



گروه پژوهشی صنعتی آریانا
Aryana
Industrial & Research Group

گزارش سالانه

قدرت تنوع بخشی و راهبری در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

مرکز مطالعات استراتژیک آریانا - ۱۳۹۴



پیش گفتار

یکی از مهم ترین پرسش هایی که در خصوص الگوی رشد شرکت ها مطرح است، نقش تنوع بخشی و تاثیر آن روی بازده قابل دستیابی در بازار است. تمایل شرکت ها برای تنوع بخشی به دامنه کسب و کار خود و انتخاب گزینه های استراتژیک مانند تنوع همگون، تنوع ناهمگون، ورود به کسب و کارهای بالادستی و پایین دستی یا تنوع بخشی به واسطه گسترش دامنه افقی کسب و کارها از جمله موضوعات بحث برانگیز در استراتژی بوده است و پیدایش امپراطوری هایی مانند جنرال الکتریک این سؤال را برای محققان و مشاوران مطرح ساخته است که تنوع بخشی چه تاثیری روی بازده دارد. در ایران نیز توجه و تمایل شرکت ها برای تنوع بخشی بیش از پیش شده است. نگاهی به فضای کسب و کار کشور نشان می دهد که تعداد شرکت های چند کسب و کاره، یا آنچه در ایران عموماً به هلدینگ مصطلح شده، افزایش یافته است.

رجوع به تجربه های جهانی این نکته را گوشزد می کند که پرسش از رابطه تنوع بخشی و بازده می تواند زمینه ساز درک بهتری از فضای کسب و کار و کمک به مدیران شرکت ها برای تصمیم گیری در خصوص تنوع بخشی باشد. به علاوه، رصد فضای کسب و کار از حیث الگوی رشد و اداره شرکت ها درس آموخته های ارزشمندی هم در توسعه دانش استراتژی دارد. شرکت های مشاوره مدیریت و دانشکده های کسب و کار نقش مهمی در تشریح شرایط شرکت ها و تبیین مسیر بهینه برای رشد و توسعه سازمانی بر عهده دارند، اما این مسئله چندان در ایران مورد توجه مشاوران، محققان و اندیشمندان حوزه مدیریت قرار نگرفته است. با توجه به نیاز فضای کسب و کار کشور، مرکز مطالعات استراتژیک آریانا، وابسته به گروه پژوهشی صنعتی آریانا، تلاش کرده است تا در این گزارش ضمن فراهم آوردن تصویری از ارتباط میان بازده و تنوع بخشی؛ مشاهدات خود را از مولفه هایی مانند نرخ بازده، الگوی رشد، کنترل مدیریتی و میزان تغییرات مدیریتی در صد و پنجاه شرکت بزرگ بورسی بر مبنای ارزش بازار به صورت نظام مند ارائه کند.





تنوع بخشی: خوب یا بد؟

با نگاهی به تاریخ کسب و کار، می توان دو دوره نسبتاً متمایز را از حیث رویکرد شرکت ها به تنوع بخشی از هم متمایز ساخت. دوره نخست شامل بازه سال های ۱۹۵۰ تا ۱۹۸۰ میلادی می شود که تنوع بخشی به عنوان فضای فکری غالب، تصمیم گیری مدیران را تحت تاثیر قرار می داد. در این بازه زمانی، توسعه شرکت ها در بازارهای مختلف یکی از دلایل اصلی رشد شرکت ها در تمام کشورهای صنعتی پیشرفته بود. اوج تمایل شرکت ها به تنوع بخشی در دهه ۷۰ میلادی رخ داد و نتیجه آن شکل گیری گروه های کسب و کار جدیدی بود که در ادبیات استراتژی و کسب و کار به شرکت های چندرشته ای (Conglomerate) معروف شدند. مهم ترین نمونه های شرکت های چندرشته ای در ایالات متحده امریکا شامل شرکت هایی نظیر آی تی تی، تکسترون و الاید سیگنال؛ و در بریتانیا شامل هنسون، اسلیتر- واکر و بی تی آر بودند. این شرکت های کاملاً متنوع از تملک های مختلف و نامرتبط تشکیل شده بودند.

با این حال، با افت رشد اقتصادی در دنیا و رقابتی شدن اغلب بازارها این روند تداوم نیافت؛ زیرا بسیاری از شرکت های متنوع عملکرد نامطلوبی را تجربه کردند. به همین دلیل بر خلاف دوره گذشته، شرکت های متنوع از آغاز دهه ۸۰ به بعد اقدام به کوچک سازی و بازطراحی خود نمودند. بین سال های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ میلادی، میانگین شاخص تنوع بخشی برای پانصد شرکت برتر فورچون از ۱ به ۰/۶۷ کاهش یافت. کسب و کارهای غیر کلیدی غیرسودآور واگذار شدند و بسیاری از شرکت های دارای فعالیت های متنوع در اختیار شرکت های خریدار قرار گرفت و آنها نیز اقدام به تغییر ساختار این گونه شرکت ها کردند. فعالیت تملک در طول دهه ۸۰ میلادی بسیار شدید بود، اما بر خلاف دهه قبلی، فقط ۴/۵ درصد از این تملک ها با ماهیت تنوع بخشی بود. آمارها نشان می دهد تا انتهای سال ۲۰۱۰ میلادی، تنها ۲۲ شرکت چندرشته ای در ایالات متحده امریکا باقی مانده بود که از میان آنها سه شرکت قصد خود را برای تفکیک اعلام کردند. روند تمرکز مجدد در امریکا از همه جا با شدت بیشتری دنبال شده است، اما در کانادا، اروپا و ژاپن نیز این روند با شدت های مختلف قابل مشاهده است.

