

## گونه شناسی استراتژی‌های توازن در یک پرتفوی دوستوان: نظریه پردازی داده بنیاد در شرکت‌های هلدینگ

تاریخ دریافت: ۹۵/۸/۱۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۶

محمد طالاری\*

دکتر سید حمید خدادادحسینی\*\*

دکتر اسداله کردنائیج\*\*\*

دکتر عادل آذر\*\*\*\*

چکیده:

یکی از چالش‌های اساسی تصمیم‌گیری در شرکت‌های هلدینگ نحوه مدیریت پرتفولیوی کسب‌وکارهایشان است. برای رفع این چالش شرکت‌های مشاوره و مجامع علمی مدل‌های مختلفی را در اختیار می‌گذارند که هلدینگ‌ها از خروجی آن‌ها برای تدوین استراتژی‌های پرتفولیوی خود استفاده کنند. این در حالی است که انتقادات زیادی به این مدل‌ها و زیربنای تئوریک آن‌ها وارد است. هدف این مقاله رسیدن به مدلی برای تحلیل پرتفولیو و شناسایی استراتژی‌های متناسب برای مدیریت پرتفولیو است. پژوهش حاضر از نظر رویکرد کیفی است و راهبرد آن، نظریه پردازی داده‌بنیاد کلاسیک است. در این راستا با ۲۲ نفر از مدیران و خبرگان شرکت‌های هلدینگ مصاحبه نیمه‌ساختار یافته صورت گرفت. پس از تحلیل داده‌ها در سه مرحله کدگذاری باز، انتخابی و نظری «پرتفوی دوستوان» به‌عنوان پرتفوی مناسب شرکت‌های هلدینگ مفهوم‌سازی شد. پرتفوی دوستوان بر مبنای توازن قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوش شکل می‌گیرد و برای این منظور ماتریس ارزیابی توازن ارائه گردید. برای ایجاد و حفظ توازن پرتفوی استراتژی‌های توازن نیز در دو سطح هلدینگ و کسب‌وکار و بر مبنای دو منشأ درون و برون‌سازمانی شناسایی و مدل گونه شناسی آن ارائه شد.

---

\* دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

m.talari@modares.ac.ir

\*\* استاد دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس (نویسنده مسئول) khodadad@modares.ac.ir

\*\*\* دانشیار دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

\*\*\*\* استاد دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

## مفاهیم کلیدی:

استراتژی توازن، پرتفوی دوسوتوان، مدیریت پرتفولیوی شرکت، نظریه پردازی داده بنیاد کلاسیک

## مقدمه

مدیریت استراتژیک به عنوان یک حوزه پژوهشی و یک فعالیت شرکت به شدت با ظهور مفاهیم پرتفولیوی شرکت در اوایل دهه ۱۹۷۰ تحت تأثیر قرار گرفت (ویند ۱۹۷۴، هندرسون ۱۹۷۰). به ویژه این مفاهیم قرار بود مدیران را برای دستیابی به اهداف چندگانه شرکت از قبیل به دست آوردن دیدی کلی و شفاف از کسب و کارهای پرتفولیو (هاسپسلاک ۱۹۸۲) تخصیص منابع مدیریتی و سرمایه‌ای (بتیس و هال ۱۹۸۱)، و ارائه گزینه‌های مختلف توسعه (ویند و ماهاجان ۱۹۸۱) توانمند کند. بعد از معرفی مفهوم مدیریت پرتفولیو، پژوهش‌ها عمدتاً بر ارزیابی و انتقاد از مفاهیم اولیه متمرکز شدند. محققان در این حوزه، برای مثال، اعتبار مفاهیم پرتفولیو را در سطحی گسترده انکار می‌کنند (انسوف و همکاران ۱۹۸۲، سیگر ۱۹۸۴)، فرضیات اساسی را زیر سؤال می‌برند (هکس و ماجالوف ۱۹۸۳، ونزلی ۱۹۸۲) یا از کاربرد ناقص این مدل‌ها انتقاد کردند (دی ۱۹۷۷، موریسون و ونزلی ۱۹۹۱). دومین جریان پژوهش‌ها بر کاربردهای تحلیل پرتفولیو بر اجزایی از قبیل استراتژی پرتفوی شرکت یا تخصیص منابع (گرتنر و همکاران ۲۰۰۲، مک سیمویک و فیلیپس ۲۰۰۲)، ساختار (ایزنهارت و بروان ۱۹۹۹)، و تصمیم برای پیگیری مبادلاتی از قبیل اکتساب‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، اتحادها، تعریف مجدد کسب و کار و سرمایه‌گذاری‌های جدید تمرکز داشت (دوناس و ریچاردسون ۱۹۸۲).

اما این انتقادات و بررسی‌های گسترده نیز منجر به ایده‌های جدیدی که به صورت مفهومی تفکر یا مدل‌های کنونی را ارتقا دهند و نظریه‌ای جدید ارائه دهند، نشده است. در واقع پژوهش‌های موجود به ندرت یک مسیر اکتشافی را طی کرده‌اند و یک مبنای تجربی قابل اطمینان در این حوزه ایجاد نشده است (کولیس و همکاران ۲۰۰۷، گولد و کمپل ۱۹۸۷، هیل ۱۹۸۸، مارکیدز ۲۰۰۲، پورتر ۱۹۸۷، ون ایجن و دوما ۲۰۰۰). با توجه به خلأهای موجود در این حوزه، این تحقیق بر اساس یک سؤال محوری کلی که نحوه مدیریت مؤثر پرتفولیوی در یک شرکت چند کسب و کاره چگونه است، شروع گردید. براین اساس هدف تحقیق در ابتدا ایجاد مبنایی علمی برای تحلیل پرتفوی کسب و کارها و سپس شناسایی استراتژی‌های پرتفوی مناسب است.

ریمان (۱۹۸۹) معتقد است یک شرکت‌های چند کسب‌وکاره براساس بینشی که در خلال تحلیل پرتفولیو در مورد رشد، سودآوری و ارزش‌آفرینی به دست می‌آورد، به مجموعه‌ای از استراتژی‌های برای کل پرتفولیو نیاز دارند. استراتژی پرتفولیو که به‌عنوان برنامه‌ریزی پرتفولیو نیز گفته می‌شود، مستلزم توسعه شکل آینده پرتفولیوی کسب‌وکار شرکت از جمله تصمیمی در مورد نقش آتی کسب‌وکارهای فعلی و همچنین سرمایه‌گذاری‌های بالقوه در حوزه‌های جدید است. در این راستا سؤال بنیادی تحقیق این است که چه چیزی یک پرتفوی بهینه را شکل می‌دهد؟ منطق زیربنایی آن چیست؟ چگونه می‌توان آن را تحلیل نمود؟ و استراتژی‌های تحقق آن چیست؟

برای پاسخ به این سؤالات از رویکرد نظریه‌پردازی داده بنیاد کلاسیک استفاده شده است. در ادامه این مقاله مبانی نظری و ادبیات تحقیق مرور و سپس روش تحقیق ارائه می‌شود. بخش تحلیل داده‌ها با توجه به استراتژی نظریه داده بنیاد کلاسیک در سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری انتخابی و کدگذاری نظری انجام خواهد شد و در آن مسیر استقرایی ظهور مقوله‌های تحقیق ارائه می‌گردد. در نهایت با بحث و بررسی روی یافته‌های تحقیق، کاربردهای نظری و عملی تحقیق تشریح می‌شود.

## مبانی نظری و ادبیات تحقیق

امروزه اکثر شرکت‌های بازرگانی در بیش از یک محصول یا کسب‌وکار وارد شده‌اند. آن‌ها ممکن است به‌سادگی با یک محصول یا یک کسب‌وکار منحصربه‌فرد شروع کرده اما در ادامه در پاسخ به فرصت‌های رشد جذاب متنوع شده باشند. مدیریت این سازمان‌های متنوع و چند کسب و کاره در حال حاضر چالش بزرگی است. هسپسلاک (۱۹۸۲) اظهار می‌کند که تنوع می‌تواند منبع بزرگی از مزیت رقابتی و همچنین منبعی از مشکلات اساسی باشد. هر یک از کسب‌وکارهای 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 (هسپسلاک ۱۹۸۲).

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 کسب‌وکارهای مختلف در پرتفولیوی شرکت، بر مبنای مزیت رقابتی و رشد بود. از آن زمان، مفهوم مدیریت پرتفولیوی شرکت در روش تفکر مدیران عامل و هیات مدیره‌ها را در مورد استراتژی سطح شرکت تغییر اساسی ایجاد کرد. از این‌رو مدیریت پرتفولیوی شرکت در بین فعالان صنعت و دانشگاه موضوع

بسیار مهمی است. در اینجا سؤال اصلی شرکت‌ها این است که یک پرتفوی مناسب چه ویژگی دارد و چگونه شکل می‌گیرد.

ماتریس سهم-رشد خطوط راهنمای ساده‌ای برای این سؤال مشکل ارائه می‌دهد. براساس این مدل یک پرتفولیو خوب براساس ایجاد و مصرف نقدینگی متوازن شده است؛ این پرتفولیو تعدادی گاوشیرده را در بر می‌گیرد که می‌توانند علامت‌های سؤال را تأمین مالی کنند تا به ستاره‌هایی تبدیل شوند که در آینده گاو شیرده خواهند شد.

