

**LETME GRUPLARINDA SAH PL K
YAPISI LE STRATEJ ARASINDAK L K :
TÜRK YE'DE LETME GRUPLARI**

ÜZER NDE B R ARA TIRMA

Kemal KARAYORMUK

Doktora Tezi

Danı man: Prof. Dr. Belkıs ÖZKARA

A ustos, 2010

Afyonkarahisar

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
LETME ANA BİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

LETME GRUPLARINDA SAHİPLİK YAPISI İLE
STRATEJİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER :
TÜRKİYE'DE LETME GRUPLARI ÜZERİNDE BİR
ARAŞTIRMA

Hazırlayan

Kemal KARAYORMUK

Danışman

Prof. Dr. Belkıs ÖZKARA

AFYONKARAHİSAR 2010

YEM N METN

Doktora tezi olarak sundu um “ LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI LE STRATEJ ARASINDAK L K : TÜR K YE’DE LETME GRUPLARI ÜZER NDE B R ARA TIRMA” adlı çalı manın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı dü ecek bir yardıma ba vurmaksızın yazıldı ını ve yararlandı ım eserlerin Kaynakçada gösterilen eserlerden olu tu unu, bunlara atıf yapılarak yararlanmı oldu umu belirtir ve bunu onurumla do rularım.

.../.../2010

Kemal KARAYORMUK

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

Jüri Üyeleri:

İMZA

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Belkıs ÖZKARA

Doç. Dr. Mehmet KARAKAŞ

Doç. Dr. Gülten Eren GÜMÜŞTEKİN

Yrd.Doç.Dr.Veysel AĞCA

Yrd.Doç.Dr.Kerim ÖZCAN



İşletme anabilim dalı doktora öğrencisi Kemal KARAYORMUK' un, "İŞLETME GRUPLARINDA SAHİPLİK YAPISI İLE STRATEJİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE'DE İŞLETME GRUPLARI ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA " başlıklı tezi 30.10.2010 tarihinde, saat 14.30'da Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir.



Doç. Dr. Mehmet KARAKAŞ

MÜDÜR

ÖZET

LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI LE STRATEJ ARASINDAK I L K : TÜRK YE'DE LETME GRUPLARI ÜZER NDE B R ARA TIRMA

Kemal KARAYORMUK

**AFYON KOCATEPE ÜN VERS TES
SOSYAL B L MLER ENST TÜSÜ
LETME ANA B L M DALI
A ustos 2010**

Tez Danı manı: Prof. Dr. Belkıs ÖZKARA

Bu çalı mada, i letme gruplarının kullandıkları sahiplik ve kontrol yapılarının stratejik tercihlerindeki farklılıklar ortaya konmaya çalı ılmı tır. Ara tırman evrenini; stanbul Menkul Kıymetler Borsasında i lem gören 336 irketten Türkiye'de faaliyet gösteren ve Türkiye merkezli bir holdingle organik bir ili kisi olan irketlerden olu maktadır.

Elde edilen bulgular çerçevesinde i letme gruplarındaki sahiplik ve kontrol ili kisi iki a amada ele alınmı tır. İlk a amada sahiplik ve kontrol yapıları holding ve ba lı halka irket düzeyinde tek tek incelenerek kullanılan yapı ortaya çıkarılmı tır.

İkinci a amada sahiplik yapısı ve stratejiler arasındaki ili kilere ait bulgular ele alınmı tır. letme gruplarının halka açık irketleri arasında çe itlendirme stratejilerinde farklı sermaye yo unluluklarında bir farklılı a rastlanmamı tır. Uluslararası ma konusunda özellikle dı a dönük uluslararası ma i letme gruplarınca tercih edildi i görülmektedir. Odaklanma stratejisinin benimsendi i görünürken, grupların odaklı yapıyı özellikle i letme grubu mantı ı içinde kalarak tercih ettikleri saptanmı tır.

Anahtar Kelimeler: letme grupları, Türk aile holdingleri, sahiplik yapısı, strateji, piramidal yapı.

ABSTRACT

THE RELATION BETWEEN PROPRIETARY STRUCTURE AND STRATEGY OF BUSINESS GROUP: AN INVESTIGATION ON BUSINESS GROUPS IN TURKEY

Kemal KARAYORMUK

**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION
August 2010**

Advisor: Prof. Dr. Belkıs ÖZKARA

In this study, differences between proprietary and control structure utilized by business groups and their strategic plan were investigated. Environment of this study constitutes 336 companies processing at Istanbul Stock Exchange and being in service in Turkey or having a relation with Turkey-centered Holding.

Relation between proprietary and control in management group was taken up in two stage in the light of evidences of this study. In first stage, used structure were recovered in the light of proprietary and control structure level by individually investigation of each Holding and their linkages company.

In second stage, the finding about the relations between proprietary structure and strategy were taken up. It was not determined any difference between diversifications strategy in public access management group having different capital density. Business group prefer to outward looking internationalization in their internationalization policy. It was shown that focusing strategy accepted by management group, at the same time management groups especially prefer focusing structure in view of management group rationality.

Keywords: business groups, the Turkish family holdings, ownership structure, strategy, the pyramidal structure

ÖNSÖZ

Kemal KARAYORMUK

Bu çalı ma benim için uzun ve yorucu oldu, hayatın getirdi i yükleri omuzlamada belirleyici olan hem yüklerin a ırlı ı hem de omuzların kapasitesi olması insanı bazen fazlasıyla zorluyor. Doktora tezi yazmanın zor bir süreç oldu unu duyardım imdi ya amı oldum.

Bu süreçte konuyu belirlemede lider tavrı ve sonsuz sabrı nedeni ile Sayın Hocam Prof.Dr.Belkıs ÖZKARA'ya öncelikle te ekkür etmek isterim. De erli jüri üyeleri Doç. Dr. Mehmet KARAKA 'a , Doç. Dr. Gülten Eren GÜMÜ TEK N'e, Yrd.Doç.Dr.Veysel A CA'ya ve de erli arkada ım Yrd.Doç.Dr.Kerim ÖZCAN'a sonsuz sabırları için te ekkürü bir borç biliyorum. Çalı mamda en stratejik katkıyı veren Yrd.Doç.Dr. Veysel A CA'dır, bilimsel çalı madaki titiz tavrı için ayrıca te ekkür etmek isterim.

Bunun yanında çok ince ve nazik katkıları için Kyoto Üniversitesi Ö retim Üyesi Doç.Dr. Aslı M. ÇOLPAN'a, Sabancı Üniversitesi Ö retim Üyeleri Prof.Dr.Melsa ARARAT'a ve Prof.Dr.Besim Burçin YURTO LU'na te ekkür ederim. Son olarak bu akademik süreçte bana her sıkı tı imda en büyük deste i veren Çankırı Karatekin Üniversitesi Ö retim üyesi de erli arkada ım Yrd.Doç.Dr. Mehmet Ali KÖSEO LUNA de erli katkıları için te ekkür etmek isterim.

Bu süreçte inanılmaz fedakâr davranarak bana destek olan çocu umuzun bütün yükünü üstlenen ve önümüze çıkan her yolu benim yanımda yürüyen sevgili e im Altu KARAYORMUK'a sonsuz ükranlarımı sunuyorum. yi ki varsın.

Ve Efe KARAYORMUK bu tez sana ra men bitti, sen de iyi ki varsın...

Ç NDEK LER

YEM N METN	iii
TEZ JÜR S KARARI VE ENST TÜ ONAYI.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vi
ÖNSÖZ	vii
Ç NDEK LER.....	viii
TABLolar L STES	xiv
EK LLER L STES	xvi
G R	17

B R NC BÖLÜM

LETME GRUPLARINA KURAMSAL BAKI

1. LETME GRUBU KAVRAMI.....	19
2. LETME GRUPLARINI ORTAYA ÇIKARAN KO ULLAR	25
2.1. GEÇ SANAY LE ME	26
2.1.1Geç Sanayile me ve thal ikameci Politikalar.....	28
2.1.2.Geç Sanayile me ve hracata Dayalı Sanayile me Politikaları	29
2.2.GEÇ SANAY LE MEN N SONUÇLARI VE BU SONUÇLARIN LETME GRUPLARININ OLU UMUNA ETK LER	30
2.3. LETME GRUPLARININ ORTAYA ÇIKI I VE GEL M	35
2.3.1.Kurumsal Bo luk Hipotezi	35
2.3.2.Ya am Döngüsü Hipotezi.....	39
2.3.3. Devlet Kaynaklı Sanayile me Hipotezi.....	44
2.3.4.E Dost /Ahbap Çavı Kapitalizmi	48
3. SAH PL K YAPISI	51

3.1. GENEL OLARAK SAH PL K YAPISI VE MODELLER	51
3.1.1 Aileirketleri Sahipli i.....	52
3.1.2.Kurumsal Yatırımcı Sahipli i.....	54
3.1.3.Devlet Sahipli i.....	54
3.1.4.Damık Sahiplik	55
3.1.5.Yönetici Sahipli i.....	56
3.2 . LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI.....	56
3.2.1.Aile Sahipli indeki letme Grupları.....	57
3.2.2. Halka Açık letme Grupları.....	58
3.2.3.Devlet Sahipli indeki letme Grupları.....	59
4. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPILARI VE KONTROLÜ ELDE TUTMA YÖNTEMLER	62
4.1. P RAM T YAPI.....	62
4.2. KAR ILIKLI/ ÇAPRAZ H SSE DARLIK	64
4.3 SAH PL K YAPISINI BEL RLEYEN SERMAYE SAH PL DE KENLER	66
4.4. B R OY B R H SSE UYGULAMASINDAN SAPMALAR	68
K NC BÖLÜM.....	71
LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISININ STRATEJ YE ETK LER	71
1. LETME GRUPLARI STRATEJ L K S	71
2. LETME GRUPLARININ ZLED KLER STRATEJ LER.....	72
2.1. ÇE TLEND RME STRATEJ S	73
2.1.1. li kili Çe itlendirme	77
2.1.2. li kisiz Çe itlendirme.....	79

2.2. ODAKLANMA STRATEJİSİ	82
2.3. ULUSLARARASI MA	85
3. STRATEJİ SAHİPLİK YAPISI LİK Sİ	89
3.1. AİLE SAHİPLİK NDEKİ LETME GRUPLARINDA ÇEŞİTLİLENDİRME	89
3.1.1. Aile Sahipliğindeki İletme Gruplarında İlişisiz Çeşitlendirme	90
3.1.2. Aile Sahipliğindeki İletme Gruplarında İlişili Çeşitlendirme	91
3.2. DEVLET SAHİPLİK NDEKİ LETME GRUPLARINDA ÇEŞİTLİLENDİRME	92
3.2.1. Devlet Sahipliğindeki İletme Gruplarında İlişisiz Çeşitlendirme ..	93
3.2.2. Devlet Sahipliğindeki İletme Gruplarında İlişili Çeşitlendirme	94
3.3. YAYGIN SAHİPLİK YAPISINDAKİ LETME GRUPLARINDA ÇEŞİTLİLENDİRME	95
3.3.1. Yaygın Sahiplik Yapısındaki İletme Gruplarında İlişisiz Çeşitlendirme	95
3.3.2. Yaygın Sahiplik Yapısındaki İletme Gruplarında İlişili Çeşitlendirme	96
4. ODAKLANMA STRATEJİSİ SAHİPLİK YAPISI LİK Sİ	97
4.1. AİLE SAHİPLİK NDEKİ LETME GRUPLARINDA ODAKLANMA ...	97
4.2. DEVLET SAHİPLİK NDEKİ LETME GRUPLARINDA ODAKLANMA	98
4.3. YAYGIN SAHİPLİK YAPISINDAKİ LETME GRUPLARINDA ODAKLANMA	98
5. ULUSLARARASI MA STRATEJİSİ SAHİPLİK YAPISI LİK Sİ	99
5.1. AİLE SAHİPLİK NDEKİ LETME GRUPLARINDA ULUSLARARASI MA	99
5.1.1. Aile Sahipliğindeki İletme Gruplarında çeşitlendirme Dönük Uluslararası ma	99

5.1.2.Aile Sahipliindeki İletme Gruplarında Dı a Dönük Uluslararası ma.....	99
5.1.3.Devlet Sahipliindeki İletme Gruplarında çe Dönük Uluslararası ma.....	100
5.2.DEVLET SAH PL NDEK LETME GRUPLARINDA ULUSLARARASILA MA.....	100
5.2.1.Devlet Sahipliindeki İletme Gruplarında Dı a Dönük Uluslararası ma.....	100
5.3.YAYGIN SAH PL K YAPISINDAK LETME GRUPLARINDA ULUSLARARASILA MA.....	101
5.3.1.Yaygın Sahiplik Yapısındaki İletme Gruplarında çe Dönük Uluslararası ma.....	101
5.3.2.Yaygın Sahiplik Yapısındaki İletme Gruplarında Dı a Dönük Uluslararası ma.....	101
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	102
LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI LE STRATEJ ARASINDAK L K LER N ORTAYA KONMASINA YÖNEL K UYGULAMA VE DE ERLEND RME.....	102
1. ARA TIRMANIN ÖNEM ve AMACI.....	102
2. ARA TIRMA SORULARI.....	104
2.1. SAH PL K YAPISI LE LG L ARA TIRMA SORULARI.....	104
2.1.1.Türk İletme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapıları le İgili Soru.....	104
2.1.2.Türk İletme Gruplarında Sahiplik Yapıları Arasındaki Benzerlikle le İgili Soru	105
2.1.3.Türk İletme Gruplarında Sahiplik Yo unlu u le İgili Soru.....	105
2.1.4.Türk İletme Gruplarında Halka Açılma le İgili Soru	106

2.2. SAH PL K YAPISI VE STRATEJ ARASINDAK L K LERE A T ARA TIRMA SORULARI.....	106
2.2.1.Halka Açık irketler ve Çe itlendirme Stratejileri le İgili Soru ...	106
2.2.2. Sermaye Yo unlu u ve Çe itlendirme Stratejileri le İgili Soru ...	106
2.2.3.Türk letme Gruplarında Halka Açık irketlerin Uluslararası ma Tercihleri le İgili Soru	107
2.2.4. Halka Açık Türk letme Gruplarında Odaklanma Stratejisinin Boyutları le İgili Soru	107
3. ARA TIRMANIN METODOLOJ S	108
3.1. ARA TIRMANIN EVREN	108
3.2. ARA TIRMANIN ÖRNEKLEM	115
3.3. VER LER TOPLAMA YÖNTEM	120
3.4. ARA TIRMA KISITLARI.....	121
4. ARA TIRMA BULGULARI	122
4.1. ARA TIRMA ÖRNEKLEM N N ÖZELL KLER	122
4.2. ARA TIRMA ÖRNEKLEM N DE ERLEME KR TERLER	124
4.3. BULGULARIN ANAL Z	125
4.3.1.Türk letme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapılarının Analizi	125
4.3.2.Türk letme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapıları Arasındaki Benzerli in Analizi.....	126
4.3.3.Türk letme Gruplarının Sahiplik Yo unlu u Analizi	132
4.3.4.Türk letme Gruplarının Halka Açıklık Analizi.....	133
4.3.5.Halka Açık letme Gruplarının ve Çe itlendirme Analizi	135
4.3.6. Sermaye Yo unlu u ve Çe itlendirme Stratejileri Analizi	137
4.3.8. Halka Açık Türk letme Gruplarında Odaklanma Stratejisinin Boyutları le İgili Soru	139

5. TARTI MA ve DE ERLEND RME.....	148
5.1. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI.....	148
5.2. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI VE STRATEJ LER ARASINDAK L K LER.....	151
SONUÇ VE ÖNER LER	155
KAYNAKÇA.....	158
EKLER	Hata! Yer i areti tanımlanmamı .
ÖZGEÇM	Hata! Yer i areti tanımlanmamı .

TABLolar I STES

Tablo 1. İletme Gruplarında Atfedilen Yaratıcı Ve Yıkıcı Değerler.....	23
Tablo 2. İletme Gruplarının Gelişimini Açıklayan Dört Hipotez.....	36
Tablo 3. Rumelt'in Çeşitlenme Sınıflandırması	76
Tablo 4. Farklı Sahiplik Yapılarındaki İletme Gruplarında Çeşitlendirme	90
Tablo 5. Araştırmanın Evrenini Oluşturan Holdingler Ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bu Holdinglere Bağılı İletim Gören Şirketler	108
Tablo 6. Araştırmanın Örneklemini Oluşturan Holdingler Ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İletim Gören Bağılı Şirketler	116
Tablo 7. Araştırma Örnekleminin Özellikleri.....	123
Tablo 8. Holdinglerin Kullandıkları Sahiplik Ve Kontrol Yöntemlerinin Dağılımları.....	126
Tablo 9. Holdinglerin Halka Açık Şirketlerde Kullandıkları Kademe Sayıları	129
Tablo 10. Holdingler Ve Bağılı Şirketlerin Sermaye Yoğunlukları Ve Halka Açıklık Oranları	133
Tablo 11. Holdinglerin Ve Halka Açık Şirketlerin Halka Açıklık Oranları	134
Tablo 12. Halka Açık İletme Gruplarının Endüstriyel Çeşitlenme Dereceleri	135
Tablo 13. Holding Şirketi Halka Açık Olma Ve Ana Sektör Kodu Çapraz Tablo ...	136
Tablo 14. Halka Açıklık Ve Çeşitlenme Derecesi İlişkisi	137
Tablo 15. Sermaye Yoğunluğu Ve Çeşitlenme Düzeyi Test Sonuçları	137
Tablo 16. Grupların İç ve Dışa Dönük Uluslararası İletim Oranları	138
Tablo 17. Akkök Holding A.Ş. 2005-2009 Odak Sektör Oranları	139
Tablo 18. Alarko Holding A.Ş. 2005-2009 Odak Sektör Oranları	140
Tablo 19. Doğan Holding A.Ş. 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	141
Tablo 20. Doğuş Holding A.Ş. 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	141
Tablo 21. Eczacıbaşı Holding A.Ş. 2005-2009 Odak Sektör Oranları	142

Tablo 22. hılas Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	143
Tablo 23. Koç Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	144
Tablo 24. Sabancı Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	145
Tablo 25. Yazıcılar Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları.....	146
Tablo 26. Örnekleme Yer Alan Gruplarının Odak Sektör Sayıları.....	146
Tablo 27. Örnekleme Yer Alan Gruplarının Odak Sektör Oranları ve Ortalamaları	147

EKİLLERİN İÇİNDEN

ekil 1. İletme Grupları Ve Diğer İirket A.Ş. ları Ayrımı	24
ekil 2. Piramit Yapılanma Örne i	63
ekil 3. Alternatif Yatırım Ortaklı ı Sahiplik Yapısı.....	128
ekil 4. Yapı Kredi Sigorta A.Ş. . Sahiplik Yapısı.....	128
ekil 5. Do an Gazetecilik A.Ş. . Sahiplik Yapısı	130
ekil 6. Hlas Gazetecilik A.Ş. . Sahiplik Yapısı	131
ekil 7. Adel Kalemcilik Ticaret Ve Sanayi A.Ş. . Sahiplik Yapısı.....	131
ekil 8. Koç Holding A.Ş. . Sahiplik Yapısı	132
ekil 9. Do an İirketler Grubu Holding A.Ş. . Sahiplik Yapısı	132

G R

letme grupları geç sanayile en ülkelerdeki piyasa eksikliklerine bir cevap olarak ortaya çıkan ve zamanla geç sanayile en ülkelerde ekonominin en önemli aktörleri olarak ortaya çıkan yapılardır.

Geli mekte olan ülkelerdeki bu yapıların piyasa eksiklikleri giderilmesine ve ülkelerin geli me konusunda gösterdikleri a amalara ra men ya amlarını sürdürmekte ve kendilerine benzeyen yapıları üretmeye devam ettikleri görülmektedir(zkara vd.2008). letme gruplarının olu umunda en önemli aktör giri imci olarak kar ıma çıkmaktadır. Geç sanayile me ko ullarının bu yapının ortaya çıkmasını sa larken yapının devamını sa lamada farklı dinamikler ortaya çıkmaktadır, rne in Türkiye özelinde bu grupları kuran ki iler ticaret kökenli olmaları onları uzun vadeli yatırımlara kısa vadeli karlı birçok alanda faaliyet göstermeyi tercih etmelerine neden olmu tur(Bu ra,1997). Bu grupları e itlendirilmi bir yapıda ili kisiz bir çok sektöre girmelerine ve varlıklarını devam ettirmelerine neden olmu tur. Ancak Türk i letme grupları benzer bir geli me gösterdikleri ifade edilen Güney Kore ve di er Do u Asya ülkelerine göre daha d ük geli me ve büyüme potansiyelini ortaya koymu lardır(Amsden,2001). Rahmi Koç bu konuda Türk i letme gruplarına verilen özellikle devlet kaynaklı imkanların di er geli mekte olan ülkelerdeki gruplara verilen imkanlardan daha az olmadı ını, verilen imkanların Türk i letme gruplarıncı iyi de erlendirilemedi ini ifade etmi tir(Cevizo lu,1999). Farklı kaynaklardan beslenerek geli en ve büyüyen i letme grupları bir çok ülkede faaliyetlerine yo un bir ekilde devam etmektedirler.

Sahipli in belirleyici oldu u i letme gruplarında özellikle ülke ve dünya ko ullarında ya anan onca de i ime kar ın stratejilerinde ya anabilecek de i imler, yeni ku akların i ba ına geçmesinin yarataca ı de i imlerin neler oldu u önem kazanmaktadır. Sahiplerin karar verici oldu u ve grubun kontrolünü sa lama adına ortaya koydukları hukuki yapılar i letme gruplarını önemli bir çalı ma alanı haline getirmi tir. Bu alı mada i letme gruplarında sahiplik ve kontrol yapılarının ortaya konarak bu yapının stratejik tercihlerdeki rolünün saptanması amaçlanmı tur.

Bu amaçla İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören halka açık holding şirketleri incelenerek sahiplik yapıları ve kontrol yapıları belirlenmiştir. Sahiplik yoluyla ortaya konularak sahiplik analizleri ile halka açık holding şirketlerinin stratejik tercihleri arasındaki ilişkilere bakılarak bu ilişkilerin stratejik tercihlere etkileri ele alınmıştır.

Çalışmanın teorik arka planı iki bölümde verilmiştir. Çalışmanın birinci bölümünde işletme grupları tanımlanmış, ortaya çıkaran ve devamlılığını sağlayan koşulların neler olduğu açıklanmıştır. Geçmişle birlikte işletme grupları ortaya konularak işletme gruplarını etkileyen hipotezler açıklanmıştır. Genel olarak sahiplik yapıları açıklandıktan sonra, işletme gruplarında tercih edilen sahiplik ve kontrol yapılarının açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise işletme gruplarının izledikleri stratejileri ele alınmış büyümenin hangi stratejiler doğrultusunda yapılabileceği açıklanmıştır. Özellikle çeşitlendirme stratejilerinin ilişki dereceleri, uluslararası ölçekte de değerlendirilmiştir. Ekonomik koşulların ve Globalleşme sürecinde Dünyanın getirdiği yeni zorluklar işletme gruplarını çeşitlendirme derecelerini azaltarak çok odaklı stratejilere doğru yönlendirdiği varsayımı ortaya konularak bu boyutta araştırmada test edilmesi amaçlanmıştır. Uygulanan stratejilerin sahiplik yapıları ile etkileşimleri incelenmeye çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde araştırma sınırlılıkları içerisinde özellikle doğru veri elde etme noktasındaki engeller hakkında çalışılmıştır. Türkiye koşullarında sağlıklı veri bulma konusundaki zorluklar nedeni ile araştırma süreci yavaş ilerlemek zorunda kalmıştır. Elde edilen verilerin analizi ile araştırma soruları çerçevesinde araştırma örnekleme de değerlendirilmiştir. Yapılan analizlerle sahiplik yapıları belirlenerek ortaya çıkan yapıların strateji ile ilişkileri de değerlendirilmiştir.

B R NC BÖLÜM

LETME GRUPLARINA KURAMSAL BAKI

1. LETME GRUBU KAVRAMI

Dünya üzerinde baskın bir örgüt formu olarak karımıza çıkan işletme grupları ile ilgili farklı tanımlamalar literatürde yerini almıştır. Cuervo-Cazurra (2006:420) literatürde işletme grupları kavramı ile ilgili üzerinde fikir birliği olan bir tanımın olmadığını, farklı ülkelerde farklı akademisyenlerce yapılan araştırmalar sonucunda birçok tanım üretilmiştir.

Granovetter (1994), işletme ve işletme grupları arasındaki ilişkiyi incelerken Coase'nin (1937) "firmalar niçin vardır?" sorusunu "işletme grupları niçin vardır?" ekline dönüştürerek iki sorunun arasındaki bağlantıya vurgu yapmaktadır. İşletme gruplarındaki yapı ise işletmeler topluluğu olmakla birlikte mülkiyetin ve yönetimin aynı ellerde olduğu ve varoluş, devamlık, büyüme vb. konularda ortaya çıktıkları ülkelerin özellikle kurumsal koşullarında etkilenen, hatta kurumsal koşulların bir sonucu olarak da değerlendirilebilecek ekonomik ve sosyolojik tanımlarla açıklanmaya muhtaç örgütsel bir form olarak karımıza çıkmaktadır.

İşletme grupları geçiş sanayilerde ve son yıllarda geçiş ekonomisi olarak tanımlanan ekonomik büyüklüğe sahip ülkelerde ilgi gören bir çalışma alanı olmuştur (Morck, Yeung, 2003:368-369, Chung v.d., 2006). İşletme grupları, bazı gelişmekte olan ekonomilerinde (örneğin; Brezilya, İtalya, Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Meksika, Pakistan, Tayland, ve Türkiye vb.) ve bazı gelişmiş

ekonomilerde (örneğin; talya, sveç) ve geçi ekonomilerinde (Rusya, Umman vb.) görülmekte olan bir örgütsel formdur(Khanna ve Yafeh,2007:331, Chung, 2005; Yiu v.d., 2005; Hoskisson,2004:526; Chung, 2006; Özkara ve diğerleri, 2008). La Porta v.d.(1999:497) tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan 27 ülkede yapılan bir araştırmada, işletme grupları Birleşik Devletler dışında baskın bir organizasyon şekli olarak tanımlanmıştır. Bu gruplar tipik olarak, birbirinden bağımsız yasal firmalardan oluşur ve genellikle ilişkisiz endüstrilerde faaliyet gösterirler ve bu gruplar resmi olan (örneğin:sermaye) ve resmi olmayan (örneğin:aile gibi) bağlarla birbirine bağlanan şirketler toplulukları olarak kabul edilmektedirler(Khanna ve Yafeh,2007:331, Gökmen ve Üsdiken, 2001; Chung, 2005; Yiu v.d., 2005; Chung, 2006; Özkara v.d.,2008).

İşletme grupları bazı resmi ve resmi olmayan yollarla birbirine bağlanmış firmalardır. İşletme gruplarında grup üyeleri pazarda izole üniteler olarak çalışmayan, birbirleriyle kurumsallaştırılmış ilişkileri olan ve çalışmaları uyumlu bağımsız birer hukuki yapılar olarak tanımlanmaktadır. İşletme grupları faaliyette buldukları ekonomilerde yaygın ulusal bir organizasyon yapısına sahiptirler ve yerel ekonomide merkezi bir rol oynamaktadırlar (Hoskisson,2004:526).

İşletme gruplarının, ortaya çıktıkları ülkelerdeki ekonomik artılara bakıldığında öncelikle finansal alt yapının sıradanlığı, finansal kurumların yeterli kalitede olmadığı bir ortam söz konusudur. Bu ülkelerde özellikle kredi mekanizmalarının sağlıklı kurulmadığı bir bankacılık yapısı ve sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmediği piyasalar olarak karşımıza çıkmaktadırlar. Liberal yada piyasa ekonomilerinde finansal piyasalar banka temelli ve sermaye piyasası temelli olmak üzere iki yönlü olarak açıklanmaktadır. Piyasalar sanayilemenin ilk aşamasında banka temelli olarak yapılırken sanayileme arttıkça sermaye piyasasına doğru evirilmektedirler. Bu evirilme sürecinde bankacılıkta daha yüksek olan para ve kredi maliyetleri, sermaye piyasasının oluşmasıyla düşmektedir. Her iki piyasanın da tam anlamıyla olmadığı gelişmekte olan ekonomilerde işletmeler kredi maliyetlerini düşürmek için bir iç sermaye piyasası oluşturmak için bir araya gelmekte ya da girişimciler farklı şirketlerini bir çatı altında toplayarak iç kredi piyasası oluşturumaktadırlar(Carney,2008,Leff,1978:669). Bir işletme grubunu

olu turmanın temel motivasyonlarından biri olarak de erlendirebilece imiz iç sermaye piyasası olu turulması kontrol edici hissedarların ki isel zenginli ini artırmaktadır. Bu giri imcileri bir i letme grubu kurma konusunda tahrik edici bir te vik olarak nitelendirilebilir(Bae vd.2008:13-14).

Amerika Birle ik Devletlerinde ve Kıta Avrupa'sında kurumsal yapının organize olmu lu u sonucu aracılık maliyetleri dü üktür, bu ülkelerde çe itlendirilmi i letme gruplarına rastlanmamasının bir nedeni de budur (Akerlof, 1970,Diamond,1984).

letme grupları ortak bir yönetim veya mali kontrol altında farklı pazarlarda i yapan irketler toplulu u olarak da tanımlanmaktadır(Leff:1978:663). Yiu v.d.(2005:183) geli mekte olan ekonomilerde belli büyüklükleri gerçekle tiren benzersiz bir örgütsel form olarak gördükleri i letme gruplarını, ekonomik(sahiplik, finansal ve ticari) ve sosyal (aile, yakınlık ve arkada lık) ba larla birbirine ba lı yasal, ba ımsız firmaların bir araya gelmeleri olarak tanımlamaktadırlar.

letme gruplarını bir örgüt formu olarak karakterize eden özellikler, kapsamlı bir çe itlili e sahip olma, aile sahipli i-kontrolü ve kısmi olarak birbirine ba lanmı finansal bir yapı olarak da sıralanmaktadırlar (Ghemawat ve Khanna,1998:35).

Geli mekte olan ülkelerde yaygın olarak görülmekte olan i letme gruplarının varlı mını sürdürmesi, onların bir ba arısızlı ından çok, belli bir kurumsal çerçeveye ra men verimli olmasının bir kanıtı olarak gösterilmektedir. Bunun yanında firmaların bir araya gelmesini çevresel ko ullara bir meydan okuma olarak görülmektedir(Colli ve Rose,2007:382; Hoskisson,2004;525).

Bir i letme grubu, kar ılıklı yasal öz sermaye ba ları olan tek bir firmanın tam kontrolünde ba ımsız firmalar toplulu u olarak da tanımlanabilir. letme grupları, pazar ve hiyerar i arasında orta bir form olarak dü ünülmektedir, firmalar hiyerar iye ait kanuni özerkli in kendilerine tanıdı ı bazı belirgin avantajların yanında ve pazara yönelik çe itli avantajlara da sahip olabilen grubun üyesi firmalar olarak da tanımlanabilmektedir(Giudici ve Paleari,1998:208).

Maman(2002:739), birbirinden ba ımsız bir federasyon olarak tanımladı ı i letme gruplarının genel tanımını yaparken hukuksal olarak birbirinden ba ımsız

olmaya ve resmi veya gayri resmi ba larla bir araya gelmi örgütsel bir forma vurgu yapmaktadır.

Aile kontrolündeki i letme grupları birçok ekonomide baskın bir örgütsel form olarak kar ımıza çıkmaktadırlar. Geli mi ve geli mekte olan serbest pazar ekonomilerinde i letme gruplarının öncü bir rolü vardır(Morck, Yeung,2003:368-369).

letme gruplarının farklı ekonomik ortamlarda faaliyette bulunmaktadırlar ve bu farklı ekonomik çevrelerdeki yaygınlıkları ve varlıkları hem pozitif yönde hem de negatif yönde de erlendirilmektedir(Khanna ve Yafeh, 2007:333). letme grupları de erlendirilirken onların faaliyet gösterdi i ekonomik ve kurumsal çerçeve içerisinde kendine has ko uların dikkate alındı ı özel bir ekonomik ba lamda analiz edilmeleri gerekmektedir. letme gruplarının sosyal refahı etkiledi i, gelir da ılımı ve bölgesel geli mi lik farklılıkları gibi bazı ekonomik göstergeleri de i tirdi i ileri sürülmekte ve bu de i imin etkisinin refahı azalttı ı literatürde sıkça yapılan bir vurgudur.

letme grupları farklı çevrelerde farklı sonuçlara neden olabilmektedir, kurumsal geli imini tamamlayamamı bazı ekonomilerde faydalı etkileri olabilmektedir. Khanna ve Yafeh (2007) i letme grupları ile ilgili yaptıkları çalı mada i letme gruplarını “Kusursuz(lar) örnekler” veya “Parazitler” olarak ikiye ayırmaktadırlar. Bu ayırım her ülkede, farklı her ekonomik ve kurumsal çevrede ve boyutta faaliyet gösteren i letme gruplarının aydınlık yüzünün dı ında birde karanlık yüzüne vurgu yapmaktadır.

Carney(2008) Tablo 1’de i letme gruplarının bu farklı yüzlerini yaratıcı ve yıkıcı de erler olarak sınıflandırmı tır. Bu de erlerin ortaya çıkması ve uygulamada görülmesi özellikle geli mekte olan ülkelerdeki yasal alt yapı sıkıntıları nedeniyle i letme gruplarının kullandıkları hatta ortaya çıkmalarına neden olan süreçleri olu turdukları ve besledikleri gözlenmektedir.

Tablo 1. İletme Gruplarında Atfedilen Yaratıcı ve Yıkıcı Değerler

İletme Gruplarında Yıkıcı Değerler...	İletme Gruplarında Yaratıcı Değerler...
1-Piramit Grup Yapısı Organize Ya ma Ve Yolsuzluklara Neden Olabilir	1-Grup Olu turmak Firmaları Arasında Dü ük lem Maliyetine Neden Olur
2- İirketlerin Kontrolü Küçük Bir Elitin Elindedir	2-Birle me ç Sermaye Piyasası Olu turur
3-Giri imciler Rant Kollama Pe indedir	3-Kıt Ve Zor Bulunan Giri imcilik Kayna ıdırlar
4-Beceriksiz Yöneticiler Kendilerini Sa lama Alma Pe indedirler	4-Yetenekli Yönetici Kaynaklarına Sahiptirler
5- çerdekilerin Yaratt ı Kompleks Ve effaf Olmayan İirket Yapısı Nedeniyle, D ı arıdaki Hissedarlar Risk Primi stemektedirler	5-Üretim Faktörleri Piyasasında Kıt Kaynakların Ula ılmasına Ve Yüksek Bir tibar Sahip Neden Olurlar
6-Zayıf Firmaların Maliyeti Tüm Gruba Yüklenmektedir	6-Ortak Bir Sigorta Mekanizmasıdırlar
7-Yetersiz zleme Verimsiz Yatırımlar Ve Ahlaki Riskleri Kolayla tırmaktadır	7-Ba lı Firmaların Etkin Gözetimi Ve Mülkiyet Bo luklarını Doldururlar
8- Taklit A amasında Sıkı ıp Kalmı larıdır	8-Yeti me Mekanizmasıdırlar
9- Tekelle me E ilimi Yüksek tir	9-Kısmen Alt Yapı Eksikliklerinin Giderilmesini Ve Ekonomik Geli meyi Kolayla tırırlar

Kaynak: Carney(2008)

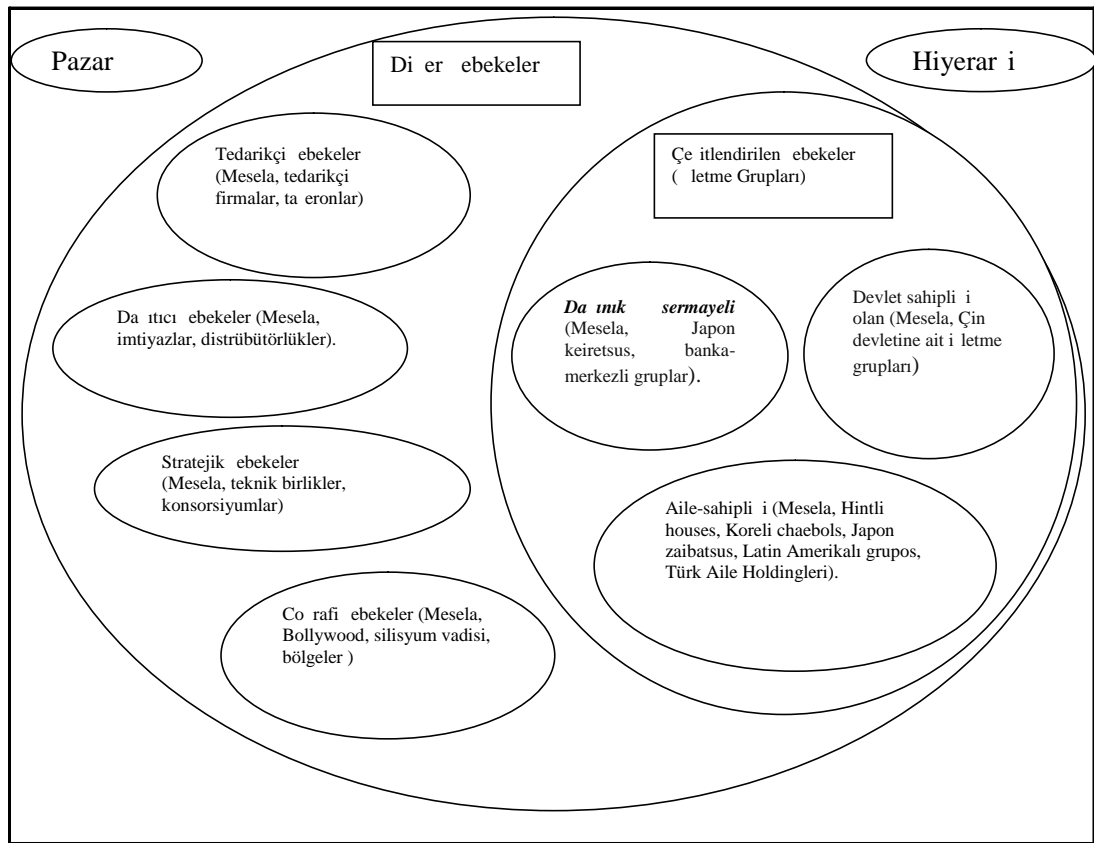
İletme gruplarında giri imci itibarının yüksekli i, onlara piyasada sahip oldukları itibarı ticarile tirebilme imkânı vermektedir. Sahip oldukları itibar yeni ortaklıklarla ve giri imlerde firmanın ve üyelerinin tercih edilmesine neden olabilmektedir. Sahip oldukları bu itibar primi i İletme gruplarını fırsatçı e ilimlerden uzakla tırabilir. Firma ve ba lı oldu u ana firma firmanın yada firmalarının yolsuzluk, dolandırıcılık ve hortumlama olarak tanımlanan İlere girerek piyasa nezdinde ki itibarlarını kaybetmek istemezler(Ma vd.,2006).

Özellikle geli mekte olan ülkelerde uygulamada İletme gruplarının devlet bürokrasisinde ve politikacılarla ç e itli menfaat ortaklıklarına girdikleri konusunda yayılan haberler bu ülkelerin rutinine dönü mü tür.

letme grupları ile ilgili tartışılmalarda bir gruba bağlı olmanın olumlu sonuçları olarak işletmenin performansının artması gösterilmektedir. letme gruplarının bir diğer fonksiyonu da bir banka yada bir girişim sermayesi-fonu etrafında toplanarak dış sermaye piyasasındaki boşlukları doldurarak alternatif bir sermaye pazarı oluşturmasıdır(Almeida & Wolfenzon, 2006).

Risk paylaşımı ve bir sigorta kurumu olarak işletme grupları incelediğimizde karımıza firmaların bir işletme grubu oluşturmasının bir diğer nedeni olarak özellikle kriz zamanlarında katma değer üretemeyen gruba bağlı firmalara diğer katma değer üreten firmalardan kaynak transferi sağlanmasıdır. Bu sayede karlı ve güçlü firmalar düşük performans gösteren firmaya da firmaların mali sıkıntılarını azaltarak onların iflas etmelerinin önüne geçmektedirler(Khanna ve Yafeh, 2005).

ekil 1. letme Grupları ve Diğer İrket A ları Ayrımı



Kaynak:Cuervo-Cazurra,2006:422

İletme grupları ebeke türü organizasyonlar olmalarına rağmen, bütün ebeke türü organizasyonlar işletme grubu olarak değerlendirilmemektedirler. İkinci Dünya Savaşı'nda işletme grupları ve diğer şirket aileleri ayrımı hiyerarşik ve pazar arasında yer alan ebekeler ve çeşitlendirilmiş işletme grupları ayrıntılı olarak verilmiştir (Cuervo-Cazurra, 2006:420). Çeşitlendirilmiş işletme grupları diğer ebekelerin aksine sadece finansal çeşitlendirme bulmaya çalışmak için oluşturulmamış devletin çeşitli stratejik tercihler nedeniyle sahipliği üstlendiği, kredi kuruluşlarının güvensiz piyasalarda üstlendikleri girişimci rolleri ve kurucu girişimcinin liderliğindeki işletme gruplarının sosyolojik kavramlarla açıklanabilecek tercihleri nedeniyle ortaya çıkan yapılarıdır (Guillen, 2000:362, Cuervo-Cazurra, 2006:421).

İletme gruplarını batı tipi şirketlerden ayrı olarak değerlendirmesi gerektiği konusunda literatürde tartışmalar sürmektedir, özellikle şirket grupları üzerine yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlar şirket gruplarındaki durumsal ve tek bir firma gibi birliktelik ve koordinasyonun yüksek olması şirket gruplarını bu bağlamda "tek bir büyük firma" gibi bakılabileceğini ileri sürülmektedir (Ahin, 2005;78).

2. İLETME GRUPLARINI ORTAYA ÇIKARAN KOŞULLAR

İletme grupları geç sanayile en veya gelimekte olan ekonomilerde ülkelerde baskın bir ekonomik form olarak nitelendirilmektedir (Maman, 2002; Yıldırım ve Üsdiken, 2005; Kim, Hoskisson ve Tihanyi, 2004). Bu formun ortaya çıkması için bazı koşulların süreç içerisinde olmaları bazıları ise bilinçli çabalar sonucu olduğu görülmektedir. Örneğin geç sanayile en ülkelerin sanayile mede geç kalması tarihsel süreçte değerlendirilebilecek makro ve mikro nedenleri olan olgudur. Asya kaplanları olarak tanımlanan ülkelerde ve coğrafyadaki gelişmeler geç endüstrilemenin yanında ikinci dünya savaşı sonrası siyasal ve politik koşulların dikkate alınması gerekmektedir. Özellikle Amerika Birleşik Devletlerinin yoğun etki ve desteğiyle Güney Kore ve Japonya'nın sağladığı yüksek kalkınma hızları ve bu kalkınma hızlarının yakalamasında işletme gruplarının önemi ortaya çıkmaktadır. (Bura, 1997).

letme gruplarının ortaya çıkmasında öne sürülen temel neden geç sanayile medir, di er nedenler ise özellikle geç sanayile menin sonuçları olarak kar ımıza çıkan ithal ikameci sanayi politikaları ve bu politikaları izleyen ihracata dayalı sanayi politikalarıdır. Bunun yanında piyasa kusurları, dikey ili kiler, devletin özerkli i ve büyüklü ü, giri imci kıtlı ı, ili kili kaynaklara sahip olma, devlet politikaları, ya am döngüsü ve e -dost kapitalizmi i letme gruplarının oratay çıkmasında belirleyici olmu lardır(Amsden,1990, Bu ra,1997, Carney,2008, Khanna and Palepu,1997, Guillen ,2000, Ghemawat ve Khanna,1998, Khanna ve Palapu,2000, Weisntein & Yafeh,1998, Aoki 1988, Granovetter ,1994).

2.1. GEÇ SANAY LE ME

Geç sanayile me kavramı, kendine ait yerli bir teknolojisi olmadan sanayile meye çalı an ülkeler tanımlamak için kullanılmaktadır(Amsden,1990, Bu ra,1997:34). kinci dünya sava ına kadar sanayile me için gerekli alt yapıyı olu turamamı ülkelerin endüstrile me çabası, bu konuda ara tırma yapanlarca "Geç Endüstrile me" olarak adlandırılmaktadır(Ersoy,1989:24).

Geç sanayile en ülkelerin temel ekonomik karakteristikleri devlet müdahalesi ve sübvansiyonlar, çe itlendirilmi i letme gruplarının olu umu, baskı altında tutulan emek piyasasını olu turan yetenekli ücretli yöneticiler, dü ük ücretli ve iyi e itilmi bol i gücü olarak sıralanmaktadır(Amsden,1990).

Geç sanayile en ülkeler arasında, Güney Kore, Hindistan, Brezilya, Meksika, Japonya, Malezya, Kenya, Nijerya, Pakistan, ve Türkiye sayılabilir. Bu ülkelerden özellikle Güney Kore ve Japonya politik nedenlerle Amerika Birle ik Devletlerince kalkınma konusunda desteklenen ülkeler oldu u görülmektedir(Amsden,1990, Bu ra,1997:34). Türkiye veya Latin Amerika ülkelerinin geç sanayile mesini temsil eden “reaktif devletler” ile bunlara tamamen tezat olu turan ve Do u Asya bölgesinin temel özelli i olan pro-aktif veya kalkınmacı devletler olarak tanımlanmaktadır(Öni ve enses,2007:4).

Geç sanayile en ülkeler, teknolojiyi di er ülkelerden satın alan ve onlardan ö renen ülkelerdir. Bu ülkeler, birinci sanayi devrimini ifade eden laissez-faire ilkesi ile açıklanan “bırakınız yapsınlar bırakınız geçsinler” sloganı ile açıklanan kapitalist

ekonomide giri imcinin önünü açan ve destekleyen bu sayede sermaye birikimi yaratılması sürecini de erlendirememi lerdir. kinci sanayi devrimi ise sermayedarların kurdukları sanayilerin ilk a amalarına i aret eder ve bu sanayiler “bebek endüstriler-sanayiler” olarak tanımlamaktadır. Birinci sanayi devrimini yakalayamayan bu ülkeler do al olarak ikinci sanayi devrimini de ya ayamamı lardır. Bu ülkeler sanayile melerini koruma ve mali te vikleri de içeren sübvansiyonlara dayandırmı ülkelerdir. Sanayile me ise, ilk adımda satın alınan teknolojilerin uygulanıp ö renildi i ve uyarlandı ı bir a amadır(Günay,2005:84).

Geç sanayile me vakalarının hiçbirisinde, özellikle geli menin kritik kalkı a amasında, dünya piyasaları ile serbest ticaret kuralları altında bir bütünle me söz konusu de ildir(Öni ve enses,2007:4). letme grupları, ortaya çıktıkları ülkelerin geç endüstrile en ülkeler olmaları nedeniyle piyasaların kusurlu ve yasal düzenlemelerin ve finansal kurumların kalitesi dü ük olması bir sonuç olarak kar ımıza çıkmaktadır(Carney,2008).Sanayile me sürecinin ilk a amalarında sermaye piyasalarının ve mali kurumlarının azgeli mi li i göz önüne alındı ında, devlet gerekli mali kaynakları sa layabilecek ve giri imcinin riskini payla abilecek en uygun aday olarak ortaya çıkar (Bu ra,1997:42).

