

**STRATEJİK KARARLARIN
PERFORMANSA ETKİSİNİN
ANALİZİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Endüstri Müh. Devran DÖNMEZ**

**Anabilim Dalı: Endüstri Mühendisliği
Programı: Mühendislik Yönetimi**

OCAK 2009

**STRATEJİK KARARLARIN
PERFORMANSA ETKİSİNİN
ANALİZİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Endüstri Müh. Devran DÖNMEZ
507051205**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 26 Aralık 2008

Tezin Savunulduğu Tarih : 19 Ocak 2009

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Seçkin POLAT (İTÜ)

Diğer Jüri Üyeleri : Yrd. Doç. Dr. Ayberk SOYER (İTÜ)

Yrd. Doç. Dr. Bersam BOLAT (İTÜ)

OCAK 2009

ÖNSÖZ

Günümüz koşullarında organizasyonların varlığını sürdürebilmeleri ve fayda elde edebilmeleri için değişen şartlara uyum sağlayabilmeleri ve bu değişen şartlardan fırsatlar yaratabilmeleri gerekmektedir. Bu amaçla şirketler hayati öneme sahip olan ve stratejilerini belirleyen kararlar alırlar. Ancak fayda sağlamak için alınan bu kararlar her zaman beklenen sonucu vermemektedir.

Yapılan bu çalışma ile şirketlerin almış olduğu stratejik kararların hem şirket yetenek ve kaynaklarına hem de kararların birbirine olan etkisine göre şirket performansına etkileri incelenmeye çalışılmıştır.

Tez çalışmamın her aşamasında büyük bir hoşgörü ile beni yönlendiren tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Seçkin POLAT'a, yoğun çalışma temposu içerisinde dahi desteğini esirgemeyen Sezi Çevik ONAR'a, yüksek lisans tercihimde beni yüreklendiren, çalışma boyunca güven ve sevgilerini üzerimde hissettiğim aileme, beni yalnız bırakmayan arkadaşlarım Hüseyin Küçükciğa, Gökçe Göknel, Uğur Yalçın ve Özden Özcan Top'a, son olarak tüm engellere rağmen her zaman yanımda olan Zeynep Özcan'a teşekkür ederim.

Aralık 2008

Devran DÖNMEZ

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	v
TABLO LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii
ÖZET	viii
SUMMARY	ix
1. GİRİŞ	1
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
2.1. Stratejik İşbirliği	5
2.1.1. Stratejik işbirliğinin amaçları	7
2.1.1.1. Yeni pazarlara girme	8
2.1.1.2. Üretim maliyetlerini azaltma	8
2.1.1.3. Teknoloji geliştirme ve kazanma	9
2.1.1.4. Finansal ve politik riskleri azaltma	9
2.1.1.5. Rekabet avantajı kazanmak veya sağlamak	10
2.1.2. Stratejik işbirliği yapılmasında etkili olan faktörler	11
2.1.2.1. Global rakiplerin ortaya çıkması	11
2.1.2.2. Karışık ve belirsiz bir çevre	12
2.1.2.3. Teknolojinin hızlı değişimi	12
2.1.2.4. Yerel yönetimler	12
2.1.2.5. Moda ve korku güdüsü	13
2.1.3. Stratejik işbirliği çeşitleri	13
2.1.3.1. Firmaların stratejik ihtiyaçları açısından ortaklık çeşitleri	16
2.2. Yetenek ve Kaynaklar	18
3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASININ SONUÇLARI	21
4. STRATEJİK KARAR ANALİZİ İÇİN VERİLERİN ELDE EDİLMESİ YÖNTEMİ	24
4.1. Firma İştirak Yapısı, Ürün Çeşitlendirmesi ve Satışlarına Yönelik Veriler	24
4.2. Stratejik Kararların Belirlenmesi	25
5. FİRMA İŞTİRAK YAPISI VE ÜRÜN ÇEŞİTLENDİRMENİN ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİSİ	27
5.1. Araştırmanın Amacı, Yöntemi ve Kapsamı	27
5.2. Hipotezler	30
5.3. İstatistik Testler ve Sonuçları	32

5.4. Sonuç ve Öneriler	34
6. STRATEJİK KARARLARIN PERFORMANSA ETKİSİ	36
6.1. Anormal Getiri	36
6.2. Kümülatif Anormal Getiri	37
6.3. Firma Yetenek ve Kaynakları	40
6.4. Kararların Yetenek ve Kaynaklara Etkisinin Belirlenmesi	40
6.5. Hipotezler	41
6.6. Kararların CAR ile incelenmesi	41
6.7. Sonuç ve Öneriler	44
7. STRATEJİK KARARLAR ARASINDAKİ ETKİLEŞİMİN PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ	46
7.1. MICMAC Metodu	46
7.1.1. Etki matrisi	49
7.2. Hipotezler	49
7.3. Kararların CAR Analizinin Yapılması	49
7.4. Sonuç ve Öneriler	51
KAYNAKLAR	52
EKLER	55
ÖZGEÇMİŞ	67

KISALTMALAR

CAR	: Kümülatif Anormal Getiri (Cumulative Abnormal Return)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ARGE	: Araştırma Geliştirme
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
SAR	: Standart Anormal Getiri (Standart Abnormal Return)
ACAR	: Ortalama Kümülatif Anormal Getiri (Average Cumulative Abnormal Return)
SIC	: Standart Endüstri Sınıflandırması (Standart Industrial Classification)

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 2.1 Stratejik İşbirlikleri'nin Farklılıkları.....	7
Tablo 5.1 Firmaların iştirak yapıları, ürün çeşitlendirme ve performans değerleri.....	28
Tablo 5.2 Firmaların gruplandırılma matrisleri	29
Tablo 5.3 Firmaların iştirak yapıları ve ürün çeşitlendirmelerine göre bulundukları gruplar ve performans değerleri.....	30
Tablo 5.4 5. hipotez için analiz sonuçları	33
Tablo 6.1 ACAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri	42
Tablo 6.2 CAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri	43
Tablo 6.3 CAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri	44
Tablo 7.1 Etki matrisi	50
Tablo A.1 Firma iştirak yapısı, ürün çeşitlendirmesi ve satış verileri.....	55
Tablo A.2 Firma stratejik kararları.....	56
Tablo B.1 Firma yetenek ve kaynakları.....	57
Tablo B.2 A firması için karar – yetenek ilişkisi.....	61
Tablo B.2 B firması için karar – yetenek ilişkisi.....	62
Tablo B.2 C firması için karar – yetenek ilişkisi.....	63
Tablo B.3 A firması için yetenek ve kaynakları etkileyen ve etkilemeyen kararların CAR değerleri.....	65
Tablo B.3 B firması için yetenek ve kaynakları etkileyen ve etkilemeyen kararların CAR değerleri.....	66
Tablo B.3 C firması için yetenek ve kaynakları etkileyen ve etkilemeyen kararların CAR değerleri.....	67

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 5.1 : İştirak çeşidi oranları.....	28
Şekil 6.1 : Tahmin Penceresi – Olay Penceresi.....	37
Şekil 7.1 : Karar haritası.....	47

STRATEJİK KARARLARIN PERFORMANSA ETKİSİNİN ANALİZİ

ÖZET

Rekabetin giderek sertleştiği günümüz koşullarında şirketlerin hayatta kalabilmeleri için zamanında ve doğru stratejik kararlar vermeleri gerekmektedir. Bu çalışmanın temel alanında, şirketlerin aldığı stratejik kararlar ve bu kararların şirketlerin performanslarına olan etkisi yer almaktadır. Bu bağlamda İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören 23 şirketin 1996 – 2005 yılları arasındaki 10 yıllık dönemi incelenmiştir.

Tezin ilk iki bölümünde strateji, stratejik işbirliği, yetenek ve kaynak kavramlarına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde stratejik kararların performansa olan etkisini inceleyen çalışmalar ele alınmıştır. Dördüncü bölümde ise stratejik kararların belirlenmesi ve şirket verilerinin elde edilip hazırlanmasına ilişkin bilgiler verilmiştir. Bundan sonraki bölümlerde ise üç ayrı bölümden oluşan analizler yer almaktadır.

Beşinci bölümde şirketlerin stratejik kararlarının bir sonucu olan iştirak yapıları ve ürün çeşitlendirmelerinin şirketlerin performansına olan etkisi incelenmiştir. İştirak yapısı olarak iştirak sayısı ve iştiraklik oranları ele alınmıştır. İştirak ürün çeşitlendirmesi olarak SIC kodlarına göre iştiraklerin ürün çeşitlerinin sayısı alınmıştır. Performans ölçütü olarak da şirketlerin satışları alınmıştır.

Altıncı bölümde şirketin yetenek ve kaynaklarını etkileme durumuna göre stratejik kararların şirketin performansına olan etkisi analiz edilmiştir. Bu bölümde olay analizi yöntemlerinden biri olan CAR (Cumulative Abnormal Return) metodu kullanılmıştır. Performans ölçütü olarak CAR değerleri alınmıştır.

Yedinci bölümde stratejik kararların birbirini etkileme derecesi ile şirket performansına olan etki derecesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Performans ölçütü olarak yine CAR değerleri alınmıştır. Kararların etki dereceleri ise MICMAC metodu ile tayin edilmiştir.

Üç bölüm için de sonuçlar ve değerlendirmeler kendi bölümlerinin sonunda verilmiştir.

THE ANALYSE OF STRATEGIC DECISIONS' EFFECT TO PERFORMANCE

SUMMARY

Firms should make on time and right strategic decisions in order to survive while the competition is increasing. In focus of this study, there are strategic decisions that firms make and influence of these strategic decisions to the firm's performance. For this purpose, 23 companies which are traded in The Istanbul Stock Market are analyzed for the period of 10 years between 1996 and 2005.

At the beginning of this study, concepts of the strategy, strategic partnership, competence and resource are described. In the third section, some studies which are analyzing the influence of strategic decisions to performance are mentioned. In the fourth section, determining of strategic decisions and preparing of the firms' data are described. After these sections, three sections are invented for the three different analyses.

In the fifth section, as the result of the firms' strategic decisions, partnership structure and product differentiation's influence to the firms' performance is analyzed. As the partnership structure is taken number of partner and share of partnership. Partners' product differentiation is determined as the number of partners' different products according to SIC codes. And measurement of performance is sales.

In the sixth section, influence of strategic decisions which are classified according to influence to firms' competence and resources, to firms' performance is analyzed. In this section, one method of the main event study, Cumulative Abnormal Return (CAR) is used. And measurement of performance is CAR values.

In the seventh section, relation between influence degree of strategic decisions to each other and CAR values of strategic decisions is analyzed. Influence degrees of strategic decisions are determined by the method of MICMAC.

Conclusions and evaluations are taking part end of the own sections of analyzes.

1. GİRİŞ

Yakın dönemde gerçekleşen teknolojik gelişmeler, Avrupa Birliği'nde sınırların kalkması ve Gümrük Birliği anlaşmasının sonuçları gibi gelişmeler rekabeti arttırmış ve koşulları zorlaştırmıştır. Ayrıca Türkiye'de yaşanan 2001 krizi ekonomide çok güç durumlar meydana getirmiştir. Bu artan rekabet durumunda ve belirsiz ekonomik koşullarda firmaların varlıklarını devam ettirebilmeleri için doğru zamanda ve doğru stratejik kararlar vermeleri gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı firmaların stratejik kararlarının sonuçlarının firma performansını nasıl etkilediğini ortaya koymaktır. Firmaların yapmış oldukları ortaklıkların ve ürün çeşitlendirmelerinin de stratejik kararların bir sonucu olduğu göz önünde bulundurularak şirketlerin iştirak yapıları ve iştiraklerle beraber olan ürün çeşitlendirmelerinin de şirket performansına olan etkisi araştırılmıştır. Literatürü incelediğimizde stratejik kararların başarısını değerlendirmek için kullanılan bir çok yöntem bulunduğunu görebiliriz. Şirketlerin iştirak yapıları ve iştiraklerle beraber olan ürün çeşitlendirmelerinin performansa etkisini ortaya koyabilmek için performans ölçümünde kullanılan veriler şirketlerin satışları olmuştur. Ancak tüm stratejik kararların performansa olan etkisini ölçebilmek için şirketin kontrolü altında olmayan bir veri olan hisse senedi fiyatları baz alınmıştır.

Bir firmanın pazar performansı; hisse senedi piyasasının genel bir göstergesi olan hisse senedi endeksleri, endeks kapsamındaki hisse senetlerinin getirileri baz alınarak değerlendirilir. Olay analizi metodu muhasebe bazlı karlılık analizlerinde duyulan ihtiyacı ortadan kaldırdığı için popüler bir metot olmuştur. (McWilliams ve Siegel, 1997). Literatürde olay analizinin kullanıldığı pek çok alan bulunmaktadır. Firmalar açısından olay analizi yönteminin yararı bir olay ortaya çıktığında oluşan anormal performansın büyüklüğünün hissedarların varlığında yarattığı etkiyi ölçmesidir. Hisse senetlerinin anormal getirileri kısa dönemde CAR (Cumulative Abnormal Return) ile incelenmektedir.

Çalışma kapsamında İMKB'ye kotalı olan 23 şirketin yıllıkları ve haberleri incelenerek Ocak 1996-Aralık 2005 tarihleri arasında alınan stratejik kararlar ve bu seneler içindeki iştirak yapıları belirlenmiştir. Stratejik kararlar için CAR

hesaplamaları yapılmış ve kararlar arasındaki ilişki ile kümülatif anormal getiriler arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir.

Her analiz yöntemi için sonuç bölümü oluşturulmuş ve sonuç bölümlerinde analizler değerlendirilmiştir.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Strateji kelimesi ile ilgili literatürde bir çok tanım yer almaktadır. Bu tanımların en eskileri arasında yer alan tanımlardan biri bir Yunan generalinin stratejiyi bir savaş sanatı olarak tanımlayıdır. Günümüze gelindiğinde ise bir yönetim stili olarak ele alınmaktadır. Ayrıca satranç tahtası üzerinde tanımlanmaya çalışılan bir strateji kavramı basit de olsa hem savaş sanatı hem yönetim stili anlamında bir bakış açısı kazandırmakta faydalı olabilmektedir. Ancak gerçekten ne anlama geldiği hala tartışılmakla birlikte stratejinin bütün sektörler için hayati öneme sahip olması nedeniyle bir çok firma stratejik davranmak zorundadır. Aşağıda stratejiye ait farklı tanımlar verilmiştir:

“Strateji içinde farklı faaliyetleri barındıran tekil ve değerli bir pozisyon yaratmaktır.” (Porter, 1996)

En eski tanım: “Strateji, daha büyük savaş operasyonlarını ve askeri hareketleri planlama ve yönetme sanatıdır.” (Tzu, 1996)

“Strateji, organizasyonun çevre ile ilişkilerinin düzenlenmesine yol gösteren ve içsel politikaları ve süreçleri şekillendiren kararlardan oluşan bir kalıptır.” (Hambrick, 1981)

“Strateji, üst düzey yöneticinin çevresindeki fırsatlar ve tehditler ile şirketin güçlü ve zayıf yönleri ve yönetsel değerleri göz önüne alarak yaptığı kapsamlı planlar ve aksiyonlardır.” (Chandler, 1962)

“Strateji, üst düzey yöneticilerin çıktılara ulaşmak için organizasyonun misyon ve hedeflerine uygun olarak ortaya koydukları planlardır.” (Mintzberg ve diğ. 1998)

“Strateji, doğal rekabeti yönetmektir.” (Henderson, 1989)

“Organizasyonların amaçları ve misyonlarını destekleyecek şekilde üst yönetimin oluşturmuş olduğu planlardır.” (Wright, 1993)

Carl Phillip Gottlieb Von Clausewitz, “On War” (Savaş Üzerine) isimli kitabında, stratejinin rolü ile ilgili olarak şunları yazmaktadır: (Daum, 2002)

“ (...) diğer bir deyişle strateji, savaş planını oluşturur ve nihai karara götüren eylemler dizisini bir araya getirir. Yani her birinde mücadele edilen savaşları

düzenler ve birbirinden ayrı durumdaki mücadele planlarını oluşturur. Bunlar gibi geniş kapsamı olan konularda, detaylara ait bir dizi düzenleme yapılırken, olabilecek hataların giderilmesi bazı varsayımlarla mümkün olmaktadır. Bu düzenlemelerin tamamı peşinen uygulanamaz. Doğal olarak, her savaşta genel planda değişiklikler yapılmasında ve olağandışı durumların anında düzenlenmesinde, stratejinin orduyla birlikte yürümesi gerekir. Bundan dolayı, strateji bir an için olsa bile çalışmadan asla elini çekmez.”

Kısaca, Clausewitz, problemin, önceden kararlaştırılabilen her şeyle değil, stratejiyle ilgili olduğunu söylemektedir. Çünkü eylemin gerçekleştirildiği ve operasyonel kararların alındığı bir yerde, duruma ilişkin bilgi ve enformasyon, stratejik hedeflere ulaşmak için gerekli olmakta, strateji hakkında bir karar alındığında ise eksik kalmaktadır. Söz konusu karar, savaş alanındaki yürütme aşamasında düzeltmeleri gerektiren, yanlış varsayım ve enformasyona dayalı olarak da alınabilir. Yazar, bundan dolayı “strateji savaş meydanına orduyla birlikte gitmelidir” demektedir. (Daum, 2002)

“Strateji, belirlenen hedeflere ulaşmak için, temel amaçlar, gayeler veya hedefler ve önemli politikalar, planlar bütünüdür.” (Jain, 1993)

Görüldüğü gibi pek çok kavram yirminci yüzyılın ilk yarısında geliştirilmiştir. Tanımlarda bazı benzerlikler olmasına rağmen, stratejinin çok yönlü karakteri ve endüstriyel belirsizliklerden etkilenmesi kesin ve tüm araştırmacılar tarafından kabul gören bir strateji teorisinin oluşmasını engellemektedir.

Ancak stratejistlerin anlaştıkları alanlar da vardır. (Chafee, 1985) Bunlar:

- En temel kabullenme stratejilerin organizasyon ve çevresi ve bu ikisi arasındaki kopmaz bağ ile ilgilendiğidir. Organizasyonlar stratejileri değişen çevre koşullarına ayak uydurmak için kullanırlar.
- Stratejinin özü kompleksliği içinde barındırır. Çünkü çevredeki hızlı değişimler stratejinin yapısını, planlanabilmesi ve tekrarlanabilmesini zorlaştırır.
- Strateji organizasyonların sadece çevresi ile ilişkilerini değil tüm başarısını etkiler.

- Strateji hem davranışları (içerik), hem de bu davranışlara karar verme prosesini (proses) içinde barındırır.
- Stratejiler tamamen düşünülmüş (delibarete) değildir. Niyetlenilen (intended), gerçekleşen (realized) ve gelişen (emegent) stratejiler vardır.
- Stratejiler farklı seviyelerde oluşurlar. Firmalar hem hangi işleri yapmaları gerektiği ile ilgilenen topluluk stratejilerine (corporate), hem de her işte nasıl rekabet etmeleri gerektiği ile ilgilenen iş (business) stratejilerine sahiptirler.
- Strateji analitik çalışmaların yanında kavramsallığı da içinde barındırır. Bazı yazarlar stratejinin analitik kısmıyla daha çok ilgilenseler de çoğu stratejinin organizasyonun yöneticileri tarafından yaratılan kavramlar olduğu konusunda hem fikirdir.

2.1. STRATEJİK İŞBİRLİĞİ

İşbirliği, kelime anlamı olarak bir hedefe ulaşmak için birlikte hareket etme, kolektif olarak davranma şeklinde tanımlanmaktadır. Stratejik İşbirliği ise, ortak bir amaç için birden fazla işletmenin stratejik anlamda bir araya gelmesi faaliyetidir. Bütün ortaklar tanımlanmış hedeflere ulaşmadaki sorumluluğu paylaşmaktadır. İşbirliği için gerekli olan en önemli kavramlar ise “iletişim” ve “koordinasyon”dur. “İletişim”, temel olarak işbirliği içerisinde olan işletmelerin sistem içerisindeki bilgi iletimini ifade etmektedir. Söz konusu sistem içerisinde bazı işlerin veya görevlerin tekrarlanmasını engellemek için yapılacak aktivitelerin sıraya konulmasına da “koordinasyon” adı verilmektedir. Koordinasyon aynı zamanda aktivitelerin sıraya konulması sonucunda problemlere çözüm bulunmasını da kapsamaktadır. İletişim koordinasyonu belirlemektedir. İşbirliği ise çok yoğun bir koordinasyon gerektirmektedir.

İş birliği anlaşmaları, basit anlamda iki veya daha fazla ortak tarafından belirli bir proje için karşılıklı menfaatler doğrultusunda imzalanan kontratlardır (Paap,1990).

Stratejik işbirliğinde teknolojiler, kaynaklar, beceriler ve ürünler karşılıklı yarar sağlayacak şekilde bir araya getirilir, karşılıklı değiştirilir veya entegre edilir. Stratejik ortaklar bağımsız kalmak üzere bazı amaçlar üzerinde anlaşır, verilmiş görevlerin yerine getirilmesini gözlerler ve birbirlerine stratejik bazı konularda (teknoloji ve pazarlama gibi) sürekli olarak katkıda bulunurlar (Esener, 1997).

Son on yılda stratejik işbirliği önemli bir yol kat etmiştir ve konu uzmanları gelecek on yılda firmalar arası ilişkilerin devamlı gelişim göstereceğini belirtmektedir (Modic,1988). Teknoloji alışverişi, araştırma-geliştirme (Ar-Ge) değişimi, dağıtım, pazarlama, üretici-satıcı bağlantıları, lisans anlaşmaları gibi alanlarda hemen hemen bütün sektörlerde uygulanmaktadır (Hung,1992).

