

## ارائه چارچوبی برای شناسایی ریسک‌های راهبرد در شرکت‌های هولدینگ سرمایه‌گذاری

سیدرضا سیدجوادی<sup>۱</sup>، حسین صفری<sup>۲</sup>، عباس ابراهیمی<sup>۳</sup>

**چکیده:** امروزه بسیاری از شرکت‌ها به اهمیت برنامه‌ریزی راهبردی پی برده‌اند. شرکت‌های هولدینگ نیز این موضوع را مدنظر قرار داده‌اند. بحث برنامه‌ریزی راهبردی در شرکت‌های مختلف متفاوت است و در شرکت‌های هولدینگ نیز پیچیدگی‌های ویژه‌ای دارد. شرکت‌های هولدینگ با دو تصمیم راهبردی مهم مواجه‌اند: ۱. سرمایه‌گذاری‌ها در چه حوزه‌هایی و چگونه صورت گیرد؟ ۲. شرکت مادر چگونه بر حوزه‌های سرمایه‌گذاری شده (کسب‌وکارهای تابعه) تأثیر بگذارد و آنها را مدیریت کند؟ شرکت‌های هولدینگ در راستای تصمیم‌های راهبردی خود با ریسک‌هایی روبه‌رو می‌شوند که باید به آنها توجه داشته باشند. در این پژوهش، با استفاده از مالتی‌گراند تئوری که ترکیبی از گراند تئوری و فراترکیب است، ریسک‌های راهبرد این‌گونه شرکت‌ها شناسایی می‌شود. با توجه به ترکیب دو روش، ابتدا حدود پنجاه پژوهش از بین بیش از چهارصد پژوهش مرتبط برای فراترکیب استفاده شد و کدهای مربوطه نیز شناسایی شد. سپس با استفاده از چهارده مصاحبه ساختاریافته در قالب گراند تئوری، مفاهیم و مقوله‌های نهایی استخراج شد که عبارت‌اند از: ریسک‌های مدیریتی، ساختاری، مالی، عملیاتی و رفتاری.

**واژه‌های کلیدی:** ریسک‌های راهبرد، شرکت مادر، مالتی‌گراند تئوری.

۱. استاد گروه مدیریت دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تهران، ایران

۲. دانشیار گروه مدیریت دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران

۳. دکتری سیاستگذاری بازرگانی دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۲/۳۰

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۳/۰۴/۱۷

نویسنده مسئول مقاله: عباس ابراهیمی

E-mail: a.abrahimi@ut.ac.ir

## مقدمه

در جهان امروز، تغییرات سریع در ابعاد مختلف محیطی مانند سیاسی، فرهنگی، اجتماعی و فناوری موجب شده است سازمان‌های پیشرو در صحنه رقابت در صنایع مختلف به‌طور فزاینده‌ای به فرایند برنامه‌ریزی راهبردی خود توجه ویژه‌ای داشته باشند (دیوید، ۱۳۸۵؛ پیرایش و علیپور، ۱۳۹۱ و حسینی و یداللهی، ۱۳۹۲). شرکت‌های هولدینگ نیز با توجه به ماهیت فعالیت خود، از این مقوله عقب نمانده‌اند، اما تدوین و اجرای راهبرد در سطح هولدینگ (شرکت‌های مادر) یکی از چالش‌های اصلی در این‌گونه شرکت‌هاست (گولد و کمبل، ۱۹۹۸). در نتیجه، هنوز هم رویکرد و چارچوب جامعی در زمینه تدوین راهبرد این‌گونه شرکت‌ها وجود ندارد. شاید بتوان به راحتی و با استفاده از مدل‌های رایج، راهبرد در شرکت‌های تک‌کسب‌وکاره را تدوین کرد، اما از آنجاکه صنایع مختلفی در محیط فعالیت شرکت‌های هولدینگ وجود دارد، تهیه نسخه‌های واحد برای همه صنایع امکان‌پذیر نیست؛ بنابراین، به رویکرد متفاوتی نیاز دارد. این موضوع زمانی پیچیده‌تر می‌شود که بدانیم هر راهبرد همواره ریسک‌های خود را دارد. مفهوم ریسک راهبرد را شاید بتوان در تعریف پورتر از ریسک در کتاب راهنمای مزیت رقابتی پیدا کرد: ریسک تابعی است از اینکه اگر سناریوی نادرستی رخ دهد، راهبرد (از نظر ضعف) چگونه اجرا می‌شود. در مدل‌های برنامه‌ریزی راهبردی، به ریسک‌های مرتبط با راهبردها توجه کمتری شده است (کاپلان، ۲۰۰۹)، درحالی‌که راهبردها و فرصت‌های مرتبط با مشتریان جدید، بازارهای جدید، کشورهای جدید و تلاش‌های جدید، ریسک‌پذیر هستند (تامسون، ۱۹۹۸). طبق نظر کاران، مدیران باید بر ریسکی تمرکز کنند که در راهبرد و اجرای راهبرد نهفته است. در واقع، ریسک جزء لاینفکی از هر راهبرد سازمان است (فریگو و آندرسون، ۲۰۱۱). البته سازمان باید بکوشد تا این ریسک‌ها را کاهش دهد و بتواند هم احتمال وقوع یک واقعه ویژه و هم زیان‌های ناشی از آن را کاهش دهد. این امر به درکی صحیح از ریسک‌های ذاتی در تصمیم‌ها و راهبردها نیاز دارد (تامسون، ۱۹۹۸). در هیچ‌کدام از مدل‌های برنامه‌ریزی راهبردی به مقوله ریسک توجه جدی نشده است، اما باید با ایجاد رویکردی جدید جایگاه مدیریت ریسک را در فرایند تدوین راهبرد تبیین کرد. در شرکت‌های هولدینگ، تصمیم‌های راهبردی ریسک‌های متعددی دارند. معمولاً در سطح شرکت‌های هولدینگ، برای تدوین راهبرد دو پرسش اساسی مطرح می‌شود و این دو پرسش مبنای راهبردهای این سازمان‌ها قرار می‌گیرد: ۱. سرمایه‌گذاری‌ها در چه حوزه‌هایی و چگونه صورت گیرد؟ ۲. شرکت مادر چگونه بر حوزه‌های سرمایه‌گذاری شده (کسب‌وکارهای تابعه) تأثیر بگذارد و آنها را مدیریت کند؟ (گولد و کمبل، ۱۹۹۸). اتخاذ تصمیم‌های راهبردی دوگانه، راهبرد سطح شرکتی را ترسیم می‌کند، اما صورت‌بندی راهبرد سطح شرکتی باید به گونه‌ای انجام پذیرد

که به ایجاد هم‌افزایی و مزیت مادری در سطح شرکت مادر منجر شود. این دو تصمیم همواره ریسک‌هایی دارد که موجب می‌شود شرکت‌های هولدینگ نتوانند اهداف خود را در دو مورد نام‌برده محقق کنند. در این پژوهش، چارچوب جامعی برای شناسایی ریسک‌های راهبرد در این گونه شرکت‌ها ارائه می‌شود؛ بنابراین، مسئله تحقیق به این صورت مطرح می‌شود: راهبردهای شرکت‌های هولدینگ در مراحل مختلف با چه ریسک‌ها و چالش‌هایی روبه‌رو است؟ آیا می‌توان چارچوب جامعی را برای شناسایی ریسک‌های مرتبط با راهبرد آنها ارائه کرد؟ در ادامه این پژوهش، پس از بررسی ادبیات موضوع با استفاده از مالتی گراند تئوری که استفاده ترکیبی از فراترکیب و گراند تئوری را مدنظر قرار داده است، چارچوب جامع با استفاده از نرم‌افزار Max QDA ارائه می‌شود.

### پیشینه پژوهش

هولدینگ در زبان انگلیسی با کلمات Head Quarter و Parent و Corporate و در زبان فارسی با ستاد، دفتر مرکزی، فراگیر، شرکت مادر مترادف است. به‌طور کلی، هولدینگ‌ها را می‌توان چنین تعریف کرد: «گروهی از سازمان‌ها که مالکیت و اداره سایر شرکت‌ها را بر عهده دارند» (بابایی زکلیکی، ۱۳۸۳). شرکت‌های هولدینگ به دو صورت فعالیت می‌کنند: ۱.

۱. شرکت‌های مادر (مادر تخصصی یا هولدینگ): این شرکت‌ها با به‌دست آوردن سهام مدیریتی و انتخاب مدیران شرکت‌های زیرمجموعه، در آن شرکت‌ها فعالیت می‌کنند و شیوه‌های مختلف مادری را برای آن اعمال می‌کنند.
۲. شرکت‌های سرمایه‌گذاری: این نوع شرکت‌ها فقط با خرید و فروش سهام شرکت‌ها در مقیاس کم یا زیاد فعالیت می‌کنند و رویکرد کوتاه‌مدت به سرمایه‌گذاری‌ها دارند (بابایی زکلیکی، ۱۳۸۳).

بسیاری از چارچوب‌های نظری مربوط به مزیت مادری ناشی از تحقیقات گولد و الکساندر و کمبل (۱۹۹۴) است. آنها معتقد بودند شرکت باید تلاش کند تا بهترین مالک برای کسب و کارهای موجود در پرتفوی خود باشد یا آنها را به مالک دیگری بفروشد. برای دستیابی به مزیت‌های مادری، ویژگی‌های شرکت باید متناسب با عوامل کلیدی موفقیت کسب و کارها و نیازهای ویژه آنها باشد. به این منظور، مزیت مادری باید تعیین کند منابع مالی و مدیریتی در چه فعالیت‌هایی سرمایه‌گذاری شوند و شرکت مادر چگونه آنها را کنترل کند.

