

64844

**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

MASTER TEZİ

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

*“Keiretsu ve Keiretsu’nun Türk Holdingleri Tarafından
Uygulanma Biçimi”*

Hazırlayan : Alp Tugay ATALAN

Danışman : Y. Doç. Dr. Ömer YURTSEVEN

Ankara, 1998

10.09.1998

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Alp Tugay Atalan'a ait Keiretsu ve Keiretsu'nun Türk Holdingleri Tarafından Uygulanma Biçimi ile İlgili Örnek çalışma, jürimiz tarafından İşletme Yönetimi Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

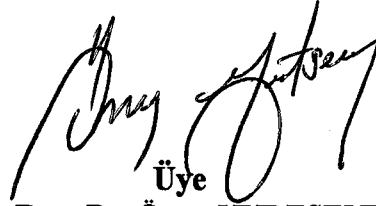

Başkan

Prof. Dr. Doğan Y. AYHAN



Üye

Doç. Dr. Sanem ALKIBAY



Üye

Yrd. Doç. Dr. Ömer YURTSEVEN

İÇİNDEKİLER

ÖZET / ABSTRACT

1.GİRİŞ	1
2.JAPON ŞİRKET YAPISI ve YASAL DÜZENLEMELER	6
2.1.Ticari Bankalar.....	6
2.2. Sigorta Şirketleri.....	9
2.3.Japonya'daki Şirket Yapısı.....	10
2.3.1.Hangi Şirket Hangi Şirket'e Sahip.....	11
2.3.2.Mülkiyet Sahipliği.....	15
2.4.Japon Organizasyonlararası İlişkilere Dair Resmi Kurallar.....	16
2.4.1.Anti-Tekel Yasası.....	17
2.4.1.1.Hissedarlık Hususu.....	17
2.4.1.2.İdari Hususlar.....	18
2.4.1.3.Adil Olmayan İş Uygulamaları.....	19
2.4.2.Japon Piyasasına Bakış.....	21
3. KEIRETSU	23
3.1.Tarihçe.....	23
3.1.1.Daimyo.....	23
3.1.2.Zaibatsu.....	24
3.1.3.Keiretsu'nun Tarihçesi.....	25
3.2. Keiretsu'nun Tanımı.....	26
3.3.Keiretsu'nun Yapısı.....	28
3.3.1.Örnek Keiretsu:Mitsubishi.....	30
3.3.2.Keiretsu Anlayışının Avantajları.....	36
3.4.Keiretsu Oluşum Biçimleri.....	36
3.4.1.Dikey Keiretsu.....	36
3.4.2.Yatay Keiretsu.....	38
3.4.2.1.Finansal Bağlar.....	40
3.4.2.2.Dayanıklı Sermaye.....	43
3.4.2.3.Yatay Keiretsu Güç Mü Kaybediyor?.....	45
3.5.Yabancı Şirketlerin Ticaretteki Varlıkları.....	48
3.6.Japonya'daki Yabancı Kuruluşlara Karşı Davranışlar ve Yaklaşımlar.....	57
3.7.Yabancı Finans Şirketleri İçin Ticari Esaslar.....	59
3.7.1.Kuruluş Hakkı.....	59
3.7.2.Yerel Uygulamalar.....	60
3.7.3.Gelenekler.....	61

4.TÜRKİYE PİYASASINA GENEL BAKIŞ.....	63
4.1.Holding: Tanımı ve Ögeleri.....	64
4.2.Holdinglerin Tarihi Gelişimi.....	67
4.3.Holdinglerin Türleri.....	68
4.3.1.Uğraşları Bakımından.....	68
4.3.2.Amaçları Bakımından.....	69
4.3.3.Holding Dizgesi Kapsamındaki İşletmelerin Uğraşlarının Yönü Bakımından	70
4.3.4.Uğraşlarının Coğrafi Dağılışı Bakımından.....	71
4.4.Holdinglerin Hukuki Biçimi.....	71
4.5.Holdinglerin Yarar ve Zararları.....	73
4.5.1.Holdinglerin Yararları.....	73
4.5.2.Holdinglerin Sakıncaları.....	75
4.6.Örnek Holding: Sabancı Holding.....	77
4.6.1.Genel Bilgi.....	77
4.6.2.Akbank.....	83
4.6.3.Türk Holdingleri ve Keiretsu Arasındaki İlişki.....	86
5.SONUÇ ve ÖNERİLER.....	90

KAYNAKÇA

Tablolar Listesi

Tablo 1: 1984 Yılında Japon Şirketlerin Sahip Oldukları Sermaye Oranları

Tablo 2: Başlıca Keiretsu Şirketlerinin Ciroları

Tablo 3: Keiretsu Grupları Arasındaki Kredi ve Hisse Oranları

Tablo 4: Asya Ülkelerindeki Başlıca Dikey Keiretsu Şirketleri

Tablo 5: Asya Ülkelerindeki Başlıca Yatay Keiretsu Grupları

Tablo 6: Ana Şirketlerden Bağlı Şirketlere Gönderilen Yöneticilerin Bu Şirketlerdeki Görevi

Tablo 7: Sabancı Grubunun Ana Birleşik Rakamları

Tablo 8: Sabancı Grubunun Şirketleri

Tablo 9: Akbank'ın İştirakleri ve Ortaklık Payları 1

Tablo 10: Akbank'ın İştirakleri ve Ortaklık Payları 2

Tablo 11: Keiretsu ve Holding Arasındaki Farklılıklar

Sekiller Listesi

Şekil 1: Japon Şirketlerin Sahip Oldukları Sermaye Oranları

Şekil 2: Keiretsu: Organizasyonlar Arası Ağlar

Şekil 3: Japonya'daki Bankaların Vermiş Olduğu Kredilerin Yıllara Göre Dağılımı

Şekil 4: Fujitsu Şirketinin Diğer Bağlı Firmalarda Sahip Olduğu Hisse Oranları

Şekil 5: 1990 Yılı Öncesi Keiretsu'nun Zayıflaması ile İlgili Altı Kriterin Oranları

Şekil 6: 1990 Yılı Sonrası Keiretsu'nun Zayıflaması ile İlgili Altı Kriterin Oranları

Şekil 7: Holdinglerin Organizasyonel Yapısı

ÖZET

Japonya’da finansal ve finansal olmayan şirketler arasındaki organizasyonlararası ilişki ve bağlar, Türkiye’deki şirketlere oranla daha güçlüdür. Bu tez, Japon piyasasında finansal ve finansal olmayan şirketler arasında hüküm süren özel ilişkileri; “Bu ilişkiler Japon şirketleri ile sınırlı mıdır?” ve “Ticarete ne gibi etkileri bulunmaktadır” sorularını yanıtlayarak, keiretsu adı verilen bu özel ilişkiler ile Türkiye’deki holding şirketler arasındaki ilişkileri belirlemektedir. Bu tez sonucu varılan ana bulgulardan ilki; Japonyadaki şirketlerarası ilişkiler genelde yerel olarak kabul görmüş iş prensiplerine dayalıdır ve yabancı şirketleri dışlamak veya ayırım yapmak amacıyla tasarlanmamıştır. Ancak bunun yanında, Japonya’daki organizasyonlar arasındaki güçlü bağlar ve/veya ilişkiler, Japon pazarına nüfus edilmesini zorlaştırarak uluslararası ticarete etkin bir engelleme olarak rol oynamaktadır. Bu tez sonucu varılan diğer bulgu ise, Japon şirketlerarası ilişkilerin, Türkiye’deki holding şirketleri ile benzerlik göstermesidir. Holding şirketler, her ne kadar keiretsu firma yapısı şeklinde belirseler de, konu incelendiğinde bu varsayımın sonucu olarak, Holding şirketlerin Japon keiretsu gruplarını örnek aldığı ancak ortaya çıkan farklılıklarıyla Japon keiretsu sisteminin iyi yönlerini kendilerine uyguladığı sonucu daha etkin olarak belirlemektedir.

ABSTRACT

Inter-corporate relationships between financial institutions and non-financial firms are much closer in Japan than in Turkey. This Paper identifies the special relationships that exist between financial institutions and non-financial firms in the Japanese market, determines whether those relationships are limited to Japanese participants, considers their effects on trade and determines the relationship between the Holding firms in Turkey and the Japanese keiretsu.

One of the main finding of the Paper is, the inter-corporate relationships in Japan are based on locally accepted business practices, and are not explicitly designed to exclude or discriminate against foreign firms. However, these inter-organizational relationships makes entering into Japanese market more difficult than other foreign markets. The other important finding of this paper is; the Japan's inter-corporate relationships look so similar with the Holding company system in Turkey. Although the holding companies were structured like Japanese keiretsu firms, it would clearly appear when observed that Holding companies in Turkey are just put the good sides of keiretsu system in practice.

1. GİRİŞ

Japonyadaki finansal ve finansal olmayan kuruluşlar arasındaki ilişkilerde birtakım farklılıklar bulunmaktadır. Finansal kuruluşlar ile onların ilişki içinde olduğu şirketler arasında daha kuvvetli bir etkileşim ve bağ bulunmaktadır. Japonların şirketlerarası güçlü iş ilişkileri sadece finansal ve finansal olmayan şirketlerle sınırlı değildir. Japonya'da şirketler birçok firmanın hisselerinin büyük bir kısmını ellerinde bulundurmaktadırlar.

Japonyadaki şirketlerarası güçlü ilişkileri ve birbirlerine olan bağlılıklarına bir cümle ile örnek vermek mümkündür: Japonyada şirketlerin ödenmemiş sermayelerinin %20'si ticari bankaların elinde bulunmaktadır¹.

Japonya'da varolan Anti-Tekel Yasası, her ne kadar bir şirketin başka bir şirket hissesinin ancak %5'ini elinde bulunduracağını belirtse de, pazarda oluşan şirketlerarası yakın ilişkiler, II. Dünya Savaşı öncesi ve savaş sırasında hüküm süren *zaibatsu* gruplarını andırmaktadır. Bu gruplara karşı yeni yasal tedbirler getirilmesine rağmen, ailevi bir yapı içerisinde ticari hayatını sürdüren şirketler, zaibatsu gruplarının çözülmesi sonrası *keiretsu* adı verilen ve finansal ve finansal olmayan şirketler arasındaki güçlü ilişkilere dayanan yeni gruplaşmalar oluşturmuşlardır.