Geç sanayile en ülkelerde devlet en önemli ekonomik aktör ve giri imci oldu u için, firmalara verilecek tüm destekler devletçe belirlenir. Geç sanayile en ülkelerde, sanayile me ve ulus devletin do u u birlikte gerçekleşir. Geç sanayile en ülkeler farklı kültür ve co rafyalarda bulunmakla birlikte bu ülkelerin hepsinde görülen ortak özellikler kurumsal yapının gerekti i ekilde i lemedi i, sanayile menin ilk a amada sanayile mi ülkelerin taklit ve üretim bilgisi/hakları transferine dayanmaktadır(Amsden,1990). Geç geli en bir ülkenin teknoloji, e itim ve giri imcilik alanlarında ba langıçtaki temel zayıflıkları dikkate alındı ında, devletin geç sanayile me surecinde önemli ve sıra dı ı bir rol oynadı ı gerçe i genel kabul görmektedir(Öni ve enses,2007:4)

Geç sanayile en ülkeler aynı zamanda ö renen ülkelerdir. 1960’lardan ba layarak, daha önce sanayile en ve üretkenli i daha yüksek olan ülke piyasalarına, üretkenlik farkını dü ük ücret, yüksek sübvansiyonlar ile kapatarak ve aynı zamanda üretkenli i artırma yönünde yo un çaba harcayarak girmi lerdir. Geç sanayile me

kategori olarak, snai üretimin teknolojik derinli inin dü ük, ülkelerin hammadde, yarı-mamul madde ve ucuz i gücü üstünlü üne dayalı bir kalkınma modelidir. Bu modelin bir sonraki a aması bebek endüstrilerin ve büyük iç pazarların korundu u ulusal ekonomilerin, a ır sanayi yani, demir-çelik, petro-kimya ve altyapı sektörlerinde büyüdükleri ve ço unlukla dü ük ücret esaslı bir montaj dönemine geçtikleri gözlenmektedir(Öni ve enses,2007:10).

letme grupları geç sanayile en ekonomilerde hükümetler tarafından teknolojik ilerlemenin sa lanmasında bir araç olarak kullanılmı tır. Yabancı teknolojinin transfer edilmesinde ve teknolojinin yükseltilmesinde i letme grupları önemli aktörler olarak görülmü ler ve geli mi ekonomilerdeki irketlerle i birli i yaparak teknoloji transferlerini sa layan i birlikleri yapmı lardır(Kock ve Guillen,2001).

Geç sanayile en ülkelerde, sanayile me çok daha hızlı gerçekte mi tir, teknolojiyi geli tirmede bireysel beceri ve ustalı ın yerini giderek artan ölçüde bilimin alması ve ula ım ile haberle menin geli mesi, sanayile mi ülkelerden geri kalmı ülkelere teknoloji transferini kolayla tırmı tır(Günay,2005:85).

Geç sanayile en ülkelerde kullanılan sanayile me politikaları bir birini izleyen politikalar olarak de erlendirilmektedir. Bu politikalar birbirinin alternatifi de il ancak birbirini izleyen politikalar dır. İlk izlenilen politika her türlü teknolojik geli mi li in gerisinde kalan ülkenin bir Pazar olmasını önlem amaçlı ithal ikameci politikalar dır. Bir di eri ise, ithal ikameci politika ile kalkınamayan ülkenin ihracata dayalı bir sanayile me ile geli meye ve ilerlemeye çalı tı ı politikalar dır(Tipton,2008:404).

2.1.1Geç Sanayile me ve thal ikameci Politikalar

thal ikameci sanayile me politikaları i letme gruplarının ortaya çıkmasında ve güçlenmesinde önemli rol oynamı lardır. Geç sanayile menin dayattı ı ko ullarda ithal ikameci sanayi politikaları uygulayan geli mekte olan ülkeler, herhangi bir teknoloji üretme yetenekleri olmaması nedeniyle, yerli sanayi ithal edilen ürünleri üretebilmek için ürünün ithal edildi i ülkedeki sanayilere ba ımlı olmaktadır. Bazı

ülkeler ithal ikameci sanayi politikasına takılıp kalmı lar ve i letme gruplarının bu yöndeki baskılarına maruz kalmı lardır.

letme grupları yüksek koruma duvarları ile pratikle en gümrük politikaları nedeniyle yüksek kar marjları ile ülke içinde geli mi ve büyüyerek bu sistemin devamı yönünde çaba göstermi lerdir. Burada devletinde büyüyen giri imcilere deste inin ve göz yummasının oldu u da görülmektedir. Oysa proaktif olarak tanımlanan geç sanayile en ülkelerde devlet giri imcileri ve i letme gruplarını verdi i her türlü deste i planmı ve yönlendirmi tir. Bu planlamayı yapmayan ihracata dayalı bir ekonomi politikası ile dünya ile eklemlenmeyen ülkeler ise her türlü siyasi ve ekonomik krizlerle ba a çıkmaya çalı an ülkeler olmu lardır. Boratav Türkiye'yi reaktif ülke olarak de erlendirmekte ve 12 Eylül 1980 darbesine giden sürecin önemli etkenlerinden biri olarak da ülkenin piyasalarını iç giri imcilerin baskısı ve siyasi zorluklar nedeniyle geli mi ülke irketlerine açmaması göstermektedir(Boratav,1991).

2.1.2.Geç Sanayile me ve hracata Dayalı Sanayile me Politikaları

Geç sanayile en ülkeler ithal ikameci sanayi politikalarından sonra ihracata dayalı sanayile me politikalarına geçi yapmı lardır. hracata dayalı sanayile me politikaları özellikle Do u Asya ülkelerinde ya anan ekonomik kalkınmayı açıklamada kullanılmaktadır. hracata dayalı sanayile mede ülkeler mukayeseli üstünlükleri olarak kabul edilen ucuz i gücü, co rafi ve siyasi konum, devlet sübvansiyon ve te vikleri vb. nedenlerle özellikle emek yo un sektörlerde daha rekabetçi olabilmektedirler. Geli mi ülkelerde i gücünün pahalı olması, çevre koruma yasaları gibi bazı yasaların ve demokratik rejim uygulamalarının daha yüksek bir profil çizmesi nedeniyle geli mi ülkelerdeki bazı sanayiler geli mekte olan ülkelere kaymaktadır. letme grupları ithal ikameci politikaların sürdürülebilir olmadı nı gördükleri bu a amada, ortaya çıkan yeni yatırım fırsatları ve yabancı sermaye giri lerinde yabancı sermayeye ortak olarak en iyi aday olmu lardır. hracata dayalı sanayile me politikaları seferberli i ile kendilerinden daha geli mi ülkelerde nispeten üstün oldukları ucuz i gücü teknoloji üretme kapasitelerini ortaya

koydukları bir safhada olmaktadır ancak tam bir teknoloji üretme üssü haline gelmeleri çok zor olabilmektedir(Khanna and Palepu,1997).

İletme gruplarını geç sanayile en ülkelerde tecrübeli yönetici kaynağına sahip olmaları nedeniyle yeni bir sektöre ya da i e girmede, dı pazarlara açılmada hem kredi veren hem de te vik eden aygıt olarak devletin, hem de di er i letmelerin tercih etti i bir organizasyon olarak de erlendirmektedirler. İletme gruplarının geç endüstrile en ülkelerde ortaya çıkması, geç endüstrile menin getirdi i çe itli zorluklar ve çe itli imkânların giri imciler tarafından de erlendirilmesi ile açıklanmaktadır(Claessens vd. 2000:109).

Tüm ba arılı “geç sanayile me” örneklerinde yo un devlet müdahalesi söz konusudur. Sorun, piyasa ve devlet müdahalesinin, hızlı ve etkin sanayile me ile çeli meyecek uygun bir bile imini bulabilmektir. Bu uygun bile ime aykırı dü meyecek kurumsal ve siyasal düzenlemeleri yapmak da aynı derecede önemlidir(Günay,2005:77).

Geç sanayile mede önemli aktörün kim oldu u tartışılmaktadır. Türkiye örne inde Ni ancı(2006) de i imi sa layan gücün bazen bir sınıf olarak i adamlarının, bazen bir devlet adamı olarak Turgut Özal’ın, yada uluslararası kuruluşların öne çıktığını belirtirken, Boratav (1991) ise siyaseti öne çıkaran bir saptama yaparak 12 Eylül 1980 askeri darbesini yaratan ko ulların uluslararası sermayece te vik edilerek darbenin gerçekleştirilmesini ve bundan sonra ülkenin dı a açılmaya ba ladığını ileri sürmektedir.Sonuçlarına bakıldı ında Hem Ni ancının (2006) tespitleri hem Boratav’ın (1991) ileri sürdükleri görü lerin sonuçlarla paralellik gösterdi i söylenebilir. Dı a açılma hem yerli sermayenin hem de ili kide bulundu u yabancı sermayenin istedi i hem de politikacıların ülkeyi de i im söylemi ile yeni açılımlar konusunda halktan ve i dünyasından destek alama konusunda yapmaları gereken eylemler olarak de erlendirilebilir.

2.2. GEÇ SANAYILE MEN N SONUÇLARI VE BU SONUÇLARIN İLETME GRUPLARININ OLU UMUNA ETK LER

Bir ülkenin geç sanayile mesi i letme gruplarının ortaya çıkışı ile ilgili temel nedendir. İletme gruplarının ortaya çıktıkları ülkelerde geç sanayile me ortamının

yarattığı bazı özel koşullarda işletme gruplarının ortaya çıkmasında ve gelişmesinde önemli roller oynamışlardır(Amsden,1990).

Bu roller farklı bilim insanlarınınca işletme grupları konusunda yapılan çalışmalarda çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmuştur. Chung (2006:462) işletme gruplarının ortaya çıkmasının nedenlerini piyasa güçleri, devlet politikaları ve diğer politik ve ekonomik koşullar gibi değişkenlere bağlamaktadır. Guillen (2000:363-364) ise, “bir ekonomide işletme gruplarının gelişmesi ve öneminin artmasını; pazar kusurlarının büyümesine, o toplumdaki ilişkilerin dikey olarak gerçekleşmesine, devletin özerkliği ve büyüklüğünün artmasına” bağlamaktadır.

Bir diğer sınıflandırmada Ghemawat ve Khanna(1998:36) çeşitlendirilmiş işletme gruplarının oluşması ve firmaların bir araya gelmesi nedenlerini dört nedenle açıklamaya çalıştıklarını görüyoruz. Bunlar birden çok piyasada var olma, ilişkili kaynaklara sahip olma, girişimci kıtlığı ve piyasa-bilgi kusurları ve politik değişkenlerdir.

İlk neden, birden çok piyasada güç sahibi olma arzusudur yada deşerik pazarları kontrol etme isteğidir(Bu ra,1997:244). İşletme grupları birden çok piyasada faaliyet göstermenin yaratacağı finansal kaldıraç etkisinden faydalanmak isterler(Ghemawat ve Khanna,1998:36-37).Firmalar birbirini etkileyen çok farklı pazarlarda yer alarak daha fazla rekabet etme yerine gizli anlaşmalarla sektörleri bölümlenebilir, rakip olmaktan kaçınabilirler. Bunun yanında aynı sektörde çalışan firmalar centilmenlik anlaşmalarıyla piyasaya hakim olurlar. Bu gibi nedenler işletme gruplarının yeni yatırım alanlarını belirlerken daha az rekabetin olduğu alanları tercih etmelerine neden olmuştur ve grubun çeşitlenmesinin artmasına neden olmuştur. Bu sayede grup farklı sektörlerde yarattığı nakdi bir iç finansman modeli ile grup içerisinde değerlendirerek finansal bir kaldıraç olarak kullanabilmektedir.

İkinci neden, ilişkili kaynaklara sahip olmaktır. Grup yapısı birbirleriyle ilişkili alanlarındaki ortak kaynakların paylaşımını da kolaylaştırabilir. Örneğin tedarikçi ilişkileri, teknoloji veya mü teriler paylaşılabilir. Bunun yanında ilişkili kaynakların göz önüne alınması yatırım kararlarında ilişkili sektörlerle girilmesine neden olabilecektir. Kaynaklar ortak ya da tamamlayıcı olarak kullanılabilir.

Örne in, teknoloji, tesisler, marka isimleri ya da da itim sistemleri(Ghemawat ve Khanna,1998:36-37).

Üçüncü neden giri imci kıtlı ı ve bilgi kusurlarıdır. Geç endüstrile en ülkelerde grup olu umunu bir di er nedeni temel ekonomik ko ullar kaçınılmaz olarak eldeki kaynakların de er yaratma katsayısını artırmak amacı ile bir araya gelmeleri motivasyonudur. letme grupları ile ilgili erken çalı malarda yetenekli giri imci, i gücü piyasası ve sermaye piyasası kıtlıkları nedeniyle piyasalarda bilgi kusurlarının olu tu u desteklenmektedir(Ghemawat ve Khanna,1998:36-38).Bu ko ullarda i letme grubu çe itlendirmeyi artıracaktır özellikle giri imci kıtlı ı grubun tecrübeleri nedeniyle hem devlet tarafından yeni sektörler girme noktasında destek ve te vik görecektir. Sahip olunan nitelikli i gücü piyasada herkesin sahip olmadı ı bir di er belirleyici faktör olarak kar ımıza çıkmaktadır. Sahip olunan bu kaynakta grubun yeni bir alana özellikle ili kili çe itlenme noktasında yatırım yapmasında elini güçlendirip rahatlatılabilir. Sermaye piyasasındaki sı lık grubun çe itlenmeyi kaldıraç fonksiyonu olarak kullanmasını ve bir iç finansal destek mekanizmasıyla çe itlenmesini te vik edecektir.

Dördüncü neden politik de i ikliklerdir. letme gruplarının olu ması bir ülkedeki politika de i ikliklerine kar ı verilen ekonomik bir cevaptır. Geç endüstrile en ülkelerde politika her zaman kaygan zeminde yürütülen bir araçtır. Firmaların büyümesinde devletin te vik mekanizmasının önemli bir rolü bulunmaktadır, ancak politik zeminin kayganlı ı firmaları zor durumlara sokabilmektedir. Türkiye’de özellikle 12 Eylül 1980 askeri darbesinden sonra iktidara gelen hükümet kendini desteklemeyen i letme gruplarına a ır hasarlar vermi tir. Ercan Holding olayı bunun iyi örneklerinden biridir. Ercan grubu MAN marka kamyon ve otobüs üretimi amacıyla yaptıkları yatırımlarda devletin te vik ve satın alam sözlerini yerine getirememesi nedeniyle bir anda finansal olarak çökmü ve fabrika kapanmak zorunda kalmı ve Fabrika yok pahasına Alman MAN grubu tarafından icradan alınmı tir. Ercan grubu bugün eski gücünden uzak ve aile bireylerinin farklı i kollarındaki i leri payla tıkları ama bir arada olmadıkları bir düzende faaliyetlerine devam etmektedir. letme sahipleri kendi i letmecilik hataları

olmakla birlikte politikacıların sözlerini yerine getirmemeleri nedeniyle bu hale geldiklerini ifade etmektedirler(www.tr.man-mn.com).

Bir ülkedeki finansal sistemin banka tabanlı yada sermaye piyasası tabanlı olması da işletme grupları için önemli olmaktadır. Finansal sistemin banka tabanlı ise, bankaların sahibi a ırlıklı olarak devlet ise grup olu turmak için devleti yönetenlere yakın olmak ve politikalarla ilgili ipuçlarını alabilmek için devlet yöneticilerine ve politikacılarına yakın olmak zorunludur. Devlet te viklerin yanında vergi politikası araçları ile gruba katkı yapabilir ya da zarar verebilir. Vergi oranlarının yüksekli i bir çok i letmeyi bir araya gelerek grup içinde korunaklı bir mevzi olu umunu desteklemektedir(Ghemawat ve Khanna,1998:36-40).

Bunun yanında devlet yasa ve düzenlemelerle bazı sektörleri öne çıkarırken bazı sektörlerin geli imini engellemeye çalı abilir. Yurt dı ı teknoloji transferlerine ve i birliklerine te vik verebilir ya da yüksek vergi duvarları ile iç piyasadaki firmaların büyümesine neden olurken, tam tersi politikalar izleyerek belli grupları cezalandırabilmektedir. Politikacılar ve bürokratlar belli grupların önünü açma adına kredi musluklarının açılması, sermaye ve ithalat için döviz tahsisleri gibi uygulamalarda belli gruplar gözetilebilmektedir.Örne in yakın tarihte bir medya grubunun el de i tirmesinde grubu alan holding devlet bankalarınınca fonlanmı ve teminat olarak da aldı ı medya grubunu göstermi tir (www.referansgazetesi.com /haber.aspx).

Literatürdeki bir di er sınıflandırma ise, Khanna ve Palapu(2000) ili'de yapılan çalı mada ortaya konan bir sınıflandırmadır. Birçok ülke ekonomisinde çe itlendirilmi i letme grupları baskın faktörler olarak tanımlayan ara tırmacılar; i letme gruplarının i lem maliyetlerinin varlı ına ekonomik bir yanıt olarak algılaması gerekti ini vurgulamaktadırlar. Khanna ve Palapu i letme gruplarının ortaya çıkı ı ile ilgili 3 boyutlu bir sınıflandırmaya yer vermi lerdir. Bunlar kusurlu piyasalar, sosyolojik ya da kültürel görü ve politik-ekonomik bakı tır(Khanna ve Palepu, 2000:268).

Kusurlu piyasalar, i letme grupları geli mekte olan ekonomilerde ortaya çıktıkları için bu piyasalar kusurludur. Piyasa kusuru öncelikle piyasa kurumları olarak addedilen banka ve finansal sistemin eksikleri neden olmaktadır(Weisntein &

Yafeh,1998). Finansal piyasaların piyasa yâda banka merkezli olması giri imcilerin yatırım kararlarında belirleyici olmaktadır. Bir ülkede piyasa merkezli finansal bir yapı olması giri imcilerin kredi bulma konusunda anslarını artıracaktır. Bu gibi yapılarda giri imciler halka açılabilir, hisse senedi satabilme imkânlarını de erlendirebilmektedir. Aksi halde giri imciler kredi bulma zorlukları ile kar ılamama adına kredi kaynaklarına hakim olan devlet yada di er banka merkezli yapılarla yakın ili kiye girecek hukuksal ve sosyal a yapılarına girerler, bu tür yapılar i letme grubu olarak kar ımıza çıkmaktadırlar. Giri imciler bir banka etrafında birle erek finansman ihtiyaçlarına çözüm aramaktadırlar.

Khanna ve Palepu (2000), sermaye piyasası kusurlarının yanında ürün piyasası ve i gücü piyasalarındaki eksikleri de giderme adına i letme grupları olu abildi ini, ürün piyasasında özellikle geriye yada ileriye do ru büyümelerin i letme grubunun çe itlenmesini artırdı ını, i gücü piyasasındaki eksikliklerinde ülke artlarında nispeten iyi bir insan kayna ına sahip olmak, yeni fırsatların de erlendirilmesi gibi nedenler el çe itlenmeyi artırarak i letme gruplarının olu umunu desteklemektedir. Geli mekte olan piyasalarda çe itli piyasa aksaklıkları vardır. Örne in finansal piyasalar zayıf kurumsal yönetim, kontrol ve yetersiz piyasa bilgisi ile karakterize edilirler. Finansal analiz, yatırım bankacılı ı, yatırım fonları ve risk sermayesi ve mali basın gibi aracılık hizmetleri vardır ancak yeterince geli memi tir. Fon bulmanın alt yapısı yasal olarak zayıf ve düzensiz uygulamalar içerir. Sonuç olarak i letme grupları daha masraflı bireysel giri imler ile kusurlu piyasalar arasında arabulucu olarak hareket ederler.(Khanna ve Palapu,2000:269-270). Giri imci için i letme grubu olu umunu te vik eden, piyasadaki bu aksaklıkların giri imciye rekabetçi piyasalarda belirlenen normal düzeyin üzerinde bir kâr marjı getirmesidir(Çolpan ve Hikino,2008:35).

Sosyolojik ya da kültürel görü ise, i letme gruplarında davranı kodlarına ve dayanı ma normlarına vurgu yapmaktadır(Granovetter,1994). lem maliyetleri ve sosyolojik bakı açılı i letme gruplarını de er artıcı organizasyonel formlar olarak görürler. Ekonomistler ve sosyologlar kurumların ekonomik sorunları etkiledi ini vurgulamaktadırlar(Aoki 1988, Granovetter 1994, Khanna ve Palepu 2000).

Politik-ekonomik bakı ı ise, i letme grupları ekonomik çıkarlarını arttırmada siyaset kurumu ile olan ili kilerini incelemektedir. Ülkede bir avuç ailenin yaratılan katma de erden aldıkları pay ve bu payı koruma ve artırma çabalarını aile ba larını incelemektedir. Giri imci aileler ile siyasiler arasındaki güç ili kilerini konu etmektedir.(Khanna ve Palapu ,269:2000). Türkiye örne inde sermayedarların politik tercihlerinin istikrarlı olmadığı görülmektedir. Sermayedarlar küreselle menin getirdi i imkanları kullanabildikleri ölçüde neo liberal söylemi benimserken, kendi varlıklarını yada avantajlarının zarar görece ini dü ünen gruplar farklı davranı larda bulunmaktadır. Bu durum özellikle 1990-2000 yılları arasında ülkede koalisyonlar dönemini getirmi ve beraberinde bir çok ekonomik kriz ülkeyi etkilemi tir(Ni ancı,2006).

2.3. LETME GRUPLARININ ORTAYA ÇIKI I VE GEL İ M

letme gruplarının ortaya çıkı ı ve geli mesiyle ilgili Tablo 2’de görülen en kapsamlı sınıflama Carney(2008) tarafından yapılmı tır. Carney(2008) i letme gruplarının ortaya çıkı ı ile ilgili ortaya koydu u çerçeveyi dört hipotezle doldurmu tur. Bunlar kurumsal bo luklar, ya am döngüsü, devlet kaynaklı endüstrile me ve e -dost kapitalizmi hipotezleridir. Bu hipotezlerin temel ba lıklarını Tablo 2’de görebiliriz. Kilit aktörlerin, köken ve büyümenin, çökü ün ve performansın birer kriter oldu u bu tabloda i letme gruplarının geli imi dört hipotez açısından dört boyutlu olarak incelenmi tir.

2.3.1.Kurumsal Bo luk Hipotezi

Strachan (1976) ve Leff (1978) i letme gruplarının ortaya çıkı ına ait yaptıkları erken çalı malarda, kurumsal bo luklar nedeniyle ba ımsız giri imcilerin kendili inden bir araya gelerek i letme gruplarının öncü yapılarını olu turmu lardır. Kurumsal alt yapı giri imcilerin bugün tercih etti i ve olmasını istedikleri yapılarıdır. Ekonomik geli menin ve sanayile menin ilk yıllarında tüm dünyada kurumsal alt yapı eksiklikleri söz konusuydu, bu alt yapılar kanuni, finansal ve fiziksel alt yapılar olarak açıklanmaktadır.

Tablo 2. *İletme Gruplarının Gelişimini Açıklayan Dört Hipotez*

Hipotez	Kilit aktör	Köken ve Büyüme	Çökü	Performans
Kurumsal boşluk	Firmalar	Kendili inden ortaya çıkma	Kurumlar çıktı ında kaybolur	ortay gruplar İlk a amada grup olu turmak karlıdır, sonra maliyetler faydayı a ar
Yaşam Döngüsü	Firmalar	Büyüme firmaların tercihidir	Dura anlık/ gerileme	İlk olarak kar etmek etkinli e dayalıdır, daha sonra güce dayandırılır
Devlet Kaynaklı Endüstrileşme	Devlet firmaları	İletme gruplarını devlet yaratıyor, firmalar ö reniyor	Firmalar teknolojiye yakla tıklarında gruplar yapılanır odaklanır	sınır yeni den ve İlk olarak karlılık devlet kararlarıyla belirlenir, sonra rekabet gücüne dayanır
E -Dost Kapitalizmi	Politikacılar ve giri imciler	Anla ma, karlılık	İletme sürdürmek	grubunu effaf olmam, firmaların karlarını gizlemeleri

Kaynak:Carney,2008:602

Bugün özellikle ekonomik olarak geri ve geli mekte olan ülkelere geli mi ülkelerin ve onların ekonomi kurumlarının dayattı ı kurumsal alt yapı zorunluluklarının geli mi ülkelerin ve irketlerinin büyümesinde en önemli faktörlerden oldu u genel bir tartışma konusu olarak kar ımıza çıkmaktadır(ahin,2005:125). Modern dünyada yada geli mi ekonomilerde kurumsal yapıların önemi gittikçe artarken, tarihsel olarak bakıldı ında geli mi ülkelerin ekonomik eylemlerinin irketler aracılı ı ile yükseldi i dönemlerde, irketlerin geli mesinde eksik kurumsal yapıların ortaya çıkardı ı fırsatların de erlendirildi i bir ortamda oldu u görülmektedir(Chang,2003).

Geli mi ülkeler için böyle bir yapı özel giri imlerin büyümesi için bir avantaj olurken, geli mekte olan ülkeler için dezavantaj yaratmı tır. Geli mek için rekabet etmek zorunda kalan geli mekte olan ülke giri imcileri bu alt yapı eksiklikleri nedeniyle yarı a geriden ba lamı lardır, yarı a katılmak istediklerinde alt yapı eksiklikleri önlerine çıkmaktadır. Geli mi ülkelerde ise sanayile menin ilk

dönemlerinde yarı tüm irketler ve e zamanlı geli en ve sanayile en ülkeler için artlar e ittir. Türkiye geç sanayile en bir ülke olması nedeniyle bu a ır artları en çok hisseden ülkelerin ba ında gelmektedir. Giri imci sınıfın 1929 yılına kadar gümrük himayesinden bile yoksun oldu u görülmektedir(Altınparmak,1998:73).

Bir ülkede iyi kurumsal alt yapı bile enlerinden söz edebilmek için sahip olunması gereken üç temel özellik söz konusudur. Bunlardan ilki mülkiyet hakkının güvence altına alınmı olması, ikinci olarak maddi güç ve iktidar yo unla masının önlenmesi ve üçüncü olarak da vatanda ların e itim, üretim, tüketim, kredi vb haklara adaletli ve herkesin çabası ölçüsünde ula ılabilir olmasının sa lanmasıdır (Chang,2003; Acemo lu ve Causes,2003:27; Gökalp ve Baldemir,2006; Yapraklı,2008).

Bir ülkede kurumsal yapılar bu temel hakları garanti altına alacak ekilde organize olmalı ve hizmet vermelidirler. Bu kurumsal yapı hiçbir ülkede ekonomik ve politik geli imin ilk a amalarında kurulu de ildi. Bu sayede eksik kurumsal yapının verdi i ekonomik avantajlar belli firmalar tarafından grup olu turmada ve gruplar tarafından de erlendirilerek mülkiyet yo unla ması, iktidar ve güç yo unla maları ve temel vatanda lık haklarının gasp edilerek ya da verilmeyerek bu güç odaklarının güçlerinin arttı ı ba ka bir deyi le sermaye birikimi sa landı ı görülmektedir(North,1990:110).

Chang(2003) sa lıklı ve tam rekabet piyasasından serbest pazar - serbest ticaret politikalarıyla ve temel demokratik kurumlarından bahsedilebilmesi için sahip olunması gereken kurumları öyle sıralamı tır. Demokrasi, merkez bankası, iyi bir finansal sistem, profesyonel bir kamu idaresi, adalet mekanizmasının çalı yor olması, gibi temel kurumların yanı sıra patent, iflas, sınırlı sorumluluk, kadın ve çocuk i gücü vb konuların kurumların garanti altına alındı ı bir ekonomiden bahsetmektedir. Ayrıca kamunun fiziksel alt yapıyı olu turan ula tırma, ileti im, enerji temini gibi hizmet sektörlerinin giri imcilerin ve tüm toplumun ya amı kolayla tıracak bir nitelikte olması istenmektedir. Oysa ki, geli mekte olan ekonomilerin erken a amalarında bu tür kurumların olu turulmadı ı ya da olu turulamadı ı gerçektir. Var olanlarında toplumun beklentilerine cevap vermenin uza ında oldu u bilinmektedir. Bu gerçeklik giri imcilerin yeni sektörlere girerek iç

piyasada ihtiyaç duyulan mal yada hizmet üretimine daha etkin bir cevap verme adına yeni işletmeler kurarak şirket sayılarının ve çeşitlenmenin artmasına neden olmuştur. İşletmelerin bir araya gelerek güçlerinin birleştirilmesi yada yeni işletmeler kurarak büyümeleri ve bir işletme grubu olarak turmalarının performans üzerinde olumlu bir etkisi görülmüştür. Karlar yeni işletmelere kanalize edilerek sermaye birikimi yaratma ortamının sağlanmıştır. Gelişimin erken aşamalarında ülkeler kendi sanayilerini bu iç kurumları olarak turmadan destekledikleri gibi tarife koruması ve tevik kullanılarak sanayilerini dış rekabet baskısından da korumuşlardır(Khanna ve Palepu,2000).

Bir ülkede var olan kurumlar iyi yada kötü kurumsal yapı özellikleri gösterebilirler. İşletme grupları ilk ortaya çıkışlarını kötü kurumsal yapının olduğu turdu u çevreye bir tepki olarak da değerlendirilmek gerekmektedir. Gelişmiş ekonomilerde kurumlar iyi kurumsal özellikler göstererek tüm toplumu üretkenliğe yönlendirmektedirler. Kamu otoritesi bireyin mülkiyet hakkının tanımlanması ve korunması için yasalar ve yazılı olmayan diğer toplumsal değerlerin desteklenerek mülkiyet hakkının meşruiyetini sağlamlaştırması için gerekli tedbirleri almaktadır. Oysa gelişmekte olan ülkelerde işletme gruplarının ortaya çıkış sürecine bakıldığında girişimciler ile devlet arasında güvene dayalı olmayan çok yakın bir ilişki söz konusudur(Bu ra,1997). Bu ilişki girişimcilerin aşırı sanayi yatırımları yerine daha kısa vadeli spekülasyon imkanlarının bol olduğu ticaret yapmaya yönlendirmiştir. Türk girişimcisinin ve sermayedarının ticaret öncelikli bir yapıya sahip olduğu söylenebilmektedir(Eres,2006:146).

Gelişmekte olan ülkelerdeki kurumsal kalitesizliğin bir sonucu olarak siyasi ve ekonomik anlamdaki girişimlerin önündeki fırsatlar kısıktır. Bu ülkelerdeki kurumlar aşırı olarak üretim faaliyetleri yerine yeniden dağıtım faaliyetlerini geliştiren, rekabetçi koşullar yerine tekeller yaratan, fırsatları geliştirmek yerine onları kısıtlayan koşullar geliştirmektedirler. İstem maliyetleri artıran sebepler nedeniyle mülkiyet hakkının korunduğu ve korunacağına dair üphe duyan girişimci ekonomik değer yaratma çabasını devlet desteği ve yönlendirmesiyle yaparak istem maliyetlerini minimize etmeye çalışmaya hız vereceklerdir(Bu ra,1997, Carney,2008).

Bir toplumda var olan alt yapı üçüncü olarak bireyin gelişimini ve eğitimini çalışmaları ve ekonomik faaliyette bulunma haklarını istikrarlı bir şekilde devamının garanti altına alınabilecek bir alt yapının sağlanması oldu u düşünülmemektedir. Oysa işletme grupları ve işletmemi niteliksiz iş gücünü, demokratik haklardaki zayıf uygulamaları, işçi hak ve özgürlüklerindeki kısıtlamaları, devletin yeterli fiziki alt yapı sağlamadığı ortamı büyüme ve çeşitlenmek için bir ekonomik avantaja çevirmişlerdir. Bazen devlet alt yapı konusunda yönlendirilmiş, girilmek istenilen sektörde bir koltuk desteği olarak kullanılmıştır. Ara malların eksikliği nedeniyle bu malların üretimine destekler, piyasa mekanizmalarını işleterek etkin alternatifler oluşturmaya çalışmışlardır(Akı ,2007).

İşletme grupları gelişimi ve gelişmekte olan ülkelerde kurumsal boşluklara bir yanıt olarak ortaya çıkmışlardır. Kurumların sağlamadığı alt yapı nedeniyle ya firmalar bir araya gelmeye mecbur olmaktadır, yada girişimci kendi alt yapısını oluşturmak zorunda kalmaktadır. Bu anlamda söz konusu olan sadece sermaye birikimi yaratmak değildir, girişimci malını üretirken olmayan yan sanayiye, olmayan yolu limanı, olmayan iş gücünü kendi işletmesi nedeniyle bu ihtiyaçlarını karşılayacak şirketleri kurmak zorunda kalmıştır, hatta devlet tarafından bunları yapması konusunda zorlanmışlardır.

2.3.2.Yaşam Döngüsü Hipotezi

İşletme grupları erken çalışmaları yaşam döngüsü modeli yönünde ilerlemiştir (Strachan,1976; Leff,1978). Yaşam döngüsü hipotezi işletim döngüsünü anlatmaya çalışmaktadır, firma organik bir şekilde büyümeye endekslidir. Firmalar işletme grubunun oluşması ve gelişmesi için kilit aktördür, analizin merkezinde ise girişimci vardır, büyüme firmaların ve firmayı yönetenlerin tercihidir, karlılık etkinliğe dayalıdır ve kar eden firma güçlenerek etkinlikten ziyade gücün verdiği alanı kullanarak kar etmeye başlar. Büyüme durduğunda ya da gerilediğinde grup için çöküş başlamaktadır(Carney,2008).

Yaşam döngüsünün erken safhalarında, ana şirket bağılı firma yada firmaların ihtiyaçlarını karşılamak üzere kendi isteğiyle oluşur, özellikle yatırım yapma karar ve

planları, kredi temin mekanizmaları ve güvencelerinin olu turulması gibi finansal servisler sa lanmaktadır. Sosyolojik bakı ı içeren ya am döngüsü, firmaları birbirine ba layan ili kilerin çe itlili ine vurgu yapmaktadır. Bu vurgu sadece irketler arasındaki mali kontrolün tek elde toplanmasına de il, farklı sektörlerde faaliyet gösteren irketlerin bir araya gelmesinde rol oynayan insan ili kilerinin güven, benzer ki isel ve etnik özellikler gibi bir arka planların i letme gruplarının olu umundaki rolüne vurgu yapmaktadır(Cuervo-Cazurra,2006:420).

Büyümenin firmanın tercihi olması kurucu önderin firmayı nerede görmek istedi iyle ilgilidir, kurucu firmayı büyütme zorundadır büyüme durursa grup da ılır, karlı alanların de erlendirilip var olan firmalara hem üretim olarak destek olunmalı, hem iç finansman mekanizmasının yarattı ı nakdin de erlendirilece i yüksek karlı alanlar de erlendirilmelidir. Kurucu önder varlı mı büyüterek etkinlikten güce dayalı bir karlılı a geçmelidir, i letme grubu büyüdü ünde etkin olmaktan çok güçlü olacaktır. Tüm payda lar güçle desteklenen otoriteye boyun e ecek, üretim gücün verdi i tüm imkânlarla daha karlı hale gelecektir. Ya am döngüsü hipotezi özellikle i letme grubunu büyütme ve güçlendirmek isteyen kurucu liderin tercihleri ile ortaya çıkmaktadır. Liderin sosyal ili kileri ve kültürel de erleri firmanın ve firmaların bir araya gelmesinde önemli ve belirleyici bir rol almaktadır(Carney,2008).

Ya am döngüsü hipotezini önemli ölçüde destekleyen ekonomi sosyologları, sosyal ve kültürel modellerin nasıl farklı organizasyon tiplerini ortaya çıkardı mı ortaya koymaktadırlar. Bu kanıt Weberian sosyoloji gelene i tarafından geli tirilen otorite konsepti etrafında dönmektedir. Kapsamı i letme gruplarının etrafını saran sosyal yapı ile birlikte firmaların e biçimlili ini merkeze alan bir bakı açısıdır. Ekonomi sosyologları için dikey, yatay ve kar ılıklı otorite modellerinin firma ve firmalar arası düzeylerde organizasyonu nasıl etkiledi i önemlidir. Ekonomi sosyologları tarafından do u Asya'da yapılan i letme grupları çalı malarında tek bir giri imden türeyen(ço alan) yapıların sosyolojik yansımalarının çok yakın kültürler olarak kabul edilen ülkelerde bile farklı sosyal yapılara neden oldu unu ortaya koymu lardır. Kore de dikey yapı ve sosyal akrabalık ili kilerin ön plana çıktı mını,

Japonya’da yatay ilişkilerin norm saydığı yapılar söz konusu oldu u görülmü tür(Guillen,2000:363).

Bu yapılarda ortaya çıkan işletme gruplarının temel hedefi büyümek ve daha çok büyümek olmu tur. Özellikle Güney Koreli gruplara baktığımızda karımıza herhangi bir grubun isminin bir otomobil markası ya da bir bilgisayar ekranı, lcd televizyon olarak gözümüze batması tipik bir örnek olabilir. Bu örnek aynı zamanda çeşitlendirmeyi de açıklamaktadır. Alternatif olarak grup tek bir girişiminin etrafında direkt satın alma yoluyla çeşitlenebilir ya da diğer firmalar yarı özerk tüzel kişiliklerini korumakla birlikte yönetim açısından bir gruba bağlı olmaktadır (Carney,2008:603).

Granovetter ve Swedberg’in öne sürdükleri gibi, “ ekonomik eylemin toplumsal bir konumu vardır. Sadece bireysel güdülere atıfta bulunularak açıklanamaz. Yüksek girişimcilik becerilerine sahip oyuncular tarafından gerçekleştirilmez. Tersine mevcut kişisel ilişkilerin içine yerleştirilmiştir. Aile işletme gruplarının yetenekleri ve davranışları arasındaki ulusal farklılıklar ancak bu şekilde anlaşılabilir. Aileler, zorunlu olarak, çoğu kez aile bağlantılarından ve aile benzeri bağlantılardan oluşmu tur ve bireysel kapitalizmin ayırt edici özellikleri ile ilişkilidir. Bu ailelerin yapısında yer alan biçimsel olmayan “oyun kuralları”, güvenin temelini oluşturan ortak değerlerin ve davranışların bir yansımasıdır(Colli ve Rose,2007:377).

Strachan (1976) hükümet politikalarının öngörülemez risk ve belirsizlikler içermekte olduğunu, grupların temel amacının sigorta mekanizması olduğunu, özellikle grupların gelişmesinde ve birleşmesinde bunun temel bir neden olduğunu ileri sürmektedir. Firmalar yamalarını devam ettirebilmek için bir işletme grubu oluşturma dahil olmayı gerekli görmektedirler. Ancak, yaşam döngüsü modeli işletme gruplarından ekonomik gelişmenin ve refahın bir sonucu olarak olgun davranışlar beklemesi konusunda iyimserdedir. Strachan yaşam döngüsü modeli mantıksal gelişimini özetlerken, gelişen yıllarda grup güçlü bir pozisyona gelir. Karlı endüstrilerde hızlı büyüme rakamlarına ulaşmaktadır. Gruplar ilk olarak eski alanlarına yeni teknolojileri başarıyla ekilde uyumlaştırma konusunda çaba göstermeli ve yeni endüstrilere liderlik etmede ve kümelenmede başarılı olmalıdırlar. Sahip oldukları güce oranla büyük ölçüde tarihsel olarak yakaladıkları büyüme hızlarını

devam ettirebilmek giderek güçlenmektedir(Carney,2008:603).Bu zorlukların aşılabilmesi için işletme grupları alternatif strateji olarak artan karlılığın devamı için politikanın gücünü kullanarak rakiplerini saf dışı ederler, olgunlaşma yıllarında performanstan çok daha güçlü olma stratejisini benimsemeye çalışmaktadırlar.

Yaşam döngüsü hipotezi analiz merkezine girişimciyi koyan bakı açısnan göre girişimci sert bir sürücüdür, tüm grup için gruptaki tüm firmalara kol kanat gerer, elindeki imkânları kullanma adına gerektiğinde güce ve politikaya başvurur, haleflerine karşı kendini saklama alacak adımları atar. Girişimciler, ilk olarak bir işletme grubuna başkanın parlak yanlarını somutlaştırırlar, bu modelde devletin önemi küçüktür. Devlet esas olarak potansiyel bir tehdittir ve belirsizlik kaynağı olarak görülmektedir. Proaktif olarak yönetilen olmalı ve uzak tutulmalıdır(Carney,2008:603).

Yaşam döngüsü hipotezi işletme grubu büyüdükçe dağılıma riskinin artmasına dikkat çeker, yeni işletme alanlarına girdikçe baba mirasının çatısı altına girilmesini ve işletmelerin büyümesi karmaşıklaşması karşısında kontrolün kaybedilmemesi için miras çatısı altında toplanılmasını savunmaktadır. Ayrıca, babadan miras alan girişimciler birbiriyle rekabet etmekten çok karlılıkların çıkarılmasını kollanabilecekleri birliktelik projeleri yapmaları gerekmektedir. Burada özellikle toplumsal yapının dayattığı sosyal düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. Karlılıkların sosyal düzenlemelerin karakterize edildiği yatay ilişkiler Japon keiretsuları ve Tayvanlı Quanxiye’de sıkça görülmektedir. Bu tür yatay sosyal ve otorite ilişkilerinin olduğu grup firmalarında tek bir girişimcinin önderliği görülmektedir. Girişimcinin liderliği devam ettirilemez ise, özellikle girişimcinin hayata veda etmesi beraberinde ayrılıkları getirirse firma içinde yaşam döngüsü kırılmı olmaktadır(Guillen,2000:367).

Güney ve Doğu Asya’da aile ve işletme kültürel olarak birbirinden ayrılmaz bir durumdadır ve genellikle küçük aile firmalarından oluşan ailelerin, Batının hiyerarşik örgütlerine alternatif oldukları kabul edilmektedir. Büyük aile firmalarının örnekleri arasında Tata (Hindistan) ve Kikkoman (Japonya) bulunmaktadır ve Koreli dev Chaebol da bir aile işletmesidir. Bu yüzden, Japonya’daki Zaibatsu gibi aile egemenliğindeki gruplar Amerikan işgali sırasında ortadan kalksalar da, yerlerine Keiretsu tipi yapılanmalar geçmiştir ve bu tür yapılanmalar toplumsal hayatın

yüzyıllardır ortaya koydu u de erleri i letmelerin devamı için gerekli görmektedirler ve ya am döngüsünü bu açıdan desteklemektedirler(Colli ve Rose,2007:376).

Hintli i letme grupları üzerinde yapılan bir ara tırmada (Encartion:1989) i letme grupları arasındaki ili kilerin çe itlili ine ve yakınlı na dikkat çekilmektedir. Hindistan'daki i letme gruplarının ortak özellikleri olarak ön plana çıkan unsurları aile, sınıf, din, lisan, etnik köken ve bölge gibi sosyal ba lar olarak ortaya koyulmaktadır. Bu unsurlar i letme gruplarındaki üye irketler arasındaki mali ve örgütsel ba ları güçlendirmektedir. Japonya'da Keiretsular, kolektif aile mülkiyetinin finansal ba lantıları sayesinde bir arada tutulur, bu dev i letme grupları yöneticilerin aile dı ndan seçtiklerinde bu ki ilerin “edinilmi evlatlara” benzetilmeleri, i letme ve aile amaçlarına ba lılıklarını ima eder.

Aile sahipli indeki i letme gruplarının geli ti i bir çok ülkede aile i letme grubu sadece iktisadi bir yapı de il, ço u birey için bir toplumsal kimlik kayna ıdır. Babanın i ini sürdürmek konusunda güçlü bir toplumsal yükümlülük söz konusudur(Colli ve Rose,2007:388). Türkiye'de bu sürecin kimi i letme gruplarında ters i ledi i görülmü tür. Sabancı Holdingde ya anmı Sakıp Sabancı öldükten sonra holdingden ortaklık olarak kopmalar ba lamı ve holding bu tür tercihlerin ortakların ki isel tercihleri olabilece i konusunda görü bildirilmi tir. Bu çıkı a verilen kar ılıklı holdingin i letme gruplarını tanımlarken vurgulanan aile sahipli ini çok önemsemedi i sonucunu do urmaktadır. Sonuç olarak 2000'li yıllarla birlikte odaklanma stratejisini tercih eden Türk holdinglerinde bir yapı ve strateji de i ikli ini göstermesi açısından önemli görülmektedir(Karaevli:2008).

Do u toplumlarına has bazı yerel ve ahlaki de erleri i letme gruplarının bu toplumlarda ya am bulmasına ve kendilerine özgü yapılar olarak devam etmelerine neden olmaktadır. Batı'da kar etmeyen i letmelerin satılması Do u'da ise aile mirası ve toplumsal miras olarak görülen firmaların korunması ve desteklenmesini önemseyen yapılar olarak kar ımızda durmaktadırlar. Geç sanayile en ülkelerde firmalar ile toplum arasında toplumsal de erle ili kilendirilebilecek bir alt yapı söz konusudur. Firma yada grubun varlı ı toplumun kendini ifade etme biçimi olarak da algılanmaktadır. Giri imci grubun varlı nı devam ettirebilmek için sadece toplumsal de erleri de il i letme gruplarının karanlık yüzü olarak de erlendirilebilecek ki iler

ve gruplar arasındaki her türlü gizli anlaşma ve görünmez ilişkileri yönetmedeki başarısı ile işletme grubu için yaşam döngüsünü sürdürülebilir kılma görevini de yüklenmektedir(Carney,2008).

2.3.3. Devlet Kaynaklı Sanayileme Hipotezi

Devlet kaynaklı sanayileme hipotezi işletme gruplarının gelişmesi sürecinde devletin rolü devlete yüklemekte “girişimci devlet =devlet girişimcisi” olarak karakterize etmektedir. Devlet sahip olduğu kamusal güç ile toprak sahiplerinin, askerlerin, çok uluslu girişimcileri, organize olmuş gücünü ve endüstriyel kapasiteye sahip girişimcilerin kazanımlı hakları hükümsüz kılabilir ekonomik kaynaklar üzerindeki tasarrufları ile bazı menfaat grupları yaratabilir. Devlet özel sektöre nazaran daha çok bilgiye ve daha çok ekonomik ve politik güce sahip olarak ekonominin gidiatına önyak olmaktadır. Devlet, bir firmanın bazı endüstrilere ve yeni piyasalara giriş tarzı konusunda tercih yapabilmekte ya da ülkede gelişmesini istediği bir sektör konusunda karar verici olabilmektedir(Amsden, 1989; Keister, 2000).

İşletme gruplarının ortaya çıkmasını belirleyen bir diğer unsurda kamunun mal ve hizmet üretiminde nerede duracağı ile ilgilidir, özellikle kriz dönemleri ve sonuçlarında kamunun piyasalara müdahalesi söz konusu olabilmektedir. Devlet kaynaklı endüstrileme tezi ülke içindeki firmaların gelecek vaat etmelerine karşın kaynak eksikliğinden dolayı gelişimi ekonomilerdeki firmalardan teknolojik olarak geri kaldıklarını öngörmektedir. Bu durumda yeni aktör geç endüstrileme tezidir, devlet yabancı firmaların sahip olduğu gelişimi teknolojilere ve yönetsel yeteneklere sahip olmak istemektedir(Carney,2008,Haggard,1990).

Devlet kaynaklı sanayileme hipotezi devlete bağımlı işletmelerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Devlete bağımlı işletmelerinde; örgütler devlet içerisinde önemli konumda olan aktörlere(bürokratlara, kamu bankaları yöneticileri, siyasetçiler) ulaşma yönünde birbirleriyle rekabet içerisinde dirler. Rekabetin nedeni bu aktörlerin bir girişimcinin varlığı ile ilgili kritik kararları alabilmede çok geniş bir oyun alanına (kredi verme, vergi salınımı, tevik uygulamaları, devlet ihalelerinde kayırmacılık vb.) sahiptirler. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişimlik düzeyi

ile siyasi geli mi lik düzeyi paralel gitti i söylenebilir, geli mekte olan ülkelerin sanayile meye ba ladıkları ilk on yıllarda özellikle otoriter e ilimli yöneticilerin ve siyasetin iktidarda oldu unu görmekteyiz. Sayılan bu aktörlerle ili kilerini iyi tutan ve geli tiren i letme grupları yada onların sahipleri olan giri imciler fırsat yaratabilir, yada olu an fırsatları kendi lehlerine çevirebilmektedirler(Özçelik vd.,2007:62). Gök en ve Üsdiken(2001), Türk i sisteminin devlete ba ımlı i sitemi özelliklerini gösterdi ini, Öni ,(1999) ise bu ba ımlılı ın 1980 sonrası ekonomide uygulanan liberal politikalarla birlikte azalmadan devam etti ini belirtmi lerdir.

letme grupları ile kamu arasındaki ili ki ilginç bir ili kidir. Temelde i letme grupları devleti yanlarında adeta bir koltuk de ne i gibi kullanma e ilimindedirler, öncelikle yeni girilen bir sektörde olu abilecek riskler için kamu sahip oldu u kaynaklar itibariyle önemli bir ortaktır. Koç grubunun Türk Traktör, Tofa , Arçelik, Migros, Tofa Oto Ticaret, Tat Konserve gibi yatırımlarda Kamu ktisadi Te ekküllerini koltuk de ne i olarak almı tır(Sönmez,1987:123). Bu koltuk de nekli ine bakıldı ında her ortaklıktaki orta ın genelde ortaklık sonucu üretilecek ürünün mü terisi olması tercih edildi i görülmektedir.