بعد از این اظهارات در نیمه دهه ۱۹۹۰، مفهوم مزیت مادری رواج گسترده‌ای یافت و از آن استقبال شد و در بسیاری از کتاب‌های مدیریت و راهبرد بنگاه و همچنین در مدارس بازرگانی

رواج یافت. تحقیقات متعدد آکادمیک نشان داد این مفهوم با تدوین راهبرد، حاکمیت شرکتی و مدیریت پرتفوی در سطح شرکت ارتباط دارد (ساتلر ۱۹۹۱؛ میشرای و اکبر، ۲۰۰۷ و کروولر، پیدان و رابنر، ۲۰۱۲). طبق تعریف جانسون و شولز (۲۰۰۲)، شرکت هولدینگ به شرکت سرمایه‌گذاری‌ای اطلاق می‌شود که در کسب و کارهای متعددی سرمایه‌گذاری کرده است. از دیدگاه لینچ (۲۰۰۶)، شرکت هولدینگ مالکیت کسب و کارهای مختلف را دارد و به‌عنوان شرکت سرمایه‌گذاری، سهام کسب و کارهای مختلف را به‌صورت اکثریت (حداقل ۵۰ درصد) در اختیار دارد. البته در برخی از کسب و کارها ممکن است شرکت هولدینگ سهام اقلیت نیز داشته باشد. ساختار شرکت‌های هولدینگ از سال ۱۹۷۰ به بعد - همان‌طور که ویلیامسون بررسی کرد - رایج‌تر شده است (لینچ، ۲۰۰۶).

شایان ذکر است هیچ اجماع نظر صریحی درباره نقش صحیح شرکت مادر و همچنین مدل یکپارچه‌ای برای تدوین راهبرد در سطح شرکت مادر وجود ندارد. به‌علاوه، درباره ارزشی که شرکت مادر ایجاد می‌کند شک و تردید وجود دارد. چه زمان تأثیر شرکت مادر، دارای فایده است و چه زمان وجود آن فقط یک هزینه اضافی تلقی می‌شود؟ عضویت در گروهی بزرگ برای یک کسب و کار مشخص چه مزایایی دارد؟ این پرسش‌ها، نه‌تنها برای مدیریت شرکت مادر مهم‌اند، بلکه برای مدیرانی که در سطوح بخشی یا واحد کسب و کار، کار می‌کنند، مسائلی حیاتی به حساب می‌آیند (گولد و کمبل، ۱۹۸۸).

از نظر پورتر (۱۹۸۷)، راهبرد سطح شرکتی<sup>۱</sup>، برنامه‌ای کلی و جامع برای مدیریت شرکت‌های متنوع‌یافته است. به‌زعم وی در راهبرد سطح شرکتی اقدامات و تصمیم‌ها باید به‌گونه‌ای اتخاذ شود که مجموع ارزش کل شرکت مادر، بیشتر از مجموع اجزای تک‌تک کسب و کارها در حالت استقلال باشد. جمله اخیر پورتر به ایده هم‌افزایی برمی‌گردد که انسف در دهه ۱۹۶۰ مطرح کرد (گولد و همکاران، ۱۹۹۴). انسف (۱۹۶۵) چهار نوع هم‌افزایی را مطرح می‌کند: هم‌افزایی مدیریت، هم‌افزایی سرمایه‌گذاری، هم‌افزایی فروش، هم‌افزایی عملیاتی. به‌این ترتیب، پورتر با استنباط از دیدگاه انسف، کانون و محور راهبرد شرکتی را هم‌افزایی می‌داند. مطالعات پورتر در عرصه عمل چهار مفهوم را برای راهبرد شرکتی ارائه داد: ساختاردهی مجدد، مدیریت پورتفولیو، فعالیت‌های مشترک بین کسب و کارها و انتقال مهارت‌ها بین کسب و کارها (پورتر، ۱۹۸۷).

جانسون و شولز (۲۰۰۲) با بسط مفاهیم ارائه‌شده توسط گولد و همکاران (۱۹۹۴)، معتقد بودند چهار پرسش کلیدی در راهبرد سطح شرکت مطرح می‌شود که پاسخ صحیح به این پرسش‌ها، موجب شکل‌گیری راهبرد سطح شرکتی اثربخش است: ۱. نقش راهبردی مرکز یا

1. Company Wide strategy or Corporate strategy

شرکت مادر چیست؟ ۲. ماهیت و حد و تنوع چه باید باشد؟ ۳. منطق پورنفولیو چیست؟ ۴. آیا شیوه کنترلی مرکز (شیوه مادری) مناسب است؟

کرولر و همکاران (۲۰۱۲) معتقدند بحث‌های مربوط به شرکت مادر کمتر عملیاتی شده و بیشتر جنبه آکادمیک داشته است؛ بنابراین، چارچوبی سه بعدی (ارزش آفرینی و عدم ارزش آفرینی، سطوح عمودی و افقی، عملیاتی و راهبردی) را برای ارزیابی راهبردهای مادری ارائه کرده‌اند. سپس راهکارهایی را برای عملیاتی کردن آن ارائه دادند.

گری همل استاد مدرسه بازرگانی لندن می‌گوید: «تحقیقات عمیق و مهم گولد و همکارانش در شرکت‌های چندکسب‌و‌کاره، سهم دانشی مهمی در زمینه راهبرد سطح شرکتی داشته است»<sup>۱</sup>. گولد و همکاران با توسعه و تبیین نظریه‌های اندیشمندانی مانند انسف، ویلیامسون، چندلر و پورتر تفکرات ارزشمندی را در راهبرد سطح شرکتی ارائه کردند.<sup>۲</sup> آنها در تئوری مادری<sup>۳</sup> درباره مزیت مادری بحث و بیان کرده‌اند همان‌طور که راهبرد سطح کسب‌و‌کار، برای ایجاد مزیت رقابتی توسعه می‌یابد، راهبرد سطح شرکتی نیز باید با هدف ایجاد «مزیت مادری» برای کسب‌و‌کارهای تابعه شرکت مادر سازماندهی شود (گولد و همکاران، ۱۹۹۴: ۸). شایان ذکر است کولیس و مونتوگومری<sup>۴</sup> (۱۹۹۸)، استادان دپارتمان استراتژی دانشکده بازرگانی هاروارد، از مزیت مادری با عنوان «مزیت شرکتی»<sup>۵</sup> نام برده‌اند. در این قسمت، به ترتیب مفهوم محوری راهبرد سطح شرکتی، مزیت مادری و چارچوب تحلیلی برای توسعه راهبرد سطح شرکتی از نگاه گولد و همکاران بررسی می‌شود.

به اعتقاد گولد و همکاران، همان‌طور که راهبرد سطح کسب‌و‌کار راهنمای تصمیم‌ها در سطح کسب‌و‌کار است، راهبرد سطح شرکتی باید راهنمای تصمیم‌ها در سطح شرکت مادر باشد. همچنین، تصمیم‌ها در سطح شرکت مادر با دو پرسش اصلی روبه‌رو است:

۱. منابع شرکت مادر در چه کسب‌و‌کارهایی و از چه طریقی (سهم مالکیتی، سهام اقلیت، سرمایه‌گذاری مشترک و شراکت) سرمایه‌گذاری شود؟
۲. چگونه شرکت مادر باید بر کسب‌و‌کارهای تحت کنترل، اثر بگذارد و با آنها در ارتباط باشد؟

۱. این جمله به نقل از گری همل روی جلد کتاب *استراتژی سطح شرکتی* از گولد و همکاران درج شده است.

۲. شایان ذکر است مطالب ارائه‌شده توسط جانسون و شولز به‌طور عمده از دیدگاه‌های گولد و همکاران اقتباس شده است.

3. Parenting theory

4. Collis and Montgomery

5. Corporate advantage

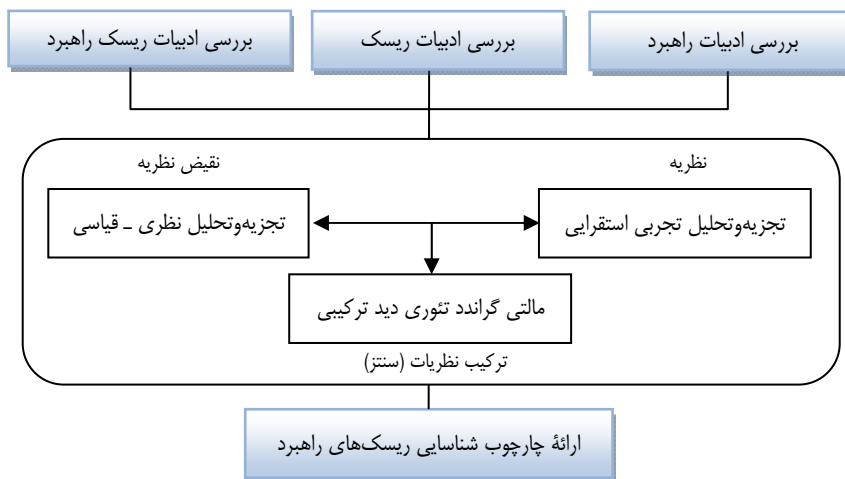
در زمینه شرکت‌های مادر، می‌توان روند تحقیقات انجام گرفته را به صورت خلاصه در جدول ۱ نشان داد.