دویل و استرن (۲۰۰۶) نیز این دیدگاه را تسهیم کردند. از نظر آن‌ها، برخی از SBU ها رشد جذاب‌تر و فرصت‌های سودآورتر از دیگران ارائه می‌کنند. این SBU ها از نظر مشخصه جریان نقدی متفاوت خواهند بود. برخی ایجادکننده نقدینگی خالص خواهند بود درحالی‌که دیگران نیازمند نقدینگی برای رشد در بازارهای جذاب هستند. درعین‌حال دیگر SBU ها در بازار رو به کاهش در حال استفاده از نقدینگی هستند. تجزیه‌وتحلیل پرتفولیو به شرکت متنوع جهت بررسی تعادل پرتفولیو اش 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 (دویل و استرن ۲۰۰۶).

پس از معرفی ماتریس سهم رشد BCG در سال ۱۹۷۰- و موفقیت زیادش در بازار- دیگر شرکت‌های مشاوره‌ای مشهور به‌سرعت رویکرد خودشان را برای تحلیل پرتفولیو توسعه دادند. در یک مأموریت در جنرال الکتریک، مک‌کنزی اند کمپانی مدلی را ارائه داد که به ماتریس نه خانه- ای مک‌کنزی/GE معروف شد. این ماتریس گروهی از سنج‌ها را برای ارزیابی جذابیت صنعت و گروهی دیگر را برای ارزیابی موقعیت رقابتی استفاده می‌کند. شرکت مشاوره‌ای آرتور دی لیتل (ADL) نیز یک ماتریس پرتفولیو کسب‌وکار پیشنهاد کرد که در آن مرحله بلوغ صنعت در مقابل موقعیت رقابتی یک کسب‌وکار ترسیم شده است (فیلیپ و همکاران ۲۰۱۲).

اگرچه تغییرات بسیاری وجود داشت، اما ایده اصلی و زیربنای مفاهیم پرتفولیوی مختلف مشابه بودند. هر واحد کسب‌وکار استراتژیک (SBU) یک شرکت چند کسب و کاره براساس دو بعد طبقه‌بندی شده بودند: جذابیت بازار یا محصول و موقعیت رقابتی. براساس موقعیت هر کسب‌وکار در این ماتریس دودردو، چالش‌های استراتژیک برای هر واحد کسب‌وکار تعیین و یک مأموریت استراتژیک توسعه داده شده بود. به‌طورکلی دو رویکرد اصلی وجود داشت: آن‌هایی که بر یک معیار عددی واحد در طول هر محور تکیه می‌کردند (مانند ماتریس BCG) و آن‌هایی که از یک

مدل امتیازی برای جمع‌کردن معیارهای چندگانه، شامل شاخص‌های ذهنی و کیفی‌تر (مانند ماتریس مک‌کنزی/GE) استفاده می‌نمودند.

مفاهیم اولیه پرتفولیو در بازار موفق بود؛ زیرا آن‌ها نیازهایی را برآورده می‌کردند که برآمده از تغییرات محیط اقتصادی در دهه ۱۹۶۰ بودند. به طوری که فزونی نقدینگی و اشباع بازارهای سنتی، باعث تنوع در بازارهای جدید شد. مدیران ارشد شرکت‌های متنوع با چالش در حال رشد مدیریت مجموعه گسترده‌تری از کسب‌وکارهای ناهمگون روبرو شدند. رهبران شرکت‌های بزرگ اصلاً نمی‌توانستند با همه عوامل استراتژیک مربوط به هر واحد کسب‌وکار آشنا باشند. آن‌ها با ریسک اجرای یکسان اهداف مالی و استراتژیک و در نتیجه تخصیص اشتباه منابع روبرو بودند. مفاهیم پرتفولیو به مدیران شرکت‌های مادر برای به دست آوردن بینشی از چالش‌های استراتژیک SBU های منفرد، توزیع توجه مدیریت در بین کسب‌وکارها، و متعاقباً افزایش حسن انتخابشان در تخصیص منابع کمک کرد.

از طرفی ماتریس رشد-سهم در روزهای ابتدایی بحث تأمین مالی مدرن شرکت توسعه داده شد. 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 تأمین مالی خارجی شدیداً به یک تنگنا تبدیل شد، اعتبارش را دوباره به دست آورد). ساختارهای هزینه در بیشتر صنایع قویاً تحت تأثیر مقیاس و اثر منحنی تجربه بود، به طوری که اندازه بزرگ و سهم بازار نسبی شاخص خوبی برای سودآوری و ایجاد نقدینگی و نرخ رشد شاخصی برای نیازهای سرمایه‌گذاری بود (پیدون و همکاران ۲۰۱۱)؛ اما درحالی که چالش‌های استراتژیک و اهداف پشت این فرضیات هنوز معتبر است، این فرضیات خودشان اعتبار بسیار کمی دارند.

با این حال در اوایل دهه ۱۹۸۰، رویکردهای برنامه‌ریزی پرتفولیوی شرکت به طور گسترده‌تری در شرکت‌های متنوع مورد استفاده قرار گرفت. بطوریکه فیلیپ هاسپسلاک در سال ۱۹۸۲ در هاروارد بیزنس رویو گزارش داد، مطالعه‌ای در مقیاس وسیع شامل ۳۴۵ مدیر ارشد مشخص کرد ۴۵ درصد از شرکت‌های فورچون ۵۰۰ از مفاهیم مدیریت پرتفولیو اساساً برای تخصیص کارآمد منابع یا پاسخ مؤثرتر به مسائل عملکرد استفاده کردند. اکثر پاسخ‌دهندگان رویکرد مدیریت پرتفولیویشان را راهی برای موفقیت می‌دانستند. به‌ویژه به این خاطر که ظرفیت کنترل استراتژیک و فرماندهی به‌وسیله دفتر مرکز را بهبود می‌داد. همچنین رهبران ارشد را برای انطباق فرایندهای مدیریت‌شان و تخصیص منابع به نیازهای هر کسب‌وکار توانمند می‌کند؛

بنابراین به طور قابل ملاحظه‌ای کیفیت و نتایج استراتژی‌ها را بهبود می‌دهد (هاسپسلاک ۱۹۸۲). بیست سال بعد گروه مشاوران بوستون، با همکاری دانشگاه فرایبرگ آلمان، در سال ۲۰۱۱ پژوهش مشابهی انجام دادند. این پژوهش یک بررسی جامع جهانی از روش مدیریت پرتفولیوی شرکت از بیش از ۲۰۰ خبره CPM در بزرگ‌ترین شرکت‌های دنیا بود. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد، دوسوم شرکت‌های بررسی شده CPM را به طور منظم یا به عنوان یک بخش اصلی از فرایند مدیریت‌شان به کار می‌برند. پیدون و همکارانش (۲۰۱۱) دریافتند بیش از نیمی از شرکت‌های مورد مطالعه ادعا کردند از رویکرد فعلی خود در مورد مدیریت پرتفولیوی شرکت ناراضی هستند، اساساً به علت ناکارآمدی فرایندها (۲۵ درصد از پاسخگویان) و ضعف پذیرش و پشتیبانی به وسیله واحدهای کسب و کار (۲۱ درصد از پاسخگویان). شرکت‌هایی با سطح بالای رضایتمندی به داشتن دیدگاهی کل نگرتر از پرتفولیوی‌شان تمایل داشتند، و احتمالاً نمودار ریسک و توازن کلی پرتفولیوی‌شان و همچنین هم‌افزایی بین کسب و کارها را بررسی و حتی تعیین می‌کنند. همچنین استفاده‌کنندگان راضی ابزارها و فرایندهای استانداردتر و مدیریت پرتفولیوی یکپارچه بهتری با فرایندهای دیگر شرکتشان دارند.

همچنین نتایج این مطالعه نشان داد بیشتر شرکت‌ها (۹۰ درصد از آن‌هایی که پاسخ دادند) هنوز بر معیارهای سنتی جذابیت بازار، موقعیت رقابتی و عملکرد مالی تمرکز دارند. هرچند به طور فزاینده‌ای معیارهایی از قبیل مزیت مادری، ریسک، و توازن پرتفولیو اهمیت می‌یابند، اگرچه کاربردشان به خاطر فقدان ابزارها و شاخص‌های کمی مناسب مختل شده است. این یافته نشان‌دهنده آن است که اگرچه مدیریت پرتفولیوی شرکت همچنان یکی از مهم‌ترین چالش‌های شرکت‌های چند کسب و کاره است اما خلاء مطالعات بنیادین علمی برای ارائه مدل‌های کارآمدتر در آن به شدت احساس می‌شود.

### استراتژی‌های پرتفولیو

وست و همکاران (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 (وست و همکاران ۲۰۱۵). 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 کاربرد مدل‌های تحلیل پورتفولیو تعیین موقعیت واحدهای تجاری مستقل و نیز شناسایی جهت استراتژی (استراتژی اصلی) هر یک از آن‌ها است.

بر اساس بینش ایجاد شده در خلال تحلیل پرتفولیو در مورد رشد، سودآوری، و در این راستا دیدگاه خلق ارزش از کسب‌وکارهای موجود یک شرکت، شرکت‌های چند کسب‌وکاره به مجموعه‌ای از استراتژی‌ها برای کل پرتفولیو نیاز دارند. استراتژی پرتفولیو، مستلزم توسعه شکل آینده پرتفولیوی کسب‌وکار شرکت از جمله تصمیم در مورد نقش آتی کسب‌وکارهای فعلی و همچنین سرمایه‌گذاری‌های بالقوه در حوزه‌های جدید است (آلبرت و مک تاگارت ۱۹۸۴، ریمان ۱۹۸۹)؛ بنابراین استراتژی پرتفولیو یک عمل تعادل کسب‌وکارهای فعلی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در برابر عرضه سرمایه، با توجه به بازده پیش‌بینی شده فعلی و سرمایه‌گذاری‌های بالقوه است (کارلسی و همکاران ۲۰۰۷). این عمل تعادل باید با اصل تئوری مالی مدرن، که خواستار آن است که یک شرکت فقط از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ای استفاده کند که ارزشی بالاتر از هزینه سرمایه ایجاد کند، تطبیق یابد (اسلاتر و ازورلاین ۱۹۹۲).

