

# FİNANSAL KRİZLERİN HİSSE YOĞUNLUĞU AÇISINDAN ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİLERİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BİR İNCELEME

Mehmet GENÇTÜRK\*  
Hayrettin USUL\*\*

## ABSTRACT:

Globalization in financial markets in the 1990's and restructuring in these markets have caused a fast increase in international capital movements. On the one hand, removing the obstacles in front of the capital was a positive progress, for the countries which the have insufficiency of capital problem for development, especially in developing countries. On the other hand, speculative short-term capital movements have caused a fast spread of economic crisis throughout the world. This situation led both countries and enterprises to take instant precautions against the crisis probable to come from inside or outside. Success of these precautions depend on, the evaluation of the weaknesses inside the organization ability , on foreseeing the change and to adopt, on the effectiveness of the management and making quick decisions. This situation changes according to the share structure of shares the organization.

## 1. GİRİŞ

1990'lı yıllarda finans piyasalarının küreselleşmesi ve bu piyasalarda oluşturulan yeniden yapılanma hareketleri uluslararası sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Sermayenin önündeki engellerin kaldırılması bir taraftan kalkınmada sermaye yetersizliği çeken ve özellikle gelişmekte olan ülkeler için olumlu bir gelişme olurken, öte yandan spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketleri ise ekonomik krizlerin hızlı bir şekilde dünyaya yayılmasına yol açmıştır. (Aydoğuş, Temmuz 2000: s.29.) Bu durum gerek ülkeleri gerekse işletmeleri içeriden veya dışarıdan gelebilecek krizlere karşı hemen tepki verebilecek önlemler almak zorunda bırakmıştır. Alınan bu önlemlerin başarılı olması; işletme içi zayıflıkların değerlendirilmesi, değişimi görme, uyum sağlama ve yönetimin etkinliğine ve hızlı karar almaya bağlıdır. Bu durum şirketin hisse yapısına göre farklılıklar göstermektedir. Aşağıda bu farklılıklar incelenmeye çalışılmıştır.

## 2. FİNANSAL KRİZ VE ETKİLERİ

Kriz genel anlamda düzgün olmayan, reform gerektiren istikrarsız bir durumdur. Krizi bir birimin normal sistemini bozan ve aniden ortaya çıkan bir durum olarak da açıklamak mümkündür. (Vergiliev, 2001:s. 3.) Diğer bir tanıma göre kriz; bir örgütün üst düzey hedeflerini ve işleyiş düzenini etkileyebilecek olan, sürekliliği tehlikeye sokan ve acil olarak önlem alınmasını gerektiren, örgütün krizi sezme ve önleme elemanlarının etkisiz kalmasına yol açan ve örgütte gerilim meydana getiren bir durumdur. (Tutar, 2000: s. 16.)

Kriz kavramı hakkında iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüşe göre dışsal ya da tesadüfi olguların etkisi ile ortaya çıktıklarından bir anormallik; ikinci görüşe göre normal bir varoluş tarzıdır. (Yıldızoğlu, Şubat 1994: s.57-58.)

\* Yrd. Doç. Dr. Süleyman Demirel Üniversitesi, Gölhisar MYO

\*\* Yrd. Doç. Dr. Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Krizler "Düzenleme krizleri" ve "Teknoloji krizleri" olarak başlıca iki grupta incelenebilir. Düzenleme krizleri, üretim ile tüketim arasındaki dengeyi sağlayan; mevcut kurumların işlevlerini kaybetmeleri sonucu oluşan krizlerdir. Teknoloji krizleri ise ülkelerin içinden geçirmekte olduğu dönemin teknolojik değişimlerin ve gelişme yönünün belirsiz olmasından kaynaklanan krizlerdir. (Tanyılmaz, Temmuz 2000: s. 74.)

Kriz, büyümenin oldukça uzun bir süre sıfıra veya eksiye inmesi ve gerek makro dengesizliklerin oluşması, gerekse mikro ekonominin yapısal uyumsuzluğunun kötüleşmesi gibi çeşitli nedenleri de beraberinde getirir. Krizin çeşitli boyutları da zaman içinde birbirlerinin etkisini artırmaktadırlar. Örneğin, süre gelen yüksek enflasyon ekonomideki mikro çarpıklıkları artırmakta, buna karşılık işgücü ve mal piyasalarıyla mali piyasalardaki düzensiz yapılar; ekonomideki makro dengesizliğin boyutlarını dahada büyütmektedir. (Bruno, 1994:s. 227.)