Yabancı firmalara yerel ekonomide baskın olmak isterler bunu da teknolojik kapasiteleri ile yapmaya çalı ırlarken, yerel firmalar bazı yetenekler açısından onlardan üstündür. Devlet yerel oyunculara çok geni bir alan sa layarak onları taklitçilik, ö renme ve geri kalmı lı ı ortadan kaldırma gibi konularda onların lehine uygulamalar yapmaktadır. Her türlü lisans ve izinlerin verilmesinde yerli sanayiciyi gözetmektedir, yerli sanayiye verilen yeterli zaman ile onları koruma altına alarak korunmu bir ticari çevre yaratır. Devlet rekabet oyununun kurallarını belirler ve yerel piyasaları yönetir, fırsatları firmalar arasında payla tırır, girdi fiyatlarını düzenler, rakiplerin sayısına ve bu yarı a hangi yabancı firmaların katılabilece ine karar verir(Carney,2008:604).

Ayrıca kamu özel sektörün altından kalkamayaca ı yatırımları üstlenebilecek bir hesap verilenemezlikle kar ı kar ıyadır. Kamu özellikle alt yapı yatırımlarını üzerine almı , bunun yanında sanayideki temel girdi olan eker, demir çelik, enerji, madenler, sektörlerine yatırım yapmı özel sektör firmalarına dünya fiyatlarının çok

altında bu girdileri sağlamıştır. Bu imkânlar özellikle yerli işletme gruplarının gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

Kurulma nedenleri büyük grupları desteklemek olan kamu yatırımları ya arken de ölürken de işletme gruplarına çok önemli katkılarda bulunmuşlardır. Özelleştirme furusu tam bir rezalet dönümü, Telekom Türkiye'nin dış borcunu karşılayabilecek fiyatlarla satışı gündeme geldiğinde iç politikaya kurban edilmiş, satıldığında ise teknolojik ilerlemeler nedeniyle neredeyse üzerine para verilerek satılabilmektedir. Dünyada özelleştirmelerin sorgulanır hale geldiği bir dönemde, GAP'tan sonraki en büyük kamu yatırımı olan Erdemir maliyetinin dörtte birine elden çıkarılmıştır. Erdemir alan teorik olarak bir işletme grubu olan ancak sahiplik yapısı itibarı ile Dünyadaki tek örnek olan grup özelleştirme ihalesinde yarısını yabancı grubu Erdemire ortak etmiştir.

Devletim ekonomiye müdahalesinin yoğun olması halinde ilgili sektörde veya ekonomide piyasa düzenli işleyememekte, etkin kaynak dağılımını sağlamamakta, toplumsal refah optimal düzeye çıkarılamamaktadır. Bu tür durumlarda kamu otoritesinin devreye girerek çeşitli müdahalelerle piyasa mekanizmasının işleyişini sağlamasına yahut piyasanın üretmediği malı bizzat kendisinin üretmesine cevaz verilmektedir(Acar,2005:129).

Kamu malları nedeniyle piyasanın kusurlu hale gelmesinin önüne ancak teknik bir devletin tesis edilmesi ile geçilebilecektir. Bu sayede devlet asli işlerini yapacak, etkin adalet mekanizması iyi çalışacak, seçilmiş firmaların devlet imkânlarıyla beslenmesinin önüne geçilmesi sağlanabilecektir (Boratav,2006, Kazgan,2006).

Devlet girişimcinin yetersizliğini görür ve algırsa sektöre yeni girişimcilerinin girişine izin verebilir. Böylelikle, kurumsal boşluk hipotezine karşın, devlet direkt ve en direkt olarak kaynakların kontrolü yoluyla firmaların karlılıklarını tamamının belirleyicisi olur. Sanayi stratejisi devlet tarafından belirlenirken, işletme gruplarının rolü endüstriyel yeteneklerinin ana sürecini yerine getirmektedir(Amsden,1989).

İletme gruplarının görevi baskıların icat ettiği yetenekler ve teknolojilerin öğrenilmesi ve taklit edilmesidir. Teknolojik öğrenme, geç endüstriyel ekonomide öğrenme ve geri kalmınlığın giderilmesine yardımcı olmaktadır. İletme gruplarının geri kalmınlık safhasında yerel ekonomide yaşanan rekabet, öğrenme çabaları, proje yönetimi yetenekleri ve etkin üretim teknikleri yerine devletin kaynaklarını tahsis için rekabet etmektedirler. Bu rekabette İletme gruplarını baskıya ve politikacılara endeksli bir strateji üretmelerine neden olmaktadır. Tevrikler hangi alanlarda ise yatırımlar o alana kanalize edilmekte ve sonuçta rasyonel olmayan yatırımlar yapılabilmektedir.(Kock ve Guillen, 2001).

Geç sanayile en ekonomilerde İletme gruplarına baskılı firmaların yetenekleri endüstriyel öğrenimin ilk amaçlarında koruma altındaki farklı endüstriyel sektörlerde operasyon yapmaya yeterli değildir. Genellikle sahip oldukları yeteneklerin know how kendi mülkiyetlerinde değildir. Firmanın büyümesi için ölçek ekonomisine ulaşması gerekmektedir. Bir ülkede ekonomik gelişimin ilk amaçlarında (safhalarında) ekonomik kalkınma düzeyinde kayda değer başarılar elde edebilmesi için katma değer zincirinin yaratılması gerekmektedir. Devlet araştırmalar için vergi tevrikleri sağlamalı, bilim teknoloji parklarının kurulması, icatların desteklenmesi, kurumsal altyapı tesislerinin kurulması için ulusal çabaları gerekmektedir(Carney ve Gedajlovic, 2003).

Gelimekte olan ülkelerde devlet yerli sanayiye korumak için çeşitli gümrük duvarları ve yerli firmalara yönelik tevrik politikaları kendinden olanları korumayı amaçlamıştır. Taklit, üretim etkinliği ve endüstriye girişimci yeteneklerin yerine firmalar taklitten yenilik karakterine dönüşümlü çiraklıktan yaratıcı üretkenliğe geçirmeleri gerekmektedir. Ancak taklitten inovasyona dönüşümün yanı sıra yeni başarımlılıklar ortaya çıkabilir. Özellikle İletme grupları bu dönüşümü yapamazlarsa sorun büyür, devlet desteklerinin yeni teknolojiler yönünde olması ancak firma ve grupların buna yanaşmadığı durumlarda farklı yönlerde olayların geliştiği görülmektedir. İletme grupları rekabetçi bir firma olabilmek için bebek endüstrilere girmek ya da yaşam döngüsünü endüstriyel ürün üretimi amaçlarından teknoloji üreten bir amaçla geçmelidirler. Hracata dayalı sanayileme politikasını da içeren bu süreçte gruplar sahip oldukları şirketlerin ürettikleri ürünlerin dünya

piyasasında yerini belirleyip ürün çe itlendirmesini do ru yaparak temel yeteneklerle uyumlu bir stratejiyle hareket etmek zorundadırlar. Devletler özellikle globale menin arttı ı son otuz yılda Dünya ile eklemle en ekonomilerinde firmalarını ve gruplarını te vik etmede daha seçici davranmak zorundadırlar(Kock & Guillen, 2001).

Devlet kaynaklı sanayile menin bir boyutu da Günçavdı ve Erçek'in (2007) Elginkan Holding ile ilgili çalı mada da örne ine rastladı ımız yönetici transferleridir. Günçavdı ve Erçek (2007) “grubun özellikle tepe yöneticilerini meydana getiren kadronun hemen tamamı kamu kurulu larından transfer edilmi ve buradaki ba lardan özellikle kurulu a amalarında faydalanılmı tır”. Bu tespit özellikle yeti mi insan kayna ı konusunda eksik olan piyasaların hem bir i letme grubu olu turmada hem de bu grubu devlet kaynaklarına yakın kılma adına böyle bir insan kayna ı politikası olu turdukları görülmektedir.

2.3.4.E Dost /Ahbap Çavu Kapitalizmi

E dost kapitalizminin merkezinde devlet vardır. Ancak devlet, devlet kaynaklı hipoteze göre daha gev ek bir fonksiyonu üstlenir. E -dost kapitalizm hipotezi geli mekte olan ülkelerde çok ho kar ılanan bir yakla ım de ildir. Ancak bazı kötü niyetli bürokratların ve politikacıların bu konuda suiistimalleri söz konusu olmu tur. Kapalı bir ekonomide politikacıların ve teknokratların kaynakların tahsisinde devlet adına kayda de er devlet müdahaleleri olabilmektedir. Devlet yetkilerini kendilerine yakın giri imciler için istedikleri fırsatları yaratabilmektedir. Olu turdukları kaynakların bekçili ini yapanlar kaynakları sömürebilmektedir. Devlet kaynaklı endüstrile me hipotezini açık bir ekilde üstlenen devlet, i letme gruplarına kar ı güçlü bir aktör olarak ortaya çıkmaktadır. Politikacılar ve memurlar ulusal kalkınma gündemine tepeden bakan teknokratik hedef yönelimli niyet sergilerler. Politikacı ve memurların ajandası kendi teknokratik hedefleriyle uyumlu ulusal kalkınma yürütmektir(Carney,2008:605).

Örgütler, faaliyet gösterdikleri sektörler içerisinde kritik noktalarda bulunan aktörlerle olan sosyal ili kilerinin yo unlu unu arttırarak kendilerine çıkar veya

di er rakiplerine göre avantaj sa lama eylemi içerisinde bulunabilirler. Sahip olunan sosyal ili kiler, örgütlerin sosyal sermayesidir(Sözen:2007:69). İtme grupları bu sermayeyi kullanarak ortaya çıkan ve büyüyen örgütlerdir. Özellikle geli mekte olan ülkelerdeki bu yapı grubun var olmasından büyümesine ve çe itlenmesine kadar bir çok alanda bu sermayeyi kullanmaktadır.

Rü vetçi politik liderlerin yerel tekellerle vurucu pazarlıklara giri ip bunu devlet aracılı ıyla pratikle tirmeleri ve fırsatçı yönetim ve rant kollama olarak literatürde sık sık karakterize edilmektedir. Rü vetçi politik liderler yerel tekellerle devlet kredileri için pazarlıklar yaparlar ve bunlar rant kollama olarak karakterize edilirler. Bununla birlikte yanda çılık babadan kalma kökle mi bir uygulama olabilir. Fırsatçılık giri imciler tarafından korunan bir davranı ekli olabilir. Yanda çılık toplumsal güvenin dü ük oldu u çatı malı, emniyetsiz ve ihtilafli toplumlarda yaygın olarak görülmektedir. Tarihsel olarak devlet çatı malara taraf olmaktadır, i letme ya da onları temsil eden gruplara kar ı tavrı olarak giri imcilerin risklerini arttırmaktadır. Giri imciler, devletin kendilerini bölmesine, ayrımcılık yapmasına, kısıtlayıcı düzenlemeler uygulamasına, kar ıla tırma yapmasına, istimlâk etmesine, yolsuzluklara göz yumması gibi davranı lar kar ısında savunma amaçlı tepkiler göstermektedirler. Bu tepkilerin ba ında risklerin yaratt ı tehdidi azaltmak için etkin üst düzey görevlilerden himaye aramaktadırlar. Bu babadan kalma ili kilerde giri imcinin yeri, bürokrat yada politikacıya ba lı bir durum olmaktadır. Bürokrat ya da politikacı iktidardan dü tü ünde güven temalı bu tür ili kilerde ili kinin dengesi hızla de i mektedir. Bu tür ili kiler kar ılıklı menfaate dayanmaktadır, himaye kar ılı ı ya da avanta kar ılı ı oldu u sürece ili ki sürmektedir (Morck ve Yeung, 2004).

Ayrıca kamu özel sektörün altından kalkamayaca ı yatırımları üstlenebilecek bir hesap verilenemezlikle kar ı kar ıyadır. Kamu özellikle alt yapı yatırımlarını üzerine almı , bunun yanında sanayideki temel girdi olan eker, demir çelik, enerji, madenler, sektörlerine yatırım yapmı özel sektör firmalarına dünya fiyatlarının çok altında bu girdileri sa lamı tır.

Geç sanayile en ülkelerde kurumsal yapının toplum kesimleri arasında öne çıkan ve elit olarak tanımlanan politikacı, bürokrat, i adamı vb. di er seçkin

grupların ülkede yaratılan özellikle ekonomik değerlerin kendi çıkarları doğrultusunda dağıtılmalarının önlenmesi gereği tamamen teorik amaçta kalmaktadır. Çeşitli gelişme endekslerine bakıldığında her türlü yolsuzluk vb uygulamalarda gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerin ön sıralarda yer aldığı görülmektedir. Girişimciler varlıklarını özellikle devlet tarafından sağlanan tevik vb kamu kaynaklarına dayandırdıkları için sahip oldukları varlıkların bir gün devlet tarafından el konulabileceği kaygısıyla yada korkusuyla, bazen de gerçeyle ya amaya alınıyor oldukları söylenebilir, yeni çıkacak tevik kanununda girişimci batırılabilir yada bir anda zengin edilebilir(Özcan,2009).

Girişimci liderleri tenel çekmeleri yaamları itibariyle çok olasıdır, özellikle aile sahipliğindeki işletme gruplarının doğu kültürlerindeki yaygınlığı göz önüne alındığında girişimci liderin aile içerisindeki otoritesi ve saygınlığı sahiplik yapısının dağılımını engellemektedir. Bu işletme grubunun “tek bir büyük firma” gibi yönetildiğini göstermektedir(Karaevli:2008).

Girişimciler effaf olmayan işletme yapıları oluşturarak varlıklarını daha az göstermeye ilimindedirler, örneğin piramidal yapılar varlık değerlerini gizlemeye önemlidir. Böyle yapılar sermaye açığı ihtiyacını karlılar ve patriminyol ilikilerin bozulmasına karşı kaynakları korumakta kalkan görevi yapmaktadır. İşletme gruplarında, aktiflerin kasıtlı olarak çarpıtılması, firma sermaye yapısı bilemlerinin doğru olarak saptanamaması patriminyol balantıların geliştirilmesi nedenine devlet için güç olmaktadır(Wolfenzon,1999, Carney,2008, Obata,2003).

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde sosyal kurumlara zayıf güven, işletme gruplarını içerdeki ve dışındaki paydaşlar arasında bir nevi kalın güvenlik duvarları inşa ederek iletişimin iddetini zayıflatarak var olmaya çalışmaya zorlamaktadır. Bir tür kapalı sisteme doğru giden bu yapıların liberal pazar kurumlarının gereği olan temel düzeyde adalet, güvenlik, kolektif malların halka açılması gibi durumlarda da varlıklarını sürdürebilmeleri hiç kolay olmayacaktır. Dost ve patriminyol balantılar bazı işletme gruplarında güven olarak karakterize edilirken ancak gerçek daha çok güvensizliktir. Patriminyol ilikilere bel bağlamak düşük güvenli toplumlarda tehdit ve asimetrik güç gibi sonuçlar doğurabilir. İşletme grupları var olan pozisyonlarını koruyabilme adına piyasa ekonomisi kurumlarının

yerle mesine sıcak bakmazlar. Politik ve ekonomik güçlerini bu düzenin devamı için kullanmaktadırlar (Fukuyama, 1995, Hutchcroft, 1991, Carney, 2008).

3. SAH PL K YAPISI

Sahiplik kavramı, sermaye sahiplerinin niceliksel özellikleri yanında niteliksel özelliklerini içinde barındıran irketin kontrolünü elinde tutan ki i yada grupların haklarını ifade etmektedir. Kontrol bir takım imtiyazları da beraberinde getirmektedir. Kontrolü elinde tutan sermaye sahiplerine (baskın ortak) hissedar denilmektedir. Birçok ekonomide baskın hissedar grubu aile fertleri ve/veya irketlerinden oluşmaktadır.

Bu alanda Türkiye’de yapılan çalı malar i letme gruplarının holding ya da topluluk adları altında oldukça merkezi karar alma yapıları olarak örgütlendi ini sermaye yo un ve sermayenin belirli ailelerin elinde toplandı ı aile holdingleri olarak faaliyetlerini sürdürdüklerini ortaya konmu tur (Bu ra, 1997; Yıldırım ve Üsdiken, 2005, Günçavdı ve Erçek:2007).

3.1. GENEL OLARAK SAH PL K YAPISI VE MODELLER

irketlerde sahiplik yapısı önemli bir de i kendir, mevcut sahiplik yapısı irketin yönetim kurulu yapısından ba layarak tüm yönetim süreçlerini etkilemektedir (Huse, 2005).

Sermaye Sahipli i türleri olarak “aile irketleri sahipli i” ve “da mık sermaye sahipli i” yanında “kurumsal yatırımcı sahipli i”, “halka açık veya kapalı”, “devlet sahipli i”, “yönetmel sahiplik”, “blok sahiplik”, “yabancı yatırımcı sahipli i” ve “i ç i sahipli i” kavramları üzerinde durulması gerekmektedir. Sahiplik yapısının belirleyici unsurlarından biriside irketin faaliyet gösterdi i ülkenin yasal alt yapı sistemidir. Geli mi ülkelerde güçlü yasal korumaya dayalı bir sistem olması özellikle bu ülkelerdeki yaygın halka açık ve da mık sahiplik yapılarında hissedarların haklarının korunması için getirilen a ır artları göstermektedir. letme gruplarının yo un olarak faaliyet gösterdi i geli mekte olan ekonomilerde özellikle zayıf yasal korumaya dayalı bir sistemin olması daha yo unla mı özsermaye sahipli iyle karakterize edilmektedir (Kıyılar, 2007:8, Elsayed, 2009:11).

Bir şirkette büyük hissedarların kim oldukları önemlidir. Bu konudaki çalımlar büyük hissedarlarla de er arasındaki ili kinin sıklıkla büyük hissedarın kim oldu una ba lı oldu unu belirtmektedir. Örne in Claessens, Djankov, Fan ve Lang (1998) dokuz Do u Asya ülkesindeki firmaları incelemi ler ve sahipli in etkisinin blok hissedarın kimli ine göre de i ti ini bulmu lardır. Sahipli in devlet elinde olması performans ile pozitif olarak ba lantılı iken, şirketler elinde olması performansla negatif ili kilidir. Yazarlar kurumsal sahiplik ile performans arasında ili ki olmadı nı bulmu lardır(Kıyılar,2007:11).

Bir şirketi kontrol etmek her ülkede önemlidir. Nedeni ise şirketi kontrol eden şirket hissedarlarının gelirlerini artırabilir yada azaltabilir. Kontrol etmenin de erinin, sahiplik yapısı ile ba lantılı nakit akım haklarının ötesinde bir de er ta ımından dolayı, şirkette kontrolün büyük kısmını elde tutmak için bir te vik vardır. Dünyada bir şirkette hissedarların nakit akım haklarını a an kontrol haklarını elde edebilece i birçok yol vardır. ABD’de bu, tipik olarak, orantısız bir ekilde yüksek sayıda oy hakkı ta ıyan hisse senetleri yoluyla elde edilir, “bir pay bir oy”’dan (one share one vote) sapan firmaların borsada yüksek prim yaptı ı bulunmu tur(Kıyılar,2007:14).

3.1.1 Aile şirketleri Sahipli i

Aile şirketlerinde sahiplik tüm dünyada en yaygın olarak görülen ve ekonomilerde yaratılan finansal ve istihdam gibi önemli verilerin temel üreticisi ve en önemli aktörleridirler. Sahiplik türleri arasında en önemlisi aile şirketleridir(Karpuzo lu, 2000).

Sakınç(2008: 20) aile şirketini; ailenin geçimini sa lamak ve/ veya mirasın da ılmasını önlemek amacıyla kurulmu bir şirket türü olarak tanımlarken. Bu tip şirketlerde, aile geçimini sa layan ki i en son sözü söyleyen ki idir. Yönetim kademelerinin önemli bir bölümü aile üyelerinde olu turulur. Kararların alınmasında büyük ölçüde aile üyeleri etkili olur ve aileden en az iki nesil kurumda istihdam edilir bir şirketin aile şirketi olabilmesi için u üç özelli inin olması gerekti ini ifade edilmektedir:

- Kontrol ve sahiplik aile bireylerinin elinde olmalı,
- Firma adına karar almada aile bireyleri tek söz sahibi olmalı,
- Aile bireylerinin akrabalık ili kileri kuvvetli olmalıdır.

Aile irketlerini küçük i letmeler olarak de erlendirmek yanılıcıdır. Dünyanın ve ülkemizin önemli irketleri olan ABD' de Ford, Mars, Fransa'da Michelin, L'Oreal ve Sabancı, Koç, Do u gibi holdingler birer aile i letmesi olarak de erlendirilmektedir(Kırım, 2005: 4).

Aile irketlerinde sahiplik yapısının bir ki inin elinde olması stratejilerin belirlenmesinde firmanın büyüklü ü göz önünde tutuldu unda önemli hale gelebilmektedir. letme büyüdükçe profesyoneller devreye girer ve temsil maliyetleri olu ur ve bu ahengi yada ailenin öncelikleri ile yönetici önceliklerinin çatı ması performansı etkilemektedir. Bunun yanında kurucunun i letmeye sa ladı ı toplumsal prestij irketçe iyi de erlendirilerek büyüme için referans olabilir, isim krediye ula mada, üretilen mal ve hizmetlerin pazarlanmasında firmayı avantajlı kılabilir(Cadbury, 2000).

Aile irketlerinde görülen yo un sahiplik konsantrasyonu kar ın, irketin kontrolünü elinde tutanların suiistimallerine neden olabilir. Örne in yönetici olarak kendilerine yüksek ücret ödenmesini sa layabilirler, ba ka irketlerden daha ucuza alınabilecek ürünleri kendi sahip oldukları di er irketlerden pahalı alabilirler.Aile irketleri birinci nesilden sonra yönetilmesi zor olan kurumlardır özellikle yakın akrabalık ili kileri aileye sonradan katılan gelin ve damat gibi üyelerin yarattıkları sorunlar bu irketlerin devamlılı ının önündeki en büyük engeller olarak kar ımıza çıkmaktadırlar(Karpuzo lu,2000).

La Porta vd. (1999) i letme gruplarında yüksek mülkiyet ve yo unla mı hissedar yapısının orantısız nakit akım hakları ile firmaların kontrol edildi ini ve bu konsantre sahipli in gruba üye firmalar arasında di er küçük hissedarların aleyhine servet transferleri için fırsat olarak görüldü ünü ileri sürmektedirler.

3.1.2.Kurumsal Yatırımcı Sahipli i

Kurumsal yatırımcı sahipli i; geli mi ve sermaye birikimin yüksek oldu u ülkelerde banka sigorta irketleri, emeklilik fonları, yatırım fonları gibi tamamen finansal getiri amaçlı kurulu lardır. Bu kurulu lar topladıkları kaynakları özellikle yüksek getiri potansiyeli olan, menkul piyasalarda yada yükselen sektörlerde de erlendirmektedirler, geli mekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının olu masıyla birlikte bu yatırım kurulu ları bu piyasalarda yer alan gelecek vadeden irketlere sermaye piyasası aracılı ıyla ortak olmaktadır. Bugün geli mekte olan ülkelerdeki yıldız irket veya irket gruplarının önemli ortakları arasında bu kurumsal yatırımcıları görmekteyiz(Darman,2004, Sakınç,2008).

Kurumsal yatırımcılar sahiplik yapısı açısından incelendi inde ortada sahiplerin adını görmek imkânsıza yakındı yatırımcı pasiftir, aktif olan kurumu yöneten profesyonellerdir. Kurumsal yatırım bir sahiplik modeli olarak ve geli mi ülkelerde birçok irketin ana hissedarı konumundadırlar. Sahip oldukları irketlerle ili kileri tamamen finansal boyuttadır ve bu yapı hiçbir aidiyet duygusu içermeyen gerçeğe ir. li ki kurum irketten para kazandı ı yada kazanma vaadi devam etti i sürece devam eder. Kurumsal yatırım sahipli inin yaygın olarak görüldü ü batıda bazı dü ünürler sermayenin tabana yayıldı nı bir çe it sosyalizmin uygulaması oldu unu ileri sürmektedirler. leri sürülen paradigma i çinin yada beyaz yakalı çalı anın sigorta primlerini ödedi i özel fon veya yatırımlarını de erlendirdi i fonun kendi çalı tı ı firmaya ortak olurken kendisinin de bu firmaya ortak oldu unun yanında, i ine giderken kullandı ı araba firmasına bu yolla ortak oldu u, i ine gitmek için kullandı ı otoban ortak oldu u ekinde uzayıp giden ortaklıklarla bir çe it proleter devrimin gerçeğe ti i savunulmaktadır (Aras ve Müslümov, 2001).

3.1.3.Devlet Sahipli i

Devlet Sahipli indeki i letme grupları geli mekte olan ekonomilerdeki en büyük elli i letme grubundan sekiz tanesi devlet sahipli indedir (Amsden, 2001: 197-99). devlet yasamadan aldı ı yürütme yetkisini kullanarak ülkeyi yönetir. Bu yetki irketler için bazen olumlu sonuçlar verirken bazen de olumlu sonuçlar

vermeyebilir. Devletin bir irketin sahibi yada orta ı olması devlet sahipli idir ve önemlidir. Özellikle devlet ekonomik yada ekonomik olmayan siyasal ve sosyal nedenlerle piyasada denetleme ve düzenleme yanında sahip olarak piyasada yer alabilir. Bu serbest piyasa ekonomisini sakatlayan bir durum olmakla birlikte 2009 Dünya krizinde piyasa ekonomisini savunanların bile taraftar oldu u bir hal aldı ı görülmektedir. Özellikle geçi ekonomileri olarak tanımlanan sveç, Norveç, Çin, Küba, Rusya, Orta Asya ülkelerinde devlet sahipli i hala yo un olarak görülmektedir. Geçmi te Türkiye’de de yo un olarak devlet sahipli i görülmü tür, özelle tirme uygulamaları ile bu yapı terk edilmeye çalı ılmaktadır(Sakınç,2008).

Devlet sahipli i özellikle geli mekte olan ekonomilerin baskın örgüt formu olan i letme gruplarının geli mesinde önemli rol oynamı tır . Giri imci alt yapısının beraberinde getirdi i sorunları gidermek amacıyla devlet sahipli inde irketler kurulmu ve bu irketler giri imcilerin boylarını a an yatırımları örne in yol, liman, ileti im vb. gerçekle tirmi ler ve bu grupların büyümesinin nedenlerinden sayılmı lardır. Devlet sahipli i ihtiraslı devlet yöneticileri ve hırslı giri imciler tarafından iyi niyetli kullanılmadı ı için ele tirilmi ve özelle tirme uygulamaları ile bunun önüne geçilmeye çalı ılmaktadır.

3.1.4.Da ınık Sahiplik

Da ınık sermaye sahipli i irket hissedarları arasında herhangi bir grubun baskın olmadı ı bir yapıdır. Bu yapıda irket genel kurulları belirleyicidir ve genel kuruldan yetki alan ki i veya ki iler irketin en yetkili ki ileri olmaktadırlar. Teorik olarak genel kurulun seçti i yönetici tüm ortaklara aynı mesafede olmak zorundadır. Bu tür yapılar özellikle hissedar haklarının yo un yasal koruma altında oldu u ülkelerde ya ayabilen yapılardır. La Porta ve di erlerinin (1999) da ınık sermaye sahipli i tanımına göre; hiçbir hissedar % 10 dan fazla oy hakkına sahip de ildir. Baskın hissedar olmamakla birlikte grupla ma manevralarıyla irketler ele geçirilmektedir. Özellikle ülkemizde “ çi irketleri” yurtdı ında çalı an Türk i çileirnden toplanan paralarla olu turulan da ınık sermaye yapıları anonim irketlerin verdi i geni hakların bazı kötü niyetlilerce suiistimal edilmesi ve kötü

yöneticiler tarafından şirketlerin iyi yönetilmemesi nedeniyle sonu hüsrarla biten yurtdışı yatırımların durdurulması sonucularla karşılaştığımız neden olmaktadır.

3.1.5.Yönetici Sahipliği

Şirket hisselerinden pay sahibi olan kişilerin özellikle temsil maliyetlerini azaltmak amacıyla şirkette yönetici olarak çalışmaları yönetici sahipliği olarak tanımlanmaktadır. Bunun yanında yöneticilerin motivasyonunu artırmak amacıyla şirkete ortak alınması da söz konusu olabilmektedir. Dağınık sermaye yapısı yönetici sahipliği için uygun bir yapıdır bu sayede yönetici baskın olan bir grubun olmamasını değerlendirir ve şirkette hem yönetici hem ortak olabilir.Yönetici sahipliğinin ortaya çıkmasının nedeni şirket sahibinin yöneticiyi ortak ederek yöneticinin kendi kişisel çıkarlarını işletme çıkarlarının üstünde tutmasına engel olmak istemesidir. Hissedar çıkarları ve yönetici çıkarları bu sayede uyumla olacaktır. Ancak bu hissedarlık oranının çok iyi kararlaştırılması gerekmektedir yönetici bir anda baskın hale geldiğinde ortakların maliyetlerine neden olabilmektedir(Demsetz ve Lehn 1985).

3.2 . LETME GRUPLARINDA SAHİPLİK YAPISI

İletme grupların mülkiyetin korunması ve grubun miras yoluyla dağılmasının nasıl önüne geçilebileceği önemli bir sorundur. İletme gruplarında kişisel davranış, içinde buldukları toplumun kültürel kurallarını etkiliyorsa, işletme gruplarında özellikle kurucu liderin kişisel ve içsel mekanizmalardaki belirleyici rolü grubun geleceğini etkilemektedir. Girişimci lider açısından, gruba bağlı firmalar girişimci liderin bir uzantısıdır. Kendisinden sonra işletmesine ne olacakı konusunda ilgiliniyorsa, bu kaygı genellikle geride bırakacak işlerin nasıl bir şekilde olacağını düşünme eğilimi alır(Colli ve Rose,2007:384).

İletme grupları sahiplik yapısı bakımından diğer ebeke gruplardan farklılıklar arz etmektedirler, işletme gruplarındaki sahiplik yapısı temel olarak üç sahiplik modeli ile açıklanmaktadır. Bunlar aile sahipliği, genel sahiplik ve devlet sahipliği olarak tanımlanmaktadır. Bu sahiplik yapılarının farklı vekalet

maliyetlerini, farklı çe itlenme stratejileri ve her bir tercih için farklı performans sonuçları söz konusu olmaktadır(Cuervo-Cazurra,2006:420).

Geli mekte olan ülkelerde kurumsal yönetim problemleri literatürde son dönemde üzerinde durulan önemli konulardandır. Hissedarların haklarının korunması i letme gruplarının bulunduğu hukusal çevrede sahiplik yapılarını ve bu yapıların grubu kontrol etme imkânlarını etkilemektedir. Yo unla mı hissedarlık yatırımcı koruması olmamasına akılcı bir yanıt olabilir. ayet hukuk; sahipleri, kontrol edenlerden korumuyorsa, sahipler kontrol eden olmak isteyeceklerdir. Bu durumda, yöneticiler ile hissedarlar arasındaki temsil çatı masının anlamlı olmadığını çünkü büyük hissedarların yönetimi kontrol etme konusunda hem te vi e hem de olana a sahip olmaktadırlar, bu sonuç beraberinde sahipli in baskın hissedarlar ile azınlık hissedarlar arasında bir özsermaye temsil çatı masına yol açabilmektedir (Kıyılar,2007:17).

3.2.1.Aile Sahipli indeki i letme Grupları

Aile sahipli indeki i letme gruplarında sahiplik, kontrol ve yönetim aile üyeleri tarafından yerine getirilir. Ba ka i letme grupları ile kar ıla tırıldı nda roller aynıdır. Aktörler ise a ırlıklı olarak aile üyelerdir. Profesyoneller çalı tırmakla beraber profesyonel yöneticiler tüm icraatları aile tarafından yakın takibe alınır.

Aile kontrolündeki i letme gruplarında yönetimin kontrolü genel olarak hissedarlara de il aile üyelerine aittir. Aile sahipli indeki i letme grupları, aile firmalarının blok olarak kontrol edildi i çe itli halka açık aile irketlerdir, her bir irket daha çok halka açık irketi kontrol altına alarak piramidal yapıyı geni letmekte ve katkıda bulunmaktadır(Morck Ve Yeung,2003:367).

Türkiye’de i letme gruplarında sahiplik yapısına baktı ımızda yaygın olarak görülen yapının aile sahipli inde merkezi bir sahiplik yapısıdır. Bu yapıda grupta kurucu önderlerin ölümünden sonra da ılmayı önleme fonksiyonunu yerine getirmesi amacıyla kurulan ve grupta önemli bir hisse a ırlı ı olan aile vâkifinin aracılı ıyla yönetimi payla tı ı ortaya konmu tur (Koç,1973; Bu ra,1997; Yıldırım ve Üsdiken, 2005).

Ço u Japon Keiretsu'ları birço unda bir bankayla ili kilidir ve ana firma ve ba lı firmalar borsaya kota edilmilerdir. Hindistan'daki (business house) i letme grupları da özel aile irketleridir, ancak i tiraklerinin bazıları borsaya kota edilmilerdir(Again ve Wolpin:2004).

Aile sahipli indeki i letme gruplarında profesyonelle me ile birlikte vekalet problemleri do abilmektedir, bu konuda kontrol edenler yönetimde daha aktif yer alabilirler. Aile bireyleri çe itlendirme süreci mükemmel bir performansla sonuçlandırabilir. Kurucunun yeni i alanlarını fark edebilmesi, hızlı karar verebilmesi aynı zamanda çok iyi (bürokrasi-finans vb) çok iyi ili kileri bulunması aile sahipli indeki i letme gruplarının ba arısını sa lar aynı zamanda çok yüksek performans göstermelerine neden olabilir. Aile i letme grupları en iyi performansa sahip olması beklenmektedir. Aile holdinglerinde mülkiyetin-sahipli in ve yönetimin aynı ellerde olması grubun performansının yükselmesine ve ba armasına yardım eder(Sakınç,2008).

3.2.2. Halka Açık i letme Grupları

Genel sahiplik olarak da adlandırılan halka açık i letme gruplarında hiçbir hissedar grubun ço unlu a sahip de ildir. Sahiplik birçok hissedar arasında da ıtılır. Kontrol ve yönetim profesyonellerin elindedir. Profesyoneller yönetim kurullarınca atanır(Cuervo-Cazurra,2006:424).

Halka açık i letme gruplarında vekâlet problemleri ya anmaz. Sahiplerin yöneticiler üzerindeki sınırlı ve az yetkileri vardır. Yöneticiler firmaya riskli yatırımlardan uzak tutarlar ve i letme grubunu çe itlendirirler. Burada yönetim ve denetim kurularlının yüksek bir kurumsal yönetim standardında çalı ması gerekmektedir. Yoksa yöneticiler kendi imparatorluklarını ilan ederler. Halka açık i letme grupları özellikle bazı hükümetlerce bölgesel geli menin sa lanması, küçük yatırımcıları bir araya gelmesi amacıyla devletçe de desteklenmektedir. Devlet ortak olmayı cazip hale getirecek uygulamalar yapmaktadırlar(Cuervo-Cazurra,2006:427).

Halka açık i letme gruplarında iç giri imcilerin ve profesyonel yöneticilerin mevcut i letmenin yava büyümesi ne alternatif olarak ortaya çıkan yada

de erlendirilebilen bir yol olarak ilgisiz çe itlendirmeyi bir büyüme stratejisi olarak kullanmaktadırlar. Yöneticiler, yüksek büyüme potansiyeli ve kar vadeden sektöre girerek, özelle tirmelerden pay alarak grubun karlılı nı artırmak isterler çünkü onların maa ları ve primleri i letme grubunun büyümesi ve karlılı na endekslidir(Sakınç,2008).

Halka açık i letme gruplarında iyi bir performansa sahiptir, ancak bu performans asla aile sahipli indeki i letme gruplarının düzeyinde de ildir. Ortalama olarak bakıldı nda, aile i letme grupları, halka açık i letme gruplarına performans olarak benzemektedirler. i letme grupları özellikle ekonomik krizlerin ardında aktif oldukları endüstrileri de i tirirler(Chang,2005).

Halka açık i letme grupları, zarar ettikleri alanlardan çıkarlar, dü ük büyüme hızına sahip ve dü ük karlı alanları terk ederler. Yöneticiler büyümenin yollarını ararlar ve arzularlar karsız ve büyüme ansı zayıf alanlardan çıkarlar. Çıkı kolaydır elden çıkarılanlar zaten en az zaman harcanan hiçbir özelli i bulunmayan alanlardır.

i letme gurubu sahip oldu u sektörlerden birinden tamamen çekilir ve di erlerinin finansmanı için bu satı larda elde etti i paraları kullanır(Hosskisson, vd.2005).

3.2.3.Devlet Sahipli indeki i letme Grupları

Devlet sahipli indeki i letme gruplarında mülkiyet-sahiplik yapısı ülke vatandaşlarının yetki verdikleri siyasetçiler tarafından idare edilen firmalardır. Bu gruplar ne borsaya kote edilmi nede aile kontrolünde olmayan i letme gruplarıdır.Firmalar devletin dolayısıyla tüm kamunun ve halkın malıdır. Siyasetçiler halk adına do rudan ve dolaylı olarak bu firmaları yönetirler. Aile sahipli indeki i letme gruplarında sahiplik, kontrol ve yönetim aile üyeleri tarafından yerine getirilir. Ba ka i letme grupları ile kar ıla tırıldı nda roller aynıdır. Aktörler ise a ırlıklı olarak aile üyeleridir. Profesyoneller çalı tırmakla beraber profesyonel yöneticiler tüm icraatları aile tarafından yakın takibe alınır(Cuervo-Cazurra,2006:426, Again ve Wolpin:2004).

Devlet sahipli indeki i letme gruplarının tipik örnekleri kıta Avrupa'sında talya, spanya'da, Latin Amerika ülkelerinde azda olsa görölmektedir. Ayrıca geçi

ekonomileri olarak tanımlanan eski do u bloku ülkeleri ve Çin’de ve bazı geli mekte olan ülkelerinde varlıklarını devam ettirmektedirler(Again ve Wolpin:2004).

Devlet kontrolündeki i letme gruplarında da vekâlet sorunları i letmenin tüm stratejilerini etkilemektedir. Sahibin politik tercihleri yöneticiyi belirlerken yöneticinin politik tercihleri i letmelerin yönünü belirlemektedir. Grubun politik etkilere maruz kalması zaman içinde bir klik yapının her eyi kontrol etmesine ve i letme biliminin rasyonelli ini ortadan kaldırıcı uygulamaları beraberinde getirmektedir.

Dünya üzerinde özellikle skandinav ülkelerinde de yo un bir devlet sahipli i söz konusudur. Bu ülkeleri baz alan geli mekte olan ülke politikacıları özelle tirme uygulamalarına kar ı bu örnekleri ileri sürmektedirler. Özelle tirmeyi savunanlar ise geli mekte olan ülkelerdeki e dost kapitalizminin önlenememesini ve ülkedeki devlet sahipli indeki irketleri sömürülmesini örnek göstertmektedirler. Siyasi yozlaşmanın bir sonucu olan ve tüm siyasetçilerin bula tı ı bu sıkıntılı durum ülke piyasalarının uluslararası tekellere açılması içinde bir fırsat olarak de erlendirildi i görülmektedir.

Devlet sahipli indeki i letme gruplarının tarihsel olarak geç sanayile en ülkelerde önemli bir misyonu üstlenmişlerdir. Tüm a ır alt yapı yatırımlarını ve büyük yatırımlar gerektiren temel ham madde ve malzeme üretimlerini gerçekle tirmişler. Devlet sahipli indeki i letme grupları özellikle günümüzde geçi ekonomisi olarak tanımlanan ülkelerde a ırlıklarının devam ettirmektedirler.

i letme grubu bu hedeflerin bazılarını ba arsa dahi, bazılarını ba aramasa bile devlet çe itlenmeyi barda ın dolu tarafından bakarak destekler. Bu nedenle çok büyük zararlar hariç i letme grubu zarar etti i alanlardan çok zor çıkar.

Devlet mülkiyetindeki i letme grupları ilgisiz çe itlendirme altında siyasal iktidarlar tarafından desteklenmişlerdir. Bu sayede hükümet ekonomiye müdahale etmede önemli araçları elinde tutmaktadır, vergi silahını çekmek yerine girdi üretiminde önemli bir a ırlı ı olan devlet sahipli indeki i letme grupları girdi fiyatlarındaki oynamalarla i letme gruplarını kullanmaktadırlar. Komünizmle yönetilen ülkelerde yaygın bir örgüt formu olan devlet sahipli i, hızlı sanayile me ve

geli meye desteklemek için merkezi hükümetler yerel yöntemler ve ordu tarafından desteklenmektedir.

Hükümetler sanayile tirme politikalarını uygulamak için talya gibi Latin Amerika gibi ülkelerde çe itlendirilmi i leme gruplarını te vik etmektedir. Seksenli yıllarda dünyayı saran liberalle me ve onun uygulama yüzü olarak özelle tirme uygulamaları tam geli mi ve geli mekte olan ülkelerde uygulanmaktadır. Fakat AB üyesi ülkelerde bile devlet sahipli indeki i letme grupları faaliyetlerine devam etmektedir(Cuervo-Cazurra,2006:428).

Devlete ait i letme grupları çok büyük zararlar altına girmedikçe çalı tıkları i alanlarını terk etmeleri ender görülür. i letme grubunun çe itlili ini azaltması bir hükümet de i ikli i yada temel bir politika de i ikli i sonrası söz konusu olabilir. Sonuç olarak devlete ait bir i letme grubu ya tekel konumda olur yada tekel konumda piyasayı düzenleyici olarak faaliyet gösterir, Pazar kusurlarını çözer ve/veya bir bölgenin geli mi li ine yada i sizli e çare olarak çe itlendirmeye gitmek zorunda kalır. Bu hedefler i letme grubunun ansını azaltan hedeflerdir.

Devlet malı i letme grupları türlerinin en kötü performanslıları olarak görülmektedir. i letme grupları ehil profesyonellerce yönetilmelerine ra men hedeflerini gerçekle tirebilme konusunda çe itli çatı malarla kar ı kar ıya kalırlar ve ba arılı olamayacakları alanlarda hükümet politikaları ve sübvansiyonlara aracılık etmeye zorlanabilirler ve bunun sonucunda dü ük performans göstermeleri mümkündür. Ayrıca, irketler siyasetçilerin arpalı ı olarak kullanılabilirler. Ayrıca hükümetler transfer harcamaları ile bu firmaların karlarını ba ka alanlara aktarabilirler(Cuervo-Cazurra,2006:433).

Devlete ait i letme grupları, özel irketlerin belli bölgelerde yatırım yapmadaki çekinceleri, Pazar kusurlarının yarattı ı engellere ve toplumsal faydaların önemli oldu u durumlarda ilgisiz çe itlendirme yoluyla yeni yatırımlar yapmaktadırlar(Sappington, 1987).

4. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPILARI VE KONTROLÜ ELDE TUTMA YÖNTEMLER

letme gruplarında sahiplik yapısına bakıldığında ailelerin çok küçük bir sermaye ile i letme grubuna egemen olabilmek amacıyla do al sahiplik ili kileri yerine kullandıkları mekanizmaları görmekteyiz. Bu karma ık mekanizmalar piramit yapılar, çapraz hissedarlık ve oy hakkı olmayan hisse çıkartılmasıdır. Bu tür tercihler effaflık, azınlık hissedarların haklarının savunulması ve hisse senedi piyasalarındaki geni leme konusunda kaygılarında beraberinde getirmektedir(Schneider,2009:179).

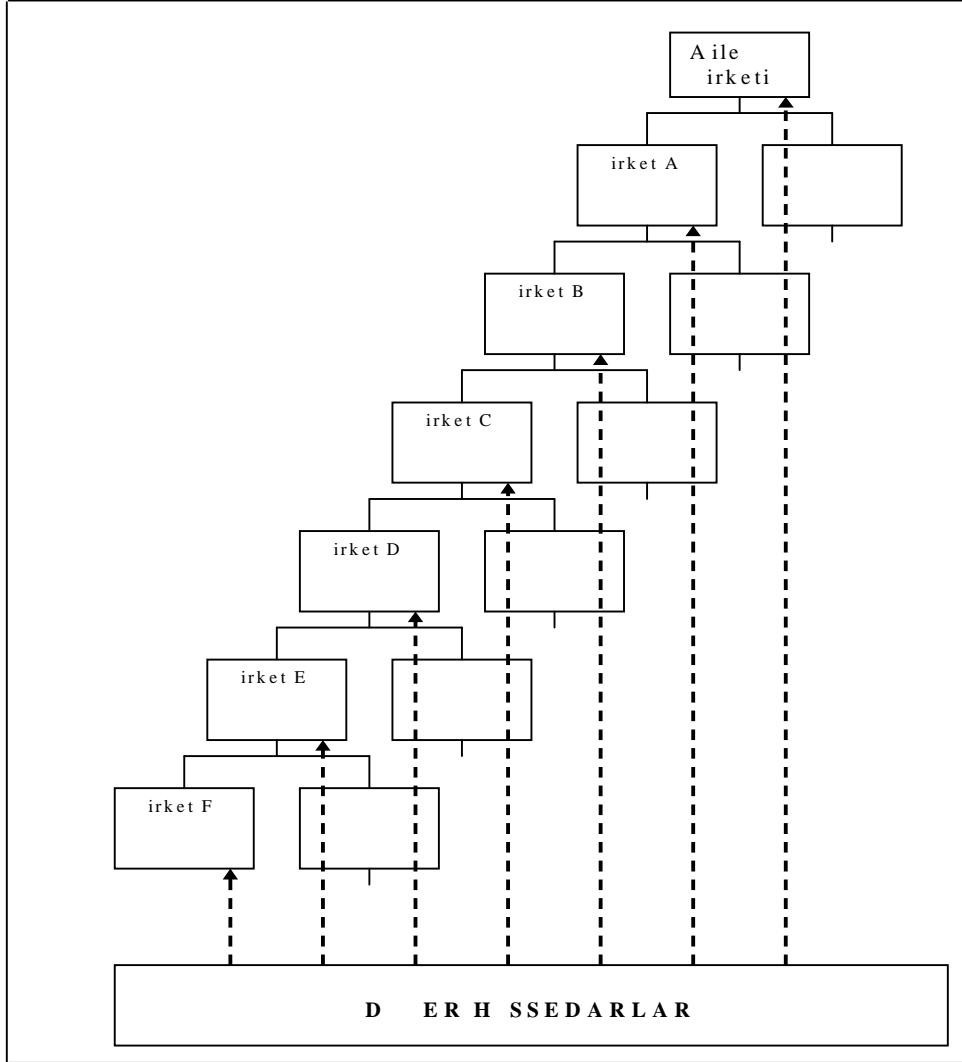
Bir i letme grubu yada Holding yapısı olu turmanın sa ladı ı en büyük yarar az bir sermaye ile büyük varlıklara tasarruf edebilen ortaklıklar üzerinde kontrol kurmaya olanak vermesidir(Altu :1996:369).

