و ۶ ماتریس ارزیابی توازن قرار دارند.

هنگامی که تناسب متوسط و در وضعیت ارزش آفرینی هلدینگ یا پرتفوی برای SBU هستیم، بهترین SBUها واحدهایی هستند که نیازمند قابلیت‌های کاوش و بهره برداری می‌باشند. در این حالت هلدینگ از مزیت مادری‌اش به خوبی بهره برده و ارزش SBUهای اکتسابی را افزایش می‌دهد.

در وضعیت عدم تناسب و عدم ارزش آفرینی، بهترین وضعیت زمانی است که با SBUهای نیازمند تغییر و احیا مواجه باشیم. این SBUها را در صورتی که نتوان با تغییرات احیا کرد باید از پرتفوی خارج نمود. در واقع این SBUها با برهم زدن توازن و تناسب پرتفوی موجب اختلال در دوستوانی پرتفوی می‌شوند.

### کدگذاری نظری

این مرحله از کدگذاری به ما اجازه می‌دهد تا به تفکر درباره مقوله‌ها که ممکن است به حوزه وسیعی از احتمالات ذهنی بیانجامد، نزدیک شویم و به صورت تحلیلی به پیوند ممکن بین مقوله‌ها، بیاندهشیم [۳۷]. با



شکل ۷. کدگذاری نظری - مدل پرتفوی دوستوان



و طرفداری از بحث تامین مالی داخلی بحث ما در اینجا این است که متغیرهای مالی پرتفوی، نتیجه و پیامد یک سری قابلیت و شایستگی موجود در پرتفوی است. بنابراین برای تحلیل ریشه‌ای تر باید به متوازن کردن آن قابلیت‌ها پرداخت تا به اهداف مناسب مالی نیز دست یافت. در واقع این تحقیق نشان داد چیزی که یک جریان نقدینگی پایدار را در هلدینگ‌ها امکان پذیر می‌سازد داشتن قابلیت دوسوتوانی در پرتفوی است. بنابراین می‌توان گفت مقوله "توازن" مقوله جدیدی نیست و در ادبیات CPM بارها بدان اشاره شده و تقریباً زیربنای تمامی مدل‌های موجود است اما منطق توازن در مدل‌های مختلف، متفاوت است. مدل پرتفوی دوسوتوان توازن را به صورت ریشه‌ای‌تر و بر مبنای قابلیت‌های کاوش و بهره‌بردار تعریف می‌کند.

در دهه ۷۰ و ۸۰ میلادی با ارائه مدل‌های کلاسیک تحلیل پرتفوی و حاکمیت منطق تعادل و جذابیت، بسیاری از شرکت‌ها در جهت ایجاد توازن در پورتفوی کسب-وکارها و ورود به کسب‌وکارهای جذاب‌تر، روی به تنوع آوردند. اما این مدل‌ها علاوه بر اینکه تناسب را بررسی نمی‌کردند، تعریف درستی نیز از توازن نداشتند. از اینرو اغلب شرکت‌های متنوع‌شده، با شکست مواجه شدند و از اواخر دهه ۸۰ و ۹۰ واگذاری‌ها و خروج از کسب و کارهایی که به ظاهر ارتباط ساختگی با هم داشتند، آغاز شد و کم‌کم شرکت‌های هلدینگ روی به منطق تناسب آوردند و در جستجوی بازارها و فناوری‌هایی برآمدند که درکی مناسب از آن داشته و تناسب بالایی با قابلیت‌هایشان داشته باشد [۴۰]. تناسب اولین بار در ماتریس مزیت مادری اشریچ مطرح شد. این مدل نشان می‌دهد که هلدینگ‌ها باید به دنبال ایجاد پرتفولیوهایی باشند که تناسب خوبی با مهارت‌های مادری ستاد مرکزی داشته و مرکز باید به نوبه خود مهارت‌های مادری ایجاد کند که برای پرتفولیوی خود مناسب هستند. در واقع این ماتریس تناسب را در سطح هلدینگ و در بستر رابطه مادر و SBU مطرح کرد. در واقع در این ماتریس تناسب براساس توان ارزش‌آفرینی مادر برای SBU تعریف می‌شود. اما یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که در سطح هلدینگ این تنها شرکت مادر

رفع انتقادات و نارسایی‌های موجود با استفاده از منطق بنیادی قابلیت‌های پویا در سطح شرکت هلدینگ است. در واقع منطق زیربنایی مدل این تحقیق دو قابلیت اساسی کاوش و بهره‌برداری است که خود منشا رشد بلندمدت و سود کوتاه‌مدت شرکت‌ها خواهند بود. دو مفهوم توازن و تناسب که در بسیاری از مدل‌های تحلیل پرتفوی به صورت منفرد مد نظر قرار گرفته در مدل این تحقیق به صورت ترکیبی وارد شده است و علاوه بر آن مفهوم زیر بنایی آنها نیز براساس دو قابلیت کلیدی، کاوش و بهره‌برداری، تعریف شده است.