Tüm bu anlatımların sonucunda kriz kavramını çeşitli açılardan irdelersek; ticari anlatımda krizi ekonominin yavaşlaması, ihracatın zorlaşması veya azalması, kredi maliyetlerinde artış ve kredi kaynaklarının kurumaya başlaması, stokların artması nedeniyle üretimi azaltma zorunluluğu ve buna bağlı olarak işgücünün azalması (Karaosmanoğlu, Mart 1991:s. 21.) işletme açısından ise; işletme faaliyetlerini engelleyici, bozucu ve yıkıcı faaliyetlerin tümü (Şimşek ve Aydoğan, 2000: s. 116.) finans anlamında da; açık ya da gizli bir şekilde spekülasyon saldırıları sonucunda ülke parasının değerinin hızla düşmesi, uluslararası rezervlerin de hızlı bir gerilemenin oluşması veya bu iki durumun aynı anda gelişmesidir. (Malatyalı, Temmuz-Ağustos-Eylül 2000: s.58-59.)

Finansal krizlerin olumlu ve olumsuz etkileri söz konusudur. Diğer bir ifadeyle finansal krizler her şeyin sona erdiği bir dönem değil, yeniden uyum sağlama olanaklarının araştırıldığı bir dönemdir. Dolayısıyla krizle birlikte gelen bilgi ve deneyimler gelecek krizlere karşı daha kolay tedbir alınmasına imkan verir.

Belirli dönemlerde finansal krizleri yaşamış olan yönetimler oluşacak yeni krizler karşısında kısa süreli olayları sezerek gelişmeleri rasyonel biçimde ele alıp çözüme gidebilirler. (Mitroff, Autumn 1997:s. 57.) Ayrıca finansal kriz küresel ekonomiyi güçlendirmek ve bu boyutta gelecekte ortaya çıkması olası krizleri önlemek açısından; uluslararası finansal sistemlere sahip olmak amacıyla düzenleyici kurumsal yapılar oluşturma yoluna gitmektedirler. Bu kurumsal yapılara baktığımızda; tedavi edici yerine önleyici önlemler üzerinde odaklanma, uluslararası standartların daha iyi anlaşılması, spekülasyon sermaye hareketlerinin stabilize edilmesi, şeffaflığa önem verilmesi ve yeni finansal tekniklerin oluşturulması çabaları ile erken müdahale sistemlerinin kurulması gibi unsurlardır.

Finansal krizler sonucunda toplumun bütün kesimlerinin dengesi bozulur ve bireylerin yaşam standartlarında bir etkilenme söz konusu olur. Bireyler geleceğe güvensizlikle bakarken, toplumda psikolojik sorunlar artma eğilimi göstermektedir. (Uysal, 15 Nisan 2001:s. 28-29.)

Ekonomik olarak zayıflama ve darboğaza girmiş ülkelere dış baskılar daha yoğun olurken, bu baskı gruplarının istekleri daha kolay kabul edilir; bu da ülkenin egemenlik

kavramını tartışmaya açabilir. Yine finansal kriz dönemlerinde üretim darboğaza düşerken işsizlik baş gösterir. Bu durum gerek işçiyi gerekse işvereni olumsuz bir duyguya sürükler; bu olumsuzluk daha da devam ederse toplumun her kesimini huzurusuz edecek sosyal bunalımlara yol açabilir.

Finansal krizdeki ülkeler krizin olumsuz etkisini gidermek amacıyla istikrar tedbirlerine başvururlar. Bu durum maaş ve ücretlerin sabit tutulmasına, döviz kurları ile faiz oranlarının yükselmesine ve rant geliri elde eden bir grubun oluşmasına neden olur. Bu durum gelir dağılımının bozulmasına neden olurken, özel sektörün dinamizmi kırılır ve ülke uluslararası saygınlığını kaybedebilir.

### 3. HİSSE YOĞUNLUĞU KAVRAMI VE KRİZ DÖNEMİNDE ETKİLERİ

Mülkiyet yoğunluğu olarak da isimlendirebileceğimiz hisse yoğunluğu kavramı (Ownership concentration); bir şirketin çoğunluk kısmının belirli bir kişi veya kişilerin elinde bulunmasını ifade eder. Bu tür bir şirkette hisse yoğunluğuna sahip şirket olarak tanımlanır. Bir şirketin hisselerinin belirli kişilerin elinde toplanması ise şirket yönetiminin kontrolünün bu kişilere ait olmasını da beraberinde getirir. Hisse yoğunluğuna sahip bir hissedar bu kontrolden dolayı "Güç" ve "Prestij" sağlarken, sağlanan bu güç ve prestijler sonucunda büyük ortak şirket kazançlarını kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettirebilir.(Chung ve Kim, May 1999:s.35-36; Yurtoğlu, Working Papers.)