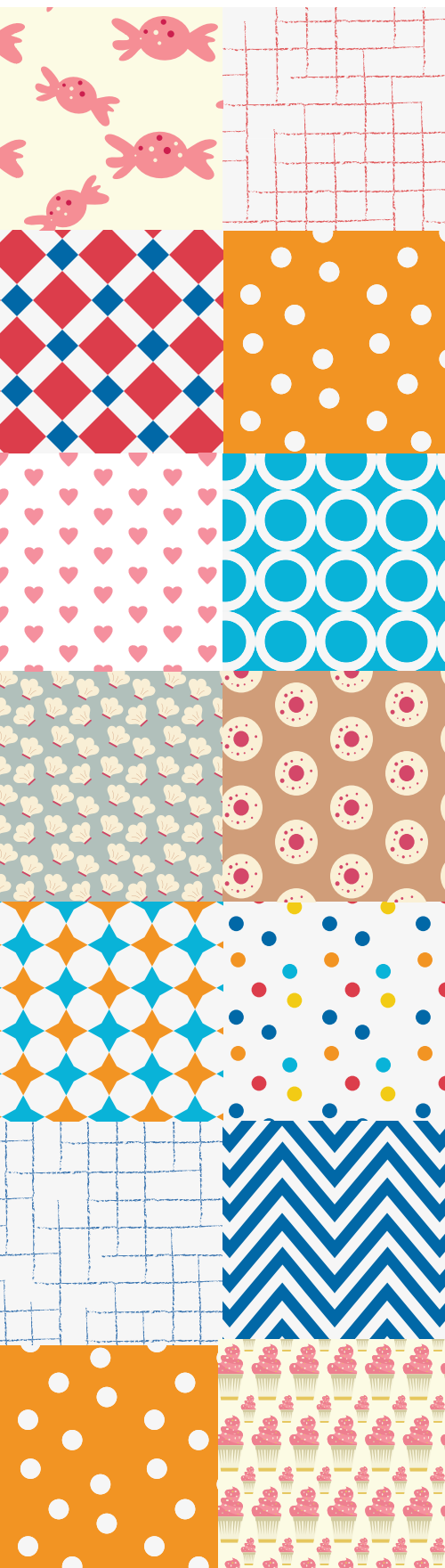


چرا تنوع بخشی؟ دلایل اصلی برای رشد شرکت های متنوع

تنوع بخشی عمده‌تاً با دو دلیل اصلی از سوی شرکت ها دنبال می شود. این دو دلیل مشتمل بر قابلیت رشد و کاهش ریسک است. در نبود تنوع بخشی ممکن است، بنگاه ها اسیر صنعت خود شوند. این چشم انداز برای بنگاه های موجود در صنایع بی رونق یا در حال افول مأیوس کننده است. انگیزه دستیابی به رشدی که از رشد صنعت اصلی بنگاه بیشتر باشد، دورنمای جذابی برای مدیران است. شرکت ها در صناعی با رشد کم و جریان نقدی زیاد، نظیر دخانیات و نفت، نسبت به وسوسه تنوع بخشی بسیار مردد بوده اند. در طول دهه ۸۰ میلادی، شرکت اکسون، غول نفتی امریکایی، وارد کسب و کار استخراج مس و معدن، موتورهای الکتریکی و تجهیزات کامپیوتری و اداری شد؛ و آرجی آر نایسکو خود را از یک شرکت دخانیاتی به یک شرکت محصولات مصرفی با فعالیت های متنوع تبدیل کرد. در هر دو مورد، تنوع بخشی باعث از بین رفتن ارزش سهامدار شد. برای مثال، نتیجه نهایی تنوع بخشی در آرجی آر نایسکو خرید این شرکت از سوی کراویس رابرتز بود که منجر به تفکیک آن شد. هم اکنون، شرکت رینولدز آمریکن، که بازمانده ای از آرجی آر نایسکو است، یک شرکت تخصصی دخانیات است.

دیگر انگیزه اصلی تنوع بخشی، مسائل مرتبط با ریسک است. منشأ این ریسک می تواند دلایل مختلفی مانند وابستگی تام به یک خریدار یا تامین کننده، نوسان در تقاضای بازار، چرخه رونق و رکود صنعت و نظیر این موارد باشد.

با وجود این دلایل، شواهد تجربی قاطع و قابل استنادی برای رابطه میان تنوع بخشی و عملکرد از سوی محققان ارائه نشده است.



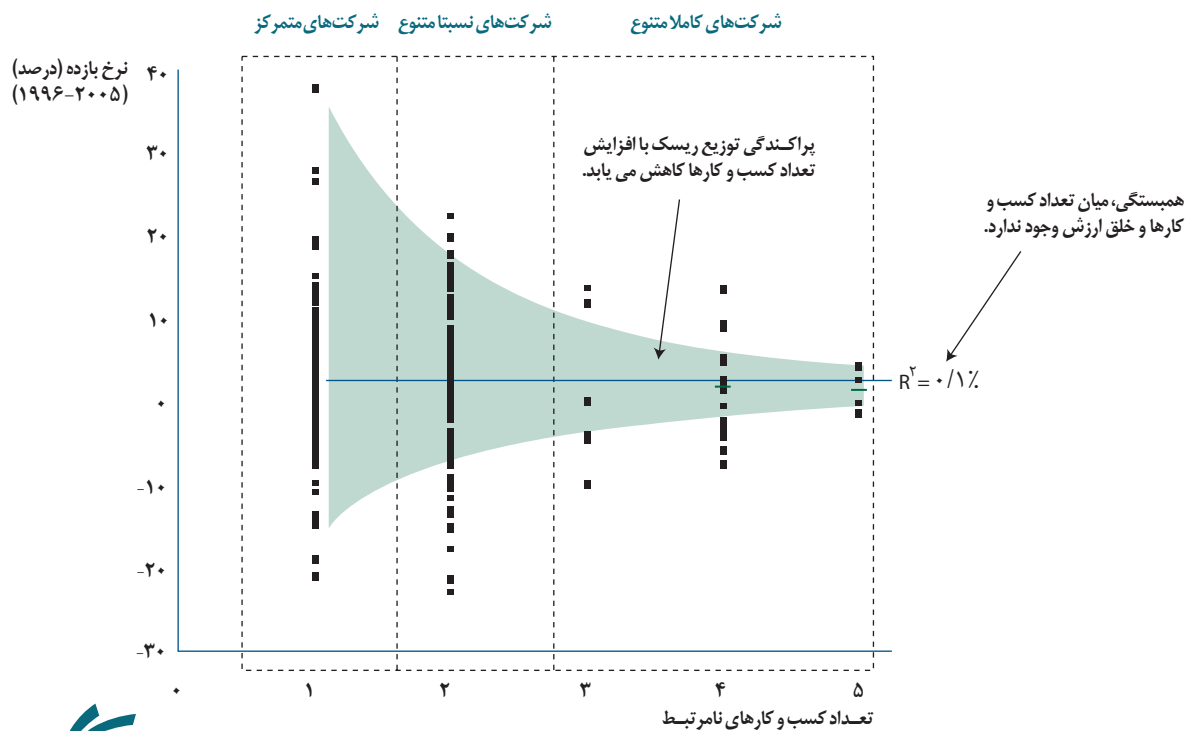
نگاهی به تجربه‌ها و مشاهددهای بین‌المللی از تاثیر تنوع‌بخشی

