

Değer Yönetimi

ARGE Danışmanlık

ARGE Danışmanlık Yayınları No: 02

Değer Yönetimi

Yazarlar

Murat YALNIZOĞLU & Emre ERKUT

Stanley F. SLATER & Eric M. OLSON

Philippe HASPELAGH & Tomo NODA & Fares BOULOS

© **ARGE** Danışmanlık A.Ş.

Her hakkı saklıdır. Bu kitabın hiçbir kısmı yayıncısının izni olmaksızın elektronik veya mekanik, fotokopi, kayıt ya da herhangi bir bilgi saklama; erişim sistemi de dahil olmak üzere herhangi bir şekilde çoğaltılamaz.

ISBN 975-93641-1-5

1. Basım Kasım 2001

ARGE Danışmanlık A.Ş.

Maslak - TEM Kavşağı

Yeni Çamlık Cad. No. 1

4. Levent 80660, İSTANBUL

Tel: (212) 283 59 60 pbx

Faks: (212) 283 59 64

www.arge.com

Yapım

Rota Yayın Yapım Tanıtım Ticaret Ltd. Şti.

Prof. N. Mazhar Ökten Sok. No.1 Şişli-İstanbul

Tel : (212) 224 01 44 Faks: (212) 233 72 43

E-Posta: rotayayin@superonline.com

<http://www.rotaline.com>

İçindekiler

Önsöz	5
Değer Yönetimi İlkeleri	7
Değere Dayalı Bir Yönetim Sistemi	17
Değer Hedefli Yönetim: Başarınlardan Dersler	27

ÖNSÖZ

"İyi bir yönetim, iyi bir kazançtan önce gelir."

Portekiz atasözü

Başarılı şirket **"sürekli değer yaratabilen"** şirkettir. Sürekli olarak değer yaratabilmek ise şirketin tüm çalışanlarıyla birlikte **"değer yaratma"** kültürünü yaşamasıyla sağlanabilir.

Günümüzde **şirketlerin performansları** dönemsel karlılıkları ile değil, **değer yaratma** potansiyelleri ile belirleniyor. Belli bir dönemdeki karlılık o dönemdeki kararlardan ziyade, ağırlıklı olarak daha önce alınmış olan kararların ve o dönemdeki piyasa şartlarının bir sonucudur. Oysa ki, bir şirketin piyasa değeri geçmişe değil, geleceğe odaklıdır. Piyasa değeri kısa bir dönemsel performansla değil, o şirketin gelecekte yaratması beklenen nakit akışlarının değeriyle orantılıdır. Üstelik hissedarlar şirketin dönemsel karından sadece vergi sonrası temettü oranında faydalanırken, şirket değerinin artışından yararlanma potansiyelleri çok daha yüksektir.

Şirket çalışanlarının çoğu genellikle kolayca ölçülebilen ve takip edilebilen üretim veya satışların artması hedefleriyle yönlendiriliyor. Bir sonraki aşamada ise şirket karlılığı en azından bazı pozisyonlar için yönlendirici olabiliyor. Şirketin değeri, özellikle sermaye piyasalarının gelişmemiş olduğu ülkelerde, kolayca belirlenemediğinden yönlendirmede etkin bir araç olarak kullanılmıyor. **"Ölçülmeyen ve paylaşılmayan performans iyileştirilemez"** ilkesi göz önüne alındığında, şirketlerin değerinin de yeterince etkin bir şekilde yönetilmediği sonucu ortaya çıkıyor.

Hissedarlar açısından yaratılan değerın önemi ve boyutu, kısa vadeli kârlılıktan daha yüksek olduğuna göre, yöneticiler için uygulanan **teşvik sistemleri** de, onların kısa dönemli kârlılığa değil, **değer yaratmaya** yönelik **katkılarıyla orantılı** olarak belirlenmeli.

Böylelikle, yönetimin çıkarları ile hissedarların çıkarları arasında bir paralellik oluşturulmaya çalışılıyor. Klasik sistemlere göre, performans primi verilen yöneticilerde eğilim, sürekli sermaye artışı ve getirdikleri performansa bakılmaksızın varlıkların elde tutulması yönünde oluyor. Değer yönetimi performansıyla prim verilen yöneticiler ise paranın maliyetinden ve alternatif yatırım araçlarından daha yüksek getiri sağlayabilecekleri kadar sermaye ile yetiniyor ve verimsiz varlıkları elden çıkarmayı yeğliyor.

Şirket yönetiminin performansı sadece dönemsel iş sonuçlarına değil, aynı zamanda şirketi geleceğe hazırlamadaki başarısına da bağlıdır. Ulusal Kalite Ödüllerinin de dayanağı olan **Mükemmellik Modeli**, sadece iş sonuçlarını değil, aynı zamanda bu sonuçlara ulaşmadaki yaklaşımın sistematikliği, yaygınlığı ve başarının sürdürülebilir olmasını da ölçmektedir.

Başarılı ödüllendirmeyen sistemler, aslında girişimciliği ve yaratıcılığı cezalandırırlar. Girişimcilik ve yaratıcılık olmaksızın değer yaratmak ise hayaldir. Çoğu kez hesaplanmayan fırsat maliyetleri, hesaplanan birçok diğer maliyetten daha önemlidir. Şirketlerimizin sürekli olarak değer yaratmalarını istiyorsak, yaratıcılığı artıracak her türlü deneyimden faydalanmalı ve yöneticilerin de doğru teşvik mekanizmaları ile

ödüllendirilmelerini sağlamalıyız, tüm çalışanlarımızın değer yaratma konusundaki bilgi ve duyarlılıklarını artırmalıyız.

Bu kitapta "**Değer Yönetimi İlkeleri**", Business Horizons'da yayınlanmış "**Değere Dayalı Bir Yönetim Sistemi**", ve Harvard Business Review'da yayınlanmış, uluslararası örnekleri içeren "**Değer Hedefli Yönetim: Başarılarından Dersler**" isimli makaleleri bulacaksınız.

Ana misyonu "**müşterileri için değer yaratmak**" olan ARGE, bu kitap ile "**değer yönetimi**" kavramını ülkemizde yaygınlaştırmayı hedeflemektedir. Ülkemizdeki kurumların değer yönetimi ilkelerini hayata geçirerek daha fazla değer yaratmaları, yaşam kalitemizi artırmanın en etkili ve kalıcı yoludur.

Murat YALNIZOĞLU
Yöneten Ortak

Değer Yönetimi İlkeleri

Emre ERKUT¹

Değer yönetiminin amacını bir cümlede ifade etmek gerekirse,
bir şirketin değerini artırmak ve bundan şirket ortaklarına ve
çalışanlarına somut faydalar sağlamaktır.

Şirket Değeri Nedir

Değer yönetimi sürecine girmeden önce, ülkemizde henüz geniş bir yayılıma ulaşamamış olan şirket değeri kavramından başlamak faydalı olacaktır.

Bir şirketin değeri, o şirketin ortakları için bir servet unsurudur. Ortağın portföyünde bulunan varlıklar arasında, gayrimenkuller, nakit varlıklar (TL ve yabancı para tasarruf), kıymetli madenler, menkul kıymetler, bazen tablo, antika gibi az bulunur ve yüksek fiyatlı mallar, ve de nihayet, şirketlerinin hisseleri vardır. Bu varlıklar içinde şirketin hisseleri pek çok durumda ortağın en önemli servet unsuru olabilir.

Şirket değeri başka bir deyişle, şirketin hisselerinin değeridir. Şirketin değeri, satışı, karı, yatırımları gibi muhasebe sistemlerinden bulunabilecek verilerle ilgili olmakla birlikte, bunlardan herhangi birine eşit olmayıp, hepsinin ortak sonucudur. Keza şirket değeri muhasebe sisteminden çıkarılamaz, aşağıda anlatacağımız gibi, kendine göre hesap yöntemleri vardır.

Şirket değeri için belirleyici olan, şirketin ortaklarına sağlayabileceği nakit akışıdır. Burada şirkete bir nakit makinesi gibi bakmak gerekir. Şirkete sermaye koyan ortak, zaman içinde, hatta her yıl belli miktarlarda olmak üzere, şirketten kendisine nakit geri dönüşleri olmasını bekler. İşte şirket değeri, bugünden itibaren geleceğe bakıldığında şirketin ortaklarına yaratacağı nakit akışlarının toplamı olarak hesaplanabilir ve ifade edilebilir.

Hisse senetleri de aslında birer maldır. Malların teorik değerleri hesaplanırsa da, ancak el değiştirdikleri zaman değerleri kesin olarak ortaya konabilir. Bu ekonomik gerçek hisse senetleri için de geçerlidir. Yani, şirket hisseleri el değiştirdiğinde, yeni ortağın karşılığında vermeye

raza olduğu miktar şirket değeri için en iyi ölçüttür.

Şirket Değeri Nasıl Hesaplanır

Halka açık olup hisse senetleri menkul kıymetler borsalarında işlem gören şirketlerin piyasa değerleri her an hesaplanabilir. Şirketin toplam değeri, hisse senedi sayısı ile bir hissenin değerinin çarpımına eşittir.

Halka açık olmayan şirketlerin değerini hesaplamak için, veyahut halka açık olan şirketlerin piyasa değerleri gerçekçi değilse, gerçek değerlerini hesaplamak için, uluslararası kabul görmüş üç ana yöntem vardır:

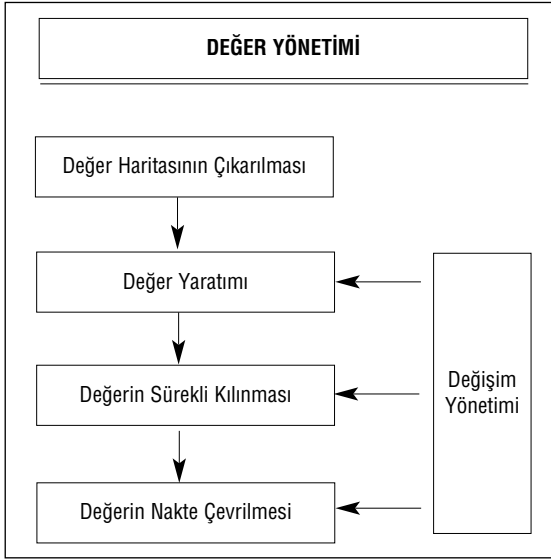
1. *İndirgenmiş nakit akışları* – burada şirketin gelecekteki faaliyetleri öngörülerek ortaklarına sağlayabileceği net nakit akışları hesaplanır ve bunlar günümüze indirgenerek şirketin sermayedar için değerine ulaşılır.

2. *Net aktif değeri* – burada bilançodaki muhasebe varsayımları sonucunda belli rakamlar olarak kaydedilen aktif ve pasiflerin gerçek piyasa değeri tahmin edilir ve varlıkların piyasa değerinden borçların piyasa değeri düşülerek şirketin ortak için değeri bulunur.

3. *Benzer şirketler analizi* – burada da borsada işlem gören şirketler arasında şirkete benzeyenler tespit edilir ve bu şirketlerin fiyatları ile temel göstergeleri arasındaki oranlar şirkete uygulanarak yatırımcıların şirkete kaç para ödeyeceği bulunur.

Bunların en gerçekçi ve değer yönetim analizi bağlamında amaca en uygun olanı birincisi, yani nakit akışı bazında değer biçmedir.

¹ Emre Erkut, *ARGE Danışmanlık'ta yönetici danışman olarak görev yapmaktadır.*



Şirket Değeri Nasıl Yönetilir

Şirket değeri yönetimi, ya da, şirket değeri hedefli yönetim, dört ana parçadan oluşan bir süreçtir. Bu 4 ana sürecin de kendi içlerinde alt süreçleri bulunmaktadır.

Değer Haritasının Çıkarılması - Öncelikle şirketin mevcut durumu ile ulaşılabildiği değeri ölçülür. Bunun yanında bu değer ana bileşenleri ortaya koyulur ve bunların nasıl iyileştirilebileceğine yönelik düşünce ve projeler geliştirilir.

Değer Yaratımı - Şirketin değerinin artabilmesi için iş birimleri bazında hangi stratejilerin uygun olduğu belirlenir ve bunlar uygulanır. Detaylı bir çalışma sonucunda değer fonksiyonel bileşenlerinin iyileştirilmesi için gereken iş mükemmelliği değişiklikleri de ortaya konur ve uygulanır.

Değerin Sürekli Kılınması / Kurumsallaştırılması - Yaratılacak değer artışının bir seferlik olmaması, bu artışın kalıcı olması ve kurumda değer artırmaya yönelik kültürün yerleşmesi için zorunlu olan planlama ve performans yönetim sistem-

leri değişiklikleri belirlenir. Keza yatırımcıların şirketin uygulamalarından haberdar olmalarını sağlayacak iletişim altyapısı kurulur.

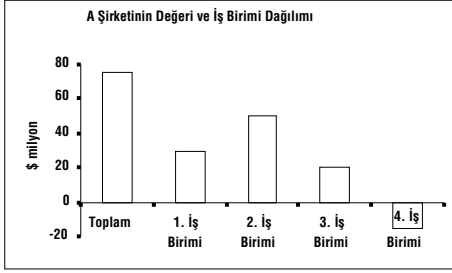
Değerin Nakte Çevrilmesi - Şirketteki değer artışından ve kurumsal bir anlayış haline gelen değer yönetiminden şirket ortaklarının daha da somut bir fayda sağlaması amacıyla, şirketin hisselerinin halka açılması veya blok satış yoluyla nakte çevrilmesi yoluna gidilebilir.

Klasik hedef ve anlayışlardan değer bazlı yönetime geçiş şirketin tamamında bir kültür ve davranış değişikliği gerektirmekte olup, bu kendiliğinden gerçekleşmemektedir. Dolayısıyla bu değişimin sağlıklı olması için gereken tüm detaylar hesaba katılmalıdır.

Değer Haritasının Çıkarılması

Burada ilk aşama şirketin bir bütün olarak değerinin hesaplanmasıdır. İhtiyaç duyulan verilerin bir kısmı muhasebe sisteminden çıkartılabilecek olsa da, şirketin stratejisi, yönetimi, her bir fonksiyon itibarıyla işlerin nasıl yürüdüğü, faaliyette bulunulan pazar ve sektörle ilgili bilgiler de en az o kadar önem taşımaktadır. Şirkette sağlıklı bir finansal muhasebe ve maliyet muhasebesi sisteminin varlığı bu aşamanın çabuk ve sağlıklı bitmesine yardımcı olacaktır.

Toplanan tüm bilgiler finansal, stratejik ve operasyonel açıdan analiz edilir. Bunun yanında değerlendirme geleceğe dönük yapıldığı için şirket yönetimi ve ortaklarıyla birlikte şirketin geleceğine dönük, değerlemeye kaynak oluşturacak senaryo projeksiyonları hazırlanır. Eğer şirkette birden fazla iş birimi veya ürün grubu varsa, durumun gerçekçi bir analizine ulaşmak için tüm projeksiyon-



ların iş birimi / ürün grubu bazında varolması önkoşuldur.

Bu veriler, analiz sonuçları ve yapılan uzun vadeli projeksiyonlarla şirketin gelecekte ortaklarına sağlayacağı nakit akışları hesaplanır, bugüne indirgenir ve şirketin mevcut durumdaki değeri belirlenir.

Bunun yanında hem toplam şirket değerinin iş birimi bazında nasıl dağıldığı, hangi işlerin değere ne kadar katkıda bulunduğu veya değer yokettiği ortaya konur ve her bir iş biriminin şirketin genel stratejisiyle ne kadar uyum içinde olduğu da belirlenir.

En az iş birimi bazında sonuçlar kadar kritik olan diğer bir grup sonuç, şirket değerinin kritik bileşenlerinin belirlenmesidir. Bunlar şirketin değerinin artırılması için en çok öneme ve önceliğe sahip olan, çoğu şirketle ilgili, bir kısmı da sektörel olan değişkenlerdir. Değer bileşenleri aracılığıyla, şirkette iyileştirme yoluyla değer artışı fırsatları ortaya çıkar. Bu noktada, en iyi uygulamalardan ha-

berdar olma, süreçleri yeniden yapılandırma, hangi değişkenlerin nasıl iyileştirilebileceği gibi konularda deneyim sahibi olmak önemlidir.