Örneğin; McDonald's açılan her dünya ülkesinde Coca Cola'yı beraberinde götürmekte ve eğer zaten gitmiş ise satışlarını daha da arttırmaktadır. Çünkü, McDonald's Coca Cola şirketi ile stratejik ortaklık kurmuştur. McDonald's binasında Pepsi Cola içme şansınız yoktur. Bir başka örnek ise; İstanbul çıkışlı bazı yabancı havayollarının Türk şirketlerinin ürettiği reçel ve benzeri gıda maddelerini ikram etmesidir. Türk şirketi açısından da böyle bir ortaklık yalnızca karlılığı açısından değil müşteride yaratacağı imaj açısından da değerlendirilmelidir. Stratejik ortaklığın denenmediği bileşim hemen hemen kalmamıştır (Esener,1997).

Stratejik İşbirliği kavramının diğer bir tanımı ise 2 veya daha fazla işletmenin bir veya daha fazla hedef için amaç odaklı bir birliktelik oluşturmalarıdır. Stratejik İşbirliği kavramı yerine Stratejik Birlik (Strategic Alliances) ve Stratejik Ağ (Strategic Network) kavramları da kullanılmaktadır.

Stratejik Ortaklık (Strategic Partnerships), birden fazla işletmenin tamamlayıcı yetkinliklerini birleştirme ve yeni pazarlara açılma faaliyetleri içerisinde bulunmaları şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu kavram, işbirliği stratejilerinin bir çeşidi olarak da ifade edilebilmektedir.

Stratejik İlişki (Strategic Relationships) ise işletmelerin stratejik anlamda birbiriyle olan ilişkileri tanımlayan bir kavramdır (Zheng, Possel – Dölken, 2002).

Gerçek ortaklık iki veya daha fazla iş kolunda faaliyet gösteren şirketlerin çok taraflı ortaklık çabalarıyla oluşur. Ortaklık çabasının çok taraflı olması, gerçek bir ortaklığı, bir firmanın, satıcılarıyla, tedarikçileri ve ya servis sağlayıcılarıyla olan ilişkisinden ayıran en önemli karakteristiğidir. Bir ortaklığın başarılı yönetilebilmesi için, ortaklardan en azından birinin yaptığı işleri geliştiriyor veya genişletiyor olması gerekir. Ortaklık için yeni pazarlama ve satış ekipleri atanıyor olması, mevcut personelin ortaklık için eğitilmesi, yeni iş için parasal yatırımda bulunmak örnek olarak verilebilir (Gerdes, 2003).

Stratejik İşbirliği kavramının değişik tanımları bulunmakla birlikte söz konusu tanımlardaki en önemli 3 karakteristik aşağıdaki gibi verilebilmektedir:

- Hukuksal açıdan bağımsız olan iki veya daha fazla işletmenin ortak bir amaç doğrultusunda birliktelik oluşturması
- Ortakların stratejik ortaklıktan birlikte fayda sağlaması ve ortaklığın performansını görevler bazında ölçebilmesi
- Ortakların birbirlerine stratejik anlamda önemli alanlarda (teknoloji, ürün,...vb. gibi) katkıda bulunması

Özellikle stratejik işbirliğinin performansının ölçülmesi söz konusu birlikteliği farklı kılan ve yönetimini zor hale getiren en önemli husus olarak değerlendirilmektedir.

Bilindiği üzere uzun yıllar önce işletmeler operasyonel anlamda işbirliği yapma faaliyetlerini yürütmektedir. Stratejik İşbirlikleri'nin ise işletmelerin Operasyonel İşbirlikleri'nden bazı farklılıkları bulunmaktadır. Söz konusu farklılıklar aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Tablo 2.1: Stratejik İşbirlikleri'nin Farklılıkları (Wahyuni, 2003)

Operasyonel İşbirlikleri	Stratejik İşbirlikleri
Ortaklar Kritik Yetkinliklerini paylaşmazlar.	Eşitlik ilkesine ve/veya yetkinlik paylaşımına dayanır.
Kontrol fonksiyonunu içermez, sözleşme odaklıdır.	Ortak bir strateji ile karşılıklı ilişki vardır.
Ortaklar ortak bir strateji oluşturmazlar.	Pazar payı ve rakipler üzerindeki baskı artışı vardır.
	Temel yetkinlikleri paylaşma ve ortaklaşa kullanma isteği vardır.

2.1.1. STRATEJİK İŞBİRLİĞİ'NİN AMAÇLARI

Şirketlerin stratejik işbirliği içerisine girerken, hatırı sayılır bir zaman, çaba ve kaynak harcamaları için bir neden olmalıdır. Burada etkili olan ilk faktör stratejik hedefe ulaşabilmek için işbirliğinin sağladığı olanakları verebilen başka bir alternatifin bulunmamasıdır.

2.1.1.1. Yeni Pazarlara Girme

Genellikle kaliteli bir ürün veya hizmete sahip olan firma, bu özelliğini yeni pazarlara taşımak ister. Ancak henüz pazarda başarılı olmasını sağlayacak deneyimlere sahip olmayabilir, çünkü müşteri isteklerini tam olarak tespit edememiş, ürünü veya hizmeti nasıl tutunduracağını bilmiyor ya da doğru dağıtım kanallarına sahip olmayabilir. Bu deneyimleri kendi kendine geliştirmek yerine, bu pazarda deneyim sahibi olan bir organizasyon bulabilir. Burada kaliteli hizmet ya da ürüne sahip olan firmayla Pazar bilgisine sahip diğer firma işbirliği yaparak pazara daha çabuk ve verimli bir şekilde hizmet verebilirler. Stratejik işbirliğinin, yabancı bir ülkede derin kültürel farklılıklar olduğundan, pazara ilk giriş aşamasında önemli bir rolü vardır. Ayrıca iç piyasada bölgesel ya da etnik farklılıklar bulunan pazarlarda da uygulanabilir.

Stratejik ortakların ülke pazarlarında alacağı payları onlardan geri almak daha zor, başlangıçta bir pazar yeri sağlamak ise nispeten daha kolaydır. Pazarlara girişte “ilk gelen alır!” kuralı geçerlidir. Stratejik ortaklık, pazara girişte kolaylık sağlar ve yerli ortakla girildiği zaman daha düşük maliyetli olmaktadır (Esener, 1997).

2.1.1.2. Üretim Maliyetlerini Azaltma

Stratejik işbirliği şirketlerin sermayelerini bir havuzda toplamaya veya mevcut işlerinde ölçek ekonomisinden yararlanmaya veya tesislerin kullanımını arttırmaya olanak sağlamaktadır. İki tarafın ayrı ayrı yaptıkları aynı ve benzeri işlerin önlenmesi, iki tarafın gereksinimi olanların bir kerede ve toptan olarak yaptırılması gibi yollarla tasarruflar sağlanabileceği anlaşıncı stratejik ortaklıklar bir anda ve hatta birbirine rakip olan şirketler arasında bile hızla yayılmaya başlamıştır. Global şirketlerin ürün ve hizmetleri standartlaşmış olduğundan, üretim düzeyi arttıkça ölçek ekonomisi nedeniyle önemli maliyet tasarrufları sağlanmaktadır. Ölçekler ekonomisinin maliyet avantajıyla büyüyen şirketler Pazar paylarını arttırdıktan sonra, yaratmış oldukları görünüm (imaj) sayesinde “kapsam ekonomisi”nden (Economies of Scope) yararlanarak yeni ürünlerini lanse etmektedirler. Ölçek ve kapsam ekonomisine ulaşmak stratejik ortaklıklarla daha kolay olmaktadır (Esener, 1997).

Hız Ekonomisi (Economics of Speed), Stratejik İşbirliği’nin diğer önemli bir amacıdır. Günümüzde, müşteriler teslimatların mümkün olan en kısa sürede yapılmasını istemektedirler. Bilindiği üzere, bir işletme temin süresini rakiplerine göre azaltmayı başarabilirse, büyük olasılıkla satışlarını da artırabilecektir. Tedarik

Zinciri Yönetimi açısından da bu durum son derece önemlidir. Stratejik İşbirliği çerçevesinde işletmeler mevcut pazar ve müşteriler için temin sürelerini iyileştirmenin yanı sıra özellikle yeni pazar, ürün ve müşteri kombinasyonları için ürün geliştirme, üretim planlama ve teslimat yapma faaliyetlerini çok daha iyi ve kolay bir biçimde avantajlı konuma getirebileceklerdir (Zheng, Possel – Dölken, 2002).

Ayrıca şirketler tedarikçiler veya müşterilerle işbirliği yaparak da maliyetlerini azaltabilirler. Ürün veya hizmet temini için daha uzun süreli anlaşmalar yaparak ve müşteri ihtiyaçlarını karşılamak için birlikte çalışarak her iki tarafta kendi deneyimlerini uygulayabilir, fayda da düşük maliyetler ve yeni ürünler şeklinde bölüşülebilir.

2.1.1.3 Teknoloji Geliştirme ve Kazanma

Stratejik işbirliği iki veya daha fazla şirketin teknik deneyimlerini birleştirerek yeni bir teknoloji gerektiren ürünler geliştirmek amacıyla kullanılabilir. Mesela bilgisayar donanımı konusunda lider Compaq firmasıyla yazılım konusunda lider Microsoft firmaları kişisel bilgisayarların yüklenmesi ve kullanılmasını kolaylaştırmak amacıyla geniş kapsamlı bir işbirliği içerisine girdiler. Hedeflerinden biri tüketicinin bilgisayarı alır almaz kullanmasını sağlayacak “tak ve çalıştır” bilgisayar sistemini geliştirmekti. Ayrıca tüketici yeni donanımlar eklediğinde bunu bilgisayara tanıtmak için çaba ve zaman sarf etmeyecektir. Bu işbirliğinde Compaq ve Microsoft kaynaklarını bir havuzda toplayarak yeni bir pazar oluşturmuştur ve ortak faydadan paylarına düşeni almışlardır.

Gereksinme duyulan bir teknoloji veya becerinin elde edilmesi için o şirketin satın alınması gerekmemektedir. Bir şirketi tanımak için satın almak en pahalı yoldur.

Stratejik ortaklıkla da aynı amaç sağlanmakta, ayrıca ortaklığı sona erdirmek kolay olmaktadır. Stratejik ortakla birlikte bir ürünün nasıl üretileceği, yerel kamu kuruluşlarıyla ilişkilerin nasıl kurulacağı, iş bölümü yaparak karşılıklı kararlaştırılmaktadır (Esener,1997).

2.1.1.4. Finansal ve Politik Riskleri Azaltma

Finansal risk içeren durumlarda potansiyel zararın boyutları yüksek ve/veya zarar etme olasılığı fazladır. Böylesi durumlarda şirketler riski azaltmak için işbirliği

içerisine girerler. Stratejik ortaklıklar bu şekilde yeni ürün geliştirmenin getirdiği riskleri de paylaşma olanağı sağlamaktadır (Esener,1997).

İşletmeler için risk kavramı çok farklı boyutlarda olabilmektedir. Örneğin sürekli gelişme sürecini (Kaizen) benimsemiş bir işletme için teknolojinin yenilenme ihtiyacı son derece önemlidir. Kısıtlı finans kaynakları ile yeni teknolojilerin alınması ve adaptasyonu “teknolojik risk” olarak tanımlanabilir. Söz konusu adaptasyon esnasında karşılaşılabilecek problem ve sorunlar “operasyonel risk” olarak da değerlendirilebilmektedir. Ayrıca her yeni teknoloji ile birlikte üretim sistemi ve organizasyonu da değişebilmektedir. Bu da “organizasyonel risk” olarak tanımlanabilmektedir. Genel anlamda, yasaların, devletin değişen düzenlemeleri de “çevresel risk” veya “pazar riski” olarak değerlendirebilmektedir. Stratejik İşbirliği sayesinde işletmeler yatırım maliyetlerini ve diğer risk unsurlarından oluşabilecek maliyetleri azaltmakta, riski paylaşmaktadır (Zheng, Possel – Dölken, 2002).

Organizasyonlar politik istikrarın olmadığı, politik manzaranın belirsiz yönlere kaydığı ve/veya yerel bilgi ve temasları sağlayacak yerli bir yol göstericiye ihtiyaç duyulan dış ülkelerde yatırım yapmayı düşünebilir. Mesela birleşmiş Avrupa idaresi için gerekli bürokrasi geliştirildiğinden ve uygulandığından, politik risk oldukça yüksektir ve bu bölgede faaliyet göstermek için şirkete ortaklar gerekebilir. Bu durum uzun zamandır Avrupa’da faaliyet gösteren firmalar için de geçerlidir (Esener,1997).

2.1.1.5. Rekabet Avantajı Kazanmak veya Sağlamak

Stratejik ortaklıklar hızla yayıldığından ulusal ve çok uluslu şirketler bu gelişimin dışında kalmak istemiyor. Çünkü stratejik ortak nitelikleri üstün şirketlerle evlenmek için başlangıcında daha kolaydır.(evde kalan gelin adayları ilkleri kadar güzel ve yetenekli olmayabilir) (Esener, 1997).

Burada amaç rekabetçi bir işbirliği hareketini engellemek için önceden davranmak veya güçlü bir rakiple eşitliği sağlamaktır. Stratejik işbirliğinde üzerinde durulması gereken diğer bir nokta öğrenmenin önemidir. Bu öğrenme süreci başlangıçta bulunmayan eşitliği sağlama ya da daha önceden sağlanan dengeyi muhafaza etme mekanizmasıdır.

İngiltere’nin en büyük telefon şirketi British Telecom 1996 sonlarında Amerikan MCI şirketini 20.8 milyar dolara satın almıştır. Bu sayede rekabetin yoğun olduğu Amerika iletişim pazarında British Telecom önemli bir avantaja sahip olmuştur.

Ayrıca Amerikan tarihinin bu büyük anlaşmasından en çok etkilenen firmanın AT&T olması beklenmektedir. Zira bu iki şirketin birleşmesinden yıllık 42 milyar dolar kazanç beklenmekle birlikte British Telecom müşteri sayısını 72 ülkede 43 milyona ulaştıracaktır.

Genel olarak Stratejik İşbirliği'nin amacı belirsizliği minimize etmek ve rekabet gücünü artırmaktır. Bu bağlamda, işbirliği içerisinde bulunan her işletme, kendi yetkinliği dışındaki faaliyetlerini diğer ortaklardan dış kaynak kullanımı şeklinde yürütmektedir. Sonuç olarak her işletme kendi yetkinliği dışındaki aktiviteleri de yetkinliği söz konusu aktiviteler olan uzman şirketler ile gerçekleştirebilmektedir. Bu da ürün geliştirme, operasyon planlama ve üretim planlama faaliyetlerinin hızını ve verimini artırmakta ve ürün dağıtımını geliştirmektedir. Bütün bunların sonucunda da daha fazla rekabet gücü ile belirsizlik azaltılabilmekte ve temel olan 2 amaç da gerçekleştirilmiş olmaktadır.

İşletmelerin içerisinde yer aldığı çevrenin türbülansa benzediği düşünüldüğünde yöneticilerin bu durum sonucunda yoğun duygusal baskılara maruz kaldıkları söylenebilmektedir. Pazarlardaki birleşme, ayrılma,...vb. gibi hızlı değişim ve dönüşümler, rekabeti önemli derece etkilemektedir. Pazarda çok iyi bir konumda olan baskın bir işletme bu gücünü işbirliği içindeki rakiplerine karşı çok kısa sürede kaybedebilmektedir. Bu bağlamda, stratejik işbirliği oluşturma'nın bir diğer amacının da "Sosyo-Ekonomik Hedefler" olduğu söylenebilmektedir (Zheng, Possel – Dölken, 2002).

2.1.2. STRATEJİK İŞBİRLİĞİ YAPILMASINDA ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

Firmaların işbirliği sürecine girmesinde en önemli neden, firmanın gelişimini engelleyici bariyerlerin bulunmasıdır. Birçok işbirliği geleneksel yöntemlerle başarılamayacak potansiyel bir gelişim projesinin fark edilmesiyle başlamaktadır. Eğer bariyerlerin ne olduğu fark edilirse, ne tip bir işbirliği içine girilebileceği de kolaylıkla tanımlanabilir (Paap, 1990).

2.1.2.1. Global Rakiplerin Ortaya Çıkması

İşbirliği anlaşmaları yapılmasındaki en önemli faktör global rakiplerin ortaya çıkması ve firmaların globalleşme isteğidir. Bu durum telekomünikasyon gibi gelişmiş sektörler için de uygundur. Firmalar yerli üreticilere sağlanan korumacılığı kırmak

için veya Pazar-ürün geliştirmek için kaynaklarını birleştirirler. Ericson'un İspanya'nın Telefonica şirketi ile yaptığı stratejik işbirliği bu eğilimi destekler. Fransız Compagnie Générale de Electiricité (CGE) ile ITT firmaları anlaşarak global pazarda hizmet veren ve mevcut global rakiplerle mücadele eden yeni bir üretime geçmiştir. Amerikan firmaları globalleştikçe stratejik işbirliği kavramını da yanlarına almaktadır (Brouthers-Wilkinson, 1995). Ancak zamanla diğer ülkelerdeki işletmelerin stratejik işbirliği konusunda kendilerinden daha ileride olduklarını görmüşlerdir. Amerikan firmaları kontrolün tamamen kendilerinde olmadığı düzenlemelerden kaçınmışlardır. Petrol, madencilik ve temel kimyasal sektörlerde diğer ülkelerin kaynaklarını kullanmak amacıyla bazı istisnalar yaşanmış ve bu ülkelerdeki firmalarla takım halinde çalışmalar yapılmıştır.

2.1.2.2. Karışık ve Belirsiz Bir Çevre

Karışıklık ve belirsizlik arttıkça, gerçekleştirilecek bir işbirliği riski azaltır veya en azından dağıtır. Avrupa Birliği'nin gelişimi böylesi bir belirsizliktir. Politik, ekonomik, sosyal ve bürokratik kurallar ve ilişkiler bilinmeyen yönlerle doğru değişmek üzeredir. Mesela İngiltere son zamanlarda sakıncalı olarak nitelediği ürünleri kabul etmeye zorlanmaktadır. Bunun nedeni, AET'nin herhangi bir ülkesinde yasal olan bir ürünün bütün ülkelerde yasal olması kuralını koymasıdır.

2.1.2.3. Teknolojinin Hızlı Değişimi

Teknolojik gelişim ve yeni icatların keşfedilme hızının çok yüksek olması ve Ar-Ge maliyetlerinin yüksek rakamlara ulaşması etkili faktörlerdir. Ayrıca mamüllerin hayat eğrilerinin kısalması, yeni mamüllerin geliştirilmesi ve bunların yaygınlaştırılması ihtiyacını doğurmuştur. Philips ile Sony arasındaki yeni bir görüntülü compact disk geliştirilmesi için yapılan işbirliği, Olivetti Canon arasındaki yeni fotokopi makinaları ve görüntü işleyiciler geliştirmek için yapılan düzenlemeler bunlardan bazılarıdır(Devlin,1998). Ayrıca firmalar gelişen teknolojiye ayak uydurabilmek için işbirliği çalışmalarını kullanmaktadır.

2.1.2.4. Yerel Yönetimler

Yerel yönetimler de şirketler arasındaki işbirliğini teşvik eden bir tutum izlemektedir. Bunlardan en kayda değeri oldukça başarılı olan Euromissile ve Airbus programlarıdır, bir diğeri ise Enformasyon Teknolojisinde Avrupa Stratejik Programı

(ESPRIT) dır. Bu AET sponsorluğundaki program, Amerika ve Japonya ile Avrupa arasındaki enformasyon teknolojisi farkını kapatmayı amaçlamaktadır ve geliştirme maliyetlerinin yarısını AET karşılamaktadır (Devlin,1998).

2.1.2.5. Moda ve Korku Güdüsü

Moda ve korku güduları de işbirliğine neden olan faktörlerdendir. Şirketler rakiplerinin işbirliği konusunda aktif olmaya başladıklarını görünce, kendilerini de bu rüzgara kaptırırlar. Burada Mitsubishi Motors (Japonya) ile Hyundai Motors (Kore) arasındaki stratejik işbirliği örnek olarak gösterilebilir. Düşük fiyatlı otomobillerin üretim ve dağıtımını kapsayan işbirliği, Hyundai'nın ve Mitsubishi'nin diğer Japon rakipleriyle yapabileceği potansiyel işbirliğini engelleme ve herkesten önce yapma isteğini göstermektedir (Devlin,1998).

2.1.3. STRATEJİK İŞBİRLİĞİ ÇEŞİTLERİ

İşletmeler değişik biçimlerde birbirleri ile Stratejik İşbirlikleri kurabilmektedir. Bir şirketin diğer bir şirket ile tamamen entegre olmasına “Birleşme (Merger)” denir. Bir şirketin diğer bir şirket tarafından devralınması (yönetiminin devralınması) ise “Devralma (Takeover)” olarak tanımlanmaktadır.

Ortak Teşebbüs (Joint Venture), 2 veya daha fazla sayıda şirketin bir araya gelerek uzun vadeli amaçlar doğrultusunda yeni bir şirket kurmasına dayanan stratejik işbirliği çeşididir (Zheng, Possel – Dölken, 2002). Ortak Teşebbüsler genellikle şirketlerin teknolojik üstünlüğü ile pazar bilgilerinin birleştirilmesine yönelik olarak kurulmaktadır. Bu tür işbirlikleri sonucu kurulan yeni şirketteki paylaşım %50 oranında da olmayabilir. Genellikle paylaşım oranları %51'e %49 şeklinde olabilmektedir. Paylaşım oranları yeni şirketin organizasyon yapısını da belirlemektedir. Böyle bir paylaşımda, yönetim kurulunda genellikle tek sayıda kişi bulunur. Ortak Teşebbüs'lerde uzun dönemli ilişki söz konusu olduğundan ve uzun dönemde koşullar değişebileceğinden bir risk de söz konusudur. Tofaş – Fiat ve Toyotasa bu tür stratejik işbirliğine örnek olarak gösterilebilir (Koç, 2005).