Bankalar ve finansal olmayan şirketler arasındaki güçlü ilişkiler, Japonya'nın yeniden yapılanmasını kaçınılmaz bir hale getirmiştir. Finansal açıdan bakıldığında, II. Dünya Savaşı sonrasında keiretsu gruplaşmaları yoğunlaştığında, Japonya uluslararası bağlamda izole edilmişti: çok güçlü yapıda bir menkul kıymetler piyasası bulunmamaktaydı ve faiz oranları çok fazla kontrol altındaydı. Birçok firmanın

¹ "Şirket kuruluşunda taahhüt edilen sermayenin, yine şirket tarafından öngörülen bir kısmının ödenmesi halinde taahhüt edilen miktar ile ödenen miktar arasındaki fark ödenmemiş sermayedir", Kızılot, Şükrü. Sermaye şirketleri hukuku. 2. Baskı, 1994.

paralarını ticari bankalardan yeni borçlar alarak ödemelerinden başka bir seçenekleri yoktu.

Alternatiflerin hemen hemen hiç olmamasından dolayı, şirketler borçlarını tamamen ticari bankalardan almak zorunda kalmışlardır. Bankalar her ne kadar diğer şirketlerin Japon yasalarına göre en fazla %5 hisselerine sahip olsalar dahi , uzun vadeli borç veren ticari bankalar, borç verdikleri şirketlerin kredi kurumu olmalarından çok bir hissedarı konumuna gelmişlerdir. Bir başka deyişle, bu ticari krediler karşılığı olarak şirketler, hisselerini teminat göstererek, ticari bankaların kendi üzerindeki hissedarlık oranı'nın yasal olmasa da %20'lere kadar çıkmasına neden olmuşlardır. Bu bankalar *keiretsu* gruplarını oluşturarak, diğer şirketlerin de hisselerine sahip olmuşlar ve bu hissedarlık ağını genişletmişlerdir. Bankalar ve çeşitli şirketler arasındaki bu ilişkiler yüzünden, şirketlerin %60-%80 oranındaki hisseleri hiç bir zaman pazara açılmamıştır.

Japon firmalarının *keiretsu* grubu içerisindeki bankalardan kredi alması, şirketlerin uzun vadeli krediyi daha ucuza alarak rekabetçi avantaj yakalayıp yakalamadıkları sorusunu gündeme getirmektedir. Yapılan araştırmalar Japon şirketlerinin uzun-vadede krediyi kolayca temin edebildiğini göstermektedir. Ancak Japonya'da kredinin maliyeti yüksek olduğundan dolayı, keiretsu grubu içerisinde ucuza maledilen bir kredinin uluslararası pazarlar karşısında rekabetçi bir avantaj yarattığı düşüncesi doğru görünmemektedir.

Günümüzde, Japon piyasasının bir numaralı şirket türü haline gelen *keiretsu*'nun zayıflaması ile ilgili bir takım nedenler bulunmaktadır:

- Keiretsu grubu içerisindeki şirketler, kendi pazar mekanizmalarını oluşturarak ve diğer ülkelerdeki firmalarla kendi bağlantılarını kurarak daha bağımsız bir hale gelmişlerdir.
- Japon firmaların yerel piyasada kredi alternatifleriyle karşı karşıya gelmeleri, bankaların müşteri tabanının ve yönünün değişmesine neden olmaktadır. 1990-

1994 yılları içerisinde genel kâr oranlarının düşmesi, Japon şirketlerinin daha ucuz fon aramalarına neden olmuştur.

- Özellikle 1989-94 arasında Japonya'da meydana gelen pazardaki genişleme, şirketlerin karlılık oranlarının yükselmesi açısından ölçeklerinin küçülmesine neden olmuş ve böylece bu durum organizasyonlar arasındaki iş ilişkilerinin çözülmesine neden olmuştur².
- 1990'lı yılların başlarında Tokyo Borsası Endeksi düşmeye başlamış ve böylece keiretsu ağlarının başındaki şirketlerin bu ağ içerisindeki şirketlerin hisselerini ellerinde bulundurmaları, kendi zararlarına olduğundan dolayı bu organizasyonel yapıyı bir çözüme doğru itmiştir.

Yabancı bankaların³, zayıflayan keiretsu grupları için iyi bir iş fırsatı yaratma olanağı bulunmaktadır. Yabancı şirketlerin Japon pazarındaki paylarının artmasına neden olabilecek birbirine bağlantılı üç faktör bulunmaktadır:

- Grup olarak, keiretsu şirketlerinin artık en güçlü ve büyük ticari banka müşterisi olmamaları,
- Japonya'daki yeniden yapılanmanın finansal hizmetlerde fiyat düşümünü ve dolayısıyla rekabeti davet etmesi,
- Japon bankaları ile finansal olmayan şirketlerin aralarındaki operasyonel bağların zayıflaması.

Bunun yanında, Japon firmalarının aynı tip işlerde aynı firma ve şirketlerle iş ilişkisi içinde olmaları, yabancı şirketlerin Japon pazarına girmelerini güçleştirmektedir. Japonya'da bağlılık ve uzun vadeli iş ilişkisinin yüksek bir değerde olması, kısa dönem fiyat ve ürün kalitesini gölgelemektedir. Bu nedenle, yabancı firmaların Japonya'da başarılı olabilmeleri için sabırlı olmaları gerekmektedir ve elde edecekleri başarı ve iş ilişkisi açısından genelde uzun vadeli düşünmeleri gerekmektedir.

² Fishbein, Ed. Keiretsu Sayonara? World Trade Magazine, Vol. 6, Kasım 1993, s. 66.

³ Keiretsu şirketlerine göre gerek Keiretsu grubu dışında kalan ve Japon pazarında faaliyet gösteren gerekse yabancı ülkelere ait ticari bankalar Yabancı Banka olarak nitelendirilmektedir.

Japonyadaki şirketlerarası ilişkiler, Japonların yabancı pazarlardaki iştiraklerini ve yabancıların Japon pazarlarındaki iştiraklerini etkilediği için bir çok soruyu gündeme getirmektedir.

- Japon finansal ve finansal olmayan kuruluşlar arasındaki özel ilişkiyi hangi faktörler belirler? Bu ilişki sadece Japon firmaları için mi geçerlidir, yoksa yabancı şirketler aynı tür ilişkiyi Japonya'da Japon şirketleri ile kurabilirler mi? Bu ilişkiler (finansal ve finansal olmayan kuruluşlar arasında) Japon firmalarına uluslararası rekabette bir avantaj sağlamakta mıdır? Eğer elde ediyorsa, buna yabancı şirket ve hükümetlerin yanıtı nasıl olmaktadır? Japon iş yöntemi kopya edilmeli midir, yoksa yabancı şirketlerin Japonyadaki temsilcilikleri Japonyada bir değişim oluşturmak için diplomatik kanallardan bir baskı rejimi mi oluşturmalıdır?

Japon şirketlerarası ilişkiler incelendiğinde, bu ilişkilerin Türkiye'deki holding şirketleri ile benzerlik gösterdiği görülmektedir. Holding şirketleri her ne kadar keiretsu firmaları gibi yapılanmış olsalar da, tam olarak incelendiğinde, bu varsayımın sonucu olarak, Holding Şirketlerin Japon keiretsu gruplarını örnek aldığı ancak ortaya çıkan farklılıklarıyla Japon keiretsu sisteminin iyi yönlerini kendilerine uyguladığı sonucu daha etkin olarak belirlemektedir.

Bu tez'de, ticari bankalar ve sigorta şirketleri üzerine odaklanılarak, Japon keiretsu ve Türk Holding şirketleri incelenmiş ve bu inceleme sonrasında ortaya çıkan ve daha önceden hiçbir kaynakta inceleme konusu yapılmayan Japon Keiretsu sistemi ve Türk Holding şirketleri arasındaki benzerlikler belirlenmiş ve Türk Holding şirketlerinin

Japon keiretsu sistemini kendilerine hangi olumlu yönleriyle örnek aldıkları ve bu sistemi ne şekilde uyguladıkları ortaya çıkarılmıştır. Bu tez'i oluşturan diğer kısımlar şu şekilde organize edilmiştir:

1. **Bölüm:** Giriş.
2. **Bölüm:** Japonyadaki şirket yapısı ve yasal düzenlemeler.
3. **Bölüm:** Keiretsu sistemi.
4. **Bölüm:** Türkiye'deki Holding Şirket yapısı ile Keiretsu ilişkisinin karşılaştırılması.
5. **Bölüm:** Sonuç ve Öneriler.



2. JAPON ŞİRKET YAPISI ve YASAL DÜZENLEMELER

Keiretsu sisteminde ana firma olarak yer alan Ticari Bankalar ve Sigorta Şirketleri ayrı bir şekilde aşağıda incelenmektedir.

2.1. Ticari Bankalar

Japonyadaki yerel ve yabancı bankalar 1981 yılında yürürlüğe giren “Yeni Bankalar Kanunu” ile Maliye Bakanlığı tarafından kontrol edilmektedir⁴. Bankacılığın esas görevleri; mevduatların alınması, kredilerin hazırlanması ve verilmesi, ve kambiyo işlemlerin uygulanmasıdır. Buna ek olarak Yeni Bankalar Kanunu, bu işlerin yanında bankacılık kapsamına giren bir takım işleri de maddeler halinde belirtmiştir. Bunlar; tahvillerin alımı ve satımı, tahvillerin kiralanması, hükümet bonolarının düzenlenmesi, ve diğer bankalar adına onların acentası olarak iş gerçekleştirmesidir⁵.

Yabancı bankaların Japon piyasasına girişinde karşılaştıkları hükümler, Japon bankaların yabancı piyasalara girerken karşılaştıkları hükümlerle beraber karşılıklı şekilde uygulanır⁶. Yabancı bankalar lisans aldıkları zaman, Yeni Bankalar Yasası (Madde 4) yabancı bankaları, yerel bankalarla uygunluklarını karşılaştırarak belirli

⁴1981 yılı “Yeni” Bankalar Kanunu No 59.