هیل و جونز (۲۰۰۸) و جین (۲۰۱۰) نیز توضیح می‌دهند که هدف CPM به‌عنوان یک فعالیت استراتژیک اطمینان از بهترین آمیخته کسب‌وکار یا یک پرتفولیوی متعادل و تعیین مسیر رشدی برای سازمان است. یک پرتفولیو متعادل به‌عنوان «پرتفولیویی که یک شرکت را برای دستیابی به اهداف رشد و سود مرتبط با استراتژی شرکت بدون تحمیل ریسک بی‌مورد به شرکت توانا می‌سازد» تعریف می‌شود.

هدف رشد ممکن است استراتژی‌های نگهداری، سرمایه‌گذاری، برداشت، رهاسازی یا قطع سرمایه‌گذاری را در پی داشته باشد. حفظ، گزینه‌ای است برای SBU ها که نقدینگی بیشتری نسبت به آن چیزی که نیاز است، ایجاد می‌کند؛ سرمایه‌گذاری، گزینه استراتژیکی برای آن کسب‌وکارهایی خواهد بود که نیازمند سرمایه‌گذاری برای رشد مالی هستند؛ اما کسب‌وکارهایی که مصرف‌کنندگان نقدینگی خالص هستند و در بازار رو به کاهش فعالیت می‌کنند، رهاسازی یا واگذاری استراتژی‌های محتمل برای آن‌ها است. همان‌گونه که در بخش قبل اشاره شد استراتژیست‌ها تجزیه و تحلیل پرتفولیو را با کمک چارچوبی که عموماً به‌عنوان مدل‌های پرتفولیو از آن‌ها یاد می‌شود، انجام می‌دهند (ویند و همکاران ۱۹۸۳). این درحالی است که این مدل‌ها همواره به‌صورت زیربنایی مورد انتقاد بوده‌اند. از طرفی استراتژی‌های پرتفولیو بر مبنای خروجی این مدل‌ها تدوین می‌گردد؛ بنابراین خروجی تحلیل‌هایی که بر اساس مدل‌های موجود به دست می‌آید نیز مورد نقد قرار گرفته و استراتژی‌ها به‌وسیله کسب‌وکارهای هلدینگ پذیرفته نمی‌شوند. پیدون و همکارانش (۲۰۱۱) دریافتند بیشتر شرکت‌ها CPM را اساساً برای ایجاد شفافیت و شناسایی نیاز به انجام اقداماتی در کسب‌وکار و به‌طور کلی سطح پرتفولیو استفاده می‌کنند،

کاربردی که تقریباً ۸۰ درصد از شرکت‌های مورد مطالعه را در برمی‌گرفت. از طرفی در این حوزه شرکت‌ها به تخصیص منابع و هدف‌گذاری مالی تا حدی کمتری اهمیت می‌دادند. با این وجود، تنها ۴۰ درصد از واگذاری‌های اخیر و ۲۳ درصد از تصمیمات اکتساب بیان شده به وسیله ملاحظات پرتفولیو انجام شده است، این نشان می‌دهد که شکاف معناداری بین تلاشی که بسیاری از شرکت‌ها در فرایندهای CPM می‌کنند و نقش آن‌ها در تصمیم‌گیری سطح شرکت مادر وجود دارد.

مطالعات دیگر (براندیمارت و همکاران ۲۰۰۱، کارلسی و همکاران ۲۰۰۷، درانی‌کوف و همکاران ۲۰۰۲) نیز نشان می‌دهد که فقط تعداد کمی از شرکت‌ها پرتفولیویشان را به صورت فعالانه مدیریت می‌کنند و بیشتر شرکت‌ها برای واگذاری صبر بیش‌ازحدی دارند که منجر به هزینه خروج ناامیدکننده و ایجاد هزینه‌هایی برای شرکت می‌شود. بر اساس ایده استراتژی پرتفولیو و مدیریت فعال پرتفولیو، ایزنه‌هات و براون (۱۹۹۹) مفهوم وصله<sup>۲</sup> را به منظور به دست آوردن انعطاف‌پذیری در انطباق استراتژی پرتفولیو و تنظیمات سازمانی شرکت پیشنهاد می‌کنند. وصله در تعریفشان «فرایند استراتژیکی است که توسط آن مدیران شرکت به‌طور معمول کسب‌وکارها را برای فرصت‌های در حال تغییر بازار دوباره طرح‌ریزی می‌کنند. این می‌تواند به صورت اضافه کردن، جدا کردن، انتقال دادن، خارج شدن یا ترکیب قسمت‌هایی از کسب‌وکارها باشد. وصله نوعاً شامل تغییرات کوچک‌تر و مداوم در سازمان برای تضمین مداوم تمرکز کسب‌وکار و تناسب بین استراتژی پرتفولیو، محیط بازار و شرایط داخلی است.

علت چالش‌برانگیز بودن تصمیمات در مورد اکتساب و واگذاری‌ها را می‌توان در بازی‌های قدرت و فشارهای سیاسی در شرکت‌های چندکسب‌وکاره جستجو کرد. به همین دلیل است که معمولاً از خروجی‌های مدل‌های تحلیل پرتفوی چندان برای این تدوین و اجرای استراتژی‌های اکتساب و واگذاری استفاده نمی‌شود. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که پس مهم‌ترین استراتژی‌های پرتفولیو در شرکت‌های هلدینگ چیست؟ و این استراتژی‌ها بر چه مبنایی شکل می‌گیرند؟

## روش تحقیق

این پژوهش از نظر فلسفی، تفسیری و از نظر ماهیت اکتشافی است. در این راستا از رویکرد استقرایی استفاده شده است تا فرایند از جز به کل برای تدوین نظریه طی گردد. روش تحقیق کیفی است و راهبرد مورد استفاده نیز با توجه به ماهیت تحقیق نظریه‌پردازی داده بنیاد است.



در این پژوهش از رویکرد نظریه‌پردازی داده بنیاد کلاسیک یا گلیزری استفاده شده است. در رویکرد کلاسیک نظریه از درون داده‌ها ظهور می‌یابد و محقق از ابتدا پیش فرضی در مورد ارتباط بین داده‌ها ندارد. گلیزر (۱۹۷۸) معتقد است اگر محقق از ابتدا پیش فرضی در مورد ارتباط داده‌ها با یکدیگر داشته باشد، به داده‌ها فشار می‌آورد و آنچه واقعاً داده‌ها انجام می‌دهند را کشف نمی‌کند. همچنین بر اساس راهبرد نظریه‌پردازی داده بنیاد کلاسیک تحلیل داده‌ها هم‌زمان با مصاحبه‌ها آغاز می‌شود و شامل سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری انتخابی و کدگذاری نظری است.

### جامعه و نمونه پژوهش

با توجه به هدف تحقیق که طراحی مدل تحلیل پرتفوی و تدوین استراتژی‌های متناسب آن است، جامعه آماری پژوهش هلدینگ‌های ایرانی است و مشارکت‌کنندگان از میان مدیران و خبرگانی انتخاب شدند که تجربه مدیریت در شرکت‌های هلدینگ را داشته‌اند. همچنین روش گردآوری داده‌ها در این پژوهش مصاحبه است. در این پژوهش با ۲۲ نفر از خبرگان و مدیران ۱۳ سازمان و شرکت هلدینگ کشور به قرار جدول ۱ مصاحبه شد. ابتدا مصاحبه‌شوندگان می‌بایست حداقل یکی از این دو معیارها را داشتند: سابقه پژوهشی در زمینه مدیریت هلدینگ‌ها، تجربه مدیریت در شرکت‌های هلدینگ؛ اما گلیزر (۱۹۷۸) معتقد است محقق در فرایند جمع‌آوری داده‌ها هم باید تفکری باز داشته و به داده‌های جدیدی که از هر سو می‌آیند حساس باشد و از طرف دیگر نیز باید آماده تغییر (مثلاً در سبک مصاحبه، مکان و مصاحبه‌شوندگان) باشد تا بتواند ایده‌های نو را دنبال نماید. در این پژوهش نیز به موازات انجام مصاحبه این تغییرات چندین بار اتفاق افتاد برای مثال در برخی موارد لازم دیده شد که علاوه بر مدیران به‌عنوان تصمیم‌گیرندگان سازمان با بدنه کارشناسی هلدینگ‌ها به‌عنوان تصمیم‌سازانی که بر انتخاب تصمیم‌گیرندگان اثرگذارند نیز مصاحبه شود یا علاوه بر مدیران هلدینگ بعضاً با مدیران SBU ها نیز مصاحبه شد. مصاحبه‌ها بین ۳۰ تا ۱۲۰ دقیقه به طول می‌انجامید و صدای مصاحبه‌شوندگان ضبط و بلافاصله بعد از اتمام مصاحبه به‌صورت مکتوب پیاده‌سازی می‌شد.