Stratejik Ağ (Strategic Network), söz konusu işbirliğinin yeni bir formudur. Stratejik Ağ, ortak bir stratejik hedef doğrultusunda ekonomik açıdan bağımlı ama hukuki anlamda bağımsız ortakların bir araya gelmesinden oluşmaktadır. Bu tür bir yapılanma pazar odaklı olup esas amacı değer zincirinin optimize edilmesidir.

Dış Kaynak Kullanımı (Outsourcing), şirketlerin kendi çekirdek (core) faaliyetlerine daha fazla odaklanmak, maliyetlerini azaltmak, sabit maliyetlerini değişken maliyetler haline dönüştürmek, ilgili tedarikçinin yatırım ve yaratıcılık gücünden yararlanmak, pazara erişim hızını yükseltmek amaçlarından biri veya birkaçından yararlanmak amacıyla mevcut bir şirket faaliyetinin genellikle ilgili varlıkları ile birlikte üçüncü parti bir şirkete devredilmesi veya bu hizmetin alınması sürecidir (Zheng, Possel – Dölken, 2002).

Dış Kaynak Kullanımı kısaca, daha önce bir işletmenin kendisi tarafından gerçekleştirilen fonksiyonlarının başka bir firmadan temin edilmesi olarak da tanımlanabilmektedir. Ancak dış kaynak kullanımı ile geleneksel satın alma arasında birtakım farklılıklar söz konusudur. Bu noktada, fonksiyon veya hizmeti satın alan firma ile tedarikçi arasında “iş ortaklığı” denebilecek stratejik bir ilişki söz konusudur. Bu ilişkide daha yüksek performans ve/veya düşük maliyet hedefine yönelik olarak bağımsız iki firmanın ortak çabası söz konusudur. Riskin paylaşıyor olması, bu ilişkiyi geleneksel müşteri – tedarikçi ilişkisinden ayırmaktadır. Bu yaklaşımda, hizmet alan firma, hizmeti sunan firmaya işin nasıl yapılacağını değil, söz konusu işlerle ulaşılmak istenen sonucu belirtmektedir.

Bu konuda Dış Kaynak Kullanımı Enstitüsü (Outsourcing Institute)’nün belirttiği nedenler ise şu şekilde belirtilebilmektedir:

- İşletme maliyetlerini düşürmek ve/veya kontrol altına almak
- Firmaların ilgi alanlarına, çekirdek faaliyetlerine, öz yetkinliklerine odaklanmalarını sağlamak
- Dünya çapında yeteneklere ulaşmak
- Diğer amaçlar için kaynak yaratmak
- İç kaynakların yetersiz kalması
- İşletme süreçlerinin revizyonunu (Reengineering) hızlandırmak
- Yönetilmesi zor veya kontrol dışı bir fonksiyonun mevcut olması
- Risk paylaşımı
- Kullanılabilir sermaye oluşturulması

Bu nedenleri ABD’deki yapılan bir araştırmaya göre yüzdelenlendirmek söz konusu olduğunda firmaların dış kaynak kullanımının nedenleri aşağıdaki gibi değerlendirilebilmektedir:

- Firma ana faaliyetlerine odaklanma %55

- Operasyon maliyetlerini kontrol etme ve düşürme %54
- Diğer faaliyetler için kaynak ayırma %38
- Dünya çapında rekabetçi olanaklara sahip olma %36
- İç kaynakların yetersizliği %25
- Mühendislik uygulamalarından daha hızlı yararlı sonuçlar elde etme %20
- Pazarlama ve pazara girme zamanını azaltma %18
- Risk paylaşımı %12
- Deniz ve deniz aşırı olanakların avantajlarına sahip olma %12
- Kontrolü ve/veya yönetimi zor olan fonksiyonlar %10

Görüldüğü üzere, dış kaynak kullanımı son derece yaygın ve önemli stratejik işbirliği çeşitlerinden biridir (Ayers, 2001).

Şirketlerin stratejilerine katkı sağlamadığı düşünülen bölümlerin veya departmanların satılması işlemine de “Elden Çıkarma, Satış (Deinvestment, Sale)” denir.

Özellikle son yıllarda görülen diğer bir Stratejik İşbirliği çeşidi de “Girişim Sermayesi (Venture Capital)”dır. Bu tür bir işbirliği temel olarak Ortak Teşebbüs (Joint Venture) ile aynı özelliklere sahiptir. Bir tarafın sermayesi ile diğer tarafın fikir birleşmesi sağlanarak yeni bir şirket kurulumuna dayanmaktadır. Genellikle 3-7 yıl arası sürmektedir. Bu süreden sonra fikir sağlayan taraf veya taraflar yeni şirket arayışına girmektedir (Koç, 2005).

Stratejik İşbirlikleri ile ilgili diğer bir sınıflandırma ise aşağıdaki gibidir:

- Yatay Ortaklıklar, aynı sektördeki işletmelerin oluşturduğu ortaklıklardır. Hizmet sektöründe daha az gözlemlenir.
- Dikey Ortaklıklar, farklı sektörlerdeki işletmelerin oluşturduğu ortaklıklardır. Hizmet sektöründe de sık görülen bu ortaklıkta, işletmeler temel yetkinliklerini bir araya getirerek müşteriler için paket çözümler oluşturmaktadır.

Stratejik Ortaklıklar çeşit olarak diğer bir yaklaşıma göre 3 grupta incelenebilmektedir:

- Tamamlayıcı İşbirlikleri (Complementary Alliances), genellikle sadece 2 şirket tarafından kurulan ve birbirinin varlıkları ve yeteneklerinin tamamlayıcı bir biçimde birleştirilmesine dayanan işbirliği çeşididir. Örneğin Chrysler’in Mitsubishi ile ABD’de Japon arabalarını satabilmek amacıyla işbirliği içerisine girmesi bu grupta yer almaktadır. Bu ortaklıkta,

Mitsubishi'nin küçük, kullanışlı ve ekonomik araba üretmesi konusundaki bilgisi ile Chrysler'in Kuzey Amerika'daki geniş satış ağı bulunmasını bir araya getirerek tamamlayıcı bir işbirliği oluşturmaktadır.

- Paylaşımlı Tedarik İşbirlikleri (Shared-Supply Alliances), işletmelerin bir ürün, bileşen veya üretim sürecinde ölçek ekonomisinden faydalanmak amacıyla oluşturdukları işbirlikleridir. Söz konusu işbirlikleri bileşen ve montaj maliyetlerinin toplam üretim maliyeti içerisinde çok önemli bir paya sahip olduğu otomotiv, elektronik ve bilgi işleme endüstrilerinde sıkça görülmektedir. IBM ve Siemens'in yarı iletken üretimi ile ilgili birbirlerinin üretim hatlarını kullanabilmelerine ilişkin oluşturdukları işbirliği buna örnek olarak gösterilebilir.
- Quasi-concentration İşbirlikleri (Quasi-concentration Alliances), işletmelerin yeni ve ortak bir ürün tasarlamak, üretmek ve pazarlamak için oluşturdukları işbirliği çeşididir. Airbus Konsorsiyumu, ticari jet üretimi için dört Avrupalı üreticinin bir araya gelerek oluşturdukları ve müşteriler için bu isimle ürün ürettikleri bir quasi-concentration işbirliğidir.

2.1.3.1. Firmaların Stratejik ihtiyaçları Açısından Ortaklık Çeşitleri

Ortaklıkları sınıflamanın kolay yollarından biri kurumsal hedeflerin karşılanıp karşılanmadığının belirlenmesidir. Firmaların ne tür bir ortaklığa ihtiyaç duyduklarının belirlenmesi de stratejik bir karardır (Gerdes, 2003).

2.1.3.1.1. Üretim Ortaklıkları

Birçok insan herhangi bir firmadan hizmet veya ürün almak için yapılan kontratın bir ortaklık olduğuna inanır. Aslında bir üretim ortağının firmanın personel, ekipman ve yeni süreç yatırımlarına dahil olması gerekir. Öyle ki ortak olmasa firma kendi ürünleri için bu masrafları tahsis edemiyor olmalıdır. Ortağın yapacağı bu harcamalar sadece üretimi ve ürünü değil ayrıca, insan kaynakları, finans, müşteri hizmetleri gibi diğer birimleri de etkiler. Bir üretim ortağı bir firmaya müşteri-tedarikçi ilişkisinin getiremeyeceği iki farklı açılım getirir.

Ortak, bir firmanın büyüyen sıkıntılarını paylaşabilir ve firmanın yükünü hafifletebilir. Yeni ortağın gelmesiyle firma üretim veya ürün geliştirme işlerinden birisine daha fazla odaklanabilir.

Üretim ortağı sayesinde firmanın fiyat rekabetindeki pozisyonu iyileşebilir. Ortağın gelişimiyle sağlanan üretim maliyetleri düşüşü fiyatlara yansıtacaktır.

Örneğin Amerika'da üretim yapan firma Amerika'daki müşterilerini uzak denizlerdeki üreticileri yüzünden kaybetmeye başlayabilir. Firma bu noktada deniz aşırı bir üreticiyle ortaklık yaparak fiyatlarını düşürebilir, kendisi ürün gelişimine ve teknoloji gelişimine odaklanarak müşterisine daha fazla seçeneği daha ucuza sunabilir (Gerdes, 2003).

2.1.3.1.2. Mühendislik Ortaklıkları

Bu ortaklık türü de üretim ortaklığından çok farklı değildir. Bütün ortaklıklardaki temel niyet ve amaç hemen hemen tektir. Öncelikli farklılık bu tür ortaklıkta, mühendislik firmasının maruz kalacağı maliyetler gelirlerin veya entellektüel sermayenin paylaşılmasıyla azalır.

Mühendislik ortaklıkları yetenek ve finansal kaynakların fazlalaşmasını sağlamak için yaratılır. Bir üretim firması kendi başına yapamayacağı buluşları, bir mühendislik firmasıyla ortaklık kurarak gerçekleştirebilir. Bu ortaklık finansal başarının dışında iki firmaya da entellektüel sermayelerini artırma şansını verir (Gerdes, 2003).

2.1.3.1.3. Saha Satış Ortaklıkları

Bir firmanın kendi satış gücü ve satış kanalları olsa bile, satış aktivitesine katkı sağlamak için kurulan ortaklıklar çok faydalı olabilir. Bu tür ortaklıklar satış döngüsünü kısaltır ve firmanın müşteri deneyimini artırır. Mevcut müşteriler korunurken, yeni müşterilerin de dikkati çekilir (Gerdes, 2003).

2.1.3.1.4. Operasyon Ortaklıkları

Firmanın kurumsal amaçlarını karşılayabilmek için operasyon departmanları ürün maliyetlerinin düşürülmesini sağlar, aynı zamanda ürünün pazara sürülme, müşteriye ulaştırılma zamanlarının da kısaltılmasını sağlar. Daha önemlisi bu tür ortaklıklar pahalı ekipman kiralama ve yatırımları da azaltabilir. Bu sayede pazarın durgun

olduğu zamanlarda firmaya hareket esnekliği kazandırır. Bu tür ortaklıkların en önemli iki örneği facilities partnership ve land partnershipdir.

Facilities Patnrnership; Bu tür ortaklıkta firma ortağının binasını bir bedel karşılığında kullanır. Bu ortaklıkta kiralamadan farklı olarak özelleştirilmiş şartlar söz konusudur. Bina sahibi riski de paylaşır. Riski paylaştığı gibi gelirlerden de daha fazla faydalanır. Buradaki temel fayda, firmanın iş yapmadan binaya kira ödememesi, bina sahibinin de yatırım riskini göze alarak kiradan daha yüksek bir gelir elde etmesidir.

Land Partnerships; Facilities Partnership ile benzerdir. Bu iki ortaklık şekli pek kullanılmaz (Gerdes, 2003).

2.1.3.1.5. Dağıtım Ortaklıkları

Bir dağıtım ortaklığında, organizasyonlardan biri diğerinin ürününün satılmasına ve dağıtılmasına izin veriyor. Burada satış gelirinin artırılması amaçlanıyor. İyi bir dağıtım ortaklığı kurmak firmaların gelirlerini hızlı bir şekilde artırmalarına yardımcı olabilir (Gerdes, 2003). Hard, Soft, and Marketing Bundling: Ortaklığın müşterilerinin satın alma ve ürün kullanma alışkanlıklarına göre ürün paketleme şekli değiştirilebilir. Son paketin sunulma şekli bundling olarak bilinir. Ortaklar belirli bir Pazar için hangi ürünlerin bir arada sunulacağına karar verirler. Bunun için çok bilinen üç yöntem vardır:

- Hard Bundling: İki ürün üretim aşamasında birleştirilir.
- Soft Bundling: İki ürün birlikte paketlenir.
- Market Bundling: iki ürün birlikte pazarlanır fakat birlikte paketlenmez.

2.1.3.1.6. Pazarlama Ortaklıkları

Pazarlama ortaklıkları ürünleri için farkındalık ve talep yaratmaya çalışan bir çok iş kolu ve firma için kritiktir. Yazılım üreticileri gibi pazar payı oluşturmaları üçüncü parti firmalara yüksek oranda bağlı olan firmalar için çok önemlidir (Gerdes, 2003).

2.2. YETENEK VE KAYNAKLAR

Yetenek ve kaynak terimleri üzerine literatürde bir çok tanım vardır. Aşağıda bu terimlere ait farklı tanımlar verilmiştir.

Kaynak terimi genel olarak üç yapının içinde adlandırılır. Bunlar stratejik yönetim literatüründe tanımlanmış kaynaklar(resources), yetenekler (capabilities) ve yeterlilikler (competences) dir. Kaynaklar (resources) , firma tarafından kontrol edilen ve sahip olunan uygun etmenlerin mevcudiyetidir. Yetenekler (capabilities), arzu edilen sonuç için organizasyonel prosesleri kullanarak kaynakları konuşlandırmaktır. Yeterlilikler (competences) ise bir firmanın proseslerinde üstünlük sağlamasına sebep olan becerileri ve kaynaklarıdır. Bu tanımlara göre kaynaklar girdi tabanlı, yetenekler fonksiyonel ve proses tabanlı, yeterlilikler ise proses integrasyonu ve fonksiyonel birleşim tabanlıdır. Kaynaklar iki temel kategoride sınıflandırılabilir: somut ve soyut kaynaklar. Somut kaynaklar firmanın sahip olduğu fiziksel varlıklardır: tesisler, hammaddeler, teçhizatlar vb. gibi. Soyut varlıklar ise beceriler, bilgi, algılar ve prosesler gibi muhasebe raporlarına işlenemeyen kaynaklardır (Carmeli, A., Tishler, A.,2004).

Firma kaynakları kavramı, firmaların verimliliğini ve etkinliğini arttıran stratejilerin uygulanmasının ve tasarlanmasının kavranmasını mümkün kılan ve firmalar tarafından kontrol edilen tüm kıymetleri, yetenekleri, organizasyonel prosesleri, firma özelliklerini, verileri, bilgileri vb. içerir (Daft,1983). Geleneksel stratejik analiz tanımında, firma kaynakları firmaların stratejilerini tasarlayabilecekleri ve uygulayabilecekleri güçleridir (Learned, Christensen, Andrews ve Guth,1969; Porter, 1981).

Bir çok yazar firmaların değer yaratan strateji tasarlayıp uygulayabilmelerini sağlayan özelliklerini listelemişlerdir. Bu çok sayıdaki firma kaynakları uygun bir şekilde üç kategoride sınıflandırılabilir: Fiziksel kaynaklar, insan kaynakları ve organizasyonel kaynaklar. Fiziksel kaynaklar, firmanın kullandığı teknoloji, firmanın tesis ve teçhizatları, coğrafik yerleşimi ve hammaddelere ulaşımıdır. İnsan kaynakları, eğitim, deneyim, karar verme yetisi, akıl, ilişkiler ve yönetici ve çalışanların bireysel görüşlerinden oluşur. Organizasyonel kaynaklar ise resmi raporlama yapısından, remi ve gayri resmi planlama, kontrol ve koordine sistemlerinden ve firmadaki gruplar arası gayri resmi ilişkiden oluşmaktadır (Barney, J.B. 1991).

Yeteneklerin ölçümü için tek bir yaklaşım bulunmamaktadır. Bazı araştırmacılar satın alma, üretim, satış pazarlama, araştırma geliştirme gibi yetenekleri fonksiyonel sınıflara ayırmış ve yetenek ölçümünde bunlardan yararlanmıştır. (Meyer ve

Utterback,1993; Hafeez ve diğ. , 2002; Carmeli ve Tisshler, 2004). Bu çalışmada da fonksiyonel yeteneklerin ölçümüne odaklanılmış ve yetenek seviyesi her bir fonksiyonel alanda ölçülmeye çalışılmıştır. Galbreath (2005, 2008) kaynakları entellektüel kaynaklar (tasarımlar, patentler ve diğ.), organizasyonel kaynaklar (kültür, kontratlar ve diğ.), tanınırlık kaynakları (ürün bilinirliği, firma bilinirliği) ve fiziksel kaynaklar olarak tanımlamıştır. Barney (1991) kaynakları fiziksel kaynaklar (hammadde, finansal varlıklar ve diğ.), insan kaynakları (eğitim, uzmanlık ve diğ.) ve organizasyonel kaynaklar (imaj, rutinler ve diğ.) olarak tanımlamıştır. Bu çalışmada Barney'nin kaynaklar sınıflandırılmasından yararlanılmış ve kaynaklardaki değişim miktarına bakılmıştır.

3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASININ SONUÇLARI

Literatürü incelediğimizde stratejik kararların analizi üzerine pek çok çalışma olduğu görülmektedir. Çalışmanın ilk bölümünde stratejik kararların bir sonucu olan iştirak yapısı ve ürün çeşitlendirmenin performansa etkisi incelenecektir. İkinci bölümünde stratejik kararların yarattığı anormal getirilerin firma yetenek ve kaynaklarını geliştirip geliştirmemesi ile ilişkisi aranacaktır. Üçüncü bölümde stratejik kararların birbirlerini etkileme dereceleri ile yarattıkları anormal getiriler arasında ilişki olup olmadığı irdelenecektir. Literatür araştırması bu konular ile sınırlı olup yine aynı sıraya göre verilecektir.

Zhao ve Luo (2002) birbirleriyle ilişkili stratejik konular olan ürün çeşitlendirmenin ve iştirak yapısının müşterek olarak performans üzerindeki etkisini incelemiştir. 1992-1994 yılları içinde Çin’de bulunan 319 iştirak edilen firma üzerinde analiz yapılmıştır. Analizin sonuçlarına göre şu üç sonuç elde edilmiştir: (i) iştirak olunan firmalar ürün çeşitlendirmesini iştirak eden firmanın ürünleri ile alakalı (dikey veya yatay) çeşitlendirirse satış büyüklüğünde ve karlılıkta daha iyi performans sağlıyor; (ii) iştirak edilen firmalara eşit oranda, az veya tamamen iştirak etmek yüksek oranda iştirak etmekten satış büyüklüğünde ve karlılıkta daha az performans sağlıyor; (iii) yüksek iştirak iştirak edilen firmanın ürün çeşitlendirme performansını artırıyor.

Elango ve Ma (2008) ürün çeşitlendirmesi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada 1994-2002 yılları arasındaki veriler Amerikan mülkiyet-mali sorumluluk sigortasından edinilmiştir. Elde edilen sonuçlar ürün çeşitlendirmesi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığını göstermiştir. Ancak ürün çeşitlendirmenin boyutunun tek başına firma finansal performansını olumlu veya olumsuz etkiler denilememiştir. Ayrıca coğrafi çeşitlendirmenin boyutunun da önemli olduğu vurgulanmıştır.

Park ve Cho (1997) stratejik ortaklıkların ortakların performansına olan etkisini incelemiştir. 1986-1993 yılları arasında 56 havayolu şirketi üzerinde uygulanan çalışmanın sonucunda stratejik ortaklığın şirketlerin pazar paylarını arttırdığı, mevcut firmaların oluşturduğu stratejik ortaklığın yeni ve küçük şirketlerin oluşturduğu stratejik ortaklıktan daha fazla oranda performansa etki ettiği ve pazar payının artma etkisinin daha az sayıda rekabetçi işletmenin var olduğu pazarlarda daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır.

Literatürde stratejik kararların getirisinin anormal getiri ile hesaplanarak analiz edildiği bir çok çalışma vardır. Ancak bu çalışmalar belli stratejik kararlar alınarak yapılan çalışmalardır. Özellikle de satın alma ve birleşme kararları ele alınarak bu kararların sonucunda oluşan anormal getiriler ile kararlar arasındaki ilişki bir çok çalışmada ele alınmıştır. Bu kararlar firma yeteneği olarak ele alınıp bu yeteneklerin gelişmesi ve bu yeteneklerin sonucu olan olaylar da yine anormal getiri yöntemi ile incelenmiştir. Ayrıca taşınma kararları ve ortak girişim kararlarının analizi de CAR analizi yöntemi ile incelenmiştir. Bu alandaki en geniş çalışmalardan biri, tüm yatırım kararlarının CAR analizi yöntemi ile incelenmesidir.