شرکت‌های مشاوره مدیریت و استراتژی از هنگام پیدایش خدمات مشاوره مدیریت، سهم بسزایی در تشریح و نظام‌مندساختن الگوهای رشد و توسعه سازمانی داشته‌اند. توسعه شرکت‌های چندکسب‌وکاره و پاسخ به چالش‌های این گونه شرکت‌ها همواره از مهم‌ترین مسائلی بوده است که مورد توجه شرکت‌های مشاوره، از جمله بی‌سی‌جی، مک‌کنزی آند کمپانی و بین آند کمپانی به عنوان مهم‌ترین نقش‌آفرینان صنعت مشاوره در سطح بین‌الملل قرار گرفته است. طیف وسیعی از مفاهیم و ابزارهای مدیریتی توسط این شرکت‌ها برای پاسخگویی به مسائل شرکت‌های چندکسب‌وکاره طراحی و به دنیای کسب‌وکار معرفی شده است و برخی از این ابزارها مانند ماتریس‌های شناخته‌شده رشد و سهم بازار [بی‌سی‌جی] و ماتریس جی‌ای [مک‌کنزی آند کمپانی] گستره کاربردی فراوانی یافته‌اند. به علاوه، موسسات پژوهشی وابسته به این شرکت‌ها نیز به طور مستمر گزارشاتی را در خصوص ارزش‌آفرینی در شرکت‌های چندکسب‌وکاره منتشر می‌کنند.

بین آند کمپانی. بین در مشاهدات خود از ارزش‌آفرینی به اهمیت کسب‌وکار هسته‌ای اشاره می‌کند و معتقد است کسب‌وکار هسته‌ای شرکت منبع اصلی دستیابی به رشد سودآور و پایدار است. به همین دلیل، تصمیماتی که برای تنوع‌بخشی در سطح شرکت اتخاذ می‌شوند، باید از نوع ورود به کسب‌وکارهایی باشند که پیرامون هسته اصلی شکل گرفته‌اند. مطالعات بین روی دو اقتصاد پیشرفته شرق آسیا (کره جنوبی و سنگاپور) تاییدکننده اهمیت تنوع پیرامون کسب‌وکار هسته‌ای است. بر این اساس، مدیران باید هنگام مواجهه با فرصت‌های نو به این پرسش پاسخ دهند که این فرصت و تنوع ناشی از سرمایه‌گذاری در آن چگونه کسب‌وکار هسته‌ای شرکت را تقویت می‌کند.

بی سی جی. مطالعات بی سی جی به طور مستقیم به مسئله ارزش آفرینی در شرکت های چند کسب و کاره مربوط می شود. بررسی بی سی جی روی شرکت هایی از بسترهای جغرافیایی، فرهنگی و اقتصادی مختلف شامل اروپای غربی، امریکای شمالی، منطقه شرق آسیا و اقیانوسیه، و اقتصادهای نوظهور انجام شده است و در وهله نخست، نشان دهنده نگاه متفاوت به مسئله تنوع بخشی در هر کدام از بسترهای یادشده است. به علاوه، این نکته را نشان می دهد که رابطه همبستگی مشخصی میان تنوع بخشی و بازده وجود ندارد، اما نوسان در بازده یا ریسک با افزایش دامنه تنوع، کاهش پیدا می کند. همچنین، مشاهدات بی سی جی این نکته را مورد اشاره قرار می دهد که ممکن است تمرکز در یک حوزه کسب و کار، به ویژه در شرایط آشفته محیطی، منجر به نابودی ارزش شود. به همین دلیل شرکت های متنوع در شرایط آشفته محیطی یا بحران های مالی از مزیت مشخصی نسبت به شرکت های متمرکز برخوردارند.

رابطه مشخصی میان بازده و تنوع بخشی وجود ندارد (گزارش شرکت بی سی جی، ۲۰۰۶)

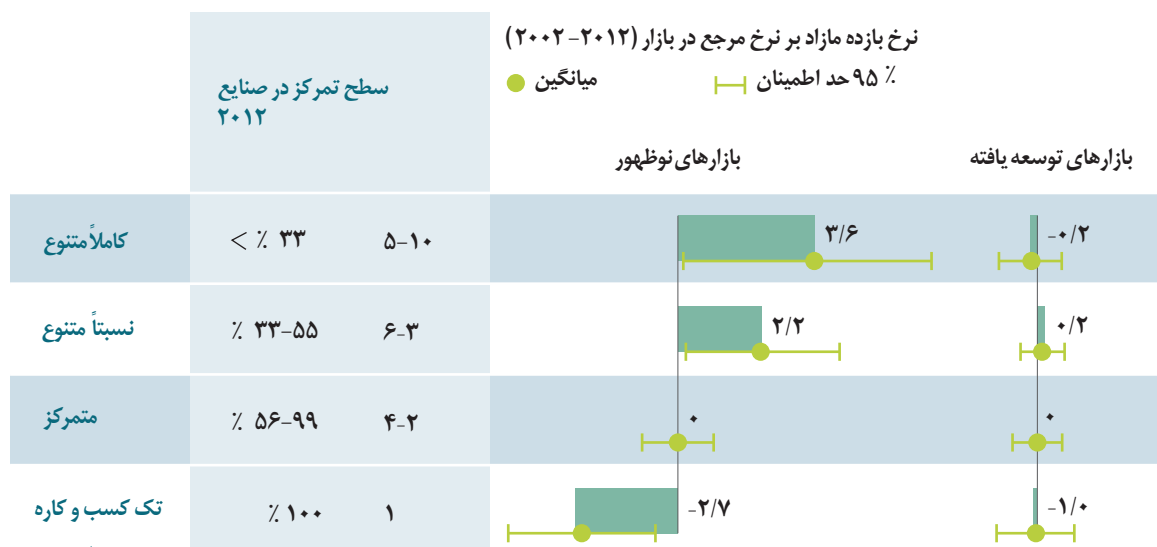


قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

مک کنزی آند کمپانی. شرکت مشاوره مک کنزی در آخرین تحلیل خود از دامنه تنوع شرکت های چند کسب و کاره به این نکته اشاره می کند که اقدام برای تنوع بخشی در اقتصادهای نوظهور سبب خلق ارزش می شود، در حالی که این مسئله در اقتصادهای توسعه یافته صادق نیست. مشاهدات مک کنزی حاکی از آن است که در اقتصادهای نوظهور بازده شرکت های کاملاً متنوع ۳/۶ درصد بیشتر از سطح میانگین بازده بازار است، در حالی که بازده شرکت های تک کسب و کاره تا ۲/۷ درصد پایین تر از سطح میانگین بازده بازار قرار می گیرد. مک کنزی در تفسیر این یافته ها به فرصت های جدید کسب و کار در اقتصادهای نوظهور اشاره می کند که شرکت های چند کسب و کاره می توانند از آنها برای سرمایه گذاری مجدد ارزش اکتسابی حاصل از فعالیت های متنوع خود بهره برداری کنند. به علاوه، مواجهه ساده تر با مسائل قانونی،

تسهیل در جذب استعداد‌های انسانی به دلیل فرصت‌های بیشتر در مسیر شغلی، جذب سرمایه‌گذاران و قابلیت دسترسی به منابع مالی از دیگر دلایلی هستند که جذابیت شرکت‌های چندکسب و کاره را در اقتصادهای نوظهور افزایش می‌دهد.