Bir i letme grubu birden fazla tüzel ki ilinin çe itli ekonomik, politik ve sosyolojik nedenlerle bir araya yasal yapılar olarak kar ımıza çıkmaktadırlar. Sahiplik yapısı bir irketin yada i letme grubunda yer alan di er irketlerinin gelirlerinin payla ımı büyüme ve di er stratejilerinin olu turulmasında önem arz etmektedir. Bir irketin kontrolü ortaklardan hangisinin daha çok hisse sahibi olmasıyla ili kili gibi görünmektedir ve salt ço unlu a sahip olmayı ifade etmektedir. Temettü gelirleri üzerindeki haklar nakit akın hakkı, oy kullanma hakkına da kontrol hakkı denilmektedir(Sakınç,2008:112). Nihai orta ın salt ço unlu u sa lamasına gerek kalmadan irketi kontrol hakkına sahip oldu u azınlık kontrol yapısı söz konusu olabilmektedir. Bu yapılar özellikle aile kontrolündeki i letme gruplarında ve aile i letmelerinde görülen yapılardır. Bunlar, piramit yapı, kar ılıklı/çapraz hissedarlık ve bir oy bir hisse uygulamasından sapılan yapılarıdır.

4.1. P RAM T YAPI

Bir ki i yâda kurum, halka açık irkete, hissedarı oldu u bir ba ka irket yada irketler zinciri ile ortak oluyorsa piramit yapı söz konusudur(Kula,2006:94). elil 2'de aile irketlerinde olu an piramidal yapı görülmektedir.

ekil 2.Piramit Yapılanma Örne i



Kaynak: Kula,2006

Aile sahipli indeki i letme gruplarında kontrolün ve kaynakların da ılımının önüne geçebilmenin yolu piramit ekindeki yapılardır. Piramit yapılar sermaye olarak sınırlı katılımı sa larken etkin bir kontrol yapmayı mümkün kılmaktadır(Almedia, M. & Nolfenzon, 2005).

iletme gruplarında piramidal sahiplik yapısının tercih edilmesinin nedeni tüm grubun küçük bir sermaye ile kontrol edilmesine dayanmaktadır. Piramidal yapıda, örne in bir irket ikinci bir irketin %51'ine sahip olurken, ikinci irket üçüncü irketin %51'ine sahiptir, bu sayede piramidin en tepesindeki sahip irket

piramit içindeki firmaların tümünde sahipliği ve kontrolü ele geçirir. Bu, piramidal yapıda a a ı do ru her basamaktaki irketin daha az yatırımı ile gerçekleşmektedir.

La porta v.d.(1999) aktaran Kula 2006'da e er halka açık B A irketinin oylarının % 43'üne sahip ve C ahsıda B'nin % 27'sine sahip ise C ki isi A irketine piramit yapı ile ortaktır. B irketi A ahsınca % 100 sahip ise piramit yapı yoktur; zira arada halka açık irket yoktur.

Khanna ve Yafeh(2007:334), işletme gruplarında sahiplik ve kontrol aracı olarak kullanılan piramidal sahipliğin "rant kollama" aracı olarak tanımlanamayacağını, piramidal yapının her zaman azınlık hissedarlarını mahrum etmenin bir yolu olmadığını bazı performans ve kontrol sorunları ile ba etme aracı olarak da görülmesi gerektiğini ifade etmişlerdir.

Piramit yapının sonuçlarına baktığımızda aile işletmelerinde kullanılan bu kontrol yapısında ailelerin bir çok irketi kontrol ederken, irketleri yöneten yöneticilerin tüm ortakların haklarını de il kontrolü elinde tutan ailenin haklarını korumaya hizmet etmektedirler. Piramidin en üst noktasında yer alan irket tüm irketleri kontrol etmekte olsa bile piramidin alt tabakalarındaki gerçek yatırımı çok azdır(Morck,2003)

Türkiye bağlamında, piramit tarzı örgütlenme özellikle borsaya açılan irketlerde söz konusudur (Yurtoglu, 2000, s.202-3). Piramit yapının dezavantajları ise irket fonları aile tercihlerine göre de erlendirilebilir bu ihtiyacı alan irketlerin di er hissedarlarını ma dur edebilirler, yapıda yer alan yönetici aile üyesi yada yakını olduğu için ba arısız olsa bile i ten atılmaz, hortumlama ve refah transferleri yapılabilir.

4.2. KAR ILIKLI/ ÇAPRAZ H SSE DARLIK

La Porta v.d. (1999) e er irketin hem kontrol edici hissedarı varsa hem de bu irket kontrol edici hissedarının irket veya irketlerinde hisselerine sahipse bunu kar ılıklı hissedarlık olarak adlandırmıştır. işletme gruplarında çapraz hissedarlık da tüm grubun küçük bir sermaye ile kontrol edilmesine dayanmaktadır. Çapraz

hissedarlık, grup şirketlerinin kar ılıklı sahiplik pozisyonlarını korumaları mantı na dayanmaktadır.

E er bir şirketin hem kontrol edici hissedarı varsa hem de bu şirket kontrol edici hissedarının yada bu kontrol edici hissedarın kontrol zincirindeki bir ba ka şirketin hisselerine sahip ise bunu kar ılıklı hissedarlık olarak adlandırıldı mı belirtmi tir. Kar ılıklı hissedarlık nihai ortak olan şirketin dolaylı ya da dolaysız kendi hisselerini kontrol etmesidir(Kula,2006:97).

Grant ve Kirchmaier' e (2005: 67) göre kar ılıklı hissedarlık, iki i letmenin birbirlerinin hisselerine sahip olarak, ya ça büyük sahiplerinin birbirlerinin yönetim kurullarında yer alıp, birlikte oy kullandıkları, dü manca ele geçirmelere kar ı savunmaya dönük hissedarlık ili kisi olarak tanımlamı tırlar. Banka merkezli i letme gruplarında çapraz sahiplik yapısı dı yaptırımlara kar ı bir engel olu turmaktadır.

Kar ılıklı hissedarlık Asya'da yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunun en önemli nedeni kontrolü elinde tutan nihai orta ın kimli ini kamufle etmektir. Nihai ortak kontrolü elinde tuttu u (hissesi oldu u) bir ba ka şirket vasıtasıyla di er bir şirkete ortak olabilir. Bu konuda Tayland'da faaliyet gösteren Chareon Pokhand Group (CP) güzel bir örnektir. CP, CP Feedmill şirketinin (tarım, perakende ve emlak alım satımı yapan bir şirket) %33 hissesine do rudan sahiptir. Ayrıca CP, CP Northeastern (tarım) şirketinin %21'ine ve Bangkok Agro-Industrial (tarım) şirketinin %9'una sahiptir. Di er taraftan, CP Feedmill, CP Northeastern şirketinin %57'sine ve ayrıca Bangkok Agro-Industrial şirketinin %60'ına sahiptir. CP Northeastern ise Bangkok Agro- Industrial şirketinin %3'üne, Bangkok Agro-Industrial şirketi de CP Feedmill şirketinin %5'ine sahiptir. Bu şirketlerin hepsi Bangkok Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı olup aralarındaki ili ki a a ıdaki ekilde gösterilmeye çalı ılmı tir (Bebchuck v.d., 1999: 7).

1990' lı yılların ba ına kadar büyük Japon firmalarının ço unlu u kar ılıklı hissedarlık sayesinde hissedarların sıkı denetimine maruz kalmadılar. Kar ılıklı hissedarlık bugün oldu u gibi o zamanlarda da firmanın dü manca ele geçirilmesine kar ı bir savunma aracı idi. Şirketlerin bu yöntemi kullanması nedeniyle kontrolü elinde tutamayan hissedarların eli kolu ba lanmaktaydı. Dolayısıyla, kontrolü elinde

tutan hissedar kontrolün özel faydalarından yararlanarak kendisine fayda sağlamaktaydı (Arikawa ve Kato,2004: 2).

4.3. SAHİPLİK YAPISINI BELİRLİYEN SERMAYE SAHİPLİK DEĞERLERİ

Sahiplik yapısını belirlemede kullanılan bir diğer kavram sermaye yoğunluğudur, sermaye yoğunluğu hissedarların yönetim üzerindeki etkin gücünü ölçmeye yarar. Şirketlerdeki güç kaynaklarından en önemlisi olan sermaye yoğunluğu, şirketin karar verici organlarının belirlenmesi ve tek başına karar almada önemli olmaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamaları azınlık haklarını korumak ve geliştirmeyi amaçlamaktadır. Uygulamada ise kurumsal yönetim konusunda çaba gösteren firmaların bu konuda kanuni süreçlerin tersine geçmeye yanaşmadıkları görülmektedir. Sermaye yoğunluğu değeri, mevcut hissedarlar arasında toplam sermaye payının ne şekilde dağıldığını ortaya koyan değeri kenlerdir. Bu çalışmada sermaye yoğunluğu en büyük hissedarın sahip olduğu hisse oranı (EBO), en büyük üç hissedarın sahip olduğu toplam hisse oranı (EBO3), Ailenin Sahiplik Hisse Oranı(AHO) ve Halka açıklık oranı (HAO) değeri kenleri ile açıklanmaya çalışılmaktadır (Karakaya,2004;Yurtulu,2000;Sakıncı:2008).

En büyük hissedar sahipliği (EBO), sermaye yoğunluğu değeri kenisi olan EBO firmanın en büyük hissesine sahip olan bir hissedarın toplam hisse senetleri içindeki payını göstermektedir(Karakaya,2004). MKB’de işlem gören şirketler üzerinde yapılan benzer çalışmalarda yazarlar, Karakaya (2004), Gürsoy ve Aydın (2002), Önder (2000), Yurtulu (2000), Uurlu (1998) ve Sakıncı(2008) %40-%47 en büyük hissedarın ortalama değerlerinin %40-%47 aralığında gerçekleştiğini bulmuşlardır. Sakıncı(2008), bu oranların Türk firmalarında en büyük hisseye sahip olan hissedarın gücünü gösteren en önemli ölçüt olduğunu vurgulamaktadır. Sermaye yoğunluğu açısından Türk firmalarını sermaye yoğunluğu olarak nitelendirilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

En büyük üç hissedar sahipli i (EBO3), bir irketin en büyük üç hissedarının elindeki kümülatif hisselerinin toplam hisse senetleri içindeki payını en büyük üç hissedar sahipli i (EBO3) göstermektedir. Burada i letmenin sermayesine hakim olan güçlerin yapısı ve sahipli in kimlerin elinde oldu u daha net ortaya konulması açısından önemli en büyük üç hissedarın kim oldu u önem kazanmaktadır. Özellikle sahiplik ve kontrol yapısında sermayeye i tirak eden ki i ve kurumların belirlenerek i letme gruplarındaki kontrol ili kisinin piramidal bir sahiplikte mi gerçekte ti i yoksa kar ılıklı/çapraz hissedarlık ili kisinin mi oldu unun ortaya konması açısından en büyük üç hissedar sahipli i de i ken olarak önemli hale gelmektedir (Yurto lu,2000).

Ailenin sahiplik hisse oranı(AHO), bir irkette ana sermayedarlar durumunda olan ailenin elindeki kümülatif hisselerinin toplam hisse senetleri içindeki payını göstermektedir. Tüm dünyada i letmelerin büyük bir kısmı aile sahipli indedir kurumsalla mayı gerçekte tiremeyen irketlerde ailelerin kurucu ku aktan sonra da ılmasının en büyük sebebi hisselerin miras yoluyla devri ile birlikte ortay çıkan anla mazlıklar sonucunda i letmelerin varlıklarını sürdürmeleri zorla maktadır. Bunun yanında sermayenin bir ailenin denetiminde olması kontrolün ailede olmasını sa lamaktadır. Ancak ailenin egemenli i beraberinde küçük ortak ve yatırımcıların suistiimal edilmesi ve zarara u ratılması gibi sonuçları da beraberinde getirmektedir(Müftüo lu,2007, Gürsoy ve Aydo an,2002).

Halka açıklık oranı (HAO), Anonim irketler birden fazla ortaklı a sahip irketlerdir. Bazı ortaklar kontrolü elinde tutacak hisse miktarına sahipken bazı ortaklar ise büyük oranlarda hisseye sahip olamayabilir. Kontrolü elinde tutamayan ve elindeki hisse oranı %1'in üstüne çıkamayan hissedarlara azınlık veya da ınık hissedar denilmektedir. Halka açıklık oranı bu hissedarların oranını etkileyen en önemli ölçüttür. Yo unla manın fazla olmadı ı irketlerde halka açıklık oranı yüksek olurken yo unla manın az oldu u irketlerde ise bu oran artmaktadır. Çünkü bu oran ne kadar yüksek olursa o oranda hisselerin birden fazla hissedar arasında payla ılması gerçekte mi olur. Kısaca, yo unla ma ile halka açıklık oranı ters orantılıdır(Sakınç,2008:153).

4.4. BİR OY BİR HİSSE UYGULAMASINDAN SAPMALAR

letme grupları sahiplik yapısında şirketlerin hisse senetlerini kanuni alt yapıdan faydalanarak nakit akım hakkından bağımsız oy hakkı sağlayabilen hisse senetleri çıkararak bir hisse bir oy kuralını sağlarlar, bu tamamen yasaldir ve çıkarılan hisse senetleri yatırımcılara tercihleri doğrultusunda satılmaktadır. Alan yatırımcı aldığı hisselerin hakları içerdiği teorik olarak bildiği düzünülmektedir(Kula,2006).

Uygulamada farklılıklar ve bazı yanıltıcı propagandalar olabilmektedir. Nakit akım hakkından bağımsız oy hakkı sağlayabilen hisse senetleri şunlardır: kâr payında imtiyazlı hisse senetleri, oy hakkından yoksun hisse senetleri, oy hakkında imtiyazlı-iki özellikli hisse senetleri ve altın hisseler örnek olarak verilebilir(Sakıncı:2008:113).

Kâr payında imtiyaz tanınan hisse senedi sahipleri, diğer pay sahiplerine nazaran onlardan önce, belirli bir yüzde oranında kâr payına iştirak ederler. Kârda imtiyaz, kârdan daha fazla pay almak, kâr öncelikle yararlanmak, kâr imtiyazının birikir nitelikte olması şeklinde pay sahiplerine üstünlük sağlar (Karşlıoğlu,2006).

Kârda imtiyazlı paylar ihdas edilerek, özellikle kuruluştaki kurucuların sermaye katılımlarının yanı sıra emeklerini ödüllendirme ve böylece müteebbislere kârda imtiyaz tanımak suretiyle, ortaklığın kurulmasını ve hayata geçirilmesini gerçekleştirmek için gerekli motivasyon sağlanmaktadır. Ayrıca sermaye artırımlarında ve özellikle ortaklığın mali açıdan yetersiz kaldığı durumlarda kârda imtiyazlı paylar çıkarılmasının, hem yeni yatırım alanlarının finansmanı için gerekli mali kaynakları teminde, hem de ortaklığın ıslahında önemli yararları vardır. Sermayenin tabana yayılmasında ve gerekli finansman kaynaklarının yaratılmasında önemli rol oynayan halka açık anonim ortaklıklarda kârda imtiyazlı payların varlığı haklı olarak benimsenmektedir (Karşlıoğlu, 2006).

MKB'ye kote birçok şirket bu tür farklı grup senetlere sahiptir. Örneğin, en bilinenleri Bankası, Adana Çimento ve Kardemir'dir. Adana Çimento'yu ele alacak olursak, bu şirketin üç farklı grup senedi bulunmaktadır; A, B ve C olarak adlandırılan bu senet sahipleri farklı tutarlarda temettü geliri elde etmektedirler; A

grubu senet sahipleri toplam temettüünün %54'üne hak kazanırken, B grubu %36'sına ve C grubu da %10'una hak kazanmaktadır(Sakinç:2008:113).

Oy Hakkından Yoksun Hisse Senetleri, ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendi inde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve di er ortaklık haklarını sa layan hisse senetleridir. OYHS, hamiline veya nama yazılı ekilde ihraç edilebilir. Ayrıca, OYHS' ye tanınan imtiyazlar ile oy hakkının do ması artları, OYHS' nün üzerine yazılır. OYHS ihraç eden ortaklı ın yönetim kurulu başkan ve üyeleri, denetçileri, murahhas müdür, genel müdürleri ve yardımcıları, yetki ve sorumluluk bakımından belirtilen görevlere benzer görevde bulunan ki iler ile bu ki iler veya ihraççıların yönetim veya denetim veya sermaye bakımından ili kili bulundu u di er te ebbüs ve ahıslar OYHS' yi iktisap edemezler. Ortaklıkların çıkarabilecekleri OYHS itibari de er toplam tutarı, ödenmi veya çıkarılmı sermayenin % 75'ini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Limitin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilmi OYHS miktarı hesaba katılır. Oydan Yoksun Hisse Senetlerinin sa ladı ı haklar u ekilde sıralanabilir(Oydan Yoksun Hisse Senetlerine li kin Esaslar Tebli i Seri:I No: 30)

Oy Hakkında imtiyazlı Hisse Senetleri-Çift Özellikli Hisse Senetleri, Paylar arasında e itlik ilkesinin istisnalarından birisi, oyda imtiyazlı pay veya pay senetleridir. TTK m. 401 ve m.373/1 hükümlerindeki en az bir rey hakkı ifadesinden birden fazla oy hakkının tanınabilece i anla ılmaktadır. Oy hakkında imtiyazlı paylarda, bu paylara esas sözleşmedeki hüküm ile bir yerine birden fazla, örne in 10, 20 veya 100 oy hakkı verilebilir. Böylece, irket yönetiminde, genel kurul kararları yolu ile daha etkin rol oynama imkânı elde edilir. Ayrıca, oy hakkında imtiyaz her türlü karar için verilebilece i gibi, sadece bir veya birkaç konuda da verilebilir. Örne in yönetim kurulu üyelerinin veya denetçilerin seçiminde, ya da irket kârının dağıtılmasına ili kin genel kurulda alınacak kararlar için imtiyaz öngörülebilir. TTK.m. 373/1 hükmü çok oylu payları esas alan bir düzenleme öngörmü tür. Buna göre, çok oylu paylar, irket sözleşmesine konulacak bir hükümle, esas sermayeyi oluşturan ve birbirine e it nominal (itibari) de erde pay senetlerinin bir kısmına birden fazla oy hakkı verilmek suretiyle yaratılabilir. Örne in, bir anonim irkette

paylar (A), (B) ve (C) gruplarına ayrılrsa ve (A) grubu pay senetlerine 1 oy, (B) grubu pay senetlerine ise 2 oy tanınmı ise, (B) grubu paylar (A) grubuna nazaran oy hakkında imtiyazlıdır. Buna kar ın, (A) grubu da kârdan %8 oranında daha fazla kâr payı alıyorsa imtiyazın konusu oy de il kâr payındadır. Böylece iki grup, yani (A) ve (B) grubu da imtiyazlı paylardır. Ancak imtiyazın konuları de i iktir. Oyda imtiyaz, ilke olarak her türlü karar için tanınabilir. Örne in yönetim kurulu üyeleri veya denetçilerin seçiminde, kârın da ıtılmasında, ücretlerin tespitinde vs. gibi imtiyaz öngörülebilmesi mümkündür (Karşlıo lu, 2006).

Altın Hisseler, Altın hisse; stratejik önemi olan, ekonomi açısından büyük önem ta ıyan kurulu ların özelle tirilmeleri halinde, bu kurulu larda kamu çıkarlarının korunması, ülke güvenli ine zarar verebilecek geli melerin önlenmesi, az geli mi yörelere yönelik hizmetlerin sürdürülmesi gibi amaçlarla olu turulmaktadır. Altın hisse, söz konusu kurulu ların kritik kararlarında devlete 'veto' hakkı vermektedir (Kilci, 1998). Teleta ' ın PTT'den Kamu Ortaklı ı dairesi' ne (KO 'ye) devredilen yüzde 40 oranındaki i tirak payından %22 oranına tekabül eden kısmı ubat 1988'de halka arz edilmi tir. irket hisselerinin halka arzından önce toplanan ola anüstü genel kurulda irketin ana sözleşmesinde bazı de i iklikler yapılarak, irket hisseleri A, B, C ve D olmak üzere dört gruba bölünmü tür.

A grubu hisseler yüzde 39 oranındaki yabancı ortak payını, B grubu hisseler KO dahil yerli ortakların payını, C grubu hisseler de halka arz edilmesi öngörülen yüzde 22'lik payı temsil etmektedir. D grubu hisse senedi, sermayede temsil edilmeyen, ancak KO 'ye irket üzerinde bir takım imtiyazlar sa layan Altın Hisse'dir. Böylece Türkiye'de ilk kez Altın Hisseuygulaması ba latılmı tır (Kilci, 1998). Altın Hisse imtiyazı ile KO 'ye; irketin, ana statüsünde belirlenen amaçlara uygun olarak yönetilmesini ve küçük hissedarların haklarının korunabilmesini sa lamak, A ve B grubu hisselerin, Hükümetin stratejik politikalarını olumsuz yönde etkileyecek biçimde devrini önlemek ve KO 'nin payı %3'ün altına dü ünçeye kadar bu konularda veto hakkını kullanmak yetkisi verilmi tir (Kilci, 1998).

K NC BÖLÜM

LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISININ STRATEJ YE ETK LER

1. LETME GRUPLARI STRATEJ L K S

letme grupları geli mekte olan ülkelerin en önemli ekonomik aktörleri olmaları ve onların izledikleri stratejilerin ülke kalkınması için hayati önem arz etmeleri nedeniyle ekonomiyi olu turan di er tüm payda ların dikkatinin bu grupların üzerinde olmasına neden olmaktadır.

Atfedilen bu önem geli mekte olan ülkelerdeki i letme gruplarının hükümetlerin uyguladıkları, ekonomik serbestlik ve yabancı yatırımı destekleyen politikalardan do aları gere i yüksek oranda etkilenmelerine neden olmu tur. Makroekonomik, kurumsal ve sosyal çevrenin de i mesi ile birlikte, eski çevre artlarında i letme gruplarına rekabet gücü sa layan etkenler de erini yitirmeye ba lamı tır. Bu de i imlerin geli en ekonomilerdeki i letme gruplarının stratejileri üzerindeki etkisinin ne olaca mın önemli bir ara tırma konusu oldu u dile getirilmi tir (Hoskisson v.d., 2000; Karaevli,2008). Strateji de i ikliklerin özellikle

letme gruplarının yo un oldu u Do u Asya bölgesinde çıkan 1998 krizinden sonra yo un de i imler geçirdiklerini görmekteyiz. Türkiye örne inde de 2000’li yıllarda pe pe e ya anan finansal krizlerin i letme gruplarındaki strateji de i ikliklerinin hızını artırdı nı görmekteyiz. Hindistan’da i letme gruplarını yeni stratejiler

izlemeye yönlendiren reformlar 1991 yılından itibaren kontrollü ve planlı bir şekilde uygulanmıştır. Bu süreçte, devlet tarafından man firmalar aracılığıyla gerçekleştirilen reformlar (Kedia, vd. 2006).

Devletlerin pozitif ve negatif yönleri bulunmaktadır. Global ekonomideki 1970'li yıllarda başlayan liberal rüzgarlar 2009 yılında yaşanan Dünya krizine de in esmeye devam etmiştir. Liberal politikaların firmalar için büyük bir belirsizlik üretmesi sonucunda (Peng, vd., 2005), yeni kurumlar doğmakta ve bu kurumların yarattığı boşlukları işletme grupları için yeni alanlar olarak değerlendirilmiştir. Çin'de devlet destekli ve sahipli işletme grupları düzenleyici reformların uygulanmasında aracı bir rol üstlenmiştir (Keister, 2000).

Liberalleşme sürecinde var olan işletme gruplarının özelleştirme programlarında yer alarak enerji, telekomünikasyon ve bankacılık gibi konularda grup için fırsat alanı yaratarak çeşitlendirmeyi artırarak grup adına yarar sağladıkları görülmüştür (Ramamurti, 2000).

Güney Kore'de artan liberalleşme politikaları işletme grupları üzerinde farklı etkilere neden olmuştur. Liberalleşme politikaları ile devlet grupları disiplin edici ve bu konuda zorlayıcı önemli yasal düzenlemeler yapmıştır. Bu nedenle işletme grupları kendilerine çeki düzen vermek zorunda kalmıştır. Bu sürecin sonunda gruplar odaklanarak ve çeşitlendirmeyi azaltarak ekonomik olarak kendilerine yük olan alanlardan çekilmiştir. Bu sayede daha nakit, daha güçlü ve özerk şirketler olarak devlet kredilerine daha az bağımlı olmaya başlamıştır. Ancak bu süreçte güçlerini artıran grupların eski alışkanlıkları tekrar nüksetmiş ve liberalleşme politikalarındaki sonraki adımları kontrol edebilme imkanlarını gruplar lehine kullanmaya çalıştıkları görülmüştür (Claessens vd., 2000:109).

İşletme grupları devleti kesinlikle dış etkenlerin dayatması ile yaşamaları ve hantal yapılarına hiçbir zaman veda etmek istememiştir.

2. İŞLETME GRUPLARININ ÇEŞİTLİ STRATEJİLER

İşletme gruplarının uyguladıkları stratejiler çeşitlendirme, odaklanma ve uluslararasılaşma olarak sıralanabilir. İşletme gruplarındaki farklı sahiplik yapıları farklı stratejilerin uygulanmasını da beraberinde getirmektedir. Aile sahipli işletme, genel

sahiplik ve devlet sahiplik yapıları farklı farklı çe itlendirme davranı larını ve her bir tercihi etkileyen farklı makro ve mikro de i kenler söz konusu olmaktadır(Cuervo-Cazurra,2006:420).

2.1. ÇE İTLENDİRME STRATEJİSİ

Romancı Sir Walter Scott irketi, kendi atıklarıyla i lemlerini ate leyen bir makineye benzetti i metaforu çe itlendirilmi i letme gruplarını açıklamakta da kullanılabilir. Scott'un karakteri irkete ortak olan yatırımcıdır, yatırımcı ekme ini kendi ekmek irketinden, sütünü ve peynirini kendi süt ürünleri irketinden satın alırsa, fiyatı abartılı ve kalitesi dü ük bile olsa kendi arap irketi daha çok kazansın diye bir i e daha arap içmesi, bir bakıma kendi kendinin mü terisi olan giri imci, aynı zamanda tıp sektörüne yatırım yaparak hastalandı nda bile para kazanmakta, cenaze firmasına ortak olarak öldü ünde, mirasçılara kendi vefat ve cenaze masraflarından yüklüce bir kar elde edebilir görülmektedir(Bakan,2007:21). Bu metafor çe itlenmenin basit mantı nı açıklamada yeterli görünebilir, ancak bir örgütsel büyüme stratejisi olarak çe itlendirme sahiplik yapıları ile birlikte de erlendirildi inde farklı bir mantı ı söz konusudur.

Çe itlendirme, bir örgütün yeni i geli tirme yoluyla ya da farklı alanlarda yatırımı olan ba ka örgütleri satın alma yoluyla yeni ürün ve hizmetleri üreterek faaliyetlerini farklıla tırmasıdır(Ramanujam ve Varadarajan, 1989).Çe itlendirme stratejisi, yeni i alanlarına girmek ve oradaki fırsatlardan yararlanarak ortalamanın üzerinde getiri elde etmek isteyen i letmelerde uygulanan üst yönetim büyüme stratejisidir.Mevcut i lere ek olarak, faaliyette bulundu u i alanından farklı alanlarda benzer veya farklı yeni i lerle ilgilenmesi ve bu konudaki karar ve uygulamalar çe itlendirme stratejisinin uygulanmasının unsurlarıdır(Ülgen ve Mirze,2007:224).

Çe itlendirmenin mantı ı yerli ve yabancı kaynaklara ula maktan ziyade ölçek ekonomisinin karını toplamak ve i lem maliyetlerini minimize etmektir. Çe itlendirmenin giri imciler yada firmalar nadiren çapraz sanayi sinerjisi sa layan

yapılar kurarlar, böyle çapraz sanayi sinerjisi elde etmek i letme gruplarını büyütmektedir(Guillen,2000:364).

Ünlü i adamı Vehbi Koç anılarında çe itlendirmenin mantı nı basit olarak açıklamaktadır. “Türkiye, dünyanın geli mi memleketlerine kıyasla küçüktür. Bizde, büyük ülkelerde oldu u gibi, bir tek alanda i yaparak büyümek çok güçtü. Ekonomik ve politik durumumuz sürekli olarak ini çıkı lar gösteriyordu. Bu bakımdan, bir i zarar ederse, bir ba ka i kâr eder, böylece dengeyi sa larız dü üncesiyle davrandım. Bunda isabet etti ime inanıyorum” (Koç, 1974: 99). Koç’un mantı nın tüm i adamlarına örnek oldu unu varsaydı mızda çe itlendirmenin tüm i adamları için kar pe inde ko mak oldu u görülmektedir.

letme gruplarında bir büyüme stratejisi olarak tercih edilen çe itlendirme stratejisinin uygulanabilmesi bazı stratejik kaynaklara gereksinim duyarlar. İki; emek, sermaye ve hammaddeler gibi bazı girdiler, ikincisi;.operasyonel teknik bilgi ve teknolojiyi kapsayan süreç bilgisi ve üçüncüsü de; piyasalar, da ıtım kanalları ve sözleşmeleri de kapsayan yerli yabancı mü teriler yada devletle ilgili bilgilerdir(Guillen,2000:364).

Bu kaynaklara çabukça ve etkili olarak en iyi ekilde kombine etmeyi kim ö renmi se gelecekteki çe itli endüstrilere tekrar girebilecek bir çe itlendirilmi i letme grubu yaratacaktır. Bir çe itlendirilmi i letme grubuna dönü mek yöneticilerin ya da firma sahiplerinin imparatorluk kurma ve riskten kaçınma hedeflerini gerçekle tirilebilir kılmaktadır.

letme gruplarının temel belirleyicisi olan çe itlendirme, e er bir firmanın kendi faaliyette bulundu u endüstri dı nda kazançlı bir fırsat görüyorsa tercih edilmektedir. Bu fırsatı finanse edebilecek bir kayna a, giri imci becerilerine, teknolojiye ve kötü i leyen bir sermaye piyasasına sahip olma, kanunların adaleti sa lamadaki yetersizlikleri ve geç kalmı lıkları söz konusu oldu unda riski azaltmak adına çe itlendirmeye gitmek hissedarlara yararlı olabilmektedir(Khanna ve Yafeh,2007:336).

Teorik çalı malar i letme gruplarında çe itlendirmenin faydalı oldu u yönündedir. Çe itlendirme grup içinde aktif bir iç sermaye pazarı yaratır, çe itlenme

iç sermaye piyasasını oluşturan firmaların nakitlerinin havuzda toplanmasına ve bu kaynakların verimli kullanılmasına izin vermektedir. Bu, nakit kaynaklarından yaratılan kaynakların gelecek vadeden fırsatların veya sektörlerin ihtiyacının iç kaynaklarca finansmanının sağlanarak verimliliğin artırılmasına neden olmaktadır(Khanna, ve Palepu,2000:64)

Gelişmiş ülkelerde çeşitlendirme anti-tröst ve vergi politikalarından etkilenirken, gelişmekte olan ekonomilerde dış ticaret ve yatırım politikaları çeşitlendirmeyi etkilemektedir. Çeşitlendirme sorusuna odaklanıldığında karımıza çıkan yapının unsurları: çeşitli endüstrilerde geniş bir şekilde yer alan, girişimci bir önderin rehberliğindeki, birden fazla özgür bağımsız şirketin bir araya geldiği yapılarıdır, tam entegre olmayan organizasyonel yapılarıdır.

Çeşitlendirilmemiş işletme gruplarının oluşumunda bölgesel olarak farklılıklar söz konusu olabilmektedir. Özellikle güneydoğu Asya'da devlet en önemli aktördür, bu aktörün rolünün önemi bu ülkelerde güçlü siyasi liderlerin uzun süre iktidarda kalıp ekonomiyi yönlendirmede devleti tek karar verici olmasını sağlamalarıdır(Carney,2008).

Khanna ve Rivkin (2001), on dört gelişmekte olan pazarda yaptıkları karşılaştırmalı ülke analizinin sonuçlarına göre, bu ülkelerde çeşitlenmiş işletme grubuna dahil olan firmaların performanslarının bir gruba dahil olmayan firmalara göre daha yüksek olduğunu ortaya koymuşlardır. İşletme gruplarının çeşitlenmesinin nedenlerinde birisi riskin farklı sektörlerle yayılmasının amaçlanmasıdır(Khanna ve Yafeh,2005:302).

Çeşitlendirme firmalar için ekonomik sonuçlar doğurmaktadır, firmanın çeşitlendirme yapması firma ve grubun piyasa değerinde artış ve azalışlara neden olmaktadır. Firma katma değer yaratmada öncelikli olabilecek sektörlerde yatırımlarını artırırsa firmanın ve bağlı olduğu işletme grubunu değerinde değerlendirmeler söz konusu olabilecektir.

Çeşitlendirme iskontosunu: çeşitlendirilmemiş firmaların işletme gruplarının, aynı firmaların ayrı parçalarının tek başına değerleri toplamından daha az değerli olarak kabul edilmesidir. Çeşitlendirme iskontosunu gelir düzeyi yüksek, kurumsal ve finansal

piyasaları geli mi ülkelerin bir özelli i olarak kar ımıza çıkmaktadır. Dü ük gelir düzeyine sahip ülkelerde çe itlendirilmi irketlerde çe itlendirme iskontosu olmadı ı gibi çe itlendirme primi söz konusu olabilmektedir. Finansal piyasanın az geli mi li i, çe itlendirilen varlıklar neredeyse ticaretten daha çok prim yapar. Çe itlendirilmi firmalar, aynı firmaların ayrı parçalarının tek ba ına de erleri toplamından daha az de erlidir. Do u Asya ülkeleri üzerinde yapılan bir çalı mada göreceli olarak yoksul kabul edilen Endonezya, Filipinler ve Tayland gibi ülkelerde çe itlendirme primi yüksek bulunurken, Hongkong ve Tayvan gibi daha zengin ülkelerde çe itlendirme primi daha az bulunmu tur(Fauver vd.,2003).

Tablo 3. Rumelt'in Çe itlenme Sınıflandırması

Uzmanla ma rasyosu		
%95-100	Tek i letme Temelde belirli bir i alanına ba lı olan firmalar	Tek, Dikey Baskın Dikey
%70-94	Baskın i letme Belirli derecede çe itlenen, ancak, Hala gelirlerinin ço unu belirli bir i alanından sağlayan firmalar	Baskın Dikey Baskın Kısıtlı Baskın Zincirleme Baskın li kisiz
%70'den az	li kili i letme Çe itlenen ve çe itlenmenin %70'den fazlasını eskiyle yeni faaliyetleri li kilendirerek gerçekle tirmiş olan firmalar	li kili Kısıtlı li kili Zincirleme
	li kisiz i letme Çe itlenen ve çe itlenmenin %70'den daha azının firmanın orijinal becerileri ve güçlülükleriyle ili kili oldu u firmalar	Çoklu li kisiz Portföy letme

Kaynak: (Montgomery, 1982: 301) içinde Rumelt (1978)

Rumelt(1928) Tablo 3'de çe itlendirmeyi ili kili ve ili kisiz olarak sınıflandırır. Bu sınıflandırma faaliyet, temel yetenek ve kaynak tabanlı olup bu do rudan bir ili ki gösteriyor ise “ili kili çe itlendirme”,E er yeni faaliyet alanları, do rudan bir ili ki göstermiyor ise “ili kisiz çe itlendirme” olarak adlandırılır(Rumelt, 1982).

Çe itlendirme, yeni bir i alanına girildi inde firmanın riskini birçok sektöre yayarak ve dönemsel olarak keyfi bir biçimde de i en politiklardan yararlanma ve sektörler arası esnek geçi ler yapabilme olana ı vermektedir(Bu ra,1997:264-265). Çe itlendirme bu açıdan bakıldı ında i letme grubunun çevresel de i imlere verdi i bir cevaptır(Hoskisson,2004).

Rumelt (1974, 1978) i letmelerin çe itlenmesini ölçmek için bir sınıflandırma geli tirmi tir. Bu sınıflandırma uzmanla ma rasyosunun en yüksek oldu u tek i letmeden giderek dü tü ü ili kisiz çe itlenmeye kadar i letmeleri sınıflandırır.

Rumelt çe itlenme derecesini göstermek için belirledi i uzmanla ma rasyosu ile ayrı bir i alanında firmanın toplam satı larının oranını alır(Montgomery, 1982).

2.1.1. li kili Çe itlendirme

li kili çe itlendirme tek merkezli bir büyüme stratejisidir. Faaliyette bulundu u i alanları içinde veya benzer konularda yeni i lere giri lmesi ili kili çe itlendirmeyi göstermektedir(Ülgen ve Mirze,2007:224). Bir i letmenin çekirdek bir sektör etrafında büyümesi ili kili çe itlendirmedi, i letme bu çekirdek sektörde edindi i yetenek, bilgi, sermaye, insan kayna ını gibi yeteneklerden faydalanma yoluna gitmektedir (Rumelt,1982:364). Firma yeni ili kili alan konusunda farklı tercihlerde bulunabilir, ileriye ve geriye do ru ili kili dikey büyümeler yapabilir yada yatay büyümeler yapabilir bu büyüme tercihleri çekirdek i le ilgili oldu u sürece büyüme ili kili olarak de erlendirilecektir.

letmelerin ili kili çe itlendirme stratejilerini uygulamasının nedenleri baktı ımızda: (Ülgen ve Mirze,2007:226). birimlerinin mevcut faaliyetler ortak olarak yararlanmak, i letmede çe itli birimlerin bazı faaliyetleri son derece etkili ve verimli olabilmektedir. Kuvvetli bir da ıtım örgütüne sahip olan i letme, aynı da ıtım a ı ile yeni ürünlerin da ıtımını hiçbir ek gider yapmadan gerçekle tirebilir

veya üretim kapasitesinin elverdiği ölçüde aynı tesislerde yeni ürünler üretebilir. Türkiye örneğinde Yıldız Holding (Ülker Grubu), çikolata, bisküvi gibi ürünleri ülkenin en ucra noktasına da ıtma yeterliliği olan dağıtım ağını, aynı zamanda esas ürünü olan bisküvi ve çikolata üretimindeki önemli bir girdi olan yağ sektörüne girmiş hem geriye doğru büyüme ve hem de ilikili çeşitlendirme yapmıştır.

Pazar gücü elde etmek, Bazen işletmenin pazardaki gücünü artırabilmesi bazen sadece mevcut ürünlerle mümkün olamamaktadır. Bu durumda ilikili çeşitlendirmelerle yeni ürünlerle girilmekte, daha farklı ve geniş pazarlara ürün sunularak pazar gücünün bu yolla artırılması hedeflenmektedir. Örneğin perakende sektöründe Migros diğer indirim marketlerine karşı ok markası ile bu marketlere karşı pazara girerek ve pazar gücünü artırmaya çalışmaktadır.

Varlık ve temel yeteneklerin yeni ürün ve hizmetlerde kullanılarak ek gelir ve yararlar sağlanması, işletmenin sahip olduğu ve toplumun tarafından kabul gören bazı varlık ve yeteneklerinin ilikili çeşitlendirme stratejisi vasıtasıyla benzer ürün ve hizmetler kullanılarak ek gelir ve yararlar sağlanması mümkün olabilecektir. Sahip olunan kuvvetli bir marka, ilikili çeşitlendirme stratejisi ile yeni bir benzer ürün veya hizmete kullanılabilir. Google arama motoru yüksek marka değerini cep telefonu üretmesine girerek ilikili bir alana çeşitlenmiştir. Altınyıldız kuma markasında yakaladığı yüksek marka değerini hazır giyim üretimine Altınyıldız markası ile girerek ilikili çeşitlendirme yapmıştır.

Maliyet tasarrufu sağlamak ve yüksek getiri elde etmek, ilikili çeşitlendirme yolu ile işletmenin deneyiminin bulunduğu alanlarında yapılan ek hizmetlerle kimi maliyetlerde tasarruf sağlanabilmekte ve getiriler artırılabilir.

Televizyonlardan yararlanmak, Vergi yasaları ve yöresel yatırım televizyonlarının yarattığı fırsatları kullanma arzusu ile işletmeler ilikili çeşitlendirme stratejisi uygulayabilmektedir.

Riskleri azaltmak veya dağıtmak, tek bir hizmet alanında yatırım yaparak faaliyette bulunmak riskli bir hizmet olup yumurtaları aynı sepette taşımak gibidir. Riskleri ek ürünlerle azaltmak veya çeşitli birimleri arasında dağıtmanın en etkili yollarından birisidir.

Japonya'da i letme gruplarının olu masının temel nedeni giri imcilerin destekleyici temel endüstrilerden yoksun olmalarıdır. Bu yoksunluk ili kili alanlarda çe itlendirmeyi zorunlu kılmı tır. Bir demir çelik fabrikası kurmak isteyen giri imcinin hammadde konusunda ki tedarikçilerin azlı ı nedeniyle demir cevheri madencili ide yapmak zorunda kalmasıdır. Madencili i yapan giri imci yoktur varsa devlet vardır, devlette giri imcinin istedi i nitelikte ve terminde ürünü tedarik edememektedir. Ancak tek bir irket dikey bütünle me ile hem madeni çıkarır hem de çıkan madeni i lerse sorun çözüme kavu maktadır. Japonyada risk payla ımı herhangi bir sebeple krize giren grup firması grubun ba lı oldu u bankanın devreye girmesi ile kurtarılmaktadır(Palepu,1995).

li kili çe itlendirme bazen i letmelerin istekleri dı ında da olabilmektedir örne in, Güney Kore devleti ya anan 1998 krizinden sonra i letme gruplarını disipline edici ve çe itlendirmeyi azaltıcı önlemler almak zorunda kalmı lardır. Bu amaçla i letme gruplarına ait bankaların grup içi kredileri sınırlandırılmı , grup içi irketlerin birbirlerine teminat vermeleri, aldıkları kredileri birbirleri için garanti etmeleri kısıtlanmı tır(Kozlu,2003:118).

Çe itlendirmede azalma. i letme gruplarında çe itlendirmenin azalması her tip i letme grubu i in farklılıklar arz etmektedir. Fakat, de i imin yolları sahiplik yapısına veya tipine ba lı olmaktadır(Hosskisson, vd.,2005).

2.1.2. li kisiz Çe itlendirme

Geli mekte olan ülkelerde görülen i letme gruplarının tipik özelli i ili kisiz olarak çe itlenmeleridir(Guillen:2000). li kisiz çe itlendirme i letme gruplarının daha önce faaliyet göstermedikleri alanlarda yatırım yapmaları olarak tanımlanmaktadır(Schneider,2009). Hiç deneyimin olmadı ı tamamen ili kisiz bir alana yatırım yapmanın farklı amaçları olabilir, yeni girilecek sektördeki yüksek kar oranları ve getiriler yanında i letmenin bulundu u alanda sa layabilece i geli menin sonuna gelinmesi yöneticileri ve sahipleri yeni i alanlarına yatırım yapmalarına neden olabilmektedir(Ülgen ve Mirze,2007:227). li kisiz çe itlenme üretim

süreçlerini, teknolojik bilgiyi ve pazarlama yeteneklerini de kapsayan yapısal bir özellik olarak karımıza çıkmaktadır(Gönenç,2007:2).

İletme gruplarını ilikisiz çe itlendirmeye yönlendiren nedenler:(Ülgen ve Mirze,2007:227).Finansal varlıkların var olan il/i lerde kullanılabilen miktarları a maları, illetmelerin ellerindeki kaynakları de erlendirmek isterler ve bu amaçla hiç bilmedikleri var olan ileriyle ilikisiz alanlarda yatırım yapabilmektedirler.

Varlıkların ve temel yeteneklerin kullanılması yolu ile yarar sağlamak, illetme sahip oldu u varlık ve yeteneklerin yeni ve farklı il alanlarında kullanılmaktadır. Çok de erli bir markaya, imaja ve patente sahip olabilen bu illetmeler olanaklarını farklı alanlarda kullanmak sureti ile sadece bu olanaklardan kaynaklanacak getiriler elde etmektedirler.

Te viklerden yararlanmak, hükümetlerin bazı il alanlarında yapılacak yatırımlar için verdikleri ekonomik te vikler öylesine cazip olabilmektedir ki, illetme son derece cazip bu olanaklardan yararlanabilmek amacı ile kendileri için çok farklı ve de ilikisiz kollarında ilikisiz çe itlendirme stratejisi uygulamaktadırlar.

Yöneticiler ek gelir sağlamak ve/veya ilisizlik riskini azaltmak: ilikisiz çe itlendire ile ilgili ba lıkta da belirtildi i gibi tamamen kişisel beklentiler nedeniyle, üst düzey yöneticiler farklı ve de ilikisiz alanlarında ilikisiz çe itlendirme stratejileri uygulanmaktadır.

Bu ra'ya (1997) göre, ilikisiz çe itlendirme faaliyetleri kaynakların ve piyasaların sınırlı oldu u bir ortamda ve firmaların büyüme süreçlerinin ilk safhalarında gerçekleşmeye başlamıştır. Geli mi ülkelerde çe itlendirme antitröst ve vergi politikalarından etkilenirken, geli mekte olan ekonomilerde dı ticaret ve yatırım politikaları ilikisiz çe itlendirmeyi etkilemektedir(Guillen,2000:362). Bütün illetme grupları türlerinde çe itlilik konusunda farklı bir mantı ı vardır. İletme grupları farklı düzeyde ilgisiz çe itlenmeye sahiptirler ve ebekeleri çe itlendirilen illetme grupları bu ilgisiz çe itlendirmeye açıklarken ileri sürdükleri en temel gerekçe pazar kusurlarıdır(Khannave Palepu,1997).

Geli mekte olan ülkelerdeki alt yapı yetersizlikleri, araçların yokluğu, il gücü piyasası sorunları ilikisiz çe itlendirmeyi artıran nedenlerdir(Chung,2005). İlikisiz

çe itlendirilmi bir i letme grubu kurumsal ve çevresel ko ulların, piyasa ba arısızlıklarına kadar etkili olan tüm faktörlerin dayatması yanında Scott'un makine metaforu gibi farklı sektörler e yatırım yaparak kendi ihtiyaçlarını da kar ıladı ı görülmektedir. Bu açıdan bakıldı ında, çe itli sektörlerde faaliyet gösteren irketlerin ortaya çıkı ı, girdileri serbest piyasada satın alınmasının yol açaca ı i lem maliyetinin dü ürme çabalarının bir sonucudur. Girdilerin firmanın kurumsal yapısı içinde üretmeye ba laması bu maliyetleri dü ürür.

Fırsatçı yada fırsat çe itlendirmesi ise piyasa sıkı mı olan, zor durumdaki firmaların satın alınmasıdır, burada kendisinden yardım isteyen firmayı giri imci satın alarak ili kisiz çe itlendirmeyi artırmaktadır. Türkiye'de ünlü Karaca markası böyle bir süreç ya amı tır. Son ku ak temsilcisi Hayrettin Karacan'ın sivil toplum kurlu una kendini vakfetmesi nedeniyle i lerini tasfiye etmi ve irketi yakın arkada ı ve TEMA ba kan yardımcısı olan Nihat Gökyi ite ait Tekfen holdinge devretmi tir. Tekfen holding ili kisiz çe itlendirmenin çok yo un oldu u bir i letme grubudur(www.tekfen.com.tr).

letme gruplarının çe itlenmesinde etkili olan makro faktörler ili kisiz çe itlenmeyi artırmaktadır. Kim(2004) Güney Kore'de Chaebollerin ilgili olmayan geni bir çe itlenmeye sahip olduklarını bu geni lemede vergi konusundaki te viklerin ve hükümetçe belli sektörler konusunda stratejik tercihleri kısıtlanmı tır. Tayvanlı i letme grupları etnik bir yapı söz konusudur, Çin'den göç eden ve yerel Tayvanlılarla uyum problemleri çeken göçmen giri imciler kendilerini emniyetsiz hissettikleri bu ülkede belirli sektörlerde uzmanla ma yerine ilgisiz alanlarda çe itlenmeye yönelmi lerdir(Chung,2005).