⁵Bankalar bunun gibi daha bir çok iş aktivitelerinde de bulunabilirler. Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 340.

⁶Bakınız H. Moudi, “The State of U.S. Banking in the Global Arena”, Boston University International Law Journal, Vol. 10, No. 2, Boston University School of Law, Boston, 1992, p. 283.

standartlar içerisinde işlemlerini sağlarlar. Yabancı bankaların, yerel bankaların gerçekleştirdiği işleri gerçekleştirmeye hakkı bulunmaktadır. Yeni Bankacılık Yasası bu bankalar arasında şube büyüklüğü, fonlama sistemi ile ilgili bir ayırım yapmamaktadır.

Yeni Bankalar Kanunu yürürlüğe girdiğinde, yabancı bankalara olan yaklaşım, yerel bankalara olan yaklaşım ve davranıştan çok iyi ve avantajlıydı. Yabancı bankalara, yerel bankaların haklarının yanısıra şu avantajlar da eklenmiştir; mevduat sigorta oranlarının daha yüksek tutulması, kesin bir sermaye limitinin bulunmaması, ve hükümet bonolarının yazımındaki talep ve talimatlardan muaf tutulmaları⁷.

Birçok piyasada olduğu gibi, Japonyadaki yabancı şirketler; toptan bankacılığı, yatırım bankacılığı (para piyasası aktiviteleri gibi), diğer tiplerdeki şirket finansmanı ve yabancı döviz kurları üzerine odaklanmışlardı. Genellikle, yabancı şirketlerin Japonyadaki bu büyük şirket ağlarıyla rekabet edebilmeleri için, piyasadaki küçük destek elemanı olabilecek şirketlerle çalışmaları gerekmektedir. Ancak bu büyük şirket ağı içerisinde bulunan şirketler, bu küçük ölçekli şirketleri de satın almış bulunmaktaydılar⁸. Piyasaya bu çerçeveden bakıldığında, yabancı şirketlerin Japonyada organizasyonel bir ağ oluşturmalarının hiçbir faydasının olmadığı açıkça görünmekteydi⁹. 1989 yılı Mart ayı itibariyle, Japonya'nın şehir ve yöresel

⁷Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 347.

⁸Bakınız OECD, Banks Under Stress, Paris, 1992, p. 118. Uluslararası bankacılıkta satın alma yoluyla genişlemeye örnek olarak Bank of Montreal'in Harris Bankcorp.'u satın alması verilebilir. Montreal Bankası, bu satın almanın arkasında Harris'in küçük ölçekli işletmeler ile olan bankacılık işletmelerini geliştirmek planı bulunmaktaydı.

⁹Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 355.

bankalarının toplam şube sayısı 15,000'i geçmekteydi ve bu bankaların hepsi de keiretsu ağı içindeydiler.

1992 yılı Haziran ayında finansal reform yasası Meclisten geçene dek, Japon ticari bankalarının hükümet tahvillerini düzenleme ve satışı ile ilgili sınırlı yetkileri bulunmaktaydı¹⁰. Yerel piyasaya ayak uydurulması keiretsular tarafından engellenen yabancı bankaların, bu yasanın geçmesiyle birlikte tahvillerle ilgili yetkileri güçlendirilmiştir. Bu yasaya göre; yabancı bankalar, kendi ülkelerinde veya buna benzer başka bir piyasada aynı iş ile ilgilendikleri takdirde, Japonyada da tahvil düzenleme, dağıtma, satma ve pazarlığını yapmak üzere lisans alabilme hakkı doğmuştur. Tahvil ve Kambiyo Kanunu'nun 65. maddesi uyarınca Japon bankalarının yatırım bankacılığı ile iştirak etme yasağı 1992 reformu ile ortadan kaldırılmıştır. Buna benzer bankacılık, tahvil ve senet işlemleri arasındaki birtakım sınırlamalar yıllar itibariyle kaldırılmıştır¹¹.

Japonyadaki bankacılık sektörüne hakim olan bir çok yazılı yasa ve kanunlara ek olarak, Maliye Bakanlığının bankacılık işini kontrol edebilmesi için bir çok araç vardır. Bunlar; hükümet emirleri (seirei), bakanlık emirleri (shorei), bağlı şirket yönetmelikleri (kisoku), ve direktiflerdir (kunrei)¹². Bunun yanında, ticari bankaların devlet yetkili

¹⁰1992 yılı reform yasası, Mali Sistemin ve Tahvil Pazarlama Sisteminin yeniden derlenmesi şeklinde gerçekleştirilmiştir.

¹¹Bakınız T. F. Cargill ve G. F. Todd, op. cit., p. 49.

¹²Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 340.

mercilerinden danışmanlık talepleri üzerine düzenlenen ve “idari yardımcı yönetmelik” (gyosei-shido) adı verilen sözlü direktifler de bulunmaktadır¹³.

2.2.Sigorta Şirketleri

Yaşam sigortası ve yaşam sigortası dışında faaliyet gösteren yabancı şirketler, Japon pazarında çok az bir hisse oranına sahiptirler¹⁴. 1939 Sigorta İş Hukuku Yasası ve 1949 Yabancı Sigorta Şirketleri Hukuku, yabancı sigorta şirketleri üzerinde ayırım yapıcı hükümler içermese de, bu şirketlerin büyümesini engelleyici bazı durumlar bulunmaktadır¹⁵.

Semkow'a göre, Japon sigortacılık sektörünün kartelleşmiş yapısı sigorta primleri ve firmalar arasındaki hisse anlaşmaları ile beraberinde fiyat konusunda rekabeti ortadan kaldırmıştır¹⁶. Sigortacılar, çok az derecede fiyat ve kalite rekabetiyle, büyük ve agresif bir satış gücü ile rekabet ederler. Yabancı şirketlerin Japon piyasalarına nüfuz edememeleri ve Japon firmaları kadar güçlü ve etkili bir satış gücünü ellerinde bulunduramamaları, onların mallarını bazen alışveriş merkezlerinde kendi ürün ve paketlerini kendi güç ve çabalarıyla pazarlamalarına neden olmuştur.

¹³Bakınız T. F. Cargill ve G. F. W. Todd, op. cit., p. 54; Ameria Birleşik Devletleri Hazinesi, op. cit., pp. 221-2; H. Moudi, op. cit., p. 286; ve Genel Muhasebe Bürosu, Altı Yabancı Sistemin İncelenmesi, NSIAD - 91 - 104, Washington D.C., February 1991, p. 27.

¹⁴1990 yılında yabancı yaşam sigortası şirketleri %2'lik bir gelir primi elde etmişlerdir. Yaşam sigortası dışında faaliyet gösteren sigorta şirketleri ise %3'lük bir gelir primi elde etmişlerdir. Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 384.

¹⁵1939 Sigorta İş Hukuku, 41 no'lu yasadır. Yabancı Sigorta Şirketleri Hukuku 184 no'lu yasadır.

¹⁶Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 387.

Yeni sigorta ürünlerinin onaydan geçirilme işlemi yabancı şirketlerin karşı karşıya kaldıkları başka bir unsurdur. Japonya Maliye Bakanlığı ve Yaşam Sigortası Birliği; yeni bir ürünün ancak dört (4) sene süresince piyasada incelenmesi sonucu, bu ürüne onay vermektedirler. Ancak bu zaman zarfında yerel şirketler buna benzer ürünleri (bazen kopyalanmaktadır) piyasada serbestçe dolaşıma sokmaktadırlar. Bu nedenle, bir ürün nihai olarak piyasaya tanıtıldığında, orijinal ürünü üreten firmanın rekabetçi avantajı ortadan kalkmaktadır.

Daha geniş kapsamlı bir sigorta reform sistemi 1995 yılında Meclise sunulmuştur. Japonyada bulunan ve piyasaya yeni sunulan ürünlerin yasal denetim ve onay prosedürünün geliştirilebilmesi için Japonya ve yabancı ülke devletleri arasındaki karşılıklı görüşmeler halen devam etmektedir¹⁷.

Ticari bankalar ve sigorta şirketlerinin incelenmesinden sonra Japonya'daki genel şirket yapısı incelenecektir.

2.3. Japonya'daki Şirket Yapısı

Şirket analizinde iki önemli husus bulunmaktadır. Bu hususlardan ilki, sahip olduğu hisse bazında hangi şirket hangi şirkete sahip olduğudur. Bu tez'in konusu kapsamında, finansal ve finansal olmayan şirketler arasındaki hissedarlık incelenmiştir.

¹⁷Bakınız Inside U.S. Trade, Inside Washington Publications, D.C., April 23, 1993, pp. 17-8, July 23, 1993, p. 8; ve U.S. International Trade Commission, "U.S. -Japan Relations After the Summit", International Economic Review, U.S. International Trade Commission, Washington, D.C., April 1994, p. 21.

2.3.1. Hangi Şirket Hangi Şirket'e Sahip

1992 yılında Prowse tarafından yapılan bir araştırma, 1984 yılında Japonyadaki şirketlerin yasal olması gereken %5'lik orandan daha fazla hisseye sahip olduğunu göstermektedir (Bakınız Tablo 1)¹⁸. İlk husus, finansal kuruluşların adi hisse senetleri ile ilgilidir. Japonya'da varolan Anti-Tekel Yasası, her ne kadar bir şirketin başka bir şirket hissesinin ancak %5'ini elinde bulunduracağını belirtse de, uzun vadeli borç veren ticari bankalar, borç verdikleri şirketlerin kredi kurumu olmalarından çok bir hissedarı konumuna gelmişlerdir. Bir başka deyişle, bu ticari krediler karşılığı olarak şirketler hisselerini teminat göstererek, ticari bankaların kendi üzerindeki hissedarlık oranı'nın yasal olmasa da %20'lere kadar çıkmasına neden olmaktadır.

Sermaye sahipliği konusunda, Japonya'daki husus ise sigorta şirketleri ile ilgilidir. Japonya'da sigorta şirketleri diğer şirketlerin %17.7 hisselerine sahiptirler¹⁹.