جدول ۱- لیست مصاحبه‌شوندگان

ردیف	سمت مصاحبه‌شونده	سازمان متبوع
۱	مدیرکل 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 گیتی پسند
۹	مشاور مدیرعامل	گروه صنایع گیتی پسند
۱۰	مدیر توسعه کسب‌وکار	گروه مپنا
۱۱	کارشناس ارشد توسعه کسب‌وکار	گروه مپنا
۱۲	مدیر امور پروژه‌های سرمایه‌گذاری	گروه مپنا
۱۳	مشاور مدیرعامل و مدیر کمیته برنامه‌ریزی	شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه
۱۴	مدیر سرمایه‌گذاری	شرکت سرمایه‌گذاران فناوری تک وست
۱۵	مدیر توسعه کسب‌وکار	شرکت سرمایه‌گذاران فناوری تک وست
۱۶	مدیر اداری و منابع انسانی	شرکت سرمایه‌گذاران فناوری تک وست
۱۷	مدیرعامل	شرکت سرمایه‌گذاری هدف حافظ
۱۸	مدیرعامل	شرکت پدیده شیمی پایدار
۱۹	مدیر توسعه بازار و صادرات	شرکت پدیده شیمی پایدار
۲۰	مدیر توسعه کسب‌وکار	شرکت توسعه سامانه‌های نرم‌افزاری نگین (توسن)
۲۱	مدیر سرمایه‌گذاری	شرکت سرمایه‌گذاری توکا فولاد
۲۲	معاون اداری و مالی	گروه صنعتی انتخاب

## تحلیل داده‌ها

### مسیر استقرایی ظهور مقوله پرتفوی دوستوان

پاسخ مشارکت‌کنندگان به این سؤال که «چه چیزی یک پرتفولیوی مناسب را در شرکت شما

شکل می‌دهد؟». باعث شکل‌گیری مفهومی تحت عنوان «پرتفوی قابلیت‌ها» در مرحله کدگذاری باز شد. در واقع اولین موضوع مهمی که در تمام مصاحبه به صورت برجسته به آن اشاره می‌شد بحث قابلیت‌ها و شایستگی‌ها بود. به طوری که در چند مصاحبه، مشارکت‌کنندگان اظهار داشتند:

«ما در مدیریت پرتفولیوی کسب‌وکارهای خود به دنبال تشکیل سبدهای مختلف هستیم».

در اهمیت قابلیت‌های موجود در پرتفوی هلدینگ و تقدم آن بر نتایج و خرجی‌های مالی و اقتصادی، یکی از مصاحبه‌شوندگان اذعان می‌کند:

A12, 13 - «به نظر من اگر از مسیر تبدیل دارایی به شایستگی و از مسیر قابلیت شایستگی و ایجاد شایستگی محوری برای ایجاد مزیت رقابتی این حرکت را بکنیم به اهداف کلان و اقتصادی هم می‌رسیم».

B7 - «تخصص، دانش، قابلیت‌ها و مهارت‌هایی که هر بنگاه و هلدینگ صنعتی دارد خیلی می‌تواند مشوق رشد و تنوع آن هلدینگ باشد».

براین اساس ما به‌طور موقت برچسب «سبد یا پرتفوی قابلیت» را برای این کدها در نظر گرفتیم. با ادامه مصاحبه‌ها و تغییرات در نوع پرسش‌ها به دید بهتری نسب به بحث قابلیت‌ها در هلدینگ‌ها دست یافتیم. با تعمیق و بررسی بیشتر دریافتیم نوع نگاهی که یک مدیر در سطح هلدینگ به قابلیت‌ها دارد نسبت به یک مدیر سطح کسب‌وکار متفاوت است. مدیر هلدینگ بیشتر با این دید به قابلیت‌ها نگاه می‌کند که فلان قابلیت چه پتانسیل رشد و یا تنوعی به پرتفوی هلدینگ می‌دهد. در صورتی که مدیر کسب‌وکار نگاهش به قابلیت‌ها بیشتر نگاه مزیت رقابتی و درنهایت تکمیل سبد محصولات است.

B7 - «تخصص، دانش، قابلیت‌ها و مهارت‌هایی که هر بنگاه و هلدینگ صنعتی دارد خیلی می‌تواند مشوق رشد و تنوع هلدینگ باشد».

براین اساس مصاحبه‌ها به سمت شفافیت بیشتر نوع و نقش قابلیت‌های موجود در هلدینگ و SBU های پرتفوی پیش رفت. با ادامه مصاحبه‌ها در مرحله کدگذاری انتخابی دو مقوله قابلیت کاوش و بهره‌برداری و متوازن‌سازی آن‌ها در یک پرتفوی ظهور یافت. جداول زیر مسیر استقرایی ظهور این مقوله‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۲- ظهور مقوله‌های کاوش و بهره‌برداری

مقوله	طبقه	کد
قابلیت بهره‌برداری	ویژگی	تولید مستمر، مدیریت خوب، انعطاف‌پذیری، استفاده از تمام ظرفیت، بهره‌وری، رشد منحنی تجربه، تولید سهل، کیفیت
	پیامد	سود پایدار، کارایی، سود مطلوب، هزینه سرمایه‌گذاری، هزینه رقابتی، حاشیه سود، نقدینگی، ارزش فعلی
	بستر	رقابت شدید، افزایش رقابت، تعداد زیاد رقبای، محیط رقابتی
قابلیت کاوش	ویژگی	توسعه جدید، نوآوری، خلق ارزش منحصربه‌فرد، بازار آینده، افزایش ارزش، محصول و فرایند جدید
	پیامد	رشد مداوم، رشد بلندمدت، رشد آتی، جریان زیان در آینده، رشد، سود آتی
	بستر	روند تکنولوژی، روند آتی، آینده صنعت، پیش‌بینی آینده، تحولات روز

براین اساس یک پرتفوی مناسب از نظر مشارکت‌کنندگان براساس دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری متوازن می‌شود. این پرتفوی متوازن یک «پرتفوی دوستوان<sup>۴</sup>» را در یک شرکت هلدینگ شکل می‌دهد. درواقع پرتفوی دوستوان پرتفویی متوازن از کسب‌وکارهایی است که از قابلیت‌های موجود بهره‌برداری و آن‌هایی که فرصت‌های جدیدی جستجو می‌کنند، شکل می‌گیرد.

در راستای ایجاد یک پرتفوی دوستوان مدیران به دیدگاه جامعی نسبت به توازن قابلیت‌ها و همچنین روش شناسایی و توانمندی‌های SBU های پرتفوی داشته باشند. در جدول ۲ علاوه بر شناسایی ویژگی‌های قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوش، پیامدها و بستر موردنیاز هر یک از قابلیت‌ها نیز مفهوم‌سازی شده است. براین اساس می‌توان به شناسایی نیازمندی‌ها و توانمندی‌های SBU های پرتفوی بر مبنای دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری بپردازیم. شناسایی توانمندی‌های واحدهای کسب‌وکار اولین مرحله برای ایجاد توازن در پرتفوی است. درواقع در اولین گام باید مدیران هلدینگ دید مناسبی نسبت به قابلیت‌های موجود و نوع آن‌ها در تک تک SBU ها به دست آورند. این قابلیت‌ها را می‌توان از روی پیامدهایی که دارند در

کسب و کارها شناسایی کرد. کدهایی مانند سود پایدار، سود مطلوب، کارایی، هزینه سرمایه‌گذاری، هزینه رقابتی، حاشیه سود، نقدینگی و ارزش فعلی به‌عنوان پیامدها و شاخص‌های قابلیت بهره‌برداری به دست آمد. از طرفی برای قابلیت کاوش نیز کدهایی مانند رشد مداوم، رشد بلندمدت، رشد آتی، جبران زیان، رشد و سود آتی شکل گرفت. با جمع‌بندی و پالایش این کدها می‌توان گفت مصاحبه‌شوندگان دو بعد کلیدی «سود» و «رشد» را برای شناسایی قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوش ارائه داده‌اند. بنابراین شاخص «سود» نشان‌دهنده میزان توانمندی SBU در استفاده از قابلیت‌های بهره‌برداری است. مصاحبه‌ها نشان‌دهنده آن است که تحلیل سود در شرکت‌های هلدینگ با توجه به تئوری مالی مدرن، براساس بالاتر یا پایین‌تر بودن از هزینه سرمایه انجام می‌شود. شاخص «رشد آتی» نیز نشان‌دهنده میزان توانمندی SBU در به‌کارگیری 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، شکل می‌گیرد.

بالاتر از هزینه سرمایه	واحد بهره بردار	واحد دوستوان
<b>سود</b>		
پایین‌تر از هزینه سرمایه	احیا از طریق کاوش یا بهره برداری	واحد کاوشی
	کم	زیاد
	<b>رشد آتی</b>	

شکل ۱- ماتریس بررسی توانمندی‌ها

مرحله دوم برای ایجاد توازن در یک پرتفوی دوستوان، شناسایی نیازمندی‌های SBU ها به قابلیت کاوش و بهره‌برداری است. تحلیل مصاحبه و کدهای مستخرج نشان‌دهنده آن است که هرکدام از قابلیت‌های کاوش در بستر محیطی خاصی مورد نیاز است. براین اساس کدهایی نظیر رقابت شدید، افزایش رقابت، تعداد زیاد رقبا، محیط رقابتی نشان‌دهنده بستر محیطی

هستند که شدت رقابت صنعت در آن زیاد است. SBU هایی که در چنین بستری فعالیت می-کنند نیازمند قابلیت بهره‌برداری هستند. از طرفی کدهایی مانند روند تکنولوژی، روند آتی، آینده صنعت، پیش‌بینی آینده، تحولات روز نشان‌دهنده بستر محیطی هستند که روند تغییرات در آن زیاد است. درجایی که روند تغییرات صنعت زیاد، SBU ها نیازمند قابلیت کاوش هستند. جمع‌بندی و پالایش این کدها دو شاخص کلیدی «شدت رقابت صنعت» و «روند تغییرات صنعت» را برای شناسایی نیازمندی به قابلیت‌های بهره‌برداری و کاوشی ارائه می‌دهد. با استفاده از این دو بعد ماتریس «بررسی نیازمندی‌های SBU» به‌قرار شکل ۲، ایجاد می‌شود.