Değer Yaratımı

Şirketin değer haritasının çıkarılmasını, başka bir deyişle şirketin değerinin ve bunun bileşenlerinin ortaya konmasını takiben, sıra değer artırılması için yapılması gerekenleri planlamaya ve uygulamaya gelmiştir.

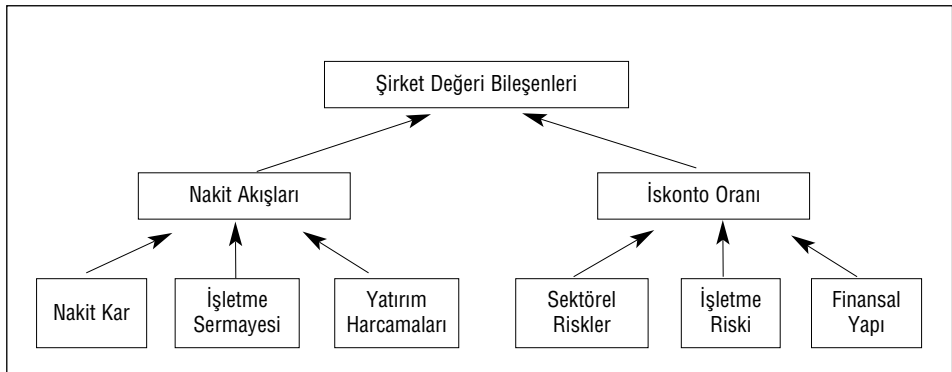
Burada ifade etmek gerekir ki, değer artırmanın yolu mucizelerden veya hiç duyulmamış gizli formüllerden değil, başarının ana temelleri olan, şirket için doğru stratejiyi seçmek ve uygulamak ile, fonksiyon bazında iş mükemmelliğini yakalamaktan geçmektedir.

Değer Yaratımına Yönelik Strateji

Bu bağlamda yapılacak iş, öncelikli olarak şirket değerinin iş birimleri veya ürün grupları bazında dağılımının derinine inmek ve hangi işin şirkete

- değer,
- büyüme,
- mevcut nakit akışı

gibi kritik faktörler açısından ne kadar getirisi veya götürüsü olduğunu ve şirketin toplam stratejisine ne kadar uyumlu olduğunu açıkça ve derinlemesine incelemektir.



- Böylece farklı iş birimleri için,
- değere yönelik büyüme için daha çok yatırım yapmak,
 - değer yaratan ama stratejik katkısı olmayan işi yatırımsız sürdürmek,
 - değer yaratamayan ama stratejik önemi olan işi yeniden yapılandırmak,
 - ne değer yaratan ne de stratejiyle uyumlu olan işleri kapatmak veya elden çıkarmak,
- gibi hareket seçenekleri belirlenir.

Değer Yaratımına Yönelik İş Mükemmelliği

Bir taraftan iş birimi bazında stratejiler oluşturulur ve uygulanırken, bir yandan da şirket değerinin fonksiyonel bazda bileşenleri üzerine yoğunlaşılır. Değer haritası çalışması kapsamında pek çok değer bileşeni bulunmuş veya keşfedilmiş olabilir. Bunlar

- satışlarla,
- maliyet ve giderlerle,
- duran varlık ve işletme sermayesi yatırımlarıyla
- ve finansmanla ilgili çeşitli değişkenlerdir.

Bu değişkenler şirket değerini yukarı çekecek şekilde artma veya azalma potansiyeline göre incelenir, en çabuk ve etkin uygulanabilecek değişimler planlanır ve uygulamaya konur. Ancak çoğu zaman hepsi aynı anda gerçekleşemeyeceği için bir öncelik planı da oluşturulması ve buna göre en çok katkı potansi-

DEĞER YARATIMINA BAZI ÖRNEKLER

- ✓ Değer yokeden ürüne son verilmesi
- ✓ Karsız müşterilerden çıkılması
- ✓ Üretim süreçlerinin optimizasyonu
- ✓ Etkin stok yönetimine geçilmesi
- ✓ Üretim kaynak yönetimine geçilmesi
- ✓ Gelir yaratmayan aktiflerin satılması
- ✓ Yönetim kademelerinin azaltılması
- ✓ Borcun özkaynakla değiştirilmesi

yeli olan ve en çabuk fayda sağlayabilecek düzeltmelerden başlamak, çalışmanın verimini arttıracak, organizasyona hemen bir dinamizm katacaktır.

Değerin Kurumsallaşması

Şirketin değerini arttıracak kısa ve orta vadeli hareket planları artık belirlenmiş ve uygulamaya konmaya başlamıştır. Ancak değere yönelik girişimler bu noktada bırakıldığı takdirde elde edilecek iyileşmeler kalıcı olmayacaktır. Bu nedenle, bir taraftan da değere yönelik yaşamı şirketin ve çalışanların düşünce ve yaşam tarzı haline getirmek için değer kurumsallaştırılması çalışmalarına başlanması vazgeçilmez bir unsurdur.

Değerin sürekli kılınmasının üç bacağı vardır:

1. değer bazlı strateji, planlama ve kontrol sistemleri,
2. değer bazlı insan kaynakları yönetim sistemleri,
3. ve değer iletişimi.

Tüm bunlar bir arada yürütüldüğünde şirket değer hedefli olarak planlama yapar ve çalışır, insan kaynaklarının amaçları şirketin amaçlarına koşut yönlendirilmiş olur ve şirkete değeri biçecek olan yatırımcı dünyası tüm bunlardan bilgilendirilmiş olur.

Değer Bazlı Strateji, Planlama ve Kontrol

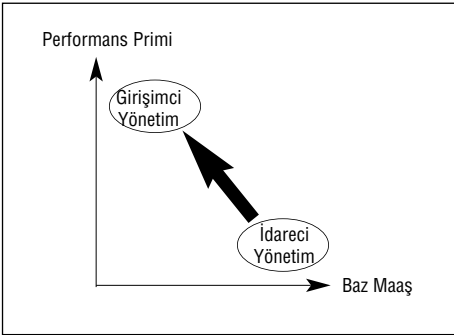
Sürecin ilk bacağı olan strateji, planlama ve kontrol sistemleri konusunda, şirkette halihazırda bir stratejik planlama ve gözden geçirme süreci yoksa, öncelikle bu kurulmalıdır.

Çoğu şirkette planlama ve kontrol sistemleri satış, yatırım, kar, harcama, vb bütçeleri üzerine kuruludur. Oysa bu yaklaşımların hiçbiri şirket değerinde artışa yönelik bir çalışma sistemi değildir.

Mevcut sistemler, değer yönetiminin gerektirdiği performans noktalarına ve değer artışına odaklı olarak değiştirilmelidir. Burada şirket değerini hedeflerken hangi değişkenlerin planlarda ana kriter olarak alınacağı kritik olup, tamamen şirkete ve sektöre göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Değer Bazlı Performans Teşvik Sistemleri

Eğer çalışanların, özellikle yöneticilerin sürekli artan bir şekilde şirketin yararına performans göstermesi isteniyorsa, bunun yolu onların ücret paketlerinin bir kısmını şirketin gidişatına endeksli belirlemekten geçmektedir. Şirket kar da zarar da etse, büyüse de küçülse de, her yıl



enflasyon artı bir "performans" zammı alan, hatta satışlar veya kar üzerinden prim alan yöneticilerin canla başla şirketin değerini artırmak için uğraşmasını beklenemez.

Değer yönetimi tepe yöneticilerin, iş birimlerinden sorumlu yöneticilerin ve fonksiyonların başlarındaki yöneticilerin ücretlerinin bir kısmının yetkileri altındaki işte yaratılan değere göre, mutlaka değişken olmasını öngörmektedir. Stratejik karar yetkileri olmayan yöneticiler için uygulama Değer Haritası çalışması kapsamında belirlenen ve Değer Yaratımı kapsamında iyileştirilmesi hedeflenen değer bileşenleri üzerinden yapılır. Top-

lam ücret paketinin içinde değişken kısmın payı, yöneticinin düzeyine paralel olarak yükselecektir. En tepe yönetimde üst sınır olmaması, tüm yöneticilerin şirkete hissedar edilmesi düşünülmelidir.

Aynı zamanda, değer uzun vadede oluşan ve korunan bir kavram olduğundan, değer primleri, özellikle tepe yöneticilere, kısa vadeli başarıların ateşiyle değil, birkaç yıllık dönemlerdeki kalıcı değer artışını baz alarak verilmelidir.

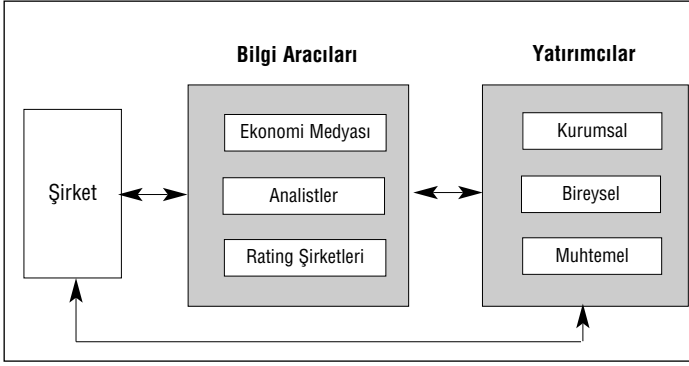
Yatırımcı İlişkileri

Yatırımcı ilişkileri, halka açık olan veya açılmaya hazırlanan şirketler için ilk bakışta anlaşılmasa da çok önemli bir işleve sahiptir. Halka açık şirketlerin hisse fiyatları, başka bir deyişle şirket değerleri, yatırımcı kitlesinin toplamda aldığı tavıra göre değişmektedir. Hatta halka açık bir şirket yeni hisse ihracı yapacağı zaman bunda borsa fiyatlarını bir şekilde baz almak durumundadır. Günlük ve kısa vadeli çalkantılar bir tarafa bırakıldığında, bir şirketin borsa fiyatının hareketi, özellikle endekse ve rakip şirketlere göreceli hareketi, orta ve uzun vadede mutlaka şirketin performansına paralellik gösterir.

Bu nedenle yatırımcıları şirketin pazarlama iletişiminde ana hedef kitlesi olarak algılamak ve bunun için gereken sistemi kurup ilgili araçları kullanmak gerekmektedir. Yatırımcı ilişkileri, alışılmış halkla ilişkiler işlevinden daha fazla uzmanlık gerektiren bir fonksiyon olup, genel müdüre (CEO) veya finansmandan sorumlu tepe yöneticiye (CFO) bağlı çalışacak bir yönetici tarafından idare edilmelidir.

Değerin Nakte Çevrilmesi

Bu adım, değer yönetimi sürecinin son ama en zevkli ve tüm taraflar için (şirket ortakları, çalışanlar, yatırımcılar ve danış-



manlar) ödüllendirici aşamasıdır. Şimdi şirkette oluşan değer artışını hayata geçirerek tescil etmenin, bunun bir kısmını nakte çevirerek ister şirket içinde yeni projelerde, ister şirket dışında tamamen ortakların kullanımına açık olmak üzere elde etmenin zamanıdır.

Bunun için temelde iki seçenek vardır: hisselerin azınlık kısmının (%15-49)

1. halka açılması, veya
2. blok olarak bir kurumsal yatırımcıya satışı.

İkinci seçenekte, yatırımcının sadece finansal kazanç peşinde olması, stratejik yönetime katılmaması durumunda bu işleme finansal ortaklık, yatırımcının aynı sektörde faaliyet gösteren, muhtemelen yabancı sermayeli ve yönetime de ortak olacak bir şirket olması durumunda stratejik ortaklık adını vermekteyiz.

Halka Açılma

Halka arz adını verdiğimiz işlem, yurtiçinde ve yurtdışındaki yatırımcı kitlesinin bir anonim şirketin hisselerinin azınlık payının belirlenen bir fiyattan satın almaya davet edilmesi, talepte bulunanlara da hisse senetlerinin satılarak bunların ortak yapılmasıdır. Sonuçta şirketin büyük ve yönetici ortaklarının yanında binlerce yeni küçük ortağı olmakta ve bunların ödediği paralar şirketin tamamının yatırımları için kullanılabilir. Ekonomileri gelişmiş tüm ülkelere

baktığımızda, buradaki şirketler büyük ölçüde sermaye piyasaları sayesinde büyüme fırsatı bulmuştur. ABD'de hisse senedi piyasasının 200 yıllık olması ile dünyanın en büyük şirketlerinin bu ülkede olması birbirleriyle iliş-

kili olgulardır.

Ülkemizde gördüğümüz şirketlerin büyük ortaklarının halka açılma konusunda en büyük çekincelerinden biri, şirketin kontrolünün ellerinden gideceği endişesidir. Halbuki halka açık hisselerin hangi imtiyazlara sahip olacağı tamamen büyük ortakların vereceği karara bağlıdır.

Halka arzın şirketlere vergi yükünü düşürmek, ucuz finansman kaynağı sağlamak, bedava reklam olanağı sunmak, kurumsallaşmayı hızlandırmak gibi pek çok faydası vardır.

Yatırımcıların halka açılan şirketlerde aradıkları ve halka arz fiyatını yükselten özellikler şunlardır:

- ✓ Büyüyen ve karlı bir sektörde faaliyet gösterilmesi
- ✓ Şirketin sektörde hakim veya önde gelen konumda olması
- ✓ Şirketin faaliyet konusunun ekonomik çalkantılardan bağımsız olması
- ✓ Şirketin satışlarında reel büyüme olması veya geleceğe dönük güçlü büyüme beklentisi
- ✓ Karlılıkta ve nakit akışında reel büyüme olması (burada geleceği pazarlamak daha zordur)
- ✓ Borçluluğun makul sınırlarda olması

En iyi fiyattan halka açılmak isteyen bir şirket, tüm bu faktörlerde iyileşme sağlamak için halka arz öncesinde değer yönetimi uygulamalıdır.

Hisselerin Blok Satışı

Blok satış adını verdiğimiz işlem, şirkete yeni bir ortak alınması için belli muhtemel yatırımcıların hedeflenmesi ve bunların davet edilmesi, görüşmeler sonucunda anlaşılacak birinin de şirkete ortak yapılmasıdır. Sonuçta şirketin mevcut büyük ve küçük ortaklarının yanında yeni bir ortağı olmaktadır.

Yeni kurumsal ortağın sağlayacağı faydalar ortaklığın türüne göre değişmekle birlikte, düşük maliyetli fonlama, yeni pazarlara ulaşım, teknoloji ve know-how transferi, yeni yönetim becerileri olarak özetlenebilir.

Yeni ortağın ne kadar pay alacağı işleme göre değişmekte olup, stratejik ortaklıkta daha yüksek bir hisse verilmesi normaldir. Genelde ortaklık oranı %15 ile % 40 arasında değişmektedir. Yeni ortağın alacağı hisselerin hangi imtiyazlara sahip olacağı tamamen pazarlıklara bağlıdır.

Değerin nakte çevrilmesi operasyonu, değer yönetimi sürecinin diğer tüm aşamalarından bağımsız olarak uygulanabilir. Ancak, şirketin değer haritası çıkarılmadan, değerini artırıcı çalışmalar yapılmadan ve değer anlayışı kurumsallaşmadan halka arz veya blok satışa gidilmesi, işlemin aceleyle, şirket henüz potansiyeline ulaşmadan gerçekleştirilmesine, günlük hayatta kullandığımız sözcüklerle, malın ucuza gitmesine neden olacaktır.

te ciddi ve radikal değişimlere yol açacağıdır.