1984 yılından itibaren, hareketli ekonominin bitişi ve yeni uluslararası sermaye yeterliliği standartları da dahil olmak üzere Japonyada birçok önemli finansal gelişme gerçekleşmiş ve bu durum özellikle ticari bankaların ellerinde bulundurdukları hisse payları olmak üzere Prowse'un Tablo 1'deki bulgularından farklı bir duruma gelmiştir.

¹⁸S. D. Prowse, "The Structure of Corporate Ownership in Japan", *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 3, New York, NY, July 1992, p. 1123.

¹⁹S.D.Prowse, pp. 1115.

Tablo 1²⁰**1984 yılında Japon Şirketlerin Sahip Oldukları
Sermaye Oranları (%)**

a) Finansal Kuruluşlar	
Ticari Bankalar	20.5
Sigorta Şirketleri	17.7
Diğer Finansallar	5.1
b)Finansal Olmayan Şirketler	24.0
c)Ev Sahipleri	26.7
d)Diğer	6.0
Toplam	100.0

Kaynak:S.D.Prowse., "The Structure of Corporate Ownership in Japan"
Journal of Finance, Vol. 47, No. 3, NY, July 1992, p. 1123.

Tablodaki "Ev Sahipleri" Ticari Banka sahiplerinin diğer şirket hisselerinin ticari banka üzerinden değil kendi şahsı adına Ev Sahibi olarak alması ve bu şekilde

²⁰Diğer çalışmalar Japonların ellerinde bulundurdukları şu hisseleri göstermektedir:

Adi Hisse Senedine Bağlı Öz Varlıklar* Sermaye Payları**
(Üretim)

Finansal Kuruluşlar	34.4%
Şahıslar	29.6%
Domestik Kuruluşlar	25.7%
Yabancılar	7.0%
Diğer	3.3%

*Bakınız W.C. Kester, "Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations" *Financial Management*, Vol. 15, No. 1, Financial Management Association, Hanover, NH, Spring 1986, p. 7.

**1991 yılı sonu için geçerli olmak üzere Bakınız C. Conner, *The Japanese Financial Services Industry in the 1990s*, The Conference Board of Canada Report 127-94, Ottawa, June 1994, p. 13.

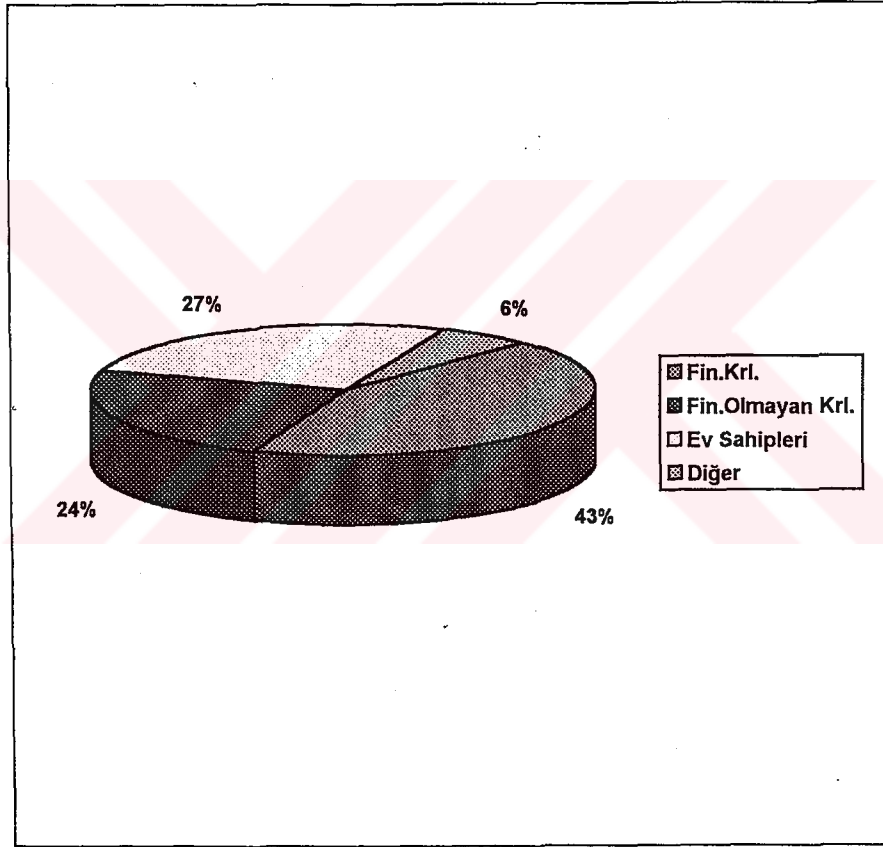
hissedarlık yoğunluğunu yasayı delmeden yüksek tutma girişimi ile oluşmuştur.

“Diğer” kategorisi altında ise yine aynı kişilerin akraba ve yakınları bulunmaktadır.

Tablo 1’de gösterilen oranlar Şekil 1’de daha belirgin gösterilmiştir.

- Şekil 1 -

Japon Şirketlerin Sahip Oldukları Sermaye Oranları



Kaynak: S.D.Prowse., “The Structure of Corporate Ownership in Japan”
Journal of Finance, Vol. 47, No. 3, NY, July 1992, p. 1123.

Yukarıdaki tabloda’da gösterildiği üzere, Japon Anti-Tekel Yasası gereğince Japonya’daki Şirketler diğer Şirketlerin %5 hissesinin üzerinde hisseye sahip olmaları sınırlanmışken, hemen her firmanın %20 hissesi ticari bankalar tarafından sahip

olunmaktadır. Bu nedenle tüm şirketler baz alındığında, diğer şirketlere ait en fazla hisseye sahip olan kategorinin finansal kuruluşlar olduğu görülmektedir.

“Ekonomi hareketliliği” terimi Japonya’da 1980’lerin sonlarında başlayan ve 1990’ların başına kadar yaşanan talep artışı ve dolayısıyla malların fiyatlarında meydana gelen artışı ifade etmektedir.²¹ Bu hareketliliğin ortalarında stok fiyatları zamanın en yüksek rakamlarına ulaşmış, bunun yanında arsa ve arazi fiyatları da bu taleple aynı orantıda artmıştır.

1991 ve 1992 yıllarında ticari menkul fiyatları %19’dan %7’ye düşmüştür.²² Buna ek olarak, Tokyo Menkul Kıymetler Endeksi ise 1989 Aralık ayında çıktığı en yüksek noktaya oranla %50 oranında düşmüştür. Normal olarak, endekste meydana gelen bir düşüş, ticari bankaların sahip oldukları hisseleri elde tutma maliyetini yükseltmiş ve bu nedenle bu hisseleri geri satmalarına neden olmuştur.

Borsadaki bu düşüşten evvel, Japon bankaları kâr ve gelirlerini en üst düzeye getirebilmek için özsermaye kazançları kullanmışlardır. Sermaye fiyatlarındaki düşüş ile beraberinde bankaların gizli (görünmeyen) kazançlarında da düşme gerçekleşmiş, bu da sermaye kazancı sağlamak amacıyla satılan hisselerin alımında teşvik kırıncı bir

²¹W.C. Kester, “Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations” *Financial Management*, Vol. 15, No. 1, Financial Management Association, Hanover, NH, Spring 1986, p. 12.

²²Bakınız Bank for International Settlement, 63rd Annual Report, Bank for International Settlements, Basle, 1993, p. 159.

unsur meydana getirmiştir²³. Sermaye fiyatlarındaki düşüş, sahip olunan hisselerin banka kârlarının yükselmeye başladığı sınıra kadar satılmasını yansıtmıştır.

Japonya'daki şirket yapısı incelenirken, gözönünde bulundurulması gereken diğer bir husus da hissedarlık yoğunluğudur.

2.3.2. Mülkiyet Sahipliği

Japonya'da finansal şirketlerin henüz ödenmemiş sermayelerinin %20'sinden fazlasına sahip olmaları, mülkiyet sahipliğinin yoğunluğunu ifade etmemektedir. 11 banka, 3 uzun vadeli kredi bankası, 7 tröst bankası, 130 yöresel banka ve yüzlerce kredi kooperatiflerinin varlığı, finansal kuruluşlar ve toplanabilir (çağrılabilir) sermayenin geniş bir şekilde dağıtıldığını açıkça göstermektedir. İşletme yönetimi açısından konuya bakıldığında, sermayenin bir veya birden fazla finansal kuruluş tarafından sahip olunması arasında bir fark yoktur.

Japonya'da ticari bankaların sahip oldukları sermayenin incelenmesine ek olarak, Prowse, mülkiyet sahipliği yoğunluğunu da incelemiştir. Prowse'un bulgularına göre; normal bir firma açısından konuya bakıldığında, Japonya'da en üst 5 hissedarın bu firmadaki ödenmemiş hisseleri %33.1'tür²⁴.

²³1989 yılı sonunda, büyük ölçekli bankaların ellerinde tuttıkları tahakkuk etmemiş (henüz gerçekleşmemiş) sermaye geliri 55.4 trilyon yen idi. Mart 1993 sonunda ise bu rakam, 17.3 trilyon yen'e düşmüştür. Bakınız R.W. Wright, s. 18, ve Uluslararası Para Fonu, Uluslararası Sermaye Piyasaları Kısım II, Washington, D.C., Ağustos 1993, s. 15

²⁴ S.D.Prowse, a.g.e., s.1123

Prowse'un araştırmasına göre; Japonya'da mülkiyet sahipliğinin oranı çok fazladır²⁵. Bunun yanında, Japonya'daki finansal kuruluşlar çok genişler ve bu kuruluşların hissedarları daha fazla yetkiye sahiptirler.

2.4. Japon Organizasyonlararası İlişkilere Dair Resmi Kurallar

Günümüzde Japon şirketleri arasındaki ilişkiler, II. Dünya Savaşı sırasında oluşan ve *zaibatsu* olarak bilinen aile şirketlerinin bir kalıntısıdır²⁶. Bu organizasyonlar, Japonya'nın savaşa girmesinde büyük rol oynamışlardır²⁷. Savaş sonrasında Japonya'da "demokrasileşme" sürecine gidilmiş, işçi devrimi ve *zaibatsu*'ların çözülmesi gibi yollara başvurulmuştur.