Şirketleri kontrol edilme açısından aşağıdaki şekilde sınıflandırmak olasıdır; (Sidi, 1996: s.4-5)

- Özel Mülkiyetli Şirketler (Privately Owned): Şirketin baskın olan hissedarının hisse oranının %80'den fazlasına sahip olduğu şirketlerdir.
- Çoğunluk Kontrollü Şirketler (Majority Controlled): Şirketin baskın hissedarının şirket hisselerinin 80'ninden az %50'den fazlasına sahip olduğu şirketlerdir.
- Azınlık Kontrollü Şirketler(Minority Controlled): Şirkette baskın paya sahip hissedarın hisselerin %50'sinden az %20'sinden fazlasına sahip olduğu şirketlerdir. Bu tür şirketler oylama hisselerinin yarısından az fakat önemli bir kısmını elinde bulunduran hissedarlar tarafından kontrol edilir.
- Yasal Araçlar tarafından Kontrol Edilen Şirketler (Controlled By Means Of A legal Device): Şirketlerin yasal olanakların tanıdığı araçlar kullanılarak kontrol edildiği şirketlerdir. Örneğin holdingler yatırım yaptıkları şirketlerde yönetim ve kontrolünde söz sahibi olmak amacıyla holdingleşerek şirket hisselerini toplamaktadırlar.
- Yönetim kontrollü Şirketler (Management Controlled): Şirketin yönetim tarafından kontrol edildiği şirketlerdir. Yönetim şirket sahiplerinden olabileceği gibi, dışarıdan atanmış kişilerden de oluşabilmektedir.

Diğer taraftan Monsen ve Downs şirketleri kontrol edilebilme açısından iki grupta incelemiştir.(Monsen ve Downs, 1965:s.73) Bunlar:

· Maliklerin Yönettiği şirketler: Şirket sahip ve yöneticisinin aynı olduğu şirketlerdir.

· Yönetimsel Şirketler: Yöneticilerin şirkette kontrol hissesine sahip olmadığı şirketlerdir. Yönetimsel şirketleri de; bir veya birkaç kişiden oluşan grubun kontrol ettiği "Yoğunlaştırılmış Yönetimsel Şirketler" ile bir grubun kontrolünde olmayan "Yaygınlaştırılmış Yönetimsel Şirketler" olmak üzere iki kısımda incelemiştir.

### 3.1. Kriz Döneminde Hisse Yoğunluğunun İşletme performansına Etkileri

İşletmelerin hisse yapılarının işletme performansına etkileri şirkette oluşan hisse yoğunluğuna göre farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar aşağıda ayrı başlıklar altında incelenmeye çalışılmıştır.

#### Hisse Yoğunluğunun Bir Hissedara Ait Olmasının İşletme Performansına Etkileri

Hisse yoğunluğunun birkaç kişide toplanması şirket performansını olumlu yönde etkilemektedir. Çünkü, şirket kararlarında büyük pay sahibi olan hisse sahipleri yönetim kararlarını yakından izleme ve denetleme daha aktif ve istekli olmaktadır. Büyük hissedarın küçük bir hissedara oranla daha fazla denetleme güdüsü ve tesirinin yanı sıra, şirket kararlarını etkileme konusunda da yetkisi oldukça fazladır. Bu durum, karar alma işlevleri ile ilgili zorlukları da önemli ölçüde azaltmakta ve alınacak kararlarda esneklik ve hızlilik kazandırmaktadır. Daha eşit olarak paylaşılmış mülkiyet (ortak kontrol), ortaklığın önemli bir unsuru olan uzlaşımın sağlanmasını gerekli kıldığından zaman alıcı olabilmektedir. Bir ortağın karşı koyması durumunda ortaklık çıkmaya girebilmek ve bu durum şirket hedefleri açısından olumsuzluklara neden olabilmektedir. (Ramaswamy- Gomes ve Veliyath, 1998:s. 426.)