Khanna'nın ve Palepu (2000a ve 2000b), ilili ve Hintli i letme grupları konusunda yaptıkları çalı malarda bir i letme grubunda ili kisiz çe itlenmenin ilk a amalarında negatif olan net faydanın çe itlenme arttı ı a amalarda net faydasının pozitif e dönerek firma de erinde artı ın geçikle ti ini bulmu lardır.

li kili çe itlendirmeye gidilmesinin nedenleri; gruplarda riski azaltmak ve yeni fırsatlardan yararlanmak için çe itli sektörler e yönelmeye çalı maktadırlar(Barbero,2007:367).Hong Konglu milyarder ve Hutchinson Whampoa grubun sahibi Li Ka-shing, ili kisiz çe itlenmenin ve bu sayesinde gelirin

farklı kaynaklardan sağlanmasının grup firmalarını Güney Doğu Asya'daki 1998 krizinden etkilenmeden çıkmalarını sağladığını ifade etmiştir(Khanna ve Yafeh,2005:302).

2.2. ODAKLANMA STRATEJİSİ

Odaklanma, işletme gelirlerini faaliyette bulunduğu tek bir işletimde elde etmesi, tek bir işletimle sınırlıdır. Odaklanmanın söz konusu olabilmesi için işletme gelirlerinin %95'inden fazlasını odaklandığı işletimde elde etmesi esastır(Rumelt,1982:360;Montgomery,1982:301). Odaklanma (refocusing), büyük işletme gruplarının portföylerindeki işletmelerinde azaltma yapması ve bunun sonucunda ortaya çıkan çeşitlendirme stratejisinde yapıldığı olarak tanımlanmaktadır(Karaevli,2008:94).

İşletme gruplarında odaklanma süreci son yıllarda tartışılmaya başlanan bir konudur, özellikle uluslararası çeşitlendirilmiş grupların, karlılık, performans ve yönetim açılarından eleştirildiğini görmekteyiz(Chakrabarti vd.,2007; Markides, 1992, Ocasio, 1997).

Bir işletme için klasik odaklanmanın tanımı yukarıdaki açıklamadan çok fazladır. İşletme gruplarının çeşitlendirme stratejilerinden vazgeçip odaklanma stratejisini benimsemeleri öncelikle uluslararası çeşitlendirmenin işletme grubunu tanımlamada kullanılan önemli özellik olduğu düşünüldüğünde pratik olarak uygulamaya geçmesinin çok zor olduğu görülmektedir. Çeşitlendirmenin bir işletme grubunun tanımlayıcı özelliği olması nedeniyle işletme grupları bazı makro değişkenlerin dayatması nedeniyle bir anda odaklanma stratejisine geçmeleri hem kolay değildir, hem de işletme grupları tercih edilmeyecektir.(Hoskisson, vd. 2000). Gelimekte olan ülke açısından düşünüldüğünde bu ülkelerde hala bir sürü alan bakirdir ve para kazanılacak bir sürü işletme vardır ve gruplar Türkiye bağlamında özellikle ticaret geçmişi olan kurucu önderlerce kurulmuşlardır. Bu önderlerin çoğu kısacık sanayileme tarihimiz nedeniyle yaamlarını sürdürmekte ve grupların referansları gibi sıfatlarla stratejik konularda hala etkileri olmaktadır(Buğra,1997).

Odaklanma batı tipi işletmeciliğin önemli argümanlarından biridir. Batıda işletmeler temel bir teknoloji etrafında büyürler ve en iyi ihtimalle ilikili bir çeşitlendirme yoluna giderler. Bu yapılar konglomerate olarak tanımlanmaktadır. Bu odaklanma yapıları geliştirmekte olan ülkelerdeki işletme grupları ile benzer düzeyleri çok düşüktür.

1959 yılından 1990 yılına kadar Singapur başbakanlığı yapmış Lee Kuan Yew odaklanma ile ilgili görüşleri batı tipi odaklanma ile olan farkı ortaya koymaktadır. Singapur için temel kalkınma stratejisini “kazanacakları seçersiniz, piyasayı silip süpürecek kalemler, beceriler, ürünler üzerinde odaklanırsınız”(Kozlu,2003:160). Bu söylem batı ekonomilerindeki hiçbir paradigma ile uyum sağlamamaktadır. Batıda işletmeler tam rekabet piyasasında devlet desteklerinin olmadığı bir ortamda rekabet etmektedirler. Geliştirmekte olan ülkelerde işletmeler özellikle kısıtlı rekabet ortamlarında ve bol devlet desteği, ahabap çavru kapitalizminin tüm unsurlarının bulunduğu bir ortamda faaliyet göstermektedirler.

Kedia ve arkadaşları(2006), Hindistan’da işletme grupları ile ilgili araştırmalarında reform öncesi ve reform sonrası çeşitlendirme stratejilerinin izlerini sürmüşler ve reformlar öncesi çok ilikisiz bir çeşitlendirme stratejisi uygulayan grupların reformlar sonrası daha odaklı bir yapıya geçtiklerini ortaya koymuşlardır. Hindistan’da 1991 yılı ekonomik reformları işletme grupları için bir milat olarak kabul edilmektedir, reform öncesinde ekonomik iklimin önemli aktörleri düzenleyici mekanizmalar, pazar kusurları, uzun kontratlar ve yaptırımlardır. Reform sonrası bu kavramlar yerlerini liberalleşme, yeniden düzenlemeler ve globalleşmeye bırakmıştır. Reform sonrası işletme gruplarının genellikle ilikisiz olan çeşitlendirme stratejisinden odaklanmaya ve ilikili çeşitlendirme stratejisine geçtikleri görülmüştür. Hindistan örneğinde ülkenin en büyük grubu olan Tata Grubuna bağlı firma sayısı seksenden otuz düşmüştür(Kedia,2006:568).

Yukarıda da bahsedildiği gibi işletme gruplarının odaklı bir yapıya dönmesinin kurumsal, ekonomik vb çeşitli zorlukları vardır. Odaklanma ile ilgili yapılan çalışmalarda tek iliteyo unla madan önce işletme gruplarının çok odaklı yapıya geçmeleri konusunda görüşleri sürülmektedir(Karaevli,2008:94).

Bir işletme grubunun stratejik tercihlerini gözden geçirerek bazı sektörlerden ve işletmelerden çıkması yada işletme grubu ile ilgili kesmesi, işletme grubu geçmişine göre daha odaklanmayı ve daha ilgili kilitli çeşitlendirilmiş yeni bir yapıya dönüşebilir, bu yapı çok odaklı olarak tanımlanabilir(Hoskisson ve Johnson, 2005).

Liberalleşme ve düzenleme politikaları işletme gruplarını derinden etkilerken çeşitlendirme stratejilerinde de işletme neden olmuştur, örneğin liberalleşme politikaları Tayvan'daki zayıf ve parçalanmış haldeki bazı işletme gruplarının odaklanarak yollarına devam etmelerini sağlamıştır(Luo ve Chung, 2005). Devlet Güney Kore'de işletme gruplarını verimsiz prestij yatırımlarından vazgeçmeye, avantajlı oldukları alanlara odaklanmaya zorlamış ve bunu bir ölçüde gerçekleştirmiştir(Kozlu,2003:118).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki politika değişiklikleri bu çok odaklı yapı konusunda işletme gruplarının daha çok gelişmesine neden olmuştur. Çok odaklılaşma, holdinglerin yeni çevre artlarında sürdürülebilir rekabet avantajı elde edemeyeceklerini düşündükleri alanlardan çıkarken, değer yaratma ve yakalama potansiyeli yüksek olarak gördükleri, ama eskisine oranla daha sınırlı sayıda alana odaklanarak kurguladıkları büyüme stratejilerinin ortak bir ismi olarak kabul edilebilir. Diğer bir deyişle, Türkiye'deki işletme gruplarında sadece var olan işletmeleri satarak portföylerinde daralma olmamakta, aynı zamanda yeni alanlara da girilmektedir(Karaevli,2008:94).

Çok odaklı çeşitlendirme, holdinglerin yeni çevre artlarında sürdürülebilir rekabet avantajı elde edemeyeceklerini düşündükleri alanlardan çıkarken, değer yaratma ve yakalama potansiyeli yüksek olarak gördükleri, ama eskisine oranla daha sınırlı sayıda alana odaklanarak kurguladıkları büyüme stratejilerinin ortak bir ismi olarak kabul edilebilir.

Diğer bir deyişle, Türkiye'deki işletme gruplarında sadece var olan işletmeleri satarak portföylerinde daralma olmamakta, aynı zamanda yeni alanlara da girilmektedir(Karaevli,2008:98). Örneğin Sabancı Holding enerji piyasasındaki yükselen trendi takip etmiş ve enerjide önemli oyuncu haline gelmek için büyük yatırımlar yapmış ve bu yatırımları Avusturyalı bir grupla gerçekleştirme yoluna giderek içe dönük uluslararasılaşmayı sağlamıştır.

2.3. ULUSLARARASILA MA

Uluslararası ma iç piyasanın yabancı oyunculara açılırken, iç piyasadaki oyuncuların yurt dışına ihracat ve yatırım yapma politikasının uygulamaya konması olarak tanımlanabilir (Hoskisson vd.2000). İletme grupları liberalleşme, serbest fiyat politikası, küreselleşme ile yaratılan rekabet ortamı nedeniyle uluslararası maya zorlanmaktadır(Kedia vd.,2006:79). Uluslararası ma aslında tıfıraların mecbur oldu u yada gönüllü oldu unu söyleyebilece imiz bir oyundur, oyunun aktörleri olan geli mi ekonomilerdeki irketler yeni pazarlara ihtiyaç duymaktadırlar, geli mekte olan ülkeler ise sermaye ve teknoloji konusundaki eksikliklerini gidermek için geli mi ülke irketlerine ve o ülkelerin ve kurumlarının aktaracakları kayna a yani yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar.

hracata dayalı sanayileşme politikasına geçi ve yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi konusunda iç giri imcilere verilen desteklerin sonlandırılmasını beraberinde getiren bir süreç olarak açıklanmaktadır. Süreç ayrıca bu ülkelerin uluslararasılaşması, ekonomik geli me süreciyle ve geli mekte olan ülkelerdeki irketlerin geli mi ülke irketlerine karşı rekabet gücü elde etmeleri ile ili kilendirilmiştir(Cuervo-Cazurra,2006:419).

Liberalleşme sürecinde bu dönemin destekledi i bir temel e ilim de olmu tur. Bir yanda korumacı politikalardan vazgeçilmi ve yerli piyasalar yabancı yatırımlara daha fazla açılmaya çalışılmı , bir yandan da i dünyasının yurt dışına yönelmesi te vik edilmiştir. Yabancı sermaye yatırımlarının özendirilmesi çabalarını 1996 yılında Avrupa Birli i ile yapılan “Gümrük Birli i” anla ması izlemiştir. Bu anla ma ile dışa açılma süreci hızlanmıştır. Ancak bu geli meler her ne kadar do rudan yabancı yatırımların yasal olarak önünü açsa da ekonomik istikrarsızlık, yatırım izni ve irket kurmada hakim yo un bürokrasi ve vergi meseleleri 2003 yılına kadar bu yatırımların oldukça dü ük düzeyde kalmasına sebep olmu tur(Özkara vd.,2008:67).

Globalleşme kurumsal piyasalarda ekonomik kaynakların serbest dola ımına izin vererek, ulusal ekonominin sınırlarının büyütülmesine imkân sa lamayı amaçlamaktadır. Globalleşme uluslararası mayı etkilemektedir, i letme gruplarının

gelimekte olan ekonomilerdeki öncü ve kapsamlı rolü nedeniyle ülke ekonomisinin uluslararası masında öne çıkmaktadırlar. Gruplar sahip oldukları bazı firmalar aracılığıyla yurt dışı piyasalardan daha çok pay alma çabası içine girmek istemektedirler. Türkiye örneğinde Koç Holding bünyesindeki Arçelik şirketi 1996'da Avrupa Birliği ile imzalanan Gümrük Birliği antlaşması ve sonrasında yaşanan krizlerinde etkisiyle yerel bir oyuncu rolünü terk etmiş ve bugün dünyanın çeşitli ülkelerinde üretim tesisleri olan Dünyanın 7 büyük beyaz eşya üreticisi olmuştur. Globalleşme uluslararası ticaret konusunda tereddütlü olan ülkeleri ve şirketleri buna zorlamaktadır. Gelişmiş ülke şirketleri geliştirmekte olan piyasalarda rekabet yapmak isterken yerel şirketlerde onlarla rekabet etmek için ar-ge yatırımlarına gitmekte ve rekabette var olmaya çalışmaktadırlar.

Globalleşme ile birlikte deniz aşırı ülkelere yatırım olanakları yeniden değerlendirilmiş ve yabancı sermayeyi ülkelere çekme yarışını tüm ülkelerin dâhil olduğu bir boyuta ulaştırmıştır. Globalleşmenin imkanları ile hızlanan uluslararası ticaret ile birlikte yerli ve yabancı yatırımcılar yeni fırsatlar yakalamışlardır. Geliştirmekte olan ülkeler Çin ve Hindistan başta olmak üzere bu fırsattan yararlanmışlardır. Bu gelişmeler yerli işletme gruplarını harekete geçmek zorunda bırakmıştır, bu fırsat bazı ülkelere çok iyi değerlendirilmiştir. Hindistan örneğinde Ranbaxy ve Wipre gibi gruplar jenerik ilaçlar ve yazılım hizmetleri konusundaki küresel talebi karşılamada üstünlük sağlayabilmektedirler(Kedia,2006:568).

Globalleşme sermaye piyasalarını da etkileyerek işletme gruplarını yeni stratejiler üretmeleri konusunda zorlamaktadır. Japonya'da piyasalar işletme grupları var olmasına neden olan avantaj kaynakları olan banka merkezli yapıyı ve firmalar arası yakın işbirliğini etkilemektedir. Japonya Asya'da ortaya çıkan 1998 krizi sonrası küreselleşme ve liberalleşme politikalarından etkilenmiş sermaye ve menkul kıymet piyasalarını yaptıkları düzenlemelerle Kuzey Amerika tipi yatırım ortamına daha çok yakınlaştırmıştır. Yerel yatırımcıların isteklerinden ziyade global yatırımcıların isteklerine cevap vermeye çalışmaktadır(McGuire,2003:374).

Burada özellikle Japonya örneğinde iç uluslararası ticaretin düğümlü sorun olmaktadır, Japonya dünyanın farklı yerlerinde üretimleri olan uluslararası şirketlere sahip olup dışa dönük uluslararası ticareti ihracata yönelik sanayileşme politikasını

ba arı ile uygulayarak gerçekte tirmi tir. ç e dönük uluslararası ma konusunda ise banka merkezli yapının Keiretsulara sa ladı ı avantajlar ile iç piyasa yabancı irketlere kar ı korunmu tur, bunun hükümet ve bürokrasi tarafından desteklendi i bilinmektedir.

Bu durum özellikle Japonya'nın ba ta Amerika olmak üzere geli mi ekonomilere kar ı ticaret dengesinde çok a ırı bir fazla vermesi sonrasında Japon irketlerinin ellerinde biriken sermayeyi uluslararası sermaye piyasalarında satmaya ba lamaları ve Japon ekonomisinin resesyona girmesi gibi makro faktörlerin devreye girmesi ile i letme gruplarını da etkileyen bir dizi reform yapılmı tir.

1980'lerde ba layan reformlar öncelikle iç e dönük uluslararası manın alt yapısını olu turmu kurumsal yatırım konusunda kısıtlamalar kalkmı yabancı yatırımcıların giri leri kolayla tırılmı tir. Liberal politikalar finansal piyasalara rekabeti getirece i argümanı Almanya'daki gibi güçlü bir bankacılık yapısına sahip olan ve bir banka etrafında kümele en i letme grupları yeni düzenlemelerle kar ı kar ıya bırakmı tır(McGuire,2003:374).

Özkara vd. (2008:70) uluslararası manın Guillén'in (2000) sınıflaması do rultusunda iki ayrı boyutuna dikkat çekmektedirler. ç e dönük uluslararası ma i letme grubunun Türkiye'de yabancı bir ortakla kurdu u firmaların yo unlu unu ifade etmektedir. Dı a dönük uluslararası ma ise i letme grubunun Türkiye dı ndaki faaliyetlerinin tüm faaliyetleri içerisindeki a ırlı ına kar ılıklı gelmektedir.

Uluslararası ma iç e ve dı a dönük yönleriyle iki açıdan hesaplanmı tir. ç e dönük uluslararası ma i letme grubunun Türkiye'de yabancı bir ortakla kurdu u irket sayısı, dı a dönük uluslararası ma ise i letme grubunun yurtdı nda bir faaliyet biriminin olup olmadı ının tespitiyle i lemselle tirilmi tir(Özkara,2008:72).

1980 sonrası liberal dönemin en önemli sonuçlarından biri Türk i sisteminin uluslararası masıdır. Özkara ve arkadaş ları (2008)de yaptıkları ara tırmanın sonucunda uluslararası ma açısından yapılan kıyaslama, yabancı irketlerle Türkiye'de kurulan ortaklıklar açısından 1980 öncesi ve sonrası kurulan i letme grubu arasında önemli bir fark oldu unu, eskilerin iç e dönük uluslararası ma yönünden yenilerin çok önünde gittiklerini ifade etmi lerdir. Bu ra(1997), Türk

İletme gruplarının 1980 sonrası uygulamaya konulan ihracata dayalı sanayile me politikasına uyum göstermenin ötesine giderek, gruplarca kurulan dış ticaret şirketlerinin ihracatın yanında ithalat ile birlikte önemli gelirler elde ettiklerini iddia etmektedir.

Çeşitli uluslararası pazarlarda faaliyet gösteren şirketlerin zorunlu olarak gönüllü olduğu söyleyebileceğimiz bir oyundur, oyunun aktörleri olan gelişmiş ekonomilerdeki şirketler yeni pazarlara ihtiyaç duymaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler ise sermaye ve teknoloji konusundaki eksikliklerini gidermek için gelişmiş ülke şirketlerine ve o ülkelerin ve kurumlarının aktaracakları kaynağa yani yabancı sermayeye ve onun yaratacağı istihdama ve katma değere ihtiyaç duymaktadırlar.

Piyasaya giren yabancı oyuncular aynı sektörde yer alan yerli oyuncularla ortaklık ve işbirliği yapmaktadırlar. İletme gruplarının ilk ortaya çıkışlarında gelişmekte olan ülkelerdeki üretim eksikliği öncelikle ithalat ve distribütörlükten ithal ikameci sanayi politikası ve sonrasında gelen ihracata dayalı sanayile me politikaları ile açıklanan bir sanayile me süreci geçirmişlerdir. Bu süreçte İletme grupları zaten yabancı ortaklıklarla işbirliği içinde olmuştur. Uluslararası manın çeşitli boyutunda belli tecrübelerle sahip grupların dışarıya dönük uluslararası pazar konusundaki tecrübeleri globalleşme ile birlikte hızla artmıştır.

İletme gruplarının uluslararası pazar büyüme potansiyelleri vardır. Uluslararası manın dışarıya dönük boyutunda yerel gruplar yabancı gruplarla gelişmekte olan diğer piyasalarda işbirliği amaçlı stratejik ortaklıklara gitmektedirler(Ricart,2004). Türkiye örneğinde Anadolu Endüstri Holding Coca Cola Company'nin yerel partneri iken globalleşmenin tüm piyasaları etkilemesi ile yıkılan duvarların arkasındaki ülkelerde ortak operasyonlara girişimler ve holding dışarıya uluslararası pazar konusunda ilerleme sağlamıştır. Aynı holding Rusya ve Balkan ülkelerindeki bira yatırımlarını kendi başına gerçekleştirerek önemli başarılarla imzalatırken ülkemizin önemli İletme gruplarından biri olan Bankası işbirliği olan işbirliğinde kendine tedarikçi olarak seçmiş ve bu şirkette uluslararası pazarına neden olduğu söylenebilir.

Uluslararası pazar konusunda her İletme grubunun başarılı olması beklenemez gidilen ülkenin hukuksal yapısından kültürel yapısına kadar bir çok

faktör bunu desteklerken bir çok faktörde bunu engelleyebilir. Özellikle geçi ekonomileri olarak tanımlanan ülkelere giden gruplar a ır bürokrasi, rü vet ve ahbap çavü kapitalizmini ça rı tıran uygulamalar nedeniyle sıkıntılar çekmi lerdir. Koç Holding Özbekistan'da %50 devlet ortaklı ı ile yaptı ı 1999 da açılan kamyon ve otobüs fabrikasının kurulması ve i letilmesi esnasında bu zorlukları ya amı ve 2006 da ortaklı ını sona erdirmek zorunda kalmı tır(www.koc.com.tr).

Geli mekte olan ülkelerdeki i letme gruplarında dı a dönül uluslararası ma boyutunda özellikle kendilerine yakın veya kendilerinden az geli mi piyasalara girme stratejileri söz konusudur. letme grupları kendi ülkelerinde edindikleri yönetim i becerilerini bu ülkelere uyarlama konusunda yetkin olabilmektedirler. Çünkü do dukları ve büyüdüleri ko ullar girdikleri piyasalarla benzerlik ta imaktadır(Bianchi,2009).

3. STRATEJ SAH PL K YAPISI L K S

3.1. A LE SAH PL NDEK LETME GRUPLARINDA ÇE TLEND RME

Aile sahipli indeki i letme grupları en iyi performansa sahip olması beklenmektedir. Aile sahipli inde mülkiyetin ve sahipli in aynı ellerde olması grubun performansının yükselmesine ve ba armasına yardım etmektedir(Cuervo-Cazurra,2006:432).

Aile sahipli indeki i letme gruplarında çe itlenme kararı tamamen ki isel a larını büyütme kararıdır. Çe itlendirilmi i letme gruplarının performansları konusunda yapılan çalı malarda çe itlenmenin performans üzerindeki etkileri üzerine bir konsensüs olu mamı tır(Gönenç,2007:2).

Aile sahipli indeki i letme gruplarının Çe itlenme politikasını uygulama nedenlerine baktı ımızda, sahipli in ve kontrolün aynı ki ilerde olması strateji hedeflerin belirlenmesinde ve uygulanmasında kolaylıklar sa lamaktadır.

3.1.1.Aile Sahipliindeki İletme Gruplarında İlişisiz Çeşitlendirme

Aile sahipliğindeki işletme gruplarının daha yüksek bir çeşitlendirmeye sahip olmaları diğer tip işletme gruplarındaki sahiplik yapısından kaynaklanmaktadır.

Tablo 4.Farklı Sahiplik Yapılarındaki İletme Gruplarında Çeşitlendirme

		İletme Grubu Türleri		
		Yaygın sahiplik	Devlet sahipliği	Aile sahipliği
Çeşitlenmeyi artıran	Faktörler	Çeşitli Girişimcilik, Yüksek büyüme (mevcut işletmeler yavaşlama) Kar fırsatları,	Pazar kusurlarıyla birlikte bunların sosyal etkileri, İhtisastan kaçınma (Özel firma batarsa), Kamu yararı	Girişimcilik, aile dinamikleri (çocuklar, kardeşler, evlilikler), Ailenin ilgi alanları, Kar fırsatları, Özelleştirme,
	Girişim kararı	Diğerlerine göre çabuk	Yavaş karar alma (Özel bir firma batmadığı sürece)	Çabuk karar
	Destek kaynakları	Dahili yetenekler, Nakit yedekler, (ticari) zeka	Kanun çıkarma gücü, nakit yedekler	Dahili yetenekler, Finansal sınırlamalar, Kontrolde kaçınmak için piramidal yapı tercihi)
Çeşitlenmeyi azaltan	Faktörler	Zarar, Düşük büyüme,	Aşırı büyük zararlar, hükümet değişiklikleri, Özelleştirme	Zarar, veraset
	Çıkış kararı	Çok basit,	Zor(vatandaş ve sendikal baskılar, düşük bütçe imkânları)	Kolay (temel ihtiyaçları dışında)

Kaynak:Cuervo Cazurra, 2006:430

Bireysel yatırımcıların kısıtlamadığı bir yapıda aile sahipliindeki yapı daha büyük riskleri almakta daha cesur davranabilecektir(Morck vd.,2003:369).

Aile sahipliindeki gruplarda küçük yatırımcıların fazla bir ansı yoktur belirleyici olan aile piramidal yapılarla kontrolü elinde tuttuğu için gruba ait yeni yatırımların yapılmasında, var olan yatırımlara kaynak aktarma konusunda geniş bir oyun alanı bulabilir buda hissedarların mülksüzleştirilmesine neden olur. Kontrolü elinde tutan çeşitlendirmeyi kendi istekleri doğrultusunda yapabilir, nakit girişleri olan karlı kurullardan, kendisine göre gelecek vadeden yada batmasını istemediği işletmelere kaynak aktarabilirler. Bu tür uygulamalar grubun imajına zarar verir(Claessens, vd,1999).

Aile sahipliindeki işletme grupları yeni pazar fırsatlarını gören aile üyelerinin girişimcilik özellikleri nedeniyle yeni sektörlere girerek çeşitlenmeyi artırırlar. Aile sahiplerinin girişimci zekâsı ve becerileri özellikle kurucu liderin kurduğu işletmeleri, hükümet ve bürokrasi ile yakınlıkları onların özelleştirmelerden faydalanmasına, desteklenecek sektörler hakkında içeriden bilgi temin ederek yeni yatırımlara girişimlerine neden olarak işletme grubunun çeşitlenmesine neden olabilmektedir(Ghemawat ve Khanna,1998).

Sahipler aynı zamanda yöneticiler oldukları için karar mekanizmaları süratle değişecek ve yeni faaliyet alanlarına girmede diğer sahiplik yapılarına göre daha rahat karar verme imkânı olabilecektir.

Aile dinamikleri işletme gruplarını işletme dışı çeşitlendirmeye itebilir. Diğer tip işletme gruplarında bu dinamik yoktur(Anderson & Reeb, 2003). Örneğin çocukların aldıkları eğitimler onları yeni işletme alanlarına girme konusunda cesaretlendirilebilir. Yine aile sahipliindeki işletme gruplarında evlilik yoluyla grubun ortak yada sahip olabileceği yeni işletmeler grubun çeşitlenmesini artırabilir.

3.1.2.Aile Sahipliindeki İşletme Gruplarında İşletme Çeşitlendirmesi

Aile sahipliindeki işletme gruplarında bir işletme kolundan çıkma nedeni olarak öncelikle aile üyelerinin yaşadıkları ekonomik kayıplar ve yanlış yatırımlar söz

konusudur. Aile firmanın tamamının borsada satılmasına karar verebilecek radikal çözümler ortaya koyabilir(Morck vd.2004).

Aile işletmelerinin bir alandan çekilmesinin kolay olmadığını özellikle psikolojik nedenlerin söz konusu olabileceğini vurgulanmaktadır. İşletmelerde işletmelerine istisna olabilecek durum ailenin duygusal bağının olduğu ilk bağımlı işletme sektörüdür, firma vb. olabilirler. Buna ek olarak aile dinamiği işletmelerin azalmasına neden olabilir. Aile üyelerinin işletme hayatından uzak durması, kız ve erkek evlatlar arasındaki ayırım gibi. (Cuervo-Cazurra,2006:433).

Bunun yanında ailenin yeni bir işletme alanını temel alması ve ona odaklanması gibi nedenler de işletme gruplarındaki işletmelerin azaltıcı nedenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca çocuklar arasındaki anlaşmazlıklar işletme gruplarındaki işletmelerin azaltıcı temel etkenlerden biridir. Aile içi kavgalar vb. (Ghemawat & Matthews, 2000).

Bu farklılıklara rağmen aile sahipliindeki işletme grupları her dönemi büyüme ve verimlilik artırımları ile sonlandırmayı becermişlerdir.

3.2. DEVLET SAHİPLİ İNDEKİ İŞLETME GRUPLARINDA ÇEŞİTLENDİRME

Devlet sahipliindeki işletme gruplarında çeşitlendirme stratejisine gelinceye kadar, sorgulanılması gereken devletin işletmeciliğidir. Devletler özellikle gelişmekte olan ekonomilerde girişimcilerin Pazar kusurları nedeniyle giremedikleri piyasalara ve işletmelerde devletin girmek zorunda kalması ile devlet işletmecisi olmak zorunda kalmıştır. Bu ekonomik olduğu kadar siyasi bir karardır.

Bunun yanında devlete ait işletme grupları yüksek politik çıkarların olduğu alanlara yatırım yaparlar, bunun yanında kamunun yoğun olarak kullandığı ve eksik rekabet artılarının yaratıldığı sektörlerde faaliyet gösterirler. Devlete ait işletme grupları iflas eden firmaların tekrar ayağa kalkması işletmelerin kontrolü gibi nedenlerle zarar eden özel kuruluşları portföylerine almak zorunda kalabilirler. Türkiye de bu konuda geçmişte en büyük örnek Koç Holding bünyesindeki bir çelik şirketinin devalüasyonları nedeniyle yatırım borçlarını ödeyememesi

neticesinde devlet kontrolüne geçmiştir. 2000 yılı sonrasında da yaşanan bankacılık krizi neticesinde devlet bir anda birçok banka ve iştirake sahip olmak zorunda kalmıştır. flanslar hariç tutulduğunda devletin sahip olduğu işletme grupları yeni bir endüstriye girmekte zor karar alırlar.

Devletin düzenleme gücünden devlet sahipliindeki işletme grupları yararlanmaktadır. Devlet sahip olduğu işletme grubunu tekel olarak konumlar ve/veya ona özel haklar verebilir. Bunun yanında devlet bütçesi imkânları devlet malı işletme gruplarının yeni bir sektöre girişini kolaylaştırabilir.

3.2.1.Devlet Sahipliindeki İşletme Gruplarında İlişkisel Çeşitlendirme

Devlet mülkiyetindeki işletme gruplarında çeşitlendirmenin mantığı siyasal iktidarların politikaları ile ilgilidir. Ayrı sanayi yatırımlarını üstlenmek zorunda kalan devlet ilgisiz çeşitlenmeye giderken, aynı anda bazı kuruluşları bir çatı altında toplayarak ilgili çeşitlenmenin sinerjisinden faydalanmak isteyebilir. Örneğin Türkiye’de Sümerbank hem tekstil hammaddesi olan iplik, dokuma alanlarında yer almış aynı zamanda bu ürünlerin perakende satışını da yapmıştır.

Devlet sahipliindeki işletme gruplarını ekonomiye müdahale etmede kullanan hükümetler bölgesel gelişimlik farklarını gidermek için örneğin Karabük Demir Çelik fabrikasının kurulması gibi, bir politikacının seçim bölgesinde istihdam yaratabilmek farklı bir alanda yatırıma girişebilmektedirler. Ayrıca yatırımcılara destek ve öncülük olmak için yatırımlara giriştikleri görülmektedir. Özellikle geç sanayile en ülkelerde devlet bu amaçla mali kaynakları sağlayabilecek ve girişimcinin riskini paylaşabilecek en uygun aday olarak ortaya çıkmaktadır(Buğra,1997).

Hükümetler sanayile tirmeye politikalarını uygulamak için talya gibi Latin Amerika gibi ülkelerde çeşitlendirilmiş işletme gruplarını teşvik etmektedir. Seksenli yıllarda dünyayı saran liberalleşme ve onun uygulama yüzü olarak özelleştirme uygulamaları tam gelişimi ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır.

3.2.2.Devlet Sahipliindeki İletme Gruplarında İlişkili Çeşitlendirme

İletme grupları devlet kapitalizminden 1990'lı yıllarla birlikte uygulamaya sokulan neo-liberal serbest piyasa ekonomisi politikalarına daha duyarlı hale gelmişlerdir. 1970 ve 1980'li yıllarla birlikte bu sürecin ilerlemeye başladığını görüyoruz. Özellikle Latin Amerika ve Doğu Bloku ülkelerdeki ok terapilerle birlikte bu ülkelerde tam bir ekonomik liberalleştirme uygulanmış mali ve makroekonomik Liberalleştirme ticareti, sermaye çıkışlarını ve yabancı sermaye üzerindeki kısıtlaması azalmıştır. Farklı sektörlerdeki (enerji ve telekomünikasyon vb.) özelleştirme uygulamaları ile liberalleştirme sağlanmaya çalışılmış düzenleme ve üst kimlik uygulamaları devreye sokulmuştur(Carney,2008:601).

Devlet kontrolündeki işletme grupları neo liberal politikalar nedeniyle çözülme sürecine girmişlerdir, globale en dünya ekonomisi devletleri özelleştirme konusunda sıkı tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde hala gerekli sermaye birikimini yaratamadıkları için yurtdışından ve özellikle gelişmiş ülkelerde sermaye ve kredi taleplerinde bulunmaktadır. Bu taleplerin karşılanması için bu ülkelerin öne sürdükleri artların yanında özelleştirmelerin yapılması ve piyasaların tam rekabete açılması gibi artlar öne sürülmektedir. Bu artlar devlet kontrolündeki işletme gruplarının sonunu hızlandırmıştır.

Türkiye örneğinde devlet cumhuriyet ilan edildikten sonra özel girişime önem ve destek verilmesine rağmen 1929 da başlayan büyük ekonomik buhranla birlikte ekonomide girişimci olarak var olmak zorunda kalmıştır. Kimi yazarlarca 12 Eylül askeri darbesine yüklenen devlet kapitalizminden çıkamayan ülkeyi demir yumrukla yola sokma politikası ile ülke dünya piyasaları ile barışık bir yola girmiş ve ihracata dayalı büyüme ve yabancı sermayeye Türkiye'nin kapıları açılmıştır. Bu yıllardan sonra Türkiye için devlet girişimciliğinin sonun başlangıcı olmuştur.

Bu tür çeşitlendirmenin azalmasına ve devletin bazı sektörlerden çekilmesine vatandaşlar ve bazı sendikalar karşı çıkarlar. Devlet sahipliğindeki işletme gruplarda çeşitlenmenin azalması ancak köklü değişimlerin ve liberal politikaların uygulamaya konulduğu zamanlarda söz konusu olabilmektedir(Cuervo-Cazurra,2006:433).

Beceriksiz ve kötü niyetli siyasi iktidarlar i letme gruplarında gösterdikleri kötü yönetim nedeniyle yüksek siyasi fayda zamanla kalmamaktadır, yüksek siyasi fayda görev zararı kalemi adı altında milletin sırtına yüklenmektedir.

Bugün AB üyesi ülkelerde bile devlet sahipli indeki i letme grupları hala faaliyetlerine devam etmektedir, ayrıca skandinav ülkelerinde devlet i letmecili inin yo un bir ekilde devam etti i görülmektedir. Bugün dünyanın dev bütün irketlerinden biri Japonya maliye bakanlı ınıdır.

3.3. YAYGIN SAH PL K YAPISINDAK LETME GRUPLARINDA ÇE TLEND RME

Yaygın sahiplik yapısındaki i letme grupları sermaye piyasalarının geli ti i bir ortamda varlıklarını sürdürebilmektedirler. Bu gruplardaki çe itlendirme davranı ı ortakların bir araya gelmesi ya da gelememesi ile ili kili oldu u kadar, yöneticilerin iyi niyetleri ile düz bir orantı kurmaktadır. ayet ortaklar bir ses olup karar alma davranı ları rasyonel bir tercihe dönü ebilir, ortaklar ili kili ya da ili kisiz çe itlendirmeye gidilmesine karar verebilir. Türkiye örne inde Konya men e ili gruplar ve benzerlerinde da mık sahiplik yapısı bir araya gelmede zorluklar çekmektedir. Oyun alanı yöneticilere kaldı ında da ortaklar için kötü sonuçlar do abilmektedir. Ayrıca bir i çi birli i olan Yibita Grubu (Yozgat ı Birli i Türk Anonim irketi) ortakların bir araya gelmemesi nedeniyle yöneticilerin elinde yok olup gitmi ve rakiplerce satın alınmı tır.

3.3.1.Yaygın Sahiplik Yapısındaki letme Gruplarında li kisiz Çe itlendirme

Halka açık i letme gruplarında iç giri imcilerin ve profesyonel yöneticilerin mevcut i letmenin yava büyümesine alternatif olarak ortaya çıkan yada de erlendirilebilen bir yol olarak ili kisiz çe itlenmeyi görürüler (Guillen,2000).

Halka açık i letme gruplarında iç giri imcilerin ve profesyonel yöneticilerin mevcut i letmenin yava büyümesi ne alternatif olarak ortaya çıkan yada

de erlendirilebilen bir yol olarak ili kisiz çe itlendirmeyi görürler. Yöneticiler, yüksek büyüme potansiyeli ve kar vadeden sektöre girerek ve özelle tirmelerden pay alarak grubun karlılı mını artırmak isterler çünkü onların maa larını ve primleri i letme grubunun büyümesi ve karlılı na endekslidir (Williamson,1988).

Profesyonellerin ortaklar tarafından yetkileri kısıtlanmadıkça yâda böyle bir kısıt kararları alınmadıkça yeni sanayilere giri leri göreceli olarak çabuktur. letme sahibi olan geni yatırımcı portföyü yöneticiler sahip oldu u i zekâsını sosyal ili kilerini kullanarak yeni kontratlar yaparlar, devletten yeni i ler ve özelle tirmelerden pay kapmaya çalı ırlar. Di er endüstrilere yayılmada temel yetenekler ve yönetim becerileri pazara ve teknolojiye ili kin yöneticilerin elde edilmesi ile desteklenir. Di er yandan grup içinde olu an yedek akçeler yatırımları desteklemektedir.

3.3.2.Yaygın Sahiplik Yapısındaki letme Gruplarında İli kili Çe itlendirme

Yöneticilere ek gelir yaratmak ve/veya i siz kalma risklerini azaltmak, genellikle profesyonel yöneticilerin i ba ında oldu u ve sermaye piyasasında son derece da ılımı oldu u halka açık i letme gruplarında üst yöneticiler, kendi gelirlerini artırabilmek amacı ile ili kili çe itlendirmeye gitmek arzusu ta ırlar. Deneyimli i alanlarında, her yeni i i letmem grubunu gelirini artırdı ı gibi, o i letmedeki üst yöneticilerin maa , prim, hisse senedi satın alam fırsatı ve benzer araçlarla elde ettikleri getirilerini de artırmalarına neden olur. Bu nendeler i letme grubunu ili kili çe itlendirme stratejisi uygulamasına neden olmaktadır(Ülgen ve Mirze,2007:226).

Bunun yanında ili kili bir yapıya gidilmesinin di er nedenleri de girilen i den zarar edilmesi ve dü ük büyüme hızlarının yakalanmasıdır. Yaygın sahiplik yapısındaki i letme grubunun ortakları zarar etmek istemezler onlar kar eden bir i letme görmek isterler ve yüksek büyüme hızlarının getirece i karların pe indedirler. Batıda yaygın olan sermaye piyasaları nedeniyle yaygın sahiplik yapısı önemli bir sahiplik türüdür ve yatırım yapanlar yöneticilerden kısa vadede yüksek kar beklemektedirler.

Bu tür grupların bir sektörden çekilme kararı vermesi diğer gruplara göre hem kolay hem de çabuk olabilmektedir. Yaygın sahipli in bir araya gelmesi yada yönetim kurullarının geniş yetkilere sahip olması grubu karar almada çevik bir hale getirmektedir.

4. ODAKLANAMA STRATEJİSİ SAHİPLİK YAPISI İLK S

4.1. AİLE SAHİPLİ İNDEKİ İLETME GRUPLARINDA ODAKLANMA

Aile sahipli indeki iletme gruplarında odaklanma birinci tercih de ildir aile yapısı özellikle geli mekte olan ülke iletme grubu için ili kisiz çe itlendirme ile büyümü ve bu günlere gelmiştir. Aile grubunun özellikleri nedeniyle odaklanma bir yapıda kurucu liderin i ten el çekmesiyle grupta bir karga a olabilir tek bir i te herkes söz sahibi olmak ister, profesyonellerin güçlü olmadığı bir yapıda aile üyeleri arasındaki problemler i leri zorla tırabilir, aksi oldu unda aile profesyonel davranı lar sergiledi inde ba arı ansı yüksektir. Çünkü tüm motivasyon bir i üzerine odaklanmıştır. Yeniden odaklanma aile iletme grubuna çeviklik kazandırabilmektedir(Karaevli,2008).

Odaklanmayı dayatan ve gerekli kılan nedenler globale en piyasalarda çok ili kisiz bir yapının sürdürülmesinin zorlu u ve halka açılma gibi sermaye piyasasında var olma çalı malarında küçük ortaklar safra olarak nitelenebilecek verimsiz iletmelerin yükünü ta ımak istemezler. Global oyuncuların devreye girmesi güçlü alanlarda odaklanmak gerekebilir. Aile gruplarının çabuk karar alabilen sahipli in ve kontrolün aynı ki ilerde olması odaklanma konusunda elerlini güçlü kılarken, kurucunun i ba ında olması psikolojik engeller çıkararak odaklanmayı zorla tırabilir. Kurucu çocu u gibi gördü ü yatırımları elinden çıkarma konusunda sorun çıkarabilir, unutulmamamsı gereken verilen tavsiyelerle kurucunun bu i letmeyi kurmadı ıdır. Kurumsal yönetim ve profesyonellerin i ba ında olması odaklanmayı kolayla tıracaktır.

Aile gruplarının çabuk karar alabilen sahipli in ve kontrolün aynı ki ilerde olması odaklanma konusunda elerlini güçlü kılarken, kurucunun i ba ında olması psikolojik engeller çıkararak odaklanmayı zorla tırabilir. Kurucu çocu u gibi

gördü ü yatırımları elinden çıkarma konusunda sorun çıkarabilir, unutulmamaması gereken verilen tavsiyelerle kurucunun bu i letmeyi kurmadı ıdır. Kurumsal yönetim ve profesyonellerin i ba ında olması odaklanmayı kolayla tıracaktır.

Odaklanmayı engelleyen faktörler ise var olan i lerin hala çok karlı olması ve karlılı ının devam edece i konusundaki görü lerdir, ayrıca özelle tirme fırsatlarının de erlendirilmek istenmesi, karlı yatırım alanlarının do ması, aile bireylerinin tavırları, kurucunun i ba ında olması odaklanmayı engelleyen faktörlerdir.

4.2. DEVLET SAH PL NDEK LETME GRUPLARINDA ODAKLANMA

Devlet sahipli indeki i letme gruplarında odaklanmanın artmasında en önemli etken globalle me ve liberalle me politikalarıdır, bu politikalar devletleri asli görevlerine dönmelerini ve piyasada düzenleyici olmalarına dayanmaktadır. Devletin olup olmaması ekonomik oldu u kadar siyasi karalardır ve tartı malıdır.

Politik ve yasal bazı sıkıntılarının yanında halktan gelen tepkiler ve sendikal baskılar devletin odaklanmasını zorla tırmaktadır. Ayrıca ya anan ekonomik krizlerde batan ve batırılan irketlerin devletle tirilmesi odaklanmayı azaltan faktörler olarak kar ımıza çıkmaktadır(Cuervo-Cazurra, 2006:430).

4.3. YAYGIN SAH PL K YAPISINDAK LETME GRUPLARINDA ODAKLANMA

Yaygın sahiplik yapısında da odaklanma devlete göre daha kolaydır, çe itlenmenin bir iç sermaye pazarı yaratması amacıyla da tercih edilmesi globalle en piyasalarda sermaye maliyetlerinin dü mesi, yaygın sahipli in odaklanmasını kolayla tırabilir. Rakiplerden gelen baskılarda daha karlı alanlara yönelmeyi gerekli kılabilir. Odaklanmanın sa lanmasında profesyoneller ve ortakların hem fikir olması i in daha kolay olmasına neden olabilecektir. Odaklanmayı engelleyen faktörler ise karlı alanların devam ediyor yada ortaya

çıkıyor olması, özelle tirmeden pay alma ve uzun kontratlarla gelecekle ilgili angajmanlara girilmesi olarak sayılabilmektedir.

5. ULUSLARARASILA MA STRATEJ S SAH PL K YAPISI L K S

5.1. A LE SAH PL NDEK LETME GRUPLARINDA ULUSLARARASILA MA

Uluslararasıla manın içe ve dı a dönük olmak üzere iki yönü bulunmaktadır, i letme grupları fırsatların ve imkânların elverdi i ölçüde bunarlı de erlendirilmektedir.

5.1.1.Aile Sahipli indeki letme Gruplarında çe Dönük Uluslararasıla ma

Aile sahipli indeki i letme gruplarında uluslararasıla ma konusunda temel belirleyici globale en piyasaların estirdi i liberalle me rüzgârlarıdır. Giri imcilik özellikleri öne çıkan aile i letme grupları uluslararasıla madan faydalanabilmek için daha önce var olan distribütörlük gibi ba lantılarını kullanarak yâda yeni ba lantılar kurarak yeni i birliklerine gidebilmektedirler. Yatırım te vikleri takip edilerek uluslararasıla ma içe dönük olarak hızlandırılabilir, politik ba lantılarda bu süreci desteklemede kullanılabilir.

5.1.2.Aile Sahipli indeki letme Gruplarında Dı a Dönük Uluslararasıla ma

Global piyasa artlarının olu ması aile sahipli indeki i letme gruplarını yüksek kar potansiyeli bulunduran yeni pazarlara girme konusunda cesaretlendirmektedir. Yurt dı ı yatırım te vikleri, ailenin ilgi alanları, grubun mukayeseli üstünlüklerinin bulundu u alanlarda aile sahipli indeki yapılar dı a dönük uluslararasıla ma konusunda yatırım yapmak isteyebileceklerdir.

5.1.3.Devlet Sahipliindeki Letme Gruplarında e Dönük Uluslararası ma

e dönük uluslararası tırmanın devletçe tercih edilmesi Pazar kusurlarının gerektirdi i sonuçlar nedeniyle olabilmektedir. Ülkede yatırım yapmak isteyen yabancı giri imciler yeterli nitelikte giri imci bulamadıklarında devlet giri imcilerin rollerini üstlenmek zorunda kalmaktadır. Geçi ekonomilerinde daha çok görebildi imiz bu yapıda aslolan kamu yararadır.

5.2. DEVLET SAH PL NDEK LETME GRUPLARINDA ULUSLARARASILA MA

Devlet yatırımları çekerek ekonomik büyümeyi ve istihdama katkısı amaçlayabilir. Bunun yanında politik nedenler, dü ük demokrasi standartları nedeniyle devletin giri imci olarak piyasalarda yer alması söz konusu olabilmektedir. Hükümet yöneticileri güçlerini artırmak için ie dönük uluslararası mada var olmak isteyebilirler. Piyasaya giri kolay olabilirken sendikal haklar ve kamuoyu baskısı devlet sahipliindeki yapıyı zorlayabilmektedir.

5.2.1.Devlet Sahipliindeki Letme Gruplarında Dı a Dönük Uluslararası ma

Dı a dönük uluslararası mada öncelikle politik nedenlere dayanmaktadır, biricik sektörde yatırımları bulunan devlet sahipliindeki yapılar uluslararası konsorsiyumlarda yer alabilirler örne in silah üretimi, uçak üretimi gibi konularda yurt dı ı know how transferleri yapılabilir. Rusya Devlet gaz irketi Türkiye’de gaz da ıtım ihalelerine girmeye çalı maktadır. İğn olan bizim özelle tirip onların devletle tirmeye çalı masıdır.

5.3. YAYGIN SAHİPLİK YAPISINDAKİ İÇE DÖNÜK YATIRIM GRUPLARINDA ULUSLARARASILA MA

5.3.1.Yaygın Sahiplik Yapısındaki İçe Dönük Yatırım Gruplarında İçe Dönük Uluslararasıla Ma

Yaygın sahiplik yapısında ortakların ve yöneticilerin yeni bir ortaklık kurma kararı duruları önemlidir. Yeni ortaklıklar için büyüme ve farklılık artırma potansiyeli taşıdığı ölçüde tercih edilmektedir. Devletin bu konudaki tercihleri de bu yapının içe dönük uluslararasıla ma politikasını etkileyecektir.