Bu sistemden en çok etkilenen ülke olan Amerika'nın düşüncesi; Japonya'da ekonomik gücün zayıflatılması için *zaibatsu*'ların çözülmesini sağlamaktı. Konuya derinlemesine bakıldığında, Amerika'nın, bu görevinde başarılı olduğu görülmektedir. Büyük firmalar, bir takım küçük ölçekli şirketlere dönüşmüş, *zaibatsu* merkez ofisi kapatılmış, ve şirket birleşmelerinin tekrardan oluşumlarının engellenmesi için yasal sınırlamalar getirilmiştir.

²⁵ S.D.Prowse, a.g.e., s.1123

²⁶R.L. Carlson, *Comparative Economic Systems*, M. E. Sharpe Inc., New York, 1990, pp. 447-52; ve A. Hazera ve H. Hayashida, "The Influence of Japanese and American Stocholders on Corporate Planning: A Cross-Cultural Examination", *Business and The Contemporaray World*, Vol. IV, No. 1, Bentley College, Waltham, MA, Autumn 1991, pp. 102-11.

²⁷E. Razin, "Are the Keiretsu Anticompetitive? Look at the Law", *North Carolina Journal of International Law and Regulation*, Vol. 18, No. 2, University of North Carolina School of Law, Chapel Hill, N.C., Winter, 1993, p. 369.

Japon organizasyonlararası ilişkilere dair resmi kurallar, Anti-Tekel yasasının incelenmesi ile gözlemlenecektir.

2.4.1. Anti-Tekel Yasası

1947 Nisan ayında, Amerikan anti-tröst yasalarına dayandırılan Anti-Tekel Yasası yürürlüğe girmiştir²⁸. 1947 Aralık ayında ise monopol şeklinde süreklilik sağlayan ve monopol oluşturmaya çalışan şirketlerin Holding Şirketler Çözüm Komisyon'unca bulunması ve yok edilmesi amacı ile *Ekonomik Güç Yoğunluğunu Yok Etme Yasası* yürürlüğe girmiştir²⁹.

Anti-Tekel yasası üç ana başlık altında incelenecektir. Bunlardan ilki hissedarlık hususu, diğeri idari hususlar ve son husus ise adil olmayan iş uygulamalarıdır.

2.4.1.1. Anti-Tekel Yasası: Hissedarlık Hususu³⁰

Rekabetin azalmasında büyük etkisi olan şirket birleşmelerinin ve varlıkların satışını engelleyen bölümlere ek olarak, Anti-Tekel Yasası, hissedarlık üzerinde birçok kısıtlama getirmiştir. *Zaibatsu*'nun direk etkisi sonucunda gündeme gelen holding şirketler, bu yasanın IV. bölüm, 9. fıkrası uyarınca yasaklanmıştır. Amacı diğerk şirketlerin kontrolünü, hisselerine sahip olma yoluyla ele geçirmek olan şirketler, bu yasa gereğince, yasayı çiğnemiş olmaktadır.

²⁸Adil Ticaret'in Koruma Metodları ve Özel Monopoli'nin Yasaklanması ile ilgili Yasa. (1947 yıl ve 54 no'lu yasa)

²⁹Ekonomik Güç Konsantrasyonu'nu Yok Etme Yasası, 1947 yıl ve 207 no'lu Yasa'dır.

³⁰Bu bölüm için bakınız, E. Razin pp. 383-5.

Anti-Tekel Yasası'nın 10. maddesi uyarınca; rekabeti azaltan sonuçlara sebep olan hisse alımı veya bununla ilgili bir aktivitede bulunmak yasaklanmıştır. Yasada rekabetin azalması ile ilgili belirleyici faktörler bulunmamaktadır. Bu nedenle rekabetçi ortamı azaltan faktörler her olay veya durum için ayrı ayrı incelenecektir.

1977 yılında Anti-Tekel Yasasına yapılan 9.2.no'lu ek'e göre; şirketlerarası hissedarlık sınırlandırılmıştır. Sermayesi 10 milyar yen'in üzerinde veya net aktifleri 30 milyar yen'in üzerinde olan **finansal olmayan** şirketler, diğer şirketlerin hisselerini ancak kendi sermaye veya net aktiflerinin miktarını geçmeyecek şekilde ellerinde tutabilirler. Anti-Tekel Yasasının 11. bölümüne göre; finansal bir şirket, hedefindeki bir diğer şirketin ödenmemiş sermayesinin %5'i kadar bir hisseyi ellerinde tutabilir. Bir sigorta firması başka bir firmanın ancak %19'luk hissesini elinde tutabilir.

2.4.1.2. Anti-Tekel Yasası: İdari Hususlar³¹

Oluşturulmaya çalışılan tekелci rekabeti önleme çabaları içerisinde, yine bu yasayı hisse alımı dışında ihlalini önlemek için, Anti-Tekel Yasası, bir şirkette çalışan bir müdürün aynı zamanda diğer bir şirkette çalışmasını yasaklamıştır.

2.4.1.3. Anti-Tekel Yasası: Adil Olmayan İş Uygulamaları³²

Şirketler her ne kadar sözleşme ve kontratlar ile kendilerine uygun kural ve yönetmelikler dahilinde bir iş için toplu olarak hareket etseler de, bahis konusu

³¹Bu bölüm için bakınız, E. Razin, pp. 385-6.

³²Bu bölüm için bakınız, E. Razin, pp. 386-97

sözleşme ve kontratların madde ve hükümleri, Anti-Tekel Yasasının adil olmayan iş uygulamaları bölümü maddeleri ile uyum içerisinde olmalıdır. Anti-Tekel Yasasının maddeleri ile uyum içerisinde olması için, alınan kararların hükümlerinin hem Anti-Tekel Yasasının adil olmayan iş uygulamaları ile ilgili maddeleri ile uyum içerisinde olması hem de Japon Adil Ticaret Komisyonu'nun belirlediği "adil rekabet" kuralları dahilinde olması gerekmektedir³³. Adil olmayan iş uygulaması aşağıdaki şu hususu içermektedir³⁴:

- Yeniden satışta fiyat muhafazası fiyatın belirlenen seviyede sabit tutulmasıdır. Japon mahkemeleri bu uygulamayı her ne kadar uygulamaya çalışsa da, yürürlükteki yasalarda bulunan açıklardan dolayı bazı mahkemeler bu uygulamalarda çifte standart'a gitmektedirler³⁵. Bu konuda standartların devam ettirildiği halen belirgin değildir. Kişiyeye (tüzel kişilik) has pazarlık şu şekilde olabilir; fiyatlarını sabit tutan bir firma, fiyatlarını sabit tutmayan bir firmadan tüm ürettiğini satmasını veya bu yönde olmayan firma, fiyatlarını sabit tutan firmadan sadece ürettiğini almasını

³³Anti-Tekel Yasasının 19. maddesi adil olmayan iş uygulamalarını yasaklamaktadır. Bu yasanın 2. madde 9. fıkrası hangi durumların adil olmayan iş uygulamasına neden olduğunu geniş bir şekilde açıklamaktadır.

³⁴Japonyadaki adil olmayan iş uygulamaları hakkında daha fazla bilgi ve açıklama için bakınız I.P. Sharma ve P. Thomson, Competition and Trade Policy Interface: Some Issues in Vertical Restraints, Policy Staff Paper No. 94/11, Department of Foreign Affairs and International Trade Canada, Ottawa.

³⁵1966 - 1975 yılları arasındaki olaylar ve bu olaylar karşısında Adil Ticaret Komisyonu'nun kararları için bakınız E. Razin, p. 392. 1975 yılından sonrası için mahkeme kayıtları bulunmamaktadır.

- talep eder³⁶. Firmalar genellikle şahsi pazarlığın kesin olarak sonuçlanmasını sağlamak için iskontolar yapmaktadır. Bu iskonto oranlarının büyük olması veya iskonto oranlarının büyük olabilmesi için hesapların bilerek yanlış yapılması durumunu Japon mahkemeleri suç kabul etmektedir. Bu mütehakim durumun suistimal edilmesi, firmaların diğer firmalar ile yaptıkları işlem için fiyat dışında bir maddede zorlama yapmalarından kaynaklanmaktadır³⁷. Anlaşmanın rededilmesi, iki firma tarafından danışıklı dövüş olmadığı takdirde, adil olmayan iş uygulaması kabul edilir³⁸.

Anti-Tekel Yasası sadece finansal ve finansal olmayan şirketler arasındaki ilişkiler ile sınırlı değildir. Diğer firmalar arasındaki ilişkiler de, Japonya'da, aynı şirketlerarası ilişkiler kıstaslarına tabidir. Aradaki fark sadece Japonya'daki finansal kuruluşların diğer firmaların sadece %5 hissesini elinde bulundurabilmelerinden kaynaklanmaktadır.

İlişkilerin resmi idaresinin incelenmesinin ardından, Japon piyasası'na genel bir şekilde bakılacaktır.

³⁶15 no'lu Adil Ticaret Komisyon Tutanağı şahsi pazarlığın yasal olmayan şekillerini açıklamaktadır.

³⁷15 no'lu Adil Ticaret Komisyon Tutanağı mütehakim durumun suistimal edilmesi konusunu açıklamaktadır.

2.4.2. Japon Piyasasına Bakış

II. Dünya Savaşı sonrasında Japon ekonomisi, yatırımcı ve ekonomistleri tedirgin etmiştir. Bunun nedeni; ekonomi hakkında çokça eğitilseler de Japon ekonomisinin dinamiğini anlamakta güçlük çekmelerinden kaynaklanmaktadır. Piyasa - merkezli (orijinli) düşünceye sahip olan bu ekonomistler, Japonya'da hüküm süren savaş ekonomisinin barış zamanında da nasıl işlediğini anlayamamışlardır³⁹.