تنوع بخشی در اقتصادهای نوظهور ارزش بیشتری نسبت به اقتصادهای توسعه یافته خلق می‌کند. (گزارش شرکت مک کنزی، ۲۰۱۵)



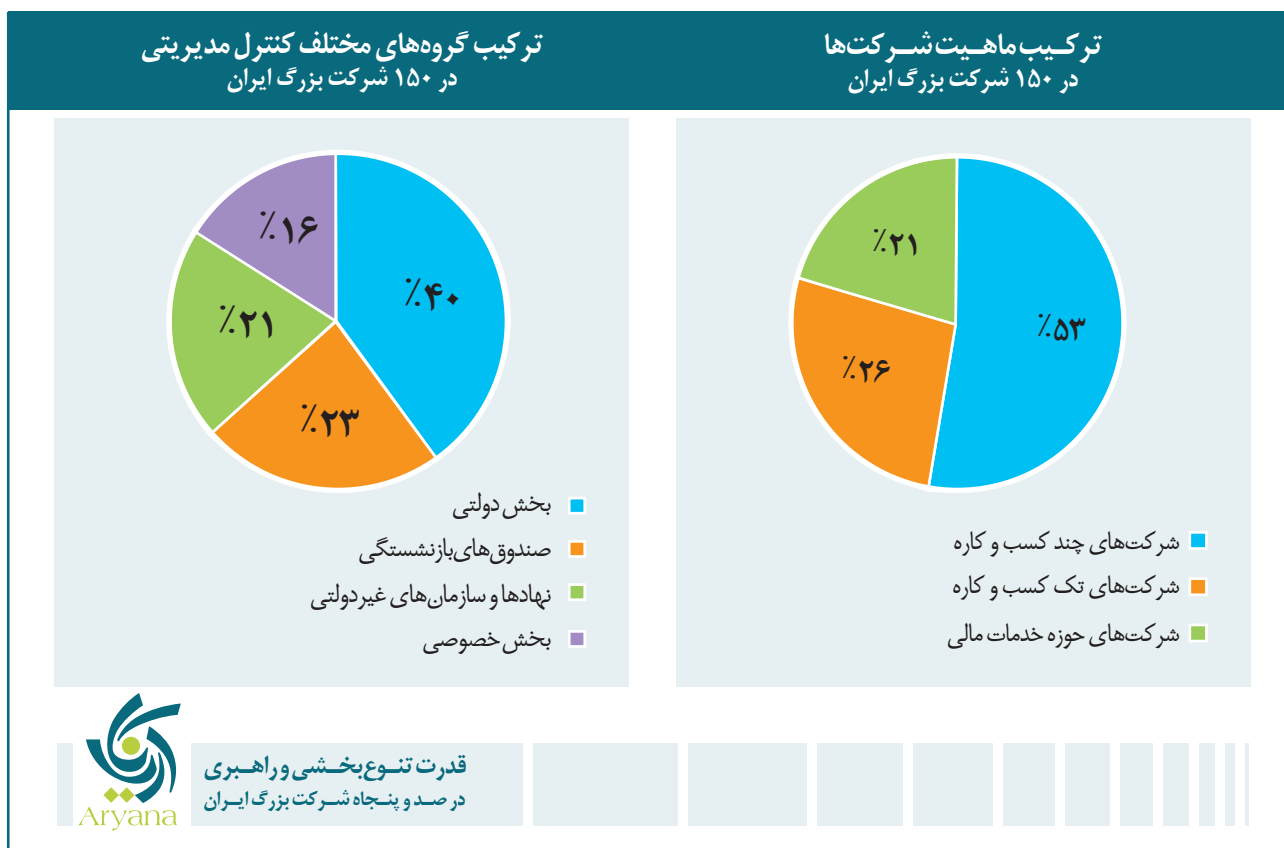
قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

نمایی از صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران بر حسب ارزش بازار

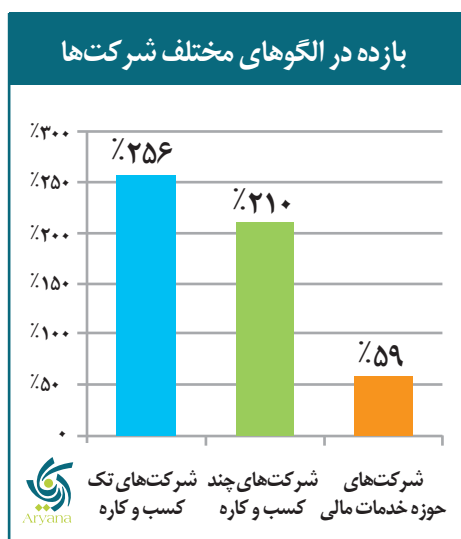
بررسی صد و پنجاه شرکت بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بر حسب ارزش بازار نشان دهنده خصیصه‌های ذیل است:

- در میان نمونه مورد بررسی، ۲۶٪ از شرکت‌ها در قالب شرکت‌های تک کسب و کاره اداره می‌شوند. در میان این گروه می‌توان به شرکت‌هایی مانند شرکت پالایش نفت بندرعباس یا پالایش نفت اصفهان در حوزه انرژی، شرکت فولاد آلیاژی ایران در حوزه صنایع فلزی و شرکت دارویی رازک در صنایع دارویی اشاره داشت. ۵۳٪ از شرکت‌ها نیز با در اختیار داشتن سهام بالای ۵۰٪ از شرکت‌های دیگر در قالب شرکت‌های چندکسب و کاره به فعالیت می‌پردازند. در این گروه شرکت‌های متعددی در صنایع مختلف از قبیل صنایع پتروشیمی خلیج فارس، ارتباطات سیار، کشتیرانی ایران، سرمایه‌گذاری نفت و گاز تامین، گل گهر، گروه مپنا و ایران خودرو حضور دارند. در نهایت، ۲۱٪ از صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران در حوزه خدمات مالی اعم از بانک و بیمه فعالیت می‌کنند که عمده بانک‌های خصوصی و برخی شرکت‌های بیمه مانند شرکت بیمه پاسارگاد، بیمه پارسیان و بیمه البرز در این دسته جای می‌گیرند.
- کنترل مدیریتی ۴۰٪ از مجموع صد و پنجاه شرکت بزرگ مورد مطالعه مانند ایران خودرو، بانک صادرات، پالایش نفت بندرعباس و سرمایه‌گذاری خوارزمی در اختیار بخشی دولتی است. به علاوه، کنترل مدیریتی ۲۳٪ از شرکت‌ها مانند سرمایه‌گذاری نفت و گاز تامین، سرمایه‌گذاری دارویی تامین، فولاد خوزستان و ذوب آهن اصفهان