Woolridge ve Snow (1990) firmaların stratejik yatırım kararlarının duyurulması sonucunda oluşan anormal getiriyi incelemiştir. Bu yatırım kararları geniş bir çeşitlilik gösterir: ortak girişim yatırımı, araştırma-geliştirme projeleri yatırımı, yeni kuruluş yatırımları ve ürün ve / veya pazar çeşitlendirme yatırımları. Araştırma 248 firmanın duyurduğu 767 stratejik yatırım kararını incelemiştir. Araştırmanın sonucuna göre firmaların duyurmuş oldukları yatırım kararlarının anormal getirileri çok hızlı ve pozitif olmaktadır. Nadiren negatif bir getiri sonuçlansa da bunun yatırımın iyi veya kötü bir yatırım olmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir. Araştırmada ayrıca stratejik yatırım kararları alt kategorilere ayrılarak incelenmiştir. Buna göre ortak girişim kararlarının anormal getirileri pozitif sonuç vermiştir. Yeni kuruluş ve ar-ge yatırımları değişken sonuçlar vermiştir. Yeni bir ürünle yeni veya eski pazara girme kararları anormal getirilere pozitif yönde etki ederken eski ürünle yeni pazarlara açılmak anormal getirilere negatif yönde etki etmiştir.

Hubler ve Meschi (2000) yeteneklerin stratejik içeriklerini ve yetenek geliştirmek için verilen stratejik kararlardan çıkan yeteneklerin oluşum yollarını incelemiştir. Yetenek geliştirici kararlar ile firma performansı arasındaki ilişkiyi gösterebilmek için CAR metodundan faydalanmıştır. Üç yılın üstündeki bir periyot ve Fransız şirketleri üzerinde yapılan araştırmanın sonucunda anlamlı ilişkiler çıkmıştır. Çalışmada şirketlerin sadece devralma ve ortak girişim yapma yetkinlikleri incelenmiş ve devralma sonucunda pozitif, ortak girişim yapma sonucunda negatif sonuçlar elde edilmiştir.

Bhabra, Lel ve Tırtıroğlu (2002) firmaların yer değiştirme kararları ile bu kararların anormal getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 1975-1997 yılları arasındaki Kanada'da yer alan 87 firma incelenmiştir. Araştırmanın sonucuna göre yer değiştirme kararlarının verilmiş sebepleri önem arz etmiştir. Eğer karar iş

büyütmekten, kapasite azaltmaktan veya tesisleri birleştirmekten kaynaklanıyorsa sonuçlar tutarsız olmakla beraber negatif sonuçlar ortaya çıkmıştır. Eğer taşınma kararları maliyet tasarrufu veya diğer nedenlerden dolayı ise hatta nedensiz ise sonuçlar pozitif çıkmıştır.

Wilcox, Chang ve Grover (2001) telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren 89 firmanın 44 satın alma ve birleşme kararına incelemiştir. Araştırmada CAR metodu kullanılmış ve tahmin penceresi olarak 200 gün olay penceresi olarak 2 gün alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre hisse değerlerinin bu kararlara tepkisi olumlu yönde olmuştur. Bu firmalar içinde ürün farklılaştırması az olduğunda anormal getiriler daha yüksek olmaktadır. Küçük firmalarla yapılan ortaklıklar büyük firmalarla yapılanlara göre daha az değer yaratmaktadır. Ancak bir olayda hem büyük firma hem de küçük firma olduğu takdirde küçük firmalar büyük firmalara göre daha yüksek anormal getiri elde etmektedir.

Moeller, Schlingemann ve Stulz (2004) Amerika'da 1980-2001 yılları içinde gerçekleşen 12.023 satın alma olayının duyurulması ile şirket değerindeki anormal getiriye incelemiştir. Araştırmada şirketler büyüklüklerine göre iki gruba ayrılmış ve olaydan bir gün önce ve bir gün sonra (-1,+1) olmak üzere 3 günlük olay penceresi için CAR metodu kullanılmıştır. Sonuçlara göre küçük firmaların büyük firmalara göre daha olumlu sonuçlar elde ettiği ortaya çıkmıştır.

4. STRATEJİK KARAR ANALİZİ İÇİN VERİLERİN ELDE EDİLMESİ YÖNTEMİ

Stratejik karar analizi yapabilmek için kullanılan veriler İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri kote edilen ve metal sektöründe faaliyet gösteren toplam 23 işletmenin 1996-2005 yılları arasındaki 10 yıllık döneme ait verileridir. Bu veriler firmaların kararları ile firmaların ürün çeşitlendirmesi, iştirak yapısı ve performansları olmak üzere iki grup olarak ele alınmıştır.

4.1. FİRMA İŞTİRAK YAPISI, ÜRÜN ÇEŞİTLENDİRMESİ VE SATIŞLARINA YÖNELİK VERİLER

Firmaların iştirak yapısı ve ürün çeşitlendirmesinin firmaların vermiş olduğu stratejik kararların birer neticesi olduğu düşünülerek, firmaların 1996-2005 yılları arasındaki 10 yıllık döneme ait iştirak yapıları ve ürün çeşitlendirmesi verileri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından edinilmiştir.

Her yıl için firmaların iştirakleri, bu iştiraklere olan iştiraklik oranları, iştiraklerin ürettiği ürünler, firmanın kendi ürettiği ürünler ve firmaların satışları veri olarak alınmış ve tablo olarak düzenlenmiştir. 23 firma içinden bir firmaya ait olan tablo A.1 ekler kısmında yer almaktadır. Tablo A.1’de görüldüğü gibi ilk sütunda firma ürünleri ve iştirakleri yer almaktadır. İkinci sütunda ise ürünlerin isimleri ve iştiraklerin ürettiği ürünlerin isimleri vardır. Daha sonraki on sütun yıllar olarak ayrılmış ve hangi yıllarda ürünlerin üretildiği gösterilmiştir. Burada yer alan ürünler 4 basamaklı SIC kodları (Standart Industrial Classification Codes) ile verilmiştir. Sonraki on sütunda ise yine yıllara göre ürünlerin satış miktarlarını ve iştiraklere olan iştiraklik paylarını göstermektedir. Ayrıca iştirakler ile ürünler arasındaki satırda firmaların yaptıkları yıllık satışlar yer almaktadır.

4.2. STRATEJİK KARARLARIN BELİRLENMESİ

Firmaların stratejik kararları belirlenirken metal sektöründe faaliyet gösteren toplam 23 işletmenin 1996-2005 yılları arasındaki 10 yıllık döneme ait tüm yönetim kurulu kararları incelenmiştir. İncelenen kararlardan 20 karar tipi belirlenmiştir. Bu 20 karar tipi aşağıda listelenmiştir.

1. Hisse senedi satışı, iştiraklikten çekilme/iştiraklik payı azaltma/satışı, ortaklıktan çekilme
2. Hisse senedi alışı, iştirak olma/iştiraklik payı arttırma, ortak olma, şirket satın alma
3. Yeni şirket kurma
4. Gayrimenkul alımı
5. Gayrimenkul satımı
6. İşçi çıkarma kararları
7. Yeni iş sahalarına giriş kararları
8. İş sahalarından çıkış kararları
9. Taşınma kararları
10. Ad değişikliği
11. Şube, ofis, mağaza açma kararları
12. Şube, mağaza kapatma kararları
13. Kiralama kararları
14. Yeni ürün yaratma, piyasaya sürme kararları
15. Tasarım veya marka ismi yaratmak
16. Kapasite artırımı
17. İştiraklerin hisse senedi oranlarında değişim
18. Stratejik işbirliği/ortaklık kurma/birleşme

19. Üretime ara verme

20. İhracat yapma, ürün satma

Yukarıda açıklanan kriterler dahilindeki bu kararlar her firma için tablo olarak hazırlanmıştır. Bir firma için örnek olarak tablo A.2 ekler bölümünde verilmiştir. Tablo A.2’de de görüldüğü gibi karar tarihleri, kararlar, karar özetleri, ürün ve kararın ilgili bulunduğu coğrafya veri grubunda bulunmaktadır.

5. FİRMA İŞTİRAK YAPISI VE ÜRÜN ÇEŞİTLENDİRMENİN ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİSİ

Araştırma, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri kote edilen ve metal sektöründe faaliyet gösteren toplam 23 işletme üzerinde yapılmıştır. Araştırmada 1996-2005 yılları arasındaki 10 yıllık dönem seçilmiştir; ancak araştırmaya konu olan şirketlerin bazılarının halka açılması bu yıllar içinde olmuş ve bu nedenle söz konusu şirketlerin halka açılışından sonraki dönemleri ele alınmıştır. Araştırmada kullanılan veriler İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından alınmıştır. (www.imkb.gov.tr).

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI, YÖNTEMİ VE KAPSAMI

Araştırmanın amacı iştirak sayısı ve hisse oranlarının, hisse oranı ve iştirak ürünleri çeşitlendirmesinin, ayrıca firmanın kendi ürün çeşitlendirmesinin firmanın satış performansına ve satışlarına olan etkisini araştırmaktır.

Bu çalışma için her firmanın her sene için iştirak sayıları belirlenmiştir. Her sene için bu iştiraklerin ortalama hisse oranları hesaplanmıştır. Bir diğer veri olarak iştiraklerin ürün çeşitlendirmesine bakılmış ve 4 basamaklı SIC kodlarının ilk iki basamağına göre firmanın iştiraklerinin kaç çeşit ürün ürettiği tespit edilmiştir. Daha sonra da firmanın kendi ürün çeşitlendirmesi için yine 4 basamaklı SIC kodlarından faydalanılmış ve 4 basamaklı olarak ele alınarak firmanın kendi ürün sayısı çıkarılmıştır. Tablo 5.1’de hazırlanan tablonun bir kısmı örnek olarak verilmiştir. Performans değerlendirmesi için firmaların satışları alınmış ve Amerikan Dolarına çevrilerek bir önceki yıla göre yüzde oranı hesaplanmıştır.

$$\text{Performans oranı} = (\text{satış}_t - \text{satış}_{t-1}) / \text{satış}_{t-1}$$

Ayrıca çalışmada şirketlerin iştiraklerinin ürettiği ürünler de göz önüne alındığından iştiraklerin firmalar için hangi amaçlarla faaliyet gösterdiği de incelenmiştir. İnceleme sonucunda çıkan verilere göre iştiraklerin %40’lık bölümü ana firmaların tedarikçisi konumundadır. Diğer %40’lık bölümü ise diğer diye adlandırdığım bankalar, finans kuruluşları, servis sağlayıcıları, enerji firmaları ve ilgisiz firmalar tarafından oluşmuştur. %20’lik kısmı ise yurtdışında pazar elde etmek amaçlı

firmalardır. Ekler kısmında yer alan Tablo A.1’de bir firma için verilen örnekte iştirak çeşitleri de gözlemlenebilir. İştiraklerin tüm firmalar için olan dağılımı şekil 5.1’de verilmiştir.



Şekil 5.1: İştirak çeşidi oranları

Tablo 5.1: Firmaların iştirak yapıları, ürün çeşitlendirme ve performans değerleri

Yıllar	Şirket Adı	İştirak Sayısı	Ortalama İştirak hissesi (%)	İştirak ürün çeşitlendirme sayısı	Kendi Ürün Çeşitlendirme Sayısı	Satışları (ABD Doları)	Performans Büyüme Oranları (%)
1996	ARCLK	8	32,152	6	5	1 193 287 349	
1997	ARCLK	7	33,36	5	5	1 226 318 129	2,77
1998	ARCLK	12	29,22	7	5	1 125 786 981	-8,20
1999	ARCLK	17	30,81	10	8	1 593 918 603	41,58
2000	ARCLK	18	28,62	10	7	1 556 449 123	-2,35
2001	ARCLK	20	35,89	10	7	1 098 892 658	-29,40
2002	ARCLK	19	28,31	11	7	1 583 274 281	44,08
2003	ARCLK	17	22,21	11	7	1 753 826 937	10,77
2004	ARCLK	17	22,03	11	7	3 017 874 255	72,07
2005	ARCLK	15	20,63	11	7	3 330 147 453	10,35
1996	ALCAR	5	38,4	4	2	115 824 994	
1997	ALCAR	5	38,4	4	2	191 132 693	65,02
1998	ALCAR	5	38,4	4	2	129 171 774	-32,42
1999	ALCAR	5	39,12	4	2	53 477 553	-58,60

Bu veriler ile iştirak sayısı –iştirak hissesi, iştirak hissesi – iştirak ürün çeşitlendirme sayısı ve firmanın kendi ürün çeşitlendirme sayısı matrisleri oluşturulmuştur. Her yıl için söz konusu matrisler düzenlenmiş ve firmaların bu matriste hangi gruba dahil olduğu tespit edilmiştir. Matrisler tablo 5.2’de görüldüğü gibi düzenlenmiştir.

Tablo 5.2: Firmaların gruplandırılma matrisleri

		İŞTİRAK HİSSE ORANI (1997)	
		AZ	ÇOK
İŞTİRAK SAYISI	AZ	1	2
	ÇOK	3	4

		İŞTİRAK HİSSE ORANI (1998)	
		AZ	ÇOK
ÜRÜN ÇEŞİTLEN MESİ	AZ	1	2
	ÇOK	3	4

		1997	
		AZ	ÇOK
ÜRÜN ÇEŞİTL ENMESİ	AZ	1	2
	ÇOK	1	2

İlk matriste iştirak sayıları ile iştirak hisseleri az ve çok olarak alınmış ve 4 ayrı grup oluşturulmuştur. İkinci matriste iştirak ürün çeşitlendirmesi ile iştirak hisseleri az ve çok olarak alınmış ve 4 ayrı grup oluşturulmuştur. Üçüncü matriste ise firmanın kendi ürün çeşitlendirmesi ele alınmış az ve çok diye iki ayrı grup oluşturulmuştur. Bu üç matris her sene için tekrarlanmış ve firmaların hangi gruplarda yer aldığı belirlenmiştir. Bu matrislerde az/çok bölgelerinin ayırım noktaları tüm senelerin medyanları olarak belirlenmiştir. Medyana denk gelen değerler için ise ayrıca ortalamalara bakılarak gruplandırma yapılmıştır. Bu gruplandırmalarla tablo 5.3 elde edilmiştir.

Tablo 5.3: Firmaların iştirak yapıları ve ürün çeşitlendirmelerine göre bulundukları gruplar ve performans değerleri

Yıllar	Şirket Adı	İştirak Sayısı	Ortalama İştirak hissesi (%)	İştirak ürün çeşitlendirme sayısı	Kendi Ürün Çeşitlendirme Sayısı	Satışları (ABD Doları)	Performans Büyüme Oranları (%)	İştirak sayısı-hisse matrisi (medyana göre)	İştirak hisse-çeşitlenme matrisi (medyana göre)	Ürün çeşitlenme matrisi (medyana göre)
1996	ARCLK	8	32,152	6	5	1 193 287 349				
1997	ARCLK	7	33,36	5	5	1 226 318 129	2,77	4	4	2
1998	ARCLK	12	29,22	7	5	1 125 786 981	-8,20	4	4	2
1999	ARCLK	17	30,81	10	8	1 593 918 603	41,58	4	4	2
2000	ARCLK	18	28,62	10	7	1 556 449 123	-2,35	4	4	2
2001	ARCLK	20	35,89	10	7	1 098 892 658	-29,40	4	4	2
2002	ARCLK	19	28,31	11	7	1 583 274 281	44,08	4	4	2
2003	ARCLK	17	22,21	11	7	1 753 826 937	10,77	4	4	2
2004	ARCLK	17	22,03	11	7	3 017 874 255	72,07	4	4	2
2005	ARCLK	15	20,63	11	7	3 330 147 453	10,35	4	4	2
1996	ALCAR	5	38,4	4	2	115 824 994				
1997	ALCAR	5	38,4	4	2	191 132 693	65,02	4	4	2
1998	ALCAR	5	38,4	4	2	129 171 774	-32,42	4	4	2
1999	ALCAR	5	39,12	4	2	53 477 553	-58,60	4	4	2
2000	ALCAR	5	38,4	4	2	115 162 391	115,35	4	4	2
2001	ALCAR	5	38,4	4	2	91 454 266	-20,59	4	4	2
2002	ALCAR	5	38,4	4	2	96 640 014	5,67	4	4	2
2003	ALCAR	5	38,4	4	2	117 483 326	21,57	4	4	2
2004	ALCAR	5	34,2	4	2	132 229 326	12,55	4	4	2
2005	ALCAR	4	37,85	3	2	161 468 433	22,11	4	4	2

5.2. HİPOTEZLER

Çalışmanın bu bölümünde aşağıdaki 7 hipotezin kabulü/reddi incelenecektir.

1. Hipotez: İştirak sayısı / iştirak hisse oranının satış performansına etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satış performansı ortalamalarının birbirinden farkı vardır. İştirak sayısı / iştirak hisse oranı matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satış performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

2. Hipotez: İştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranının satış performansına etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satış performansı ortalamalarının birbirinden farkı vardır. İştirak ürün çeşitlendirmesinin / iştirak hisse oranı matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satış performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

3. Hipotez: Firmanın kendi ürün çeşitlendirmesinin satış performansına etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satış performansı ortalamalarının birbirinden farkı vardır. Firmanın kendi ürün çeşitlendirmesi matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satış performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

4. Hipotez: İştirak sayısı / iştirak hisse oranının satışların mutlak değerine etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satışların ortalamalarının birbirinden farkı vardır. İştirak sayısı / iştirak hisse oranı matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satışlar arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

5. Hipotez: İştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranının satışların mutlak değerine etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satışların ortalamalarının birbirinden farkı vardır. İştirak ürün çeşitlendirmesinin / iştirak hisse oranı matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satışları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

6. Hipotez: Firmanın kendi ürün çeşitlendirmesinin satışların mutlak değerine etkisi vardır. Firmaların bulundukları gruplara göre satışların ortalamalarının birbirinden farkı vardır. Firmanın kendi ürün çeşitlendirmesi matrisine göre gruplandırılmış firmaların anova testi uygulanarak bulundukları gruplar ile satışları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

7. Hipotez: 1997 – 2005 yılları arasında firmaların bulundukları gruplarda değişiklik olmuş ise bu değişiklik satışlarında farklılık yaratmıştır. Gruplarında değişiklik olan firmaların 2002 – 2005 yılları arasındaki satış değerleri alınarak anova testi uygulanarak satış ortalamaları ve gruplar arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır.

5.3. İSTATİSTİKİ TESTLER VE SONUÇLARI

5.3.1. 1.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların iştirak sayısı / iştirak hisse oranı matrisinde bulundukları gruplar ve satış performansları arasında ilişki olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satış performansları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda 0,05 anlamlılık düzeyinde 1.hipotezi doğrulayan bir sonuç elde edilememiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde ise sadece 2004 yılında anlamlı sonuç elde edilmiş ve buna göre de 3.gruba düşen yani iştirak sayısı fazla iştirak hisse oranı az olan firmaların performansının daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak 1.hipotezin kabulü için yeterli sonuç bulunamamıştır, yani şirketlerin satış performansları ile iştirak sayı/iştirak hisseleri arasında ilişki söz konusu değildir.

5.3.2. 2.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların İştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranı matrisinde bulundukları gruplar ve satış performansları arasında ilişki olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satış performansları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda 0,05 anlamlılık düzeyinde 2.hipotezi doğrulayan bir sonuç elde edilememiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde ise 2002 ve 2003 yıllarında anlamlı sonuç elde edilmiş ve buna göre de 3.gruba düşen yani iştirak hisse oranı az ürün çeşitlendirmesi fazla olan firmaların performansının daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak İştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranının satış performanslarına etkisi yoktur diyebiliriz. 2.hipotezin kabulü için yeterli derecede anlamlı sonuç elde edilememiştir.

5.3.3. 3.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların kendi ürün çeşitlendirme matrisinde bulundukları gruplar ve satış performansları arasında ilişki olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satış performansları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda hem 0,05 anlamlılık düzeyi hem de 0,10 anlamlılık düzeyi için 3.hipotezi doğrulayan bir sonuç elde edilememiştir. Sonuç olarak 3.hipotez geçersizdir, yani kendi ürün çeşitlendirmesinin satış performanslarına etkisi yoktur.

5.3.4. 4.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların iştirak sayısı / iştirak hisse oranı matrisinde bulundukları gruplar ve satışları arasında ilişki

olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satışları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda 0,05 anlamlılık düzeyinde 4.hipotezi doğrulayan bir sonuç elde edilememiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde ise sadece 2005 yılında anlamlı sonuç elde edilmiş ve buna göre de 3.gruba düşen yani iştirak sayısı fazla iştirak hisse oranı az olan firmaların performansının daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak 4.hipotez geçersizdir, yani şirketlerin iştirak sayısı / iştirak hisse oranlarının satışlarına etkisi yoktur.

5.3.5. 5.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların iştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranı matrisinde bulundukları gruplar ve satışları arasında ilişki olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satışları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda aşağıda yer alan tablo 5.4 elde edilmiştir. p anlamlılık değeri %5 ve %10 anlamlılık düzeylerine göre değerlendirilmiştir.

Tablo 5.4: 5. hipotez için analiz sonuçları

Yıllar	2002	2003	2004	2005
1.grup satış ortalamaları	36888621	47371488	93768258	84308180
2.grup satış ortalamaları	318879181	359901729	493071313	99841338
3.grup satış ortalamaları	453638701	1739961687	2389921429	3629763089
4.grup satış ortalamaları	489361014	625469211	901136713	1097570217
P değeri	0,16	0,009	0,01	0,000
P (0.05)		ANLAMLI	ANLAMLI	ANLAMLI
P (0.10)		ANLAMLI	ANLAMLI	ANLAMLI

5.hipotez için sonuçlar tablo 5.4’de verilmiştir. Sonuçlara göre hem 0,05 anlamlılık düzeyinde hem de 0,10 anlamlılık düzeyinde 2003, 2004 ve 2005 yıllarında anlamlı sonuç elde edilmiştir. Buna göre de her sene için 3.gruba düşen yani iştirak hisse

oranı az ürün çeşitlendirmesi fazla olan firmaların satışlarının daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak 5.hipotez geçerlidir diyebiliriz, yani şirketlerin iştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranının satışlarına etkisi vardır ve bu etkinin olumlu olması için 3. grup tercih edilmelidir.