Sadece ciddi ve radikal değişimler değil, her türlü değişim, insanlardan oluşan örgütlerde sadece danışmanlar önerdi ve/veya üst yönetim uygulamaya karar verdi diye otomatik olarak gerçekleşmektedir. Değişime karşı dirence, mevcut durumun korunması dürtüsüne, tüm kurumlarda her düzeyde çalışanda rastlanabilmektedir.

Kurumda iş yapış tarzlarının ve davranış biçimlerinin sorunsuz bir şekilde, tüm katılımcıların güvenini kazanarak başarılı bir değişime tabi tutulması için, değişim yönetimi başlığı altında toplayacağımız bir grup uygulama zorunlu denebilecek düzeyde gereklidir – sürecin ayrılmaz bir parçasıdır.

Öncelikle, şirket içinde yürütülecek olan projelerin tümünün kapsamında liderlik yapacak bir yönlendirme komitesi kurulmalıdır. Yönlendirme komitesi şirketin en tepe yöneticisi ve bir altındaki yönetim kademesinin tümü ile danışmanlardan oluşur. Keza bu komiteye düzenli rapor verecek olan ve çalışmaların bizzat gerçekleştirilmesini üstlenecek çekirdek proje takımı kurulur. Bu takım da şirkette her fonksiyondan ve iş biriminden projelerde liderliği üstlenebilecek bir yönetici ile danışmanlardan oluşur.

Bu iki ekip ortaklaşa çalışma sonucunda şirket için kültürel değişim prog-

Değişim Yönetimi

Şirketin değer haritasının çıkarılmasını takiben, değeri artırıcı herhangi bir çalışmaya girişirken akılda bulundurulması gereken önemli bir boyut, bu çalışmaların şirket-



ramının unsurlarını belirler ve adımların zamanlaması konusunda karar alırlar. Bunu takiben tüm organizasyona şirketteki projelerin nedenlerini, hedeflerini ve nasıl yapılacağını anlatmak amacıyla iç bilgilendirmeye ve geniş kapsamlı eğitim programlarına başlanır.

Ardından değer artırma yönünde yapılacak değişimlerin geliştirilmesi ve uygulamaya konması için uygulama takvimlerinin kurulması ve bunların çalışmaya başlamasına geçilir.

Proje ekibi üyelerinin birlikte çalışma, proje yönetimi, sayısal analiz ve problem çözme teknikleri konularında yetkin olmaları, çalışmalarının başarısı için kritik önem taşır.

Değişimin bundan sonra başarılı yönetilebilmesi için şirket içinde her yönde iletişimin açık tutulması ve projelerde ilerlemelerin ve alınan sonuçların düzenli aralıklarla tüm organizasyona duyurulması gerekmektedir.

Bu noktada, değer yönetiminin kurumsal kültür haline gelmesi için Türkiye'de Ulusal Kalite Ödülleri'nin verilmesinde ölçüt alınan Mükemmellik Modeli'nin (MM) şirketler için iyi bir rehber olacağını vurgulamak yerinde olacaktır. MM, her şirkette bulunan, liderlikten süreçlere kadar 5 girdi ile, ana iş sonuçlarına uzanan 4 çıktıyı sürekli gelişim mantığı altında inceler. Değer yönetimini uygulayan şirketler, işlerini bu yaklaşımla analiz ettiklerinde, iyileştirme fırsatlarının nerede yattığını daha kolay görebilir ve değer yaratmak için hangi fonksiyonlara daha çok odaklanmaları gerektiğini daha rahat belirleyebilirler. Şirket değerinin bir ana iş sonucu olarak tanımlanması ve şirketin iş yapış şekillerinin bu hedefe yönelik yeniden yapılandırılması ile, sürekli gelişim zinciri tamamlanmış olur.

Sonuç

Şirket değeri henüz ülkemiz iş dünyasında çok bilinen bir kavram olmasa da, özellikle sermaye piyasaları gelişmiş olan ve halka açık şirket kültürünün yerleşik olduğu ABD, İngiltere ve Almanya gibi ülkelerde uzun zamandır hissedarlar, yöneticiler ve hatta çalışanların odaklandığı konuların başında gelmektedir.

Bu ülkelerde, Cadbury-Schweppes, Dow Chemical, Lloyds TSB, Siemens gibi değer yönetimini üstün başarıyla uygulayan şirketler, değerlerini rakiplerine göre hızla artırarak hem ortaklarının servetlerini hem de çalışanlarının kazançlarını önceden hayal edilmesi zor oranlarda büyütmeyi bilmişlerdir.

Ülkemizde bu kavramın henüz yakından tanınmaması, değer yönetimini bir kurum felsefesi olarak ele alıp başarıyla uygulamaya koyacak şirketler için, hem tüm iş dünyasında, hem de kendi sektörlerinde giderek sertleşen rekabete karşı, öne çıkma fırsatı anlamına gelmektedir.

Değere Dayalı Bir Yönetim Sistemi

Stanley F. SLATER¹ ve Eric M. OLSON²

Şirket ve müşterileri için değer yaratmak tüm kuruluşun görevi olmalı;
ödülleri ise herkesçe paylaşılmalıdır.

Bir şirketin temel ekonomik amacı sahipleri için zenginlik (servet) yaratmaktır. Bu öylesine güçlü bir motivasyon unsuru olmuştur ki 1990'lı yılların yönetim sloganının "Hissedarlarına değer yarat" olduğu rahatça söylenebilir. İndirgenmiş nakit akımı analizi, sermaye spreadi ve ekonomik katma değer kavramlarına dayalı analitik tekniklerin gelişmesi sonucunda artık yöneticilerin elinde işlerinin hangi yönlerinin hissedarlar için değer yarattığını, hangi yönlerinin bu değeri azalttığını belirleyebilecekleri pek çok yararlı araç vardır. Yöneticiler bu araçları aynı zamanda yeni stratejilerin ya da yeni iş alanlarının değer yaratma olasılıklarını saptamak amacıyla da kullanabilirler.

Ancak ne yazık ki toplam kalite yönetimi ve yeniden yapılanma gibi diğer yönetim paradigmalarında olduğu gibi çok sayıda şirket değerine dayalı analiz ve planlama gibi araçları kullanmanın da hissedar değerini artırma açısından tek başına yeterli olmadığı görülmektedir. Bu araçlar finans yönetimine ve üst yönetimin eylemlerine odaklanırken, değer yaratılması şirketin tüm bireylerinin ve gruplarının eylemlerinin sonucudur.

Dolayısıyla, kuruluş genelinde hissedar değeri yaratan insanları harekete geçiren, onları motive eden ve ödüllendiren geniş kapsamlı bir değere dayalı yönetim sistemi (DDYS) olmalıdır. Bizim burada sunduğumuz sistem işte bu amacı gerçekleştirmek için tasarlanmıştır. DDYS'ni uygulamaya yönelik yeni bir dizi teknik geliştirmek yerine birbirinden bağımsız yönetim tekniklerinin, gücünü bileşenlerinin sinerjisinden alan entegre bir DDYS içinde nasıl birleştirilebileceğini göstermek istiyoruz. Entegre bir DDYS'ni kurumsallaştırmanın yararı, tüm işgücünün çabalarının koordine edilebilmesi ve hem hissedarlar, hem de kendileri için değer yaratacak faaliyetlere odaklanabilmesidir.

Değere Dayalı Yönetim

Şekil 1'de gösterildiği üzere bir DDYS ek değer yaratma konusunda en büyük fırsatların nerede olduğuna ilişkin kapsamlı bir değerlendirme yapılması ile başlar. Bu bilgiye dayanarak tüm departmanların yöneticileri DDYS'nin amaçları üzerinde karara varırlar ve birkaç yüksek etkili, zorlayıcı hedef belirlenir. Sonra fonksiyon çalışanları sürece katılır. Bunun için önce değere dayalı planlamanın amacı, önemi ve teknikleri konusunda eğitim verilir, sonra da sistemin nasıl işleyeceğine ilişkin bilgiye geniş bir erişim sağlanır. Çalışanlardan, varolan performans ile yeni ve zorlayıcı hedefler hakkındaki bilgilerini kullanarak, iyileştirme planları geliştirip, uygulama sorumluluğunu üstlenmeleri istenir. Kuruluş da onları kilit alanlarda işe odaklı eğitimler vererek destekler. İzleme amaçlı bir değere dayalı performans analizi yapıldığında çember tamamlanmış olur. Ödüller paylaşılır ve süreç devam eder. Aşağıdaki bölümlerde her bir aşamada neler olduğunu inceleyeceğiz.

1. Aşama: Değere Dayalı Analiz

Değere dayalı analiz ve planlama teknikleri, projeleri ya da yatırımları tek tek değerlendirmekte rutin olarak kullanılan modern finansal araçlar üzerine kurulmuştur. Ancak, bu teknikler yeni bir ürün geliştirilmesi ya da yeni bir pazara girilmesi gibi yeni stratejilerin değerlendirilmesinde veya varolan stratejinin, varolan bir işin etkinliğinin değerlendirilmesinde

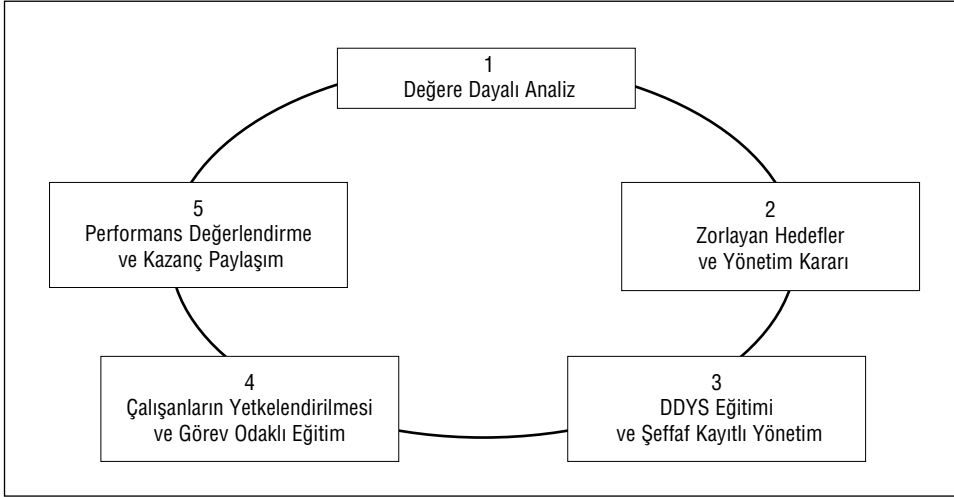
¹Stanley F. Slater University of Washington-Bothell'da iş idaresi profesörüdür.

²Eric M. Olson University of Colorado'da stratejik yönetim ve pazarlama yardımcı doçentidir.

rilmesinde iş birimi düzeyinde uygulanmaktadır. Değere dayalı planlamaya ilişkin çeşitli yaklaşımların hepsinin temelinde yatan bir kabul vardır: hissedar değeri, şirketin sermaye getirisinin sermayenin maliyetini aşması durumunda yaratılır.

oranları gibi belirgin hedeflere dönüştürülebilir, bunlar da faaliyet hedefleri için temel oluştururlar.

İNA analizi gelecekteki nakit akımlarına odaklandığı için mevcut faaliyetlerin analizinde uygulanmaları çok güçtür. Daha önceki İNA analizlerine dayalı fi-



Şekil 1: Değere Dayalı bir Yönetim Sisteminin Aşamaları

Farklı hedefleri olması nedeniyle biz değere dayalı yaklaşımları (a) yeni stratejik girişimlerin planlanması ve değerlendirilmesi teknikleri ve (b) varolan işlemlerin incelenmesi ve iyileştirilmesi teknikleri şeklinde iki gruba ayırıyoruz. Yeni stratejik girişimlerin değerlendirilmesi için en uygun olanları İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) teknikleridir. Bu yaklaşım, analizi yapan kişiyi bir girişimin gerekli kıldığı tüm yatırımlar ve diğer harcamalar (nakit çıkışları) ile girişimin sağladığı tüm gelirler (nakit girişleri) konusunda tahmin yapmaya zorlar. Nakit akışlarının tümü şirketin sermaye maliyetiyle bugünkü değerlerine indirgenir. Net bugünkü değer artı olması bir değer yaratıldığını gösterir; net bugünkü değer eksi olması ise değer azaldığı anlamına gelir. Tahmini nakit akımları kar marjları ya da varlık devir

nansal oranlar finansal bir hedefe doğru ne kadar yol alındığını değerlendirmekte kullanılabilirse de ekonomik katma değer (EVA) ve sermaye spreadi (SS) modelleri özellikle mevcut faaliyetlerin değer yaratma potansiyelini değerlendirmek amacıyla geliştirilmiştir. Gerek EVA'deki, gerekse SS'ndeki iyileşmelerin hissedar değeri yaratılması ile yakından ilişkili oldukları kanıtlanmıştır.

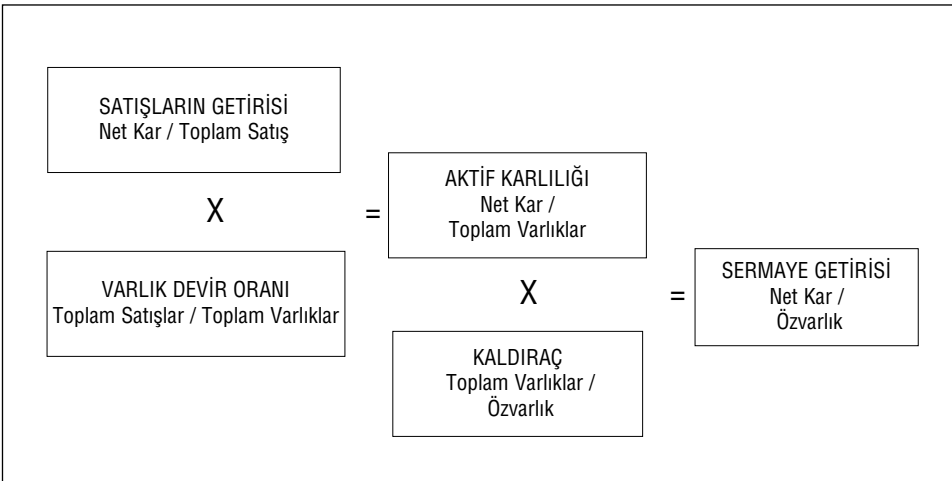
Bu ikisi arasında EVA'nın daha popüler olduğu görülmektedir; bu model Coca-Cola, AT&T, Quaker Oats gibi önde gelen şirketlerce benimsenmiştir. Çok basit ifade etmek gerekirse EVA, bir şirketin vergiden sonraki, hem borç hem de özkaynak olarak tüm sermaye maliyeti çıkarılınca kalan net faaliyet karıdır. Ne var ki bir şirketin toplam sermaye maliyetini belirlemek kolay bir iş değildir. Diğer konuların yanısıra, ar-ge, eğitim,

reklam gibi konulardaki yatırımların geleneksel yaklaşımdaki gibi bir harcama kalemi olarak mı yoksa sermaye olarak mı düşünüleceğine karar verilmesini gerektirir. Eğer sermaye olarak düşünüleceklerse faydalı ömürleri ne kadardır ve amortisman oranı ne olacaktır? Toplam sermaye yatırımı bir kez belirlendikten sonra borç ve özkaynağın ağırlıklı ortalama maliyetinin buna uygulanması gerekir. Bu ise çok risklidir, özellikle, birden fazla alanda faaliyet gösteren şirketlerin birimleri için. Yine de, genelde yatırımcılar hisse senetlerinden, devlet tahvillerine göre yaklaşık altı puan daha fazla kazanmayı beklerler. Şu anda uzun vadeli faiz oranları yüzde 7 civarında olduğuna göre ortalama hisse sermayesi maliyeti yüzde 13 civarındadır; incelenen şirket ortalamadan daha riskli ise bu yüzde daha yüksek olacaktır.