در اختیار صندوق های بازنشتی است و سهم نهادها و سازمان های غیردولتی با در اختیار داشتن کنترل مدیریتی شرکت هایی مانند مخابرات ایران، گروه مپنا و حفاری شمال به ۲۱٪ می رسد. بخش خصوصی تنها کنترل مدیریتی ۱۶٪ از شرکت های بزرگ نظیر بانک کارآفرین، گروه صنعتی پاکشو، همکاران سیستم و شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه را در دست دارد.



چه مشاهداتی از رابطه میان بازده و ماهیت شرکت ها به دست آمده است؟



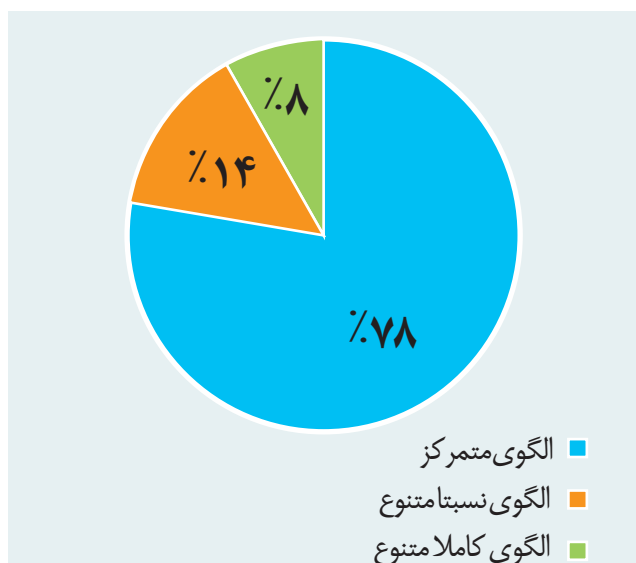
بررسی صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران نشان می دهد، شرکت های تک کسب و کاره در یک بازه پنج ساله نرخ بازده بالاتری نسبت به شرکت های چند کسب و کاره و شرکت های فعال در حوزه خدمات مالی داشته اند. اطلاعات رسمی از نرخ بازده و مقایسه آنها با همدیگر حاکی از آن است که شرکت های تک کسب و کاره در بازه زمانی این مطالعه به نرخ بازده ۲۵.۶٪ دست یافته اند، در حالی که نرخ بازده برای شرکت های چند کسب و کاره به ۲۱.۰٪ و برای شرکت های فعال در حوزه خدمات مالی به ۵.۹٪ می رسد. بنابراین، تمرکز روی کسب و کار اصلی و معطوف ساختن توجه، سرمایه گذاری و زیرساخت های مدیریتی برای توسعه آن ظرفیت بالاتری را برای دستیابی به نرخ بازده بیشتر، به ویژه در میان شرکت های بزرگ بازار بورس و اوراق بهادار به همراه دارد. بخشی از فاصله بازده میان شرکت های حوزه خدمات مالی نسبت به دو گونه دیگر به دلیل بازده منفی یا نزدیک به صفر این شرکت ها در چند سال اخیر است.

آیا تنوع بخشی به دستیابی به بازده بالاتری می انجامد؟

نگاهی به شرکت های چند کسب و کاره در نمونه مورد بررسی در این مطالعه نشان می دهد ۶۲ شرکت از قبیل شرکت هایی مانند گسترش نفت و گاز پارسیان، ارتباطات سیار، خدمات انفورماتیک، داروپخش، تجارت الکترونیک پارسیان و موتوژن الگوی رشد متمرکز را دنبال کرده اند؛ این رقم ۷۸٪ از کل شرکت های چند کسب و کاره در میان صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران است. در سوی مقابل، ۱۱ شرکت نظیر سرمایه گذاری ملی و سرمایه گذاری سپه از الگوی نسبتاً متنوع و فقط ۶ شرکت شامل شرکت های سرمایه گذاری غدیر، مدیریت سرمایه گذاری امید، سرمایه گذاری صندوق باز نشستگی، سرمایه گذاری گروه توسعه ملی، سرمایه گذاری خوارزمی و توسعه صنایع به شهر از الگوی کاملاً متنوع برای مدیریت مسیر رشد خود بهره می گیرند. بررسی بازده میان این الگوها حاکی از آن است که بالاترین نرخ بازده [۲۱۵٪] متعلق به شرکت هایی است که از الگوهای رشد متمرکز استفاده کرده اند. به علاوه، نرخ بازده برای شرکت های کاملاً متنوع به ۲۰۵٪ و برای شرکت های نسبتاً متنوع به ۱۶۸٪ می رسد. در نتیجه، مجموعه یافته ها نشان می دهد شرکت های تک کسب و کاره بازده بالاتری نسبت به همه الگوهای رشد در شرکت های چند کسب و کاره دارند.

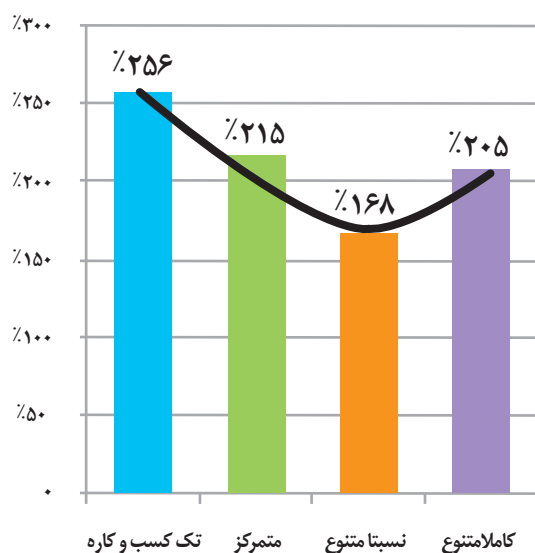
شرکت های کاملاً متنوع از اندازه و ارزش بازار بیشتری نسبت به شرکت های نسبتاً متنوع برخوردارند، بررسی ها نشان می دهد متوسط ارزش بازار شرکت های کاملاً متنوع ۳/۲ برابر متوسط ارزش بازار شرکت های نسبتاً متنوع است. این مزیت به شرکت های کاملاً متنوع امکان می دهد در صنایع و کسب و کارهایی مانند نفت و گاز، پتروشیمی و صنایع فلزی سرمایه گذاری کنند که با توجه به ویژگی های اقتصاد ایران از مزیت نسبی بالاتری برخوردارند. به علاوه، شرکت های کاملاً متنوع زیرساخت های سرمایه گذاری نظام مندی دارند و مداخله مدیریتی کمتری در شرکت های زیر مجموعه خود می کنند. این ویژگی ها ممکن است بخشی از دلیل بازده بالاتر آنها نسبت به شرکت های نسبتاً متنوع باشد.