Yukarıda sözü edilen bu belirsizlik, dünyanın ikinci en büyük ekonomisi hakkında birçok insanın vizyonunu bulanıklaştırmıştır. Bu bulanıklık içerisinde görüşlerin belirginleştirilmesi açısından, piyasaya odaklanmak yerine ekonomik bir kuruluş incelenmelidir. Bu kuruluş, Japonya'nın ekonomik muhafızları (keiretsu) tarafından çok etkili bir seviyeye getirilmiştir. Bu kuruluş'un piyasadaki adı *kredi sıralama kuruluşu*'dur. Bu kuruluş; kredi'nin oluşturulması, kredi'nin reddedilmesi, ve kredi'nin tahsis edilmesi işlevlerini yürütmektedir. Bu kuruluş, savaş zamanındaki finansman yöntemleri ve girişimciler üzerindeki kısıtlamalardan yola çıkılarak oluşmuştur. 1945 yılından itibaren Japonya'daki ekonomik sonuçların belirlenmesinde bir merkezi mekanizma oluşturmuştur.

Bu kuruluş'un en önemli avantajı, büyük şirketler için kredi riskini ortadan kaldırmasıdır. Kredi Sıralama Kuruluşu, Japon sanayisinin hiyerarşik bir sırada olmasını teyit etmektedir.

³⁸15 no'lu Adil Ticaret Komisyon Tutanağı sözleşmenin refuse edilmesi konusunu açıklamaktadır.

³⁹T.F.M. Adams and I. Hoshii, *A Financial History of The New Japan*, Kodansha International Limited, Palo Alto, CA, 1972, p. 62-8.

Kredi Sıralama Kuruluşu hakkında daha ayrıntılı bilgi edinebilmek için Japonyada mevcut olan ve büyük şirketler arasındaki iki büyük yapıyı incelemek gerekmektedir: Bunlardan ilki *yatay keiretsu* ve diğeri ise sanayinin her alanındaki *federasyon ağı*'dir. Bunlar tamamlayıcı fonksiyon olarak işlev görürler ve yasaların karşısında bir aykırılık teşkil etmezler. Bu grupların varlığı ilk olarak Amerika Birleşik Devletlerinde 1989 yılında tesbit edilmiş ve sınırlayıcı engelleri beraberinde getirmiştir.



3. KEIRETSU

Keiretsu'nun tanım ve açıklamasından önce tarihten günümüze bu kavramın ne şekilde geliştiği, konunun tarihçesine bakılarak incelenecektir.

3.1 Tarihçe

3.1.1. Daimyo

Tarihsel açıdan incelendiğinde, Japonya eskiden Han adı verilen feodal gruplardan oluşmaktaydı. Her Han, Daimyo adı verilen bir kişi tarafından kontrol edilmekteydi. Daimyo, tarım ile geçinen bir köyün ortasında bulunan şatoda yaşamaktaydı. Daimyo'ların etrafındaki insanlar genellikle aynı kandan gelen kişiler, akrabalar ve Han'ın üst düzey insanlarından oluşmaktaydı. Bu onun ailesi sayılmaktaydı. Bunların bir kademe altında samuray adı verilen ve Daimyo ve ailesini koruyan kişiler bulunmaktaydı.

Samuray grubunun altında ise samurayların daha alt tabakaları bulunmaktaydı. Bu üçgenin tabanında ise ortak insanlar bulunmaktaydı. Bu insanlar arasında Daimyo'nun grubunu finanse eden çiftçiler ve satıcılar bulunmaktaydı. Bu grup sayıca çok fazla olmakla beraber Daimyo'nun malı olarak sayılmaktaydı.

Daimyo'lardan sonra bu ilişkiler daha sonra zaibatsu adı altında güçlenmeye başlamıştır.

3.1.2. Zaibatsu

Dünya Savaşından sonra Japon ekonomisi savaştan aldığı darbe ile çok zayıf bir konuma gelmişti. Yatırımlar durmuş, ülke fakirleşmiş, piyasadaki para döngüsü azalmaya başlamıştı. Bankalar birer birer kapanmak zorunda kalmışlardı. Bu arada Japonya'nın Çin ile savaşa girmiş olması bu durumu daha da ağırlaştırmaya başlamıştır.

Ülkenin savaş ekonomisine dayanabilmesi ve ayakta kalabilmesi için ekonominin ana direğini oluşturan bankaların ayakta durabilmesi gerekmektedir. Bu nedenle piyasada zaibatsu olarak adlandırılan güçlü organizasyonlararası gruplaşmalar oluşturulmuştur. Her zaibatsu, sermayesi bir aile bankası tarafından yönetilen ve idare edilen bir banka ve buna bağlı organizasyonlardan oluşmaktaydı. Her zaibatsu grubu kendi içlerinde tek bir şirket gibi hareket ederek güç paylaşımı gerçekleştirmekteydi.

Zaibatsu grupları nedeniyle Japonya içinde bulunduğu zorlu savaş ekonomisini atlattı. Ancak, II. Dünya Savaşının bitiminden sonra Japonya'da ekonomi normale döndüğünde, bu gruplaşmalar gerek yerli gerek yabancı şirketler için piyasadaki rekabetçi ortamı ortadan kaldırarak tekelleşme yoluna gidilmesini hızlandırmışlardır. Bu nedenle özellikle yabancı şirketlerin baskısıyla, ekonomik gücün adil olmayan bir şekilde kullanılmasını önlemek amacıyla II. Dünya Savaşı bitiminden 1 yıl sonra zaibatsu sisteminin dağılması kararlaştırılmıştır.

Zaibatsu sisteminin dağılması, piyasada oluşan şirketlerarası ilişkilerde bir boşluk yaratmış ve sonucunda keiretsu tipi ilişkileri doğurmuştur.

3.1.3. Keiretsu'nun Tarihçesi

Finansal ve finansal olmayan firmalar arasındaki ilişkileri açıkça anlayabilmek için, bunların ekonomik tarihçelerine bakmak gerekmektedir⁴⁰. Japonya'da bankalar ve finansal olmayan şirketler arasındaki daha önce açıklanan ilişkinin en önemli üç nedeni; uluslararasılaşma, menkul kıymetler piyasasının iyi gelişmemiş olması, ve faiz oranlarının çok sıkı bir şekilde kontrol altında olmasından kaynaklanmaktadır⁴¹. Yerel şirketlerin yerel bankalar haricinde paralarını değerlendirebilecekleri ve kredi alabilecekleri bir başka alternatif bulunmamaktadır. Savaşın hemen ardından, sermaye piyasalarındaki fonlar yeterli olmadığından, firmalar yeniden yapılanma ve faaliyetlerinin finansmanı için bankalarla ilişkilere girmişlerdir. 1950'li yıllarda, yeni sanayi teçizat fonu'nun %30'u hükümet tarafından idare edilen endüstriyel kredilerden sağlanmaktaydı. Elde edilen bu kaynaklarda bankalar çok az veya ikincil bir vazife üstlenmişlerdi⁴².

⁴⁰T.F. Cargill and G.F. Todd, "Japan's Financial System Reform Law: Progress Towards Financial Liberalisation", Brooklyn Journal of International Law, Vol. 19, No. 1, Brooklyn Law School, Brooklyn, NY, 1993, p. 51-7.

⁴¹Faiz oranı üzerindeki sıkı denetim, sermaye piyasası gelişiminin olmamasından kaynaklanmaktadır.

⁴²D. Vittas ve Y.J. Cho, "The Role of Credit Policies in Japan and Korea" *Finance and Development*, Vol. 31, No. 1, International Monetary Fund and World Bank, Washington D.C., March 1994, p. 11.

Bu kredilerin ışığı altında konuya bakıldığında, sermaye piyasalarından daha çok banka kredilerine olan talebin yoğunluğu bankalar ve diğer kuruluşlar arasında bir bağ oluşumuna neden olmuştur. Bankaların merkezi olarak oynadığı bu rolden dolayı, işgal kuvvetlerinin parçalamaya çalıştığı *zaibatsu* grupları tekrardan yapılanmaya başlamışlardır. Yeniden yapılanma girişimleri ve gelişmeleri içerisinde bankalar diğer firmaların hisselerini ellerinde bulundurmaya başlamışlardır⁴³. Firmaların bünyelerinde bulundurduğu ağır kredi yükleriyle birlikte hisselerin elde tutulmasından doğan ilişkiler, bankalar ve ticari teşebbüsler arasında çok daha yakın ilişkiler doğmasına neden olmuştur. Bugün bu ilişki *keiretsu* olarak bilinmektedir.

3.2. Keiretsu'nun Tanımı

“Keiretsu” kelime anlamı olarak; birbiriyle ilişkili Japon firmaların uzun vadede birarada çalışmalarınıdır. Bu şirketler, akraba şirketi gibi her işte beraber çalışır ve gerekli her konuda beraber hareket ederler. Genel görünüş açısından bu ağ'a bakıldığında, Keiretsu'nun başında *ana firma* adı altında bir *ticaret şirketi* bulunmaktadır. Bu ticaret şirketi esasında, keiretsu yapısının başkanlığını yürüten ticari banka tarafından Anti-Tekel Yasası'nı ihlal etmemek amacı ile ve sadece bu isim altında ticari bankanın aktivitelerini daha serbest şekilde gerçekleştirilmesini sağlamak amacı ile kurulmuştur. Bu ana firmanın altında ise yine bu firmanın bünyesinde kabul edilen fakat işleyiş mekanizmaları farklı olan bir *tedarikçi ve sigorta şirketi* bulunmaktadır.

⁴³H.A. Garten, “Universal Banking and Financial Stability”, *Brooklyn Journal of International Law*, Vol. 19, No. 1, Brooklyn Law School, Brooklyn, NY, 1993, p. 177.

Bazen ana firma, keiretsu grupları içerisindeki diğer şirketlerin bazı hisselerini elinde bulundurmaktadır. Bunun yanında, keiretsu grupları içerisinde ana firmanın dallarını oluşturan firmalardaki elemanlar ise ana firma tarafından seçilir ve yönetilirler. Şekil-2 üretim sektörü ile ilgili bir Keiretsu yapısını örnek olarak ortaya koymaktadır.

Yapılan incelemeler sonucunda Keiretsu ile ilgili olarak gazete makalelerinde aşağıda belirtilen husulara rastlanılmıştır:

“Keiretsu ’nun işlediği yolların çeşitliliği, onu güvenilirmez kılmıştır”⁴⁴.

“Keiretsu ’nun birden fazla manası bulunmaktadır. Bu nedenle bu grubun içerisinde kimlerin olduğunu ve olmadığını söylemek güçtür”⁴⁵.