Biz SS modelini tercih ediyoruz çünkü uygulanması daha basit ve rasyo analizine uygundur; rasyo analizi ise iyileşme hedeflerinin belirlenmesi için bir temel oluşturur. SS modelinin temelindeki kabul, değer yaratılmasının bir şirketin sermaye getirisi (SG) ile sermaye maliyeti arasındaki spreadin bir fonk-

siyonu olduğudur. Spread ne kadar büyük ise yaratılan değer de o kadar yüksektir. Bu yaklaşım her ne kadar neyin sermaye sayılacağı ve sermaye maliyetinin ne olduğunu saptama gereği ile biraz güçleşiyorsa da, yönetimin dikkatini SG'ni belirlemeye ve iyileştirme yolunda gerekli adımları atmaya odaklaması dolayısıyla yararlıdır.

SG bir pazarlama yöneticisi ya da stok kontrol yöneticisi için yararlı olamayacak kadar normal faaliyetlerden uzaktır. Ne var ki, SG Şekil 2'de gösterilen Du Pont yaklaşımı kullanılarak kolayca anlamlı parçalara ayrıştırılabilir. Tabii burada gösterilen, Du Pont analizinin yalnızca ana hatlarıdır. Yararlı olabilmesi için fonksiyon çalışanları için olduğu kadar yöneticiler için de anlamlı olacak bir faaliyet düzeyine taşınması gerekir. Örneğin stok devir oranı varlıkların devir oranını doğrudan etkiler, SG ve hissedar değeri de bundan etkilenir. Aynı durum satışların bir yüzdesi olarak genel ve yönetim giderleri için de geçerlidir; bu giderler doğrudan satışların getirisini, satışların getirisi de yine SG'ni ve hissedar değerini etkiler. Bu düzeyde fabrika yöneticileri ya da insan kaynak-



Şekil 2: Du Pont Süreci

ları yöneticileri kendi eylemlerinin hissedar değeri üzerindeki etkisini görebilirler.

Değer yaratılması konusunda en büyük fırsatların nerede bulunduğuna ilişkin gerçekçi bilgiler edinmek için şirketin rasyoları kendi geçmiş performansı ve sınıfının-en-iyisi bir diğer şirketin performansı ile kıyaslanmalıdır. Bu diğer şirket doğrudan bir rakip (örneğin Ford'a karşı Toyota), aynı sektörde iş yapan fakat doğrudan rakip olmayan bir şirket (Continental Airlines'a karşı Singapore Airlines gibi), ya da benzer iş özelliklerine sahip bir sektörde faaliyet gösteren sınıfının-en-iyisi bir şirket (Cocors'a karşı Coca-Cola gibi) olabilir. Genelde hangi şirketle kıyaslama yapılacağını belirleyen, bilgiye erişebilme olanaklarıdır.

Doğrudan rakiplerin faaliyetlerine ilişkin ayrıntılı bilgi edinmek tabii ki çok güç olabilir. Yine de, tanıdığımız bir şirket, farklı coğrafi bölgelerde iş yapan benzer şirketler ile ayrıntılı işletme bilgilerini paylaşabilmektedir. Xerox, L.L. Bean ve Lincoln Electric gibi şirketler birtakım kilit iş uygulamalarına ilişkin bilgileri oldukça rahat bir biçimde paylaşmışlardır.

2. Aşama: Yönetim Kararlılığı ve Zorlayıcı Hedefler

DDYS'nin temel hedeflerinden biri şirket genelinde bireyleri ve grupları işlerini yapmanın daha etkin yollarını bulma konusunda motive etmektir. Ne kadar gelişmiş olursa olsun, bir finansal analiz bu motivasyonu kendi başına sağlayamaz; ancak şirkete ve paydaşlarına yönelik bir tehdit ile biraraya geldiğinde güçlü bir motivasyon ortaya çıkar. Değişim çabasını sürdürmeyi güçleştirecek bir engel ise, gerçek bir tehdidin olmadığı durumlarda sürekli iyileşme isteğinin, üst yönetimin lafta kalacak yeni bir

hevesi olarak görülmesi olasılığıdır. Değere dayalı bir analizden alınacak bilgi buna kanıt olabilir. Microsoft, Intel ve PepsiCo gibi önde gelen bazı şirketler, geçmişteki başarıları ile övünmek için zamanları olmadığı, çünkü akıllı ve güçlü rakiplerinin sürekli olarak kendilerinin zayıf bir noktasını kolladıkları inancını kurumsallaştırmışlardır.

Başarılı bir DDYS kurmak için her düzeyde yönetici bu sistemi benimsemelidir. Öncelikle şunu bilmek gerekir ki üst yönetimin bu yönde kesin kararlılığı ve desteği olmadıkça DDYS işleme-yecektir. O halde hedef, tüm yöneticilerin DDYS'nin anlamı, analitik çerçevenin nasıl işlediği ve kuruluşun çalışanları için ne gibi yararlar sağlayacağı konularında eğitilmesidir. Sonuçta yöneticiler DDYS'nin mesajını tüm çalışanlara aktaracak birer öncü olacaklardır.

Finansal analizin ve yöneticiler arasındaki iletişimin en önemli sonuçlarından biri, kuruluşun odaklanacağı birkaç önemli etkili alanın saptanmasıdır. Başarılı şirketlerin pek çoğu bu alanlarda kademeli iyileştirmeler yapmayı hedeflemek yerine zorlayıcı hedefler koymayı tercih ederler; bu abartılı hedefler yapay yollarla bir işin yapılması için yeni yolların geliştirilmesi arzusunu doğurur ve insanları bu yönde teşvik ederler. Örneğin aktif devir hızını yüzde 50 artırmak zorlayıcı bir hedef olabilir. Stok yönetimi ya da kapasite yönetimi uygulamaları ile oynamanın bu türden bir sonuç getirmeyeceği açıktır. Yeni bir faaliyet modeli tasarlanmalıdır.

Şirketler zorlayıcı hedefleri kullanırken dikkatli olmalıdırlar. Amaç, çalışanları iş yapmanın yeni yollarını bulma yönünde motive etmektir. Ama eğer çalışanlar yapay bir hedefe ulaşmak uğruna gereğinden fazla zorlandıklarını hissedersenlerse fiziksel ve ruhsal açıdan tükenir ya da moral bozukluğu yaşayabilirler.

Bu abartılı hedefe nasıl ulaşılabileceğini bilen çıkmayabilir de; o nedenle hedefin gerçekleştirilmesine yönelik, içten ve dikkatle düşünülmüş bir yaklaşım başarısızlığa uğradığında kişiler bundan zarar görmemeli, cezalandırılmamalıdır. Çalışanlara hedefe ulaşmak için gerekli çalışmaları yapmalarını sağlayacak bilgi ve eğitimin verilmesi zorunludur.

Zorlayıcı hedefler kuruluşun tüm bölümleri için uygun olmayabilir. Örneğin, performansı yüksek alanlar zaten zorlanmış durumdadır. Kıyaslama (benchmarking) analizi zorlayıcı hedeflere ulaşma çabalarını gerektiği gibi odaklamaya yardımcı olmalıdır.

Herkesin bu işe canla başla katılması sağlama yolunda son ama çok önemli bir adım, hedefin gerçekleştirilmesi ile elde edilen ödüllerin şirket genelinde paylaşılmasını sağlayacak bir süreç oluşturulmasıdır. Bunu yapmanın bir yolu, bir iyileştirme programının parasal meyvelerini sorumlu iş birimi ile şirket arasında paylaşan bir grup prim planı olan kazanç paylaşım programını uygulamaktır. Bu programın amacı yalnızca yöneticilerin değil, tüm çalışanların işin sahibi gibi davranmalarını sağlamaktır. Şirketin ortakları, uzun dönemli bir vizyon sahibi olmanın önemini de, kısa dönemde sonuç almanın ne kadar ivedi ve önemli olduğunu da bilirler. Kendisini işin sahibi gibi gören ve bunda çıkarı olan çalışanların, değişimi bir tehditten çok bir fırsat olarak görme olasılıkları daha yüksektir. Ne var ki etkili bir motivasyon aracı olabilmesi için ödüllendirme formülünün çok dikkatle hazırlanması ve açıkça anlatılması gerekir.

3. Aşama: DDYS Eğitimi ve Şeffaf Kayıt Yönetimi

DDYS'ni şirket kültürünün kilit parçalarından biri haline getirmek söz konusu olduğunda yönetimin bu konudaki

kararlılığını sağlamak buzdağının yalnızca görünen kısmıdır. DDYS, potansiyelini ancak tüm işgücünün yaratıcı potansiyeli özgür bırakıldığı zaman gerçekleştirebilecektir. Stewart 1995'te şunları söylüyordu: "EVA'yi anlayanlar kuruluştaki herkese eğitim vermenin ne kadar önemli olduğunu bilirler, çünkü en basit işi yapanlar bile değer yaratılmasına yardımcı olabilirler."

Bu, tüm çalışanların DDYS'nin amacını, finansal çerçevesinin işleyişini, şirketin var olan finansal durumunu ve hedeflerini ve şirket hedeflerine ulaştığı ya da hedeflerini aştığı zaman kendilerinin neler kazanacağını anlamış olmalarını gerektirir. Bunun sonucunda herkes stok devirleri ya da personel devir oranları gibi temel faaliyet ölçümlerinin SG'ni nasıl etkilediğini anlamış olacaktır. Bir sonraki adım tüm çalışanları değere dayalı planlama ve analiz konusunda eğitmek ve şirketin performansı ile kilit alanlardaki hedefleri konusunda bilgi vermektir.

Orta ve üst düzey yöneticiler bu aşamada önemli bir rol oynarlar. Sözü edilen eğitim için fonksiyon çalışanlarının ilk yöneticilerinden yararlanmak iki önemli yarar sağlar. Birincisi, yöneticilerin kendilerinin de sistemi derinlemesine anlamalarına yardımcı olur. Bir konuyu daha derinlemesine öğrenmenin en iyi yolu onu başkalarına öğretmektir. İkincisi, bu toplantılar performansın iyileştirilmesine ya da zorlayıcı hedeflerin gerçekleştirilmesine yardımcı olabilecek fikirlerin ortaya çıkarılmasını ve sınamasını sağlayacak yapıcı bir ortam oluştururlar.

Bu aşamada çalışanlara kilit faaliyet verilerinin verilmesi çok önemlidir. Pek çok şirket hala "herkes her şeyi bilmemeli" ilkesi ile çalışmaktadır. Bu düşünceye göre çalışanların yalnızca kendi işleri ile ilgili bilgilere ulaşmalarına izin

verilmelidir, çünkü bilginin ortada fazlaca dolaşması rakiplere sızmasına yol açabilir. Ne var ki, giderek daha çok sayıda kuruluş fonksiyon bazında çalışmaktan vazgeçip süreç bazında çalışmaya geçtikçe pek çok işin birbirine ne kadar bağımlı olduğunu da fark etmektedir. Bu yüzden çalışanların, performanslarını iyileştirmek için kendi işlerinin başkalarının işini nasıl etkilediğini, başkalarının işinin de kendi işlerini nasıl etkilediğini bilmeleri gerekir. Bu da şirketin pek çok faaliyetine ilişkin bilgiye rahatça erişebilmeyi gerektirir. Çoğu durumda şirket içinde bilgi paylaşmanın potansiyel yararları bilginin rakiplere sızmasının yaratabileceği sakıncalara ağır basar. Tabii, yeni ürünlere ya da şirket alımlarına ilişkin duyarlı bilgilerin gizli tutulması gerekir.

Çalışanların DDYS'ni benimsemelerini sağlama yolunda atılacak son adım bu sistemin nasıl iş güvencesini artıracaklarını ve ek gelir olanakları yaratacaklarını göstermektir. Yönetimde olduğu gibi burada da amaç, davranış değişikliği yaratmaktır. Yineleyelim, değişim konusunda motivasyon, kuruluşa ya da paydaşlarına yönelik gözle görülür bir tehdit olduğunda en kolay sağlanır. Sermaye maliyetini kurtaramayan bir işyeri, genellikle rakipleri karşısında zayıf durumdadır ve güçsüz işyerleri karlılıklarını artırmak için sıklıkla küçülmek zorunda kalırlar. İşte DDYS bu durumu önlemeyi amaçlar.

Çalışanlarda, iş sahiplerinin daha fazla para kazanması için heyecan yaratmak zor olabilir. Daha önce de açıklandığı gibi sermaye maliyetinin üzerinde kalan karlar ile zorlayıcı hedeflerin gerçekleştirilmesi ile elde edilen kazançların bu sonuçları elde etmekle sorumlu olanlar ile paylaşılması gerekir. Bir şirketin özkaynak maliyeti diyelim ki yüzde 13 ise, yüzde 13'ün üzerinde kalan

faiz ve vergi sonrası kar çalışanlarla paylaşılmalıdır. Bu türden bir teşvik olduğu zaman çalışanlar da işin sahibi gibi davranacak ve şirkete daha çok para kazandırmak için çaba göstereceklerdir.

4. Aşama: Çalışanların Yetkelendirilmesi ve Görev Odaklı Eğitim

Müşteriye en yakın ya da kilit faaliyet süreçleri içinde yer alan çalışanlar DDYS ilkeleri konusunda eğitim aldıktan sonra genellikle değer yaratılmasına yönelik fırsatların nerede olduğunu en iyi bilenler olacaktır. Stewart, DDYS konusunda eğitim gördükten sonra şirketin deponun kapısına bir kilit vurup anahtarını da atmasını öneren bir depo yöneticisinden söz eder. Ona göre şirketin depo alanını kullanmasının nedeni böyle bir alanın olmasıydı. O halde yönetimin üstlenmesi gereken rol, şirketin hedeflerini belirlemek ve sonra çalışanlara, işlerini yapmaları için gerekli araçları vermektir.

DDYS eğitimi dışında gerekli olan diğer araçlar arasında, yüksek etkili sonuçlar üretebileceği belirlenen görevlerle ilgili eğitimleri sayabiliriz. Eğer analizler şirketin müşteriye elde tutma oranının hedefin altında olduğunu gösterirse, müşteri hizmeti konusunda eğitim yapmak gerekebilir. Eğer şirketin yeni ürünlerini pazara sunması çok fazla zaman alıyorsa ürün geliştirme süreci yönetimine ilişkin eğitim gerekli olabilir. General Electric'in eğitim yöneticisi Steve Kerr'in belirttiği gibi, "Çalışanlarımız zor hedefleri gerçekleştirmeleri için gerekli araçları vermeye çalışmak gibi ahlaki bir yükümlülüğümüz var." (Sherman 1995)

5. Aşama: Değerin Paylaşılması

Artık DDYS çemberi tamamlanmıştır. Şirketin finansal durumu ve ilerlemesi düzenli olarak izlenmiş, tüm çalışanlar

durum hakkında sürekli olarak bilgilendirilmiştir ve şimdi resmi bir finansal rapor hazırlanması gerekecektir. Bu raporda yer alan sonuçlara dayalı olarak karar ya da kazanç paylaşımına ilişkin kararlar verilebilecektir.

Kazanç paylaşımı uygulanabilecek yaklaşımlardan yalnızca bir tanesidir. Çalışanları kısa dönemde kazanmaya yönelik oyunlar oynamaktan alıkoymaya yardımcı olabilecek yeni bir seçenek bir "prim bankası" oluşturmaktır. Parasal kazançların belli bir oranı bu bankaya yatırılarak ileride başarılı performansın devam etmesi halinde tam olarak ödenecektir. Kar paylaşımı ve primler konusunda başka yaklaşımlar da aynı ölçüde uygun olabilir.

DDYS yöneticiler arasında zorlayıcı hedeflerin gelecekte hangi alanlarda odaklanacağına ve tüm çalışanların bu hedefleri gerçekleştirmenin en iyi yollarını arama sürecine katılmasının nasıl sağlanacağına ilişkin iletişim ile devam eder. Son bir nokta olarak, gerek DDYS, gerekse ondan türeyen görevlere ilişkin eğitimlerin kuruluşun vazgeçilmez bir unsuru olmasının önemini de belirtmek gerekir.