جدول ۱. روند تحقیقات انجام شده در زمینه شرکت‌های هولدینگ

محقق	سال	نتایج
چندلر	۱۹۶۲	ساختار بخشی ممکن است نسبت به ساختار وظیفه‌ای موفق‌تر باشد.
ویلیامسون	۱۹۷۵	کسب و کارهای درون یک شرکت تنوع یافته بزرگ، نسبت به زمانی که به عنوان شرکت‌های جداگانه عمل می‌کردند، بهتر کار می‌کنند و پاسخ بهتری به فشارهای بازار سرمایه خارجی می‌دهند.
پورتر	۱۹۸۷	چهار مفهوم در راهبرد شرکتی ارائه شد: مدیریت پرتفوی، ساختاردهی مجدد، انتقال مهارت‌ها و سیستم فعالیت‌ها.
آنسف	۱۹۶۰	چهار نوع هم‌افزایی وجود دارد: هم‌افزایی مدیریت، هم‌افزایی سرمایه‌گذاری، هم‌افزایی فروش و هم‌افزایی عملیاتی.
گولد و کمبل	۱۹۸۷	سه شیوه اعمال مادری در سطح شرکت معرفی کردند: برنامه‌ریزی راهبردی، کنترل مالی و کنترل راهبردی
کمبل و گولد	۱۹۸۸	ماتریس شیوه‌های مادری و تبیین چگونگی اعمال مادری را معرفی کردند: برنامه‌ریزی راهبردی، کنترل راهبردی و کنترل مالی.
رنیتون و فوت	۱۹۸۸	درباره نقش‌های مادری طبقه‌بندی ارائه کردند: کنترل‌کننده، مربی ارکستر، جراح معمار.
گولد و کمبل	۱۹۹۴	نقشه‌های مادری را ارائه کردند.
گولد، کمبل و الکساندر	۱۹۹۴	مفهوم نفوذ انفرادی و شرایط لزوم آن را ارائه دادند.
الکساندر، کمبل و گولد	۱۹۹۴	ماتریس تناسب اشریج را ارائه کردند.
گولد و کمبل	۱۹۹۸	رویکردی را برای ایجاد هم‌افزایی بین کسب و کارها ارائه کردند.
مشیرا و اکبر	۲۰۰۷	مفهوم مادری را در گروه‌های کسب و کار مطرح کردند.
جانسون و شولز	۲۰۰۲	درباره نقش‌های مادری طبقه‌بندی ارائه دادند: مدیر پرتفولیو، ساختاردهنده مجدد، مدیر سینرژی و توسعه‌دهنده مادری.
جانسون و شولز و ویتینگتون	۲۰۰۵	طبقه‌بندی اصلاح شده‌ای از نقش‌های مادری ارائه کردند: مدیر پرتفوی، مدیر سینرژی، توسعه‌دهنده مادری.
کرولر و همکاران	۲۰۱۲	چارچوبی را برای ارزیابی راهبرد شرکت‌های مادر ارائه کردند.

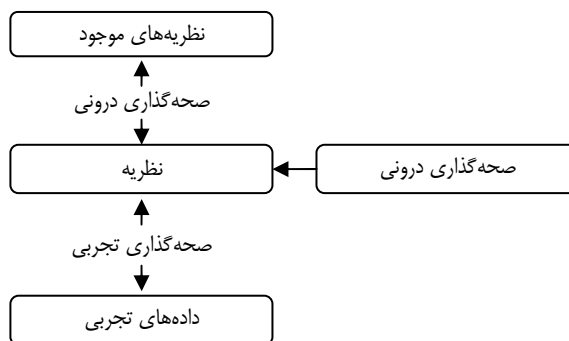
## روش پژوهش

با توجه به شکل ۱، این تحقیق براساس هدف، از نوع بنیادی و از لحاظ گردآوری اطلاعات از نوع غیرآزمایشی است (سرمد، بازرگان و حجازی، ۱۳۹۲).



شکل ۱. مراحل انجام تحقیق

با توجه به اینکه مفهومی با عنوان ریسک راهبرد در ادبیات مدیریت و به ویژه شرکت‌های هولدینگ چندان مرسوم نبوده است، باید ابتدا این اصطلاح مفهوم‌سازی شود. به این منظور، پس از بررسی جامع ادبیات و بررسی دقیق راهبرد در سطح هولدینگ‌ها، سعی شده است با استفاده از فراترکیب و سپس انجام دادن مصاحبه‌های عمیق و با استفاده از گراند تئوری و ترکیب آنها با استفاده از مالتی گراند تئوری، در نهایت مدل جامعی برای شناسایی ریسک‌های راهبرد در سطح هولدینگ‌های سرمایه‌گذاری ارائه شود. در این روش، کار با نظریه‌های موجود شروع می‌شود که در این پژوهش با استفاده از فراترکیب، داده‌های اولیه مربوط به تحقیقات انجام شده گردآوری شد. با توجه به شکل ۲، در مالتی گراند تئوری نه تنها از گراندینگ تجربی برای نظریه در حال ظهور استفاده می‌شود، بلکه از انواع مختلف دانش نیز برای تأیید نظریه استفاده می‌شود.



شکل ۲. جنبه‌های مختلف گراندینگ

همان‌طور که مشخص است، مالتی گراند یک فرایند رفت‌وبرگشتی است که بین نظریه‌های موجود و داده‌های تجربی در جریان است.

### **گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها**

همان‌طور که در مبحث بالا ارائه شد، در مرحله فراترکیب تجزیه و تحلیل نظری- قیاسی بررسی می‌شود که گام نخست مالتی گراند تئوری است.

هدف از این گام تعیین اسناد معتبر، موثق و مرتبط در بازه زمانی مناسب است. بدین منظور، مقالات، کتاب‌ها، سایت‌های سازمان‌های معتبر خارجی و داخلی بررسی شد. ابزار گردآوری داده‌ها اغلب جست‌وجوی اینترنتی بود که مضاف بر آن چند کتاب نیز شناسایی و تهیه شد. برای جست‌وجوی اینترنتی از پایگاه‌های علمی و موتورهای جست‌وجوگر مانند SID، MAGIRAN، CIVILICA، NOORMAGS و... استفاده شد.

شایان ذکر است برای اطمینان از بررسی تمام مقالات داخلی، سامانه مجلات علمی پژوهشی و ترویجی کشور- که فهرست آنها هر سال از سوی وزارت علوم، تحقیقات و فناوری منتشر می‌شود- نیز بررسی شد. منابع خارجی جست‌وجوی علمی در این پژوهش نیز عبارت‌اند از: Springer، Science direct، Proquest، Emerald insight و... .

در نهایت، ۳۱۷ پژوهش و متون مربوط به موضوع شناسایی شد. در گام دوم، اسناد یافت‌شده از نظر کیفی بررسی شد. شاخص‌های مورد بررسی در ارزیابی استفاده یا عدم استفاده از مقالات عبارت‌اند از: منابع معتبر، چاپ‌شده از سال ۱۹۰۰ به بعد و استفاده از واژه‌های کلیدی ریسک، راهبرد، ریسک راهبردی، ریسک راهبرد، شرکت مادر، هولدینگ، شرکت‌های متنوع‌شده در عناوین مقالات. در انتخاب مقالات نهایی، فیلترهای بالا مدنظر قرار گرفته است و در نهایت ۴۷ پژوهش برای ورود به مرحله فراترکیب انتخاب شد.

در این پژوهش، برای دسته‌بندی و کدگذاری داده‌ها از نرم‌افزار MAXQDA<sup>۱</sup> استفاده شد. با بررسی متون منتخب در محیط نرم‌افزار، کدها شناسایی شد. در جدول ۲، کدها، مفاهیم، زیرمقوله‌ها و مقوله‌ها ارائه می‌شود.

---

۱. MAXQDA نرم‌افزار آلمانی مختص تحلیل داده‌های کیفی است و زبان فارسی را پوشش می‌دهد. در پژوهش حاضر، از نسخه ۲۰۱۰ این نرم‌افزار استفاده شد.