ترکیب الگوهای مختلف توسعه



قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

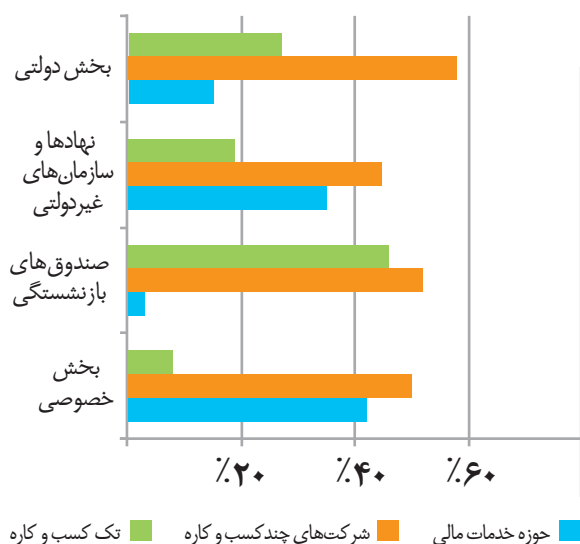
بازده در الگوهای مختلف توسعه



قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

کنترل های مدیریتی گوناگون چه تاثیری روی بازده دارد؟

پراکندگی الگوهای توسعه در گروه های مختلف کنترل مدیریتی



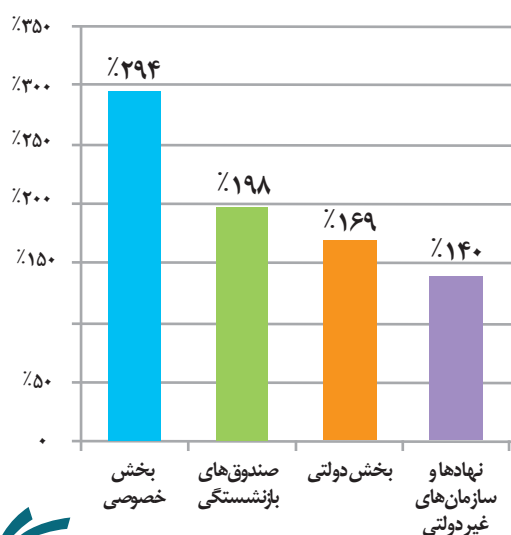
قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

با توجه به ساختار خاص بازار ایران لازم است نگاهی به مسئله کنترل مدیریتی هم داشته باشیم. در این مطالعه، کنترل مدیریتی با توجه به درصد مالکیت و توانایی اعمال نفوذ برای تعیین مدیرعامل در چهار دسته کنترل در اختیار بخش دولتی، بخش خصوصی، صندوق های بازنشستگی و نهادهای سازمان های غیردولتی تقسیم بندی شده است. بر این اساس، در ۱۵۰ شرکت بزرگ سازمان بورس و اوراق بهادار از حیث ارزش بازار، ۶۰ شرکت در اختیار بخش دولتی، ۳۵ شرکت در اختیار صندوق های بازنشستگی، ۳۱ شرکت در اختیار نهادهای و سازمان های غیردولتی و ۲۴ شرکت در اختیار بخش خصوصی است.

داده های استخراج شده از بازار نشان دهنده عدم وجود الگوی مشخص و معناداری برای اقدام به تنوع بخشی در گونه های مختلف کنترل مدیریتی است، بنابراین بررسی بازده در گونه های مختلف کنترل مدیریتی فارغ از الگوهای به کار گرفته شده برای تنوع بخشی صورت پذیرفته است. مقایسه بازده میان این چهار الگوی کنترل مدیریتی گویای آن است که بخش خصوصی علیرغم در اختیار داشتن کمترین سهم از صد و پنجاه شرکت بزرگ، در بازه مورد بررسی در این مطالعه بالاترین نرخ بازده را با ۲۹۴٪ به خود اختصاص می دهد.

بازده شرکت هایی که تحت کنترل الگویی به غیر از الگوی بخش خصوصی هستند، فاصله فراوانی با نرخ بازده شرکت های تحت کنترل بخش خصوصی دارد. به نحوی که، نرخ بازده در شرکت های تحت کنترل صندوق های بازنشستگی به ۱۹۴٪ بالغ می شود و این نرخ برای شرکت های تحت کنترل بخش دولتی برابر با ۱۶۹٪ است. در نهایت، کنترل مدیریتی از سوی نهادهای و سازمان های غیردولتی با بازده ۱۴۰٪ در بازه پنج ساله همراه بوده است. این مشاهدات همراستا با نتایجی است که در تحقیقات بین المللی و داخلی در خصوص بازده فعالیت بخش خصوصی عنوان شده است و بخشی از دغدغه های خصوصی سازی در اقتصاد ایران را هم شامل می شود.

بازده در گروه های مختلف کنترل مدیریتی



قدرت تنوع بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران

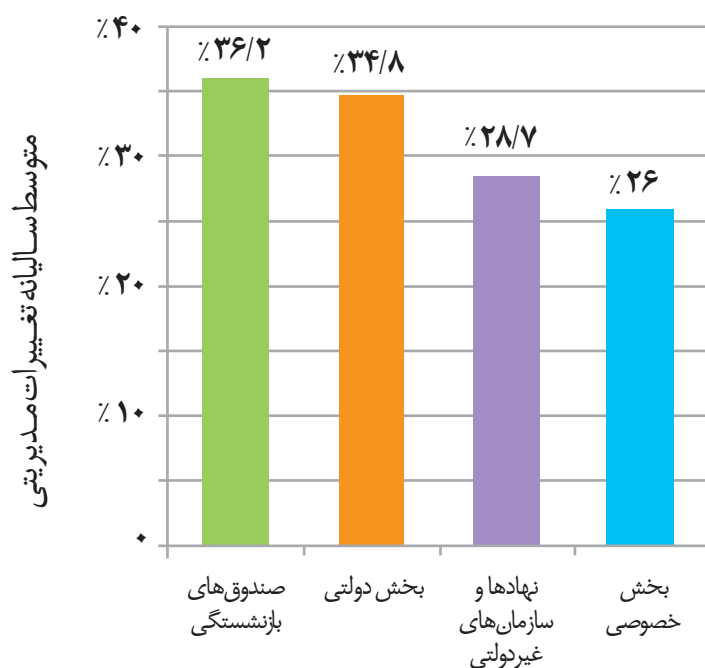
آیا نرخ بازده رابطه مشخصی با میزان تغییرات مدیریتی دارد؟