Hissedarları için değer yaratmak bir şirket için her ne kadar zorunlu ise de, değere dayalı yönetim optimal bir strateji sağlamaz. Birincisi, değere dayalı analiz ve planlama tekniklerinin tümü gelir yaratmak yerine maliyetleri düşürmeye fazlasıyla odaklandıkları için eleştirilmişlerdir. Bir şirket stoklarını azaltarak ya da stratejik olmayan faaliyetleri için dış kaynak kullanarak ancak bir yere kadar değer yaratabilir. Değer yaratılması eninde sonunda ürün geliştirme- nin ya da yeni pazarlara girme- nin sonucu olmalıdır. Bu faaliyetlerin önemi değere dayalı analizde yeterince görülebilmektedir.

Finansal değerlendirmede İNA yakla-

şımları ile ilgili bir diğer sorun da, bunların karşılığı uzun dönemde alınacak belirsiz stratejilere değer vermemeleri ve şirketleri bu yönde özendirilmemesidir. Belirsizlik ile karşı karşıya gelen pek çok şirket istediği getiri oranına bir de risk primi ekler. Değere dayalı analizin bu olumsuz yönü, uzun dönemde kullanılacak fırsatların hemen hemen her zaman reddedilmesine neden olur. Belirsizliğin ancak yatırım yapılarak değerlendirilebilecek bir fırsatı yansıtmaması bir çelişki gibi görülebilir ama öyledir. Kogut ve Kulatilaka (1994) şöyle diyorlar: "Büyüyen ama belirsiz pazarlarda yüzde 20 getiri sağlamayı vaat eden projeleri kabul edin demek, 'Emin olmadığınız zaman pazarı terk edin' mesajını vermektir." Böylece İNA analizine yanlış bir şekilde bel bağlamak, "dükkanı kapatma" senaryosunun uygulanmasına neden olabilir.

Değere dayalı analiz yalnızca bilinen seçeneklerin potansiyelini değerlendirebilir ve bunu ancak gerektiği gibi uygulandığı zaman doğru yapabilir. Şirket için stratejik bir vizyon yaratamaz ya da mevcut bir vizyona uygun yeni strateji seçenekleri üretmez. Bir DDYS'nin en büyük yararı, kuruluş genelinde çalışanların yaratıcılıklarını ortaya çıkarıp müşteriler için üstün değer yaratmanın yeni yollarının keşfedilmesine odaklanmasını sağladığı zaman anlaşılır. DDYS hem ekonomik değer hem de üstün müşteri değeri yaratmaya odaklandığında ve şirket kültürünün ayrılmaz bir parçası olduğunda şirketin geleceğe daha bir umutla bakacağı kesindir.

Kaynaklar

William Albers ve James McTaggart, "Value-Based Strategic Investment Planning", Interfaces, Ocak-Şubat 1984, s. 138-151.

Gary Hamel ve C.K.Prahalad, Competing

for the Future (Boston: Harvard Business School Press, 1994).

Robert C. Higgins, *Analysis for Financial Management*, 4. Baskı (Chicago: R. D. Irwin, 1995).

Woodruff Imberman, "Gainsharing: A Lemon or Lemonade?" *Business Horizons*, Ocak-Şubat 1996, s. 36-40.

B.Kogut ve N.Kulatilaka, "Options Thinking And Platform Investments: Investing in Opportunity", *California Management Review*, Kış 1994, s. 52-71.

S. Myers, "Finance Theory And Financial Strategy", *Interfaces*, 14, 1 (1984); 126-137.

Alfred Rappaport, *Creating Shareholder Value* (New York: The Free Press, 1986).

Stratford Sherman, "Stretch Goals: The Dark Side Of Asking for Miracles," *Fortune*, 13 Kasım 1995, s. 231-232.

Joel Stern, G. Bennett Stewart III ve Donald Chew Jr. "The EVA Financial Management System", *Journal of Applied Corporate Finance*, 8,2 (1995): 32-46.

G. Bennett Stewart III, *The Quest for Value* (New York Harper Business Press, 1991).

G. Bennett Stewart III, "EVA Works-But Not If You Make These Common Mistakes", *Fortune*, 1 Mayıs 1995, s. 117-118.

Değer Hedefli Yönetim: Başarılarından Dersler

Philippe HASPELAGH¹, Tomo NODA², Fares BOULOS³

Pek çok şirkette değere dayalı yönetim ancak vasat sonuçlar vermiştir. Ancak seçkin birkaç şirkette karlarda ve hisse fiyatlarında sürekli artışlar sağlamıştır. Kazananları diğerlerinden ayıran etkenlerin neler olduğunu aşağıda inceleyeceğiz.

Kavramın Kısa Bir Açıklaması

Cadbury Schweppes bu kavramı uygulayarak hisse fiyatlarını her dört yılda ikiye katladı. İngiliz bankası Lloyds TSB on beş yıl boyunca yine bu kavramı uygulayarak hisse fiyatlarını her üç yılda ikiye katlamayı başardı ve hissedar değerini artırmayan tüm işlerinden vazgeçti.

Karlılığın artırılmasında bunca güçlü olan bu program nedir? Neden daha çok sayıda şirket bu programı daha başarılı bir şekilde uygulamıyor?

Cadbury ve Lloyds değere dayalı yönetim sistemini (DDYS) uygulamaya başladıklarında önce spesifik bir kar ölçütünü temel bir performans kriteri olarak benimsediler, sonra da ücret sistemini bu ölçüt ile ilişkilendirdiler.

Kulağa kolay gelse de, DDYS'nin işlemleri ancak finansal bir değişimden çok kültürel bir değişimin gerekli olduğunu anlamaya bağlıdır. Değişime karşı gösterilen direncin üstesinden gelmek ise herhalde en zorlu yönetim mücadelelerinden biridir. Pek çok şirket DDYS'den çok kısa sürede çok fazla şey beklemekte ve bunları bulamadığı için de çok erken vazgeçmektedir.

DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketler önce kültürlerini, sonra da sistemlerini değiştirmek amacıyla beş yaklaşım benimserler. Evet, uzun vadeli ve çok çalışmak gerekir, ama bunlara değer:

- daha akıllı stratejik kararlar alınması
- yönetimin uzun vadeli başarı konusunda kararlı olması
- şirket stratejisi ile çalışanların eylemleri arasında uyum sağlanması.

Kavramın Özet Uygulaması

1. Hissedar değerine odaklanın.

Yatırımcılara yapacağınız bir duyuru ile şirketinizi uyandırın. Bu, tüm dünyaya değişme konusunda kararlı olduğunuzu anlatır ve çalışanlarınızı harekete geçirir.

Hissedar değeri konusundaki kararlılığını açıkça dile getiren şirketlerin DDYS'ni kullanarak hisse fiyatlarını artırma konusunda başarılı olma olasılıkları iki kat daha fazladır.

2. Çalışanları ikna etmek için onları eğitin. Çalışanlarınızın tümü DDYS'nin ne kadar önemli olduğunu görmelidir. Bu sistemi başarıyla uygulayan şirketlerin % 62'si her düzeydeki yöneticilerinin % 75'inden fazlasına DDYS kavramları konusunda eğitim vermiş olanlardır.

Örnek:

Dow Chemical şirketi, forklift operatörüne varıncaya kadar, 30.000 çalışanını DDYS konusunda eğitmiştir. Eğitimden sonra "ekonomik kar" ve "sermaye maliyeti" kavramlarını tanımlayabilen ve bunların Dow için önemini farkında olan çalışan oranı % 75'e çıkmıştır, ki bu oranın eğitimden önce %5 olduğu bilinmektedir.

3. Çalışanların değişime sahip çıkmasını sağlamak için parasal teşvik unsurlarından yararlanın.

DDYS'nin temelinde performans dayalı ücret sistemi vardır. Şirketinizdeki herkesin bu süreçten yarar sağlaması için ücretleri hissedar değeri hedefleri ile ilişkilendirin. Bu sisteme olabildiğince çok sayıda çalışanınızı dahil edin; sisteme katılımın kapsamı, ödülün miktarından daha önemlidir.

¹ Philippe Haspeslagh ortaklık ve aktif hissedarlık profesörü,

² Tomo Noda strateji ve yönetim yardımcı doçenti,

³ Fares Boulos strateji ve yönetim profesörüdür.

Öğretim üyelerinin hepsi INSEAD'da görev yapmaktadır.

Örnek:

Cadbury, ücretleri hedeflenen hisse getirilerine bağlamıştır. Üst yöneticiler, ücretlerinin iki ile dört katı arasındaki bir miktarda hisse sahibi olmak zorundadır. Tüm çalışanlar hissedarlık sistemine katılabilirler. Bugün şirket çalışanlarının % 20'si Cadbury hissesine sahiptir - daha önce tamamen % 0 idi.

4. İş birimlerini değer yaratacak kararlar alma konusunda yetkilendirin. Yöneticilerinizin birer stratejik planlamacı olmasını sağlayın.

Örnek:

Dow Chemical şirketi 100'den fazla küçük faaliyet birimi kurmuştur. Her bir "değer merkezi" kendi stratejisini DDYS hedeflerine göre oluşturur. Birimler Dow'un maliyetlerinin %80'inden sorumludur - bu oran DDYS uygulanmaya başlamadan önce % 40 idi.

5. Sistem ve süreçlerde derin olmayan ama geniş kapsamlı değişiklikler yapın.

- DDYS'ni teknik olarak basit düzeyde tutun. Dow, kullanılması kolay muhasebe sistemlerini benimsemiştir, tüm birimler için tek bir vergi oranı uygular.

- Tüm çalışanlarınızın değer yaratma konusuna odaklanmalarını sağlayın. Her düzeyde değer bileşenlerini belirleyin; örneğin, müşteri çağrılarına yanıt verme süreleri gibi.

- Bütçeleme sürecini stratejik planlama süreci ile bütünleştirin. Cadbury'de stratejik iş birimi yöneticileri ve üst yöneticiler düzenli olarak bir araya gelip birim stratejisi ile performans arasındaki eşgüdümü sağlarlar.

- Ürün, pazar ve müşteri değerini ortaya koyabilmek için bilgi sistemlerine yatırım yapın. Bu aynı zamanda birimlerin rekabet durumlarını değerlendirmesine ve çalışanların sistemi benimsemesine de yardımcı olur.

Sınıfta, değere dayalı yönetim sistemi (DDYS) öğrenciye son derece basit gelir. Bu sistem teoride yalnızca iki aşamadan oluşur. Önce temel performans kriteri olarak Stern Stewart'ın Ekonomik Katma Değer (EVA) kavramı gibi bir ekonomik kar ölçütü benimsersiniz. Sonra da çalışanların ücretlerini bu ölçüte bağlı, üzerinde anlaşılmış iyileştirme hedefleri ile ilişkilendirirsiniz. Hisse değerleri düşmekte olan büyük şirketler için bu mucizevi bir ilaç gibi görünür. Bu şirketlerin piyasa değerlerini yükseltmek için yapmaları gereken tek şey, muhasebe sistemlerini yenileyecek danışmanlar çağırmak, yeni performans kriterini uygulamaya koymak, teşvik sistemlerini buna göre düzenlemektir, o kadar! Böylece yöneticiler ve çalışanlar uslu birer çocuk gibi her istediğinizi yapacaklar, değer yaratacak kararları almaya başlayacaklardır.

Keşke bu iş bu kadar kolay olsaydı. Yakın geçmişte yayımlanan raporlarda da görüleceği üzere, bir DDYS ölçütünü benimsemiş şirketlerin neredeyse yarısı vasatın üzerinde bir başarı elde edememiştir. Hatta bir kısmı üç ile beş yıl sonra sistemi tümenden terk etmiş, hisse başına kazanç gibi geleneksel performans kriterlerine dönüş yapmışlardır. Raporlarda belirtildiğine göre, bu şirketler arasında 1992 yılında bir DDYS programını başlatan ve bu iş için Stern Stewart'ı kullanan AT&T gibi şirketler de vardır. DDYS'ni benimseyen diğer tüm şirketler gibi AT&T de yeni ekonomik kar ölçütlerinin geliştirilip uygulanmasının rekabetin çok şiddetli olduğu, sermaye-yoğun bir piyasada performansını olağanüstü artıracığını ummuştu. Ama ne yazık ki, programın şirketin hisse

performansı üzerinde oldukça küçük bir etkisi oldu, ve 2000 yılına gelindiğinde program resmen sona erdirildi.

AT&T'nin yaşadığı deneyimi İngiliz bankası Lloyds TSB ile karşılaştıralım. 1980'lerin ortalarında Lloyds bir DDYS öncüsü idi ve hissedarları için çok büyük değer yaratmayı sürdürüyordu. Gerçekten de, hisse fiyatı yaklaşık on beş yıl boyunca her üç yılda bir iki katına yükseldi. Başkan Brian Pitman bunun nedenini çok iyi biliyor: "Her üç yılda bir hisse fiyatını ikiye katlamak ağır ağır ilerleyen bir değişimle olmaz; büyük bir değişim yaşamalı ve eski iş yapma biçimlerini terk etmelisiniz. Bizim başarımızın arkasındaki başlıca etken Hissedar Değeri için Yönetim (Lloyds'un DDYS programının adı) programımızdır." Bu konuda Lloyds tek örnek değildir. Cadbury Schweppes, Dow Chemical ve Siemens gibi diğer başarılı şirketlerin üst yöneticileri de kendi DDYS programlarını övmekten sakınmamaktadır.

O halde, DDYS'nin sırrı nerededir? Bir şirket ne yapar da AT&T'ye değil, Lloyds'a benzeyebilir? Biz bu soruların yanıtını bulmak amacıyla bundan iki yıl önce DDYS'nin uygulanmasına ilişkin büyük bir araştırma projesi başlattık; Boston Consulting Group da projeyi destekledi ve kısmen finanse etti. Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya'daki başarılı DDYS uygulayıcıları ile ayrıntılı saha çalışması yapmaya başladık. Ardından, satışları 2 milyar doları aşan 1862 büyük şirketi DDYS uygulamasının derinlemesine bir anketinde yer almaya davet ettik. Çağrımıza yanıt veren 271 şirketten 117'si DDYS'ni resmen uygulamış kuruluşlardı. Bu 117 şirket araştırmamızın ana örneklem grubunu oluşturdu. (Araştırmanın daha ayrıntılı bir açıklaması için "Metodolojimiz" başlıklı yazıyı okuyun.)

Metodolojimiz

Araştırmamızda DDYS kullanıcılarını birbirinin yaklaşık olarak eşi olan üç gruba ayırdık. Bu ayrımı şu soruya vermiş oldukları yanıtı göre yaptık: "Şirketiniz DDYS'ni uygulama konusunda ne kadar başarılı oldu?" Grupları "çok", "orta" ve "az" olarak isimlendirdik. Sonra her bir şirkete 22 spesifik sorunun çözümünde DDYS'nin ne kadar yararlı olduğunu sorduk. Çok başarılı grupta yer alan şirketler az başarılı şirketlere göre DDYS'nden her sorunun çözümünde daha fazla yararlandıklarını belirttiler; dört sorun dışında tüm sorunlarda bu farklılık istatistiksel olarak da anlamlıydı. Çok başarılı şirketler ayrıca DDYS'ni uyguladıktan sonra hisse performansında benzer şirketlere göre belirgin bir iyileşme yaşandığını da belirttiler. Az başarılı şirketler göreceli hisse performanslarında bir düşüş olduğunu ifade ettiler.

Şirketlerce belirtilen bu sonuçların geçerliliğini saptamak amacıyla şirketlerin uygulanan her bir DDYS'nden hemen önceki ve sistemin uygulanmaya başlamasından hemen sonraki üçer yıl için ortalama toplam hissedar getirilerini (THG) ölçtük. Sonra şirketlerin THG'lerini benzerleri ile karşılaştırarak grup için bir ortalama göreceli THG rakamı geliştirdik. DDYS'nin uygulanmasından sonra göreceli THG performansları gerçek bir iyileşme gösteren şirketler, göreceli hisse fiyatında iyileşme bildiren şirketler ile istatistiksel açıdan anlamlı bir şekilde aynıydı. Bir başka deyişle, bizim THG analizimiz şirketlerin kendi görüşlerinin geçerli olduğunu gösterdi.