ادامه جدول ۲

مقوله	وجه اشتراک	زیر مقوله	وجه اشتراک	مقوله
ریسک مالی	افزایش بار مالی هولدینگ به‌جای کاهش آن	ریسک افزایش هزینه	افزایش یافتن هزینه هولدینگ‌داری به‌جای کاهش هزینه‌ها	<p>۳. بعد ریسک‌های مالی</p> <p><b>مفاهیم</b></p> <p>افزایش هزینه‌ها</p>
ریسک بازاری	افزایش بار مالی هولدینگ به‌جای کاهش آن	ریسک پیش‌بینی بازار	اشتباه در پیش‌بینی‌های آتی از بازار سرمایه و محیط اقتصادی	<p><b>منابع</b></p> <p>سپروس و صورت‌بلیت (۱۳۸۶)، تصبیری و کارنامه (۱۳۹۰)، باغی زکلیکی و هدایتی (۱۳۸۵)، فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، باغی زکلیکی (۱۳۸۳)</p> <p>گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، برازفورد و لیو (۲۰۰۱)، گولدمیل (۱۹۹۱)، فوس و ایورسن (۱۹۸۷)، الکساندر، کمیل و گولدمیل (۱۹۹۵)، گولدمیل (۱۹۹۵)، پوتر (۱۹۹۸)، کرولر، پینان و رابتر (۲۰۱۲)، گولدمیل (۱۹۹۶)، گولدمیل (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۵)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولدمیل (۲۰۰۰)، مینرا و اکبر (۲۰۰۷)، اسکوئچ (۲۰۰۰)، سکولچ (۲۰۰۹)، کولوس و مونگومری (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴) (۲۰۰۷)</p> <p>سپروس و صورت‌بلیت (۱۳۸۶)، تصبیری و کارنامه (۱۳۹۰)، باغی زکلیکی و هدایتی (۱۳۸۵)، فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، زنده‌دل (۱۳۹۰)، عبیدی و زانفر (۱۳۸۸)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، عربسی و همکاران (۱۳۸۸)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، باغی زکلیکی (۱۳۸۳)</p> <p>گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، برازفورد و لیو (۲۰۰۱)، گولدمیل (۱۹۹۱)، فوس و ایورسن (۱۹۸۷)، الکساندر، کمیل و گولدمیل (۱۹۹۵)، گولدمیل (۱۹۹۵)، پوتر (۱۹۹۸)، کرولر، پینان و رابتر (۲۰۱۲)، گولدمیل (۱۹۹۶)، گولدمیل (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۵)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولدمیل (۲۰۰۰)، مینرا و اکبر (۲۰۰۷)، اسکوئچ (۲۰۰۰)، سکولچ (۲۰۰۹)، کولوس و مونگومری (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴) (۲۰۰۷)</p> <p>تصبیری و کارنامه (۱۳۹۰)، فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)</p> <p>برازفورد و لیو (۲۰۰۱)، کرولر، پینان و رابتر (۲۰۱۲)</p> <p>فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)</p> <p>گولدمیل (۱۹۹۶)، مینرا و اکبر (۲۰۰۷)، گولدمیل (۲۰۰۷)</p> <p>سپروس و صورت‌بلیت (۱۳۸۶)، فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، باغی زکلیکی (۱۳۸۳)</p> <p>سپروس و صورت‌بلیت (۱۳۸۶)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، عربسی و همکاران (۱۳۸۸)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، باغی زکلیکی (۱۳۸۳)</p> <p>گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، برازفورد و لیو (۲۰۰۱)، گولدمیل (۱۹۹۱)، فوس و ایورسن (۱۹۸۷)، الکساندر، کمیل و گولدمیل (۱۹۹۵)، گولدمیل (۱۹۹۵)، پوتر (۱۹۹۸)، کرولر، پینان و رابتر (۲۰۱۲)، گولدمیل (۱۹۹۶)، گولدمیل (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۵)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولدمیل (۲۰۰۰)، مینرا و اکبر (۲۰۰۷)، اسکوئچ (۲۰۰۰)، سکولچ (۲۰۰۹)، کولوس و مونگومری (۱۹۹۸)، گولدمیل و الکساندر (۱۹۹۴) (۲۰۰۷)</p> <p>تصبیری و کارنامه (۱۳۹۰)، فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، جهانشانی و همکاران (۱۳۸۵)</p> <p>برازفورد و لیو (۲۰۰۱)، کرولر، پینان و رابتر (۲۰۱۲)</p> <p>فروزنده و نوایی (۱۳۸۸)، سیدکلائی و حیدری (۱۳۹۰)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)</p> <p>گولدمیل (۱۹۹۶)، مینرا و اکبر (۲۰۰۷)، گولدمیل (۲۰۰۷)</p> <p>سپروس و صورت‌بلیت (۱۳۸۶)</p>



ادامه جدول ۲

۴. بند ریسک‌های عملیاتی	مفاهیم	منابع	وجه اشتراک	زیر مقوله	وجه اشتراک	مقوله
ایجاد امنیت کاذب		کرولو، پیدان و رابنر (۲۰۱۲)				
بی‌توجهی به رقبا		تجسیری و کارنامه (۱۳۹۰)، بابایی زکلیکی و هدایتی (۱۳۸۵)، قرتوک‌زاده و نوابی (۱۳۸۸)، جهانخانی و همکاران (۱۳۸۵)، سید کلالی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، اعترابی و همکاران (۱۳۸۸)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، بابایی زکلیکی (۱۳۸۳) گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، براذفورد و لیو (۲۰۰۱)، گولد و کمیل (۱۹۹۱)، پوتر (۱۹۸۷)، فوس و ابورسن (۱۹۹۷)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۸)، گولد و کمیل (۱۹۹۸)، کرولو، پیدان و رابنر (۲۰۱۲)، گولد (۱۹۹۶)، گولد و کمیل (۲۰۰۲)، کمیل، گولد و الکساندر (۱۹۹۵)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، میشرا و اکبر (۲۰۰۷)، بیروخ (۲۰۰۰)، سکولینچ (۲۰۰۹)، کولیس و موننگومری (۱۹۹۸)، گولد (۱۹۹۶)	زیر نظر داشتن هولدینگ‌های رقیب			
توهم هم‌افزایی		تجسیری و کارنامه (۱۳۹۰)، جهانخانی و همکاران (۱۳۸۵)، سید کلالی و حیدری (۱۳۹۰)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، کمیل، گولد و الکساندر (۱۹۹۵)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولد و کمیل (۲۰۰۰)	ریسک رقابتی			
تخصیص ناکارای منابع غیربومی		سپروس و صیورطیت (۱۳۸۶)، تجسیری و کارنامه (۱۳۹۰)، بابایی زکلیکی و هدایتی (۱۳۸۵)، قرتوک‌زاده و نوابی (۱۳۸۸)، زنددل (۱۳۹۰)، عابدی و زانفر (۱۳۸۸)، جهانخانی و همکاران (۱۳۸۵)، سید کلالی و حیدری (۱۳۹۰)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، اعترابی و همکاران (۱۳۸۸)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، بابایی زکلیکی (۱۳۸۳) گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، براذفورد و لیو (۲۰۰۱)، گولد و کمیل (۱۹۹۱)، پوتر (۱۹۸۷)، فوس و ابورسن (۱۹۹۷)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۸)، گولد و کمیل (۱۹۹۸)، کرولو، پیدان و رابنر (۲۰۱۲)، گولد (۱۹۹۶)، گولد و کمیل (۲۰۰۲)، کمیل، گولد و الکساندر (۱۹۹۵)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولد و کمیل (۲۰۰۰)، میشرا و اکبر (۲۰۰۷)، بیروخ (۲۰۰۰)، سکولینچ (۲۰۰۹)، کولیس و موننگومری (۱۹۹۸)، گونخالک (۲۰۰۷)		اختلال در روند عملیات فعلی و آتی هولدینگ و شرکت‌های زیرمجموعه		ریسک عملیاتی
تغییرات مکرر اهداف		سپروس و صیورطیت (۱۳۸۶)، سید کلالی و حیدری (۱۳۹۰)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱) گولد (۱۹۹۶)، گولد و کمیل (۲۰۰۲)، کمیل، گولد و الکساندر (۱۹۹۵)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولد و کمیل (۲۰۰۰)				
تأکید بیش‌ازحد بر ماتریس‌های پرتنوعی		بابایی زکلیکی و هدایتی (۱۳۸۵)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، زکلیکی (۱۳۸۳) گولد (۱۹۹۶)، گولد و الکساندر (۱۹۹۵)				

مقاله	وجه اشتراک	زیر مقاله	وجه اشتراک	منابع	مفاهیم
ریسک رفتاری	عوامل منبعث از رفتار و شخصیت انسان‌ها	ریسک شخصیتی - نگرشی	عوامل مربوط به شخصیت افراد فعال در هولدینگ‌ها اعم از مدیران و کارکنان	<p>بابایی زنگینی و هاشمی (۱۳۸۵)، چهانیانی و همکاران (۱۳۸۵)، تهرانی و همکاران (۱۳۸۷)، اعزازی و همکاران (۱۳۸۸)، سبحان‌اللهی و همکاران (۱۳۹۱)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، بابایی زنگینی (۱۳۸۳)</p> <p>گولد و کمیل و الکساندر (۱۹۹۷)، الکساندر، کمیل و گولد (۱۹۹۵)، قوس و ایلرس (۱۹۹۷)، گولد و کمیل و الکساندر (۱۹۹۸)، گولد و کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولد (۱۹۹۶)، سکولچ (۲۰۰۹)، کولس و موتسکومری (۱۹۹۸)</p> <p>فرتوک‌زاده و توفی (۱۳۸۸)</p> <p>گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)</p> <p>گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)</p> <p>گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)</p> <p>فرتوک‌زاده و توفی (۱۳۸۸)</p> <p>گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)</p> <p>اعزازی و همکاران (۱۳۸۸)، رحمان‌سرشت و فتح‌اللهی (۱۳۹۰)، میترا و اکبر (۲۰۰۷)، بوخ (۲۰۰۰)</p> <p>پورتز (۱۹۸۷)، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۳)، گولد و کمیل (۱۹۹۸)</p> <p>بابایی زنگینی و هاشمی (۱۳۸۵)، بابایی زنگینی (۱۳۸۳)</p> <p>بابایی زنگینی و هاشمی (۱۳۸۵)، بابایی زنگینی (۱۳۸۳)</p> <p>بابایی زنگینی، گولد، کمیل و الکساندر (۱۹۹۴)، گولد و کمیل (۱۹۹۸)، پورتز (۱۹۸۷)</p> <p>تخصیری و کارنامه (۱۳۹۰)، سیتاکلاهی و خدیزی (۱۳۹۰)</p> <p>گواد (۱۹۹۴)</p>	<p>چاه‌طلبی مدیران و گزارش به تنوع و بزرگ‌شدن</p> <p>ترویج فرهنگ اطاعت محض</p> <p>تفکر گروهی</p> <p>تک‌بعدگرایی</p> <p>بروز‌سبازی محدود و انحصارگرایی</p> <p>چشم‌پوشی چشمی بین کسب‌وکارها</p> <p>بهره‌کسب استنادها</p> <p>ضعف در آیدم‌داری و خلافت در هولدینگ</p>
ریسک نوآوری	مجموعه رفتارهای تضعیف خلاقیت				

گام سوم در فراترکیب، تجزیه و تحلیل و تلفیق یافته‌های کیفی است. در این گام، کدهای استخراج‌شده، به مقولات دسته‌بندی می‌شوند. مبنای دسته‌بندی این کدها برحسب میزان تشابه کدهای مختلف با یکدیگر است. منطق تحلیل در این پژوهش مبتنی بر نمودارهای خویشاوندی<sup>۱</sup> است. در این رویکرد، کدها به زیرمقوله‌ها براساس شهود و درک پژوهشگر از موضوع مورد بررسی، مقوله‌بندی می‌شوند. بدین منظور، تم‌ها با توجه به سلیقه پژوهشگر ایجاد می‌شوند. این فرایند تا زمانی ادامه می‌یابد که تمام کدها به مقوله‌های مربوط تخصیص یابند. پس از تحلیل تم براساس وجه اشتراک تم‌ها، مقولات<sup>۲</sup> شناسایی می‌شوند. شایان ذکر است در مرحله آخر، پژوهشگر چندین بار زیرمقوله‌ها و مقوله‌بندی کدهای مورد بررسی را تحلیل کرد که نتیجه آن در جدول ۲ می‌آید.