توازن یکی از مباحث مهم هر پرتفوی در ادبیات مدیریت استراتژیک است که در اکثر موارد براساس متغیرهای مالی شکل می‌گیرد. مدل‌ها و ابزارهای کلاسیک تحلیل پرتفوی براساس این منطق شکل گرفته‌اند که یک پرتفولیو بهینه براساس ایجاد و مصرف نقدینگی متوازن می‌شود. در آن زمان این فرض که هدف اصلی مدیریت پرتفولیوی شرکت، توازن بین جریان‌های نقدینگی در بین کسب‌وکارهای یک پرتفولیو است، مناسب و معقول بود (هدفی که در خلال انتقادات اخیر مالی زمانی که تامین مالی خارجی شدیداً به یک تنگنا تبدیل شد، اعتبارش را دوباره بدست آورد) [۷]. در حالیکه مدل‌های BCG و GE به دنبال توازن نقدینگی در پرتفوی هستند، مدل هوفر چشم انداز جدیدی راجع به متوازن کردن پورتفولیوها ارائه کرد. این مدل متوازن سازی را براساس چرخه عمر کسب‌وکارها انجام می‌دهد که ترکیب متوازنی از SBU های تمام مراحل را داراست. پرتفوی متوازن با توزیع یکنواختی از برندگان نوظهور مرحله ایجاد و برندگان جاافتاده و پابرجای مرحله بلوغ مشخص می‌شوند [۳۹]. این نوع توازن به دیدگاه ما در این تحقیق نزدیکتر است اما با این تفاوت که ما معتقدیم حوزه کاوش صرفاً در SBU های نوظهور وجود ندارند و کسب و کارهای بالغ نیز می‌توانند و باید وارد فعالیت‌های نوظهور شوند. در واقع این امر با ایجاد توازن بین قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری در پرتفوی ایجاد می‌شود. مدل ADL نیز توازن را براساس ترکیب دو منطق توازن جریان نقد و چرخه عمر تعریف کرده است. به دور از انتقاد

سودآوری و رشد هلدینگ را استمرار می‌بخشند. مدل پرتفوی دوسوتوان داشتن تفکر استراتژیک در مورد مدیریت پرتفوی شرکت را تسهیل می‌کند، که خود منجر به ایجاد چشم اندازی یکپارچه و استراتژیک در گستره شرکت هلدینگ خواهد شد.

محدودیت‌های اصلی در جریان انجام این تحقیق عدم همکاری برخی از مدیران هلدینگ‌ها در انجام مصاحبه‌های کیفی و طولانی و سخت بودن تنظیم وقت و انجام مصاحبه‌ها به دلیل مشغله بسیار زیاد این اعضای نمونه بود. پیشنهاد می‌شود تحقیق‌های آتی ضمن توسعه بیشتر مفهوم دوسوتوان در سطح شرکت هلدینگ، با تعریف مقیاس‌های مناسب به آزمون کمی این مدل در شرکت‌های هلدینگ بپردازند. علاوه بر این تحقیقگران می‌توانند با استفاده از مطالعه موردی چندگانه این مدل را در هلدینگ‌های مختلف اجرا کنند و نتایج آن را با خروجی‌های مدل‌های کلاسیک مورد ارزیابی قرار دهند.

#### منابع

1. Lyandres, E. (2007). Strategic cost of diversification. Review of Financial Studies, Vol.20, No.6, PP.1901-1940.
2. Nippa M, Pidun U, Rubner H. (2011). Corporate Portfolio Management: Appraising Four Decades of Academic Research, Academy of Management Perspectives J, Vol.25, No.4, PP 50-66.
3. Haspeslagh, P. (1982). Portfolio planning: Uses and limits. Harvard Business Review, Vol.60, NO.2, PP.58-73.
4. Bettis, R. A., & Hall, W. K. (1981). Strategic portfolio management in the multi business firm. California Management Review, Vol.24, No.1, PP.23-38.
5. Wind, Y., & Mahajan, V. (1981). Designing product and business portfolios. Harvard Business Review, Vol.59, No.1, PP.155-165.
6. Untiedt R, Nippa M, Ulrich P. (2013). Application matters: how different corporate portfolio management practices impact firm performance, Int. J. Business Performance Management, Vol.14, No.2. PP. 63-76.
7. Pidun U, Nippa M. (2011). Corporate portfolio management: theory and practice, journal of applied corporate finance, Vol.23, No.1, PP.63-78.