5.3.2.Yaygın Sahiplik Yapısındaki İçe Dönük Yatırım Gruplarında Dışa Dönük Uluslararasıla Ma

Dışa dönük uluslararasıla ma ise yurt dışı yatırım tercihlerinin etkisi önemlidir. Bunun yanında yurt dışı bağlantıların önemi de büyüktür. Bunun yanında bölgesel bir ekonomik kuruluşa örneğin Avrupa Birliği gibi üye olmak dışa dönük uluslararasıla mada birliğe ait bir ülkede yatırım yapmak avantajlı olabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI LE STRATEJ ARASINDAK L K LER N ORTAYA KONMASINA YÖNEL K UYGULAMA VE DE ERLEND RME

1. ARA TIRMANIN ÖNEM ve AMACI

letme grupları ya da ülkemizde bilinen adı ile holdingler tüm dünyada 1990'lı yıllardan bu yana ara tırmacıların üzerinde çalı tıkları bir alan olarak kar ımıza çıkmaktadır. letme gruplarının önemi özellikle geli mekte olan ve geçi ekonomilerinde ekonominin önemli aktörü olmalarından ileri gelmektedir. Gruplar istihdama, ekonomik büyümeye önemli katkıları bulunmaktadır. Ülkemizde holdingler konusunda yapılan çalı malar hala çok sınırlıdır ve yapılan çalı maların 2000'li yıllardan sonra yapıldı ı görülmektedir. 2000 yılından önceki çalı malar i letmeci olmayanlar tarafından ve uluslararası ba lamın dikkate alınmadı ı ve holdinglerin batı tipi holdingler bakı açısı ile incelendi ini görmekteyiz.

Sahiplik yapısı bir i letme grubunun büyüme stratejisini etkileyen en önemli faktörlerden birisidir, i letme gruplarında farklı sahiplik yapıları söz konusudur. Kapitalist sistem giri imcilerin sermaye birikimini sa lamasına imkân verirken ve bu biriken sermayenin nasıl de erlendirilece i konusunda giri imcileri serbest bırakmaktadır. Kapitalist sisteme geç adapte olan geli mekte olan ülkelerde giri imciler sermayelerini ya da sa ladıkları sermaye birikimlerini de erlendirmekte

yalnız de ildirler. Bu ülkelerde işletmelerin çoğunluğunun aile işletmesi olması, girişimci önder tarafından ana büyümenin sağlanması, devlet teşvikleri ve bu teşviklerin kullanılmasında bürokrat ve siyasetçilerin belirleyici olması, sermaye pazarının yeterince büyük ve liberal olmaması gibi nedenler girişimcileri batı tipi girişimcilerle farklı davranmaya zorlamaktadır. Ayrıca gelimekte olan ülkelerde devletinde girişimci olarak önemli roller üstlenmesi ve çok ortaklı girişimlerde azınlık hissedarlarını koruyan mekanizmaların yeterince kanuni alt yapı ile desteklenmemesi gibi uygulamalar sahiplik yapısının önemini daha da artırmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; işletme gruplarında strateji oluşturmada sahiplik yapısındaki farklılıkların işletme gruplarının büyüme stratejilerinde ne tür farklı tercihlere neden olduğunun ortaya konması bu çalışmanın temel sorusu olarak açıklanabilir. İşletme grupları dünya ekonomik konjonktüründen etkilenerek de işletmektedirler bu işletim sahiplik yapılarını, büyüme stratejilerinde yarattıkları işletimin ortaya konması amaçlanmaktadır. Ekonomik yapı küreselleşen dünyada çok dinamik bir hal almıştır bu nedenle bu dinamizm işletme gruplarında etkilemekte büyüme stratejilerini yeni alanlara girmek ya da bazı alanlardan çıkmak şeklinde basitçe anlatılabilecek bir izahın ötesine geçmiştir. İşletmeler yeni alanlara girerek çeşitlenirken uluslararası gruplar haline gelmek adına rekabeti diğer ülkelerde yatırımlara girişimci yapmaya başlamışlardır.

Türkiye'deki işletme gruplarının sahiplik yapılarının ortaya konması ve bu yapıların büyüme stratejilerine etkisinin belirlenmesi, hangi sahiplik yapılarında hangi stratejilerin tercih edildiğinin belirlenmesi ve sahiplik yapıları arasındaki benzerliklerin ve stratejiler arasındaki varsa e benzerliklerin ortaya konması bu çalışmanın temel amacıdır.

Bu çalışmanın önemi dünyanın her anlamda küçüldüğü, ülkelerin ve ekonomilerin birbirlerine yaklaştığı bu dönemde her şeyin sorgulandığını görmekteyiz, gelimekte olan ekonomilerde ve geçiş ekonomisi olarak tanımlanan ülkelerde yoğun olarak görülen işletme grupları da sorgulanmaya başlanmıştır. Tüm ekonomik kurumların var olma ve devamlılığının sağlanmalarının devleti bu ortamda işletme gruplarının büyüme stratejilerinin bu işletimlerden nasıl etkilendiğinin ortaya konması bu araştırmalar önem kazanmaktadır.

2. ARA TIRMA SORULARI

Ara tırma kapsamında sahiplik yapısının i letme gruplarının uyguladıkları stratejiler arasındaki ili kiler dokuz adet ara tırma sorusu ile açıklanmaya çalışılmı tır. Ara tırma soruları literatüre dayandırılarak iki ana bölümde toplanmı tır. Ana bölümlerden ilki sahiplik yapısı ile ilgili olanlar, ikinci bölüm ise sahiplik yapısı ve strateji arasındaki ili kileri ele almaya yöneliktir. Bu boyutları ile detaylandırdı ımızda, çalışmamızda cevabını arayacağımız soruları u ekinde ifade etmek mümkündür.

2.1. SAH PL K YAPISI LE LG L ARA TIRMA SORULARI

Bu bölümde i letme gruplarının kullandıkları orantısız sahiplik yapıları ve bunların sonuçları ele alınmaya çalışılacaktır. Türk i letme gruplarının kullandıkları sahiplik yapıları, yapılar arasındaki e biçimlilikler, bir i letme grubuna ba lı halka açık irketlerdeki sermaye yo unluklarının nedenleri ve sonuçları arasındaki ili kiler ele alınacaktır.

2.1.1. Türk i letme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapıları ile ilgili Soru

Sahiplik yapısı bir i letmede ya da i letme grubunda kontrolün kimlerin elinde nasıl sa landı ını göstermektedir. Özellikle daha dü ük bir sermaye yo unlu u ile i letmeyi yada grubu yönetebilmek için piramidal, çapraz hissedarlık ve çift hisseli yapılar kullanılarak kontrol edici azınlık hisse yapılarının belirlenmesine yönelik olarak a a ıdaki soru belirlenmi tir.

Soru 1: Türk i letme Gruplarında ve ba lı halka açık irketlerde hangi kontrol yapıları görülmektedir?

2.1.2. Türk İletme Gruplarında Sahiplik Yapıları Arasındaki Benzerliklerle İlgili Soru

Tüm sosyal yapıların birbirinden etkilenmesi kaçınılmaz olarak değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik gelişmelerin sağlanırken bu büyüme sağlanırken tüm toplum kesimleri büyüme ve gelişmelerden etkilenmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde önemli bir aktör olan işletme grupları hem yarattıkları ve kontrol ettikleri ekonomik büyüklükler, istihdam yaratma potansiyelleri ve kamu finansmanına sağladıkları destekler nedeniyle ekonomik birimlerin ilgisini çekmektedirler. Bu nedenle ortaya konan sosyolojik süreçte işletme gruplarının büyümesi ve ekonomide önemli yer tutmaları diğer girişimcilerinde dikkatini çekmekte ve bu yapılar diğer girişimciler tarafından taklit edilerek var olan ve yeni kurulan işletme gruplarında emicilik ve benzerliklerin olup olmadığının belirlenmesine yönelik olarak aşağıdaki soru belirlenmiştir.

Soru 2: İşletme gruplarında sahiplik yapıları arasında emicilik var mıdır?

2.1.3. Türk İletme Gruplarında Sahiplik Yönlüğüyle İlgili Soru

Sermaye yönlüğü bir işletme grubunu elde tutmanın tek bir yolu değildir. İşletme grupları kullandıkları orantısız sahiplik yapıları ile grubun kontrolünü ellerinde tutabilmektedirler. Bu yapı nedeniyle halka açılan holding şirketlerinin çok düşük sermaye yönlükleri ile grubun kontrolünü ele alabilmeleri imkânlarının ne düzeyde fiili olarak gerçekleştiğinin belirlenmesine yönelik olarak aşağıdaki soru belirlenmiştir.

Soru 3: İşletme grupları holding şirketlerini halka açtıklarında sermaye yönlüklerinde değişimin boyutları nelerdir?

2.1.4. Türk İletme Gruplarında Halka Açılma ile İlgili Soru

Bir holding irketi yada grup irketinin halka açık olması grubun sahiplik ve kontrol yapısının farklı maya neden olup olmadığının belirlenmesine yönelik olarak aşağıdaki soru belirlenmiştir.

Soru 4: İletme gruplarında holding irketinin ve/veya grup irketinin halka açık olması sahiplik yapısını değiştirmektedir?

2.2. SAHİPLİK YAPISI VE STRATEJİ ARASINDAKİ İLİŞKİLERE İLİŞKİN TIRMA SORULARI

Bu bölümde İletme gruplarının stratejik tercihleri ve bu tercihlerin oluşmasında sahiplik yapılarının ve sermaye yoğunluklarının etkisi ele alınmaya çalışılacaktır. Türk İletme gruplarının kullandıkları stratejiler, stratejiler arasındaki farklılıklar ve değişimlerin nedenleri ve sonuçları arasındaki ilişkiler ele alınacaktır.

2.2.1. Halka Açık İirketler ve Çeşitlendirme Stratejileri ile İlgili Soru

Sahiplik yapısı halka arz ile birlikte değişiminde halka açık İirketler aracılığıyla orantısız sahiplik yapılarının ortaya çıkmaktadır. Sahiplik yapısında kontrolü elinde bulunduranlar orantısız sahiplik yapısının verdiği imkânları kullanarak İtirak, bağı ortaklık ve ortak yönetime tabi İirketler yoluyla büyüyüp çeşitlenmeye çalışabilmektedirler, bu davranışın halka açık İirket üzerinden artırıp artırmadıklarının belirlenmesine yönelik olarak aşağıdaki soru belirlenmiştir.

Soru 5: Türk İletme grupları halka açık İirketler aracılığıyla uyguladıkları büyüme stratejileri nelerdir?

2.2.2. Sermaye Yoğunluğu ve Çeşitlendirme Stratejileri ile İlgili Soru

Sermaye yoğunluğu İletmelerde sahiplik yapısında hakim ortakların gücünü ve kontrol imkanlarını belirlerken bir İletme grubuna bağı İirketlerde ise sermaye yoğunluğunun düğüğü ile kontrol ettikleri grubun büyüğüğü arasında orantısız bir

ili ki mevcuttur. Bu orantısız yapı i letme gruplarının stratejilerinde ne tür bir farklılı a yol açtı mının belirlenmesine yönelik olarak a a ıdaki soru belirlenmi tir.

Soru 6:Türk i letme gruplarında sermaye yo unlu u arasındaki farklar stratejilerde farklılı a yol açmakta mıdır?

2.2.3.Türk i letme Gruplarında Halka Açık irketlerin Uluslararası ma Tercihleri le İlgili Soru

Türk i letme gruplarının uluslararası ma tercihlerinin özellikle içe yönelik mi yoksa dı a yönelik mi gerçekleşti inin belirlenmesine yönelik olarak a a ıdaki soru belirlenmi tir.

Soru 7: Bir i letme grubuna ba lı halka açık irketlerde uluslararası ma stratejisinin yönü nedir?

2.2.4. Halka Açık Türk i letme Gruplarında Odaklanma Stratejisinin Boyutları le İlgili Soru

Odaklanma stratejisi özellikle geli mekte olan ülkelerde i letme grupları üzerindeki batı tipi i letmecilik yaparak çe itlenme düzeylerini azaltmaları yönünde yapılan baskılara yönelik olarak verilen bir cevaptır. i letme gruplarında odaklanma stratejisi izleyip izlemediklerinin belirlenmesi ve odak alanların bilanço üzerindeki payları ve bu odak alanların i letme grubu tarafından edinme yöntemleri, edinme tarihlerinin belirlenerek odaklanma stratejisinin özelliklerinin belirlenmesine yönelik olarak a a ıdaki soru belirlenmi tir.

Soru 8: i letme grupları odaklanma stratejisi uyguladıkları alanların grup bilançosundaki yerleri nedir?

3. ARA TIRMANIN METODOLOJİSİ

3.1. ARA TIRMANIN EVRENİ

Ara tırman evrenini; İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören 336 şirketten Türkiye’de faaliyet gösteren ve Türkiye merkezli bir holdingle organik bir ilişki olan şirketlerden oluşmaktadır. Tablo 5’de ara tırmanın evrenini oluşturan 183 şirket ve bağlı oldukları 70 holding görülmektedir. Bazı Türk holding ve şirketleri resmi yerleşimlerini yabancı bir ülkeye taşımaları nedeniyle ara tırma evreni içine alınmamışlardır, bu şirketler örneğin Enka Grup ve Vestel şirketler grubudur. Bu gruplar yönetim merkezlerini ve nihai sahipleri olarak Hollanda’da kurulu şirketler görüldüğü için ara tırma evreninde yer almamışlardır.

Tablo 5. Ara tırmanın Evrenini Oluşturan Holdingler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bu Holdinglere Bağlı İşlem Gören Şirketler

HOLDİNGLER	ŞİRKETLER
ANADOLU ENDÜSTRİ	Adel Kalemcilik Ticaret Ve Sanayi A. Ş.
	Alternatif Yatırım Ortaklığı A. Ş.
	Alternatifbank A. Ş.
	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A. Ş.
	Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi Ve Ticaret A. Ş.
	Coca-Cola İçecek A. Ş.
	Yazıcılar Holding A. Ş.
AKÇA	Menderes Tekstil Sanayi Ve Ticaret A. Ş.
AKFEN	Tav Hava Limanları Holding A. Ş.
AKIN	Akın Tekstil A. Ş.
	Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi Ve Ticaret A. Ş.
AKKÖK	Ak-Al Tekstil Sanayii A. Ş.
	Akenerji Elektrik Üretim A. Ş.
	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A. Ş.
	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A. Ş.

AKMAN	Ersu Meyve Ve Gıda Sanayi A. .
AKSOY	Petkim Petrokimya Holding A. .
	Turcas Petrol A. .
ALARKO	Alarko Carrier Sanayi Ve Ticaret A. .
	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Alarko Holding A. .
ALTINBA	Creditwest Faktoring Hizmetleri A. .
BOYNER	Altınyıldız Mensucat Ve Konfeksiyon Fabrikaları A. .
	Boyner Büyük Ma azacılık A. .
BAK O LU	Bak Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A. .
BARMEK	Emek Elektrik Endüstrisi A. .
BOROVA	Borova Yapı Endüstrisi A. .
BORUSAN	Borusan Mannesmann Boru Sanayi Ve Ticaret A. .
	Borusan Yatırım Ve Pazarlama A. .
CAFER SADIK ABALIO LU	Denta Ambalaj Ve Ka ıt Sanayi A. .
CANKURTARAN	Esem Spor Giyim Sanayi Ve Ticaret A. .
ÇBS	Çbs Boya Kimya Sanayii Ve Ticaret A. .
	Çbs Printa Oto Boya Ve Gereçleri Sanayii A. .
ÇELEB	Çelebi Hava Servisi A. .
ÇELET	Desa Deri Sanayi Ve Ticaret A. .
ÇEL KO LU	Parsan Makina Parçaları Sanayii A. .
ÇUKUROVA	Turkcell leti im Hizmetleri A. .
DOKAP	Favori Dinlenme Yerleri A. .
DO AN	Çelik Halat Ve Tel Sanayii A. .
	Dita Do an Yedek Parça malat Ve Teknik A. .
	Do an Burda Dergi Yayıncılık Ve Pazarlama A. .
	Do an Gazetecilik A. .

	Do an irketler Grubu Holding A. .
	Do an Yayın Holding A. .
	Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A. .
	Milpa Ticari Ve Sınai Ürünler Paz.San. Ve Tic.A. .
	Petrol Ofisi A. .
	Ray Sigorta A. .
DO U	Do u Ge Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Do u Otomotiv Servis Ve Ticaret A. .
	Garanti Factoring Hizmetleri A. .
	Garanti Yatırım Ortaklı ı A. .
	T.Garanti Bankası A. .
ECZACIBA I	Eczacıba ı Yapı Gereçleri Sanayi Ve Ticaret A. .
	Eczacıba ı Yatırım Holding Ortaklı ı A. .
	Eczacıba ı Yatırım Ortaklı ı A. .
	Eis Eczacıba ı laç, Sınai Ve Finansal Yatırımlar Sanayi Ve Ticaret A. .
	ntema n aat Ve Tesisat Malz.Yat. Ve Paz.A. .
FEN	Feni Alüminyum Sanayi Ve Ticaret A. .
FEZA	Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi Ve Ticaret A.
EGE ENDÜSTR	Ege Endüstri Ve Ticaret A. .
EGS	Egs Finansal Kiralama A. .
	Egs Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
GED K	Gedik Yatırım Ortaklı ı A. .
GENÇER	Bagfa Bandırma Gübre Fabrikaları A. .
	Ege Gübre Sanayii A. .
GENÇO LU	Penguen Gıda Sanayi A. .
GLOBAL YATIRIM	Global Yatırım Holding A. .
	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .

GOLDART	Golda Kuyumculuk Sanayi thalat hracat A. .
GÖL YATIRIM	Aksu Enerji Ve Ticaret A. .
	Göлта Göller Bölgesi Çimento San. Ve Tic.A. .
GSD HOLD NG A. .	Gsd Holding A. .
	Tekstil Bankası A. .
	Tekstil Finansal Kiralama A. .
HAYDAR AKIN/	Akın Tekstil A. .
I IKLAR	I ıklar Ambalaj Sanayii Ve Ticaret A. .
BRAH M POLAT	Ege Seramik Sanayi Ve Ticaret A. .
HLAS	hlas Ev Aletleri malat Sanayi Ve Ticaret A. .
	hlas Holding A. .
	Kristal Kola Ve Me rubat Sanayi Ticaret A.
BANK	Anadolu Anonim Türk Sigorta irketi
	Anadolu Cam Sanayii A. .
	Anadolu Hayat Emeklilik A. .
	Denizli Cam Sanayii Ve Ticaret A. .
	Finansal Kiralama A. .
	Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Giri im Sermayesi Yatırım Ortaklı ı A. .
	Yatırım Dow Jones Türkiye E it A ırlıklı 15 A Tipi Borsa Yatırım Fonu
	Yatırım Iboxx Türkiye Gösterge Tahvil B Tipi Borsa Yatırım Fonu
	Yatırım Menkul De erler A. .
	Yatırım Ortaklı ı A. .
	Soda Sanayii A. .
	T. Bankası A. .
	Trakya Cam Sanayii A. .

	T.Sınai Kalkınma Bankası A. .
	Tskb Yatırım Ortaklı ı A. .
	T. i e Ve Cam Fabrikaları A. .
TT FAK	ttifak Holding A. .
KAYHAN	Sökta Tekstil Sanayi Ve Ticaret A. .
KIRAÇA	Karsan Otomotiv Sanayii Ve Ticaret A. .
KOÇ	Altınyunus Çe me Turistik Tesisler A. .
	Arçelik A. .
	Aygaz A. .
	Ford Otomotiv Sanayi A. .
	Koç Holding A. .
	Koç Tüketici Finansmanı A. .
	Marmaris Altınyunus Turistik Tesisler A. .
	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A. .
	Tat Konserve Sanayii A. .
	Tofa Türk Otomobil Fabrikası A. .
	Tüpra -Türkiye Petrol Rafinerileri A. .
	Tümteks Tekstil Sanayi Ve Ticaret A. .
	Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A. .
	Yapı Kredi Finansal Kiralama A.O.
	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Yapı Kredi Sigorta A. .
	Yapı Kredi Yatırım Ortaklı ı A. .
Yapı Ve Kredi Bankası A. .	
L NK	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A. .
LOGO	Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A. .
MAZHAR ZORLU	Egeplast Ege Plastik Ticaret Ve Sanayi A. .

	Mazhar Zorlu Holding A. .
METRO	Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklı ı A. .
	Avrasya Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklı ı A. .
	Metro Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklı ı A. .
	Metro Ticari Ve Mali Yatırımlar A. .
MUTLU	Mutlu Akü Ve Malzemeleri Sanayi A. .
NERG S	Nergis Holding A. .
	Polylen Sentetik plik Sanayii A. .
	Sifa Sentetik plik Fabrikaları A. .
NET	Net Holding A. .
	Net Turizm Ticaret Ve Sanayi A. .
OYAK HOLD NG	Adana Çimento Sanayii T.A. .
	Bolu Çimento Sanayii A. .
	Çimsa Çimento Sanayi Ve Ticaret A. .
	Ere li Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A. .
	Hekta Ticaret T.A. .
	Mardin Çimento Sanayii Ve Ticaret A. .
	Oyak Yatırım Ortaklı ı A. .
	Tuka Gıda Sanayi Ve Ticaret A. .
	Ünye Çimento Sanayi Ve Ticaret A. .
ÖZDER C	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
PAK	Kartonsan Karton Sanayi Ve Ticaret A. .
PARK	Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi Ve Ticaret A. .
SABANCI	Advansa Sasa Polyester Sanayi A. .
	Ak Yatırım Ortaklı ı A. .
	Akbank T.A. .
	Akçansa Çimento Sanayi Ve Ticaret A. .

	Aksigorta A. .
	Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A. .
	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. Ve Tic. A. .
	H.Ö. Sabancı Holding A. .
	Olmuksa International Paper Sabancı Ambalaj San. Ve Tic. A. .
	Kordsa Global Endüstriyel plik Ve Kord Bezi Sanayi Ve Ticaret A. .
	Yünsa Yünlü Sanayi Ve Ticaret A. .
SANKO	Sanko Pazarlama thalat hracat A. .
SELÇUK ECZA	Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A. .
ENOCAK	Klimasan Klima Sanayi Ve Ticaret A. .
SINA MAL YATIRIMLAR	Kaplamın Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A. .
SÖNMEZ	Sönmez Filament Sentetik plik Ve Elyaf Sanayi A. .
	Sönmez Pamuklu Sanayii A. .
TAC RLER	Tacirler Yatırım Ortaklı ı A. .
TEKART	Tek-Art Turizm Zigana A. .
TEKFEN	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Tekfen Holding A. .
TRANSTÜRK	Makina Takım Endüstrisi A. .
	Transtürk Holding A. .
UZUNYOL	Emini Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A. .
VAKKO	Vakko Tekstil Ve Hazır Giyim Sanayi letmeleri A. .
YA AR	Altinyunus Çe me Turistik Tesisler A. .
	Dyo Boya Fabrikaları Sanayi Ve Ticaret A. .
	Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A. .
	Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A. .
	Pınar Süt Mamulleri Sanayii A. .
	Viking Ka ıt Ve Selüloz A. .

YILDIZ	Ffk Fon Finansal Kiralama A. .
	Kerevita Gıda Sanayi Ve Ticaret A. .
	Sa lam Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Taç Yatırım Ortaklı ı A. .
	Tire Kutsan Oluklu Mukavva Kutu Ve Ka ıt San.A. .
	Ülker Bisküvi Sanayi A. .

3.2. ARA TIRMANIN ÖRNEKLEM

Ara tırmanın örneklem seçiminde küme örnekleme yöntemi kullanılmı tır, küme örnekleme çalı lması dü ünülen evrende do al olarak olu turulmu , kendi içinde belirli özellikler açısından benzerlik gösteren de i ik grupların olması durumunda kullanılmaktadır(Yıldırım ve im ek, 2003: 67). stanbul Menkul Kıymetler Borsasında i lem gören 336 ırketten bir holdinge ba lı olan ırketler sistematik örnekleme yöntemiyle ayrılı mı ve en az 3 ırketi borsada i lem gören holdingler ara tırmaya dâhil edilmi tir.

Ara tırma ilerledikçe örnekleme dahil edilen be holding örnekleme dı na çıkarılmı tır, örnekleme dı na çıkarılan ilk grup Türkiye Bankası ve ba lı i tiraklerden olu an Holding tipi yapılanma, Oyak grubu ve GSD holding tipi yapılanmalardır. Literatürde Holdingi tanımlayan önemli bir de i kenin aile sahipli inin olması kriterine uymayan bu gruplar örnekleme dı na çıkarılmı tır. Çıkarılan di er iki holding ise Nergis Holding ve Metro grubudur, bu grupların MKB’de i lem yapmaları kurumsal yönetim ilkelerine aykırı i lemleri nedeniyle kısıtlanmı tır. Bu nedenlerden dolayı verilerin sa lıklı olarak elde edilemeyece i anla ılı mı ve örnekleme bu ayrı tırma sürecinden sonra olu turulmu tur.

Örnekleme seçiminde stanbul Menkul Kıymetler Borsasında i lem gören bir holdinge ba lı ırketlerin alınmasının temel nedeni sahiplik yapılarının kamuya açık olmasıdır. Türkiye artlarında e er kanuni bir zorunluluk yoksa ırketler sahiplik yapılarını ortaya koymada çok ketum davranmaktadırlar. Örne in Koç Holdingde Temel Ticaret A. .'nin ortaklık yapısında ana hissedar görünmektedir, tüm yapıya

hakim olan esas şirket olmasına rağmen bu şirketin hissedar yapısı Koç Holding kaynaklarında yer verilmemektedir. Bu veri ancak Reket Kurumu kararları içerisinde tein edilebilmiştir. Tüm holdinglerin sahiplik yapılarına ulaşmak Türkiye köullarında çok zordur, effaflı ın olmadığı ortaklık yapılarının ticari sır olarak de erlendirildi i bir ortamda en güvenilir verilerin elde edilebilece i mecra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olarak de erlendirilmiştir.

Kamuyu Aydınlatma Platformunda (www.kap.gov.tr) yer alan şirket bilgileri incelenerek şirketlerin bir holdingle ortaklık ili kisi içinde olması kriteri incelenerek elde edilen 183 şirket ve 70 holdingden borsada en az üç ba lı şirketi i lem gören 11 aile holdingi ve 74 şirket ara tırmanın örnekleme olarak tespit edilmiştir.

Sistemik örnekleme yoluyla elde edilen 74 şirket ve ba lı oldukları 10 holding listesi Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6.Ara tırmanın Örneklemini Olu turan Holdingler Ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında lem Gören Ba lı şirketler

HOLD NGLER	RKETLER
ANADOLU ENDÜSTR	Adel Kalemçilik Ticaret Ve Sanayi A. .
	Alternatif Yatırım Ortaklı ı A. .
	Alternatifbank A. .
	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A. .
	Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi Ve Ticaret A. .
	Coca-Cola çecek A. .
	Yazıcılar Holding A. .
AKKÖK	Ak-Al Tekstil Sanayii A. .
	Akenerji Elektrik Üretim A.
	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A. .

ALARKO	Alarko Carrier Sanayi Ve Ticaret A. .
	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Alarko Holding A. .
DO AN	Çelik Halat Ve Tel Sanayii A. .
	Dita Do an Yedek Parça malat Ve Teknik A. .
	Do an Burda Dergi Yayıncılık Ve Pazarlama A. .
	Do an Gazetecilik A. .
	Do an irketler Grubu Holding A. .
	Do an Yayın Holding A. .
	Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A. .
	Milpa Ticari Ve Sınai Ürünler Paz.San. Ve Tic.A. .
	Petrol Ofisi A. .
	Ray Sigorta A. .
DO U	Do u Ge Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Do u Otomotiv Servis Ve Ticaret A. .
	Garanti Factoring Hizmetleri A. .
	Garanti Yatırım Ortaklı ı A. .
	T.Garanti Bankası A. .
ECZACIBA I	Eczacıba ı Yapı Gereçleri Sanayi Ve Ticaret A. .
	Eczacıba ı Yatırım Holding Ortaklı ı A. .
	Eczacıba ı Yatırım Ortaklı ı A. .

	Eis Eczacıbaşı İnşaat, Sınai Ve Finansal Yatırımlar Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
	İnşaat ve Tesisat Malz.Yat. Ve Paz.A.Ş.
HLAS	Bayındır Madencilik ve Ticaret A.Ş.
	HLAS Ev Aletleri Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
	HLAS Holding A.Ş.
	Kristal Kola Ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.
KOÇ	Altinyunus Çeşitli Turistik Tesisler A.Ş.
	Arçelik A.Ş.
	Aygaz A.Ş.
	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
	Koç Holding A.Ş.
	Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.
	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.
	Tat Konserve Sanayii A.Ş.
	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
	Yapı Kredi Finansal Kiralama A.O.
	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
	Yapı Kredi Sigorta A.Ş.
Yapı Kredi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	

	Yapı ve Kredi Bankası A. .
SABANCI	Advansa Sasa Polyester Sanayi A. .
	Ak Yatırım Ortaklı ı A. .
	Akbank T.A. .
	Akçansa Çimento Sanayi Ve Ticaret A. .
	Aksigorta A. .
	Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A. .
	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A. .
	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. Ve Tic. A. .
	H.Ö. Sabancı Holding A. .
	Olmuksa International Paper Sabancı Ambalaj San. Ve Tic. A. .
	Kordsa Global Endüstriyel plik Ve Kord Bezi Sanayi Ve Ticaret A. .
	Yünsa Yünlü Sanayi Ve Ticaret A. .
YA AR	Altınyunus Çe me Turistik Tesisler A. .
	Dyo Boya Fabrikaları Sanayi Ve Ticaret A. .
	Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A. .
	Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A. .
	Pınar Süt Mamulleri Sanayii A. .
	Viking Ka ıt Ve Selüloz A. .
YILDIZ	B M Birle ik Ma azacılık A. .
	Ffk Fon Finansal Kiralama A. .

	Kerevita Gıda Sanayi Ve Ticaret A. .
	Sa lam Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .
	Taç Yatırım Ortaklı ı A. .
	Tire Kutsan Oluklu Mukavva Kutu Ve Ka ıt San.A. .
	Ülker Bisküvi Sanayi A. .

3.3. VER LER TOPLAMA YÖNTEM

Holdinglein ve ba lı irketler arasındaki ortaklık ili kilerini belirlemek amacıyla Türkiye artlarında veri toplamak kolay de ildir. Öncelikle irketler bu tür verileri kanuni zorluklar yoksa payla mamaktadırlar. Bu zorlu u a abilmek amacıyla öncelikle örnekleme de yer alan holding ve ba lı irketlerle temasa geçilerek sahiplik yapıları ile ilgili kurumsal ileti im departmanlarından ve finans birimlerinden bilgi istenmi tir. Genellikle alınan cevap halka açık holding ve irketlerin web sayfalarında yatırımcı ili kileri bölümünde bu tür bilgilerin yer aldı ı eklindedir. Bu tür bilgiler gerçekten tüm halka açık irketlerin web adreslerinden ula ılabilmektedir, sorun halka açık irketlerin ba lı oldukları holding ve bu holdingin di er i tirakleri arasındaki sahiplik ili kilerine ula mada ya anan güçlüklerdir.

Türkiye’de faaliyet gösteren ve MKB’da halka açık irketleri bulunan holding ve irketlerle ilgili bilgiler de i ik kaynaklardan toplanmı tir. Sahiplik ve ortaklık yapıları ve çe itlenme stratejileri hakkında bilgi edinilen kaynaklar unlardır:

İlk veri toplama ba vuru kayna ımız İtimi stanbul Menkul Kıymetler Borsası (MKB) KAP İtım Müdürlü ü tarafından yürütölmekte olan Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) olarak tanımlanan tüm kesimlerin bilgi ihtiyaçlarını gidermek üzere tasarlanan elektronik bir ar ıvıdır. Bu ar ıvıde halka açık tüm irketlerle ilgili mali ve idari birçok veri güvenilir bir eilde elde edilebilmektedir. Bu amaçla KAP verileri holding irketi ve halka açık irketlerinin sahiplik yapılarının belirlenmesinde önemli bir veri kayna ı olmu tur.

Halka açık şirketlerin web sitelerinde yer alan yatırımcı ilişkileri bölümünde yer alan faaliyet raporları, izah name ve sirküler gibi evraklarda işletme gruplarındaki nihai sahiplik ilişkilerini belirlemede önemli bir veri kaynağı olmuştur.

Diğer bir veri kaynağı da Ticaret Sicil Gazetesi olmuştur. İnternet ortamında da yayınlanan bu gazete 1992 yılından bu yana tüm arıvine internet üzerinden ulaşmaya imkân tanımıştır. Özellikle halka açık olmayan holding şirketlerinin sahiplik yapılarının belirlenmesinde önemli bir veri kaynağı olarak değerlendirilmiştir.

Halka açık olmayan holdinglerin faaliyet raporlarına ulaşmak zor olmuştur, ulaşamayan halka açık olmayan holding şirketleri hakkında özellikle “Bölgümlere Göre Raporlama” başlığı altında yer alan grup cirosunun hangi faaliyet alanlarından gerçekleştiği bilgisine holding yöneticileri ile yapılan görüşmeler neticesinde halka açık olmayan 6 holdingden beşinin verilerine bu yolla ulaşılmıştır.

Bir diğer veri toplama yöntemi de Rekabet Kurumu kararlarında yer adı geçen holdingler ve başlı şirketlerin sahiplik ve ortaklık yapılarına ait verilerde bu çerçevede değerlendirilmiştir ve çok yararlı sonuçlar alınmıştır.

3.4. ARA TIRMA KISITLARI

Araştırmanın en temel kısıtı odaklanma stratejisine ait verilerin 2005-2009 yılına ait olmasıdır. Diğer ara tırma sorularına verilen yanıtların 2009 yılı verileri üzerine inş edilmesidir, bu ara tırmada geçmiş yıllara ait değişimlerin ortaya konmasında yetersizliklere neden olmakta ve geçmiş yıllara dönük analizler yapabilmeyi engellemektedir. Bu temel kısıtın nedeni ise örneklemede yer alan işletme gruplarına ait ihtiyaç duyulan verilerin 2009 yılı için bile elde edilmesinde yaşanan zorluklardır. Odaklanma stratejisinde ancak on bir holdingden sadece 9 holdinge ait verilere ulaşılabilmiştir. Bu verilerde özel çabalarla ve halka açık olmayan holdinglerin faaliyet raporlarına ulaşamaması nedeniyle tanıtım broşürlerinden ve internet sitelerinden derlenebilmiştir.

Araştırmanın ikinci kısıtı olarak halka açık şirketlerin temel alınmasıdır. İşletme gruplarının halka açık şirketlerinin sahiplik yapılarına ulaşmak kanuni

zorunluluklar nedeniyle kolay olurken halka açık şirketleri bulunan bir sürü holdingin ise faaliyet raporlarını kamuoyu ile paylaşmaları ve holding şirketinin sahiplerinin veya holding şirketine yatırımcı olarak görülen yatırımcı şirket veya holdinglerin sahiplik yapılarının belirlenmesi çok zor olmuştur. Bu kısıt altında holdinglerin tüm şirketleri arasında gerçekleştiren sahiplik yapısı ve modellerinin ortaya konmasını zorla tutmaktadır. Bu kısıt uygulanmadığında verilerin elde edilmesindeki zorluklar ara tırma örnekleminin sağlıklı verilerle oluşmasına neden olabileceği varsayılmıştır. Oysa şirket gruplarındaki sahiplik yapılarının ortaya konabilmesi için bütün şirketlerine bakılması gerekmektedir.

Birdiğer kısıt holding şirketlerinin bölümlere ayırma ilkelerinde farklı uygulamalara gitmeleridir. Holdingler odaklanma düzeylerinin belirlenmesi için ihtiyaç duyulan verileri her holding kendi hiyerarşik yapısı içinde farklı bakanlıklara ya da farklı sektörlerin bir arada görüldüğü alanların bir arada olduğu örgütlenmelere gitmiştir. Burada stratejik tercihlerin belirlenmesinde zorlukları beraberinde getirmiştir. Bu nedenlerden dolayı odaklanma stratejisinde ISIC Rev.3.1. kodları kullanılamama holdinglerin ayrımları dikkate alınmıştır.

Holdingler sahiplik yapılarında yer alan ve holdingin şirketi olarak görüldüğü şirketlerin verileri konusunda yeterli ve ayrıntılı bilgileri paylaşmakta açık değildirler. Bunun nedeni yasal zorunluluk olmaması, ticari sır olarak değerlendirilmesi nedeniyle açıklanabilir.

4. ARA TIRMA BULGULARI

4.1. ARA TIRMA ÖRNEKLEMİNİN ÖZELLİKLERİ

Ara tırma örneklemini halka açık ve bir holdingle organik ilişkisi (holding şirketi, bakanlı ortaklığı veya direkt ortaklık gibi) olan ve en az üç şirketi halka açık olan holdingler örnekleme dâhil edilmişlerdir. Örnekleme yer alan holdinglerin dokuz tanesi 1980 öncesi kuruluşu Yıldız ve Hılas Holdingler ise 1980 yılı sonrasında kuruluşlarıdır. Sahiplik yapısında Anadolu Endüstri ve Alarko Holding hariç tek bir ailenin kontrolü söz konusudur, bu iki grupta beraber yola çıkan farklı

ailelerden gelen giri imcilerce kurulmu tur, sonradan yapıya dahil olan yeni bir aile yoktur.

Holding irketi halka açık olan holding sayısı be tir, altı holding irketi halka açılmamı tır. Halka açık irket sayılarına bakıldı nda Koç holding 17 irketle birinci sırada yer almaktadır. En az halka açık irketi olan grup ise üç irketle Alarko Holdingdir.

Halka açık irketler aracılı ıyla i tirak yapılarına bakıldı nda Koç holding birinci, Alarko holding ise on dört irketle sonuncudur. Piramit yapının görüldü ü irketler özellikle halka açık holding irketleri kendilerine ba lı olan halka açık di er irketleri ile piramit ili kisi içindedirler. Holding irketinin halka açık olması piramit yapıyı zorunlu kılmaktadır, holding irketi halka açık olmayanlarda da piramit yapı Akkök Holding hariç görülmektedir.

Tablo 7.Ara tırma Örnekleminin Özellikleri

Holding	Kurulu yılı	Elkin Aile/Aileler	Holding irketinin Halka Açıklı 1	Halka Açık irket Sayısı	Toplam tirak Sayısı	Piramit Yapı	Yönetim Merkezi	Yönetimdeki Küak
Anadolu Endüstri Holding A. .	1969	Yazıcı-Özilhan	Hıyr	7*	33	4	starbul	2ve3Küak
Akkök Holding A. .	1979	Diröök	Hıyr	4	14	0	starbul	2ve3Küak
Alarko Holding A. .	1973	Alaton-Günlü	Est	3	32	3	starbul	1ve2 Küak
Dö an Holding A. .	1980	Dö an	Est	10	139	10	starbul	2Küak
Dö u Holding A. .	1975	Atarık	Hıyr	5	38	2	starbul	2Küak
Ezacıbaı Holding A. .	1970	Ezacıbaı	Hıyr	5	41	4	starbul	2Küak
İlas Holding A. .	1993	Öten	Est	5	36	4	starbul	1ve2 Küak
Koç Holding A. .	1963	Koç	Est	15	163	21	starbul	3Küak
Sabancı Holding A. .	1967	Sabancı	Est	12	75	12	starbul	3Küak
Yı ar Holding A. .	1968	Yı ar	Hıyr	6	25	3	znir	1ve2Küak
Yıldız Holding A. .	1988	Üler	Hıyr	6	29	2	starbul	2ve3 Küak
Toplam								

*Anadolu Endüstri Holdingin Büyük orta ı olan Yazıcılar Holding A. . halka açık bir irketdir, bu nedenle aralarındaki ili ki de erlendirilerek ara tırma örnekleminde de erlendirilmi tir.

Örnekleme yer alan grupların Ya ar Holding hariç hepsinin yönetim merkezi stanbul'dur, yönetimde hala 1.Ku aklar görülmekle birlikte a ırlık 2.ku ak aile üyelerinin yönetimde oldu u görülmektedir.

Örnekleminizde yer alan holding ve halka açık irketler arasındaki sahiplik ve ortaklık ili kilerini gösteren tablolar EK.1'de yer almaktadır.

4.2. ARA TIRMA ÖRNEKLEM N DE ERLEME KR TERLER

Ara tırmada kullanılan ilk de erleme kriterleri, sahiplik yapısıdır. Sahiplik yapısını de erleme kriteri kontrol yapısında hangi yapı yâda yapılarının kullanıldı ının belirlenmesidir. Piramidal sahipli in olu abilmesi için iki halka açık firmanın borsada i lem görmesi esas alınmı tır, çapraz sahiplik için ise iki firmanın birbirlerinin orta ı olması ve hiyerar ik yapı için ise bir A irketin B irketine, B irketinin de C irketine ortak olarak devam eden bir yapı esas alınmı tır.

İkinci kriter bu yapıların kullandıkları büyüme stratejileri olarak de erlendirilen ilgili ve ilgisiz çe itlenme, uluslararası ma ve odaklanmadır.

Bu ara tırmada, i letme gruplarının halka açık irketlerindeki ilgili ve ilgisiz çe itlendirme düzeylerini belirlemede kullanılan kriter Uluslararası Standart Endüstri Sınıflandırması (ISIC Rev.3) kullanılmaktadır. Her bir i letme grubu için çe itlendirmenin derecesi, ISIC sınıflandırmasının 4-haneli düzeyinde i letme grubunun faaliyetlerinin toplam sayısı ile ölçülmekte iken, çe itlendirmenin yönü ikili de i kenlerle ifade edilmektedir. (Lubatkin ve di erleri, 1993; Kim ve Lee, 2007; Çolpan ve Hikino, 2010). Bu ara tırmada kullanılan ikili de i ken, i letme grubunun 4-haneli endüstride faaliyetleri varsa 1; yoksa 0 de erini almaktadır. İ letme grubunun holding irketinin halka açık olması, holding irketinin halka açık olmaması bir kukla de i ken olarak belirlenmi tir. Bu ayrımla, holding irketi halka açık, holding irketi halka açık olmayan gruplar olarak sınıflandırılmı lardır (Çolpan ve Hikino,2008).

Çolpan ve Hikino(2008)'de Türk i letme grupları üzerinde yaptıkları çalı mada ili kisiz çe itlendirme derecesi belirlemede dört endüstriyi taban almalarının nedenini, görgül olarak üç endüstriye kadar olan faaliyet çe itlendirmesinin ili kili çe itlendirme olarak da temsil edilebilecek olması bir örnekle açıklanı mlardır. Çolpan ve Hikino'ya (2008) göre, "finansal aracılık (ISIC 65), sigortacılık ve emeklilik fonları (ISIC 66) ve ilave finansal aracılık hizmetleri (ISIC 67); veya makine ve teçhizat (ISIC 29), elektrikli makine ve

gereçler (ISIC 31) ve radyo, televizyon ve iletişim araç ve gereçleridir (ISIC 32)” bu durum nedeniyle ilgili kişilere göre sınıflandırma düzeyi dört endüstri olarak alınmıştır.

Uluslararası manın değerlendirme kriteri için iç ve dışa dönük olarak iki boyutlu bir analiz yapılmıştır. İç dönük uluslararası mada yabancı ortaklarla yerli ülkede yapılan yatırımlar, dışa dönük uluslararası mada ise yabancı ülkede yapılan yatırımlar esas alınmıştır.

Odaklanmanın değerlendirme kriteri ise grubun faaliyet raporlarında yer alan bölümlere ayırma esaslarına göre konsolide gelirlerinin hangi endüstrilerden elde edildiğinin belirlenmesidir.

4.3. BULGULARIN ANALİZİ

Çalışmanın bu kısmında örnekleme yer alan halka açık holdinglerin ve bu holdinglere bağlı halka açık şirketlerin araştırma soruları çerçevesinde analizi yapılacaktır.

4.3.1. Türk İletme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapılarının Analizi

İlk araştırma sorusu aşağıdadır.

“Soru 1: Türk işletme gruplarında ve bağlı halka açık şirketlerde hangi kontrol yapıları görülmektedir?”

On bir holding şirketinin halka açık şirketlerine ait veriler Ek 1’de verilen holdinglerin sahiplik yapılarını ayrıntılı olarak ortaya koyan ekiler yardımıyla analiz edilerek soru 1 yanıtlanmaya çalışılacaktır.

Ayrıca Tablo 9’da örnekleme yer alan holding ve bağlı şirketlerde görülen sahiplik yapıları Ek 1’deki ekilerden sayılarak elde edilen veriler verilmiştir. Halka açık şirketten birinin diğerine ortak olması ile oluşan piramidal yapı % 73 ile en çok görülen sahiplik ve kontrol yapısıdır. Örneklemin halka açık şirketlerden oluşan piramit yapıyı garanti etmemektedir.

Tablo 8. Holdinglerin Kullandıkları Sahiplik ve Kontrol Yöntemlerinin Dağılımları

Holding	Halka Açık İrket Sayısı	Piramit Yapı	Çapraz Hissedarlık	Hiyerarşik Yapı
Aradolu Endüstri Holding A.Ş.	7	4	0	3
Akkök Holding A.Ş.	4	0	0	4
Alarko Holding A.Ş.	3	3	0	0
Doğan Holding A.Ş.	10	10	0	0
Doğuş Holding A.Ş.	5	2	0	3
Eczacıbaşı Holding A.Ş.	5	4	0	1
İhlas Holding A.Ş.	5	4	0	1
Koç Holding A.Ş.	15	14	0	1
Sabancı Holding A.Ş.	12	11	1	1
Yarar Holding A.Ş.	6	3	0	3
Yıldız Holding A.Ş.	6	2	0	4
Toplam	78	57	1	20
Yüze	66	0,73	0,01	0,27

ki halka açık irketin arasında halka açık olmayan bir irket aracılığıyla sağlanan ortaklık ilişkisi sonucu hiyerarşik yapılar oluşmaktadır, hiyerarşik yapıların oranı % 27 olarak bulunmuştur.

Bir örnek olarak karımıza çıkan çapraz hissedarlık ise iki halka açık irketin birbirine ortak olmasını ifade etmektedir. Sabancı holding A.Ş. Çimsa'ya ortaktır, Çimsa aynı zamanda Sabancı Holdingde sermayedar olarak yer almaktadır.

Akkök grubunda piramidal hiçbir yapıya rastlanmazken, diğer tüm holdinglerde yapı tespit edilmiştir. Alarko ve Doğan holdinglerde hiyerarşik yapıya rastlanmamıştır.

4.3.2. Türk İletme Gruplarının Kullandıkları Sahiplik Yapıları Arasındaki Benzerliklerin Analizi

İkinci araştırma sorusu aşağıdadır.

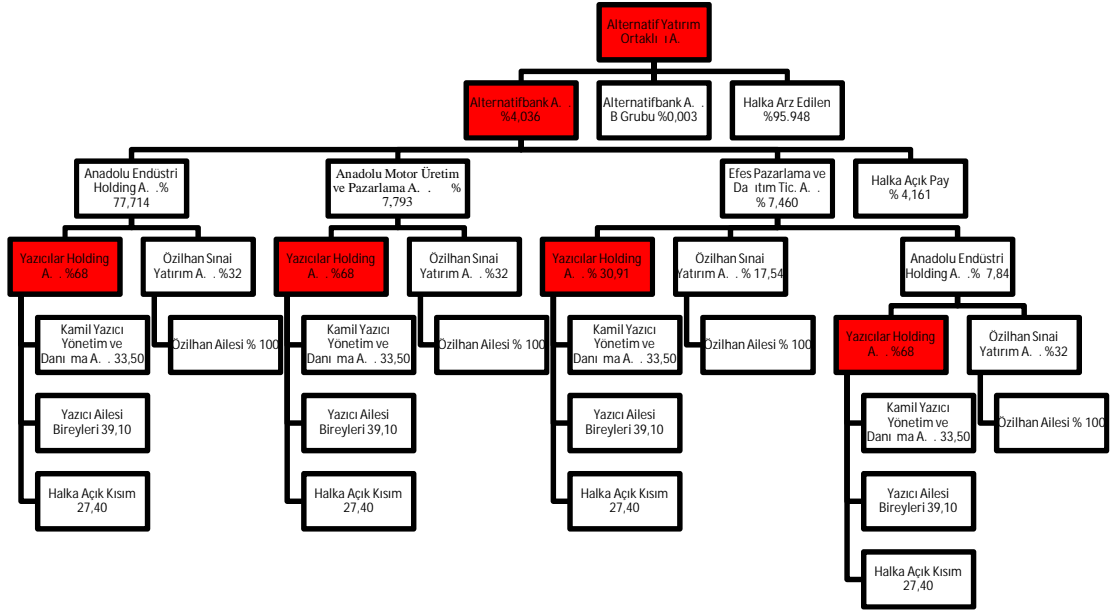
“Soru 2: İletme gruplarında sahiplik yapıları arasında bir e biçimlilik varımıdır?”