شایان ذکر است مفهومی مانند «عدم تناسب ساختار سازمانی با پرتفوی» در ادبیات وجود نداشت و از طریق مصاحبه‌ها تعیین شد، اما به دلیل اینکه در مدل نهایی وجود دارد، در این جدول ارائه شده است. همان‌طور که در مراحل آتی گفته می‌شود، مسیر این تحقیق به صورت زیگزاگی بوده است؛ یعنی ابتدا با فراترکیب، ادبیات موجود دقیق بررسی شده است، کدهای مستخرج از ادبیات به مفاهیم و مفاهیم به زیرمقوله‌ها و زیرمقوله‌ها به مقوله تبدیل شده‌اند، سپس مفاهیم و مقوله‌های استخراجی از ادبیات وارد مصاحبه شده است. در نتیجه، ممکن است در مصاحبه، فراتر از بحث‌های استخراجی از ادبیات، نکاتی مطرح شده باشد که در محیط عمل مصداق داشته و در ادبیات نبوده است یا به اشکال و مفاهیم دیگری بروز یافته است؛ برای مثال، در ادبیات و مرحله فراترکیب، موارد زیر یافت نشد و پس از مصاحبه به دست آمدند و سپس با مراجعه مجدد به ادبیات، کدهایی برای آنها شناسایی شد.

- **عدم تناسب ساختار سازمانی با پرتفوی:** این مفهوم در ادبیات مشاهده نشد. پس از ظهور آن در مصاحبه‌ها و با مراجعه مجدد به ادبیات، باز هم مصداقی برای آن یافت نشد.
- **نبود دفتر راهبرد در هولدینگ:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتاب‌ها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق‌تر آن در منابع، مصادیقی برای آن یافت شد (گولد، ۱۹۹۶؛ فرتوک‌زاده و نوابی، ۱۳۸۸ و سیدکلالی و حیدری، ۱۳۹۰).

- **نفوذهای سیاسی:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در برخی منابع مصادیقی برای آن یافت شد (بابایی زکلیکی، ۱۳۸۳ و گرت، ۲۰۰۰).
- **ضعف دانشی در مورد هولدینگ‌ها:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع، مصادیقی برای آن یافت شد (رحمان سرشت و فتح‌اللهی، ۱۳۹۰).
- **ایجاد امنیت کاذب:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع مصادیقی برای آن یافت شد (کرولر و همکاران، ۲۰۱۲).
- **دلبستگی به شرکت ویژه:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع مصادیقی برای آن یافت شد (اعرابی و همکاران، ۱۳۸۸).
- **دلبستگی به صنعت ویژه:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع مصادیقی برای آن یافت شد (اعرابی و همکاران، ۱۳۸۸).
- **وجود تفکر گروهی:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع، مصادیقی برای آن یافت شد (گولد و همکاران، ۱۹۹۸).
- **برون‌سپاری محدود و انحصارگرایی:** این مفهوم ابتدا در هیچ کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتابها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق تر آن در منابع، مصادیقی برای آن یافت شد (اعرابی و همکاران، ۱۳۸۸؛ رحمان سرشت و فتح‌اللهی، ۱۳۹۰؛ گولد و کمپل و مارکوس، ۱۹۹۵؛ گولد، ۱۹۹۶؛ میشرای و اکبر، ۲۰۰۷ و گرت، ۲۰۰۰).



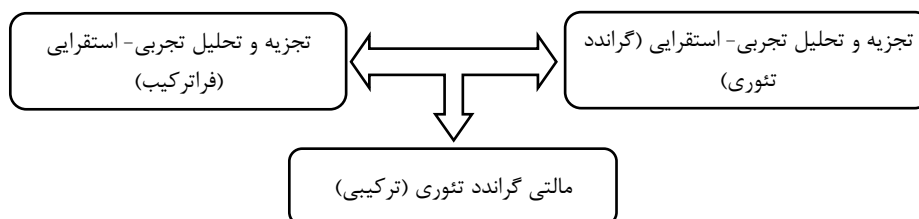
• **خلا قانونی:** این مفهوم ابتدا در هیچ‌کدام از مقالات داخلی و خارجی و کتاب‌ها وجود نداشت، اما در مصاحبه‌ها به آن اشاره شد. سپس با مراجعه مجدد به ادبیات و بررسی دقیق‌تر آن در منابع مصادیقی برای آن یافت شد (سیروس و صبورطینت، ۱۳۸۶). شایان ذکر است برخی از کدهای شناسایی شده چندین فراوانی داشت. به این دلیل از نرم‌افزار ۱۴۲۹ کد شناسایی شد. چنانچه در جدول ۲ نیز آمده است، از این تعداد کد، ۵۱ مفهوم استخراج شد.

در گام نهایی، برای ارزیابی کیفیت، نتایج در اختیار دو تن از خبرگان قرار گرفت تا از طریق شاخص کاپا (kappa) بررسی شود. جدول ۳ میزان توافق بین کدگذاری یکی از خبرگان و پژوهشگر در زمینه یکی از متن‌های منتخب است. از آنجا که عدد معناداری ۰/۰۲۱ و مقدار ضریب کاپا ۰/۶۰۴ است، این شاخص پذیرفته می‌شود. شایان ذکر است به ضریب کاپا، ملاک ارزیابی پایایی درونی<sup>۱</sup> نیز گفته می‌شود. پژوهشگران باور دارند اگر این ضریب از ۰/۶ بالاتر باشد، این ضریب مقدار تقریباً خوبی دارد.

جدول ۳. آزمون توافق میان پژوهشگر و یکی از خبرگان در کدگذاری یکی از متون

معناداری	عدد آماره	خطای استاندارد	مقدار	
۰/۰۰۲	۱/۲۴۷	۰/۳۲۰	۰/۶۲۱	میزان توافق کاپا
			۱۴	تعداد

بعد از بررسی ادبیات که با استفاده از فراترکیب صورت گرفت، در این بخش داده‌های تجربی با استفاده از گراند تئوری گردآوری می‌شوند و تجزیه و تحلیل می‌شوند.



شکل ۳. تلفیق داده‌های تجربی و تئوریک

در این مرحله، تجزیه و تحلیل مصاحبه‌ها ارائه شده است. رویه تحلیل داده‌ها در این مطالعه شامل کدگذاری باز و محوری است. از آنجاکه در این پژوهش از مالتی گراند تئوری استفاده شده است، مصاحبه‌های انجام‌گرفته نیز براساس داده‌های استخراج‌شده از مرحله فراترکیب انجام گرفته است. درواقع، از نوعی مصاحبه نیمه‌ساختاریافته استفاده شده و پرسش‌های مصاحبه از مفاهیم و مقوله‌های مرحله فراترکیب تشکیل شده است. جامعه آماری مورد استفاده عبارت بودند از: استادان آشنا با ریسک و راهبرد، پژوهشگران آشنا با حوزه شرکت‌های هولدینگ، مدیران، معاونان و کارشناسان خبره حوزه هولدینگ‌داری در ایران و افراد مطلع در حوزه هولدینگ. برای انجام مصاحبه با خبرگان در روش نظریه برخاسته از داده، چهارده مصاحبه تا رسیدن به حد اشباع انجام گرفت و نمونه‌ها نیز به‌صورت گلوله برفی انتخاب شدند.

کدگذاری باز، جزئی از تحلیل است که با تحلیل دقیق داده‌ها، نامگذاری و طبقه‌بندی کردن داده‌ها انجام می‌گیرد. برای طبقه‌بندی دقیق مفاهیم در مقوله‌ها، باید هر مفهوم بعد از تفکیک برچسب بخورد و داده‌های خام از طریق بررسی دقیق متن مصاحبه‌ها و یادداشت‌های زمینه‌ای، مفهوم‌سازی شوند. داده‌های جمع‌آوری شده از مصاحبه‌شوندگان کدگذاری می‌شوند تا شباهت‌ها و تفاوت‌ها راحت‌تر شناسایی شوند. در این پژوهش، کدهای مستخرج از مصاحبه‌های انجام‌گرفته با چهارده مصاحبه به اشباع تئوریک رسید.

مفاهیم و مقوله‌های استخراجی از مصاحبه‌ها با الهام از مرحله فراترکیب، در جدول ۴ می‌آید.