5.3.6. 6.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların kendi ürün çeşitlendirme matrisinde bulundukları gruplar ve satışları arasında ilişki olup olmadığını kanıtlamak için tüm firmaların grup ve satışları her yıl için anova testine tabi tutulmuştur. Yapılan anova testleri sonucunda hem 0,05 anlamlılık düzeyi hem de 0,10 anlamlılık düzeyi için 6.hipotezi doğrulayan bir sonuç elde edilememiştir. Sonuç olarak 6.hipotez geçersizdir, yani kendi ürün çeşitlendirmesinin satışlarına etkisi yoktur.

5.3.7. 7.Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Bazı firmaların iştirak sayısı/ iştirak hisse oranı ve iştirak hisse oranı/ ürün çeşitlendirme matrislerindeki bulundukları gruplarda yıllar içinde değişiklikler gerçekleşmiştir. Bu değişikliklerin bulunduğu firmaların bu yıllar içinde satışlarında anlamlı bir farklılık gerçekleşip gerçekleşmediğini kanıtlamak için anova testi uygulanmıştır. Yapılan anova testleri sonucunda 0,05 anlamlılık düzeyi için 7. hipotez geçerli değildir. Ancak 0,10 anlamlılık düzeyi için iştirak ürün çeşitlendirmesi / iştirak hisse oranı ile satışlar arasında anlamlılık vardır ve buna göre 3. grupta yani iştirak hisse oranı az ürün çeşitlendirmesi çok olan firmaların satışları daha yüksektir. Sonuç olarak 7. hipotezin kabulü için yeterli derece sonuç elde edilememiştir.

5.4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmanın bu bölümünde firmaların iştirak yapısının ve ürün çeşitlendirmenin firma performansına etkisi incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken firma satışlarının bir önceki döneme göre büyümeleri ve satışların mutlak değerleri ayrı ayrı ele alınmıştır. Yapılan analizler sonucunda ancak bazı yapıların anlamlı sonuç verdiği ortaya çıkmıştır. 5. hipotez olan iştirak ürün çeşitlendirmesi/ iştirak hisse oranının performansa etkisi üst seviyede anlamlı sonuçlar vermiştir. Bunun sonucu olarak iştirak hisse oranının az, iştirak ürün çeşitlendirmesinin fazla olduğu firmaların satışlarının çok daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca 2. hipoteze dayanarak bu firmaların satış performanslarında da 2002 ve 2003 yılları için 0,10 anlamlılık

düzeyinde olumlu sonuç alınmıştır. 1. ve 4. hipotezlerin öne sürdüğü iştirak sayısı / iştirak hisse oranının performansa etkisinin sonuçlarına göre 2004 yılı için iştirak sayısı çok, iştirak hisse oranı az olan firmaların satış performanslarının 0,10 anlamlılık düzeyinde daha yüksek olduğu ve yine aynı grup firmaların 2005 yılı için satışlarının yine aynı anlamlılık düzeyinde daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Tüm bu verilere dayanarak iştirak hisse oranının az fakat iştirak ürün çeşitlendirmesinin veya iştirak sayısının yüksek olması performans üzerinde olumlu etkilere sahiptir sonucu ortaya çıkmaktadır. Firmaların risklerini paylaşmak amacıyla az hisse payı ile daha fazla sayıda iştirak kurması bu sonucun nedenlerinden biridir. Fakat incelediğimiz firmaların iştiraklerinin genelde firmaların tedarikçisi ve tamamlayıcı ürünler üreten firmalar olması dolayısıyla bu firmalarla az hisse oranları ile ortaklık kurarak kendi ihtiyacı olan yarı mamülleri daha fazla çeşitlilikte ve kalitede ürettirebilmeleri ve böylece kendi ürününe odaklanarak daha kaliteli ürünler ortaya çıkarmaları performans ve satışlar üzerindeki olumlu sonucun asıl nedenini oluşturmaktadır. Bir başka neden olarak az hisse ile de olsa yapılan iştirakler yeni pazarlara açılmakta ve yeni pazarlara ürün göndermekte avantajlar sağlayarak satışları arttırmaktadır. Bu nedenle firmaların az hisse oranı ile fazla ürün çeşitliliğini bulabilecekleri firmalarla ortaklık yapmaları performansları ve satışlarının artması için öncelikli tercihleri olmalıdır.

Analizler yapılırken firma performansı olarak net satışlar ve net satışlardaki artışlar veri olarak alınmıştır. Finansal performansın belirlenmesinde bu verilerin yanı sıra ayrıca kar marjları ve büyüme oranları alınarak yapılan bir analizde daha sağlıklı sonuçlar ortaya çıkabilir.

Bir diğer nokta ise, veri grubunun elde edildiği zaman aralığındaki olumsuz etkidir. 2001 krizinin ülke ekonomisinde oluşturduğu olumsuz durum verilerde göze çarpmaktadır. Bu sebeple 2002'den sonraki veriler ile yapılan analizlerde daha sağlıklı sonuçlar elde edilmiştir.

6. STRATEJİK KARARLARIN PERFORMANSA ETKİSİ

Stratejik kararlar arasındaki farkı ve ilişkiyi değerlendirebilmek için İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kotalı Beyaz Eşya sektöründe faaliyet gösteren 3 şirketin 1996 – 2005 yılları arasındaki tüm stratejik kararları incelenmiştir. Stratejik kararlar, firma yetenek ve kaynaklarını etkileyenler ve etkilemeyenler olarak iki gruba ayrılarak bu grupların getirileri arasındaki fark olay analizi yöntemi ile ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Literatürde olay analizinin kullanıldığı pek çok alan bulunmaktadır. Firmalar açısından olay analizinin yönteminin yararı bir olay ortaya çıktığında oluşan olağandışı performansın büyüklüğünün hissedarların varlığında yarattığı etkiyi ölçmesidir. Bu çalışmada CAR yöntemiyle stratejik kararların yetenek ve kaynakları etkileyip etkilememesine göre hisse değerinde yarattığı değer değişikliği incelenmiştir.

6.1. ANORMAL GETİRİ

Anormal getiri (Abnormal Return), Pazar genelindeki sistematik etkiler dışında gerçekleşen tahmin edilemeyen hisse senedi değer değişimidir. Diğer bir deyimle, anormal getiri Pazar hareketlerinden bağımsızdır.

Olay incelemelerinde (event studies), olaydan kaynaklanan hisse senedi değerindeki tahmin edilemeyen değişimdir.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (6.1)$$

R_{it} : Örnek firmanın t anındaki aylık veya günlük basit getirisi

$E(R_{it})$: t anındaki beklenen aylık veya günlük getiri

AR_{it} : t anındaki anormal aylık veya günlük getiri

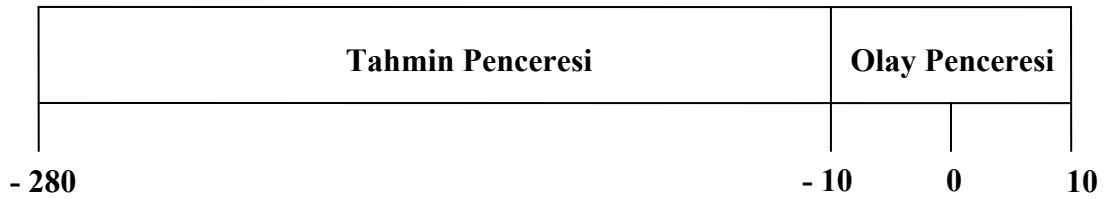
Aylık getiri, bir hisse senedinin bir ay boyunca elde tutulması sonucunda elde edilen getiriyi göstermektedir.

Anormal getirinin hesaplanabilmesi için beklenen getirinin nasıl ortaya konacağına dair bir modelin oluşturulması gerekir. Beklenen getiri için kullanılan çeşitli modeller bulunmaktadır. Kullanılan yöntemler arasında eğilim hatası ve beklenen değerin hesaplanmasındaki hassaslık farklılıklar gösterir. Sonuç olarak beklenen getiri için kullanılan model anormal getirinin ölçümünü etkiler.

6.2. KÜMÜLATİF ANORMAL GETİRİ

Anormal getirileri ele alan araştırmaların çoğundaki genel yaklaşım, ya günlük ya da aylık anormal getirileri toplamaktır. Kümülatif anormal getiri (Cumulative Abnormal Return) yani CAR, hisse senedinin pazardaki gerçek değeri ile beklenen değeri arasındaki farkların toplamıdır.

CAR ölçümünde olay analizi yöntemi, dönemi, tahmin penceresi ve olay penceresi olmak üzere haberden önce ve haber dönemi olarak ikiye böler. Şekil 6.1’de yer alan örnekte tahmin penceresi haberden önce 280. günden olaydan önceki 11. güne kadar olan 270 günlük dönemi, olay penceresi olay öncesinde ve sonrasında 10. güne kadar olan 21 günlük dönemi kapsamaktadır.



Şekil 6.1 : Tahmin Penceresi – Olay Penceresi

Denklem olay penceresi için stratejik karar alan şirketin hisse senedi getirisinin pazarın ortalama getirisi ile olan lineer ilişkisini tahmin etmek için kullanılır.

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6.2)$$

$E(R_{i,t})$ stratejik karar veren şirketin bir stratejik karar olayı i sonucunda t günü için elde ettiği getiriyi ifade eder. $R_{m,t}$ ortalama pazar getirisidir (örneğin Pazar endeksinin getirisi), β_i ve α_i firmaya özel katsayılarıdır, $\varepsilon_{i,t}$ ise hatayı belirtir.

Regresyonla tahmin edilen β_i , α_i ve olay penceresindeki ortalama pazar getirisi stratejik karar veren firmanın olay penceresi döneminde elde ettiği getirinin tahmin edilmesinde kullanılır.

$$E(R_{i,\tau}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,\tau} \quad (6.3)$$

$E(R_{i,\tau})$ değeri bir stratejik karar duyurusu yapılmamış olsaydı olay penceresinde pazar performansı bilindiğinde firma hisse senedinin normal olarak getirmesi beklenen getirisi olarak kabul edilebilir. Buradan yola çıkarak, verilen bir pencerede stratejik karar haberinin yarattığı anormal getiri, gerçekleşen getiri ile tahmin edilen getirinin farkıdır.

$$AR_{i,\tau} = R_{i,\tau} - R_{m,\tau} \quad (6.4)$$

CAR kısa süreli getirilerin ölçümünde kullanılır. CAR'ın formülünün mantığında aylık basit faiz hesaplaması vardır. 21 günlük olay penceresindeki anormal getirilerin toplamı kümülatif anormal getiriyi oluşturur.

$$CAR_{i,\tau} = \sum_{\tau=1}^T AR_{i,\tau} \quad (6.5)$$

Olay penceresindeki anormal getiriler 3.3 regresyon modelinin hatalı bir tahmini olduğundan anormal getiriden istatistiksel sonuçlar çıkarmak mümkündür. Anormal getiriler standart sapma ile aşağıdaki gibi standardize edilerek Standart Anormal Getiri (SAR) hesaplanır.

$$SAR_{i,\tau} = AR_{i,\tau} / SD_{i,\tau} \quad (6.6)$$

$$SD_{i,\tau} = \left(s_i^2 \left[1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{m,\tau} - R_m)^2}{\sum_{t=1}^T (R_{m,\tau} - R_m)} \right] \right) \quad (6.7)$$

s_i^2 tahmin modelindeki hatanın varyansıdır.

$$s_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^T (\varepsilon_t - \varepsilon)^2}{T - 1} \quad (6.8)$$

R_m tahmin penceresinin ortalama getirisidir, T tahmin penceresindeki gün sayısıdır. T yine tahmin penceresindeki gün sayısını belirtirken τ olay penceresindeki bir zaman indeksidir.

Standardize edilmiş anormal getiriler k gün (olay penceresi) için toplanarak bir şirket için kümülatif anormal getiri hesaplanabilir.

$$CAR_i = (1/k^{0.5}) \sum_{\tau=1}^k SAR_{i,\tau} \quad (6.9)$$

CAR_i değerlerinin bağımsız ve düzgün dağıldığı standart bir varsayımdır. Bu varsayımdan yola çıkarak CAR_i değerlerinin standart sapması olan $[(T-2)/(T-4)]^{0.5}$ 'e bölerek düzgün dağılan değişkenlere dönüştürürüz.

$$ACAR_i = 1/n * \frac{1}{[(T-2)/(T-4)]^{0.5}} \sum_{i=1}^n CAR_{i,\tau} \quad (6.10)$$

Ortalama kümülatif anormal getirinin anlamlı düzeyde 0'dan farklı olduğunu ortaya koyan istatistik aşağıdaki gibi oluşturulur. (McWilliams ve Siegel, 1997)

$$Z = ACAR_i * n^{0.5} \quad (6.11)$$

6.3. FİRMA YETENEK VE KAYNAKLARI

Firmaların yetenekleri firmaların faaliyetleri altında gruplandırılmış ve ekler kısmında tablo B.1'de verilmiştir. Bu faaliyetler ana faaliyetler ve yan faaliyetlerdir. Firmaların sahip oldukları kaynaklar ise kaynakların özelliklerine göre gruplandırılarak tablo B.1'de gösterilmiştir.

6.4. KARARLARIN YETENEK VE KAYNAKLARA ETKİSİNİN BELİRLENMESİ

Stratejik bir kararın şirketin hangi yetkinlik ve kaynaklarına hangi seviyede etki ettiğini tespit edebilmek için beyaz eşya sektörüne hakim ve söz konusu 3 işletmenin (A, B ve C işletmeleri) birinde söz konusu yıllarda çalışmış stratejik kararların alımında etkisi olan bir uzmana danışma gerekliliği duyulmuştur. Uzman görüşüne dayanarak 3 firma içinde elde edilen veriler ekler kısmında tablo B.2'de verilmiştir. Tablo B.2'de karar tarihleri ve karar özetleri sütunlarda yer almaktadır. Üst satırda yetenek ana başlıkları ile kaynaklar yer almaktadır. Kararın yetenek ile kesiştiği ilk karenin içine kararın yeteneği geliştirme düzeyi 1-7 skalası göz önüne alınarak değerlendirilmiş ve girilmiştir. Yine aynı karenin içine hangi alt yeteneği geliştiriyorsa o alt yetenek yazılmıştır. Yan karede ise yetkinliğin o kararın alınmasındaki etkisi belirtilmiştir.

6.5. HİPOTEZLER

Çalışmanın bu bölümünde iki hipotezin kabulü/reddi incelenecektir. Hipotezlerin ortaya atılırken altında yatan temel düşünce, firmanın yetenek ve kaynaklarında gelişim yaratacak kararların firma performansını olumlu yönde etkileyeceğidir, bu etkileşimi piyasanın anlayıp tepki vermesi beklenen bir durum olarak değerlendirilerek bu hipotezler öne sürülmüştür.

1. Hipotez : Firmaların yetenek ve kaynaklarına etki eden stratejik kararları ile etki etmeyen stratejik kararlarının yarattığı anormal getiriler birbirinden farklılık gösterir.

2. Hipotez : Firmaların yeteneklerine etki eden stratejik kararlardan ana faaliyetler olan satış ve pazarlama, üretim, lojistik ve satın alma faaliyetlerindeki yeteneklerine etki eden kararlar ile yan faaliyetlerdeki yeteneklerine etki eden kararların yarattığı anormal getiriler birbirinden farklılık gösterir.

6.6. KARARLARIN CAR İLE İNCELENMESİ

İMKB'ye kotalı beyaz eşya sektöründe faaliyet gösteren söz konusu üç şirket tarafından alınan stratejik kararların şirket performansı üzerindeki etkisinin analizi için CAR metodu kullanılmıştır. Analizde tahmin penceresi 100 gün, olay penceresi -3/+3 olmak üzere 7 gün olarak şirketlerin anormal getirileri günlük hisse senedi değerleri üzerinden incelenmiştir. Her karar için karar günlerindeki CAR değerleri CAR analiz programında hesaplanıp elde edilmiştir. Üç şirket için kararlar ve kararlara ait CAR değerleri ekler bölümünde tablo B.3'de gösterilmiştir.

1. Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Şirket yetenek ve kaynaklarını etkileyen kararlar ile etkilemeyen kararlar tablo B.3'de verildiği şekilde gruplandırılmıştır. Her üç şirketin her iki grubu için ACAR değerleri hesaplanıp Z değerine çevrilmiştir. Z değerinin -1,64'ten küçük olması durumunda o gruptaki kararların olumsuz etkisi söz konusudur, ACAR değerinin +1,64'ten büyük olması durumunda ise o gruptaki kararların olumlu etkisi söz konusudur. ACAR değerleri için sonuçlar tablo 6.1'de verilmiştir. Ayrıca her üç şirket için ayrı ayrı t testi uygulanarak gruplar arasında farklılık olup olmadığı kanıtlanmıştır. Gruplardaki

verilerin azlığından dolayı ayrıca Mann-Whitney U testi her şirket için uygulanmıştır. Her üç şirket toplu olarak ele alınıp yetenek ve kaynaklara etki eden ve etmeyen kararların CAR değerleri gruplandırılmış ve bu gruplar arasında farklılık olup olmadığı t testi uygulanarak ispatlanmıştır. Sonuçlar tablo 6.2’de verilmiştir.

Tablo 6.1: ACAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri

	A	B	C
Etkileyen kararların ACAR değerleri	0,00532	0	0,002
Etkileyen kararların Z değerleri	0,0206	0	0,007
Z (0,05)	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ
Etkilemeyen kararların ACAR değerleri	0,0013	0,003	0,002
Etkilemeyen kararların Z değerleri	0,0044	0,0094	0,0068
Z (0,05)	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ

Tablo 6.1’de görüldüğü gibi her üç şirket için de Z değerleri anlamsız sonuçlar vermiştir. Bu sonuçlara dayanarak yetenekleri etkileyen ve etkilemeyen kararlar için firmaların anormal getirilerine olumlu veya olumsuz etkide bulunmamıştır diyebiliriz.

Tablo 6.2: CAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri

	A	B	C	A+B+C
Mann-Whitney U değeri	75	37	45	-
Kritik U (0,05) değeri	49	17	23	-
t değeri	0,93352313	-0,67386939	0,07464542	0,503472122
Kritik t (0,05) değeri	1,708140745	1,745883669	1,734063592	1,677224191
t (0,05)	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	-
U (0,05)	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ

Ayrıca şirketlerin yetenek ve kaynaklarını etkileyen ve etkilemeyen kararların anormal getirileri arasında ve üç şirketin toplu olarak kararlarına t testi uygulandığında tablo 6.2’de de görüldüğü gibi sonuç yine anlamsız çıkmıştır. Yani yetenek ve kaynakları etkileyen kararlar ile etkilemeyen kararların anormal getirileri arasında anlamlı herhangi bir fark tespit edilmemiştir. Sonuç olarak 1. hipotez geçersizdir. Yani stratejik kararların şirket yetenek ve kaynaklarına etki edenler ile etmeyenlerin şirket hisselerine olan anormal getirilerinde anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır.

2. Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: Firmaların yeteneklerine etki eden stratejik kararlardan ana faaliyetlerdeki yeteneklerine etki eden kararlar ile yan faaliyetlerdeki yeteneklerine etki eden kararlar iki ayrı grup olarak alınmış ve bu iki ayrı grubun anormal getirileri arasında fark olup olmadığına t testi yapılarak bakılmıştır.

Tablo 6.3: CAR değerlerine göre yapılan analiz değerleri

	A	B	C
t değeri	-0,116903404	0,284166	0,429565
Kritik t (0,05) değeri	1,739606432	1,86	1,895
t (0,05)	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ	ANLAMSIZ

Tablo 6.3’de görüldüğü gibi her üç şirket için de sonuçlar anlamsız çıkmıştır. Buradan da 2. hipotezin reddi söz konusu olur. Yani firmaların yeteneklerine etki eden stratejik kararlardan ana faaliyetlerdeki yeteneklerine etki eden kararlar ile yan faaliyetlerdeki yeteneklerine etki eden kararların birbirlerine göre anormal getirilerinde anlamlı bir farklılık yoktur.

6.7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmanın bu bölümünde stratejik kararlar arasındaki farkları ve ilişkileri değerlendirmek için kararlar iki ana grup altında toplanmaya çalışılmış ve bu kararların firmaya olan anormal getirileri arasında anlamlı bir fark aranmıştır. İlk hipotezde stratejik kararlar firma kaynak ve yetkinliklerine etki edenler ve etmeyenler olarak iki gruba ayrılmıştır. İkinci hipotezde ise firma yeteneklerine etki eden kararların ana faaliyet yeteneklerine etki edenleri ile yan faaliyetlere etki edenleri iki ayrı grup oluşturmuştur. Her iki hipotez için de anlamlı sonuç elde edilememiştir. Sonucun anlamlı çıkmamasından iki değerlendirme çıkmaktadır. İlki stratejik kararların firma yetkinliklerine olan etkisinin hatalı değerlendirilmesi ihtimalidir. Diğer ihtimal ise stratejik kararların bu şekilde gruplandırılması halinde anormal getiri olarak gerçekten anlamlı bir farkın olmamasıdır. Bu analiz için daha çok uzman ile daha büyük bir veri grubu elde edilerek daha sağlıklı sonuçlar alınabilir. Ayrıca stratejik kararların tümü alınmayarak sadece belli tipteki stratejik kararlar alınarak anormal getiri değerlendirmesi yapılabilir. Örneğin sadece büyüme ve birleşme kararları ile küçülme kararları alınarak bu iki grup karşılaştırılabilir. Sonuç olarak bu bölümden elde edilen sonuçlar, uygulanan istatistik metodları ve

eldeki veri grubu ışığında değerlendirilmelidir. Teorik olarak desteklenen bir hipotezin istatistiki olarak teyit edilememesinin altında da bu neden yatmaktadır ki, veri grubunun daha uygun seçilmesi ile yapılacak bir analiz hipotezlerin genelleştirilmesini sağlayabilecektir.