Soru 1 için olu turulan Ek 1’de verilen sahiplik ve kontrol yapıları analiz edilerek soru 2 yanıtlanmaya çalı ılacaktır.

Ara tırma örneğimizde yer alan i letme gruplarında olu an sahiplik yapılarına bakıldı ında öncelikle holding irketinin halka açık olması yâda olmaması sahiplik ve kontrol yapısını etkilemektedir. Özellikle kontrol kaldırıcı de erinin arttırılması amacıyla ara holding yâda yatırımcı irketler aracılı ıyla kademe sayısının arttırıldı ını görmekteyiz. ekil 3 en fazla kademe görülen ara tırma örnelemi içerisinde yer alan bir örnektir.

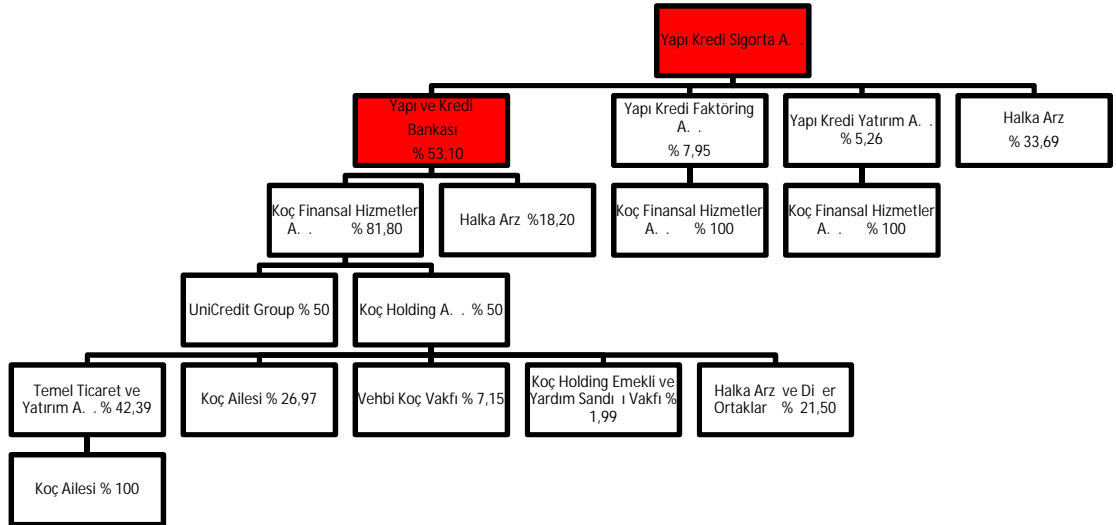
Özellikle holdinge ba lı finans irketlerinde yatırımcı gerçek ki inin ekil 3’de görüldü ü gibi be kademeli ortaklıkla irketi kontrol etti i görülmektedir. Burada Anadolu Endüstri Holding A. . ve Yazıcılar Holding A. . grubuna ba lı olan yapı be kademeli bir ortaklıktır. Kamil Yazıcı Yönetim ve Danı ma A. .’nin sahibi olan Yazıcı ailesine mensup gerçek ki i be ayrı irket kademesi aracılı ıyla Alternatif Yatırım Ortaklı ı A. .’ye ortak olmaktadır. Yapının en üst iki basama ında yer alan irketler halka açık oldukları için piramidaldir. Bu halka açık irketler kontrol edilerek halka açılarak elde edilen finansman yoluyla grup daha az sermaye ile irketi kontrol etmektedir.

ekil 3. Alternatif Yatırım Ortaklığı Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık şirketi göstermektedir.

ekil 4. Yapı Kredi Sigorta A.Ş. Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık şirketi göstermektedir.

Yine bir di er çok kademeli yapı ekil 4'de Koç Holding A. .'nin Koç Finansal Hizmetler A. . aracılı ıyla ortak oldu u irketlerinden olan Yapı ve Kredi Bankası T.A. . i tirakleridir. Bu i tiraklerden Yapı Kredi Sigorta A. . nin sahiplik ve kontrol yapısı a a ıdaki gibidir. Be kademeli bu yapıya Koç ailesi bireyleri farklı be irket üzerinden sahip olmaktadırlar. Yapının en üst iki basama ında yer alan irketler halka açık oldukları için piramidaldir. Bu halka açık irketlerin kontrol edilerek halka açılarak elde edilen finansmanın halka açık ortakların inisiyatifi dı ında kontrol edilerek kullanılabilcek piramidal bir yapı sa lanmasına imkân tanımaktadır.

Tablo 9. Holdinglerin Halka Açık irketlerde Kullandıkları Kademe Sayıları

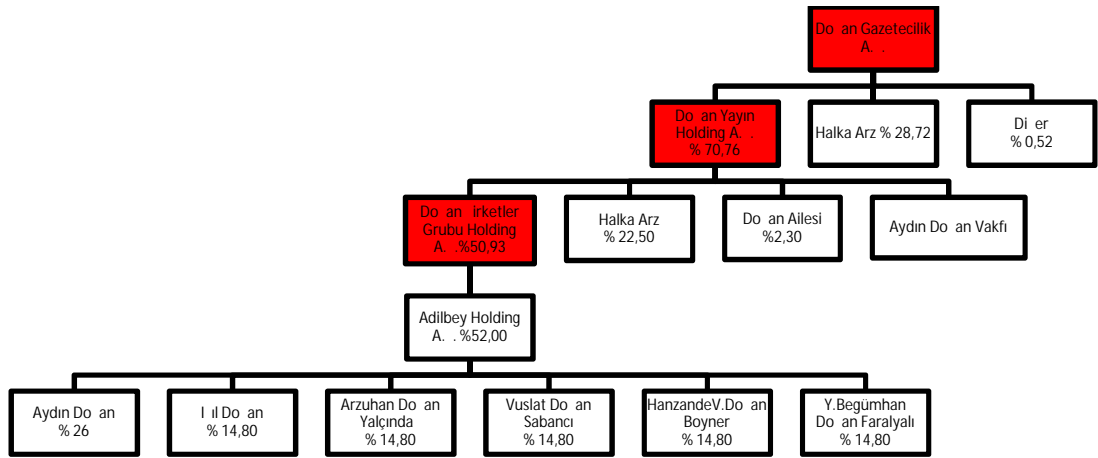
Holding	Halka Açık irket Sayısı	1 kademeli	2 kademeli	3 kademeli	4 kademeli	5 kademeli
ArçduEndüstri Holding A. .	7	0	1	2	3	1
Akk Holding A. .	4	0	0	4	0	0
Alarko Holding A. .	3	1	2	0	0	0
Dö an Holding A. .	8	0	1	4	3	0
Dö u Holding A. .	5	0	5	0	0	0
Eczacı Holding A. .	5	0	1	4	0	0
İlas Holding A. .	5	1	1	2	1	0
Koç Holding A. .	15	0	0	8	2	5
Sibarı Holding A. .	12	0	1	8	3	0
Yasar Holding A. .	6	0	0	3	0	0
Yıldız Holding A. .	6	0	3	3	0	0
Toplam	73	2	15	38	12	6
Yüzde	66	003	021	052	016	008

Yukarıdaki Tablo 8'de örnekleme de yer alan holding ve ba lı irketleri sahip oldukları irketlerin kademe sayıları verilmi tir. Tabloda örnekleme de yer alan irketlerin % 52'sinde 3 kademeli bir sahiplik zinciri ile holdingle menin sa landı ı görülmektedir. 3 ve üzeri kademelerin toplam irket sayısı içerisindeki yüzde a ırlı ı % 76'dır. Örnekleme de yer alan holdinglerin ve ba lı irketlerin % 76 oranında benzer yüksek kademe sayıları ile sahiplik ve kontrol yapısını kurmayı tercih ettikleri görülmektedir.

Bunun yanında sahiplik yapılarında görülen bir di er e biçimlilik özellikle ciro büyüklü ü fazla olan ve irket sayısı fazla olan ve çe itlenme derecesi yüksek i letme gruplarının benzer yapıları taklit ettikleri görülmektedir.

Do an irketler Grubu Holding A. . hem ciro olarak hem de irket sayısı olarak Holdingde önemli paya sahip olan yayın i lerini Ana holdingin altında kurdu u yavru holdingler bünyesinde yürütmektedir. ekil 5’de, de bu yapı görülmektedir.

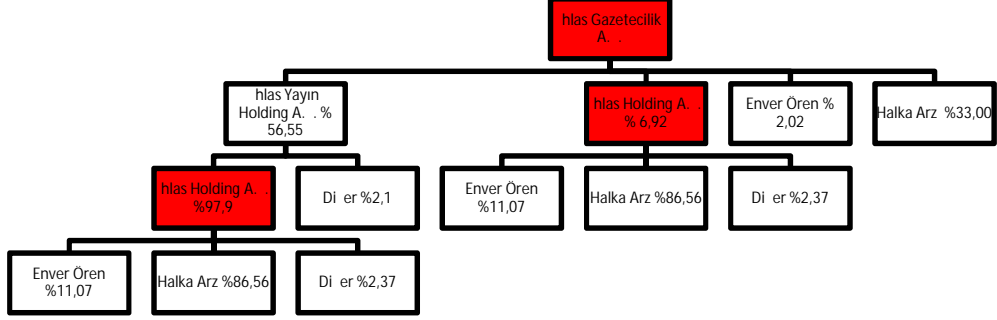
ekil 5.Do an Gazetecilik A. . Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık irketi göstermektedir.

Benzer bir yapı hlâs Holding A. . de görülmektedir. hlâs Holding A. . yayın irketlerini hlâs Yayın Holding A. . üzerinden yürütmektedir. ekil 6’da bu yapı görülmektedir.

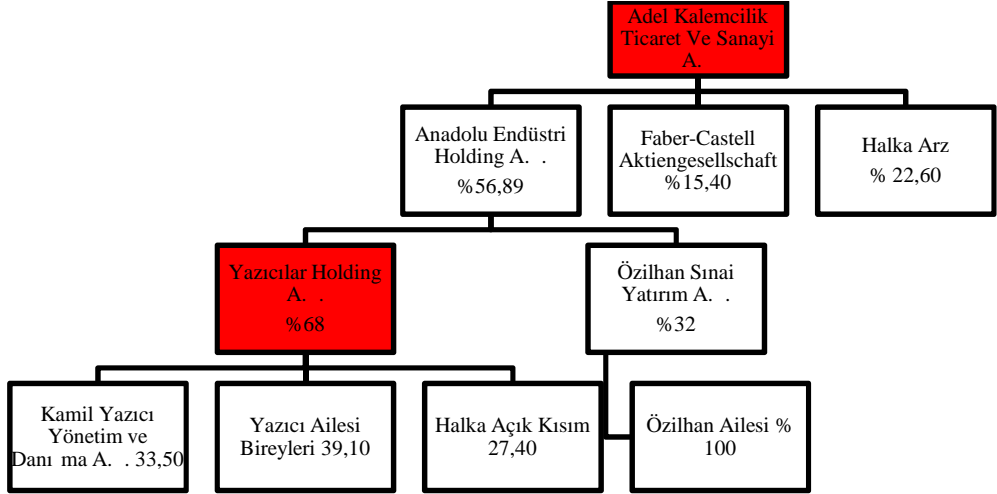
ekil 6. hlas Gazetecilik A. . Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık irketi göstermektedir.

Yine yavru holding uygulamasını Yazıcılar Holding A. .'nin Anadolu Endüstri Holding A. . üzerinden halka açık irketlere ortak oldu u bir yapı görülmektedir. ekil 7'de Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A. .'ye Yazıcılar holding yavru holdingi olarak de erlendirilebilecek Anadolu Endüstri Holding A. . üzerinden sahiplik yapısını yürüterek irketi kontrol etmektedir.

ekil 7. Adel Kalemcilik Ticaret Ve Sanayi A. . Sahiplik Yapısı

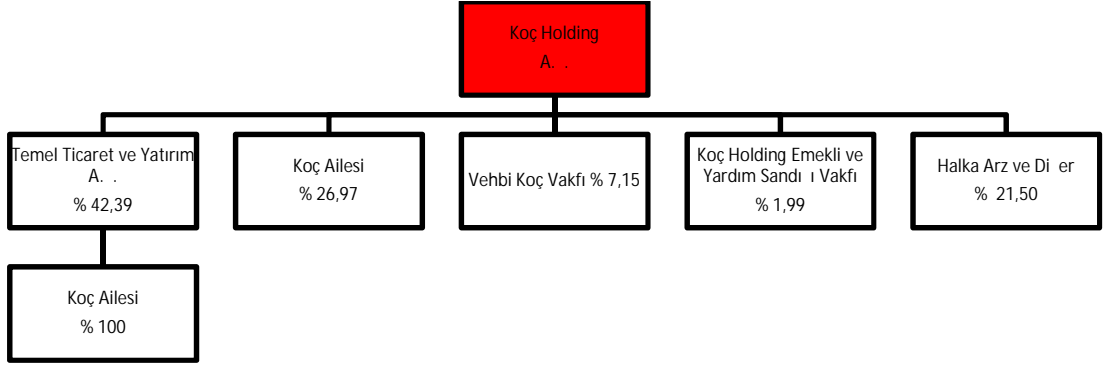


Kırmızı renkli kutu halka açık irketi göstermektedir.

Holdinglede sahiplik yapılarında görülen e biçimliliklerden biriside Holdingin nihai sahibi olan aile bireylerinin sahipliklerini gerçek ki i olarak de il bir tüzel ki ilik vasıtası ile yürütmeleridir. Bir yatırımcı irket olarak de erlendirilebilecek olan bu e biçimlilik örneklemede yer alan 11 Holdingden 6'sında görülmektedir. Aile bireylerinin yatırımcı irket üzerinden holding

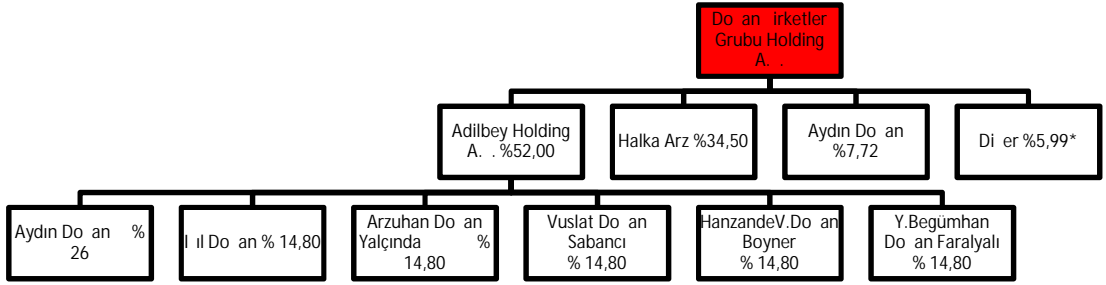
ortaklıklarını yürüttükleri şirketler Yazıcı-Anadolu Endüstri Holding A.Ş., Akkök Holding A.Ş., Doğan Holding A.Ş., Koç Holding A.Ş., Sabancı Holding A.Ş., Yağar Holding A.Ş.'dir. Örneğin Koç ve Doğan Aileleri ekil 8 ve 9'da görüldüğü gibi Aile bireylerinin % 100 sahip olduğu yatırımcı şirketler marifetiyle ortaklıklarını yürüttükleri görülmektedir.

ekil 8.Koç Holding A.Ş. Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık şirketi göstermektedir.

ekil 9.Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. Sahiplik Yapısı



Kırmızı renkli kutu halka açık şirketi göstermektedir.

4.3.3. Türk İşletme Gruplarının Sahiplik Yönelimi ve Analizi

Üçüncü araştırma sorusu aşağıdadır.

“Soru 3: İşletme grupları holding şirketlerini halka açtıklarında sermaye yönelimlerinde değişimin boyutları nelerdir?”

Tablo 10. Holdingler ve Bağılı İirketlerin Sermaye Yo unlukları ve Halka Açıklık Oranları

Holding	Holding İirketinin Halka Açıklık Oranı	En Büyük Hissedar Sahiplik Oranı	En Büyük Üç Hissedarın Oranı*	Tüm İirketlerin Halka Açıklık Oranı Ortalaması
Yazıcılar Holding A .	Evet	47,00	64,19	27,36
Akkök Holding A .	Hayır	35,6	56,37	38,41
Alarko Holding A .	Evet	35,17	66,48	30,73
Do an Holding A .	Evet	55,12	72,54	27,28
Do u Holding A .	Hayır	53,78	72,81	48,04
Eczacıbaşı Holding A .	Hayır	47,61	59,16	38,15
İhlas Holding A .	Evet	11,07	13,44	69,09
Koç Holding A .	Evet	45,30	67,19	29,34
Sabancı Holding A .	Evet	55,5	72,28	25,82
Ya ar Holding A .	Hayır	61,65	70,21	29,78
Yıldız Holding A .	Hayır	43,21	58,49	39,66
Ortalama	-	44,63	61,19	36,67

Sahiplik yapısını ortaya çıkarmada İirketin halka açıklık oranının toplam grup içerisindeki a ırlı ı önemli bir veri olarak alınımı , ayrıca sermaye yo unlu unu belirleyen EBO(En Büyük Hissedar) ve EB3HO(En Büyük Üç Hissedar) ve HAO(Halka Açıklık Oranı) oranları belirlenmiştir. Tüm holdinglere ve halka açık İirketlere ait ortaklık oranları Ek 3’de ayrıntılı olarak verilmiştir.

Grubun sahiplik ve kontrol yapısını etkileyen de İikenler grup olumuna katkıda bulunan İilikler çerçevesinde ele alınmıştır. Tüm ortalamalara bakıldığında EBO %44,63 ve EB3HO % 61,19 ortalama olarak gerçekte mi tir. Tüm örnekleme İirketlerin ortalama HAO oranı ise %36,67’dir. Bu sonuçlar Türk holding ve bağılı İirketlerinin sermaye yo un olduklarını göstermektedir.

4.3.4. Türk İletme Gruplarının Halka Açıklık Analizi

Dördüncü ara tırma sorusu a a ıdadır.

“Soru 4: İletme gruplarında holding İirketinin ve/veya grup İirketinin halka açık olması sahiplik yapısını de İitirmektedir?”

Holding irketinin halka açık olması holdinge ba lı olan bütün irketlerin halka açılmasına neden olmaktadır. Bu açıdan halka açık olan holdinglere ba lı olan irketlerin iki kere halka açıldı ı ve HAO bu holdinglere ba lı irketlerde daha yüksek oranlarda gerçekte mesi beklenmektedir. Yüzde da ılımlarına bakıldı ında holding irketinin halka açık olmasının önemli bir etkisi olamadı ı görülmektedir.

Tablo 8.Holdinglerin ve Halka Açık irketlerin Halka Açıklık Oranları

Holding	Holding irketinin Halka Açıklık 1	Holding irketinin Halka Açıklık Oran	Tüm Holding irketlerinin Halka Açıklık Oran
Yazıcılar Holding A .	Evet	27,40	27,36
Alarko Holding A .	Evet	27,28	30,73
Do an Holding A .	Evet	34,50	27,28
İhlas Holding A .	Evet	86,56	69,09
Koç Holding A .	Evet	21,50	29,34
Şişir Holding A .	Evet	39,42	25,82
Otalana	-	39,44	34,93
Akkök Holding A .	Hayır	0	38,41
Do u Holding A .	Hayır	0	48,04
Eczacıbaşı Holding A .	Hayır	0	38,15
Yasar Holding A .	Hayır	0	29,78
Yıldız Holding A .	Hayır	0	39,66
Otalana	-	0	38,80
Genel Otalana			36,69

Tablo 10’da dikkati çeken en önemli oran İhlas Holdingin halka açıklık oranıdır. Güney Kore Chaebolleri % 10’lar seviyesinde azınlık hissedarlarınca kontrol edilmektedir. Bu yapı İhlas Holdingde’de görülmektedir. Çe itli ara tırmalarda geli mekte olan ekonomilerdeki i letme grupları arasındaki benzerliklerin ortaya koyuldu u kar ıla tırmalı çalı malarda Türkiye’nin özellikle Güney Kore i letme grupları ile benzerlikler gösterdi i ileri sürülmektedir(Bu ra,1997;Khanna & Rivkin,2001;Colpan ve Hikino2010). Genel olarak MKB’de halka açıklık oranlarına bakıldı ında Kuzey Kore irketlerinin halka açıklık oranlarının çok altında kalan halka açıklık oranlarına sahip Türk irketleri görülmektedir. Oysa Ek 3 verileri incelendi inde örnekleme de yer alan Türk irketlerinin sadece ortaklık oranlarının yüksekli i ile de il, bunun yanında hisse

imtiyazları ile şirket kontrolünü ayrıca garanti altına aldıkları çıkardıkları imtiyazlı hisse senetleri ile kontrolü gvence altına aldıkları görülmektedir.

4.3.5.Halka Açık Şirket Gruplarının ve Çeşitlendirme Analizi

Beşinci araştırma sorusu aşağıdadır.

“Soru 5:Türk şirket gruplarında halka açık şirketler aracılığıyla uyguladıkları çeşitlenme stratejileri nelerdir?”

Çeşitlenme düzeyini belirlemek amacıyla Çolpan ve Hikino (2008) kullandıkları sayma yöntemi kullanılmıştır. Yöntem değerlendirme kriterleri doğrultusunda açıklanmıştır.

Tablo 92.Halka Açık Şirket Gruplarının Endüstriyel Çeşitlenme Dereceleri

Holdings	Holdings şirketinin Halka Açıklığı	Faaliyet Gösterdiği Endüstri Sayısı
AEH-Yazıcılar Holdings A.Ş.	Evet	4
Alarko Holdings A.Ş.	Evet	4
Doğan Holdings A.Ş.	Evet	8
İhlas Holdings A.Ş.	Evet	5
Koç Holdings A.Ş.	Evet	12
Sabancı Holdings A.Ş.	Evet	9
Ortalama	-	7
Akkök Holdings A.Ş.	Hayır	4
Doğuş Holdings A.Ş.	Hayır	4
Eczacıbaşı Holdings A.Ş.	Hayır	7
Yasar Holdings A.Ş.	Hayır	5
Yıldız Holdings A.Ş.	Hayır	8
Ortalama		5,6
Genel ortalama		6,3

Tablo 11’de görülen çe itlendirme dereceleri grupların sadece halka açık irketlerini göstermeleri nedeniyle bazı gruplar için var olan çe itlendirme düzeyinden çok daha düşük çıktı ı görülmektedir. Tablo 10’da en yüksek çe itlendirme derecesi Koç Holdingde saptanmıştır. Koç grubu halka açık irketleri ile 12 farklı sektörde faaliyet göstermektedir. Sabancı Holding dokuz sektörde faaliyet gösterirken, yıldız ve do an holdinglerin 8 sektörde halka açık irketleri ile faaliyette buldukları tespit edilmiştir.

Türk i letme gruplarının yüksek çe itlendirme düzeyleri ile varlıklarını sürdürmektedirler(Özkara vd.,2008; Çolpan ve Hikino,2008). Halka çık i letmelerinde de bu yüksek çe itlendirme kendini göstermektedir.

Yukarıdaki veriler halka açık i letme gruplarının çe itlenmiş oldu unu göstermektedir, çe itlenme düzeyi holding irketi halka açık olan gruplarda daha yüksek oldu u görülmektedir.

Tablo 103. Holding irketi Halka Açık Olma ve Ana Sektör Kodu Çapraz Tablo

Sektör Kodu	Holding irketi Halka Açıklı ı		Toplam
	Evet	Hayır	
I	0	1	1
II	1	0	1
III	30	15	45
IV	1	2	3
VI	8	6	14
VII	2	0	2
IX	16	8	24
X	3	3	6
	61	35	96

Tablo 12’de ise Isic Rev 3.1.Ek 3’de verilen roma rakamı ile ifade edilen ana sektör kodlarına göre holding irketi halka açık olan ve olmayan i letme gruplarının sektörlere göre dağılımı verilmiştir. Dağılım her iki irket türü için imalat sektörünü üretmektedir. İkinci yarıyla ilgili sektör finansal aracılık hizmetleri iken toptan

ve perakende ticaret üçüncü yo unla ılan sektör olarak kar ımıza çıkmaktadır. letme grupları 7 farklı ana sektörde faaliyet göstermektedirler.

Tablo 114.Halka Açıklık ve Çe itlenme Derecesi li kisi

Halka Açıklık	Holding Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	t testi
1,00	6	1,1429	0,37796	0,479
2,00	5	1,0000	0,00000	0,356

Tablo 13’de kullanılan T testi ile iki grup arasında kar ıla tırma yapılmı tır. 5. Soru için yapılan analiz sonucunda anlamlılık düzeyi 0,005 den büyük oldu u için ara tırma sorusu red edilmi tir. letme gruplarında holding irketi halka açık olan i letme grupları ile holding irketi halka açık olmayan i letme gruplarının çe itlenme düzeyleri arasında anlamlılık düzeyleri açısından farklılık görülmemi tir. Gruplar çe itlenmi tir ancak çe itlenme düzeyi farklılık göstermemektedir.

4.3.6. Sermaye Yo unlu u ve Çe itlendirme Stratejileri Analizi

Altıncı ara tırma sorusu a a ıdadır.

“Soru 6:Türk i letme gruplarında sermaye yo unlu unun % 50’nin altında yada üstünde olması arasındaki farklar stratejilerde farklılı a yol açmakta mıdır?”

Tablo 12.Sermaye Yo unlu u ve Çe itlenme Düzeyi Test Sonuçları

En büyük hissedar	Holding Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	t testi
% 50 ve altı	7	1,2857	0,48795	0,910
% 50 ve üzeri	4	1,2500	0,50000	0,912

En büyük sermayedar oranı % 50’nin altında yada üstünde olması i letme gruplarındaki çe itlenme düzeyini soru 6 için yapılan analiz sonucunda anlamlılık düzeyi 0,005’den büyük oldu u için ara tırma sorusu red edilmi tir.

4.3.7. Türk İletme Gruplarında Halka Açık İirketlerin Uluslararası İma Tercihleri İle İgili Soru

Yedinci ara tırma sorusu a a ıdadır.

“Soru 7: Bir İletme grubuna ba lı halka açık İirketlerde uluslararası İma stratejisinin yönü?”

Uluslararası İma konusunda İletme gruplarının halka açık olan ve halka açık olmayan gruplar arasında önemli bir fark saptanmamı tır. İki grupta da İçe dönük uluslararası İma oranları arasındaki fark %1,33 düzeyinde gerçekte İmi tır. Bunun yanında dı a dönük uluslararası İma da İki fark % 1,31 olarak gerçekte İmi tır.

Dikkate de er sonuç İse grupların İçe dönük uluslararası İmayı dı a dönük uluslararası İmaya tercih ettikleri görülmektedir. İçe dönük uluslararası İma %34,55 olarak gerçekte İrken dı a dönük uluslararası İma % 65,45 düzeyinde gerçekte İmi tır.

Tablo 136.Grupların İçe Ve Dı a Dönük Uluslararası İma Oranları

Holding	Holding İirketinin Halka Açıklı ı	İçe Dönük Uluslararası İma		Dı a Dönük Uluslararası İma		Toplam	
		n	%	n	%	n	%
AEH-Yazıcılar Holding A. .	Evet	4	13,33	26	86,67	30	100,00
Alarko Holding A. .	Evet	5	55,56	4	44,44	9	100,00
Do an Holding A. .	Evet	7	30,43	16	69,57	23	100,00
İhlas Holding A. .	Evet	1	25,00	3	75,00	4	100,00
Koç Holding A. .	Evet	20	45,45	24	54,55	44	100,00
Sabancı Holding A. .	Evet	10	35,71	18	64,29	28	100,00
Toplam	-	47	34,06	91	65,94	138	100,00
Akkök Holding A. .	Hayır	1	20,00	4	80,00	5	100,00
Do u Holding A. .	Hayır	13	52,00	12	48,00	25	100,00
Eczacıba ı Holding A. .	Hayır	9	25,00	27	75,00	36	100,00
Ya ar Holding A. .	Hayır	1	25,00	3	75,00	4	100,00
Yıldız Holding A. .	Hayır	5	41,67	7	58,33	12	100,00
Toplam		29	35,37	53	64,63	82	100,00
Genel Toplam		76	34,55	144	65,45	220	100,00

Kaynak: Holdinglere Ait Faaliyet Raporları

Faaliyet raporları incelendiğinde işletme gruplarının dıa dönük uluslararasıla mayaya ulaşımları görülmektedir.

4.3.8. Halka Açık Türk İşletme Gruplarında Odaklanma Stratejisinin Boyutları ile İlgili Soru

Sekizinci ara tırma sorusu a a ıdır.

“Soru 8: İşletme grupları odaklanma stratejisi uyguladıkları alanların grup bilançosundaki yerleri nedir?”

Bu sorunun cevabını verebilmek için grupların odaklandıkları alanların tespit edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla örnekleme yer alan grupların faaliyet raporlarında yer alan bölümlere ayırma dipnotu kullanılarak grubun toplam satışları içinde ba lı irketlerin ve sektörlerin ciro büyüklükleri holding bazında de erlendirilmiştir.

Bu de erlendirmede her holdingin bölümlere ayırma prensipleri esas alınmış ve de erlendirme geriye do ru be yıllık bir dönemde yapılmıştır. Net satışlar içerisinde stratejik odak olarak de erlendirilen odak sektörlerin % olarak a ırlıkları verilmiştir. Ya ar ve Yıldız Holdinglerin faaliyet raporlarına ula ılamadığı için iki holdinge ait veriler yetersiz bulunarak bu soru ba lamında de erlendirme dı ında tutulmu lardır.

Tablo 14. Akkök Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Akkök Holding A. .	Odak Sektörler %						
	Yıl	Enerji	Kimya	Tekstil	Gayri menkul	Di er	Toplam
	2006	50	36	8	1	5	100
	2007	50	37	8	2	3	100
	2008	53	39	3	2	3	100
	2009	55	37	3	2	3	100
	Ortalama	50,6	38	6,4	1,6	3,4	100

Kaynak: Akkök Holding A. .2006-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Tablo 16’da Akkök grubunun iki odaklı bir yapı gösterdiği görülmektedir, baskın sektörler ise Enerji % 50,6 ile öne geçerken, kimya % 38 ile onu izlemektedir. Grubun istikrarlı şekilde enerji ve kimya alanlarında faaliyetini sürdürdüğü görülmektedir.

Tekstil Akkök grubu için tarihsel olarak enerji odaklı olmaktan süratle çıkılan bir alan olarak değerlendirilebilir.

Grup yükselen sektör olan enerjide Türkiye ölçeğinde önemli bir oyuncudur ve içe yönelik uluslararası ticaretle odak sektörde yabancı sermaye ile birlikte varlığını artırmaktadır.

Grup odak Ek 1’de görüleceği üzere odak sektörlerde halka açılmıştır.

Tablo 158. Alarko Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

	Odak Sektörler %							
	Yıl	Taahhüt ve Arazi Geliştirme	Sanayi ve Ticaret	Enerji	Turizm	Su Ürünleri	Holdings	Toplam
Alarko Holding A. .	2005	77	16	005	6	-	008	100
	2006	77	14	3	6	-	006	100
	2007	82	13	6	6	1	006	100
	2008	69	14	9	6	1	001	100
	2009	61	12	20	6	1	001	100
	Ortalama	73	13	7	6	1	003	100

Kaynak: Alarko Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Alarko holdingin %73 ortalama Taahhüt ve Arazi geliştirme üzerine odaklandığı görülmektedir. Rumeltin sınıflandırmasına göre baskın işletme yapısı görülmektedir.

Grupta enerji yatırımlarının payı agresif bir şekilde arttığı görülmektedir.

Tablo 169.Do an Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Do an Holding A. .	Odak Sektörler %				
	Yıl	Enerji	Medya	Di er	Toplam
	2005	36	25	39	100
	2006	69	23	8	100
	2007	59	36	5	100
	2008	63	35	2	100
	2009	62	36	2	100
	Ortalama	57,8	31	11,2	100

Kaynak: Do an Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Do an grubunun iki odaklı bir yapı gösterdiği görülmektedir, baskın sektörler ili kisizdir Enerji % 57,8 ile öne çıkarken, medya % 31 ile onu izlemektedir. Grubun var olmadığı enerji alanına özelleştirme ile girdiği ve bu sektörün gruptaki ağırlığı göz önüne alındığında grubun özelleştirme ile önemli bir avantaj yakaladığı görülmektedir.

Soru 2'de cevaplandırıldığı gibi grup odak alanlarından biri olan medya şirketlerini yavru bir holding altında odak haline getirdiği de görülmektedir.

Tablo 17.Do u Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Do u Holding A. .	Odak Sektörler %								
	Yıl	Finans	Otomotiv	Perakende	ın aat	Medya	Turizm	Di er	Topla m
	2005	55	27	12	3		1	2	100
	2006	42	48	-	5	2	2	1	100
	2007	44	46	-	5	2	2	1	100
	2008	56	31	-	8	2	2	1	100
	2009	53	31	-	8	5	2	1	100
	Ortalama	50	36,6	12	5,8	2,75	1,8	1,2	100

Kaynak: Do u Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Do u grubunda finans % 50 ve otomotivde %36,6 ile öne çıkan iki odaklı bir yapıyı temsil etmektedirler. Grup içe yönelik uluslararası ma örnekleri göstererek iki önemli oda nda yabancı sermaye ile önemli ortaklıklar kurmu tur.

Bunun yanında grubun tarihsel olarak köklerini olu turan n aat i lerini bırakmadı ı konjonktürle ilgili bir azalmaya kar ın bu i lere de verilen önemin de erini korudu u söylenebilir.

Grubun medya oda ını da büyüttü ü görülmektedir. Bu grubun yeni odaklar ihdas etti i ekinde anla ılabılır.

Grubun önemli odaklarının da halka açık oldu u Ek 2'deki veriler incelenerek anla ılabılır.

Tablo 18.Eczacıba ı Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

	Odak Sektörler %					
	Yıl	Yapı Malzeme	Tüketim Ürünleri	Sa lık Ürünleri	Di er	Toplam
Eczacıba ı Holding A. .	2005	28	19	32	21	100
	2006	29	19	31	21	100
	2007	37	19	24	20	100
	2008	38	22	13	27	100
	2009	38	22	17	23	100
	Ortalama	34	20,2	23,4	22,4	100

Kaynak: Eczacıba ı Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Eczacıba ı grubunun odak sektörleri heterojen bir da ılım göstermektedir. Tabloda görüldü ü gibi yapı malzemeleri dı nda di er sektörlerle birlikte çok odaklı yapıyı ortaya koyan bir da ılım görülmektedir. Grubun son yıllarda ilaç sektöründen çıkmasına kar ın, di er sa lık ürünleri ile bu sektörü ikinci önemli oda ı olarak korudu u görülmektedir.

Faaliyet raporları geriye yönelik incelendi inde grubun özellikle yapı sektöründeki a ırlı nı artıracak dı a dönük uluslararası hamlelerde bulundu u tespit edilmi tir. Özellikle Avrupa ülkelerinde var olan yapı irketleri alınarak organik büyüme hızlandırılmı , ili kili alanlarda yatırımlara devam ettikleri tespit edilmi tir. Grubun ilaç üretiminde çıkarak odak alan yapı malzemelerine öncelik verdi i görülmektedir.

Tablo 19. hlas Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Yıl	Odak Sektörler %							
	Pazarlama	n aat	Medya	Sigorta	Araç	Di er	Toplam	
2005	27	21	13	5	22	21	100	
2006	39	11	19	-	15	15	100	
2007	48	9	23	-	8	12	100	
2008	42	12	28	-	8	10	100	
2009	38	27	23	-	-	12	100	
Ortalama	38,8	13,2	21,2	5	13,25	15,2	100	

Kaynak: hlas Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

hlas grubu % 38,8 ile pazarlamanın en çok gelir getiren sektör oldu u görülmektedir. Grup sigorta sektöründe net olarak çıkarak odak sayısını azalttı mı tir.

Grubun ayrıca araç sektöründen de çıktı ı görülmektedir. Bir di er göze çarpan veri grubun di er sektör olarak tanımladı ı di er i ler kaleminin a ırlı nın son be yılda ciroda % 21 a ırlıktan %12'lere kadar geriledi i görülmektedir.

Pazarlama, in aat ve medyanın artan ciroları grubun bu odaklara yatırımlarını arttırdı ı görülmektedir.

Ayrıca grubun son be yılda girdi i yeni bir sektörü odak haline getirecek bir ciro payına ula tıramadı ı görülmektedir. Grubun kendiyle özde le mi alanları odak olarak seçti i görülmektedir.

Tablo 20. Koç Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Koç Holding A. .	Odak Sektörler %							
	Yıl	Enerji	Dayanıklı tüketim	Otomotiv	Gıda perakende	Finans	Diğer	Toplam
2005	20	26	23	15	10	6	100	
2006	48	15	14	11	10	2	100	
2007	51	14	13	10	11	2	100	
2008	63	11	11	-	11	4	100	
2009	55	15	13	-	12	5	100	
Ortalama	47,4	16,2	14,8	12	10,8	3,8	100	

Kaynak: Koç Holding A. .2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Koç grubu odak sektörler açısından yüzde dağılımlar incelendiğinde enerjinin grup içerisindeki payının artmasıyla birlikte diğer odakların heterojen dağılımının devam ettiği görülürken dayanıklı tüketim ve otomotivin ciro paylarını koruyamadıkları görülmektedir.

Finans odaklı cirodaki bu oransal büyüme yerini koruduğu yani büyüdüğü görülmektedir. Bu grubun öne çıkan odakları olarak değerlendirilebilir.

Grup gıda perakendecilerinden radikal bir kararla çıkarak odak alanlarının sayısını azalttığı görülmektedir.

Grubun odakları arasında üzerinde önemle durulması gereken enerjidir. Bu odak özelleştirilmeden alınan Tüpraş'la birlikte ciroya önemli katkıda bulunmuş ve ciroyu büyütürken ciroda önemli bir paya sahip olmuştur. Bu satın alma grubun özelleştirilmelerden bugüne kontrolü kendisinde olan şirketlerde devletin küçük payları dışında mülkiyet değişikliğine neden olan bu özelleştirme uygulaması ile stratejik bir karar olarak hem ciro sonuçlarını deşirdiği görülmektedir. Bu satın alma yükselen bir sektör olan enerji konusunda grubun doğru bir kararla odaklanmasını artırdığı görülmektedir.

Tablo 21.Sabancı Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

	Odak Sektörler %											
	Yıl	Finans	Perakende	Lastik ve takviye	Otomotiv	Çimento	Tekstil	Gıda ve Me rubat	Kimyevi ürünler	Di er	Enerji	Toplam
Sabancı Holding A. .	2005	50	9	7	10	3	2	2	11	2		
	2006	52	9	7	9	4	3	2	10	3	1	100
	2007	56	10	7	9	4	5	2	-	3	1	100
	2008	65	11	13		4	-	-	-	2	1	100
	2009	63	12	11		4	-	-	-	2	4	100
	Ortalama	57,2	10,2	9		3,8	3,3	2	10,5	2,4	1,75	100

Kaynak: Sabancı Holding A. . 2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Sabancı grubu odak alanı en geni i letme grubudur, grubun en önemli oda ı finans oldu u görülmektedir, her geçen yıl cirodaki oransal payının artı ı di er sektörlerde de aynı oranda artı ın sa lanmadı ı ile açıklanabilir.

Grup bunun dı nda küçülen odaklarını tek bir odakta topladı ı görülmektedir, örne in lastik ve takviye malzemeleri ve otomotivin birle tirildi i görülmektedir. Grubun kan kaybeden odaklarını yönetme kolaylıkları açısından birle tirdi i görülmektedir.

Grubun çimento operasyonlarının ciro payını korurken tekstil, gıda ve kimyevi ürünler sektörlerinde radikal küçülmelerin ya andı ı görülmektedir.

Enerji grubun içe dönük uluslararasıla tı ı bir alan olarak büyüyen bir oda ı haline geldi i görülmektedir.

Grubun finans a ırlıklı bir hale dönü tü ü görülmektedir.

Tablo 22. Yazıcılar Holding A. . 2005-2009 Odak Sektör Oranları

Yazıcılar Holding A. .	Odak Sektörler %							
	Yıl	Otomotiv	Finans	Perakende	Gıda	Kırtasiye	Diğer	Toplam
	2005	66	12	-	-	12	22	100
	2006	55	14	-	22	6	3	100
	2007	48	17	-	25	6	4	100
	2008	35	33	-	23	5	4	100
	2009	41	32	21	-	-	6	100
	Ortalama	49	21,6	21	23,33	7,25	7,8	

Kaynak: Yazıcılar Holding A. . 2005-2009 Yılları Faaliyet Raporları ve Finansal Tabloları

Yazıcılar grubu odak sektörlerine bakıldığında finans ve gıdanın artan gücü görülmektedir. 2009 verilerinde ise bazı odakların fes edilerek yeni bir odak altında birleştirilerek odaklanma sayısında bir azalma görülmektedir.

Tablo 23.Örneklemede Yer Alan Gruplarının Odak Sektör Sayıları

Holdings	Holdings şirketinin Halka Açıklığı	Odak Endüstri Sayısı
AEH-Yazıcılar Holding A. .	Evet	6
Alarko Holding A. .	Evet	6
Doğan Holding A. .	Evet	3
İhlas Holding A. .	Evet	6
Koç Holding A. .	Evet	6
Sabancı Holding A. .	Evet	10
Ortalama	-	6,16
Akkök Holding A. .	Hayır	5
Doğuş Holding A. .	Hayır	7
Eczacıbaşı Holding A. .	Hayır	4
Yasar Holding A. .	Hayır	-
Yıldız Holding A. .	Hayır	-
Ortalama	-	5,33
Genel ortalama	-	5,88

Odak sektörler toplamları ve ortalamaları incelendi inde odak endüstride Sabancı Holdingin en çok odaklı oldu u görülmektedir. Do an Holding ise en az odaklı holding olarak tespit edilmi tir.

Tablo 24.Örnekleme Yer Alan Gruplarının Odak Sektör Oranları ve Ortalamaları

Holding	Holding irketinin Halka Açıklı 1	1. Odak Sektör Oranı	2. Odak Sektör Oranı	3. Odak Sektör Oranı	4. Odak Sektör Oranı	5. Odak Sektör Oranı	6. Odak Sektör Oranı	Di er	Toplam
Yazıcılar Holding A. .	Evet	41	32	21	0	0	0	4	
Alarko Holding A. .	Evet	61	12	20	6	1	0,001	0	100
Do an Holding A. .	Evet	62	36	0	0	0	0	2	100
hlas Holding A. .	Evet	38	27	23	0	0	0	12	100
Koç Holding A. .	Evet	55	15	13	12	0	0	5	100
Sabancı Holding A. .	Evet	63	12	11	4	4	0	2	100
Ortalama		53,33	22,33	14,66	3,66	0,83	0,001	4,2	
Akkök Holding A. .	Hayır	55	37	3	2	0	0	3	100
Do u Holding A. .	Hayır	53	31	0	8	5	2	1	100
Eczacıba ı Holding A. .	Hayır	38	22	17	0	0	0	23	100
Ya ar Holding A. .	Hayır	*	*	*	*	*	*	*	*
Yıldız Holding A. .	Hayır	*	*	*	*	*	*	*	*
Ortalama		48,66	30	6,66	3,33	1,66	0,66	9	
Toplam Ortalama		53,125	24	11	4	1,5	0,25	6	100

Tablo 27 incelendi inde grupların çok odaklı çe itlendirme stratejisini uygulamada 2009 yılı verilerine göre gruplar 1. odaklarına % 53,125 oranında, 2. odaklarına %24 ve 3. odaklarına %11 oranında odaklandıkları görülmektedir.

5. TARTI MA ve DE ERLEND RME

5.1. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI

Sahiplik yapısı kontrolün sa lanması açısından önemli olmaktadır, giri imciler daha az sermaye kullanarak daha çok i yapmak, kar elde etmek ve daha az sermaye riske etmek istemektedirler. letme gruplarında bunu yapabilmenin farklı yönleri bulunmaktadır, bir i letme grubu kurmanın temel mantı ı iç sermaye piyasası olu turarak grup içinde bir sinerji yaratmaktır. Halka açılma ise finansmanın halktan sa lanarak kontrolün elde tutulması ve hiç bir maliyeti olmayan bir kaynak kalemi olan halka açılma ile grup sermayesinin neredeyse sıfıra yakın bir maliyetle geni letilmesi amaçlanmı tır.

Türk i letme gruplarının halka açık irketlerini kontrol etmede kullandıkları temel araç piramidal yapılar olarak kar ımıza çıkmaktadır, ancak bu yapıları iki kademeli piramidal yapının a ırlıklı olarak kullanıldı ı görülmektedir. Bu açıdan Türk i letme gruplarındaki piramidal yapıların kademe olarak sı oldu u söylenebilir. Bu sı lık kullanılan sermayenin piramidal olarak azalmasını engellemektedir. Piramidal yapı kademesi artıkça kullanılan sermaye oranı küçülece inden giri imci daha az sermaye ile karının en üst düzeye çıkmasını sa layacaktır.

Hiyerar ik yapılarda rastlanılan çok kademeli ortaklık yapıları halka açık olmayan irketler için bir anlam ta ımaz çünkü tüm irketler bizimse ve bunları birbirine ortak yaptıysak kendi kendimize ortak olmu olaca ız. Halka açık irketlerin birbirine piramidal ortaklı ında kontrolü elde tutmak ko ulu ile biz küçük yatırımcıların parasını kullanmı olaca ımız için bu önemli olmaktadır.

Çapraz hissedarlık yapısının ise halka açık irketlerde çok görülmemesi özellikle halka açık irketlerde kurumsal yönetim uygulamalarının zorlayıcı ko ulları nedeniyle tercih edilmemi olabilece i dü ünülmektedir.

E biçimlilik sosyolojik tüm süreçlerde görülmesi normal bir vakiadır. letmeler birbirlerinden görerek bazı süreçleri yeniden dizayn eder, kopya çeker ve uygulayabilirler. Özellikle geli mekte olan bir ülkede piyasalardaki bilgi ve uygulama noksanlıkları nedeniyle giri imcilerin birbirlerini örnek alması çok normal

olarak de erlendirilmelidir. Tüm dünyada geli mekte olan ÷lkelerde ortaya çıkan i letme gruplarının ko ulların dayatması nedeniyle benzer süreçlerde birbirlerine benzeyen olu umlara gittikleri gör÷lmü tür. Türkiye ba lamında Koç grubunun Holdingle mesi di er grupları da bu yönde organize olmaya yönlendirmi tir. Koç grubunun özellikle Vehbi Koç'un bu çabalarını Sakıp Sabancı tarafından örnek alındı ı Sabancı'nın anılarında önemle de ind i konular arasında sayılabilir.

Bu çalı mada holdingle en grupların benzer modelleri birbirlerinden kopyaladıkları ve uygulamaya geçtikleri gör÷lmektedir. Bu e biçimliliklerden ilki çok kademeli yapılarla piramidin kademelerinin artırıldı ı gör÷lmektedir. Bu yukarıda de inildi i gibi daha az sermaye ile i yapma biçimi olarak de erlendirilmektedir.