“Her ne kadar bu grubun elemanlarını tanımlamak olanağı var ise de, gerçek keiretsu ’nun varlığını belirlemek daha zordur”⁴⁶.

“Keiretsu ’nun içerisinde grup üyeliği tam olarak belirtilmemiştir: üyelik koşul ve şartları açık değildir”⁴⁷.

⁴⁴R.L. Lawrence, “Efficient or Exclusionist? The Import Behavior of Japanese Corporate Groups”, *Brookings papers on Economic Activity 1*, W.C. Brainard & G.L. Perry, eds. Brookings Institution, Washington, D.C., 1991, p. 313.

⁴⁵G.R. Saxonhouse, “Comments & Discussions” *Brookings Papers on Economic Activity 1*, W.C. Brainard & G.L. Perry, eds. Brookings Institution, Washington, D.C., 1991, p. 333.

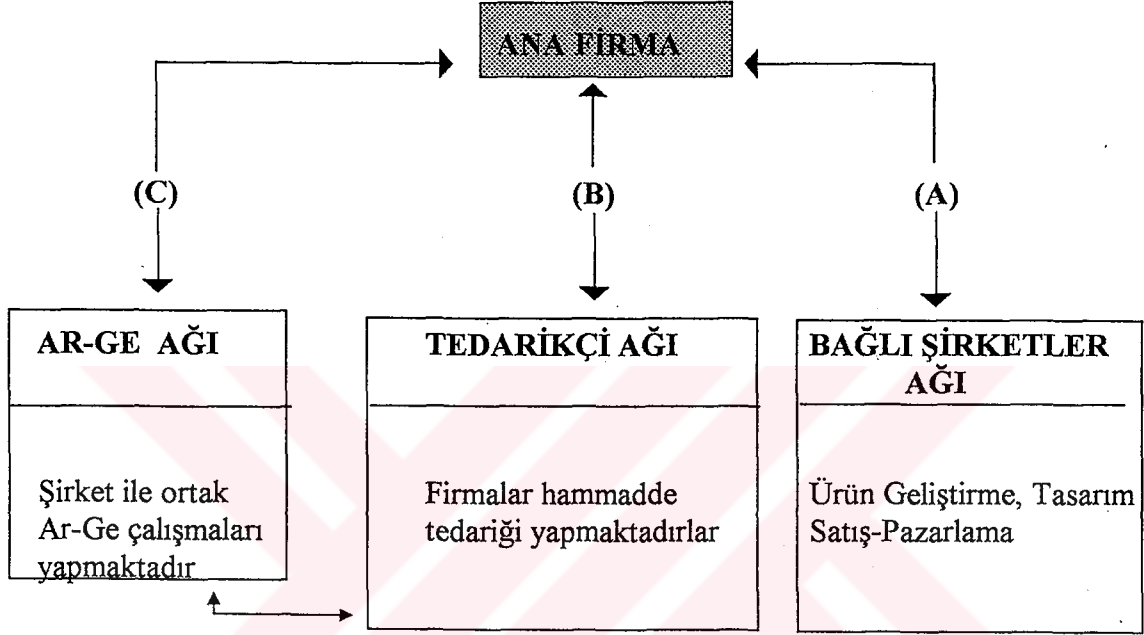
⁴⁶E. Razin, op. cit., p. 367.

⁴⁷T. Hoshi, A. Kashyap and D. Scharfstein, “Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence From Japanese Industrial Groups”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. CVI, No. 1, MIT Press, Cambridge, MA, February 1991, p. 41.

- Şekil 2 -

KEIRETSU:

ORGANİZASYONLAR ARASI AĞLAR



Kaynak: M. Walters, "Business Relations in Japan", The Economist, 1990, p. 9.

3.3. Keiretsu'nun Yapısı

Keiretsu yapısını "Büyük Altılılar" şeklinde adlandırmak mümkündür. Piyasanın en büyük ve farklı branşlarında işlev gören beş firmanın çekirdek bir firma etrafına toplanması yada gruplaşarak bir ağ oluşturması ile keiretsu yapısı oluşmaktadır. Bu yapının çekirdeğinde bir ticaret şirketi bulunmaktadır. Konuya hissedarlık hususu açısından bakıldığında, keiretsu yapısının başkanı ve bağlı şirketlerin büyük hissedarlığını elinde bulunduran ticari banka olduğu halde normalde bu yapıya bir ticaret şirketinin başkanlık yapmasının sebebi Anti-Tekel yasası'nın ticari bankalara

%5'in üzerindeki hissedarlıklarını yasaklamalarıdır. Bu yasaklama karşısında ticari banka, keiretsu yapısı içerisindeki şirketlerin yönetim ve denetimini yasalar karşısında ancak bir ticaret şirketi oluşturduğu takdirde bu şirket üzerinden gerçekleştirmesi mümkün olmaktadır. Bu nedenle de bu yapının lideri aslında bir ticari banka olmasına karşın, yasalara aykırı bir yapı oluşumunu engellemek için bu ticari bankalar kurdukları bir ticaret şirketini yapının başkanlığını getirerek, bu şirketin aracılığıyla yönetim ve denetim işlevlerini sürdürür.

Konuya bu açıdan bakıldığında keiretsu yasalara aykırı bir pozisyonda oluşmuş görünmektedir. Yasalara göre; Japon bankaları diğer firmaların ancak 5%'lik hissesini ellerinde bulundurabilirler⁴⁸. Ancak keiretsu yapılanmaları içerisinde bu ağ'a bağlı firmaların hepsinin hisseleri, yine bu ağ'ın çekirdeğini oluşturan bankanın elinde bulunmaktadır. Bankalar, yatırım projelerine girildiğinde keiretsu ağ'ında bulunan firmalara yatırım projeleri çizmekte, ve bunlara gerek duyduklarında istisnai krediler vermektedirler. Verilen bu krediler karşılığında az miktardaki kârlılık bankalar tarafından tolere edilmektedir.

Her "Büyük Altılılar" klübü (Keiretsu klübü), kendi içinde bir Başkanlar Klubü oluştururlar ve stratejik kararların alınması üzerine her üç ayda bir toplanırlar.

Keiretsunun yapısını oluşturan başka bir özellik de, karşılıklı olarak hisse tutulmasıdır.

Keiretsu grubuna bağlı firmalar hisse senedi ihrac ederler ve bunları üye firmalara

⁴⁸Anti-Tekel Yasası 1977.

tahsis ederler. Keiretsu firmaları gerçekleştirdikleri bu işlemi, Ticaret Yasasının 280. maddesi uyarınca yabancı şirketler tarafından satın alınmalarını önlemek üzere gerçekleştirmektedirler. Bu işlem sonucunda, ellerinde “bağlı firma hisseleri”ni bulunduran firmaları hem yabancı firmaların elde etmesi zorlaşmakta, hem de yönetim uzun dönem büyüme maliyetinde kısa dönem kâr elde etmek için baskı altında tutulmamaktadır⁴⁹.

Bu geniş gruplaşma içerisinde, elemanlar, hayat boyu aynı şirkette iş sahibi olarak çalışmaktadırlar. Keiretsu yapısı içerisinde, teknoloji transferi amaçlı düşünceler hariç, eleman transferinden kaçınılmaktadır⁵⁰.

Yapısı yukarıda açıklanan keiretsu'nun daha açık bir şekilde incelenebilmesi açısından aşağıdaki örnek verilmiştir.

3.3.1. Örnek Keiretsu: MITSUBISHI

Savaş önceleri önemli zaibatsu gruplarından birini oluşturan Mitsubishi, günümüzde Japonya'da en büyük keiretsu grubunu oluşturmaktadır⁵¹. Mitsubishi başta olmak üzere Japonya'nın en büyük 6 keiretsu şirketi hakkındaki özet bilgi Tablo-2'de gösterilmiştir.

⁴⁹Cutts, Robert, “Capitalism in Japan: Cartels and Keiretsu”, *Harvard Business Review*, 1992, p. 8

⁵⁰Berger, Micheal, “Well Connected Circle, Japan's Industrial Structure”, *The Economist*, 1991, p. 9.

⁵¹“Mitsubishi's Extended Family” *The Financial Times*, 1994, p. 10.

**-Tablo 2-
Başlıca Keiretsu Şirketlerinin Ciroları**

1993	Üye Şirketler	Elemanlar (000)	Ciro (000 milyar Yen)	Net Kar (milyar Yen)
MITSUBISHI	25	216	30.6	588
	29		2.26	
MITSUI	22	248.1	34.8	679
	26		2.6	
SUMITOMO	16	125.3	24.7	167
	20		0.64	
FUYO	24	294.2	34.6	385
	28		1.48	
SANWA	41	376.9	38.4	658
	44		2.52	
DKB	42	448.3	60.1	585
	48		2.24	

Kaynak: Toyokeizai Data Bank, Japan Fair Trade Commission,1993

(Her Keiretsu'nun 2. satırı finansal firmaları içermektedir; ciro satunu altındaki 2. satırlar ise hisse yüzdelerini göstermektedir)

Mitsubishi, Japon firmaları arasında birbirine en sıkı bağlarla kurulmuş ve 29 şirket ve birçok alt şirketten oluşan yatay bir keiretsu'dur. 1997 yılına ait birbirine bağlı hisseler oranı Tablo-3'de gösterilmiştir. 1993 yılında, bu 29 şirketten her biri birbirlerinin %38'lik hisselerini ellerinde tutarak zamanın en büyük Keiretsu ailesini oluşturmuşlardır. Aynı zamanda Tablo-3'de gösterildiği üzere bu gruplar arasındaki krediler de çok yüksek bir oran teşkil etmektedir.

-Tablo 3-**Keiretsu Grupları Arasındaki Kredi ve Hisse Oranları**

1987	Üye Şirketlerin Sayısı	Birbirine Bağlı Hisseler Avarajı (%)	Gruplararası Krediler Avarajı (%)
MITSUBISHI	29	27.8	20.17
MITSUMI	24	17.1	21.94
SUMITOMO	20	24.22	24.53
FUYO	29	15.61	18.2
SANWA	44	16.47	18.51
DKB	47	12.49	11.18

Kaynak: The Japanese Economy - Takatoshi Ito, 1990

Mitsubishi, bankacılıktan bira sanayisine, gemicilik, emlak, akaryakıt, uzay teknolojisi ve tekstil ile uğraşan ve 216,000 işçiyi bünyesinde barındıran büyük bir imparatorluktur. Durum, Mitsubishi'nin "İğneden Atom Enerjisine"!!! şeklindeki eski sloganıyla daha güzel açıklanabilir.