7. STRATEJİK KARARLAR ARASINDAKİ ETKİLEŞİMİN PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

Stratejik kararlar arasındaki etkileşimi değerlendirebilmek için İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kotalı 7 şirketin 1996 – 2005 yılları arasındaki tüm stratejik kararları incelenmiştir. Stratejik kararların birbirlerini etkileme haritası çıkarılmış ve bu etkileşimin katsayıları belirlenerek etki katsayısının anormal getirileri ile ilişkisi incelenmiştir. Stratejik kararların etki derecelerinin belirlenebilmesi için MICMAC metodundan yararlanılmıştır. MICMAC metodunu kullanabilmek için kararlar arasındaki direk etkilerin daha önceden belirlenmesi gerekir. Bu nedenle karar haritaları her firma için çıkarılmış ve birbirini direk etkileyen kararlar tespit edilmiştir. Şekil 7.1’de bir şirket için karar haritası verilmiştir.

7.1. MICMAC METODU

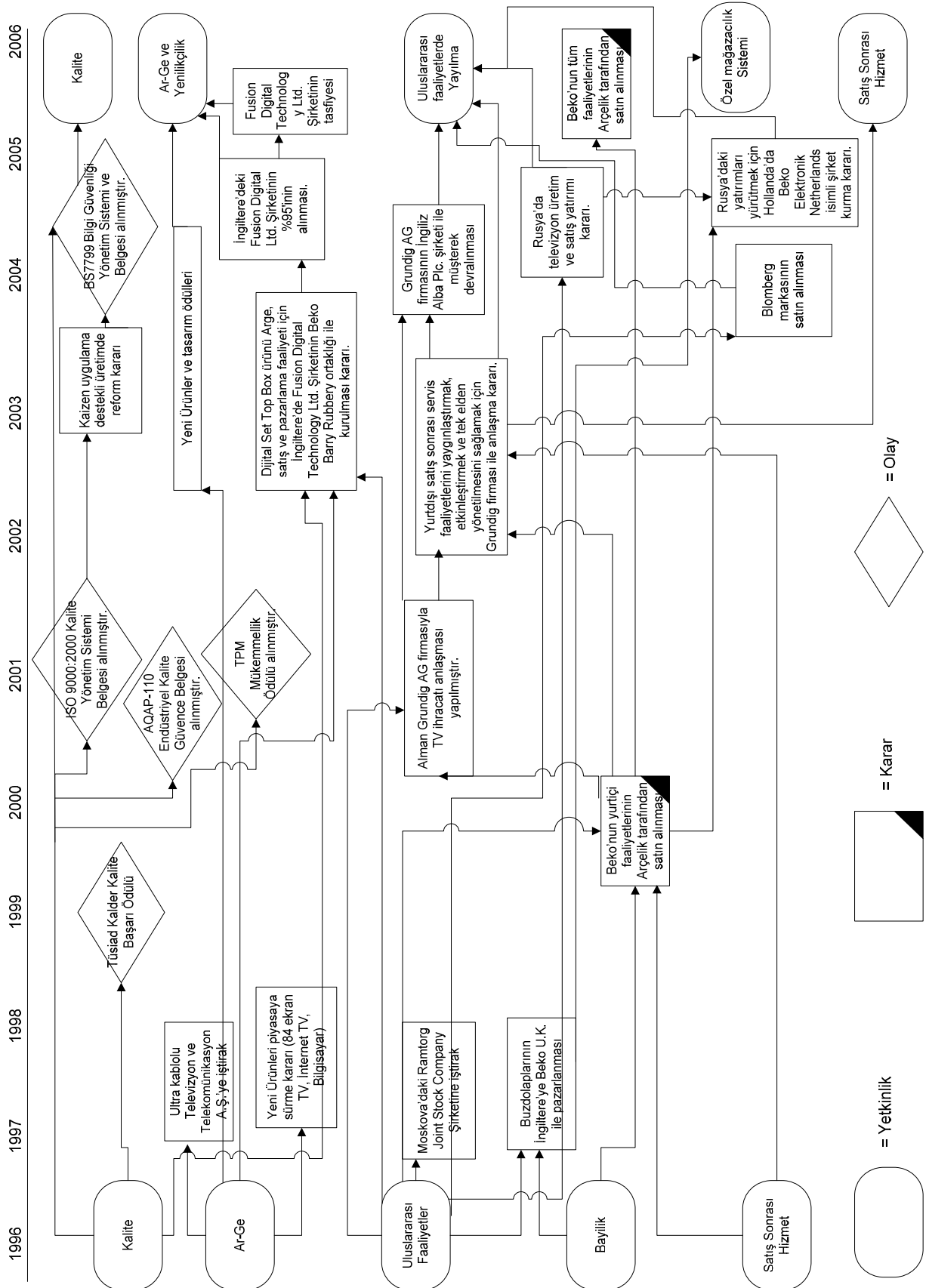
Bu metod, J.C.Duperrin ve M.Godet tarafından 1972 yılında geliştirilmiştir. Metodun uygulanabilmesi için öncelikle yapısal analiz yapılması gerekir. Yani, sistem içindeki değişkenlerin sıralanması ve bunların birbirleri üzerindeki etkisinin bir matriste belirtilmesi gereklidir.

Yapısal analizde, matrisin satır toplamı, bir değişkenin diğerleri üzerindeki etkisini gösterirken, sütun toplamı, bir değişkenin bağımlılığını gösterir. Sadece bu toplamlardan yola çıkılarak değişkenlerin sınıflandırılması yanlıştır; çünkü, bunların içerisinde endirekt ilişkiler yer almamaktadır. Endirekt ilişkilerin hesaplanması için MICMAC metodu uygulanır:

1. Matrisin satır ve sütun toplamı sıralanır.
2. Matrisin karesi alınır.
3. Satır ve sütun toplamları tekrar sıralanır.

4. Eğer, sıralama değişmemişse işlem biter, sıralama değişmişse matrisin bir st kuvveti alınarak 3. adıma dönülür ve işlemlere devam edilir.

MICMAC metodu, tamamlandıktan sonra değişkenler satır ve sütün toplamlarına göre yani etki ve bağımlılıklarına göre değerlendirilir.



Şekil 7.1 : Karar haritası

7.1.1. Etki Matrisi

Kararların birbirleri üzerindeki etkisini gösteren her etki matrisi, karar haritası doğrultusunda doldurulmuş olup yukarıda karar haritası verilmiş olan firma için örnek etki matrisi tablo 7.1’de verilmiştir.

M.Godet’in metodolojisinde matrisin doluluk oranının %10-25 arasında olması beklenmelidir. Örnek etki matrisi olan tablo 7.1’de verilen etki matrisi için doluluk oranı %11 olarak bulunmuştur. Diğer 6 şirket için de doluluk oranları kısıtlara uygun niteliktedir. Firmaların hepsi için analiz edilecek yıl 2003 yılı olarak tayin edilmiş ve etki matrisi için 2003-2005 yılları dahil 3 yıllık bir zaman dilimi alınmıştır.

7.2. HİPOTEZLER

Çalışmanın bu bölümünde hipotezin kabulü/reddi incelenecektir.

1. Hipotez : Firmaların almış olduğu stratejik kararların etki dereceleri ile anormal getirileri arasında ilişki vardır.

7.3. KARARLARIN CAR ANALİZİNİN YAPILMASI

İMKB’ye kotalı söz konusu 7 şirket tarafından alınan stratejik kararların birbirleri üzerindeki etkisinin analizi için CAR metodu kullanılmıştır. Analizde tahmin penceresi 100 gün, olay penceresi -3/+3 olmak üzere 7 gün olarak şirketlerin anormal getirileri günlük hisse senedi değerleri üzerinden incelenmiştir. Her karar için karar günlerindeki CAR değerleri CAR analiz programında hesaplanıp elde edilmiştir.

1. Hipotezi değerlendirmek için elde edilen bulgular: MICMAC metodu aracılığı ile etki dereceleri saptanan 2003 yılı stratejik kararlarının firmalara olan anormal getirileri arasında bir ilişkinin söz konusu olup olmadığını tespit etmek için elde edilen etki dereceleri ile aynı kararlar için elde edilen CAR değerleri arasında regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda 0,05 ve 0,10 anlamlılık düzeylerinde herhangi bir anlamlı sonuç elde edilememiştir. Buradan hipotezin reddine karar verilmiştir, yani firmaların opsiyon yaratan stratejik kararlarının hisse senetleri üzerindeki anormal getiriler ile etkileşimi yoktur.

Tablo 7.1: Etki matrisi

TARİH		06.02.2003	09.04.2003	02.07.2003	29.11.2004	07.11.2004	21.04.2005	25.07.2005	10.10.2005	27.12.2005	30.12.2005
CAR DEĞERLERİ		0,25844	-1,251436	-1,351311	-0,360339	-0,602419	2,193301	-0,262236	1,49C129	0,053229	-0,997206
KARARLAR		Şirketiniz yurt dışı satış sonrası servis faaliyetlerinin yaygınlaştırarak etkinleştirilerek ve tek elden yürütmek üzere Grupy Fincons Servis Organizasyonu ile sözleşme imzalandığı ve gerekli işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Yönetim kurulumuz Digital Set Top Box ürünü arge, satış ve pazarlama faaliyetleri için Rusya'da bir milyon pound sermayeli %73 Eco Elektronik ve %27 Ecotronics Limited Şirketi ile ortaklık kurulması ve gerekli işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Dig. Müsteşarlığının 05.07.2003 tarihli Aba De. ile görüşerek işbirliği yapılması için sözleşme imzalandığı ve gerekli işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Ticaret Bakanlığı'nın 29.11.2004 tarihli Aba De. ile görüşerek işbirliği yapılması için sözleşme imzalandığı ve gerekli işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmiştir.		İngiltere'deki Fusion Digital Technology Ltd. şirketinin %30'u daha eklenerek %65'e çıkarılması için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Rusya'da bulunan televizyon üretimi ve montajı için Biorong markasının kullanılması için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Şirketiniz Rusya'da işbirlikçi olarak Biorong markasının kullanılması için Biorong markasının kullanılması için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Şirketiniz Rusya'da işbirlikçi olarak Biorong markasının kullanılması için Biorong markasının kullanılması için şirket yönetimine yetki verilmiştir.	Şirketiniz Rusya'da işbirlikçi olarak Biorong markasının kullanılması için Biorong markasının kullanılması için şirket yönetimine yetki verilmiştir.
06.02.2003	0,25844				1						
09.04.2003	-1,251436						1			1	
02.07.2003	-1,351311										
29.11.2004	-0,360339		1							1	
07.11.2004	-0,602419										
21.04.2005	2,193301										1
25.07.2005	-0,262236									1	
10.10.2005	1,49C129										
27.12.2005	0,053229										
30.12.2005	0,997206										

7.4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmanın bu bölümünde stratejik kararların diğer stratejik kararlara olan etki derecesi ile etki derecesi bulunan bu kararların sağladıkları anormal getiriler arasında bir ilişkinin olup olmadığı incelenmiştir. Sonuç olarak bir ilişkinin bulunmadığı saptanmıştır. Bu sonuca dayanarak şirketlerin almış oldukları stratejik kararların gelecekte opsiyon yaratabilme yeteneklerinin kararın alındığı anda firma hisselerine olan anormal getirisine etkisi aynı ölçüde değildir. Bu çalışmanın daha sağlıklı sonuç verebilmesi için CAR değerlerinin daha geniş bir olay penceresi aralığında alınması katkı sağlayabilir ancak stratejik kararların birbirlerine olan etkisi seneler içinde meydana çıktığından dolayı anlamlı bir sonuç bulunamayabilir. Bu durumda stratejik kararların incelendiği yıl aralığı daha geniş tutulabilir.

KAYNAKLAR

- Ayers, J. B.**, 2001. Handbook of Supply Chain Management, *St. Lucie Press*, ABD.
- Barney, J.B.**, 1991. Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bhabra, H.S., Lel, U., Tirtiroglu, D.**, 2002. Stock Market's Reaction to Business Relocations, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol.19, p.346.
- Carmeli, A., Tishler, A.**, 2004. Resources, Capabilities, and the Performance of Industrial Firms: A Multivariate Analysis, *Managerial and Decision Economics*, 25, pp. 299-315.
- Chafee, E. E.**, 1985. Three Models of Strategy, *Academy of Management Review*, 10.
- Chandler, A.D.**, 1962. Strategy and Structure: Chapter in the History of the Industrial Enterprise, MA: *MIT Press*, Cambridge.
- Çevik, S.**, 2004. Stratejilerin Performansa Etkisinin Analizi, Yüksek Lisans Tezi, İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Devlin, G., Bleackey, M.**, 1988. Strategic Alliances – Guidelines for Success, *Long Range Planning*, Vol. 21, No. 5, p.18 – 23, Hollanda.
- Dölek, B.**, 2002. Türkiye B2C Elektronik Ticaret Sektörü Üzerine Senaryo Planlama, Yüksek Lisans Tezi, İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Esener, Ö.**, 1997. Stratejik Ortaklıklar Türk Şirketleri için Büyüme ve Global Pazara Açılma Teknikleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul.
- Elango, B., Ma, Y., Pope, N.**, 2008. An Investigation into the Diversification-Performance Relationship in the U.S. Property-Liability Insurance Industry, *Journal of Risk and Insurance*, Vol.75, p.567.
- Galbreath J.**, 2005. Which resources matter to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, 25, 979–987.
- Gerdes, S.**, 2003. Navigating Th Partnership Maze; Creating Alliances That Work, Mc-Graw Hill, ABD

- Hafeez, K., Zhang, Y. and Malak, N.,** 2002. Determining key capabilities of a firm using analytic hierarchy process. *International Journal of Production Economics*, 76(1), 39-51.
- Hambrick, D.C.,** 1981. Environment, Strategy and Power Within Top Management Teams, 5. Baskı *Administrative Science Quarterly*, **26**.
- Henderson, B. D.,** 1989. The Origin of Strategy, *Harvard Business Review*, November-December, 139-143.
- Hubler, J. and Meschi, P.X.,** 2000. Takeovers and Alliances As Competence Building Decisions a Stock Market-Based View, *Advances in Applied Business Strategy*, 6(C), 125-146.
- Hung, C. L.,** 1992. Strategic business alliances between Canada and the newly industrialized countries of Pacific Asia, *Management International Review*, October, ABD.
- Koç, T. V.,** 2005. Management of Technology and Innovation Ders Notları, İstanbul.
- McWilliams, A., Siegel, D.,** 1997. Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues, *Academy of Management Journal*, **3**.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B., Lampel, J.,** 1998. Strategy Safari, *The Free Press*, New York.
- Meyer, M.H. and Utterback, J.M.,** 1993. The Product Family and the Dynamics of Core Capability, *Sloan Management Review*, 34(3), 29-38.
- Moeller, S.B., Schlingemann, F. P., Stulz, R. M.,** 2004. Firm Size and the Gains from Acquisitions, *Journal of Financial Economics*, **73**.
- Paap, J. E.,** 1990. A Venture Capitalist's Advice for Successful Strategic Alliance, *Planning Review*, September – October, p. 20 – 22, ABD.
- Park, N. K., Cho, D.,** 1997. The Effect of Strategic Alliance on Performance, *Journal of Air Transport Management*, Vol. 3, No. 3, p. 155 – 164, İngiltere.
- Porter, M.E.,** 1996. What is Strategy?, *Harvard Business Review*, November-December, 61-76.
- Ünlü, I.,** 2007. Satınalma ve Birleşme Stratejilerinin Şirket Performansı Üzerindeki Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Wahyuni, S.,** 2003. Strategic Alliance Development: A Study on Alliances Between Competing Firms, Labyrint Publications, Hollanda.
- Wilcox, H. D., Chang, K.C., Grover, V.,** 2001. Valuation of Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry: a study on diversification and firm size, *Information & Management*, **38**.

Woolridge, J. R., Snow, C. C., 1990. Stock Market Reaction to Strategic Investment Decisions, *Strategic Management Journal*, Vol.11, p.353-363 .

Zhao, H., Luo, Y., 2002. Product Diversification, Ownership Structure, and Subsidiary Performance in China's Dynamic Market, *Management International Review*, Vol. 42,p. 27.

Zheng, L., Possel – Dölken, F., 2002. Strategic Production Networks, Springer, Berlin.

Url-1 <[http:// www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr) >, alındığı tarih 01.06.2008

EKLER

Tablo A.1: Firma İştirak Yapısı, Ürün Çeşitlendirmesi ve Satış Verileri Tablosu

Ürünler ve İştirakler	Ürün Adları	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ürün 1	Buzdolabı	3632	3632	3632	3632	3632	3632	3632	3632	3632	3632	3632	983 833	1 139 994	1 194 489	1 224 611	1 322 001	1 235 775	1 587 350	1 917 674	2 287 267	2 304 937	2 717 862
Ürün 2	Çamaşır makinası teçhizatı	3633	3633	3633	3633	3633	3633	3633	3633	3633	3633	3633	741 538	1 060 890	936 839	855 245	949 342	798 949	1 340 900	1 928 007	2 591 271	2 618 960	2 856 243
Ürün 3	Elektrik süpürgesi	3635	3635	3635	3635	3635	3635	3635	3635	3635	3635	3635	426 871	637 771	602 001	567 192	609 365	264 332	475 398	490 651	891 581	464 286	0
Ürün 4	Bulaşık Makinası	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	244 265	446 132	368 873	335 174	351 211	223 110	351 800	399 057	656 753	783 278	1 118 700
Ürün 5	Pişirici cihazlar (ocak, fırın, aspiratör)				3631	3631	3631	3631	3631	3631	3631	3631				1 155 129	1 229 886	978 696	1 241 158	1 442 768	1 892 067	2 189 879	2 429 565
Ürün 6	Motor				3621	3621	3621	3621	3621	3621	3621	3621				847 279	3 657 064	2 347 452	4 092 112	1 377 055	1 558 819	624 522	842 786
Ürün 7	Kompresör				3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663				1 020 370	1 758 616	1 424 371	2 071 568	1 537 549	1 184 710	722 142	649 037
Ürün 8	Klima	3585	3585	3585	3585								45 914	50 672	42 563	29 138							
Satışlar ABD Dolan													1 271 549 059	0	1 184 895 887	1 593 918 603	1556449123	1098892658	1583274281	1753826937	3017874255	3330147453	3410147453
RAM Dış Ticaret-Ürün1	Dış Ticaret ve Uluslar Arası Bankalar	6082	6082	6082	6082	6082	6082	6082	6082	6082	6082	6082	10%	14,50%	14,50%	26,75%	26,75%	26,75%	26,75%	26,75%	26,75%	26,75%	33,50%
Beko Elektronik A.Ş.-Ürün 1	Televizyon	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	3663	23,45%	23,45%	23,45%	23,45%	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%	72,46%
Beko Elektronik A.Ş.-Ürün 2	Yazar Kasa	3578	3578	3578	3578	3578	3578	3578	3578	3578	3578	3578											
Beko Elektronik A.Ş.-Ürün 3	Audio	3651	3651	3651	3571	3571	3571	3571	3571	3571	3571	3571											
KOÇBANK A.Ş. (KOÇ FİNANSAL HİZMETLER A.Ş.)	Bankacılık	6021	6021	6021	6021	6021	6021	6021	6021	6021	6021	6021	3,57%	3,57%	3,57%	14,15%	14,15%	10,48%	6,96%	6,96%	6,96%	6,96%	7,66%
KOÇ TÜKETİCİ FİNANSMANI ve KART HİZMETLERİ A.Ş.	Tüketici Kredisi	6141	6141	6141	6141	6141	6141	6141	6141	6141	6141	6141	27,50%	27,50%	27,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%	39,50%
OTOSAN OTOMOBİL SAN.	Otomobil	3711											27,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TÜRK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	Elektrikli ev gereçleri için motorlar ve kompresörler	3621	3621	3621									99,96%	99,96%	99,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ARDEM PİŞİRİCİ VE ISITICI CİHAZLAR SAN. A.Ş.	Fırın	3631	3631	3631									63,17%	63,15%	63,15%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ARDEM PİŞİRİCİ VE ISITICI CİHAZLAR SAN. A.Ş.	Ocak	3631	3631	3631																			
ARDEM PİŞİRİCİ VE ISITICI CİHAZLAR SAN. A.Ş.	Aspiratör	3634	3634	3634																			
ENTEK ELEKTRİK ÜRETİMİ OTOPRODUKTÖR GRUBU A.Ş.	Elektrik enerjisi üretimi	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	1,40%	1,40%	1,40%	9,70%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	6,86%	6,86%	6,86%
RAMTORG JOINT STOCK COMPANY	Dağıtım - Bayi ağı			5064	5064	5064	5064									31,48	38,35%	38,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ÇERKEZKÖY ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİMİ OTOPRODUKTÖR A.Ş.	Elektrik üretimi			4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911						2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	0,04%	0,00%	0,00%
TUNUSDAN S.A.	Buzdolabı			3632	3632	3632	3632	3632								45,00%	55,00%	58,67%	58,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BASIC INTERNATIONAL INV.	Yatırım ve proje finansmanı			6726	6726	6726	6726	6726	6726	6726	6726					15,00%	50,00%	50,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	0,00%
BEKO POLSKA S.A.	Satış ve Pazarlama			5064	5064	5064	5064									55,00%	55,00%	82,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ESKİŞEHİR ENDÜSTRİYEL ENERJİ ÜRETİMİ OTOPRODUKTÖR G	Elektrik enerjisi üretimi			4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911	4911				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ARÇELİK-LG KLİMA SAN. TİC.A.Ş.	Klima			3585	3585	3585	3585	3585	3585	3585	3585	3585				45%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
ARTESİS TEKNOLOJİ SİSTEMLERİ AŞ	"Motor Durum İzleme", ve Kestirimci Bakım			5087	5087	5087	5087	5087	5087	5087						74,99%	65,00%	74,99%	65,00%	65,00%	65,00%	0,00%	0,00%
BEKO UK LTD (BEKO PLC)	Satış ve Pazarlama			5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064				30,00%	30,00%	30,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
BEKO FRANCE	Satış ve Pazarlama			5064	5064	5064										49,94%	49,94%	49,94%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARET (TAT KONSERVE SANAYİ A.Ş.)	Et ürünleri			2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011				2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
BOZKURT TARIM GIDA SAN. VE TİC. A. Ş.	Gıda pazarlama			5149	5149	5149	5149	5149	5149	5149	5149	5149				5,12%	5,12%	5,12%	5,12%	5,12%	5,12%	5,12%	5,12%
İDEA A.Ş.	Danışmanlık Eğitim			8742	8742	8742	8742	8742	8742	8742	8742	8742				2,67%	2,67%	2,67%	2,67%	2,67%	2,67%	2,67%	2,67%
WINNER FORD HOLDINGS (ARCHIN LTD)	Satış ve Pazarlama			5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064						99,99%	99,99%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ARDUTCH B.V.	Satış ve Pazarlama					5064	5064	5064	5064	5064	5064	5064						100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UBICOM INC. (SCENIX SEMICONDUCTOR INC)	Yazılım				5045	5045	5045	5045	5045	5045	5045	5045					1,19%	0,54%	0,54%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
ARUS LIMITED	Satış ve Pazarlama					5064	5064	5064											1,00%	1,00%	1,00%	0,00%	0,00%
TANI PAZARLAMA VE İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	Dijital pazarlama ve iletişimle ilgili						4899	4899	4899	4899	4899	4899							32,00%	32,00%	32,00%	32,00%	32,00%
BEKO LLC	Buzdolabı										3632	3632											1,00%
İZOCAM LLC	Strafor (ambalaj malz)																						1,00%
İZODUTCH B.V.	Satış-Pazarlama											5064											100,00%