Dolayısıyla kriz dönemlerinde ortaya çıkan hızlı karar alma olgusu baskın hissedar tarafından kontrol edilen şirketlerde daha çabuk oluşmaktadır. Bu durum, şirketin kriz dönemlerini ya en az zararla ya da karlı bir şekilde geçirmesine neden olur. Gibson, çoğunluk (baskın) hissedar tarafından kontrol edilen firmaların karlılık oranlarının kriz dönemlerinde de küçük ve çok küçük hisseler bölünmüş firmaların karlılık oranlarına göre daha yüksek olduğunu belirtmiştir. (Gibson, 2002: s. 16-17.)

#### Hisse Yoğunluğunun Kamuya Ait Olmasının İşletme Performansına Etkisi

Kamu şirketlerinin amacı ile özel şirketlerin amaçları arasında farklılıklar söz konusudur. Kamu kuruluşları kar amacından çok bölgesel kalkınmaya ve gelişmeye yardımcı olarak yeni iş imkanları oluşturma gibi sosyal amaçlar eğilimindedirler. Hatta bu şirketler bazen de siyasi kararlar nedeniyle ürettikleri ürünlerini maliyetinin altında da satabilmektedirler.

Gelişmiş ülkelerde yapılan araştırmalar kamuya ait şirketlerin performanslarının düşük olduğunu göstermektedir.(Daqing ve Zhang, 8 February 2000: s.333.) Ukrayna'da 150 kamu şirketi üzerinde yapılan çalışma bu varsayımı doğrulamaktadır. (Estrin ve Rosevar, 1999: s. 1134-1135.) 1988 yılı ile 1996 yılları arasında Türkiye'de bulunan bankaların mülkiyet yapılarına göre performansları incelenmiş, yine kamu bankaları en düşük performansa sahip bankalar olarak tespit edilmiştir.(Emir, Nisan 1999:s. 26-27)

Kriz dönemlerinde, kamu şirketleri ya hızlı karar alamamakta ya da krizin etkisini gözardı edebilmektedirler. Türkiye'de yapılan bir incelemede kamunun sahip olduğu şirketlerin kriz dönemlerindeki performansları negatif olarak bulunmuştur.(Gençtürk, 2002: s.122.)

#### Hisse Yoğunluğunun Bir Aileye Ait Olmasının İşletme Performansına Etkileri

Aile şirketleri teknik ve idari konularda yeni yöntemlerin uygulanması ve karar alınmasında daha kolay ve hızlı sonuca ulaşırlar. Şirket içinde bireylerin birbirlerini tanıması ekip sinerjisinden maksimum ölçüde yararlanmayı kolaylaştırır. Fakat, aileden olmayan yetenekli profesyonel kişilerin aile şirketlerinde yükselme olanakları sınırlıdır. Bu durum yetenekli kişilerin kaçmasına yol açar veya verimsiz çalışmasına neden olabilir. Eğer aile içinde çıkar çatışmaları söz konusu ise, bu durum şirketin kötü yönetilmesi sonucunu doğurur. Aile içinde yeterli eğitimi almamış kişilerin şirket yönetimine getirilmesi durumunda da, şirketin gelişimi engellenebilir ve bunun sonucunda performansı düşebilir.

Bu tür şirketler finansal krizlerde başarılı olması veya krizi en az olumsuzlukla atlatabilmesi hızlı karar alabilmenin yanı sıra, şirket sahibinin yönetim becerisine bağlıdır.(Rodoplu, Nisan 1998) Dolayısıyla; profesyonel danışmanlık alan aile şirketleri finansal kriz dönemlerini başarılı bir şekilde atlatabilmektedir.(Leech ve Leahy, 1991: s.1418-1419.) Buna karşılık kriz dönemlerinde profesyonel danışmanlık almayan şirketlerin performansı daha düşük çıkmıştır.(Coles ve Hesterly, 2000: s.199-201.)

#### 4. BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Bu çalışmada 2000 Kasım krizi ile 2001 Şubat krizlerinin hisse yoğunluğu bakımından bankacılık performansına etkileri incelenmeye çalışılmıştır. Çalışmada İMKB'de 2000-2001 yıllarında sürekli işlem gören bankalarla sınırlandırılmıştır. İncelemeye alınan bankalar: kamunun, ailelerin ve yabancıların hissedar olduğu bankalar olarak sınıflandırılmaya gidilmiştir.

##### Modelin Kurulması

Uygulamada şirket performansı bağımlı değişken, hisse yoğunluğu; kamu payı; yabancıların payı ve ailelerin payı ise bağımsız değişken olarak alınmıştır. Hisse yoğunluğunun şirketin performansına olan etkisini ölçebilmek için aşağıdaki regresyon modeli kullanılmıştır.