یکی از کلیدی‌ترین پرسش‌ها درخصوص نرخ بازده، رابطه‌ای است که میان شدت تغییرات مدیریتی و نرخ بازده قابل تصور است. مرکز مطالعات استراتژیک آریانا برای پاسخ به این پرسش اقدام به بررسی میزان تغییرات هیئت‌مدیره و مدیرعامل در الگوهای مختلف کنترل مدیریتی و مقایسه نتایج حاصله با نرخ بازده در شرکت‌های مرتبط با هر کدام از الگوهای کنترل مدیریتی کرده است.

نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد تغییرات مدیریتی در شرکت‌های تحت کنترل صندوق‌های بازنشستگی و بخش دولتی نسبت به سایر الگوهای کنترل مدیریتی بیشتر است. بر این اساس، متوسط سالیانه تغییرات مدیریتی در الگوی کنترل مدیریتی صندوق‌های بازنشستگی به $36/2\%$ می‌رسد و این رقم برای الگوی کنترل مدیریتی بخش دولتی با اختلافی اندک، برابر با $34/8\%$ است. در مقابل، شدت تغییرات مدیریتی در دو الگوی بخش خصوصی و نهادها و سازمان‌های غیردولتی کمتر است. متوسط سالیانه تغییرات مدیریتی در الگوی نهادها و سازمان‌های دولتی به $28/7\%$ و در الگوی بخش خصوصی به 26% می‌رسد و نشان می‌دهد ثبات مدیریتی در شرکت‌های تحت کنترل بخش خصوصی نسبت به سایر الگوهای کنترل مدیریتی بیشتر است.

مقایسه میان نتایج حاصله از شدت تغییرات مدیریتی و نرخ بازده برای الگوهای مختلف کنترل مدیریتی نشان می‌دهد با وجود ثبات مدیریتی بالاتر در الگوی کنترل مدیریتی نهادها و سازمان‌های غیردولتی، نرخ بازده در این الگو از شرکت‌هایی که تحت الگوی کنترل مدیریتی صندوق‌های بازنشستگی و بخش دولتی فعالیت می‌کنند، کمتر است. به عبارت دیگر، مشاهدات گویای همراستایی و وجود نوعی ارتباط محسوس میان ثبات مدیریتی و دستیابی به نرخ بازده بالاتر نیست.

تغییرات مدیریتی در گروه‌های مختلف کنترل مدیریتی



قدرت تنوع‌بخشی و راهبری
در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران



جمع بندی

آیا تنوع بخشی در بازار ایران گزینه استراتژیک مطلوبی به شمار می آید؟ رجوع به داده های بازار و مشاهدات مرکز مطالعات استراتژیک آریانا نشان می دهد که تمرکز نقش بیشتری در خلق ارزش در شرکت های بزرگ کشور داشته است، اما تنوع بخشی به طور کلی گزینه نامطلوبی نیست. نگاهی به یافته های این گزارش، همراهی با نتایج مطالعه شرکت بین آند کمپانی، نشان می دهد حرکت به سوی تنوع بخشی زمانی مطلوب خواهد بود که الگوی رشد متمرکز یا تنوع پیرامون کسب و کار هسته ای از سوی شرکت ها به کار گرفته شود. دلیل این مسئله به اشتراک عوامل کلیدی موفقیت در صنایع پیرامونی و قابلیت هم افزایی بازمی گردد. بدین ترتیب شرکت هایی که قصد بهبود و افزایش بازده را دارند، باید گزینه هایی از جمله واسپاری و فروش شرکت های دور از کسب و کار هسته ای خود را در نظر داشته باشند. این مسئله در بلندمدت سبب نیاز بازار به خدمات حرفه ای ارزش گذاری شرکت ها و مدیریت فرایندهای ادغام و تملیک خواهد شد و نیاز است تا توسعه ادبیات مدیریتی و خدمات مشاوره مدیریت در این حوزه ها با جدیت بیشتری از سوی دانشگاه ها، مراکز پژوهشی و شرکت های مشاوره مدیریت ایرانی دنبال شود.

ضمیمه ۱: متدولوژی

مطالعه حاضر نتیجه بررسی صد و پنجاه شرکت بزرگ پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار از حیث ارزش بازار در پائیز ۱۳۹۴ است. انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار به دلیل دستیابی به برآورد قابل قبولی از ارزش واقعی بازار و دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها در خصوص معیارهایی نظیر شرکت‌های زیرمجموعه، سهامداران، تغییرات مدیریتی و نرخ بازده بوده است. به علاوه، این شرکت‌ها در طیف وسیع و متنوعی از صنایع مختلف شامل صنعت نفت و گاز، پتروشیمی، صنایع فلزی، صنایع شیمیایی، خودرو، معدن، فولاد، دارو، مواد غذایی، رایانه و ارتباطات، صنایع ساختمانی و خدمات پولی و مالی قرار دارند. به منظور تحلیل داده‌ها، مجموعه صد و پنجاه شرکت در قالب چند گروه طبقه‌بندی شد، جدول ذیل نمایانگر تعاریف مورد استفاده در این طبقه‌بندی است.