Tablo A.2: Firma Stratejik Kararları Veri Tablosu

No	Şirket Adı	Gün	Ay	Yıl	Karar	Karar Özeti	Ürün	Coğrafya	Opsiyon Kullanım	Kullanılan Opsiyon Tipi	Açıklama	
1	ARCLK	19	2	1998	Tunus'da dayanıklı tüketim mallarını montaj, imalat ve satışını yapmak üzere kurulacak 4 Milyon Tunus Dinarı (Yaklaşık 3.6 Milyon USD) sermayeli şirkete %45 oranında ve 1.800.000 Tunus Dinarı sermaye ile iştirak edilmesi Yönetim Kurulumuzun 19 Şubat 1998	Tunus'dan Tunusdan S.A. isimli buzdolabı, fırın ve çamaşır makinası imalat şirketi ile kurulacak ortaklığa %45 ile ortak olmak	Buzdolabı, Fırın, Çamaşır Makinası	Tunus	2,3			
2	ARCLK	20	1	2000	20.01.2000 tarih ve 448 yönetim kurulu kararımız ile iştirak portfolyümüzde bulunanTunus'da mukim, Tunusdan S.A. şirketindeki Ram Dış Ticaret A.Ş.'nin 280.000,-Tunus Dinarı nominal değeri 7 adet hissesinin 350.000,-USD değerle Ram Dış Ticaret A.Ş.'nden sa	Tunus'daki Tunusdan S.A.şirketindeki iştirak oranının artırılması	Buzdolabı, Fırın, Çamaşır Makinası	Tunus			İşbirliğindeki hisseyi artırma opsiyonu	
3	ARCLK	11	12	2003	Tunus'da kurulu iştirakımız Tunusdan S.A.'nin şirketimizdeki tamamı 167 adet olan hisselerinin, her biri 5 Tunus Dinarı olmak üzere toplam 835 Tunus Dinarı bedelle satılması için Şirket yönetime yetki verilmesine karar verildi."	Tunusdan SA hisselerinin bir kısmının satılması	Buzdolabı, Fırın, Çamaşır Makinası	Tunus			Ortaklığı elden çıkartma /satma opsiyonu	
4	ARCLK	13	4	1998	Şirketimiz Eskişehir Organize Sanayi Bölgesinde gerçekleştirilecek komple yeni yatırım için toplam 25.847 milyar TL'lik yatırım teşviği Hazine Müsteşarlığı'ndan 25.02.1998 tarihinde almıştır. Teşvik, buzdolabı üretim kapasitesini artırmak amacıyla alınır	Eskişehir buzdolabı fabrikasını geliştirme yatırımı	Buzdolabı	Eskişehir	2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Buzdolabında gelişime sağlanıyor bundan sonraki her yıl bu alanda büyünüyor.	
5	ARCLK	15	5	1998	Şirketimizin işgideki habere belirttiği gibi Çayyova'daki çamaşır makinası fabrikasında kapasite artırılma altına plan bulunmaktadır.	İstanbul Çayyova çamaşır fabrikası kapasite artırımı	Çamaşır makinası	Çayyova	2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Çamaşır makinasında gelişime sağlanıyor bundan sonraki her yıl bu alanda büyünüyor.	
7	ARCLK	9	9	1998	9 Eylül 1998 günü Arçelik A.Ş. ve LG Electronics yetkilileri Türkiye'de klima üretimi yapacak bir şirket kuruluşu ile ilgili "Memorandum of Understanding" Changwon-Güney Kore'de imzalandı. Kurulacak şirketin ilk yatırım dönemi sona erdiğinde tam kapasite	LG ile klima alanındaortaklık (Türkiye, klima, %50 ortaklık, yeni, fabrika)	Klima	Kocaeli				
8	ARCLK	2	11	1998	Polonya'da dayanıklı tüketim mallarını üretimi, satışı ve hizmetleri ile ilgili olarak 28.10.1998 tarihinde kurulan 4 milyon Zloty sermayeli (yaklaşık 1.2 milyon USD) Beko Polska S.A. şirketine %55 oranında iştirak edilmştir	Yeni kurulmuş beyaz eşya dağıtımı ve distribütörlüğü yapan Beko Polska S.A. şirketine %55 iştirak olma	Beyaz eşya dağıtımı ve distribütöryonu	Polonya	2002	Yeni pazar opsiyonu	Polonya çek cumhuriyeti Macaristan ve Slovakya'da satış yapıyor.	
9	ARCLK	11	2	1999	Ardem Pigiros ve İsticci Çihazlar Sanayi A.Ş.'nin yazısı:Şirketimizde %63.15 oranında iştirakı bulunan Arçelik A.Ş.'nin üretim konularındaki benzerlik ve iki şirketin birleşmesi halinde tedarik, iç satış, ihracat, finansman vb. konularda daha etkin bir y	%63 ile iştirakı olunan Ardem Pış. şirketye verimlilik unsurları ve benzer üretim yapılması sebebiyle birleşmesi	Pigirioller, ısıtıcılar	İstanbul	2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Pigirici üretimimin büyüye katılmasıyla, bu alanda büyüme sağlanıyor, bundan sonraki her yıl pigirici alanı gelişiyor	
10	ARCLK	25	5	1999	İlgide belirtilen açıklamamızda Şirketimiz yönetim kurulunun Artesis Teknoloji Sistemleri A.Ş.'ne iştirak etmeye karar verdiği bildirilmiştir. İlgili şirket 5 Milyar TL'si sermaye ile kurulmuş olup, Şirketimiz 3.730 Milyon TL ile iştirak etmiştir. Şirketim	Artesis teknoloji sistemleri A.Ş.'ye %74.6 oranında iştirak olunmuş.	Elektrik kontrol üniteleri	Kocaeli	28			
11	ARCLK	3	2	2000	2000 yılının ilk yarısında Beko Ticaret A.Ş. faaliyetleri Şirketimiz tarafından devir alınacaktır."	Beko yutici satış faaliyetlerinin devralınması	İstima soğutma sistemleri, elektrikli süpürge	İstanbul	12, 2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Beko İngiltere buzdolabında lider oluyor.	
12	ARCLK	27	12	2005	1) iştiraklerimizden Beko Elektronik A.Ş.'nin satış sonrası servis teşkilatının, satış sonrası hizmet kalitesini yükseltmek, müşteri memnuniyetini artırmak ve maliyetlerden tasarruf sağlamak ve servis teşkilatının tek elden yönetimini sağlamak üzere şirk	Beko Elektronik A.Ş. Satın alınması karar	İstima soğutma sistemleri, elektrikli süpürge	İstanbul			İşbirliğini satınalma opsiyonu	
13	ARCLK	3	3	2000	Topkapı Arçelik Motor Pompa İşletmesine birleşik, 492 Pafta 2940 Ada 31 Parseldeki General Elektrik T.A.Ş. ne ait 37.426 m² arsayı üzerindeki binalarla beraber, ödemesi tapu devri işlemi esnasında nakden ve defaten yapılması suretiyle 6.000.000.-USD bedelle	Topkapı'da General Elektrikğin üzerindeki binalarla beraber arsasının satınalmı		İstanbul	2000		Küçümte ve satışlarda azalma opsiyonu	
14	ARCLK	7	6	2000	internet sitelerine özel yazılımı yonga (single chip and Virtual Peripheral software solutions for embedded systems) geliştirme ve üretimi konusunda faaliyet gösteren Amerika Birleşik Devletleri'ne yerleşik Scenix Semiconductor Inc. şirketine 500.000 ABD	Amerikada yerleşik internet sitelerine özel yazılımı yonga geliştiren Scenix Semiconductor Inc. ile iştiraklik	Yazılım geliştirme	ABD	2004	Yeni ürün opsiyonu	Akülü ürünlerin satışına başlanıyor	
15	ARCLK	3	1	2001	Ürünlerimiz birçok üdekte ankastre olarak hazır mükafatla birlikte satıldığından dolayı bulunduğumuz sektöre bir paralellik sözkonusudur. Şirketimizi bu bağlamda gerek piyasa ve gerekse Arçelik bayilerinden gelen talepler doğrultusunda hazır mükafat işine gi	Ürünlerin tamamlanması için hazır mükafat ürünleri işleme karar ve show-room açma	Hazır mükafat	İstanbul	2005		Ankastre ürünler geliştiriliyor, Arstlı sektörde büyüyor.	
16	ARCLK	4	6	2001	2) Hollanda'da 7.5. milyon \$'a kadar sermayeli şirket kurmak ve gerekli işlemleri yapmak üzere Şirket yönetime yetki verilmesine,	Hollanda'da Arduch isimli bir şirket kurma kararı		Holding, Finans	Hollanda	2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Yurt dışı faaliyet gösteren satış kuruluşları bu bünöye altında toplanmış ve bu yıldan sonra ihlatat miktarları artmıştır.
17	ARCLK	3	9	2001	Hong Kong'da dayanıklı tüketim malları ve girdileri pazarlaması, ihlatatı, ihracatı ve satın alması ile ilgili olarak en fazla 8.000.000 Hong Kong Doları'na kadar (yaklaşık 1 milyon ABD \$) sermayeli bir şirket kurulmasına, satın alınmasına veya şirkete	Hong Kong'da dayanıklı tüketim malları ve girdileri pazarlaması, ihlatatı, ihracatı ve satın alması ile ilgili olarak bir şirket kurulması karar.	Beyaz eşya pazarlaması, ihlatat, ihracat ve satın alması	Hong Kong	2003	Ortaklığı elden çıkartma /satma opsiyonu	Winner Ford Archin şirketi Hong Kong tamamen satılıyor.	
18	ARCLK	7	8	2001	Yönetim kurulumuzun aldığı karar ile Plastik Plastik Şişirme Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ne ait Eskişehir Sanayi Bölgesinde 8013 parselde kain 12.508 m²'lik tahsisli gayrimenkul ve üzerindeki fabrikanın tüm demirbaş ve teçhizatlarını, ilgili şirkete yapılan p	Plastek Plastik Şişirme Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ne ait Eskişehir Sanayi Bölgesindeki fabrika arsa ve tüm demirbaşları ile satın alınmıştır.		Eskişehir	2002	Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Buzdolabında gelişime sağlanıyor bundan sonraki her yıl bu alanda büyünüyor.	
				2001	İzmir Elektrikli süpürge ve Topkapı motorları birleştirilerek Çerkezköy'e taşınıyor.	İzmir Elektrikli süpürge ve Topkapı motorları birleştirilerek Çerkezköy'e taşınıyor.	Elektrikli süpürge üretimi	İzmir	31			
19	ARCLK	18	4	2002	1) Rusya'da 600.000 Euro sermaye ile kurulacak bir şirkete %1 oranında 6.000 Euro sermaye ile iştirak edilmesine ve gerekli işlemleri yapmak üzere şirket yönetime yetki verilmesine karar verilmiştir. 18/04/2002	Rusya'da %1 oranında iştirak olma karar		Rusya	24,27,29			
20	ARCLK	2	9	2002	İlgilı açıklamamızda belirtilen Romanya'da yerleşik, buzdolabı üretim ve satışını gerçekleştiren SC Arctic S.A. şirketinin satış sürecinde olan %60,97 hissesi için tekilfin kesinleştirilmesine yönelik detaylı şirket incelemeesi tamamlanarak şirketin alınması	Romanya'da SC Arctic SA isimli buzdolabı üretim ve satış şirketinin satın alınması	Buzdolabı üretim ve satış	Romanya	23			
21	ARCLK	11	11	2002	Bilgi ve İletişim Sistemlerine ilişkin her türlü teknolojik olanaklardan yararlanarak dijital pazarlama, otomasyon ağlarını ve çağrı merkezlerini kurarak yeni pazarlama teknikleri üretmek amacıyla kurulan Tanı Pazarlama ve İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin 100	Tanı Pazarlama ve İletişim Hizmetleri A.Ş.'ne iştirak	Dijital pazarlama, çağrı merkezleri	Türkiye				
22	ARCLK	6	5	2002	Brandt Grubu'nun iştiraklerinden pigirici cihazlar üretimi yapan Elektra Bregenz Produktions GmbH ile beyaz eşya mamullerinin satış ve pazarlamasını gerçekleştiren Elektra Bregenz AG şirketleri için Konkordato Komisyonu'ne ilgili şirketlerin aktif ve pa	Avusturya'da bulunan pigirici cihazlar üretimi yapan Elektra Bregenz ve Blomberg firmalarının satın alınması	Pigirici üretim, pazarlama	Avusturya		Yeni pazar opsiyonu	Avusturya pazarna iştirak edilmesi.	
23	ARCLK	1	7	2003	Arçelik geçen yılın ilk yarısında satın aldığı şirketlerden Elektra Bregenz ve Blomberg'in rekabetli pazar koşullarına uyum sağlaması amacıyla bazı üretim bölümlerini Türkiye ve Romanya'ya taşıyarak yeniden yapılarını çalışmalarını yürütmektedir.	Elektra Bregenz ve Blomberg firmaları üretimlerinin Romanya ve türkiyeye taşınması	Pigirici üretim, pazarlama	Romanya, Türkiye		Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Pigirici üretimimin artışı	
24	ARCLK	2	7	2003	Şirketimizin Rusya pazarına dönük yeni üretim kapasitelerinin geliştirilmesi ve fabrika kurmayla yönelik çalışmalar devam etmektedir. Öncelikli olarak çamaşır makinası üretimi planlanmakta olup, diğer beyaz eşya ürünleri piyasaya sürülme göre gündeme alınc	Rusya pazarına dönük yeni üretim kapasitelerinin geliştirilme ve yeni fabrika kurma çalışmaları	Çamaşır makinası	Rusya		Yeni ürün opsiyonu/ Yeni pazar opsiyonu	Rusya'da fabrika kurma opsiyonu	
25	ARCLK	18	5	2004	Almanya Ahlende bulunan Blomberg-Werke GmbH çamaşır makinası tesislerindeki makina ve teçhizatın 3.700.000 EUR bedelle satın alınarak Çayyova Çamaşır Makinası Tesislerimize taşınmasına ve bu işlemin gerçekleştirilmesi sırasında her türlü izin ve teşviğin	Almanya Ahlende bulunan Blomberg-Werke GmbH çamaşır makinası tesislerindeki makina ve teçhizatın 3.700.000 EUR bedelle satın alınarak Çayyova Çamaşır Makinası Tesislerimize taşınması	Çamaşır makinası	Çayyova	2004, 30,		Yeni ürün opsiyonu/ Yeni pazar opsiyonu/Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	
26	ARCLK	24	5	2004	Arçelik A.Ş. ve Sony Eurasia Pazarlama A.Ş.'nin pazarlama konusundaki işbirliği hakkında. Şirketimiz ile Sony Eurasia Pazarlama A.Ş. arasında, ürün gamımızı tamamlar nitelikteki Sony markasını taşıyan ve genel anlamda ev elektroniği alanındaki ürünlerin,	Şirketimiz ile Sony Eurasia Pazarlama A.Ş. arasında, ürün gamımızı tamamlar nitelikteki Sony markasını taşıyan ve genel anlamda ev elektroniği alanındaki ürünlerin,	Ev elektroniği	Türkiye				
27	ARCLK	4	5	2005	1)Hollanda'da yerleşik ve %100'üne sahip olduğumuz Arduch B.V. adlı iştirakimizin, Rusya'da yapılacak yatırıma %99 oranına kadar iştirak edecek olması nedeniyle yapacağı 40.000.000 Euro'luk sermaye artırımının tamamına Şirketimizin katılmasına bu amaçla	Rusya'da Beko LLC isimli çamaşır makinası üretim şirketine ortak olma	Çamaşır makinası	Rusya		Satışlarda ve pazar payında artış opsiyonu	Rusya pazarında büyüme	
28	ARCLK	14	6	2005	1)63.000 YTL A grubu ve 80.290.000.000 YTL (80.250 YTL) B grubu nama yazılı hisse senedinin 915.000 YTL bedel karşılığında Ahmet Duyar'a satılmasına,	Artesis Teknoloji Sistemleri A.Ş.'nin Şirketimiz portfolyünde bulunan hisselerinin tamamen satımı	Elektrik kontrol üniteleri	Kocaeli		Ortaklığı elden çıkartma /satma opsiyonu	Artesis Teknoloji Sistemleri A.Ş.'nin tamamen satılıyor, elektrikli kontrol işlemleri çıkılıyor.	
29	ARCLK	21	6	2005	2) Satılan hi	Rusya'da çamaşır makinesine ilâveten buzdolabı üretimine de yatırım kararı alınmıştır.	Buzdolabı	Rusya		Yeni ürün opsiyonu/ Yeni pazar opsiyonu	Buzdolabı üretme	
30	ARCLK	20	10	2005	Türkiye'de Şirketimize üretimi gerçekleştirilen, ilk yerli çamaşır kurutma makinesi hakkında. Şirketimiz toplam 6.636.000 Euro'luk bir yatırım ile ilk etapta 200.000 adet çamaşır kurutma makinesi üretecek olup, bunun 30.000 adedini iç pazarda 170.000 aded	Çerkezköy Organize Sanayi Bölgesi'ndeki Elektrikli Süpürge üretimine son verilmesine ve yurt dışından temin edilmesi	Çamaşır kurutma makinası	Çayyova	2006	Yeni ürün opsiyonu	Kurutma makinası üretimi	
31	ARCLK	24	10	2005	16.07.2004 tarihli Yönetim Kurulu Kararımızda, Rusya Federasyonu'nda yapılacak Dayanıklı Tüketim Mamulleri üretimi için Şirket yönetime verilen toplam yatırım yetki tutarı 50,8 milyon Euro olarak belirlenmiş ve 37,5 milyon Euro tutarında birinci faz ana	Çayyovadaki tesislerde ilk yerli çamaşır kurutma makinesi üretilerek	Çamaşır kurutma makinası	Çayyova	2006	Yeni ürün opsiyonu	Kurutma makinası üretimi	

Tablo B.1: Firma yetenek ve kaynakları

YETENEKLER
Genel yönetim 1. İyi eğitimli ve uygun yöneticilerle çalışabilme 2. Yönetmel karar alma 3. Dışsal ilişkiler kurabilme ve yürütembilme 4. Koordinasyon ve işbirliği sağlayabilme 5. Hedefler koyabilme ve çalışanları bu yönde motive edebilme 6. Genel organizasyonel performans üzerinde daha iyi bir bütünsel kontrole sahip olmak 7. Fırsatları ve tehditleri algılayabilmek 8. Bir yön belirleyebilme 9. Çatışma yönetimi 10. Organizasyonel planlama sistemi kurmak ve işletmek
Üretim 1. Uluslar arası Üretim 2. Tam zamanında üretim 3. Kaliteli üretim 4. Makine takım mühendisliği 5. Süreç geliştirmek ve uygulamak 6. Montaj 7. Test 8. Ölçek ekonomisi 9. Modüler üretim

Lojistik 1. Hatasız, ucuz, standardize, hızlı, uygun bilgi sistemleri kurmak, işletebilmek 2. Zamanında lojistik 3. Gelişmiş envanter kontrolü
Bilgi teknolojileri 1. Uygun sistemleri satın alabilme 2. Sözleşmeleri iyi yönetebilme 3. Çalışanlar ve tedarikçilerle ilişkileri iyi yönetebilme 4. Stratejik tedarikçiler atayabilme
Finansman yönetimi 1. Etkin muhasebe sistemleri 2. Finansal kontrol sistemleri 3. Güçlü sermaye, dengeli likidite ve kaldıraç
İnsan Kaynakları 1. İşe alım süreçleri 2. Performans sistemleri 3. Gözden geçirme 4. Gözetleme 5. Hedef belirleme 6. Ödül sistemleri 7. Motivasyon
Satış ve Pazarlama 1. Pazar ihtiyaçlarını belirleme 2. Etkin promosyon, reklam