Model:  $PERFORMANS_i = a + b_1 \text{ Hisse Yoğunluğu} + b_2 \text{ Kamu} + b_3 \text{ Yabancı} + b_4 \text{ Aile} + e_i$

Modelde kullanılan notasyonlar şunlardır.

Performans =aktif karlılık oranı (kr1), özsermaye karlılık oranı (kr2) ve sermaye yeterlilik oranı (sr) kriterlerine göre belirlenmektedir.

a = Sabit

b = Bağımsız değişkenlerin regresyon katsayısı

$e_i$  = hata terimi

Modelde performans bağımlı değişken, en büyük hissedarın payı (EBHP), en büyük üç hissedarın payı (EBÜHP), kamunun payı, yabancıların payı ve ailelerin payları bağımsız değişken olarak alınmıştır

#### Veri Setinin Hazırlanması

İMKB'de sürekli olarak işlem gören 11 bankanın hisse yoğunluğu ve mali tablolar ile ilgili veriler İMKB'nin internet sayfasından elde edilmiştir. En büyük üç hissedarın sahip olduğu sermaye payı ise hisselerin çoğunluk kısmına sahip olan ortakların hisse oranları toplanarak bulunmuştur. Eğer bir bankanın %5 ve daha fazla hissesine kamu, yabancı ve ailelerden biri sahipse bu şirket kamunun, yabancıların, ailelerin hissedar olduğu şirket olarak kabul edilmiştir.

#### Uygulama Sonuçları ve Değerlendirilmesi

Uygulamada regresyon analizi backward yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Backward yöntemi, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenleri modelde uygulamaya sokan ve uygulama sonucunda en anlamsız olan bağımsız değişkeni modelden çıkartarak modeli tekrar çalıştıran ve bunu en anlamlı bağımsız değişken bulununcaya kadar tekrar eden bir regresyon yöntemidir.

Uygulama sonucunda; 2000 finansal krizi ve 2001 finansal krizinin yaşandığı dönemde, aktif karlılık oranları ve sermaye yeterlilik oranları ile en büyük hissedarın hisse payının artması arasında (hisse Yoğunluk artışı) pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ailelerin sahip olduğu bankalarda, ailelerin hisse yoğunluğu artışı aktif karlılık oranını artırmaktadır. Aynı dönemde bankalardaki en büyük hissedarın hisse payının artması sonucunda bankaların sermaye yeterlilik oranları da artmaktadır.

Sonuç olarak: 2000 ve 2001 finansal krizlerinin yaşandığı dönemlerde bankalardaki en büyük hissedarın hisse payı arttıkça doğrusal bir şekilde (hisse yoğunluğu artışı) bankaların karlılık ve sermaye yeterlilik oranları artmaktadır. Yine aynı dönemde ailelerin sahip olduğu bankaların özsermaye karlılığı, diğer hisse yapısına sahip bankalara oranla yüksek çıkmaktadır.

#### Oranına Etkisi

Performans Kriteri	Sabit $\alpha$	EBHP	$R^2$	F
KR1	0,640	0,06	0,246	6,509
Önem Derecesi	0,668	0,019		0,019

Model 1:  $KR1_i = \alpha + \beta_1 EBHP + \beta_2 EBÜHP + \beta_3 \text{Kamu} + \beta_4 \text{Yabancı} + \beta_5 \text{Aile} + e_i$

Tablo 2:Kriz Döneminde Hisse Yoğunluğunun Bankaların Öz Sermaye Karlılık Oranına Etkisi

Performans Kriteri	Sabit $\alpha$	$R^2$	F
KR2	18,204	0,000	2,427
Önem Derecesi	0,000		0,135

Model 2:  $KR2_i = \alpha + \beta_1 EBHP + \beta_2 EBÜHP + \beta_3 \text{Kamu} + \beta_4 \text{Yabancı} + \beta_5 \text{Aile} + e_i$

**Tablo 3:Kriz Döneminde Hisse Yoğunluğunun bankaların Sermaye Yeterlilik Oranına Etkisi**

Performans Kriteri	Sabit $\alpha$	EBHP	R <sup>2</sup>	F
SR	0,003	0,002	0,473	8,526
Önem Derecesi	0,469	0,007		0,002

**Model 3:**  $SR_i = \alpha + \beta_1 EBHP + \beta_2 EBÜHP + \beta_3 Kamu + \beta_4 Yabancı + \beta_5 Aile + e_i$

### KAYNAKÇA

AYDOĞUŞ, İsmail, "Global Büyüme ve Kriz", Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:2, sayı:1, Temmuz 2000.