تعاریف و مشخصه‌ها	گروه‌ها
شرکت‌هایی که در یک کسب‌وکار مشخص فعالیت می‌کنند و سهام بالاتر از ۵۰٪ از شرکت دیگری را در اختیار ندارند	شرکت‌های تک کسب و کاره
شرکت‌هایی که مالکیت ۵۰٪ و بالاتر از سهام شرکت‌های دیگر را در اختیار دارند، به نحوی که سید شرکت‌های زیرمجموعه‌شان حول یک زنجیره ارزش گسترش یافته باشد	الگوی متمرکز
شرکت‌هایی که مالکیت ۵۰٪ و بالاتر از سهام شرکت‌های دیگر را در اختیار دارند، به نحوی که سید شرکت‌های زیرمجموعه‌شان در ۲ تا ۵ زنجیره ارزش متمایز گسترش یافته باشد	الگوی نسبتاً متنوع
شرکت‌هایی که مالکیت ۵۰٪ و بالاتر از سهام شرکت‌های دیگر را در اختیار دارند، به نحوی که سید شرکت‌های زیرمجموعه‌شان در ۵ یا بیش از ۵ زنجیره ارزش متمایز پراکنده شده باشد	الگوی کاملاً متنوع
بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری و بیمه‌ها	شرکت‌های حوزه خدمات مالی
 قدرت تنوع بخشی و راهبری در صد و پنجاه شرکت بزرگ ایران	

به منظور گردآوری اطلاعات در هر کدام از گروه‌های یادشده متغیرهایی به شرح ذیل تعریف و محاسبه شده است:

- نرخ بازده: نرخ بازده پنج‌ساله به صورت تجمعی بر اساس داده‌های رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار
- متوسط سالیانه تغییرات مدیریتی: میانگین نرمال شده تغییرات در هیئت‌مدیره و مدیرعامل بر اساس اسناد موجود در سامانه کدال
- کنترل مدیریتی: سهامدار اصلی بر مبنای درصد مالکیت و توانایی اعمال نفوذ برای تعیین مدیرعامل در قالب‌های چهار الگوی کنترل شامل کنترل بخش دولتی، بخش خصوصی، صندوق‌های بازنشستگی، و نهادها و سازمان‌های غیردولتی
- تعداد شرکت‌های زیرمجموعه: تعداد شرکت‌هایی که حداقل ۵۰٪ از سهام آنها در اختیار شرکت بالادستی است.

ضمیمه ۲: ۱۵۰ شرکت بزرگ ایران برحسب ارزش بازار در بازه زمانی مطالعه

صنایع پتروشیمی خلیج فارس	سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی	صنایع پتروشیمی کرمانشاه
پتروشیمی مارون	پالایش نفت تهران	بانک سینا
ارتباطات سیار	پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان	بانک مهر اقتصاد
گسترش نفت و گاز پارسیان	بانک پارسیان	سرمایه گذاری دارویی تامین
مخابرات ایران	فولاد خراسان	پالایش نفت تبریز
سرمایه گذاری نفت و گاز تامین	بانک کار آفرین	بانک شهر
کشتیرانی ایران	پتروشیمی خارک	ایران ترانسفو
سرمایه گذاری غدیر	پتروشیمی زاگرس	پتروشیمی خراسان
بانک ملت	سرمایه گذاری گروه توسعه ملی	سرمایه گذاری ملی
فولاد مبارکه اصفهان	پتروشیمی امیرکبیر	بانک سامان
گروه مپنا	سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات	بانک خاورمیانه
پتروشیمی جم	فولاد خوزستان	بانک آینده
بانک پاسارگاد	ایران خودرو	نفت ایرانول
توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه (میدکو)	بانک اقتصاد نوین	گروه بهمن
پتروشیمی پردیس	سرمایه گذاری پارس آریان	سرمایه گذاری البرز
ملی صنایع مس ایران	بانک انصار	نفت پاسارگاد
مدیریت سرمایه گذاری امید	سایپا	تولید برق عسلویه مپنا
بانک صادرات ایران	نفت بهران	بانک ایران زمین
پالایش نفت اصفهان	پتروشیمی شیراز	پالایش نفت لاوان
پالایش نفت بندر عباس	پتروشیمی اراک (شازند)	داروپخش
گل گهر	سرمایه گذاری خوارزمی	نفت سپاهان
پتروشیمی مبین	فولاد هرمزگان جنوب	بانک گردشگری
چادرملو	پتروشیمی فن آوران	بانک دی
بانک تجارت	صنایع شیمیایی ایران	اعتباری عسکریه
خدمات انفورماتیک	ذوب آهن اصفهان	سرمایه گذاری توسعه ملی

سیمان تهران	البرز دارو	صنعتی بهشهر
سرمایه گذاری صندوق بازنشتگی کارکنان بانکها	رایان سایا	توسعه صنایع بهشهر
سرمایه گذاری پتروشیمی	سرمایه گذاری آتیه دماوند	گروه صنعتی پاکشو
بیمه ملت	موتوژن	سرمایه گذاری نیروگاهی ایران سنا
بیمه کوثر	سرمایه گذاری و توسعه صنایع سیمان	بانک قوامین
پاک وش	دارو اسوه	اعتباری کوثر مرکزی
سیمان اصفهان	بانک حکمت ایرانیان	حفاری شمال
سینا دارو	دارو زهراوی	توسعه خدمات دریایی و بندری سینا
سرمایه گذاری صنعت و معدن	بانک سرمایه	سیمان فارس و خوزستان
گلوکوزان	بیمه البرز	بیمه پاسارگاد
آذراب	کویر تایر	پارس خودرو
سرمایه گذاری شاهد	سیمان مازندران	سرمایه گذاری مسکن
آهن و فولاد ارفع	فولادامیر کبیر کاشان	سرمایه گذاری میراث فرهنگی و گردشگری
سرمایه گذاری رنا	گلسمین	سرمایه گذاری سایا
سرمایه گذاری ساختمان ایران	توسعه ساختمان	ماشین سازی اراک
بیمه آسیا	بیمه پارسیان	دارو رازک
سیمان هرمزگان	ایران خودرو دیزل	صنعتی بارز
زامیاد	توکاریل	نفت پارس
بیمه دی	بیمه اتکائی ایرانیان	پالایش نفت شیراز
کود شیمیایی اوره لردگان	تراکتورسازی	داروسازی تهران شیمی
گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو	کشتیرانی دریای خزر	سرمایه گذاری سپه
سرمایه گذاری بهمن	پست بانک ایران	گروه دارویی سبحان
سبحان دارو	تاید واتر خاورمیانه	تجارت الکترونیک پارسیان
همکاران سیستم	سرمایه گذاری اقتصاد نوین	صنعتی مینو خرمدره
کارت اعتباری ایران کیش	داروسازی جابر ابن حیان	فولاد آلیاژی ایران

پژوهشگران:

سید حسین جلالی Jalali@Aryanagroup.com

مجتبی اسدی Asadi@Aryanagroup.com

گروه پژوهشی صنعتی آریانا

آدرس: تهران، خیابان سهروردی جنوبی، خیابان ملایری پور غربی، پلاک ۳۷

تلفن: ۰۲۱-۸۸۳۴۲۹۰۰ - **نمابر:** ۰۲۱-۸۸۸۳۶۴۱۰

Aryana Industrial & Research Group: No:37 Sohrevardi Ave, Malayerypour St, Tehran, Iran

Tel: [+9821]88342900 - **Fax:** [+9821]88836410