3. Etkin dinamik ekip 4. Promosyon 5. Dağıtım 6. Müşteri hizmetleri 7. Fiyatlandırma 8. Müşteri ilişkileri yönetimi 9. Bayilik sistemi
Satın alma 1. Özellikleri tanımlama 2. Dağıtım 3. Bilgi analizi
Yenilikçilik ve Arge 1. Teknolojik gelişmeler 2. Yeni teknoloji özümsemesi 3. Yaratıcılık 4. Temel Araştırma 5. Ürün geliştirme 6. Deney tasarım ve uygulama
Çevreyle ilişkiler 1. Ticari ilişkiler 2. Toplumla ilişkiler

KAYNAKLAR
Fiziksel kaynaklar : Hammadde, teçhizat, ürünler, donanım, bina, arazi
İnsan kaynakları: Eğitim, deneyim, anlayış, tutum
Organizasyonel kaynaklar: Organizasyonel yapı, kültür, süreçler, rutinler, sistemler
Entelektüel varlıklar: Patentler, tasarımlar, elde tutulan gizli teknolojiler, isim hakları
Tanınırlık varlıkları: Şirket tanınırlığı, ürün/hizmet tanınırlığı

Tablo B.2: A Firması için Karar - Yetenek İlişkisi

[illegible]

Tablo B.2: B Firması için Karar - Yetenek İlişkisi

			Yetenekler										Kaynaklar									
			Genel Yönetim	Üretim	Lojistik	Bilgi Teknolojileri	Finansman Yönetimi	İnsan Kaynakları	Satış Pazarlama	Satın Alma	Yenilikçilik ve Araştırma	Çevresel Etkiler	Fiziksel Kaynaklar (Makine, Ekipman, Bina, Araçlar)	Organizasyonel Kaynaklar (Yönetim, Kurumlar, Rutinler)	Entelektüel Varlıklar (Patentler, Lisanslar, Telif Hakları)	Finansman Varlıkları (Banka Hesapları, Yatırımlar)	Diğer Varlıklar (Ticari İhtiyaçlar, Diğer)					
Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	Karar Yürürlüğü	Yetenek Kararı	Üretim Etkililiği	Lojistik Etkililiği	Bilgi Teknolojileri Etkililiği	Finansman Yönetimi Etkililiği	İnsan Kaynakları Etkililiği	Satış Pazarlama Etkililiği	Satın Alma Etkililiği	Yenilikçilik ve Araştırma Etkililiği	Çevresel Etkiler Etkililiği	Fiziksel Kaynaklar Etkililiği	Organizasyonel Kaynaklar Etkililiği	Entelektüel Varlıklar Etkililiği	Finansman Varlıkları Etkililiği	Diğer Varlıklar Etkililiği			
27	5	1996	Emek Elektrik Üretim Oğruşu A.Ş. ile ilgili karar																			
27	6	1997	Ultra kablosu televizyon ve televizyonun A.Ş. ile ilgili karar																			
23	7	1997	Modulasyonlu Ranting Joint Stock Company																			
20	8	1997	Beko U.K. ile pazarlanmasında																			
25	12	1997	1998 yılında Beko ekran TV, Beko TV ve diğerleri için yeni ürünler için piyasaya sürülecek. Hazırlanacak ürünlerin pürüzsüz olması.																			
16	2	1998	Beko Elektronik 1988'den beri Lucky Goldstar (LG) markasıyla tescilli TV üretimi de yapmaktadır. Bu ortaklık veya birleşme söz konusu olmayıp, Beko üretimin artması ve yeni malın da üretimin geliştirilmesi için gerekli olacaktır.																			
14	6	1999	Bekonun yurt içi faaliyetlerini Aşık tarafından satın alınması																			
6	12	2000	Şirketimiz 05.12.2001 tarihinde alınan Genel Kurul kararına göre, 1.000.000 adet TV için satın alınan, 3 yıl süreli sözleşme imzalanmıştır.																			
6	12	2001	Şirketimiz yurt dışı satış konularında faaliyetlerini yürütmek için, özellikle Beko Elektronik ile ortaklık kurulması ve ortaklık anlaşması (Shareholders Agreement) imzalanması ve gerekli diğer işlemlerin yapılması için şirket yönetimine yetki verilmesi kararına varılmıştır.																			
6	2	2003	Yönetim kurulumuz Digital Sat Top Box için ayrı bir satış ve pazarlama birimi için İngiltere'de bir milyon pound sermayeli % 70 Beko Elektronik ve % 30 oranında Beko Elektronik'in ortaklığı ile ortaklık kurulmasına ve ortaklık anlaşması (Shareholders Agreement) imzalanması ve gerekli diğer işlemlerin yapılması için şirket yönetimine yetki verilmesi kararına varılmıştır.																			
9	4	2003	Diğer Ticaret Kurumlarımızın 02.07.2003 tarihli Kurumlar Genel Kurulunda kararlaştırılan kararına göre, şirketimiz Diğ. Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne geçmiştir. Söz konusu karar ile şirketimiz Kurumlarımızın faaliyetleri firmaların kullandıkları kısa ve uzun vadeli kredilere doğrudan erişim hakkını kazanmıştır.																			
2	7	2003	Şirketimiz Aşık tarafından İngiltere'de Beko Pte. ile ortaklık kurulması.																			
28	1	2004	Hongkong'da bir ortaklık kurulması için işlemlerin yapılması.																			
7	16	2004	İngiltere'deki Fusion Digital Technology Ltd şirketinin %30'u daha alınarak %100'e çıkarılmış oldu.																			
21	4	2005	Rusya'da bulunan televizyon hatlarının başlatarak yatırım artırılması kararına varılmıştır.																			
25	7	2005	Şirketimiz Rusya'da televizyon üretimi ve satış faaliyetlerini başlatmak için gerekli teknolojiyi yatırım yapmak amacıyla Hollanda'da Beko Elektronik Netherlands adı ile bir şirket kurmasına karar verilmiştir.																			
10	10	2005	Şirketimizden Bloomberg Veritabanı, Gıda'da kayıtlı Euro'ya satın alınması ve gerekli işlemlerin yapılması amacıyla şirket yönetimine yetki verilmesi.																			
27	12	2005	Şirketimiz İngiltere'den İngiltere'ye faaliyet gösteren Fusion Digital Technology Ltd'nin maliyetlerinin ve Yönetim Kurulunun kararına göre.																			
30	12	2005	Bekonun hareketleri hakkında karar.																			

Tablo B.3: A Firması için Yetenek ve Kaynakları Etkileyen ve Etkilemeyen Kararların CAR Değerleri

ETKİLEYEN KARARLAR					ETKİLEMİYEN KARARLAR				
Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR	Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR
19	2	1998	Tunus'da Tunusdan S.A. isimli buzdolabı, fırın ve çamaşır makinası imalat şirketi ile kurulacak ortaklığa %45 ile ortak olmak	1,582483	15	5	1998	İstanbul Çayırova çamaşır fabrikası kapasite arttırımı	-0,149919
13	4	1998	Eskişehir buzdolabı fabrikasını geliştirme yatırımı	3,605669	9	9	1998	LG ile klima alanında ortaklık (Türkiye, klima, %50 ortaklık, yeni, fabrika)	0,470415
3	2	2000	Beko yutici satış faaliyetlerinin devralınması	-0,411457	2	11	1998	Yeni kurulmuş beyaz eşya dağıtımı ve distribütörlüğü yapan Beko Polska S.A. şirketine %55 iştirak olma	-0,220235
3	1	2001	Ürünlerin tamamlayıcısı olan hazır mutfak ürünleri işine girme kararı ve show-room açma	0,801792	11	2	1999	%63 ile iştiraki olunan Ardem Piş. şirketiyle verimlilik unsurları ve benzer üretim yapılması sebebiyle birleşilmesi	-0,60739
3	9	2001	Hong Kong'da dayanıklı tüketim mamulleri ve girdileri pazarlaması, ithalatı, ihracatı ve satın alması ile ilgili olarak bir şirket kurulması kararı.	-0,183383	25	5	1999	Artesis teknoloji sistemleri A.Ş.'ye %74.6 oranında iştirak olunmuş.	0,60127
2	9	2002	Romanyada SC Arctic SA isimli buzdolabı üretim ve satış şirketinin satın alınması	-0,42782	3	3	2000	Topkapı'da General Elektrik'in üzerindeki binalarla beraber arsasının satın alınması	0,488076
6	5	2002	Avusturya'da bulunan pişirici cihazlar üretimi yapan Elektra Bregenz ve Blomberg firmalarının satın alınması	1,513851	7	6	2000	Amerikada yerleşik internet sitelerine özel yazılımlı yonga geliştiren Scenix Semiconductor Inc. ile iştiraklik	2,195247
11	12	2003	Tunus'dan SA hisselerinin satılması	-0,627494	4	6	2001	Hollanda'da Ardutch isimli bir şirket kurma kararı	-0,777412
1	7	2003	Elektra Bregenz ve Blomberg firmaları üretimlerinin Romanya ve türkiyeye taşınması	-0,530026	7	8	2001	Plastek Plastik Şişirme Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ne ait Eskişehir Sanayi Bölgesindeki fabrika arsa ve tüm demirbaşları ile satın alınmıştır.	-0,620698
18	5	2004	Almanya Ahlende bulunan Blomberg-Werke GmbH çamaşır makinası tesislerindeki makina ve teçhizatın 3.700.000 EUR bedelle satın alınarak Çayırova Çamaşır Makinası Tesislerimize taşınması	1,001523	11	11	2002	Tanı Pazarlama ve İletişim Hizmetleri A.Ş.'ne iştirak	0,028475
4	5	2005	Rusya'da Beko LLC isimli çamaşır makinası üretim şirketine ortak olma	0,492201	2	7	2003	Rusya pazarına dönük yeni üretim kapasiteleri geliştirme ve yeni fabrika kurma çalışmaları	-0,311621
24	5	2004	Şirketimiz ile Sony Eurasia Pazarlama A.Ş. arasında, ürün gamımızı tamamlar nitelikteki Sony markasını taşıyan ve genel anlamda ev elektroniği alanındaki ürünlerin, şirketimizce pazarlanması konusunda görüş birliğine varılmıştır.	1,796673	14	6	2005	Artesis Teknoloji Sistemleri A.Ş.'nin Şirketimiz portföyünde bulunan hisselerinin tamamen satımı	0,382647
21	6	2005	Rusyada çamaşır makinesine ilaveten buzdolabı üretimine de yatırım kararı alınmıştır.	0,883973					
20	10	2005	Çayırovadaki tesislerde ilk yerli çamaşır kurutma makinesi üretilecek	-0,614382					
24	10	2005	Çerkezköy Organize Sanayi Bölgesi'ndeki Elektrikli Süpürge üretimine son verilmesine ve yurt dışından temin edilmesi	-1,137911					

$$ACAR_t = 1/n * 1/[(T-2)/(T-4)]^{0,5} \sum_{t=1}^n CAR_{it}$$

ACAR= 0,00532

ACAR= 0,0013

Z= 0,02062

Z= 0,0044

Tablo B.3: B Firması için Yetenek ve Kaynakları Etkileyen ve Etkilemeyen Kararların CAR Değerleri

ETKİLEYEN KARARLAR					ETKİLEMEYEN KARARLAR				
Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR	Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR
20	8	1997	Buzdolaplarının İngiltere'ye Beko U.K. ile pazarlanması	-0,483596	27	5	1996	Entek Elektrik Üretimi Otoprodüktör Grubu A.Ş.'ne iştirak kararı.	0,316044
19	2	1998	Tunus da TUNUSDAN S.A. Adlı şirkete hissedar olunmasına	0,27283	27	6	1997	Ultra kablolu televizyon ve telekomünikasyon A.Ş.'ye iştirak kararı	-0,563028
6	2	2003	Şirketimiz yurt dışı satış sonrası servis faaliyetlerini yaygınlaştırmak, etkinleştirmek ve tek elden yürütmek üzere Grundig Firması Servis Organizasyonu ile sözleşme imzalanabilmesi ve gerekli işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmesine karar verilmiştir	0,95844	23	7	1997	Moskova'daki Ramtorg Joint Stock Company şirketinin sermaye artırımına iştirak	-0,154075
2	7	2003	Dış Ticaret Müsteşarlığının 02.07.2003 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan tebliğine göre, şirketimize Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü verilmiştir. Söz konusu statü ile şirketimiz Eximbank'ın ihracatçı firmalara kullandığı kısa ve uzun vadeli kredilere doğrudan erişim hakkını kazanmıştır	-1,351011	16	6	1998	1998 yılında 84 ekran TV, Internet TV ve bilgisayar gibi yeni ürünlerimizi piyasaya süreceğiz. Hazırlıklarımız tamamlanmak üzeredir.	-0,798216
29	1	2004	Grundig AG'nin varlıklarının İngiliz ortak Alba Plc. ile müşterek devralınması.	-0,360339	14	6	1999	Beko Elektronik'te 1988'den beri Lucky Goldstar (LG) markasıyla fason TV üretimi de yapılmaktadır. Bir ortaklık veya birleşme sözkonusu olmayıp, fason üretimin artması ve yeni malların da üretilmesi görüşmeleri yürütülmektedir.	0,619882
25	7	2005	Rusya da bulunan televizyon hatlarının taşınarak yatırımın artırılması kararlaştırıldı	-0,282235	6	12	2001	Şirketimiz 05.12.2001 tarihinde Alman Grundig AG firmasıyla yıllık yaklaşık 1.000.000 adet TV ihracatını içeren, 3 yıllık satış sözleşmesi imzalamıştır.	2,985217
10	10	2005	Şirketimizin Rusya'da televizyon üretim ve satış faaliyetlerini tesis etmek için gerçekleştireceği yatırımı yürütmek amacıyla Hollanda'da Beko Elektronik Netherlands adı ile bir şirket kurulmasına karar verildi	1,480123	9	4	2003	Yönetim kurulumuz Digital Set Top Box ürünü arge, satış ve pazarlama faaliyeti için İngiltere'de bir milyon pound sermayeli % 70 Beko Elektronik ve % 30 oranında Barry Rubery'nin iştirak edeceği şirket kurulmasına ve ortaklık anlaşması (Shareholders Agreement) imzalanması ve gerekli diğer işlemlerin yapılabilmesi için şirket yönetimine yetki verilmesi kararlaştırılmıştır.	-1,251438
27	12	2005	İştiraklerimizden Blomberg Vortrieb GmbH'e kayıtlı Blomberg markasının, Şirketimiz tarafından 5.200.000 Euro'ya satın alınmasına ve gerekli tescil işlemlerinin yapılması amacıyla Şirket yönetimine yetki verilmesine	0,053223	7	10	2004	Hongkong taki ram pacific şirketine olan iştirakin arttırımı.	-0,602419
30	12	2005	Şirketimiz iştiraklerinden İngiltere'de faaliyet gösteren Fusion Digital Technology Ltd.'in maliyet tasarrufu ve verimlilik ilkesinden hareketle tasfiyesine	-0,937206	21	4	2005	İngiltere deki Fusion Digital Technology Ltd şirketinin %30 u daha alınarak %95 i alınmış oldu.	2,193301

$$ACAR_t = 1/n * 1/[(T-2)/(T-4)]^{0.5} \sum_{t=1}^n CAR_{it}$$

ACAR= -0

ACAR=0,003

Z= -0

Z= 0,009434412

Tablo B.3: C Firması için Yetenek ve Kaynakları Etkileyen ve Etkilemeyen Kararların CAR Değerleri

ETKİLEYEN KARARLAR					ETKİLEMİYEN KARARLAR				
Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR	Gün	Ay	Yıl	Karar Özeti	CAR
12	9	1996	Romanyada TV fabrikası kurulması ve Avrupa da dağıtım ağı kurulması üzerine hazırlık çalışmaları sürmektedir.	-0,10708	18	10	1996	Vestel Elektronik, Korteks Mensucat Sanayinin elinde bulunan ve Zorlu Enerji Elektrik üretimi Otoproduktör Grubu A.Ş.'ne ait olan hisseleri satın alarak Zorlu Enerji Elektrik üretimi Otoproduktör Grubu A.Ş.'ne %0,5 oranında iştirak etmiştir	1,046457
21	7	1998	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Microsoft Bilgisayar Yazılım Hizmetleri Ltd. Şti. ile ve ayrıca Microsoft Corporation, Redmond, WA, USA ile internet teknolojileri geliştirme üzerine uzun vadeli işbirliği anlaşmasını 21 Temmuz 1998 tarihinde imzalamıştır	0,34716	27	5	1997	Şirketimiz, Sabah Yayıncılık A.Ş. ile promosyonda kullanılmak üzere 250.000 adetlik televizyon satış anlaşması imzalamıştır.	0,557306
20	11	2000	Vestel Elektronik ve Alman Galaxis şirketleri ile DigiTürk arasında; Vestel ve Galaxis'in katılımı ile kurulacak bir şirket kanalıyla üretilecek decoderlerin üretimi ve satışı ile ilgili olarak bir prensip anlaşmasına varılmıştır.	0,00198	6	8	1997	Kurulacak olan Vestel Net Elektronik İletişim ve Bilgilendirme A.Ş.'ne %80 oranında iştirak kararı.	-0,703028
22	10	2002	Şirketimizin Rusya'da televizyon ve elektronik cihazlar üretmek ve satışını organize etmek için Rus firması Record ile ortak yatırım yapılmasına karar vermiştir.Şirketimizin yeni şirketteki payı % 74 olarak gerçekleşecektir	0,574099	13	11	1997	Kuruluş işlemlerine başlanan Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye %10 iştirak kararı.	0,120356
13	12	2002	Vestel Elektronik Vestel city de kapasite artırımı kararı almıştır. Yapılacak yeni tesislerin yüksek teknolojiye sahip televizyon ve diğer dijital ürünlerin üretimine yönelik olması planlanmaktadır.	-0,076805	8	3	2000	İnternet TV ürünü, bir televizyon üzerinden İnternetin hemen hemen tüm özelliklerine ve faydalarına ulaşmayı temin eden ek bir küçük bilgisayar ve modemen oluşmaktadır. Vestel'in İngiltere'deki ana dağıtıcısı Alba Bush'a ilk aşamada 250.000 adet olmak üzere yaptığı cihaz satışının, 2001 yılı ortalarında 750.000 adete ulaşması beklenmektedir. Projenin toplam bedeli ise 135 milyon USD civarındadır.	0,628682
14	4	2003	Rusya'da 2 milyon kapasiteli televizyon fabrikası için 40 milyon dolarlık yatırım kararı alınmıştır	0,185741	15	2	2001	Galaxis Technology ag adlı Alman firması ile, multimedya ürünleri satış ve pazarlaması konusunda işgal edecek olan ortak bir şirket kurulmasına karar vermiştir. "Vestel Galaxis Digital Systems GmbH" ismi ile kurulacak şirketin sermayesinin %50,4 payı şirketimize ait olacaktır.	0,877971
27	6	2003	Şirketimizin % 74 iştiraki ile Rusya'da kurulmuş olan Vestel Record Limited'in geri kalan % 26'lık payının tamamının alımına karar vermiştir	-1,084151	16	7	2004	Hindistanda %99 pay ile yeni şirket kurma kararı alınmıştır.	0,265023
3	11	2003	Yeni kurulan Vestel Savunma Sanayi A.Ş.'ne şirketimiz %10 oranında iştirak edilmiştir.	1,868181	5	1	2005	Vestel Elektronik şirketinin, Vestel City içerisinde faaliyette bulunan Vestel Digital Üretim A.Ş.'deki ortaklık payı %96 dır.	-1,435907
25	10	2004	Şirketimiz iştiraklerinden Vestel C.I.S. yeni bir beyaz eşya üretim tesisi kurma konusunda karar almıştır. Yeni kurulacak tesis 500.000 adet buzdolabı ve 500.000 adet çamaşır makinası üretim kapasitesine sahip olacak ve Moskova'ya 120 km mesafedeki Alexandrov kentinde kurulu mevcut TV fabrikasının yanında kurulacaktır.	0,329566	18	3	2005	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iştiraklerinden Vestel Savunma Sanayi A.Ş., Aydın Yazılım ve Elektronik Sanayi A.Ş.'nin %60'ına, L3 Communications Investments Inc. ise %40'ına iştirak etmiştir.	0,179302
					25	8	2005	Vestel Elektronik Araştırma Geliştirme A.Ş.'ne iştirak kararı	-0,622942
					18	1	2005	Şirketimiz eğlence sektörüne yönelik olarak taşınabilir eğlence cihazları ve otomobil eğlence ürünleri üretmeyi planlamaktadır.Cep telefonu üretimi için ise incelemeler sürmektedir.	1,281587

$$ACAR_t = 1/n * 1/[(T-2)/(T-4)]^{0,5} \sum_{t=1}^n CAR_{it}$$

ACAR= 0,0023

z= 0

ACAR= 0,002

z= 0

ÖZGEÇMİŞ

Devran DÖNMEZ, 1981 yılında Çanakkale’de doğdu. 1999 yılında Kuleli Askeri Lisesini, 2005 yılında Yıldız Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Bölümünü bitirdi. Aynı yıl İstanbul Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Anabilim dalında, Mühendislik Yönetimi Yüksek Lisans Programına başladı. 2007 yılında Ankara’da askerliğini tamamladı. Yüksek lisans tez çalışması Stratejik Kararların Performansa Etkisinin Analizi üzerinedir.