جدول ۴. مفاهیم استخراجی از مصاحبه‌های انجام‌شده

مقوله	زیرمقوله	مفاهیم	فراوانی	شماره مصاحبه‌شونده	
ریسک مدیریتی	ریسک کنترلی	مخفی‌کاری مدیران کسب‌وکارها و سانسور اطلاعات	۷	P6-P7-P10-P11-P12-P13-P14	
		حرف‌گرایی	۸	P1-P2-P4-P5-P6-P11-P12-P14	
		کنترل ناکارآمد	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14	
		نظام ارزیابی نامناسب	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14	
	ریسک فنکارانه	واردشدن به جزئیات بدون آگاهی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14	
		نبود دفتر راهبرد در هولدینگ	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14	
		اجماع‌نداشتن شرکت‌های زیرمجموعه بر راهبرد هولدینگ	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14	

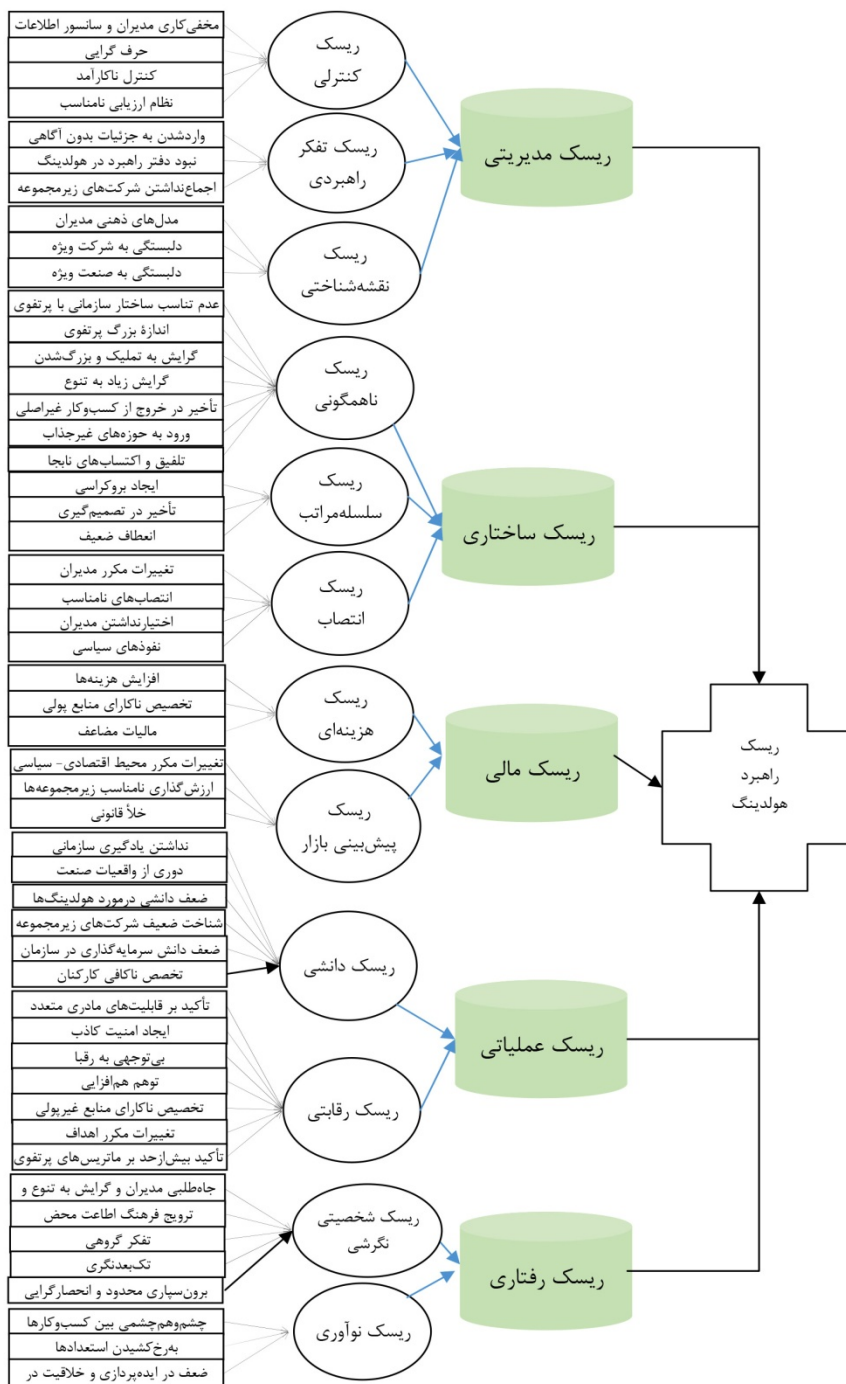
ادامه جدول ۴

مقوله	زیرمقوله	مفاهیم	فراوانی	شماره مصاحبه‌شونده
ریسک مدیریتی	شناسی نقشه ریسک مدیران	مدل‌های ذهنی مدیران	۳	P4-P11-P12
		دلبستگی به شرکت ویژه	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		دلبستگی به صنعت ویژه	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
ریسک ساختاری	ریسک ناهمگونی پرتفوی	عدم تناسب ساختار سازمانی با پرتفوی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		اندازه بزرگ پرتفوی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		گرایش به تملیک و بزرگ‌شدن	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		گرایش زیاد به تنوع	۷	P3-P4-P7-P8-P9-P10-P13
		تأخیر در خروج از کسب‌وکار غیراصلی	۱۱	P1-P2-P3-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P14
		ورود به حوزه‌های غیرجذاب	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		تلفیق و اکتساب‌های نابجا	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
	ریسک سلسله‌مراتب	ایجاد بروکراسی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		تأخیر در تصمیم‌گیری	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		انعطاف ضعیف	۱۰	P1-P2-P3-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13
	ریسک انتصاب	تغییرات مکرر مدیران	۹	P1-P5-P7-P8-P9-P10-P12-P13-P14
		انتصاب‌های نامناسب	۱۱	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P10-P11-P12-P13-P14
		اختیارنداشتن مدیران	۱۱	P9-P10-P11-P12-P2-P3-P4-P5-P6-P13-P14
		نقوذهای سیاسی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
	ریسک مالی	ریسک افزایش هزینه	افزایش هزینه‌ها	۸
تخصیص ناکارای منابع پولی			۹	P1-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11
مالیات مضاعف			۱۱	P1-P2-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P14

ادامه جدول ۴

مقوله	زیرمقوله	مفاهیم	فراوانی	شماره مصاحبه‌شونده
ریسک مالی	ریسک پیش‌بینی بازار	تغییرات مکرر محیط اقتصادی - سیاسی	۴	P4-P5-P7-P8
		ارزش‌گذاری نامناسب زیرمجموعه‌ها	۷	P4-P5-P8-P9-P10-P11-P12
		خلأ قانونی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
ریسک عملیاتی	ریسک دانشی	نداشتن یادگیری سازمانی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		دوری از واقعیات صنعت	۱	P3
		ضعف دانشی در مورد هولدینگ‌ها	۳	P9-P13-P14
		شناخت ضعیف شرکت‌های زیرمجموعه	۸	P2-P3-P5-P8-P9-P10-P12-P13
		ضعف دانش سرمایه‌گذاری در سازمان	۳	P5 -P11-P12
		تخصص ناکافی کارکنان	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
	ریسک رقابتی	تأکید بر قابلیت‌های مادری متعدد	۱۱	P1-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P14
		ایجاد امنیت کاذب	۱۰	P1-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12
		بی‌توجهی به رقبا	۳	P6-P9-P10
		توهم هم‌افزایی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		تخصیص ناکارای منابع غیرپولی	۴	P8-P3-P4-P5
		تغییرات مکرر اهداف	۵	P1-P2-P4-P8-P9
		تأکید بیش‌ازحد بر ماتریس‌های پرتفوی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
ریسک رفتاری	ریسک شخصیتی-گرمشی	جاه‌طلبی مدیران و گرایش به تنوع و بزرگ‌شدن	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		ترویج فرهنگ اطاعت محض	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		تفکر گروهی	۱۴	P1-P2-P3-P4-P5-P6-P7-P8-P9-P10-P11-P12-P13-P14
		تک‌بعدنگری	۸	P1-P2-P4-P5-P10-P11-P12-P13
		برون‌سپاری محدود و انحصارگرایی	۹	P3-P4-P7-P8-P9-P11-P12-P13-P14
	ریسک نوآوری	چشم‌وهم‌چشمی بین کسب‌وکارها	۹	P2-P3-P4-P7-P8-P9-P10-P11-P13
		به‌رخ‌کشیدن استعدادها	۲	P5-P14
		ضعف در ایده‌پردازی و خلاقیت در هولدینگ	۵	P1-P3-P8-P9-P11

در مرحله نظریه بر خاسته از داده‌ها، ۴۹۰ کد استخراج شد.



شکل ۴. مدل نهایی پژوهش

شایان ذکر است مفاهیم استخراجی از مصاحبه‌ها به دلیل آشنایی نسبی و توضیحاتی که قبل از مصاحبه به مصاحبه‌شوندگان داده می‌شد، بیشتر از ادبیات بود. از آنجاکه هدف غایی از انجام‌دادن فاز کیفی، کشف شاخص‌های دخیل در ریسک‌های راهبرد هولدینگ‌هاست، در پایان فاز کیفی، نتایج دو مرحله قبلی با یکدیگر تلفیق می‌شوند. علت اتخاذ این رویکرد، جلوگیری از تکرار بیهوده جدول‌ها و بازنمایی بهتر نتایج بوده است. درواقع، با تلفیق کدهای احصاشده از فراترکیب با نظریه برخاسته از داده‌ها، قابلیت بازتعریف مقوله‌های محوری به شکل مناسب‌تری فراهم می‌شود، زیرا با اضافه‌شدن کدهای جدید، امکان بازتعریف خویشاوندی‌ها فراهم می‌شود. براساس منطق نمودار منطق خویشاوندی، امکان تغییر کدبندی مقولات و ظهور کدهای جدید وجود دارد؛ بنابراین، دو فایل MaxQDA در دو مرحله با یکدیگر مطابق ترکیب اولیه پژوهش ترکیب شدند. در شکل ۲، مدل نهایی حاصل از ترکیب فراترکیب و مالتی گراند تئوری ارائه شده است که نتیجه کدگذاری محوری است.