Araştırmamızın sonuçları internette www.hbr.org/vbm adresinde bulabileceğiniz "Getting the Value out of Value-Based Management" başlıklı raporda yayınlanmıştır.

1. Dünya genelinde dağıtılan bu anket ABD ve Kanada'daki şirketlere Harvard Business Review antetli mektup ile gönderilmiştir.

DDYS'ni uygulamanın, sistemi önenlerin ileri sürdüğünden çok daha karmaşık bir süreç olduğunu ve çok sabır, emek ve yatırım gerektirdiğini gördük. Başarılı bir DDYS programı gerçekten de büyük bir şirketin kültüründe köklü değişiklikler yapılmasını gerektirir. Başarısızlıkların başlıca nedeni de buradadır: Büyük bir kuruluşta yerleşmiş olan inançları değiştirmenin, tüm yönetim görevleri arasında en zoru olduğu söylenebilir. Lloyds'un yönetim kurulu başkanı Pitman'ın belirttiği gibi, "hissedar değeri sistemini uygulamanın birkaç muhasebe sistemini değiştirmekten ibaret olduğunu ve çalışanların buna kendiliklerinden uyacaklarını düşünen kişi kendisini kandırmaktadır. Sistemi uygulamaya koyduğunuzda her köşeden çatlak sesler duyacağınız kesindir." Bizim araştırmamız da bu görüşü doğrulamaktadır: DDYS'nin başarısız olmasının nedenleri arasında en çok dile getirilen, büyük farkla kültürel direnç olmuştur. Gerçekten de DDYS'nin finansal değişimden çok kültürel değişime dayandığını anlamak bile kendi başına çözümün bir parçası olabilir. DDYS'nin teorik düzeydeki basitliğine aldanan pek çok şirket çok kısa sürede çok şey elde etmeyi bekleyebilir ve kısa sürede de sistemden vazgeçebilir.

Biz Lloyds, Dow ve Cadbury gibi DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin gereken kültürel değişimi gerçekleştirme yolları arasında çarpıcı bir benzerlik bulduk. Bu şirketlerin benimsedikleri yaklaşım beş başlıca unsur içeriyordu. Birincisi, hemen hemen hepsi işe hissedar değeri konusundaki kararlılıklarını açık seçik dile getirerek başlamışlardı. İkincisi, eğitimler yoluyla programın gerektirdiği değişiklikleri kabul edecek bir ortam yaratmışlardı. Üçüncüsü, eğitimleri kuruluşun her yerindeki çalışanlara hem şirketin hem de programın sahibi

oldukları duygusunu veren, DDYS performans ölçütlerine sıkı sıkıya bağlı geniş tabanlı teşvik sistemleri ile de pekiştirmişlerdi. Dördüncüsü, tüm çalışanlara değer yaratacak kararlar alabilme olanaklarını tanıyan büyük ölçekli kurumsal değişiklikler yapmaya hazırdılar. Son olarak da, şirketin sistemlerinde ve süreçlerinde yaptıkları değişiklikler yalnızca finansal raporlar ve ücretlere odaklanmak yerine geniş ve kapsamlı biçimde hazırlanmıştı. Biz bu değişikliklerin doğru davranışlar ile bunların sağlayacağı yararlar arasında sağlam bir döngü oluşturarak değer yaratmanın sürekli olmasını sağladığını düşünüyoruz.

İşe hissedar değeri konusunda kararlılık kavramının neleri içerdiğini inceleyerek başlayalım.

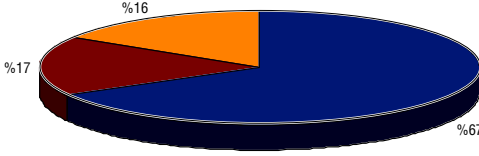
Değer Konusundaki Kararlılığın Açıkça Dile Getirilmesi

Yıllık faaliyet raporunda ne yazarsa yazsın, bir şirketin DDYS programına yalnızca hissedar değerine odaklanarak girişmesi çok düşük bir olasılıktır. Normalde başka pek çok, sıklıkla da birbiri ile çelişen şirket hedefleri vardır. Bizim bulgularımıza göre, çelişen bu hedefler arasında en başta geleni daha büyük olma isteğidir. Yöneticiler genellikle büyük düşünmeye koşullanmışlardır; örneğin değer açısından yaratacağı sonuçlar ne olursa olsun küresel olmak ya da pazarında bir numara olmak gibi. Bu konuda Cadbury Schweppes örnek gösterilebilir. 1980'ler ile 1990'lı yılların başlarında bu şirket bir yandan Coca Cola ile Pepsi'yi yakalamak, diğer yandan da şekerleme işinde "bir milyon ton şeker tüketimi" hedefine ulaşmak istediğini açıklamıştı. O dönemde Cadbury her ne kadar İngiltere'de en beğenilen şirketlerden biri ise de hisse fiyatı rakiplerinininkinden oldukça gerideydi. Dola-

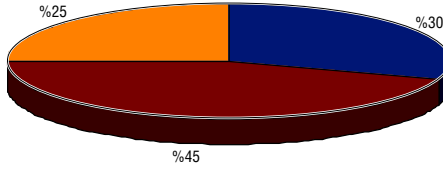
Kararlılığın Etkisi

Değer konusundaki kararlılığa ilişkin açık bir duyuru yapmak, DDYS programının şirketin göreceli hisse performansı üzerinde etkili olma olasılığını artırır.

Kararlılığı Açıkça Duyurulmuştur



Kararlılığı Açıkça Duyurulmamıştır



DDYS Programının Hisse Fiyatı Üzerindeki Etkisi

■ Çok ■ Orta ■ Az

ysıyla DDYS'ni uygulamaya geçirmekte ilk güçlük genellikle şirketi önceden var olan düşünce yapısından kurtarmakta yatar. Bu sistemi uygulamada en büyük başarıyı gösteren şirketlerin genel müdürlerinin neredeyse hepsi de programın başlama vuruşunu hissedar değeri konusundaki kararlılıklarını herkese açıkça anlatarak yapmışlardır. Cadbury'nin GM'ü John Sunderland 1996 yılında bu göreve getirilmesinden kısa bir süre sonra kurumsal yatırımcıları bir araya toplayarak Cadbury'nin her beş yılda (sonradan bunu dört yıla indirmiştir) hisse fiyatını iki katına çıkarma konusundaki kararlılığını anlatmıştır. Bu türden açık bir kararlılık bildirgesi iki amaca hizmet edebilir. Birincisi, dış dünyaya şirketin varolan kültürünü değiştirme gereğini duyduğunu anlatır.

Cadbury'nin iş birimlerinden birinin başında olduğu zamanlarda hedefinin satış hacmini artırmak olduğu göz önüne alınırsa, Sunderland'ın bu hareketi tam da bu türden bir değişimin örneğidir. İkincisi, bazı GM'ler böyle bir duyuruyu şirket içindeki kişileri harekete geçirmenin bir yolu olarak kullanmaktadır. Cadbury olayında Sunderland, şirketin babadan kalma ortamında rahata fazlasıyla alışmış çalışanlar arasında bir ivedilik duygusu yaratması gerektiğini hissediyordu.

Değer konusundaki kararlılığın Cadbury örneğinde olduğu gibi açıkça dile getirilmesi DDYS'nin uygulanmasında başarıya ulaşma olasılığının güçlü göstergelerinden biridir. Bu duyuruyu yapan şirketlerin, DDYS'nin hisse performanslarının benzerlerinden daha iyi olmasında etkin olduğunu bildirme olasılıkları, duyuruyu yapmayanlara göre iki katın üzerindedir ("Kararlılık Duyurusunun Etkisi" tablosuna bakınız).

Ancak bizim araştırmamıza katılan DDYS uygulayıcısı şirketlerin çoğunluğu hissedar değeri konusunda açık bir kararlılık duyurusu yapmaktan çekinmiş görünüyorlardı: araştırmaya katılanların % 36'sı kararlılıklarını dolaylı yoldan dile getirdiklerini, hareketleri ve kararları ile anlatmaya çalıştıklarını belirtiyorlardı. Diğer bir % 16'sı ise çeşitli paydaş gruplarına bilgi vermeyi tercih etmişti; hissedarlar bu gruplardan yalnızca biriydi. Belki tahmin de edilebileceği gibi, araştırmamızdaki hissedar değerine ilişkin tavırlar kültürel etkenlere bağlı gibi görünüyordu. Avrupa ve Asyalı şirketler açık bir duyuru yapma konusunda daha isteksizdi. Gerçekten de bazı ülkelerde "hissedar değeri" teriminin kendisi bile hoş karşılanmaz. Bu

tür kültürel farklılıklar çokuluslu şirketler için sorun yaratabilir. Bir çokuluslu şirketin GM'üne Fransa'daki ana şirkette hissedar değeri konusunda pek sesini çıkarmadığı halde ABD'deki yan kuruluşunda nasıl olup da açık açık konuşabildiği sorulduğunda şunları söylemişti: "ABD'de Fransa'dakinden farklı şekilde araba kullanıyorum. Bunun gibi, şirketi yönetme tarzım da aynı değil." Bu GM hissedar değeri konusunda açıkça konuşmanın yararlarını pekala biliyordu ancak Fransız yönetim kurulu üyeleri, ki çoğu başka Fransız şirketlerinin GM'leri idi, Fransa'da böyle bir söylemin hem hükümetin, hem de sendikaların tepkisini çekeceğinden korkuyorlardı.

Yoğun Eğitim

Sunderland'in dediği gibi "değer hedefli yönetimin % 20'si rakamlarla, % 80'i insanlarla ilgilidir...çünkü değeri yaratan insanlardır." DDYS'ni doğru uygulamak şirketteki herkesin değer hedefli yönetimin doğru olduğu konusunda ikna olmasını gerektirir. Zaten bizim araştırmamız da DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin çok sayıda çalışanlarını eğitmek amacıyla oldukça fazla zaman, emek ve para harcadıklarını göstermektedir. "Eğitimin Etkisi" tablosunda görülebileceği üzere araştırmamıza katılan ve DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin % 62'si yöneticilerinin %75'inden fazlasını DDYS kavramları konusunda eğittiğini bildirmiş, oysa başarılı olamayan şirketlerin ancak % 27'si bu oranda yöneticisine eğitim vermiştir. Şimdi bu eğitim programlarının neleri kapsadığını bakalım.

Tüm Temel İlkelerin Aktarılması.

Dow Chemical yaklaşık 40.000 çalışanının % 75'ini bu konuda eğitmiş olup,

işe üst yönetimden başlamış ve üretim elemanlarına kadar eğitimi sürdürmüştür. Her bir iş birimi şu temel ilkeleri kapsayan yaklaşık bir buçuk günlük bir eğitim almıştır: ekonomik kar ölçütünün nasıl hesaplanacağı, belli bir değer merkezi ya da daha küçük bir iş birimi için kilit değer bileşenlerinin nasıl geliştirileceği ve sonuçların nasıl yorumlanacağı. Bir üç gün daha devam eden ek derslerde de kişilerin fonksiyonel uzmanlık konularına inilmiştir. Örneğin pazarlama çalışanları arz, talep ve fiyatlama analizine odaklanmış, aynı zamanda bu analiz ile ekonomik kar kavramları arasındaki ilişkiyi nasıl kuracaklarını görmüşlerdir. Finans elemanları bilgisayar modelleme, maliyet yapısı analizi ve kıyaslama (benchmarking) konularına yoğunlaşmıştır. Dow daha sonra geri kalan çalışanlarının gerçekten hepsini temel ekonomik kar ve değer yaratma kavramları konusunda eğitmeye devam etmiştir, şirketin üst yöneticilerinden birinin belirttiği gibi, "hem de forklift operatörüne kadar."

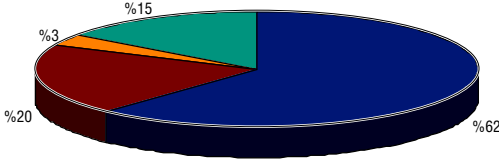
Bu yöneticinin söylediğine göre DDYS uygulanmaya başlamadan önce yöneticiler de dahil olmak üzere ekonomik kar ve sermaye maliyetinin ne olduğu hakkında yeterli bir tanım verebilen şirket çalışanlarının oranı % 5'ten azdı. Uygulama başladıktan sonra bu oran % 75'e çıktı ve bu insanlar uygulamanın Dow'un başarısı açısından önemini de anladılar.

Eğitimlerin büyük bir bölümü Dow şirketinin çalışanları, yani şirketin duyarlılıklarını bilen "içeridekiler" tarafından tasarlanıp yürütüldü. Şirket dışından danışmanlara yalnızca üst düzeyin eğitimi ve eğitim malzemelerinin temini için gidildi. Genelde eğitim verme konusunda fonksiyon yöneticilerinden yararlanılması DDYS kavramlarının güvenilirliliğini artırır, özellikle de alt düzey-

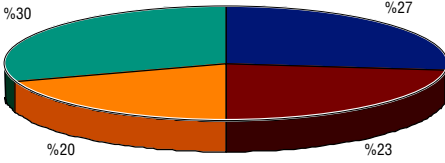
Eğitimin Etkisi

DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketler yöneticilerinin neredeyse tümüne eğitim vermektedir. Ayrıca işgücünün tümü dikkate alındığında bu şirketler başarılı olmayan şirketlere göre yine daha fazla sayıda çalışanını eğitmektedir.

DDYS'ni Başarıyla Uygulayan Şirketler



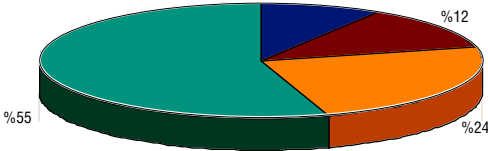
Başarılı Olamayan Şirketler



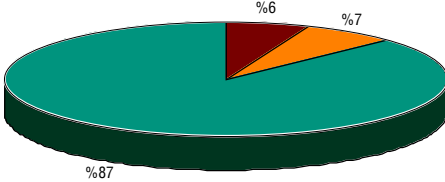
Eğitim Alan Yöneticilerin Yüzdesi

■ >75 ■ %51-75 ■ %26-50 ■ %0-25

DDYS'ni Başarıyla Uygulayan Şirketler



Başarılı Olamayan Şirketler



Eğitim Alan Çalışanların Yüzdesi

■ >75 ■ %51-75 ■ %26-50 ■ %0-25

deki çalışanlar için; çünkü bu kişiler şirketin insan kaynakları çalışanlarına bile kuşkuyla bakma eğilimindedirler.

Yönetim Kadrosunun Yeni

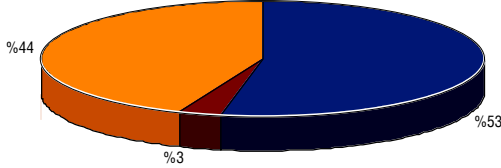
Baştan Yapılandırılması.

Etkin DDYS eğitim programları üst yöneticiler arasında bir değişikliğe yol açabilir, hatta belki açmalıdır da. Dow gibi Cadbury de eğitimin tepeden başlaması gerektiğine inanıyordu. Bu nedenle eğitime Cadbury'nin en üst düzeydeki 150 yöneticisinin becerilerini değerlendirerek başladılar; bu süreç şirket dışından gelen insan kaynakları danışmanlarınca yapılan görüşmeler ile yürütüldü. Görüşmeler sonucunda her bir yönetici için Cadbury'nin "liderin vazgeçilmez özellikleri" olarak adlandırdığı sekiz özelliğe odaklanmış kişisel gelişme planları hazırlandı. Bu özellikler, hesap verebilirlik, agresiflik, uyum sağlayabilme, kendinden emin olma, ayrıca kişileri motive etme yeteneği, gelecek odaklı düşünme, olgunluk ve uluslararası bir bakış açısına sahip olma. Yöneticiler kişisel gelişme planlarını oluştururken şu tür soruları yanıtlamak durumundaydılar: Değer yaratabilmek için hangi yönetsel özelliklerimi geliştirmem gerekiyor? Kuruluş içinde bunu en iyi yapabileceğim yer neresidir? Cadbury DDYS'ne kendisini tümüyle adanmış ve sistemi uygulamak için gerekli liderlik becerilerine sahip bir yönetici kadrosu istiyordu. Bu çalışmanın bir sonucu olarak 150 kişilik üst yönetimin %50'si ya şirketten ayrıldı ya da başka pozisyonlara atandı.