نیست که برای SBU ارزش‌آفرینی می‌کند بلکه SBU نیز با قابلیت‌هایی که در اختیار دارد می‌تواند برای هلدینگ ارزش‌آفرین باشد. در بسیاری از موارد خرید حتی یک استارت‌آپ باعث ایجاد یک سیاست کسب و کار جدید برای یک هلدینگ شده و برنامه‌های توسعه آتی هلدینگ را شکل داده‌است. علاوه بر تناسب SBU-هلدینگ که در سطح هلدینگ اتفاق می‌افتد، مدیران اثرات ورود یک SBU به پرتفوی را نیز بررسی می‌کنند. چیزی که مدل اشریج به کل آن را بررسی نمی‌کند و صرفاً ارتباط مادر-SBU را می‌بیند در صورتیکه یکی از جنبه‌های مهم تناسب میزان تناسب SBU با دیگر SBUهای موجود در پرتفوی است.

در مدل این تحقیق نه تنها تناسب در کنار توازن دیده شده بلکه در دو سطح هلدینگ و پرتفوی تعریف شده است. براین اساس پرتفوی دوسوتوان، پرتفوی متوازن از کسب و کارهای متناسبی است که قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری مورد نیاز برای سودآوری کوتاه‌مدت و رشد بلندمدت هلدینگ را فراهم می‌کنند. در مدیریت چنین پرتفویی سعی می‌شود حداکثر بهره‌برداری از قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری موجود صورت گیرد و با استراتژی‌های مناسب نیازمندی‌های کسب و کارها به این قابلیت‌ها نیز رفع گردد.

مدیران هلدینگ باید توجه داشته باشند که اکثر ابزارهای تحلیل سبد کسب و کارهای شرکت مانند BCG و GE براساس متغیرهای مالی (مثل جریان نقدینگی) مفهوم‌سازی شده‌اند و دیدی استراتژیک به CPM ندارند. از طرفی این مدل‌ها منشا ایجاد جریان نقدینگی را بررسی نمی‌کنند و نگاهی بنیادین ندارند. اما مدل این تحقیق براساس دیدگاه قابلیت‌های پویا و توازن قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری شکل گرفته است. از اینرو به مدیران پیشنهاد می‌گردد که با داشتن رویکردی استراتژیک و نه صرفاً مالی به پرتفوی کسب‌وکارها به مانند پرتفوی سهام نگاه نکنند. در واقع متغیرهای مالی نتیجه و پی‌آمد تصمیمات استراتژیک هستند و دیدگاهی گذشته نگر دارند، در حالیکه برای اخذ تصمیمات استراتژیک به دیدگاهی آینده‌نگر نیاز داریم. با نگاه به آینده این قابلیت‌های موجود در پرتفوی هستند که