شدت رقابت صنعت	زیاد	بهره برداری پتروشیمی، فولاد، سیمان	هم بهره برداری هم کاوش نیمه هادی، تجهیزات پزشکی
	کم	صاحب امتیاز و پتنت دخانیات، کاغذ	کاوش بیوتک، استارت آپ
		کم	زیاد

روند تغییرات صنعت

شکل ۲- ماتریس بررسی نیازمندی‌ها

با تحلیل تک تک SBU ها و قرار گرفتن آن‌ها در خانه‌های ماتریس بررسی نیازمندی‌ها و ماتریس بررسی توانمندی‌ها شمایی کلی از پتانسیل قابلیت پرتفوی و نیازمندی آن به قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری به دست می‌آید. تحلیل ماتریس‌های فوق نشان می‌دهد چه از نظر توانمندی و چه نیازمندی هلدینگ‌ها با سه نوع SBU روبرو هستند؛ SBU هایی که در قابلیت‌های «کاوش»، «بهره‌برداری» یا دوستوانی توانمند هستند یا به این قابلیت‌ها نیاز دارند؛ بنابراین پس از تحلیل منفرد SBU ها و تهیه ماتریس «بررسی توانمندی‌ها» و ماتریس «بررسی نیازمندی‌ها» برای اینکه دید بهتری نسبت به کلیت پرتفوی ایجاد شود، باید خروجی ماتریس‌ها را ترکیب گردد. برای این منظور ماتریس «ارزیابی توازن» شکل می‌گیرد که ماتریسی دو بعدی (با ابعاد توان و نیاز) و سه در سه

(کاوش، بهره‌برداری و دوستوانی) است. در شکل ۳ این ماتریس نشان داده شده است.

دوستوانی	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	دوستوان

شکل ۳- ماتریس ارزیابی توازن

### الف) استقلال و همکاری

خانه‌های شماره ۱، ۵ و ۹ نشان‌دهنده کسب‌وکارهایی هستند که قابلیت‌ها و نیازمندی‌هایشان یکسان است و به صورت مستقل می‌توانند فعالیت کنند. این SBU ها در عین استقلال با استفاده از قابلیت‌های خود با دیگر SBU های پرتفوی و حتی بیرون از پرتفوی همکاری می‌کنند. این SBU ها توازن پرتفوی را تقویت می‌کنند.

### ب) اهرم قابلیت

خانه‌های شماره ۳ و ۶ نشان‌دهنده کسب‌وکارهای دوستوانی هستند که با توجه به محیط فعالیت‌شان نیازی به دوستوان بودن ندارند. در واقع یکی از قابلیت‌های کاوش یا بهره‌برداری در درون SBU به صورت بهینه استفاده نمی‌شود. هلدینگ‌ها معمولاً از این SBU ها برای اهرم کردن قابلیت‌هایشان در دیگر SBU های پرتفوی استفاده می‌کنند. این‌گونه SBU ها هلدینگ‌ها را قادر می‌سازند تا با استفاده بهینه از قابلیت‌هایشان پرتفوی را متوازن کنند.

### ج) نیاز به قابلیت

خانه شماره ۷ و ۸ نشان‌دهنده SBU هایی است که با توجه به محیط فعالیت‌شان باید دوستوان باشند ولی نیستند و به یکی از قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری نیاز دارند. این‌گونه SBU ها در واقع فرصت‌های ارزش‌آفرینی برای هلدینگ‌ها محسوب می‌شوند. به‌خصوص زمانی که بتوانند قابلیت SBU های ۳ و ۶ را در این کسب‌وکارها اهرم کنند.

### د) تغییر و احیا

خانه شماره ۲ و ۴ نشان‌دهنده کسب‌وکارهایی هستند که قابلیت‌ها و نیازمندی‌هایشان سنخیتی باهم ندارند. این‌گونه کسب‌وکارها یا از ابتدا به‌درستی شکل نگرفته‌اند و یا به‌مرور زمان نتوانستند خود را با تغییر و تحولات محیط و صنعت وفق دهند. هلدینگ در کوتاه‌مدت ممکن است با اهرم کردن قابلیت‌های این SBU ها در SBU های دیگر و به‌عکس 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 SBU ها قابلیت‌هایشان را حمایت نمی‌کنند در میان و بلندمدت این SBU ها نیاز به تغییر در ساختار قابلیت‌ها خود دارند تا دوباره احیا شوند. اگر هلدینگ‌ها بتوانند فرایند تغییر و احیا را به‌خوبی انجام دهند این‌گونه SBU ها نیز فرصت‌های زیادی برای ارزش‌آفرینی دارند.

ماتریس ارزیابی توازن با نشان دادن توازن‌ها و عدم توازن‌ها و فرصت‌های ارزش‌آفرینی برای هلدینگ‌ها به دنبال ایجاد پرتفویی متوازن از کسب‌وکارهایی است که از قابلیت‌های موجود بهره‌برداری و آن‌هایی که فرصت‌های جدیدی جستجو می‌کنند، است. این ماتریس بینش کلی در مورد توازن و عدم توازن را به مدیران هلدینگ ارائه می‌دهد اما چیزی که آن را تکمیل می‌کند استراتژی‌های ایجاد یا حفظ توازن است. در ادامه نحوه شکل‌گیری این استراتژی‌ها از داده‌های کدگذاری شده را تشریح می‌شود.

### مسیر استقرایی ظهور مقوله استراتژی‌های توازن

هلدینگ‌ها با بینشی که از قابلیت‌ها و نیازمندی‌های پرتفوی کسب‌وکارهای خود به دست می‌آورند برای برقراری توازن و استفاده از پتانسیل‌های هلدینگ‌داری استراتژی‌های مختلفی را



استفاده می‌کنند. این استراتژی‌ها را با عنوان «استراتژی‌های توازن» برچسب زده شد و جدول ۳ مسیر استقرایی ظهور این مقوله و زیر طبقه‌های آن را نشان می‌دهد. با خواندن مصاحبه‌ها و یادداشت‌های نظری و بررسی کدها مشخص شد استراتژی توازن از دو منشأ درون‌سازمانی و برون‌سازمانی نشأت بگیرد. همچنین دریافتیم سطح تصمیم‌گیرنده و اجراکننده در استراتژی‌های بکار گرفته‌شده توسط هلدینگ‌ها نیز متفاوت است و می‌توان آن‌ها را به دو طبقه کلی سطح هلدینگ و سطح کسب‌وکار تقسیم کرد.

جدول ۳- ظهور مقوله استراتژی توازن

مقوله اصلی	مقوله فرعی	طبقه اصلی	طبقه فرعی	کد
استراتژی‌های توازن	استراتژی‌های سطح هلدینگ	استراتژی‌های درون‌زا	ایجاد SBU خدمت دهنده	ایجاد فاینسینگ سنتره (مرکز تأمین مالی مرکزی)، ایجاد تکنوسنتر، ایجاد شرکت مهندسی و فنی، ایجاد واحد طراحی و مهندسی
			خدمات متمرکز در ستاد	تحقیق و توسعه مرکزی، ایجاد مرکز تحقیقات در ستاد، ایجاد معاونت پژوهش و توسعه، ایجاد واحدهای وظیفه‌ای خدمت دهنده در ستاد
			اهرم کردن قابلیت‌ها	اهرم منابع هلدینگ در بیزنس‌ها، اهرم قابلیت‌ها در شرکت‌های ضعیف، استفاده از قابلیت‌ها برای ایجاد یک زنجیره ارزش جدید
		استراتژی‌های برون‌زا	اکتساب	اکتساب شرکت تولیدی، خرید سهام، خرید شرکت‌های قدرتمند، خرید استارت آپ، خرید پتنت و محصول یا خود شرکت
	سرمایه‌گذاری مشترک		مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های سنگین، joint venture با شرکت مشابه، joint شدن با شرکت‌های بین‌المللی، سرمایه‌گذاری روی ایده‌ها	
	همکاری با مراکز		مطالعات تکنولوژی با دانشگاه‌ها،	

مقوله اصلی	مقوله فرعی	طبقه اصلی	طبقه فرعی	کد	
			علمی و تحقیقاتی	تعامل صنعت و دانشگاه، مشارکت با مراکز تحقیقاتی، تحقیق و پژوهش با مراکز بین‌المللی، ایجاد مراکز مشترک	
			استراتژی‌های درون‌زا	مشارکت داخلی	ایجاد کنسرسیوم SBU های داخلی، انجام پروژه‌های مشترک، انجام پروژه‌های ملی با مشارکت داخلی، ورود به حوزه نوظهور با مشارکت داخلی
				همکاری	رشد از طریق همکاری کسب‌وکارهای پرتفوی، استفاده از تئوری هزینه انتقالی بین شرکت‌ها، استفاده از کانال‌های توزیع یکدیگر، استفاده از منابع
	استراتژی‌های سطح کسب-وکار	استراتژی‌های برون‌زا	برون‌سپاری و خرید خدمت	برون‌سپاری فعالیت‌های جانبی، ایجاد شرکت‌های اقماری، خرید خدمات از خارج به‌جای شرکت‌های کوچک پرتفوی، واردات مواد و قطعات	
			مشارکت خارجی	مشارکت در خارج از کشور، مشارکت فنی، مشارکت به‌شرط تولید با شرکت‌های بین‌المللی، مشارکت با شرکت‌های رقیب	
			پیمان استراتژیک	اتحاد استراتژیک برای دستیابی به تکنولوژی، کسب لیسانس‌های تولید، انتقال تکنولوژی در ارتباط بلندمدت، همکاری تجاری بلندمدت	

## الف- استراتژی‌های توازن درون‌زا - سطح هلدینگ

۱- استراتژی ایجاد کسب‌وکار خدمت دهنده

بر اساس این استراتژی هلدینگ به ایجاد یک SBU مستقل برای پوشش ضعف‌ها و عدم توازن

قابلیتی در پرتفوی خود اقدام می‌کند. معمولاً این استراتژی زمانی اتخاذ می‌شود که قابلیت موردنیاز کلیدی بوده و تعداد زیادی از کسب‌وکارهای پرتفوی به آن نیاز داشته باشند. همچنین این استراتژی برای دستیابی به هر دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری مورد استفاده قرار می‌گیرد. در سال‌های اخیر با توجه به افزایش فشار تحریم‌ها و قطع همکاری‌های بین‌المللی بسیاری از هلدینگ‌ها برای ایجاد توازن قابلیتی در پرتفوی خود این استراتژی را اتخاذ کردند.