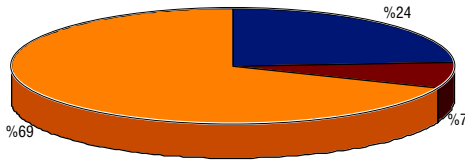
Ücret Programlarının Etkisi

Ücret programı ne kadar geniş kapsamlı ise başarı olasılığı da o kadar yüksektir.

DDYS'ni Başarıyla Uygulayan Şirketler



Başarılı Olamayan Şirketler



Ücret Programları Kapsamındaki Çalışanların Yüzdesi

■ >%50 ■ %26-50 ■ %0-25

yapmaları gerektiğine iyi bir örnek oluşturmaktadır. Siemens'te program uygulanmaya başlamadan önce performansa dayalı ücret toplam paketin küçük bir bölümünü oluşturuyordu; en üst düzey yöneticiler için bile durum böyleydi. Dahası, karmaşık şirket içi ölçümlere dayanılarak hesaplanıyordu. Bunlar genellikle faaliyet karı hedefleri şeklindeydi ve hedeflere ulaşmak için kullanılan sermaye dikkate alınmıyor, kuruluşun değişik bölümlerinde farklı hedefler belirleniyordu. 1998 yılında Siemens DDYS programını uygulamaya aldığında durum değişti. Bugün Siemens'in 500 üst düzey yöneticisinin ücretlerinin yaklaşık % 60'ı performansa dayalıdır.

Üst düzey yöneticilerinin performansa dayalı ücretlerini hesaplamak amacıyla Siemens varolan hisse fiyatını baz alarak izleyen yılda yatırımcıların EVA'de ne kadarlık bir iyileşme beklediği konusunda bir tahmin yapmaktadır. Eğer yöneticiler bu rakamı tutturlarsa, hedef ücretlerinin % 100'ünü hak etmektedirler. Hatta şirket bu konuda daha da ileriye gitmektedir. Eğer şirket seçkin bir grup rakipten daha hızlı büyür ya da daha büyük bir pazar payı elde ederse, 500 yönetici hedef ücretin iki katını da kazanabilirler. Bu zorlayıcı ücret hedefine ulaşmak ancak önce EVA hedefinin tutturulması ile olanaklıdır.

Siemens performansa dayalı ücret programlarını üst yönetim grubu ile sınırlı tutmaktadır. Benzer bir program da bir alt düzeydeki yaklaşık 4,500 çalışanı kapsamaktadır. Sonuçta Siemens'in 440.000 çalışanından yaklaşık % 15 ile % 20 kadarı büyük ölçüde EVA hedeflerine göre ücretlendirilmektedir.

Sahiplik Duygusunun Geliştirilmesi

Başarılı DDYS programları hemen her zaman herkesin kendisini şirketin, dolayısıyla da programın sahibi gibi görme duygusunu geliştirmeyi amaçlar. İlginçtir ki biz araştırmamızın sonucunda ücret paketinin programın başarısını belirleyici bir etken olmadığını, sadece programın kapsamının ne kadar geniş olduğunu etkili olduğunu gördük. Programı başarıyla uygulayan şirketler, daha az başarılı şirketlere göre çalışanlarının çok daha büyük bir bölümünü prim programına dahil etmişlerdi. (Ücret Programlarının Etkisi tablosuna bakınız.)

Siemens, şirketlerin çalışanlarını DDYS'ne sahip çıkmaları konusunda yönlendirmekte başarılı olmak için ücret sistemlerinde ne tür değişiklikler

DDYS'ni uygulayan diğer şirketler hissedar değeri ile daha doğrudan bir ilişkiyi tercih etmektedir. Örneğin Cadbury'de üst düzey yöneticilerin teşvik primleri şirketin hissedar getirileri için belirlediği bir hedefin tutturulmasına bağlıdır. Ayrıca üst düzey yöneticiler pozisyonları ve maaşları ile orantılı olarak Cadbury hissesi satın almak zorundadır. En tepedeki yönetici grubun, maaşlarının dört katı tutarında, diğer yöneticilerin ise maaşlarının iki katı tutarında Cadbury hissesi almaları gerekmektedir. Diğer tüm çalışanlara da hisse sahibi olma olanakları tanınmıştır. Sonuçta bugün Cadbury çalışanlarının % 20'si şirketin hisselerine sahiptir, oysa DDYS uygulanmaya başlamadan önce çalışanların elinde hiç şirket hissesi yoktu.

İş Birimlerinin Yetkelendirilmesi

DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin tipik bir özelliği, bu sistemi yalnızca şirket yöneticilerinin ilgi alanına giren bir araç olarak görmemeleridir. Gerçekten de, eğer şirketi baştan sona yeni baştan düzenlemek ön saflardaki çalışanları birer stratejik planlama uzmanına dönüştürmeye yardımcı olacaksa bunu da yapmaya hazırdırlar. Dow Chemical'ın matris organizasyon yapısını terk etmesinin başlıca nedenlerinden biri de budur. Şirket, coğrafi konuma dayalı olarak üç adet yarı-bağımsız mini Dow kurmuştu. Yeni organizasyon yapısı çerçevesinde bu mini Dow'ların yerini endüstri segmentlerine göre organize edilmiş 14 küresel birim aldı. Bu birimlerin içinde, her biri iyi tanımlanmış bir pazara kendi dağıtım kanalları ile hizmet veren ayrı bir ürün hattına odaklanmış ve spesifik bir kimyasal süreç teknolojisini kullanan 100'den fazla küçük faaliyet birimleri, yani "değer merkezleri" bulunuyordu.

Bu birimler kurulduklarında her birine kendi stratejisini DDYS programı ile uyumlulaştırma görevi verilmişti. Bu nedenle her biri kendi iş segmentinin ne kadar çekici olduğunu ve kendi göreceki rekabet konumunu kapsamlı bir şekilde analiz edip bir dizi stratejik seçenek önermek için çalıştılar. Tipik olarak genel müdür ile yanında kilit fonksiyonların yöneticileri olmak üzere ekipler bir arada çalışarak her bir seçeneğin kendi yaşamı süresince ne kadar ekonomik kar getireceğini değerlendirip üst yönetime sundular.

DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin yürüttüğü türden organizasyonel yeneden yapılanmalar hemen her zaman şirketin maliyet yapısının derhal şeffaf hale gelmesini sağlamaktadır. Dow'daki reformlar gerçekleştirilmeden önce şirket maliyetlerinin yalnızca %40'ı doğrudan üç büyük birim ile ilişkiliydi; kalan % 60'lık bölümün şirket merkezince dağıtılması ya da şirket genel gideri olarak görülmesi gerekiyordu. Bu da iş birimi bazında performans ölçümünü anlamsız hale getiriyor ve bütçeleme sürecinde büyük sıkıntılar yaratıyordu. Ama yeni küresel yapılanmada Dow'un maliyetlerinin % 80'i doğrudan küresel birimlerin içinde kalmaktadır. Genel ve kurumsal yönetim giderlerini kapsayan ek bir % 5'lik bölüm anında şirket merkezine devredilebileceğinden şirketin, maliyetlerinin yalnızca kalan % 15'lik bölümünün dağılımına odaklanması gerekmiştir; şimdi bunlar da çeşitli küresel birimler arasında düzgün bir şekilde paylaşılmaktadır. Maliyet yapısı ile organizasyon yapısı arasındaki sağlam uyum ile DDYS'nin iş birimi yöneticilerine yüklediği ayrıntılı ve anlamlı değer yaratıcı stratejik seçenekler üretme görevi sayesinde Dow'un yöneticileri artık zamanlarını bütçe politikaları ile uğraşmak yerine iş konularına ayırabilmektedirler.

Kapsamlı Süreç Reformları

DDYS'ni uygulamada başarılı olmayan şirketlerin çoğu programlarının neredeyse tümünü muhasebe ve kontrol sistemlerini değiştirmeye odaklanmış, zamanlarının ve çabalarının büyük bir bölümünü karmaşık performans ölçütleri geliştirip uygulamaya harcamışlardır. Oysa önde gelen DDYS uygulayıcıları şirketlerinin iş süreçlerine çok daha geniş bir pencereden bakarlar. Genelde başarılı uygulayıcılar sistemlerini ve süreçlerini değiştirirken şu dört kuralı izlerler:

Karmaşık muhasebe işlemlerinden kaçınmak. Bu sistemi uygulama konusunda başarılı olmayan şirketler yeni finansal performans ölçütleri geliştirmeye öylesine yoğunlaşmışlardır ki, bu tutumları işletme yöneticileri arasında öfke yaratmış, finans departmanının yeni bir hevesi olarak gördükleri bu uygulamalara sert bir şekilde karşı çıkmalarına yol açmıştır. Başarılı şirketler ise DDYS'nin teknik yönlerini olabildiğince basit tutmuşlardır. Dow ekonomik kar ölçütünü geliştirmek amacıyla muhasebe sisteminde pek az değişiklik yapmış, basitliğe ve kullanım kolaylığına önem vermiştir. Örneğin, tüm birimlerinde tek bir standart vergi oranı uygulamıştır. Cadbury ise muhasebe uygulamalarında hiçbir değişiklik yapmamıştır. Her iki şirket de, konunun bazı uzmanlarının buna taraftar olmalarına karşın, muhasebe sistemlerinde yapılacak büyük boyutlu bir değişikliğin şirket içinde iki ayrı muhasebe sisteminin birlikte yürütmesine yol açacağını hissetmişlerdir; ki bu son derece kafa karıştırıcı bir durum olacaktı. Bunun yanı sıra, yönetimin ufak tefek öneriler getirmek dışında yapacağı herhangi bir girişimin çalışanlarca "yönetim rakamlarla oynuyor" şeklinde algılanacağından da çekinmişlerdir. Bu durumda inandırıcılığı zedelenek ve

DDYS'nin bir değişim aracı olarak etkisi zayıflayacaktı.

Değer bileşenlerini tanımlamak.

Ekonomik kar pek çok şirkette çalışanlarının büyük bölümünün yer aldığı düzeyde doğrudan ölçülemez. Dolayısıyla DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketler ekonomik karın yaratılmasında en büyük etkiye sahip olan operasyonel faktörleri, ya da değer bileşenlerini tanımlamak ve değerlendirmek için zaman ve çaba harcarlar. Örneğin bir çağrı merkezinin değer bileşenleri bir çağrının yanıtlanması için geçen süre ve arayanlara verilen hizmetin kalitesi olabilir. Bizim araştırmamıza katılan şirketler arasında DDYS'ni başarıyla uygulayanların % 93'ünden fazlası bu tür değer bileşenlerini uyguladıklarını belirtmişlerdir. Daha az başarılı şirketlerin ise ancak % 65'inde bu uygulama vardır.

Değer bileşenlerine odaklanmak iki yönden önem taşır. Değer bileşenleri ön saflardaki çalışanların faaliyetlerini değer yaratılmasına odaklar, ki zaten istenen de budur. Ancak bunun dışında biz, tüm bu sürecin önemli bir yan etkisinin de, yönetici grubunu çok daha açık stratejiler geliştirmeye yönlendirmesi olduğunu gördük.

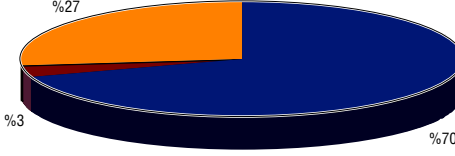
Bütçeleme ile stratejik planlama

süreçlerini bütünleştirmek. Bizim çalışmamıza katılan başarılı uygulayıcıların bütçeleme ve stratejik planlama sistemleri arasında sıkı bir bağ kurma oranları daha az başarılı şirketlerin neredeyse iki katıydı. Bu konuda Cadbury'i örnek gösterebiliriz. DDYS programını başlatmadan önce şirketin bütçeleme ve planlama süreçleri birbirinden büyük ölçüde bağımsızdı. Birim yöneticileri yılın değişik zamanlarında üst yönetime yıllık sunuşlar yapmak zorundaydı, yönetim de kendisine sunulan plan ya da bütçe için anında geribildirim verirdi. Bütçeler yapılırken yalnızca satış hacmi ve gelirlerin

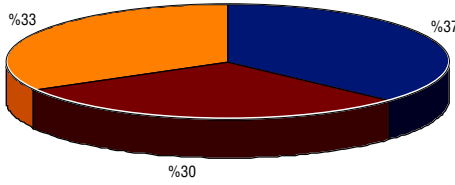
İlişkilendirme Süreçlerinin Etkisi

DDYS'ni başarıyla uygulayan şirketlerin kaynak dağılımı sistemlerinin bütünü, DDYS'nin yönlendirdiği tek bir süreç içinde toplama olasılıkları daha fazla olmaktadır.

DDYS'ni Başarıyla Uygulayan Şirketler



Başarılı Olamayan Şirketler



Bütçenin Stratejik Planlama Süreci ile İlişkisi

■ Çok yakın ■ Bağımsız ■ Az

artırılması için çaba gösterilirdi. Eğer yıl içinde hedefler ulaşılamaz gibi görülecek olursa maliyetlerin bütçeyi aşmayacak şekilde kısılması yolunda merkez ofisten anında baskı gelirdi. Bir başka deyişle, bütçeler kısa dönemli, günlük araçlardı. Bu arada beş yıllık iyimser projeksiyonlarla tamamlanmış kalın stratejik planlar yöneticilerin çekmecelerinde tozlanmaya terk edilmiş olurdu, bunların işin günlük gerçekleri ile hiç mi hiç ilişkisi yoktu.

Cadbury bu süreçlerin yerine iş birimi yöneticilerini yılda birkaç kez üst yönetim ile bir araya getiren bir dizi diyalog toplantılarını devreye soktu. Bu yeni toplantılar birim stratejisi ve performansının geliştirilip izlenmesine yöneliktir. İlk yıl Cadbury'nin üst yöneticileri ile birim yöneticileri bu toplantılarda birim stratejileri üzerinde tartışıp anlaşmak için çalıştılar ve dört yıllık bir sözleşme ortaya çı-

kardılar. En önemlisi, üst yönetim sözleşmenin tüm bu dört yıllık dönem için gerektirdiği stratejik harcamaların bütçeye bağlanacağını taahhüt etti. Sonraki yıllardaki diyalog toplantılarında ise performansı izlemekle yetindiler, yalnızca stratejiler hedeften uzaklaşır gibi görüldüğü ya da pazardaki değişiklikler çerçevesinde revize edilmeleri gerektiği zaman işe karıştılar. ("İlişkilendirme Süreçlerinin Etkisi" tablosuna bakınız.)