Bir di er e biçimlilik ise yavru holdingler aracılı ıyla i letme gruplarının odak sektörlerindeki irketleri bu yavru holdingler aracılı ıyla kontrol altına aldıkları gör÷lmektedir. Bu aslında çe itlenme derecesi yüksek olan i letme gruplarının kontrolü ve organizasyonu basitle tirmek amacıyla kullandıkları bir yapı olarak de erlendirmek mümkündür. Ayrıca bu yapı sayesinde holdingle menin getirece i bazı kanuni fırsatların örne in vergilerin bir sene sonra ödenmesi, stopaj konusunda sa lanan imkanların karın gerçekleştirilmesini birimden ana holdinge gelinceye kadar geçirilen süreçte vergi yüklerinden kurtulan bir kar elde etme çabası olarak da de erlendirilebilir. Ayrıca kademeler arasında hem irketlerin hem de yavru holdinglerin yer alması i letme gruplarındaki muhasebe hileleri konusunda daha fazla gri alana neden olmaktadır.

Bunun yanında örnekleme de yer alan i letme gruplarında 11 holdingden 6'sında gör÷len aile bireylerinin bir yada daha fazla yatırımcı irket üzerinden holdinge sermayedar oldukları gör÷lmektedir. Öncelikle bu yatırımcı irketlerin sahip ve yöneticilerine farklı imkânlar yaratabilir, örne in birey olarak holdingde yönetici olmayan sermayedar bu irketler üzerinden bazı vergi avantajlarını örne in ki isel harcamalarını daha rahat masraf yazabilmektedir. Bunu yanında bugün Türk i letme grupları önemli cirolar ve karlar elde etmektedirler, bu kar paylarının daha düzenli takip edilmesi için böyle yapılar sermayedarları sorumluluklarını yönetme konusunda daha güvenli davranmalarını sa layabilir.

Bu tür bir sermaye şirketi üzerinden ortaklıkları yürütmek için letme gruplarının ortaklarının büyüyen ekonomik güçlerini açıklamakta ve onların bu süreçte fon yönetim şirketine doğru evrilmelerinin bir basamağı olarak değerlendirilebilir.

Bu ara (1997) Türk iş adamlarının güven problemine vurgu yapmaktadır. Türk iş letme gruplarının da sermaye yoğun ve bu sermayenin belli ellerde toplandığı yapılar olmasının temel sebeplerinde birisi güven eksikliği olduğu görülmektedir.

İş adamları çok kaygan bir ekonomik ortamda büyüdüğü için kimseye güvenmek istemektedirler, zeminin bu kadar kaygan olduğu bir ortamda kimseye güvenmemek en iyisidir, Türk iş letme gruplarında ilk örnekler hariç hala kurucu liderlerin ağırlığı hissedilmektedir. Ancak tüm örneklerde farklı aile ortaklıklarının yürümediği de söylenemez özellikle Alarko'da ortaklık payları eşit olarak iş letme yürütülebilmektedir, yine Anadolu Endüstri Holdingde iki ailenin eşit olmayan pay oranlarına rağmen ortaklıkları bugüne kadar devam edilebilmiştir.

Sahiplik yoğunluğu ile ilgili yapılan çalışmalarda sermaye yoğunluğunu belirleyen EBO(En Büyük Hissedar), EB3HO(En Büyük Üç Hissedar) oranları belirlenmiştir. Grubun sahiplik ve kontrol yapısını etkileyen diğer kenler grubu umuna katkıda bulunan iliskiler çerçevesinde ele alınmıştır. Tüm ortalamalara bakıldığında EBO %44,63, EB3HO 61,19 ve HAO ise %36,69 olarak gerçekleşmiştir. Daha önce Türk Aile Holdinglerine bağlı imalat işletmeleri üzerinde yapılan sermaye yoğunluğu ile ilgili çalışmalarda (Sakıncı,2008) bu oranları EBO %44,20, EB3HO 61,32 ve HAO ise %34,92 olarak bulunan sonuçlarla kıyaslandığında sermaye yoğunluklarının birbirlerine yakın değerlerde olduğu saptanmıştır. Ayrıca grup şirketlerinde ana sermayedarlara tanınan hisse senedi imtiyazlarının da yoğun olarak kullanıldığı Ek 2'de yer alan tablolarda görülmüştür.

Türk Aile Holdingleri sermaye yoğun yapıları ile halka açıklık oranları dikkate alındığında halka açıklık oranları çok düşük olduğu görülmektedir. Bu düşük halka açıklık oranı şirketlerin iç sermaye pazarı oluşturmakta yeterli beceriyi gösterdikleri düşünülebilir, iç sermaye piyasası oluşturulmada 2000'li yıllara kadar banka ve finans şirketi sahip olma ile içe yönelik olarak sağlanan kredi arzı bankacılık sektörüne getirilen sıkı tedbirler nedeniyle eskisi kadar fonksiyonel olarak kullanılamamaktadır.

Dü ÷ük halka açıklık oranları ve irket sayıları halka açılma ile gelen yüksek kontrol nedeniyle tercih edilmedi i de dü ünülebilir, bir i letme grubu olu turmanın temel mantıklarından belki de en önemlisi olan irketler arasında iç sermaye piyasası olu turmaktır. Halka açık olan irketlerin denetimlerinin yasal mevzuatlar nedeniyle kontrol edilmesi halka açılmayı cazip olmaktan çıkaran bir unsur olarak da de erlendirilebilir.

Bunun yanında örnekleme de yer alan i letme grupları arasında holding irketi halka açık olan ve olmayan holdinglerin olması da bu ba lamda de erlendirilebilir, holding irketini halka açılması aslında tüm grubun halka açılması anlamına gelmektedir, bu tüm grubun daha disiplinli ve kurallarla yönetilmesine neden olacaktır. Bu durumda grup içerisinde zarar eden irketlere kaynak transfer etmek zorla acaktır. Küçük yatırımcının karları buraya transfer edilerek haksızlıklara neden olunabilecektir. Kanunlar ve Sermeye Piyasası bu konuda grubu gözlem altına alabilecek hatta i lemleri durdurulabilecektir.

5.2. LETME GRUPLARINDA SAH PL K YAPISI VE STRATEJ LER ARASINDAK L K LER

letme gruplarında stratejik tercihlerde sahiplik yapısının etkisi yazarlarca ara tırılması gereken konu ba lıkları olarak de erlendirilmektedir(Akı , 2007; Üsdiken 2008). letme grupları bugüne kadar özellikle çe itlenme stratejilerinin ili kilimi ili kisiz mi oldu u konusunda ara tırılmı tır, özellikle Rumelt'in çe itlendirme sınıflandırması temel alınarak i letme gruplarında ki çe itlenme düzeyleri tespit edilmeye çalı ılmı tır. Türk i letme grupları üzerinde yapılan çe itlenme düzeyi konusundaki çalı malar sonucunda grupların yüksek bir çe itlilik gösterdi i farklı ara tırmalarda ortaya konmu tur. Örne in bakınız (Bu ra 1995; Gök en ve Üsdiken 2001; Özen, 2001; Khanna ve Yafeh, 2007; Özkara vd, 2008; Çolpan ve Hikino, 2008). Bir i letme grubundan bahsedebilmenin temel ko ullarından biriside çe itlenme olmasıdır.

Ara tırmada halka açık holding irketlerinin çe itlenme oldukları görülmektedir. Holding irketinin halka açık olması yada olmaması çe itlenme

derecelerinde önemli bir etkisi olmadığı görülmektedir. Gruplarda yoğun olarak finans, gıda üretimi ve motorlu araçlarla ilgili faaliyetlerin yoğunluğu gözlenmektedir. Özellikle grupların finans sektöründe önemli birer oyuncu olmaları hem grubun finansmanına kolaylıklar sağlanabileceği, ayrıca grupta üretilen ürünün başka finans kurumlarınınca değerlendirilmesi yerine kendi gruplarının sinerjisini artırmada kullanılabilir bir enstrüman olarak görülmektedir. Örneğin bir bankaya sahip olan grup diğer grup şirketlerinin müşterilerine grup şirketi ile anlaşarak piyasa koşullarının altında kredi verebilir, grup bankasının kredi kartlarına daha fazla taksit imkânı sağlanabilir. Gıda sektörü halen Türk işletme gruplarının önemli faaliyet alanlarından biridir, diğer yandan taşıt araçlarının üretimi ve pazarlaması Türkiye’de işletme gruplarının hâkimiyetindedir, gruplar içe dönük uluslararası market ile yabancı firmaların hem üretimini hem de satışını gerçekleştirirler.

Örnekte yer alan işletme gruplarının çeşitlenme düzeylerinde hem holding şirketinin halka açık olup olmaması hem de sermaye yoğunlukları arasındaki farkların çeşitleme derecesine bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

İşletme gruplarında kullanılan diğer strateji uluslararası madir. Ara tırmada grupların dışa dönük uluslararası markete içe dönük olana göre daha etkin oldukları görülmektedir. Özellikle 1980 sonrası ihracata dayalı sanayile me modeli ile birlikte yurt dışı piyasaları tanıyan grupların küreselleşme ile birlikte ihracat yaptıkları pazarlarda yerel üretici olmaya başladıklarını görmekteyiz, Türk işletme grupları farklı coğrafyalarda üretim yapmakta ve bu konuda önemli mesafeler kat ettikleri görülmektedir. Gruplar içe dönük uluslararası marketi kesinlikle ikinci plana atmamışlar örneğin Anadolu grubu içe dönük uluslararası marketi Coca Cola ile dışa dönük uluslararası marketi. Koç grubu Arçelik ile Sabancı grubu da Kordsa ile önemli bir coğrafyada var olmaya çalışarak dışa dönük uluslararası marketi yürütmektedirler.

İşletme grupları sahip oldukları işletmeleri de içeren rekabet koşulları nedeniyle rekabetçi yapmak zorundadırlar. içe dönük uluslararası markete geçmişte elde edilen bilgi ve sermaye birikimi hem çevresel şart ve fırsatları zorlaması ile grupları dışa doğru uluslararası marketi zorunluluk haline getirmektedir.

Odaklanma özellikle geli mekte olan ÷lkelerde i letme gruplarının gündeminde özellikle küresel krizlerin yarattığı baskılarla ortaya çıkmıştır. Gruplar hem kontrolün zor olması nedeniyle kendileri de odaklanma konusunda çalış maktadırlar. Ara tırma sonuçlarına bakıldığında grupların önemli ciro paylarını bazı stratejik alanlardan elde ettikleri gör÷lmektedir, bu açıdan bakıldığında önemli ciro yapılan alanlar odaklı bir yapı gör÷ntüsü vermektedir. Ortalamalara bakıldığında örnekleme yer alan tüm holdinglerin ortalama yaklaşık 6 odak sektörü oldukları gör÷lmektedir. Odak sektör ortalaması çok yüksektir, çe itlenme derecesi için dört sektör ve fazlasının çe itlenmi kabul edildiği bu çalış ma için yüksek bir odak ortalaması ortaya çıkmıştır. Bu i letme gruplarının odaklanmadan ziyade odaklanıyor gibi yaptıklarını göstermektedir. Gruplar hala tatlı karların olduğu alanları terk etmemi ler yada gelecek vadeden sektörlerle yatırım yapma amacındadırlar. Geli mekte olan bir ÷lke olan Türkiye’de hala bir sürü alan bakirdir.

Gruplar arasında ki odaklanma çalış malarının en iyi örneklerini Koç ve Akkök grupları vermiştir. Grupların belli i lerini belli irketler altında toplayarak odaklanmaya çalış tıkları gör÷lmektedir. Bu odaklanma çabası halka açık irketleri de kapsayan pratikleri gör÷lmü tür. Örneğin Koç Holding Arçelik A. . ve Beko Elektronik A. . irketlerini Arçelik çatısında birle tmiştir. Yine Akkök Holding Ak-Al ve Aksu iplik irketlerini Ak-al çatısı altında birle tmiştir.

Türk i letme gruplarının odaklanma ko ulları ve nedenlerinin daha derin analizlere muhtaç olduğu gör÷lmektedir. Son be yıllık verilerden daha da geriye giderek analiz derinliği artırılmalı bugün odak gör÷len alanlara hangi yöntemlerle girildiğinin öncelikli olarak tespit edilmesi gerekmektedir. Giri yöntemi yanında odak sektöre adım atıldığı da önemli bir ölçüt olarak alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Örneğin enerji alanı son yıllarda tüm grupların ilgisini çekmektedir, bu alan Koç grubu için geçmi ten beri gelen petrol ve ürünleri satmaları kaynak kabul edilerek 1930'lara kadar tarihsel olarak indirgenebilir. Ciro büyüklükleri açısından enerjinin Tüpra özelleş mesinden sonra cirodan önemli pay almaya başladığı ve 2009 yılında toplam cironun % 55'inin enerji sektöründen elde edildiği gör÷lmektedir. Grubun odaklanmayı enerjinin yükselen değerinden faydalanarak

elde etti i ciro ve özelle tirme fırsatını iyi de erlendirerek gerçekten stratejik bir tercih yaptı ı görülmektedir.

Koç grubunun yanında daha önce enerji sektöründe herhangi bir yatırımı olmayan Do an grubu özelle tirmeden aldı ı Petrol Ofisi ile enerjii odak haline getirmi ve 2009 cirosundan % 62 pay alan konma getirmi tir. Bugün satı ı konu ulan bu irket grubun temel cirosunu kendi ba ına üretmektedir. Bu irket do al odak mıdır yoksa fırsatları iyi de erlendiren grupta fırsat oda ı haline mi gelmi tir, bu ancak sahipli in grupta ne kadar daha kalaca ı ile de ilgili olmaktadır. Grubun di er oda ında bulunan medya i i de satın almalarla büyüme tür. Grup odak alanlarını hep satın almalarla olu turmu tur. Göze çarpan bu sonuçların yanında özellikle Sabancı grubunun temel oda ı olan bankacılık alanında kendi kurdu u bir irketle uzun yıllardır verilen bir emekle odak haline geldi i görülürken di er odak alanların di er holdinglere göre daha da ınık bir görüntü verdi i görülmektedir. Grup son be yılda üç alandan ya çekilmi yada di er odak olarak ciro içindeki payını azaltarak odaklarını güçlendirdi i görülmektedir.

Elde edilen bu sonuçlar Türk i letme gruplarının son be yıl için zaten ciro büyüklükleri açısından odaklı yapılara do ru döndü ü görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNER LER

İletme grupları Türk i dünyasının en önemli aktörleridirler ve olmaya devam edeceklerdir. Sahiplik yapısının sermaye yo un olarak belli elerde toplandı ı grupların devlet kaynaklı büyüme imkânları ortadan kalkmı tır. Gruplar küresel rekabet ko ulları altında rekabet etmek zorundadırlar. Sahiplik yapılarının yekpare olarak korunması bundan sonraki ekonomik ko ullarda kolay olmayacaktır. Gruplar ya borsa üzerinde halka açılarak kontrolü ellerinde tutacak yada yabancı sermaye ile sahipli i payla arak kontrolü kaybedeceklerdir.

Küresel sermaye tüm geli mekte olan pazarlara en iyi ve rekabetçi oyuncuları ile girmektedir. Ekonomik artların güçlü ü grupları belli alanlarda güçlerini yo unla tırmalarını gerektirmektedir. Bu açıdan en rasyonel kararların Koç ve Sabancı gruplarınca verilerek bazı ata yadigârı duygusallı ı bulunan irketler ve sektörlerden çıkılmı tır.

Sahiplik yapılarının kontrolü artırıcı etkileri bulunan uygulaması olan piramit yapıların halka açılma seçene i ile daha çok tercih edilen bir kontrol yöntemi olması beklenmelidir. Bu sayede daha az sermaye ile daha çok i yapma olanakları da artacaktır. Türkiye’de halka açılma oranları e de er ülkelerle kıyaslandı nda oldukça yüzeysel kalmaktadır. Süreç halka açılmaların ve oranlarının artaca ı sermayenin tabana yayılaca ı banka temelli bir sermaye piyasasından, piyasa temelli bir sermaye piyasasına do ru ilerlemektedir.

Sahiplik ve kontrolün aynı eller yerine kontrolün tek elde toplanmasını sa layacak olan modeller i letme gruplarınca daha çok tercih edilmesi özellikle grupların adil ve do ru i ler yapmaları ile ilgili olacaktır. Küçük yatırımcının ma dur edilmedi i effaf yönetim uygulamalarının oldu u muhasebe hileleri ve zarar eden irketlere haksız kaynak transferlerinin önlenebildi i ölçüde i letme grupları ekonomideki önemli olma faktörlerini yitirmenin aksine yerlerini sa lamla tırabileceklerdir. Grupların son dönemde enerji i ine girmeleri fırsatçılık olarak de erlendirilebilir, çünkü enerji i i iç piyasaya yönelik olarak geli tirilen bir odaktır. Grupların bu tür tatlı kar alanlarını ve nakit ineklerine yönelmeleri onların küresel i yapma biçimlerini te vik edici olmaları gerekmektedir. Bu konuda devletin bazı yönlendirici tedbirler alması gerekebilir.

Girişimcilerin artık sermayedar olmaya başlamalarıdır. Cumhuriyetle birlikte oluşan sermayedar kesim sermaye birikimi yaratmaya başlamıştır. Dünya ölçeğinde şirketler örneğin Kordsa gibi, Godiva gibi Türk sermayedarlarca kontrol edilmektedirler. Bu konuda sermayedarlar özendirilmeli Arçelik gibi yıldız şirketlerin ortaya çıkması teşvik edilmelidir. Bu gün ülkemizde ara tırma örneklerimizden çıkarmak zorunda olduklarımız Vestel ve Enka gibi iki grubun vergi avantajları nedeniyle birer tabaka şirketi olarak merkezlerini Hollanda'ya taşıdıkları görülmektedir. Devletin ve iş adamlarını temsil eden örgütlerin bu konulara daha önem vermeleri gerekmektedir.

Türk işletme gruplarının kullandıkları stratejiler gözden geçirmeleri gerekmektedir. Piyasa koşullarının hızlı değişimine karşı daha çevik yapılarla geçilmesi grubun daha az çeşitlenme dereceleri ile çalışması gerektiği söylenebilir. Küreselleşen piyasalarda rol alabilmek hızı ve rekabeti getirmektedir. Odak sektörlerin azaltılarak daha rekabetçi alanlarda faaliyet gösterilebileceği öngörülebilir. Gruplarda sahiplik yapısında kuru liderin ölmesi ve artan mirasçı sayısı nedeniyle bir konsolidasyon ya da anarark grupların bölünmesi söz konusu olabilir. Bunun örnekleri de Ulusoy holdingin bölünmesinde yer almıştır. Ayrıca Sabancı grubundan ayrılan bazı aile üyelerinin tüm hisselerini sattıkları da görülmektedir.

İşletme grupları çeşitlenme dereceleri açısından küçülme ve odaklanmanın artması beklenmektedir. Gruplar ayrıca uluslararası ticaret konusunda daha fazla çaba harcamaları gerekmektedir. Grup cirolarında uluslararası operasyonların ağırlıklı olarak çok düşük düzeydedir.

Odaklanma konusunda grupların daha köklü tedbirler almaları gerekmektedir, odak sektörlerde teknoloji üretme konusunda özellikle teşvik mekanizmalarının hayata geçirilerek grupların bu konuda desteklenmesi gerekmektedir. Sanayi politikaları topyekûn kalkınma jargonunu bırakarak daha nesnel ve odak sektörlerin belirlenerek bu alanlara yatırım yapılarak grupların güçlerinin odaklanması için teşvik edilmeleri gerekmektedir.

İşletme grupları konusunda yapılacak çalışmalar konusunda getirilebilecek öneriler sunulabilir,

-grupların çe itlenme stratejilerinin grup bazında incelenerek odak alanların belirlenmesinde bazı kritik noktaların ortaya konması sa lanabilir,

-grupların sahiplik yapılarının gelece i ile ilgili çalı malar ortaya konabilir,

-kontrol mekanizmalarının incelenerek geli tirilmesi gerekmektedir,

-i letme gruplarına ticaret kanununda daha net ifadelerle sınırların çizilmesi konusunda çalı malar yapılmalıdır,

-i letme gruplarına uygun i letmecilik fonksiyonlarının geli tirilmesine yönelik çalı malar artırılabilir, örne in i letme gruplarına yönelik insan kaynakları politikaları olu turulabilir, gruplara yönelik yeni finansman modelleri çalı ılabilir,

-giri imcilikten sermayedarlı a geçen sermayedarlara bu geçi te giri imcilik alt yapılarını korumaya yönelik çalı malar yapılabilir,

-özellikle Anadolu'da varlıklarını sürdüren eski Holding tipi yapıların daha derin analizlerle incelenmesi yapılabilir,

-yine anadoluda olu an i letme gruplarının hangi kaynakalrdan beslendi i ve ülkenin hangi ko ullarından daha fazla etkilendi i ortaya konabilir,

-i letme gruplarının Türkiye'de gemi inin çok eski olmaması özellikle Anadoludaki örnekler ba lamında giri imci liderlerin hayatta oldukları varsayımı ile giri imci liderli in analiz edilece i çalı malara öncelik verilmelidir,

-grupların tarihsel olarak tanınabilesi amacıyla bu konuda çalı maların yapılması sa lanarak grupta ilgili verilerin biyografi çalı malarının üstüne çıkarılması gerekmektedir,

-ayrıca bu konularda çalı ma yapan enstitüler gibi akademik kurumların olu turularak alana ait sınırlar ve mekanizmalar olu turularak bilgi birikiminin artırılması gerekmektedir.

Yukarıdaki önerileri elbette o altmak mümkündür, de i en çevresel ko ullar bu grupların kendilerini yenileyerek ayakta kalmalarını sa layabilir. Kendini de i en ko ullara göre yenilemeyen gruplar varlıklarını devam ettiremeyeceklerdir.

KAYNAKÇA

- Acar, M.(2005). *Piyasa-Devlet-Müdahale ktisadın Eskimeyen Sorunları Üzerine*, (1.Baskı), Ankara: Orion Yayınevi.
- Adel A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Advansa Sasa Polyester Sanayi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Aganin, A., Volpin, P., 2004, The History Of Corporate Ownership n Italy.
<http://www.nber.org/books/corpowner03/> (10 Nisan 2005).
- Akal A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akbank T.A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akenerji A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akerlof G.A.(1970). The Market For 'Lemons': Quality Uncertainty And The Market Mechanism. *The Quarterly Journal Of Economics*, 84(3),488-500.
- Akı , B.(2007). *Türk Sisteminde De i imin Holdingler Arası birli ine Etkisi*. (Yayınlanmamı Doktora Tezi). Ba kent Üniversitesi, Ankara.
- Akkök Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akkök Holding A. .(2010). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akkök Holding A. .(2010). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akkök Holding A. .(2010). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akkök Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Akmerkez A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Aksa A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Aksigorta A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Ak Yatırım Ortaklı ı A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

- Alarko Holding A. .(2010). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko Holding A. .(2010). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko Holding A. .(2010). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko-Carrier Sanayi ve Ticaret A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alternatifbank A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Alternatif Yatırım Ortaklı ı A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Altinyunus A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. zmir.
- Altu , O. ve Aybo a, H.(1996) *Örneklerle Uygulamalı irket Kurulu ları*, stanbul: Evrim Yayınevi.
- Almeida, H., & Wolfenzon, D. (2005). A Theory Of Pyramidal Ownership And Family Business Groups. *Nber Working Papers*: 11368.
- Altıparmak,A.(1998). Türkiye’de Cumhuriyetin İlk Yıllarında Müte ebbis Sınıfının Geli imi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.1S.1.,<http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c1s1/makale/c1s1m5.pdf>.
- Amsden, A.H.(1990). Third World Industrialization: ‘Global Fordism’ Or A New Model?. *New Left Review*. I/182.
- Amsden, A. (1989). *Asia’s Next Giant: South Korea And Late ndustrialization*. New York: Oxford University Press.
- Amsden, A. H. (2001). The Rise Of ‘The Rest’: Challenges To The West From Late-ndustrialization Economies. New York: Oxford University Press.
- Anadolu Endüstri Holding A. . (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anadolu Endüstri Holding A. . (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anadolu Endüstri Holding A. . (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

- Anadolu Endüstri Holding A. . (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anadolu Endüstri Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A. . (2010). 2009 Yılı Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret Anonim irketi.(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Anderson, R. Reeb, C.,& David, M.(2003). Founding – Family Ownership And Firm Performance: Evidence From The S&P 500”. *The Journal Of The Finance*, 8(3),1301-1328.
- Aoki, M.(1988), *Information, Incentives, And Bargaining n The Japanese Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Aras, G. ve Müslümov, A,2001,*Sermaye Piyasalarının Geli iminde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örne i*. stanbul: Kurumsal Yatırımcılar Derne i Yayınları.
- Arçelik A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Arikawa, Y., Kato, A.,2004, Cross Shareholding and Initiative Effects, RIETI Discussion Paper Series 04-E-017, http://www.rieti.go.jp/en/publications/act_dp2003.html,(5 Nisan 2010).
- Aygaz A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Bae G.S., Youngsoon S. C. & Kang, H.(2008).Intragroup Propping: Evidence from The Stock-Price Effects of Earnings Announcements by Korean Business Groups, *Review of Financial Studies*,21, 5.2015-2060.
- Bakan, J.(2007). *irket, Kar ve Güç Pe indeki Patolojik Kurum*. stanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Bayindir Madencilik A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Bebchuk, L., Kraakman, A.,& R., Triantis, G.(1999). Stock Pyramids, Cross-

- Ownership And Dual Class Equity: The Mechanisms And Agency Costs Of Separating Control From Cash-Flow Rights. *Harvard Law School Olin Discussion*. Paper No. 249.
- B M Birle ik Ma azacılık A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Boratav,K.(1991). *1980'li Yillarda Sosyal Sınıflar ve Bölü üm*. stanbul: Gerçek Yayınevi.
- Boratav, K.(2006). *Türkiye'de Devletçilik*. stanbul: mge Kitabevi Yayınları.
- Brisa A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Bu ra, A.(1997). Türkiye'de Devlet ve adamları. stanbul: leti im Yayınları.
- Bazzal, F.(2006). Türkiye'nin Global 30. *Capital*, 2006/04.
- Cadbury, A.(2000).*Family Firms And Their Governance: Creating Tomorrow's Company From Today's*. New York, Egon Zender International.
- Carney, M.& Gedajlovic, E.(2003). Strategic nnovation And The Administrative Heritage Of East Asian Chinese Family Business Groups. *Asia Pacific Journal Of Management*, 20,5–26.
- Carney, M.(2008). The Many Futures Of Asian Business Groups, *Asia Pacific Journal Of Management*, 25,595–613.
- Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Cevizo lu, H.(1999).Lider Troyka. stanbul:Beyaz Yayınları.
- Chakrabarti A., Singh, K., Ve Mahmood, I.(2007). Diversification And Performance: Evidence From East Asian Firms. *Strategic Management Journal*, 28,101-120.
- Chang, H.J.(2003).*Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü*. Ankara: leti im Yayınları.
- Chung, Kae H. (2005). Business Groups n Japan And Korea. *International Journal Of Political Economy*, 34 (3),67-98.

- Chung, H.-M. 2006. Managerial Ties, Control And Deregulation: An Investigation Of Business Groups Entering The Deregulated Banking Industry In Taiwan. *Asia Pacific Journal Of Management*, 23(4),505–520.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. 2000. The Separation Of Ownership And Control In East Asian Corporations. *Journal Of Financial Economics*, 58,81–112.
- Coca Cola İçecek A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Colli A. ve Rose, M.B.(2007). Kar İle İtirmalı Perspektifile Aile Firmaları, F. Amatori ve G. Jones(Ed.), Dünya İletme Tarihi. (A.Ersoy,Çev). Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Cuervo-Cazurra, A. 2006. Business Groups And Their Types. *Asia Pacific Journal Of Management*, 23(4),419–439.
- Çelik Halat A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Çimsa A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Çolpan,A., Hikino,T., & Lincoln,J.L.(2010). The Oxford Handbook of Business Groups, Oxford University Press: NewYork.
- Çolpan A. ve Hikino T.(2008). Türkiye'nin Büyük İirketler Kesiminde İletme Gruplarının İktisadi Rolü Ve Çe İtlendirme Stratejileri, Yönetim Ara İtırmaları Dergisi 2008, Cilt 8, Sayı 1-2, 23-58.
- Darman, G. M.2004, “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi ve Etkisi”, *Geleneksel Finans Sempozyumu 2004*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 27-28 Mayıs 2004.
- Diamond, D., W.(1984). Financial Intermediation And Delegated Monitoring,” *Review Of Economic Studies*,51, 393–414.
- Demsetz, H. & Lehn, K.(1985). The Structure Of Corporate Ownership: Causes And Consequences. *Journal Of Political Economy*, 93, 1155-1177.

Do an Burda Dergi Yayıncılık Ve Pazarlama A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Gazetecilik A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Holding A. . (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Holding A. . (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Holding A. . (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Holding A. . (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do an Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do anYayın Holding A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Dita Do an Yedek Parça malat Ve Teknik A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u GE Gayrimenkul Yatırım A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Holding A. . (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Holding A. . (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Holding A. . (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Holding A. . (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Do u Otomotiv ve Servis Ticaret A. .(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

DYO Boya Fabrikaları Sanayi Ve Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Eczacıba 1 Holding A. . (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Eczacıba 1 Holding A. . (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Eczacıba 1 Holding A. . (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Eczacıba 1 Holding A. . (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

Eczacıba 1 Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

- Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- E S Eczacıbaşı İnşaat, Sınai Ve Finansal Yatırımlar Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Eczacıbaşı, N. F. (1982). *Kuaktan Kuşanma*. İstanbul: Dr. Nejat F. Eczacıbaşı Vakfı Yayınları.
- Encarnation, D. J.(1989). *Dislodging Multinationals: India's Strategy in Comparative Perspective*. Ithaca And London: Cornell University Press.
- Eres,B.(2006).Türkiye'de Varlıkların Tutma Biçimleri: Finansal Sistemin Oluşmasına Alternatif Bir Yaklaşım.Toplum ve Bilim, İstanbul.137-154.
- Fauver L., Houston, J.F. ve Naranjo A.(2003).Capital Market Development, Integration, Legal Systems, And The Value Of Corporate Diversification: A Cross-Country Analysis. *Tuck-Jfqa Contemporary Corporate Governance, Issues I Conference*.
- FFK Fon Leasing A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Ford Otosan A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Fukuyama, F. (1995). *Trust: The Social Virtues And The Creation Of Prosperity*. New York: Free.
- Garanti Bankası A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Garanti Factoring Hizmetleri A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Garih, Ü. (2004). *Hayatımdan Kesitler ve Gençlere Tavsiyeler*. İstanbul: Hayat Yayınları.

- Ghemawat, P., Khanna, T., 1998, The Nature Of Diversified Business Groups: Research Design And Two Case Studies. *Journal Of Industrial Economics*, 46,35–61.
- Gök en N.S., Üsdiken B., 2001, Uniformity And Diversity n Turkish Business Groups: Effects Of Scale And Time Of Founding. *British Journal Of Management*; 12, 325-341.
- Giudici, G. & Paleari, S.(1998) "Income Shifting n Italian Business Groups And Some Governance Implications", *Journal Of Management & Governance*, 1,230. 207.
- Gökalp M.F. ve Baldemir E.(2008) Kurumsal Yapı Ve Ekonomik Büyüme li kisi, *Ege Akademik Bakı* , 8 (1), 301 - 317
- Grant, J. & Kirchmaier, T.(2005).Corporate Control n Europe”. *Corporate Ownership And Control*, 2(2), 65-76.
- Guillén, M.F. (2000), Business Groups n Emerging Economies: A Resourcebased View, *Academy Of Management Journal*, 43(3), 362-380.
- Günay,C.(2005). *Türkiye ve Güney Kore’de Uzun Dönemli Büyüme Kar ıla tırmalı Bir Analiz (1960-1980)*. (Yayınlanmamı Doktora Tezi), Çukurova Üniversitesi, Adana.
- Günçavdı, Ö. ve Erçek, M.(2007). Sahiplik, Strateji, Yapı Ve Ba lamın Tarihsel Etkile imleri: Bir İletme Grubu Örne i, *XV.Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiri Kitabı*, 25-27 Mayıs,Kocaeli 2007, s.656-660.
- Gürsoy, G. ve Aydo an, K.,2002, “Equity Ownership Structure, Risk Taking, and Performance: An Empirical Investigation in Turkish Listed Companies”, *Emerging Markets Finance and Trade*, 38(6), 6-25.
- Hacı Ömer Sabancı Holding A. . (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Hacı Ömer Sabancı Holding A. . (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Hacı Ömer Sabancı Holding A. . (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Hacı Ömer Sabancı Holding A. . (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.

- Hacı Ömer Sabancı Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Haggard, S.(1990). *Pathways From The Periphery: The Politics Of Growth n The Newly ndustrializing Countries*. Ithaca, Newyork: Cornell University Press.
- Has, K. (2006). *Vatan Borcu Ödüyorum*. stanbul: Kadir Has Vakfı Kültür Yayınları.
- Hoskisson, R.E., Eden, L., Lau, C.M. & Wright, M.(2000). Strategy n Emerging Economies, *Academy Of Management Journal*, 43(3), 249-267.
- Hoskisson R.E. , Albert A. C.Jr., Laszlo T.,& Rosario F., 2004, Asset Restructuring And Business Group Affiliation n French Civil Law Countries, *Strategic Management Journal*,25(6),525 – 539.
- Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., Tihanyi, L., & White, R. E. 2005. Diversified Business Groups And Corporate Refocusing n Emerging Economies. *Journal Of Management*, 31(6), 941–965.
- Hoskisson R., Johnson R.,& Tihanyi L.,(2005).Diversified Business Groups And Corporate Refocusing n Emerging Economies, *Journal Of Management*,31 (6), 941-965.
- Hutchcroft, P. 1991. Oligarchs And Cronies n The Philippine State: The Politics Of Patrimonial Plunder.*World Politics*, 43(3), 414–450.
- Huse M.,2005, Accountability And Creating Accountability: A Framework For Exploring Behavioural Perspectives Of Corporate Governance, *British Journal Of Management*,16,65-79.
- Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Ev Aletleri A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Holding A. . (2006). 2005 Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Holding A. . (2007). 2006 Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Holding A. . (2008). 2007 Faaliyet Raporu. stanbul.

- hlas Holding A. . (2009). 2008 Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- hlas Yayın Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- MKB.(2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- ntema n aat Ve Tesisat Malz.Yat. Ve Paz.A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Karakaya, A.(2004). Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi, (Yayınlanmamı Doktora Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon.
- Karpuzo lu,E.(2000). *Büyüyen ve Geli en Aile irketlerinde Kurumsalla ma:* stanbul, Hayat Yayınları.
- Karşlı lu, Hasan; “Anonim irketlerde mtiyazlı Paylar”, Türk Hukuk Sitesi, 2006, http://www.turkhukuksitesi.com/makale_310.htm (10.11.2009).
- Kazgan,G.(2006). *Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi.* stanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Karaevli, A.(2008). Türkiye’deki İletme Gruplarında Çe itlendirme Stratejilerinin Evrimi. *Yönetim Ara tırmaları Dergisi*, Cilt 8, Sayı 1-2, 85-107
- Kedia, B. L., Mukherjee, D., & Lahiri, S.(2006). Indian Business Groups: Evolution And Transformation. *Asia Pacific Journal Of Management*, 23(4), 559.
- Keister, L. A. 2000. *Chinese Business Groups: The Structure And mpact Of nterfirm Relations During Economic Development.* New York: Oxford University Press.
- Kerevita Gıda Sanayi ve Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Khanna, T., Palepu K.,G.,& Wu, D.M.(1998).House Of Tata, 1995: The Next Generation (A).*Harvard Business School Case.* 798-837.

- Khanna, T.& Palepu, K.(1997), Why Focused Strategies May Be Wrong For Emerging Markets. *Harvard Business Review*, 75,41–51.
- Khanna, T.& Palepu, K.(2000a). Is Group Affiliation Profitable n Emerging Markets? An Analysis Of Diversified Indian Business Groups. *Journal Of Finance*, 55,867–891.
- Khanna, T.& Palepu, K.(2000b). The Future Of Business Groups n Emerging Markets: Long-Run Evidence From Chile.*Academy Of Management Journal*, 43,268–285.
- Khanna, T., & Rivkin, J.(2001). Estimating The Performance Effects Of Business Groups n Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 22, 45–74.
- Khanna, T., & Yafeh, Y.(2005). Business Groups n Emerging Markets: Paragons Or Parasites? *Harvard Business School Working Paper*.
- Khanna, T., & Yafeh, Y. 2007. Business Groups n Emerging Markets: Paragons Or Parasites? *Journal Of Economic Literature*, 45(2), 331–372.
- Kim, H., Hoskisson, R. E., Tihanyi, L, & Hong, J.(2004). The Evolution And Restructuring Of Diversified Business Groups n Emerging Markets: The Lessons From Chaebols n Korea. *Asia Pacific Journal Of Management*, 21, 25–48.
- Kilci, M., 1998, Türkiye’de Özelle tirme Uygulamaları (1984-1998). Ankara: Devlet Planlama Te kilatı. Yıllık Programlar ve Konjonktür De erlendirme Genel Müdürlü ü. Finansman Dairesi Ba kanlı ı Yayınları.
- Kıraç,S.(2006). *Ömrümden Uzun deallerim Var.*(Haz.Rıdvan Akar): stanbul, Suna ve nan Kıraç Vakfı Yayınları.
- Kırım, A.(2005). *Aile irketlerinin Yönetimi*. stanbul: Sistem Yayıncılık.
- Kıyılar M. ve Belen M.(2007), Kurumsal Yönetim Kavramı Ve lkeleri, Bir

Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi, Muhasebe Denetimi Sempozyumu (25 - 29 Nisan 2007).

Kock, C. J., & Guillén, M. F.(2001). Strategy And Structure in Developing Countries: Business Groups As An Evolutionary Response To Opportunities For Unrelated Diversification. *Industrial And Corporate Change*, 10,77–113.

Koç, V.(1973). *Hayat Hikayem*, (3. Baskı), İstanbul.

Koç Holding A.Ş. (2006). 2005 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Koç Holding A.Ş. (2007). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Koç Holding A.Ş. (2008). 2007 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Koç Holding A.Ş. (2009). 2008 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Koç Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Kordsa Global Endüstriyel Plastik ve Kord Bezi Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2010).

2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Kristal Kola ve Meşrubat San. Tic. A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.

Kozlu, C.(1999). *Türkiye Mucizesi için Vizyon Arayışları Ve Asya Modelleri*.

İstanbul: Türkiye Bankası Kültür Yayınları.

Kula, V.(2006). *Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları Ve Türkiye Örneği*. İstanbul:Papatya Yayıncılık.

La Porta, R., López-De-Silanes, F., Shleifer, A.,& Vishny, R.(1999), Corporate Ownership Around The World. *Journal Of Finance* 54(2), 471-520.

Left, N. H. (1978). Industrial Organization And Entrepreneurship in The Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development And Cultural Change*, 26, 661–675.

Luo, X., & Chung, C. N. (2005). Keeping it All in The Family: The Role Of Particularistic Relationships in Business Group Performance During Institutional Transition. *Administrative Science Quarterly*, 50(3), 404–439.

- Ma, X., Yao, X., & Xi, Y. (2006). Business Group Affiliation And Performance in The Transition Economy: A Focus On The Ownership Voids. *Asia-Pacific Journal Of Management*, 23(4), 467–484.
- Maman, D. (2002). The Emergence Of Business Groups: Israel And South Korea Compared. *Organization Studies*, 23(5), 737.
- Markides, C. C. (1992). Consequence Of Corporate Refocusing: Ex-Ante Evidence. *Academy Of Management Journal*, 35,398-412.
- Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Mcguire J, Dow S.(2003). The Persistence And Implications Of Japanese Keiretsu Organization, *Journal Of International Business Studies*,34(4),374-388.
- Milpa Ticari Ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi Ve Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Montgomery, C.A.(1982).The Measurement Of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence. *The Academy Of Management Journal*, 25(2),299-307.
- Morck R. & Yeung B.(2003). Agency Problems in Large Family Business Groups, *Entrepreneurship Theory And Practice*, 27(4), 367-381
- Morck, R. & Yeung, B. (2004). Family Control And The Rent Seeking Society. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 28, 391–409
- Müftüo lu,T.(2007).Aile İletmelerinde Kurumsalla ma.Akdoğan M. .,(Ed.), *Kurumsalla ma*, Kayseri:Kayseri Sanayi Odası, Üniversite Sanayi Birli i Ara tırma Vakfı Yayını.
- New Holland Trakmak Traktör ve Ziraat Makinaları Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Ni nancı, E.(2006).1980 Sonrası Dönü ümde Devlet –Sermayedar lı kilerinin Rolü Üzerine, *Toplum ve Bilim*, İstanbul.137-154.
- North, D.C. (1990). *Institutions, Institutional Change, And Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.

- Obata, S.(2003). *Pyramid Business Groups in East Asia: Insurance Or Tunneling?* Center For Economic Institutions Working Paper Series, *CEI Working Paper Series*, No. 2002-13.
- Ocasio, W.(1997). Towards An Attention-Based View Of The Firm. *Strategic Management Journal*, 18, 187-206.
- Olmuksa International Paper Sabancı Ambalaj San. Ve Tic. A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Otokar A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği Seri:I No: 30 http://www.alomaliye.com/2009/oydan_yoksunpay_36.htm (10 Aralık 2009).
- Önder, Z.(2000). MKB’deki Türk Şirketlerinde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Performansına Etkisi, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 2(2), 51-68.
- Öni ,Z.(1999). Liberalization, Transnational and FD in Turkey.Öni (Der.)*State and Market: The Political Economy of Turkey in Comparative Perspective*, İstanbul: Boğaziçi University Press 285-303.
- Öni , Z. veenses,F.,2007, Global Dynamics, Domestic Coalitions And A Reactive State: Major Policy Shifts in Post-War Turkish Economic Development”, *Odtü Gelişme Dergisi*, 34(2), 251-86.
- Özcan B.G. & Çokgezen M.(2003). Limits To Alternative Forms Of Capitalization: The Case Of Anatolian Holding Companies, *World Development*, 31(12), 2061–2084.
- Özcan,B.G.(10Aralık 2005) [www.acikgazete.com.22-5-2009,](http://www.acikgazete.com/soylesi/2005/12/10/Abd-sdunyasinda-Cokus.Htm) [http://www.acikgazete.com/soylesi/2005/12/10/Abd-sdunyasinda-Cokus.Htm,](http://www.acikgazete.com/soylesi/2005/12/10/Abd-sdunyasinda-Cokus.Htm)
- Özçelik, D., Tokta ,N.P., ve Sargut, S.(2007). “Türkiye’de Ulusal Sisteminin Dönüşümü:Sektörlerin Devlete Bağımlılığı Üzerine Görgül Bir Çalışma”, *XV.Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiri Kitabı*, 25-27 Mayıs,Kocaeli 2007, s.60-67.

- Özkara, B., Kurt, M., & Karayormuk K.(2008). Türkiye’de İletme Grupları: Eskiler ve Yeniler, *Yönetim Ara tırmaları Dergisi*, 8(1-2),59-83.
- Peng, M. W., Lee, S.-H., & Wang, D. Y. L. (2005). What Determines The Scope Of The Firm Over Time? A Focus On nstitutional Relatedness. *Academy Of Management Review*, 30(3),622–633.
- Petrol Ofisi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. zmir.
- Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. zmir.
- Pınar Süt Mamulleri Sanayi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. zmir.
- Ray Sigorta A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Ramamurti, R.(2000). A Multilevel Model Of Privatization n Emerging Economies. *Academy Of Management Review*, 25(3): 525–550.
- Referans. (25 Nisan 2008). www.referansgazetesi.com.1 Eylül 2008. http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=107136
- Ricart Je, Enright Mj, Ghemawat P.(2004). New Frontiers n nternational Strategy, *Journal Of International Business Studies*, 35(3),175-200.
- Rumelt, R. P.(1978). Diversification Strategiy And Profitability. *Strategic Managemen Journal*, 3: 359-369.
- Sakınç, .(2008). *Sermaye Sahipli i ve Firma De eri le li kisi*. (Yayınlanmamı Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi. Ankara .
- Sa lam Gayrimenkul Yatırım Ortaklı ı A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Sappington, D. E.& Stiglitz, J. E.(1987). Privatization, nformation And ncentives. *Journal Of Policy Analysis And Management*, 12:1–24.
- Schneider ,B., R.(2009). A Comparative Political Economy Of Diversified Business Groups, Or How States Organize Big Business, *Review Of International Political Economy*,16(2),178–201.

- Strachan, H. W. 1976. Family And Other Business Groups n Economic Development: The Case Of Nicaragua. New York: Praeger.
- Smelser, N.J. Ve Swedberg, ,The Handbook Of Economic Sociology, (453-475),Princeton: Princeton University Press.
- Sönmez, M.(1987). *Kırk Haramiler: Türkiye’de Holdingler*. stanbul :Gözlem Yayınevi.
- Sözen, C.(2007) “Ulusal Sistemi Ve Örgüt A ları: Devlete Ba ımlılık Ve Merkez-Çevre ilişkilerinin Örgütler Arası İlişkilere Etkisi”, *XV.Ulusal yönetim ve Organizasyon Kongresi*, 25-27 Mayıs,Kocaeli 2007, s.60-67.
- ahin, K.T.(2005). Türk Sisteminde İrişirket Grupları. *Yönetim Ara tırmaları Dergisi*, C:5, S:2,77-79.
- Taç Yatırım Ortaklı ı A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- TAT Konserve Sanayi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Tekfen Holding A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Tire Kutsan Oluklu Mukavva Kutu ve Ka ıt Sanayii A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Tofa Türk Otomobil Fabrikası A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Tüpra Türkiye Petrol Rafineleri A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu
- U urlu, M.(1998). Ownership Structure and Corporate Strategies: Evidence from the Turkish Manufacturing Industry. *Bo aziçi Journal: Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(2), 75-98.
- Ülgen H., Mirze, K.(2007). *İletmelerde Stratejik Yönetim*. stanbul: Literatür Yayıncılık.
- Ülker Bisküvi Sanayi A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. stanbul.
- Yazıcı, K. (2007). *Ortak Akıl*. stanbul: Anadolu Grubu.
- Viking Ka ıt Ve Selüloz A. . (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. zmir.

- Weinstein D.E., Yafeh, Y., 1998, "On The Costs Of A Bank-Centered Financial System: Evidence From The Changing Main Bank Relations in Japan,"
Journal Of Finance, American Finance Association, 53(2), 635-672.
- Wolfenzon, D.(1999). *A Theory Of Pyramidal Structures*. Cambridge:Harvard University Press,
- Yapı Kredi B Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yapı Kredi Finansal Kiralama A.O. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2010). 2009 Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yapı Kredi Sigorta A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yapraklı, S.(2008). Kurumsal Yapının Ekonomik Büyüme Etkisi: Üst Orta Gelir Düzeyindeki Ülkeler Üzerine Bir Uygulama, *Ege Akademik Bakış*, 8 (1), 301 – 317.
- Yaşar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İzmir.
- Yazıcılar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yazıcılar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yazıcılar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yazıcılar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yazıcılar Holding A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2010). 2009 Yılı Faaliyet Raporu. İstanbul.
- Yıldırım, Ö. & Üsdiken, B.(2005). Board Of Directors in Firms Within Family Business Groups:Evidence From Turkish Holding Companies. 21st EGOS

Colloquium, Berlin, Germany.

Yiu, D., Bruton, G.D.& Lu, Y.(2005). Understanding Business Group Performance in An Emerging Economy: Acquiring Resources And Capabilities in Order To Prosper. *Journal Of Management Studies*, 42(1),183-206.

Yurtoglu,B.(2000).Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms.*Empirica*, 27(2),193-222.

Yurtoglu,B.(2003).“Corporate Governance and Implications for Minority Shareholders in Turkey”, *Corporate Ownership & Control*,1(1),72-86.

Yıldırım, A. ve İmsek, H.(2003). *Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.