### ۲- استراتژی خدمات متمرکز

اگر هلدینگ از نظر ساختار و منابع این امکان را داشته باشد که قابلیت موردنیاز را در ستاد مرکزی ایجاد کند از استراتژی ارائه خدمات متمرکز به‌جای استراتژی ایجاد کسب‌وکار استفاده می‌کند. معمولاً این استراتژی در هلدینگ‌های یکپارچه و متنوع همگون که ستاد هلدینگ درک مناسبی نسبت به کسب‌وکارهای پرتفوی دارد، اتخاذ می‌شود. همچنین هلدینگ‌هایی که در ابتدای رشد هستند و یا SBU های کوچکتری در پرتفوی خود دارند برای استفاده بهینه‌تر از منابع، بسیاری از حوزه‌های وظیفه‌ای کسب‌وکارها را به‌صورت متمرکز در ستاد انجام می‌دهند.

### ۳- استراتژی اهرمی

زمانی که هلدینگ قصد دارد از توانمندی‌های پرتفوی برای احیای یک SBU استفاده کند از این استراتژی استفاده می‌کند. در واقع هلدینگ از طریق اهرم کردن قابلیت‌های یک SBU در SBU دیگری که نیاز به تغییر و احیا دارد هم نیاز SBU دوم را برطرف کرده و هم از قابلیت‌های SBU اول در جهت ارزش‌آفرینی بیشتر استفاده کرده است. هلدینگ‌ها از این استراتژی برای اکتساب و احیای SBU های خارج از پرتفوی نیز استفاده می‌کنند.

## ب- استراتژی‌های توازن درون‌زا - سطح کسب‌وکار

### ۱- استراتژی همکاری

استراتژی همکاری در درون پرتفوی و بین کسب‌وکارها از طریق ارائه خدمات به یکدیگر اتفاق می‌افتد. در واقع این استراتژی به استفاده از قابلیت‌های یک SBU پرتفوی در درون SBU دیگر اطلاق می‌شود. به‌خصوص زمانی که دو SBU قابلیت‌ویژه برای ارائه خدمات متقابل به یکدیگر داشته باشند. هرچند این استراتژی در پرتفوی‌های همگون و یکپارچه زیاد اتفاق می‌افتد اما در

کانگلومریت‌ها نیز شاهد این‌گونه همکاری‌های درونی هستیم.

## ۲- استراتژی مشارکت

مشارکت دو یا چند SBU درون پرتفوی برای ایجاد قابلیت جدید و موردنیاز طرفین یا بهره‌برداری از یک فرصت محیطی استراتژی مشارکت را شکل می‌دهد. این استراتژی به صورت کنسرسیومی از SBU ها یا سرمایه‌گذاری مشترک آن‌ها برای ارزش‌آفرینی به‌وسیله قابلیت‌هایشان انجام می‌گیرد. این مشارکت‌ها علاوه بر استفاده بهینه از قابلیت‌های موجود پرتفوی باعث توسعه قابلیت‌های قبلی و ایجاد قابلیت‌های جدید در پرتفوی می‌شود. علاوه بر این برخی از کسب‌وکارهای جدید خروجی موفق مشارکت‌هایی است که روی یک فرصت محیطی و به‌صورت پایلوت بین SBU های موجود شکل گرفته است.

## ج- استراتژی‌های توازن برون‌زا - سطح هلدینگ

### ۱- استراتژی اکتساب

رایج‌ترین استراتژی که شرکت‌های هلدینگ برای ایجاد توازن قابلیت در پرتفوی خود اتخاذ می‌کنند اکتساب و تملک واحدی است که آن قابلیت را دارد یا حتی هلدینگ می‌تواند با تغییراتی آن قابلیت را در آن واحد ایجاد کند. این اکتساب‌ها هم برای به‌دست آوردن سریع قابلیت بهره‌برداری استفاده می‌شود و هم برای دستیابی به قابلیت کاوش. هلدینگ‌ها برای به دست آوردن قابلیت کاوش و رسیدن به رشد آتی به اکتساب و تملک استارت‌آپ‌ها یا ایده‌هایشان اقدام می‌کنند.

### ۲- استراتژی سرمایه‌گذاری مشترک

سرمایه‌گذاری با همراهی هلدینگ‌ها و یا SBU های بیرون پرتفوی یکی دیگر از استراتژی‌های توازن برون‌زا است که نسبت به اکتساب زمان‌برتر و البته پر ریسک‌تر است. سرمایه‌گذاری مشترک معمولاً زمانی اتفاق می‌افتد که هلدینگ به یک قابلیت کلیدی نیاز داشته باشد و افق برنامه‌ریزی‌اش نیز بلندمدت است. بعضاً هلدینگ‌ها برای دستیابی به قابلیت کاوش سرمایه‌گذاری‌های متهورانه<sup>۵</sup> نیز روی ایده‌های جدید انجام می‌دهند. در مورد قابلیت بهره‌برداری نیز هلدینگ‌ها معمولاً هنگامی از این استراتژی استفاده می‌کنند که یا نیاز به سرمایه‌گذاری سنگین داشته باشد و یا تمام ظرفیت ایجاد شده در آن طرح موردنیازش نباشد. در کشور ما بسیاری از زیرساخت‌های موردنیاز صنعت (مانند جاده، بندر، ریل، برق،...) دچار نقصان هستند و از

طرفی رشد صنایع‌مان نیز متوازن نیست و بسیاری از صنایع خدمت دهنده (مانند بانکداری، IT، حمل‌ونقل بین‌المللی و...) به نحو احسن قادر به پاسخگویی نیازهای هلدینگ‌های بزرگ نیستند. از این رو هلدینگ‌ها برای پوشش این ضعف‌ها مجبور به سرمایه‌گذاری هستند اما از آنجا که پس از بهره‌برداری کل ظرفیت ایجادشده موردنیازشان نیست معمولاً سعی می‌کنند این قبیل سرمایه‌گذاری‌ها را به صورت مشترک انجام دهند.

### ۳- استراتژی همکاری علمی- تحقیقاتی

همکاری با دانشگاه‌ها، مراکز علمی و تحقیقاتی یکی از استراتژی‌های هلدینگ‌ها برای دستیابی به قابلیت کاوش است. از آنجایی که SBU ها درگیر فرایندهای کسب‌وکار و رقابت هستند کمتر در حوزه‌های بنیادین تحقیق و توسعه انجام می‌دهند. از این رو این‌گونه تحقیقات را ستاد مرکزی هلدینگ با همکاری دانشگاه‌ها و مراکز تحقیقاتی برون‌سازمانی انجام می‌دهد و به صورت متمرکز به SBU های پرتفوی خدمات ارائه کرده و یا به صورت مستقیم آن‌ها را هدایت می‌کند. این استراتژی علاوه بر ایجاد قابلیت کاوش، از طریق انجام تحقیقات کاربردی برای اصلاح و بهبود روش‌ها و یا افزایش بهره‌وری قابلیت بهره‌برداری موردنیاز پرتفوی برای ایجاد توازن را نیز ارتقا می‌دهند.

## د- استراتژی‌های توازن برون‌زا - سطح کسب‌وکار

### ۱- استراتژی برون‌سپاری

در سطح کسب‌وکار اولین و ساده‌ترین راه برای کسب قابلیت موردنیاز برون‌سپاری و خرید خدمات است. البته این استراتژی برای دستیابی به قابلیت‌هایی استفاده می‌شوند که برای کسب‌وکار هسته‌ای و کلیدی نیستند. SBU ها معمولاً برای دستیابی به هر دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری از این استراتژی استفاده می‌کنند. با توجه به زمره‌های برداشته شدن تحریم‌ها و برقراری ارتباط با شرکت‌های خارجی بسیاری از مدیران هلدینگ در حال برنامه‌ریزی برای واگذاری برخی از SBU های خدمت‌دهنده به پرتفوی و خرید خدمات موردنیاز در سطح کسب‌وکار هستند. در واقع همان‌گونه که در زمان تحریم‌ها استراتژی ایجاد کسب‌وکار خدمت-دهنده را اتخاذ کردند در دوران پسا تحریم به دنبال واگذاری این واحدها و خرید خدمت می-باشند. مدیران معتقدند در صورت برقراری ارتباط بین‌المللی این‌گونه خدمات را با کیفیت بهتر و

هزینه کمتر می‌توانند در بازارهای جهانی به دست آورند.