Bilgi sistemlerine büyük yatırım yapmak. DDYS yaklaşımını kullanarak genel bir şirket stratejisi geliştirmek isteyen şirketler her bir birimin göreceli rekabet konumunu değerlendirmeli ve yine her bir birimin stratejisinin değer üzerindeki etkisini tahmin etmelidirler. Bu iş büyük bir şirketin bilgi sistemleri üzerinde ağır bir yük oluşturabilir. Örneğin Dow'un dev hacimli bir operasyonel ve stratejik veriler bütünü

yaratarak 100 adet değer merkezinin her biri için birim düzeyinde ayrı ayrı ve karşılaştırılabilir raporlara yüklemesi gerekmektedir. Bu nedenle Dow, bilgi sistemleri konusunu DDYS uygulamasının başlangıcında çözmeye karar vermiştir. Bu pahalı, ancak alınacak sonuca değer bir süreçti. Şirketin üst yöneticilerinden birinin belirttiği gibi "DDYS'nden önce elimizde veriler yoktu ve verilerin olmadığı konusunda bile anlayamıyorduk. Şimdi ise ürün, pazar ve müşteri bazında performansı (ekonomik değer de dahil olmak üzere) görebiliyoruz. Bu sistemi tam olarak oturtmak dört yılımızı aldı ve analizin yapılabilmesini sağlayacak iyi verilerin toplanmasında yalnızca DDYS'nin gereklilikleri dikkate alındı. Bence bunun başka türlü yapılmasında olanak yoktu."

Araştırmamızda pek çok şirketin bilgi sistemleri yatırımlarını DDYS programlarının güvenilirliğini sağlamakta bir yol olarak da kullandıklarını gördük. Çalışanlarınıza işlerini yapmaları için gerek duydukları araçları vermezseniz onlardan hissedar değeri yaratmalarını nasıl isteyebilirsiniz ki?

DDYS Nasıl Uygulanmamalı?

Araştırmamıza katılan tanınmış bir küresel şirket DDYS'nin nasıl uygulanmaması konusunda mükemmel bir örnek oluşturmuştur. Şirket değer yaratmayı kendi varlık nedeni olarak göstermekle birlikte performans ölçütü olarak bir ekonomik kar ölçütünü benimsemek dışında pek bir şey yapmamıştır.

Başlangıçta çalışanların primleri ile hissedar değeri arasında oldukça zayıf bir ilişki vardı. Primin belli bir oranı şirketin hisse performansı ve işlerinin ekonomik kar hedefleri ile ilişkilendirilmiş olmakla birlikte, pek çok başka faktör de bu oranı belirlemesinde rol oynamışlardı. Sonuçta, çalışanlar tercih ettikleri ölçütler üzerine odaklanarak sistemle oynayabildiler. Eğitimler de yetersizdi: Çalışanların % 10'undan, yöneticilerin ise % 25'inden azı DDYS kavramları konusunda eğitim aldılar.

Ancak işin daha da ciddi bir yönü vardı. Şirket, süreçlerinde dışı dokunur değişiklikler yapmayı başaramadı. Bütçeleme ve stratejik planlama sistemleri birbirinden yine ayrıydı. Şirket, sistemden gelen tek tek projelerin finansmanına ilişkin kararları büyük ölçüde projeyi öneren yöneticinin kim olduğuna ve projenin GM'ün vizyonuna ne ölçüde uygun düştüğüne bakarak vermeye devam etti. Üst yönetim kaynak dağılımı sürecine sık sık ve önemli boyutlarda karıştı, bu durum da şirket içinde politika yapmayı ve oyun oynamayı özendirdi.

Beklenebileceği gibi bu şirket bizim araştırmamızda DDYS'ne dayalı önemli faaliyetlerde bulunmadığını ve DDYS'nin çalışanların üzerinde olumlu bir etki yaratmak bir yana, olumsuz etkileri olduğunu bildirdi. Sonunda şirket bu denemenin başarısızlıkta sonuçlandığını açıklayarak DDYS programından vazgeçti.

Kısır Bir Döngü Yaratmak

DDYS programlarını bizim burada açıkladığımız şekilde uygulayan şirketler bir kısır döngü yaratırlar. Yaptıkları reformlar iş portföylerini yeniden düzenlemelerini, şirket merkezi liderleri ile iş birimleri arasındaki ilişkileri yeniden tanımlamalarını ve sonunda ön safardaki çalışanlarında davranış değişiklikleri yaratabilmelerini sağlar. Bu değişiklikler iyice gözle görünür olduğunda, programın kendisini daha da güçlendirirler.

Bir DDYS programının en çabuk görülen sonuçları şirketin iş portföyündekilerdir. Çoğu durumda DDYS programları değer yaratmak için bir dizi işin elden çıkarılmasını tetikler. Örneğin Lloyds TSB değer yaratamayan ya da Lloyds'un üst yönetimini geleceğe yönelik sürdürülebilir değer yaratma potansiyeli bulunduğu konusunda ikna edemeyen işlerini birbiri ardına satmıştır.

Lloyds'un 1980'lerin başlarında sattığı ilk işlerinden bir tanesi California'daki bir banka idi, ki o zamanlar herkes California'nın büyüklüğü ve çekici büyüme potansiyeli dolayısıyla kritik bir pazar olduğu konusunda hemfikir idi. Ne var ki, bir DDYS analizi Lloyds'un California'daki işinin hiçbir zaman % 8'in üzerinde bir özkaynak getirisi sağlayamadığını göstermişti, bu rakam o zaman bankanın özkaynak maliyetinin yarısına eşitti ve bu durumun kısa süre içinde düzeleceğini gösteren bir belirti de yoktu.

Aradan yalnızca birkaç yıl geçtiğinde Lloyds, birtakım işlerini elden çıkararak bankanın DDYS'yi uygulamaya başlamadan önceki piyasa değerinden daha fazlasını kazanmıştı. Bu elden çıkarmalar her ne kadar bankayı oldukça küçültmüş ve neredeyse tümüyle İngiliz perakende pazarına odaklanmasına neden olmuşsa da, piyasa değeri açısın-

dan dünyanın en büyük bankalarından biri olmasını sağlamıştı, üstelik bankanın gelirleri ya da varlıkları açısından büyüklüğü gibi geleneksel ölçülerle kıyaslanmayacak bir büyüklüktü bu. Pitman'ın belirttiği gibi "Biz işlerimizi elden çıkardıkça hisse fiyatımız yükseldi" ve şirket DDYS programını çok daha hızlı bir şekilde uygulayabildi. Tabii DDYS programını uygulayan şirketler bir büyüme yöntemi olarak şirket satın almayı da bir tarafa bırakmazlar. Örneğin yine Lloyds, TSB ve Scottish Widows'u satın almıştır. Ne var ki, başarılı DDYS uygulayıcıları için şirket satın almak tipik olarak daha sonraki aşamalara özgü bir durumdur ve ancak iş portföyü temizlendikten sonra söz konusu olmaktadır.

DDYS'nin daha yavaş ortaya çıkan, ancak aynı ölçüde etkili bir diğer sonucu da şirket merkezi ile faaliyet birimleri arasındaki ilişkiyi kökten değiştirmesidir. Tipik bir şirket DDYS programını başlatmadan önce faaliyet düzeyinde sık sık müdahalelerde bulunan geniş bir şirket merkezine sahiptir ve emir-komuta ilişkileri geçerlidir. Ne var ki DDYS programı uygulanmaya başladığında şirket merkezi faaliyet düzeyindeki müdahalelerini azaltır ve bu da sıklıkla kadrosunda köklü azaltma yapması ile sonuçlanır. Örneğin, optik cam üreten ve Asya'daki DDYS öncülerinden biri olan Japon Hoya şirketi, merkezi planlama ve insan kaynakları yöneticilerinin büyük bir bölümünü iş birimlerine aktarmıştır. Önemli ölçüde küçülen şirket merkezi, geride kalan şirket yöneticilerinin iş birimleri yöneticileri ile tam bir görüş alışverişi içinde olmadıkça strateji geliştirme sürecine karışamayacaklarının

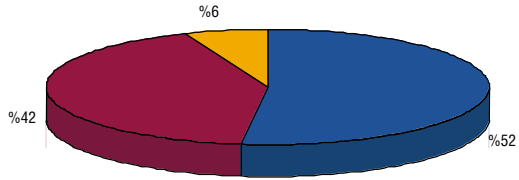
güvencesi olmaktadır. Küçülen şirket merkezi zaman içinde bir "amigo" ve bir danışman olarak kendine yeni bir rol edinmektedir. Örneğin Dow'da şirket merkezi artık yatırım kararlarının daha az alındığı bir bölüm ama DDYS uygulamasında bir mükemmellik merkezi olarak görülmektedir.

Bizim incelediğimiz tüm başarılı DDYS uygulayıcılarında, şirket merkezindeki bu değişim kendisini iş birimi düzeyindeki iş stratejilerinin onaylanma biçiminde de göstermiştir. Şirket merkezleri önceleri ayrı ayrı projeleri yıllık finansman onaylama sürecinin birer parçası olarak ele alırken, zaman içinde birkaç yıla yayılan stratejileri birer bütün olarak onaylamaya ve finanse etmeye başlamıştır. Cadbury'nin dörder yıllık strateji sözleşmeleri bu konuda çarpıcı bir örnektir. Faaliyet yöneticisinin bakış açısından bu, kendisine yetki veren ve

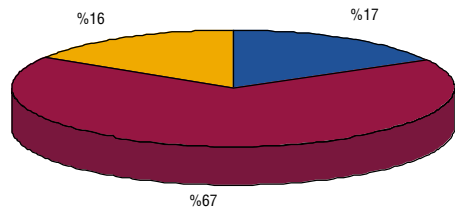
Şirket Merkezi İle Yeni Bir İlişki

Başarılı DDYS şirketleri, teker teker projeler yerine stratejileri fonlarlar.

DDYS'ni Başarıyla Uygulayan Şirketler



Başarılı Olamayan Şirketler



Şirket Merkezi Neyi Finanse Ediyor

■ Stratejiler ■ Stratejiye uygun projeler ■ Projeler

çok zaman kazandıran bir değişikliktir. Değer yaratan bir stratejisi için onay alan bir iş birimi yöneticisi gelecek yıl onu savunmaya hazırlanmak yerine stratejisini yaşama geçirmeye odaklanabilmektedir. ("Şirket Merkezi ile Yeni bir İlişki" tablosuna bakınız.)

Başarılı bir programın son bir yararı da ön saflardaki çalışanların değer kavramını tam olarak anlamaları ve benimsemeleridir. Bu, eğitim programlarından çok çalışanların değer bileşenlerini bizzat kendilerinin ve canla başla aramalarının bir sonucudur; bu süreç çalışanların birbirleri ve yöneticileri ile, şirket merkezi ile iş birimleri arasındaki benzer bir ilişki içinde daha bir yakınlaşmalarını sağlar. Araştırmamız kapsamındaki perakende şirketlerinden birinde şirket merkezi değer bileşenleri araştırmasını başlatırken birimlere perakendecilerin genellikle dikkate aldıkları başlıca finansal ve operasyonel bileşenlerin bir listesini dağıtmıştı: örneğin metrekaşe başına satış rakamı ve stok devir hızı gibi. Sonra her bir perakende biriminin yöneticileri ile çalışanları beyin fırtınası oturumları yaparak kendi özel perakendecilik formatlarını yansıtan son derece kendilerine özgü değer bileşenlerini ortaya koymuşlardı. Bu süreç, kısa ve uzun dönemde işin çeşitli kısımlarında başarıyı getirecek unsurlara ve kuruluş içinde bu unsurları kimle-

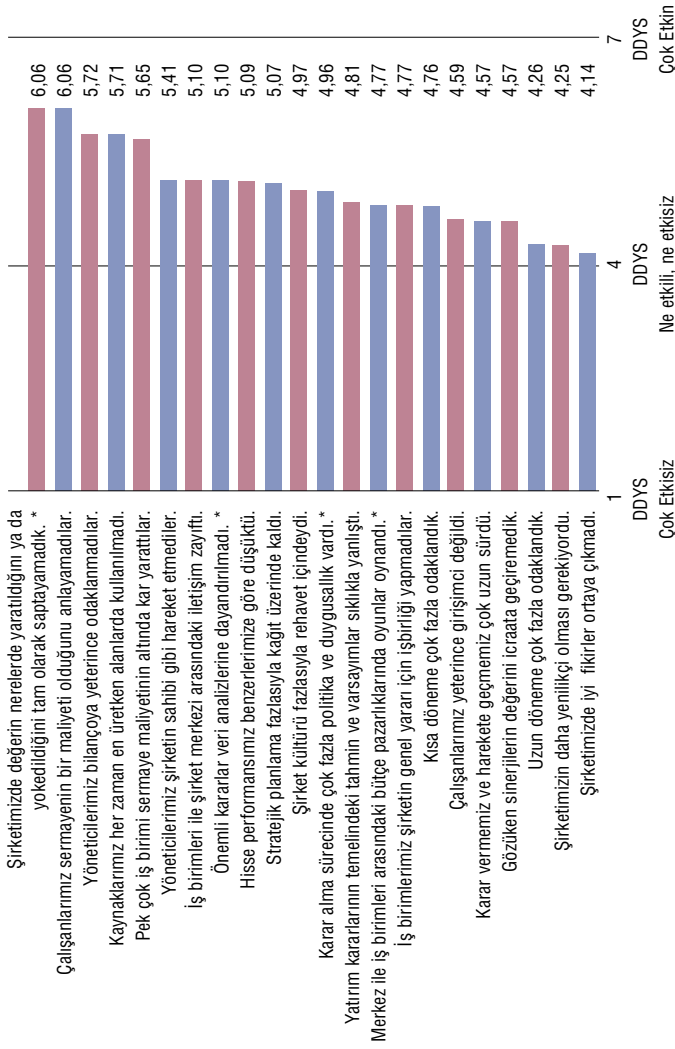
rin etkileyebileceğine ilişkin sağlam bir inanç birliği de yaratmıştı. Şirket, değer felsefesini kuruluşta yukarıdan aşağıya doğru indirerek GM'nün net bir kararlılık duyurusu ile başlatmış olduğu dönüyü sağlam bir biçimde kapatmıştır.

Lloyds, Dow Chemical ve Cadbury Schweppes'in hepsinin yaşadığı gibi, bir DDYS programı şirketin hisse fiyatını önemli ölçüde etkileyebilir. Ancak yine de biz bu yaklaşımın her soruna çare olacağını ileri sürmüyoruz. Örneğin, "DDYS Hangi Sorunlara Çözüm Getirir, Hangilerine Getirmez" tablosunda da görebileceğiniz gibi, DDYS programlarının şirketin yenilikçilik potansiyelini geliştirmeye etkisi ya çok azdır ya da böyle bir etkisi hiç yoktur (ancak genel beklentinin tersine, işbirliğini kolaylaştırdığı görülmektedir). Ayrıca, başarılı uygulayıcılar DDYS programlarının yalnızca yatırımcılar için değeri artırmakla kalmayıp yatırımcı beklentilerini de yükselttiğini görmüşler, bu da şirketin sürekli olarak yeni değer yaratma yollarını arayıp bulmasını zorunlu kılmıştır. Bu uyarılar olsa da, gerektiği gibi uygulanan bir DDYS programının şirketin karlılığını sağlam bir yola sokacağını bilmek gerekir. DDYS bir yandan karlılığı artırırken, bir yandan da sürekli büyüme için gerekli platformların en iyisi olma özelliğini taşımaktadır.

DDYS Hangi Sorunlara Çözüm Getirir, Hangilerine Getirmez

Yandaki grafik, şirketin DDYS programının belirli sorunlara çözüm getirmekte ne ölçüde etkili olduğunu ve böylece uzun dönemde şirket ve çalışan davranışının değişmesinde ne gibi katkılarda bulunduğunu incelemek amacıyla hazırladığımız 22 sorudan oluşan ankete katılan başarılı DDYS uygulayıcısı şirketlerin ortalama ya-

nıtlarını göstermektedir. Bizim de beklediğimiz gibi, DDYS programlarının en büyük etkisi değer konusundaki tavırlar üzerinde olmuştur. Ancak grafik DDYS'nin çözüm getiremediği sorunların da bulunduğunu göstermektedir. Özellikle yenilikçilik potansiyelinin gelişmesinde oldukça küçük bir etkisi olduğunu gördük.



* Bu sorular için başarılı ve başarısız şirketlerin yanıtları arasındaki anlamlılık düzeyi düşüktü; bu konularda DDYS her kuruma aşağı yukarı eşit ölçüde yardımcı olmuştur.