### **نتیجه‌گیری**

در این پژوهش، ریسک‌های مربوط به راهبردهای سطح شرکت بررسی شد. همان‌طور که گفته شد به علت بحران‌های ناشی از ریسک‌های موجود و به دلیل اینکه نمی‌توان آینده را با قطعیت پیش‌بینی کرد، هر برنامه راهبردی، میزانی از ریسک را دارد که این ریسک ممکن است بر ماهیت برنامه‌های تنظیم‌شده تأثیر بگذارد؛ بنابراین، باید سازمان توجه جدی به ریسک‌های راهبرد داشته باشد.

با توجه به اهمیت این موضوع و از آنجاکه در مدل‌های راهبرد، از جمله تدوین، اجرا و کنترل توجهی به این مهم نشده بود، در این پژوهش با استفاده از ابزارهای کیفی پژوهش، ریسک‌های راهبرد در سطح هولدینگ‌های سرمایه‌گذاری شناسایی شد و در نهایت پنج ریسک مهم شناسایی شد. این ریسک‌ها ناشی از دوازده ریسک جزئی‌تر بود و علت ریسک‌های موجود در تصمیم‌های راهبردی هولدینگ‌ها، ۵۱ ریسک است که با شناسایی آنها، هولدینگ‌ها می‌توانند برای راهبردهای خود با اطمینان بیشتری اقدامات بعدی مربوط به راهبرد را پیگیری کنند. با توجه به مدل ارائه‌شده، می‌توان راهکارهای زیر را به‌عنوان تسکین‌دهنده ریسک‌های راهبرد شرکت‌های هولدینگ ارائه کرد:

- یکی از مشکلات شرکت‌های هولدینگ سرمایه‌گذاری نیست سیستم‌های کنترلی یا ضعف این‌گونه سیستم‌هاست. در بررسی‌های انجام‌گرفته در این پژوهش، معمولاً مدیران کسب‌وکارها اطلاعات واقعی را به هولدینگ ارائه نمی‌کنند. این موضوع نیز از

طریق نشان‌دادن عملکرد منفی یا مثبت نمایان می‌شود. این موارد در کنار ارائه گزارش‌های شفاهی مناسب از وضعیت شرکت‌ها توسط مدیران شرکت‌های زیرمجموعه (حرف‌گرای و نه عمل‌گرای)، معمولاً سبب می‌شود تا هولدینگ‌ها به شرکت‌های زیرمجموعه و افراد خود اعتماد کنند و کمتر از سیستم‌های رسمی کنترل استفاده کنند. تدوین شاخص‌های کلیدی عملکرد (برای مدیران و شرکت‌ها)، وجود داشبوردهای مدیریتی برخط و مبتنی بر فناوری اطلاعات، الزام شرکت‌های زیرمجموعه به ارائه گزارش‌های منظم، دریافت اطلاعات از مبادی چندگانه و مقایسه آنها، برگزاری جلسات منظم ادواری با شرکت‌ها، استفاده از نیروهای متخصص هر صنعت در هولدینگ از جمله راهکارهای مقابله با این ریسک است.

- یکی از ریسک‌هایی که هولدینگ‌ها را تهدید می‌کند، توجه کمتر به جهت‌گیری راهبردی است. هولدینگ‌ها باید مراکزی را در خود داشته باشند که جهت‌گیری‌ها و راهبردهای آنها را تعیین کند و چگونگی تحقق آن را نیز بررسی کند. در هولدینگ‌ها معمولاً دفتر برنامه‌ریزی وجود دارد، اما براساس بررسی‌های این پژوهش، این واحد کارایی چندانی در بررسی راهبردها و پایش دائمی آنها ندارد. در نتیجه، لازم است این واحد با تجدید ساختار، تدوین، اجرا و کنترل شرکت‌های زیرمجموعه و هم‌راستایی آنها در هولدینگ را بر عهده گیرد.
- بسیاری از مدیرانی که در هولدینگ‌ها مشغول به فعالیت می‌شوند، از قبل پیشینه ذهنی ویژه‌ای به صنعت، شرکت، هولدینگ و... دارند. این پیشینه ذهنی بر فعالیت آنها در هولدینگ تأثیر می‌گذارد. به منظور مقابله با این ریسک باید مدیران منصوب‌شده در هولدینگ دوره‌های آموزشی ویژه‌ای را بگذرانند. براین اساس و همچنین به دلیل تفاوت ماهیت مدیریت در شرکت‌های هولدینگ، لازم است دوره آموزشی نحوه مدیریت شرکت‌های هولدینگ برای مدیران هولدینگ در نظر گرفته شود.
- لازم است در هیئت‌مدیره شرکت‌های هولدینگ ترکیبی از تخصص‌های مختلف قرار داشته باشند تا آثار مدل‌های ذهنی مدیران در ترکیب با سایر تخصص‌ها کاهش یابد. وجود تخصص‌هایی در زمینه رشته‌های فنی، راهبرد، مالی و... به این موضوع کمک می‌کند.
- توجه جدی به ساختار سازمانی متناسب با پرتفوی: بسیاری از شرکت‌های هولدینگ پرتفوی وسیعی دارند که لازم است نیروی انسانی متناسب با آن نیز داشته باشند. با

- توجه به اینکه هولدینگ‌های سرمایه‌گذاری رشته فعالیت‌های متعددی دارند، باید کارشناسان متناسب با صنعت را نیز در ساختار سازمانی خود پیش‌بینی کنند.
- هولدینگ‌ها باید از تملیک شرکت‌هایی اجتناب کنند که می‌دانند سنخیتی با پرتفوی آنها (از نظر تناسب و جذابیت) ندارد. با ارائه هرگونه پیشنهاد در زمینه دراختیارگرفتن یک شرکت، هولدینگ‌ها باید فقط با برگزاری جلسه‌های کارشناسی و با اتکا به گزارش‌های تخصصی در این زمینه تصمیم‌گیری کنند.
  - شرکت‌های هولدینگ باید فرصت‌های موجود در بازار را با جدیت بیشتری دنبال کنند. با توجه به اینکه این شرکت‌ها منابع مالی زیادی در اختیار دارند، لازم است اقدامات آنها بر پایه کارهای کارشناسی باشد. در برخی موارد، تصمیم‌های لحظه‌ای (با فشارهای سیاسی) موجب شده است تا هولدینگ وارد شرکت یا صنعتی شود که جذابیت لازم را برای سرمایه‌گذاری ندارد.
  - شرکت‌های هولدینگ در بحث هم‌افزایی نباید هرگونه تلفیق یا حتی اکتساب سایر شرکت‌ها را به هر قیمتی بپذیرند. تلفیق و اکتساب زمانی معنادار است که موجب ایجاد هم‌افزایی شود. تصور تلفیق به معنای افزودن یک شرکت دیگر به دارایی‌ها آثار مخربی بر عملکرد کلی هولدینگ دارد.
  - با توجه به ماهیت شرکت‌های هولدینگ که به‌طور عمده به نهادهای عمومی غیردولتی وابسته‌اند و با تغییرات دولت‌ها مدیران آنها نیز جابه‌جا می‌شوند، باید هولدینگ‌ها برنامه‌های راهبردی بلندمدتی داشته باشند تا تغییرات مدیران، تأثیر زیادی بر جهت‌گیری شرکت‌ها نداشته باشد. در واقع، مدیران جدید با نگاه راهبردی قبلی، برنامه‌های عملیاتی خود را مطابق با تمایلاتشان پیش می‌برند.
  - هولدینگ‌ها باید شیوه‌های مختلف ارزش‌آفرینی از منابع مختلف اعم از مادی و غیرمادی را به‌طور دقیق بررسی کنند. نکته بسیار مهمی که در زمینه هولدینگ‌ها وجود دارد، عزم مدیریت سطح عالی بر تحقق ارزش‌آفرینی است. در بسیاری از موارد به دلایل متعدد، هولدینگ‌ها با افزودن بر زیرمجموعه‌های خود، موجب تخریب ارزش شده‌اند. آنها با تشکیل لایه‌های متعدد سازمانی موجب افزایش هزینه‌های مالی و غیرمالی شده‌اند.
  - هولدینگ‌ها باید تشکیل شرکت‌های زیرمجموعه یا هولدینگ‌های زیرمجموعه را با بررسی کارشناسی هزینه و منفعت تشکیل آنها بررسی کنند. برای تشکیل هولدینگ در



زیرمجموعه، باید شرکت‌ها به هولدینگ منتقل شوند که این انتقال (حتی با ارزش اسمی) موجب تحمیل مالیات به شرکت هولدینگ می‌شود.

- شرکت‌های هولدینگ در بررسی و ارزش‌گذاری شرکت‌های هدف، باید فاکتورهای ارزش‌گذاری و تحلیل بنیادی شرکت‌های هدف را با جدیت بیشتر و با نظرهای متعدد کارشناسی مدنظر قرار دهند.