20. Van der Velten, T. & Ansoff, I. (1998). Managing business portfolios in German companies. *Long Range Planning*, Vol.31, No.6, PP.879-885.
21. Shen L, Zhou J, Skitmore M, Xia B. (2015). Application of hybrid Entropy-McKinsey Matrix method in evaluating sustainable urbanization: a china case study, *Cities J*, Vol.42, PP.186-194.
22. Henderson Bruce. (1970). the product Portfolio, Perspective of Boston Consulting Group, No.1, PP.1-20.
23. Singh, D.A., Gaur, A.S., & Schmid, F.P. (2010). Corporate diversification, TMT experience and performance. *Management International Review*, Vol.50, No.1, PP.35-56.
24. 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.
25. West D, Ford J, Ibrahim E. (2015). Strategic Marketing: Creating Competitive Advantage, Oxford.
26. O'Reilly, C. A., & Tushman, M. L. (2013), organizational ambidexterity: past, present, and future, *the Academy of Management Perspectives*, 27(4): 324-338.
27. Raisch, S. and Birkinshaw, J. (2008), "Organizational ambidexterity: antecedents, outcomes, and moderators", *Journal of Management*, 34(3), pp 375-409.
28. Cantarello, S., Martini, A. and Nosella, A. (2012), "A multi-level model for organizational ambidexterity in the search phase of the innovation process", *Creativity and Innovation Management*, 21(1), pp28-48.
29. Lavie, D., Kang, J., & Rosenkopf, L. (2011). Balance within and across domains: The performance implications of exploration and exploitation in alliances. *Organization Science*, 22, pp 1517-1538.
۳۰. گولدینگ، کریستینا (۱۳۹۴). تحقیق داده بنیاد: راهنمای عمل برای مدیریت، کسب و کار و بازاریابی، ترجمه اعرابی سید محمد، خلیل‌نژاد شهرام، هاشمی سید علیرضا، تهران: دفتر تحقیقات فرهنگی.
31. Saunders M, Lewis P, Thornhill A. (2009). Research methods for business students. Harlow: Pearson Education.
8. Christensen, H., Cooper, A., & de Kluyver, C. (1981). The "dog" business: A reexamination. *Academy of Management Proceedings*, PP.26-30.
9. Ansoff, H.I., Kirsch, W., & Rovent, P. (1982). Dispersed positioning in portfolio analysis. *Industrial Marketing Management*, Vol.11, PP. 237-252.
10. Hax, A., Majluf, N. (1983). The use of the growth-share matrix in strategic planning. *Interfaces*, Vol.13, No.1, PP.46-60.
11. Devinney, T.M. & Stewart, D.W. (1988). Rethinking the product portfolio: A generalized investment model. *Management Science*, Vol.34, No.9, PP.1080-1095.
12. Slater, S.F. & Zwirlein, T.J. (1992). Shareholder value and investment strategy using the general portfolio model. *Journal of Management*, Vol.18, No.4, PP.717-732.
13. Armstrong, J.S. & Brodie, R.J. (1994a). Effects of portfolio planning methods on decision making: Experimental results. *International Journal of Research in Marketing*, Vol.11, PP. 73-84.
14. Armstrong, J.S. & Brodie, R.J. (1994b). Portfolio planning methods: Faulty approach or faulty research? A rejoinder to "Making better decisions" by Wensley. *International Journal of Research in Marketing*, Vol.11, PP. 91-93.
15. Armstrong, J.S. & Green, K.C. (2007). Competitor-oriented objectives: The myth of market share. *International Journal of Business*, Vol.12, No.1, PP.116-134.
16. Untiedt R, Nippa M, Ulrich P. (2012). Corporate Portfolio Analysis Tools Revisited: Assessing causes that May Explain Their Scholarly Disdain, *International Journal of Management Reviews*, Vol.14, No.3, PP. 263-279.
17. Bettis, R.A. & Hall, W.K. (1981). Strategic portfolio management in the multi business firm. *California Management Review*, Vol.24, No.1, PP. 23-38.
18. Bettis, R.A. & Hall, W.K. (1983). The business portfolio approach - Where it falls down in practice. *Long Range Planning*, Vol.16, No.2, PP. 95-104.
19. Morrison, A., & Wensley, R. (1991). Boxing up or boxed in? A short history of the Boston Consulting Group share/growth matrix. *Journal of Marketing Management*, Vol.7, PP.105-129.

- فصلنامه مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دوره ۷، شماره ۲۳، صص ۱۶۲-۱۴۵.
37. Glaser B. G., Holton J, (2005), Staying Open: The use of theoretical codes in grounded theory, *The Grounded Theory Review*, Vol.5, No.10, PP.1-20.
38. Glaser, B. (2005). *The grounded theory perspective III: Theoretical coding*, Sociology Press. Mill Valley, CA.
39. Hofer C.W., Schendel D. (1978). *Strategy formulation: Analytical Concepts*, West: St. Paul, MN.
40. Johnson G, Scholes K, Whittington R, (2008). *Exploring Corporate Strategy: Text and Cases*, the Prentice Hall imprint.
32. Glaser, B. G. (1978). *Theoretical Sensitivity: Advances in the methodology of grounded theory*. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
33. Glaser, B. G. (1998). *Doing Grounded Theory: Issues and discussions*. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
۳۴. مدنی، فاطمه‌السادات و خدادادحسینی، سیدحمید (۱۳۹۳). طراحی و تدوین الگوی فرایند تعالی مشتریان در بخش خدمات بانک و بیمه، *دوفصلنامه علمی-پژوهشی راهبردهای بازرگانی، دانشگاه شاهد، سال ۲۱، دوره جدید، شماره ۴، صص ۱۸-۱*.
35. Carlesi L., Verster B, Wenger F. (2007). *The new dynamics of managing the corporate portfolio*. McKinsey on Finance, Vol. spring, PP.1-8.
۳۶. فرهنگ، علی اکبر؛ کروی، مهدی و صادق وزیری، فراز (۱۳۹۴). *نظریه داده بنیاد کلاسیک؛ شرح مراحل تولید نظریه مرکز ثقلی هویت برند توریسم سلامت ایران*.