## ۲- استراتژی مشارکت

زمانی که امکان برون‌سپاری و خرید خدمت نباشد و یا قابلیت موردنیاز جنبه حیاتی برای SBU داشته باشد، مدیران به ایجاد مشارکت با شرکت‌های بیرونی روی می‌آورند. به علاوه مشارکت‌ها برای دستیابی به قابلیت‌های مکمل و یا بازارهای یک SBU بیرونی نیز انجام می‌گیرند. این استراتژی معمولاً برای استفاده بهینه از قابلیت‌های بهره‌برداری SBU و یا تکمیل آن با قابلیت‌های SBU دیگر انجام می‌شود.

سطح تصمیم و اجرا	هدایت‌گر	<ul style="list-style-type: none"> <li>• اکتساب</li> <li>• سرمایه‌گذاری مشترک</li> <li>• همکاری علمی-تحقیقاتی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ایجاد SBU خدمت دهنده</li> <li>• خدمات متمرکز ستاد</li> <li>• اهرم کردن</li> </ul>
	کسب‌وکار	<ul style="list-style-type: none"> <li>• برون‌سپاری</li> <li>• مشارکت بیرونی</li> <li>• پیمان استراتژیک</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مشارکت درونی</li> <li>• همکاری درونی</li> </ul>
		برون‌زا	درون‌زا

منشأ قابلیت

شکل ۴- مدل گونه شناسی استراتژی‌های توازن

## ۳- پیمان استراتژیک

برقراری ارتباط بلندمدت با یک همکار تجاری و بستن پیمان‌های استراتژیک یکی دیگر از استراتژی‌های برون‌زای توازن در سطح کسب‌وکار است. معمولاً SBU ها از این پیمان‌ها برای دستیابی به تکنولوژی‌های جدید در صنعت و انتقال آن به درون پرتفوی هستند. زمانی که در انجام تحقیقات پایه و ایجاد تکنولوژی مزیتی نداشته باشند بهترین روش برای به دست آوردن قابلیت کاوش و بهره‌برداری ارتباط بلندمدت با یک همکار تجاری است. در واقع بسیاری از SBU های در واحدهای تحقیق و توسعه خود در بهترین حالت رصد تکنولوژی (بررسی اینکه تکنولوژی صنعت در آینده به کدام سمت خواهد رفت و پیشرفت‌های آتی چیست) می‌کنند نه ایجاد تکنولوژی و برای عقب نماندن از تکنولوژی روز و یا بازارهای دنیا از پیمان‌های استراتژیک

استفاده می‌کنند.

شکل ۴-۷ در یک مدل گونه‌شناسی استراتژی‌های توازن را در یک شمای کلی ارائه می‌دهد.

## بحث و نتیجه‌گیری

مدیریت پرتفوی شرکت برای مدیران هلدینگ‌ها و پژوهشگران مدیریت استراتژیک موضوع بسیار مهمی است. مطالعه پیدون و همکارانش (۲۰۱۱) بر روی شرکت‌های چند کسب و کاره در سراسر جهان، اثبات می‌کند که مدیران ارشد، CPM را موضوعی بسیار مهم و حیاتی برای سازمان خود می‌دانند (پیدون و همکاران ۲۰۱۱). از طرفی نیپا و همکارانش (۲۰۱۱) با بررسی ادبیات و تحقیقات مدیریت پرتفولیوی شرکت دریافتند قابل توجه‌ترین شکاف موجود در مورد CPM فقدان چارچوب‌های مفهومی، پیشرفت‌های مبتنی بر تئوری و توسعه تئوری‌های ویژه در مورد این موضوع در بحث استراتژی شرکت است.

مدل‌های تئوریک در مورد مدیریت پرتفولیو مبتنی بر ریسک و بازده نقطه شروع امیدوارکننده‌ای را برای مفاهیم درحال توسعه‌ای که مدیریت ریسک شرکت و برنامه‌ریزی استراتژیک شرکت را در هم ادغام می‌کرد، ارائه داد (کاردزو و ویند ۱۹۸۵). با این حال باید تمایز معناداری بین ویژگی‌های پرتفولیوی شرکت و مالی قائل شد (دوینی و همکاران ۱۹۸۵). سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارها به صورت ساختاری با سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی متفاوت است این واقعیت منجر به ایجاد محدودیت‌های فنی برای به کارگیری تکنیک‌های پرتفولیو مالی می‌شود (دوینی و استوارت ۱۹۸۸).

از طرفی اکثر ابزارهای تحلیل سبد کسب‌وکارهای شرکت مانند BCG و GE بر اساس متغیرهای مالی (مثل جریان نقدینگی) مفهوم‌سازی شده‌اند و دیدی استراتژیک به CPM ندارند. برای مثال بر طبق نظر اندرسون (۱۹۷۰) پرتفولیوی شرکت مناسب باید با توجه به جریان‌های نقدی داخلی متوازن شده باشند. حتی در زمانی که بازارهای سرمایه خارجی ناکارآمدند، صاحب‌نظران این فرض را زیر سؤال می‌برند و انتقاد می‌کنند که «بازار سرمایه به عنوان یک منبع مالی تقریباً در برخی از رویکردها نادیده گرفته شده است» (ونزلی ۱۹۸۲). مدل‌های بعدی نیز بیشتر بر عامل جذابیت کسب‌وکارها تمرکز می‌کردند. بسیاری از شرکت‌های متنوع شده در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۸۰ در این راستا کسب‌وکارهای جذاب‌تر را به دست آوردند و پرتفولیوهایشان را متعادل کردند؛ اما بسیاری از این اقدامات شکست خورد و از دهه ۱۹۹۰ دوره‌ای از تحلیل رفتن-

ها، تفکیک‌ها و جدایی از پرتفولیوهایی است که در بهترین حالت تناسب نادرستی داشتند. با وجود انتقادات شدید به مدل‌های مدیریت پرتفولیوی شرکت و رد شدن منطق زیربنایی برخی از این مدل‌ها این سؤال اساسی همچنان باقی مانده است که یک پرتفولیوی مناسب چگونه شکل می‌گیرد و بر اساس چه عاملی متوازن می‌شود؟ آیا بر اساس ابعاد حیاتی و بحرانی از قبیل ریسک در مقابل بازده، ایجاد نقدینگی در مقابل مصرف نقدینگی یا رشد در مقابل سودآوری؟ این پژوهش نشان داد که همه متغیرهای فوق نتیجه و خروجی عاملی بنیادی‌تر و فعالیت‌های شرکت است. با توجه به رویکرد قابلیت‌های پویا مهم‌ترین عاملی که توازنش در پرتفوی شرکت‌های هلدینگ امروزی اهمیت دارد «قابلیت» است. قابلیت‌هایی که شرکت را در کوتاه‌مدت سودآور کرده و در بلندمدت رشد تسهیل‌کننده رشد شرکت و استفاده از فرصت‌های جدید است. در واقع امروزه مدیران به دنبال ایجاد سیدی از قابلیت‌ها هستند که رشد و سودآوری خروجی آن باشد. هلدینگ‌ها برای رسیدن به این هدف ناگزیر از ایجاد توازن در قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری هستند. در این پژوهش پرتفولیوی متوازن شده بر مبنای قابلیت‌های کاوش و بهره‌برداری با عنوان «پرتفوی دوستوان» مفهوم‌سازی شد.

در دنیای امروز هلدینگ‌ها به وسیله جهانی‌شدن که فشار رو به رشد رقابتی، تغییرات تکنولوژیکی سریع‌تر و تغییر ترجیحات مشتری به ارمغان می‌آورد، به چالش کشیده می‌شوند (کیگیدو و اسپرپولو ۲۰۱۳). در زمان تشدید رقابت و شتاب تلاطم محیطی، شرکت‌ها با چالش تعالی در نوآوری و کارایی به صورت هم‌زمان مواجه می‌شوند (سارکیس و هالند ۲۰۰۹، بنر و تاشمن ۲۰۰۳). در چنین شرایطی دیگر توازن‌هایی مانند جریان نقدینگی در درجه اول اهمیت نیست. از این رو تعالی هم‌زمان در نوآوری (مثل کاوش) و کارایی (مثل بهره‌برداری) در تئوری و عمل یک چالش عمده محسوب می‌شود. در این راستا، دوستوانی سازمانی به عنوان راه‌حل ممکن برای هم‌زمان‌سازی نوآوری و کارایی، روبرویی با چالش‌های رقابتی و مقابله با تلاطم‌های محیطی پیشنهاد شده است (تورنر و همکاران ۲۰۱۳، هیل و بیرکینشا ۲۰۱۴، آندریوپولس و لويس ۲۰۰۹، اربلی و تاشمن ۲۰۰۸). دوستوانی سازمانی نشان‌دهنده پیگیری هم‌زمان دو فعالیت متمایز، اکتشاف و بهره‌برداری است. اکتشاف مربوط به چیزهایی است که با جستجو، کشف، ایجاد، آزمایش و تنوع است، درحالی‌که بهره‌برداری نشان‌دهنده همه فعالیت‌هایی است که با بهبود، اصلاح، کنترل و انتخاب در ارتباط هستند (مارچ ۱۹۹۱، هی و ونگ ۲۰۰۴). این پژوهش پیشنهاد می‌کند برای ایجاد دوستوانی در پرتفوی نیاز به شناسایی توانمندی‌ها و نیازمندی‌های تک‌تک SBU ها به دو قابلیت کاوش و بهره‌برداری داریم. برای این منظور دو



ماتریس بررسی توانمندی‌ها و نیازمندی‌ها ارائه شد. با ورود خروجی‌های این ماتریس‌ها در «ماتریس ارزیابی توازن» مدیران به یک بینش کلی از نیازمندی‌ها و توانمندی‌ها پرتفوی خود دست می‌یابند. این بینش کمک خواهد کرد که به‌درستی توازن پرتفوی را مدیریت کرد. اما در اینجا بحث این است که برای دستیابی به دوستوانی پرتفوی مدیران نیاز به تدوین و فرموله کردن استراتژی‌های مناسبی دارند که پیگیری توازن قابلیت‌ها و دوستوانی را در پرتفوی حمایت کند. استراتژی‌های توازن نیز بر اساس سطح تصمیم‌گیری و اجرا و همچنین منشأ ایجاد توازن به چهار گونه تقسیم شدند: استراتژی توازن برون‌زا در سطح هلدینگ، استراتژی توازن درون‌زا در سطح هلدینگ، استراتژی توازن برون‌زا در سطح کسب‌وکار و استراتژی توازن درون‌زا در سطح کسب‌وکار؛ اما باید توجه داشت که استراتژی‌های توازن بر مبنای تحلیل ماتریس ارزیابی توازن تدوین و اجرا می‌گردد.

مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر دسترسی به خبرگان و مدیران هلدینگ‌ها و تنظیم قرار ملاقات حضوری برای مصاحبه بود. با توجه به اینکه راهبرد پژوهش نیز نظریه‌پردازی داده بنیاد کلاسیک بود در برخی مواقع برای غنی‌تر شدن داده‌ها، رفع ابهامات و یا پرسیدن سؤالات جدید نیاز به تکرار مصاحبه و یا پرسیدن سؤالات اضافی بود که هماهنگی دوباره با مشارکت‌کنندگان هفته‌ها به طول می‌انجامید.

با توجه به برتری‌هایی که رویکرد گلگیری یا کلاسیک نسبت به بقیه رویکردهای نظریه‌پردازی داده بنیاد داشت در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفت. رویکرد گلگیری نیازمند آن است که پژوهشگر همواره ذهنش باز بماند، قدرت تحمل ابهام را داشته باشد و برای ظهور مفاهیم از درون داده‌ها به‌اندازه کافی صبور باشد. در انتها این روش نیازمند قدرت پژوهشگر در مفهوم‌سازی است. در این پژوهش سعی کردیم این موارد را رعایت کرده و اجازه دهیم مفاهیم و مقوله‌ها از درون داده‌ها ظهور یابند و برخلاف رویکرد استراوسی به داده‌ها فشاری وارد نکنیم. با این وجود به سایر محققان پیشنهاد می‌شود که رویکردهای استراوسی یا سیستماتیک و رویکرد ساختارگرا چارمز را نیز در این حوزه استفاده نمایند و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه کنند.

## پی‌نوشت‌ها

1. Bruce Henderson
- 2 Patching
- 3 Capabilities Portfolio
- 4 Ambidextrous Portfolio

## 5 Venture Capital

## منابع

- Alberts, W. W. & McTaggart, J. M. (1984). Value based strategic investment planning. *Interfaces*, 14(1), 138-151.
- Andriopoulos, C., & Lewis, M. W. (2009). Exploitation-exploration tensions and organizational ambidexterity: Managing paradoxes of innovation. *Organization Science*, 20(4), 696-717.
- Ansoff, H. I., Kirsch, W., & Roventa, P. (1982). Dispersed positioning in portfolio analysis. *Industrial Marketing Management*, 11, 237-252.
- Bettis, R. A., & Hall, W. K. (1981). Strategic portfolio management in the multi business firm. *California Management Review*, 24(1), 23-38.
- Benner, M. J., & Tushman, M. L. (2003). Exploitation, exploration, and process management: The productivity dilemma revisited. *Academy of Management Review*, 28(9), 238-256.
- Brandimarte, J. P., Fallon, W. C. & McNish, R. S. (2001). Trading the corporate portfolio. *McKinsey on Finance*, autumn 2001, 1-5.
- Cardozo, R., & Wind, J. (1985). Risk return approach to product portfolio strategy. *Long Range Planning*, 18(2), 77-85.
- Carlesi, L., Verster, B., & Wenger, F. (2007). The new dynamics of managing the corporate portfolio. *McKinsey on Finance*, spring 2007, 1-8.
- Collis DJ, Young D, Goold M. (2007). The size, structure, and performance of corporate headquarters. *Strategic Management Journal* 28, 383-405.
- Day, D. (1977). Diagnosing the product portfolio. *Journal of Marketing*, 41, 29-38.
- Devinney, T. M., & Stewart, D. W. (1988). Rethinking the product portfolio: A generalized investment model. *Management Science*, 34(9), 1080-1095.
- Devinney, T. M., Stewart, D. W., & Shocker, A. O. (1985). A note on the application of portfolio theory: A comment on Cardozo and Smith. *Journal of Marketing*, 49(4), 107-111.
- Dranikoff, L., Koller, T. M., & Schneider, A. (2002). *Divesting proactively*. McKinsey on Finance, Summer 2002, 1-6.
- Doyle P, Stern P. (2006). *Marketing management and strategy*, Essex, England: Pearson Education Ltd.
- Dundas, K. N. M. & Richardson, P. R. (1982). Implementing the unrelated product strategy. *Strategic Management Journal*, 3 (4), 287- 301.
- Eisenhardt, K. M. & Brown, S. L. (1999). Patching: rest itching business portfolios in dynamic markets. *Harvard Business Review*, May-June 1999, 72-82.
- Gartner R., Powers E., & Scharfstein D. S. (2002). Learning about internal capital markets from corporate spin-offs. *The Journal of Finance*, 57 (6), 2479 - 2506.
- 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.
- Glaser, B. (2005). *The grounded theory perspective III: Theoretical coding*,

- Sociology Press. Mill Valley, CA.
- Goold, M. and Campbell, A. (1987) *Strategies and Styles*, Oxford, Blackwell.
- Haspeslagh, P. (1982). Portfolio planning: Uses and limits. *Harvard Business Review*, 60(2), 58–73.
- Hax, A., & Majluf, N. (1983a). The use of the growth-share matrix in strategic planning. *Interfaces*, 13(1), 46–60.
- Hax, A., & Majluf, N. (1983b). The use of the industry attractiveness-business strength matrix in strategic planning. *Interfaces*, 13(2), 54–71.
- He, Z. L., & Wong, P. K. (2004). Exploration vs. Exploitation: An empirical test of the ambidexterity hypothesis. *Organization Science*, 15(4), 481-494.
- Henderson, B. D. (1970). *The product portfolio*. Boston: The Boston Consulting Group.
- Hill CWL. 1988. Corporate control type, strategy, size and financial performance. *Journal of Management Studies*, 25(5), 403-417.
- Hill, S. A., & Birkinshaw, J. (2014). Ambidexterity and survival in corporate venture units. *Journal of Management*, 40(7), 1899–1931.
- Hill, C.W.L., & Jones, G.R. (2008). *Strategic management: An integrated approach*. Boston, MA: Houghton Mifflin Company.
- Jain, S.C. (2010). *Marketing planning & strategy* (8<sup>th</sup>ed). Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co.
- Jones, M. & Alony, I. (2011). Guiding the Use of Grounded Theory in Doctoral Studies- an Example from the Australian Film Industry. *International Journal of Doctoral Studies*, 6 (N/A), 95-114.
- Kyrgidou, L. P., & Spyropoulou, S. (2013). Drivers and performance outcomes of innovativeness: An empirical study. *British Journal of Management*, 24(3). 281–298.
- Maksimovic V. & Phillips, G. (2002). Do conglomerate firms allocate resources inefficiently across industries? Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 57 (2), 721 – 767.
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2(1), 71-87.
- Markides CC. (2002). *Corporate strategy: The role of the center*. In: Pettigrew A, Thomas H, Whittington R. (Ed.), *Handbook strategy and management*. Sage Publications, London.
- 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*, 7,105–129.
- Nippa M., Pidun U., Rubner H., (2011). Corporate Portfolio Management: Appraising Four Decades of Academic Research, *Academy of Management Perspectives*, 25, 50-66.
- O'Reilly, C. A., & Tushman, M. L. (2008). Ambidexterity as a dynamic capability: Resolving the innovator's dilemma. *Research in Organizational Behavior*, 28, 185-206.

- Philip T.U, William E.E, Rajunor. B.A. (2012). Portfolio Analysis Models: A Review, *European Journal of Business and Management*, 4, 101-120.
- Pidun U, Rubner H, Krühler M, Untiedt R. Nippa Michael. (2011). Corporate Portfolio Management: Theory and Practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, 23, 63-76.
- Porter ME. (1987). from competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review* 3, 1-21.
- Reimann, B. C. (1989). Creating value to keep the raiders at bay. *Long Range Planning*, 22 (3), 18 – 27.
- Seeger, J. A. (1984). Reversing the images of BCG's growth share matrix. *Strategic Management Journal*, 5(1), 93–97.
- Slater, S. F, Zwirlein, T. J. (1992). Shareholder value and investment strategy using the general portfolio model. *Journal of Management*, 18 (4), 717–732.
- Sarkees, M., & Hulland, J. (2009). Innovation and efficiency: It is possible to have it all. *Business Horizons*, 52(1), 45-55.
- Turner, N., Swart, J., & Maylor, H. (2013). Mechanisms for managing ambidexterity: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 15(3), 317–332.
- Van Oijen A, Douma S. (2000). Diversification strategy and the roles of the center. *Long Range Planning* 33, 560-578.
- Wensley, R. (1982). PIMS and BCG: New horizons or false dawn? *Strategic Management Journal*, 3(2), 147–158.
- Wind, Y. (1974). Product portfolio: A new approach to the product mix decision. In Ronald C. Curhan (Ed.), *combined proceedings*, 2(1), 460–464.
- Wind Y, Mahajan V, Swire D.J. (1983). An Empirical Comparison of Standardized Portfolio Models, *Journal of Marketing*, 47, 89-99.