- با توجه به توسعه هولدینگ‌ها در کشور، باید قوانین ویژه آنها نیز تدوین شود. در حال حاضر، برخی از قوانین مانند قوانین بورس و اوراق بهادار در فعالیت هولدینگ‌ها وجود دارد، اما در بسیاری از موارد، از قانون تجارت برای بررسی هولدینگ‌ها استفاده می‌شود.

- با توجه به تغییرات مکرر مدیران در شرکت‌های هولدینگ و به‌منظور بهره‌برداری از درس‌های آموخته‌شده در بین مدیران، باید مدیریت دانش در شرکت‌های هولدینگ استقرار یابد. در بررسی هولدینگ‌ها، این نکته قابل‌تأمل است که مدیران جدید راه‌هایی را در پیش گرفته‌اند که مدیران سابق نیز آن مسیر را قبلاً آزمون کرده‌اند و از این بابت زیان فراوانی به هولدینگ وارد شده است؛ بنابراین، مستندسازی دانش مدیران برای این‌گونه شرکت‌ها ضروری به‌نظر می‌رسد.

- هولدینگ‌ها با برگزاری جلسات متعدد با شرکت‌های زیرمجموعه، برگزاری بازدید از شرکت‌ها، استقرار مطالعات صنعت در هولدینگ و... باید برای شناخت محیط واقعی کسب‌وکارها تلاش کنند.

- شرکت‌های هولدینگ باید در کانون توجه خود به چند قابلیت محدود تکیه کنند و خود را در آن زمینه‌ها تقویت کنند. تأکید بر قابلیت‌های متعدد می‌تواند تمرکز را از هولدینگ بگیرد و خوب‌بودن در همه زمینه‌ها ممکن است ضعف موضع رقابتی را برای هولدینگ‌ها در پی داشته باشد.

- شرکت‌های هولدینگ نباید پوششی برای ضعف‌های شرکت‌های زیرمجموعه باشند. اگر شرکت‌های زیرمجموعه، ضعفی دارند، باید با استفاده از سازوکار بازار برای رفع آن تلاش کنند. در برخی موارد، مشاهده شده است که بدهی‌های یک شرکت یا خرید مواد اولیه آن، توسط هولدینگ و به هزینه هولدینگ انجام گرفته است. این موارد در بلندمدت تأثیرات منفی فزاینده‌ای بر جریان کسب‌وکار شرکت‌ها می‌گذارد و آنها را به هولدینگ وابسته می‌کند.

- مدیران هولدینگ باید هم‌افزایی واقعی را برای شرکت‌ها مدنظر داشته باشند. حس ایجاد هم‌افزایی توسط هولدینگ، نمی‌تواند تضمین‌کننده هم‌افزایی واقعی باشد. وجود هرگونه هم‌افزایی باید خود را در عرصه عمل نشان دهد.
- شرکت‌های هولدینگ نباید نتیجه ماتریس‌های پرتفوی را یک راهبرد که حتماً باید اجرا شود، در نظر بگیرند.
- برای سرمایه‌گذاری در هر طرح، باید نظرهای بخش‌های مختلف از جمله حقوقی، مالی، راهبرد و... گردآوری شود و سرمایه‌گذاری انجام گیرد. هولدینگ‌ها باید فرایند تصمیم‌گیری را به‌شکلی طراحی کنند که امکان بروز تفکر گروهی را به حداقل رسانند.
- نحوه استفاده از منابع هولدینگ، برقراری ارتباط بین شرکت‌های حاضر در پرتفوی و... از جمله عواملی هستند که موجب می‌شوند موضوع خلاقیت در هولدینگ اهمیت بیشتری یابد. خلاقیت در سطح شرکت‌های زیرمجموعه و جلوگیری از چشم‌وهم‌چشمی بین آنها نیز از جمله اقداماتی است که برای افزایش کارایی هولدینگ‌ها پیشنهاد می‌شود.

## References

- Arabi, M., Fathollahi, A., Asadzadeh A. (2009). New approach to RBV about corporate strategy. *Change and development management*, 3: 1-7. (in Persian)
- Babaei Zekliki, M. (2004). Study of the properties and performance of holding companies. *2nd international management conference*. Tehran: Hiran. (in Persian)
- Babaei Zekliki, M., Hedayati, S. (2006). A research into the holding and management synergy. *Management message*, 17(18): 133-158. (in Persian)
- Pirayeah, A., Alipour, V. (2012). The relationship between competitive intelligence and effectiveness of marketing strategies between public and private banks Zanjan Province, *Journal of Business Management*, 4: 1-18. (in Persian)
- Tahsiri, A., Haghghi, H. (2011). Synergy and value creation in holding company. *First conference of holding organizations*. Tehran. (in Persian)
- Tehrani, R., Babaei, Zekliki, M., Karimi, K. (2008). The impact of diversification strategy on the financial performance of manufacturing firms of Tehran Stock Exchange. *Financial research*, 25: 21-40. (in Persian)
- Jahankhani, A., Saghafi Arefi, A. (2006). Theoretical and practical foundations of mergers and corporate takeovers, 21: 47-74. (in Persian)

- Hoseini, Y., Yadollahi, S. (2013). A model for assessing external intelligence: a perspective of Competitive Intelligence, *Journal of Business Management*, 3: 57-82. (in Persian)
- Rahmanseresht, H., Fathollahi, A. (2011). A model for selecting mode of subsidiaries by the parent company based on Resource-Based View. *Journal of Business Management*, 8: 81-100. (in Persian)
- Zendedel, B. (2011). Strategic processes in holding organisations. *Tadbir*, 182. (in Persian)
- Sobhanollahi, M., Rahmanseresht, H., Aslibeigi, F. (2012). Strategic interaction pattern in holding companies. *Strategic management research*, 12: 15-42. (in Persian)
- Sarmad, Z., Bazargan, A., Hejazi, A. (2013). Methods of research in behavioral sciences. Agah publication. Tehran. (in Persian)
- Sirous, M., Sabourtinat, A. (2007). Design a strategy map for holding company. *Journal of Consulting Engineering*, Tehran. (in Persian)
- Seyedkalali, N., Heidari, A. (2011). Movement of holding companies strategy: Review successful experiences in World, *first conference of holding organisations*. Tehran. (in Persian)
- Abedi, S., Radfar, R. (2009). A model for strategy formulation in multibusiness companies. *Change and development journal*, 67-74. (in Persian)
- Fartookzadeh, H., Navvabikashani, H. (2009). Identify and prioritize strategic risk in investment companies, *strategic thinking*, 2: 167-197. (in Persian)
- Alexander, M., Campbell, A. & Goold, M. (1995). Parenting Advantage the Key to Corporate-Level, *Prism*, Second Quarter.
- Bradford, C. & Liu, Q. (2001). The parent company puzzle: When is the whole worth less than one of the parts, *Journal of Corporate Finance*, 7 (4): 341-366.
- Bruche, G. (2000). Corporate Strategy, relatedness and diversification, business institute Berlin at the Fachhochschule für wirtschaft Berlin working papers, 13, *business institute berlin at the fachhochschule fur wirtschaft berlin*, berlin, Germany.
- Campbell, A., Goold, M. & Alexander, M. (1995). The value of the parent company, *California Management Review*, 38(1): 79-97.
- Collis, D. & Montgomery, C. (1998). Creating corporate advantage, *Harvard Business Review*, 76(3): 70-83.

- Foss, N. J. & Iversen, M. (1997). Promoting synergies in multiproduct firms: Toward a resource-based view, *Department of Industrial Economics and Strategy*, Copenhagen Business School, Denmark, pp1-34.
- Godschlag, O. (2007). What does it take to be good parent, *Strategy and business policy department*, school of management, Paris, france: 2-49.
- Goold, M. (1996). Parenting strategies for the mature business, *Long Range Planning*, 29(3): 358- 369.
- Goold, M. & Campbell, A. (2002). Parenting in complex structures, *Long Range Planning*, 35(3): 219- 243.
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. (1998). Corporate Strategy and Parenting Theory, *Briefcase in Long Range Planning*, 31(2): 308- 314.
- Goold, M. & Campbell, A. (2000). Taking stock of synergy a framework for assessing linkages between businesses, *Long Range Planning*, 33 (1): 72- 96.
- Goold, M. & Campbell, A. (1998). Desperately seeking synergy, *Harvard Business Review*, 1998, 76(5): 130- 143.
- Goold, M., Campbell, A. & Marcus, A. (1995). Corporate Strategy: The Quest for Parenting Advantage, *Harvard Business Review*, 120- 133.
- Goold, M., Campbell, A. & Marcus, A. (1998). Corporate strategy and parenting advantage, *Management Theory*, (17): 13- 17.
- Goold, M. & Campbell, A. (1991). From corporate advantage to parenting advantage, *Long Range Planning*, 24(1): 115- 117.
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. (1997). Corporate strategy and parenting theory, 31(2): 308-314.
- Kruehler, M., Pidun, U. & Rubner, H. (2012). How to assess the corporate parenting strategy? A conceptual answer, *Journal of business strategy*, 33(4): 4- 17.
- Mishra, A. & Akbar, M. (2007). Parenting advantage in business groups of emerging markets, *Vision the Journal of Business Perspective*, 11(3): 1- 10.
- Porter, M. E. (1987). From competitive advantage to corporate strategy, *Harvard Business Review*, 987: 1- 21.
- Saddler, D. (1993). The long road to parent advantage, *Long Range Planning*, 26(2): 125- 127.
- Sekulić, V. (2009). Corporate strategy development and competitive advantage of enterprise, *Economics and Organization* 6(3): 269- 279.