BRUNO, Michael, Kriz, İstikrar Programları ve Ekonomik Reform, (Çev. Zülfi Dicleli), Türk Henkel Yayınları, İstanbul, 1994.

CHUNG, Kee H; KİM, Jeong-Kuk, "Corporate Ownership and The Value of a Vote In An Emerging Market", Journal Of Corporate Finance, May 1999.

COLES, W. Jerilyn ve HESTERLY, S. William, "Independence of the Chairman and Board Composition: Firm Choise and Shareholder Value", Journal of Management, 2000, Volume:26, No:2.,

EMİR, Mustafa, "Türk Bankacılık Sektörünün Mülkiyet Yapısı ve Performansı: Ampirik Bir Çalışma", İşletme-İktisat-Finans Dergisi, Yıl:14, Sayı:157, Nisan 1999.

GENÇTÜRK, Mehmet, Finansal Kriz Dönemlerinde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi Ve İMKB'de Bir Uygulama, Basılmamış Doktora Tezi, Isparta, 2002.

GIBSON, Michael, "İs Coorparete Governance Ineffective in Emerging Markets?", <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.

KARAOŞMANOĞLU, Atilla, "Krizin tarifindeki Kriz", İTO Dergisi, Sayı:23, Mart 1991.

KARPUZOĞLU, Ebru, Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma, Hayat Yayıncılık, İstanbul, 2001.

LEECH, Dennis ve LEAHY, John "Ownership Structure, Control Type Classifications and The Performance of Large British Companies", The Economic Journal, 1991, Volume: 101,

MALATYALI, Kamuran, "Türkiye'de Ekonomik Kriz Koşullarına Etki Eden Unsurlar Hakkında Bir Araştırma", İMKB Dergisi, Yıl:4, Sayı:15, Temmuz-Ağustos-Eylül 2000.

MİTROFF, I.Ian, When' at Crisis management, Organizationl Dynamics, Autumn, 1997.

MONSEN, R.J.; DOWNS, A., "A Theory Of large Managerial Firms", Journal Of Political Economy, 1965.

Qİ, Daqing; WU, Woody; ZHANG, Hua, "Shareholding Structure and Coorparate Performance Of Partially Privatized Firms From Listed Chinese Companies", Pasific Finance Journal, 8 February, 2000.

RAMASWAMY, Kannan; GOMES, Lenn; RAJARAM, Veliyath; "The Performance Correlates Of Ownership Control: A studay Of Us; and Europen MNE Joint Ventures In India", International Business Review, Vol:7, 1998.

RODOPLU, Gültekin, "Aile Şirketlerinin Ömrü Kısa mı?", Milliyet Gazetesi, 12 Nisan 1998.

SAUL, Estrin; ROSEVAR, Adam, "Enter Prise Performance and Ownership: The Case Of Ukrania", The Europen Economic Review, 1999.

SİDİ, Selim, The Efects Of Ownership Structure On Corporate Perfonmance, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilkent Üniversitesi, 1996.

ŞİMŞEK Şerif; AYDOĞAN Enver, "Kriz Ortamlarında Stratejik İnsan Kaynakları Yönetim Stratejisi", Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:14, Sayı:1, 2000.

TANYILMAZ, Kurtar, "Kriz ve Post Fordizm Teorileri: İstikrarlı Bir Kapitalizm Mümkün(mü) dür (?): Karşılaştırılmalı ve Eleştirisel Bir Değerlendirme", İktisat Dergisi, Yıl: 36, Sayı:403, Temmuz 2000,

TUTAR, Hasan, Kriz ve Stres Ortamında Yönetim, Hayat Yayınları, 2000.

UYGUR, Ercan, Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2000 Şubat Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu Yayınları, No: 2001/1, Ankara, 7 Nisan 2001.

UYSAL, Nilgün, "Kriz Toplumun Bütün Dengesini Bozar", Ekonomik Forum Dergisi, Yıl:8, !5 Nisan 2001.

VERGİLİEL, Melek, Kriz ve İşletme Yönetimi, Alfa Yayınları, 2001.

YILDIZOĞLU, Ergin, "Kriz Üzerine Bir Araştırma Proje Önerisi", İktisat Dergisi, Yıl:30, Sayı:346, Şubat 1994.

YURTOĞLU, Burçin, " Ownership Structure Cash Flow and Investement: Evidence From Turkish Business Groups", Working Paper, Universty Of Vienna.