Mitsubishi, Keiretsu gruplarının kullanabildiği bir avantajı en üst düzeyde kullanmaktadır: Herhangi bir projenin gerçekleştirilmesinde yönetici değiş tokuşu yapmak ve projenin her ayrı kısmı için kendi grubundaki diğer şirketlerin en etkin kişi

yada gruplarını istihdam etmesidir⁵². Ancak Mitsubishi, bu avantajı işçi değiş tokuşu ile değil, iş değiş tokuşu yani sabit bir projenin belirli kısımlarının farklı şirketlerdeki farklı gruplar arasında tahsisi ile gerçekleştirmektedir. Örneğin, Mitsubishi Bankası, Keiretsu zinciri içerisinde bir başka firmanın finansman sorunu için, o şirkete eleman göndermek yerine, o şirketin finansman sorununu kendi bünyesinde çözmektedir.

Sistemin başka bir avantajı ise; gruplar arasında çok hızlı bir şekilde bilginin akmasıdır. Bu konuya Mitsubishi açısından bakıldığında bilginin akımı şu şekilde sağlanmaktadır: Her ayın 2. Cuma'sı Mitsubishi'nin merkez ofis binasında öğle yemeği düzenlenmektedir. Bu öğle yemeğinin amacı, yöneticiler arasında sosyal yakınlığın sağlanmasının yanında , yemek esnasında yöneticiler idari konu ve hususları görüşmektedirler. "Cuma Klubü" adı verilen bu yemekli toplantılarda her yöneticiden iş ile ilgili olsun veya olmasın 20 dakika konuşma yapması talep edilmektedir. Bu konuşma esnasında yönetici belirli idari konulardan gelişmeleri ve sorunları aktarmakta ve böylece diğer yöneticilerin de kendilerine ayrılmış 20 dakikalık söz haklarında, bahsedilen bu hususlarla ilgili görüşlerini aktarmalarına yol açmaktadır. Bu şekilde bilgi anında aktarılmış olmakta ve konulara daha geniş bir perspektiften bakılmaktadır. Yapılan her yemeğin ardından, Genel Sekreter, tartışılan gelişme ve sorunların bir özetini yaparak, bunları yöneticilerin yapmış olduğu yorumlarla beraber bir araya getirir ve bir hafta sonraki yemekte birer bülten şeklinde her yöneticiye dağıtır. Bu da her yöneticinin, sorunu olduğu takdirde, kendi sorunuyla ilgili birden fazla yorumu sahip olmasını sağlamaktadır.

⁵²"Mitsubishi's Extended Family", The Financial Times, 1994, p. 12.

Bu gelişmeler içerisinde çalışanlararası ve çalışanların şirket ile arasındaki bağ güçlendirilmeye çalışılmıştır. Örneğin; bu zincir içerisinde çalışanların şahsi bankacılık işlemleri için Mitsubishi Bankası devreye girmektedir. Mitsubishi Bankası, çalışanların evlerinde ayrı bir telefon ve bilgisayar hattı kurarak çalışanların bankacılık işlemlerinde kolaylık sağlamaktadır. Örneğin: Bankanın evlere kurduğu bu özel hat sayesinde Keiretsu zinciri içerisinde çalışan bir eleman, herhangi bir kayıt veya başka bir işlem gerekmeden, evindeki bilgisayarından veya telefonundan kendine ait sicil bilgilerini girdiği takdirde kolayca Bankanın kredi kartına sahip olabilmektedir.

Buna ek olarak, grup üyeleri arasında evlilik müessesesini teşvik etmek amacıyla “Aile Klubü” devreye sokulmaktadır. Bu örnek Japonya ve Batı arasındaki kültürel farklılığı da gözler önüne sermektedir: elemanların gruplarına olan bağlılık ruhu ve üyelik hissi, keiretsu gruplaşmasını daha da güçlü bir şekile sokmaktadır.

1991 yılında, Japon şirketleri, zincirin içinde çalışan kişileri ağırlamak için 5 milyar yen harcamışlardır⁵³. Bu rakam, bu şirketlerin birbirlerine yıllık ödedikleri hisselerden daha fazladır. Bu unsur da kişiye verilen önemi göstermektedir. Keiretsu'nun bir başka yönü de birbiriyle bağlantılı hisselerin paylarının düşük olmasının yanında yukarıda bahsedildiği gibi kişisel avantajlar sağlamasıdır.

⁵³ Berger, Micheal, “Well-Connected” , Japan Scope, p. 23.

“Landmark Tower” projesi, Mitsubishi Keiretsu’sunun elinde tuttuğu güç ve kaynağı göstermektedir. Yokohoma şehrinde yapılan 70 katlı “Landmark Tower” gökdeleninin maliyeti 270 milyar yen’dir. Mitsubishi şirketi 1980’li yılların başındaki ekonomik krizden oluşan %10’luk ekstra faizin altından kalkabilmesinin nedeni Mitsubishi’nin bir keiretsu şirketi olması ve Mitsubishi bankasının projeyi finansal yönden desteklemeye devam etmesinden kaynaklanmaktadır. Bu projenin bağımsız bir şirket tarafından yapımı sözkonusu olduğu takdirde, bu koşullar altında, projenin iptali sözkonusu olur idi.

“Bir çok analizcinin kanısına göre; bu gökdelenin yapımını üstlenen firma ne kadar güçlü olursa olsun, bu şart ve koşullar altında bir gün işi durduracaktır.”⁵⁴

Mitsubishi ile ilgili bir diğer örnek ise Mitsubishi’nin 1980’li yılların başında iletişim işine adım atmasıdır.

“İki kötü olay gerçekleşti. Mitsubishi firması iki uydusunu da fırlatmada kaybetti. Zarar çok yüksek miktarda gerçekleşti. Buna rağmen Mitsubishi grubu American Cable News Network ve Hong-Kong’un en gözde kanalını alarak bu kayıplarını kazanca dönüştürdü⁵⁵ .”

⁵⁴As 35.

⁵⁵ Berger, Micheal “Well-Connected”, Japan Scope, 1994, p.18

3.3.2. Keiretsu Anlayışının Avantajları

- şirketler birbirinin karakterlerini çok iyi bir şekilde bilmektedirler;
- pazar ve teknoloji bilgilerinin paylaşımı ve transferi bulunmaktadır;
- karşılıklı korunma vardır;
- ürün geliştirme ve materyal alımında güçler birleştirilmektedir;
- kaynak ve faaliyetler paylaşılmaktadır;
- beraber çalışmanın verdiği tatminkarlık bulunmaktadır.

3.4. Keiretsu Oluşum Biçimleri

Keiretsu ikiye ayrılmaktadır. İlki dikey, diğeri ise yatay keiretsu olarak adlandırılmaktadır.

3.4.1. Dikey Keiretsu

Dikey keiretsu grubu ana bir ürün üzerinden gelir elde eden bağlı şirketler topluluğudur. Bu gruptaki şirketler genellikle; otomobil ve elektronik sektöründe bulunan çeşitli yedek parçaların tedarikçileridirler. Esas üretici ve dağıtım üstelenen şirketlerin her biri, ilişkinin sürekliliğinden faydalanır. Ana üretici belirli miktar ve kalitede mal alır, ve son ürün aynı şekilde reklamı yapılarak dağıtılır. Küçük ölçekli taşeron ve dağıtım şirketleri, aynı zincir içerisindeki büyük şirketlerin desteğini alırlar ve uzun vadede sürekli kar ederler⁵⁶.

⁵⁶Bakınız E. Razin, op. cit., pp. 373-9; ve D. E. Westney, "Japanese Multinationals in North America" *Multinationals in North America*, L. Eden, ed. The Industry Canada Research Series, University of Calgary, 1994, pp. 263-7.

Bankalar dikey keiretsu'ya direk olarak bağı değildirler. Burada bankaların yerini ana üretici alır ve zincirin diğer halkalarına finansman sağlar. Ana üretici, bağı firmaların hisselerini elinde tutabilir, ancak bağı firmalar ana üreticinin hisselerini ellerinde tutamazlar. Dikey keiretsu ağı sadece Japonya içerisinde değil Asya'ya da yayılmış durumdadır. Asya ülkelerindeki bazı Japon keiretsu grupları Tablo-4'de gösterilmiştir⁵⁷:

-Tablo 4-
Asya Ülkelerindeki Başlıca Dikey Keiretsu Şirketleri

Keiretsu	Ülke		
	Endonezya	Malezya	Tayland
Toyota	9	4	11
Hitachi	3	18	5
Nippon Çelik	2	7	5
Honda	3	3	3
Matsushita	2	10	7
Nissan	1	5	6
Toshiba	1	8	7
Toplam	21	55	44

Kaynak: The American Chemical Society, 1997

⁵⁷Bakınız "The American Chemical Society", 1997, p. 48-52.

3.4.2. Yatay Keiretsu

Uluslararası sisteme göre, yatay organizasyon modeli dikey organizasyonlara zıt olarak, aynı sektör ve alanda çalışan şirketlerden oluşmaktadır. Ancak, keiretsu şirketlerinin oluşum biçimleri incelendiğinde, yatay şekilde oluşmuş keiretsu şirketleri uluslararası sistemden daha farklı konumda oluşumlarını gerçekleştirmişlerdir. Buna göre, yatay keiretsu; görünüşte birbirleriyle ilişkisiz iş aktiviteleriyle bağlantılı şirketlerin oluşturduğu gruptur. En büyük altı (6) yatay keiretsu grubundan dördü(Mitsubishi, Sumitomo, Mitsui ve Fuyo), eski zaibatsu orijinelidir. Diğer ikisi (Dai-Ichi, ve Sanwa) bankalar etrafında toplanmışlardır⁵⁸. Her ne kadar bu altı büyük keiretsu grubunun üyeleri Tokyo Menkul Kıymetler Borsası'nın %10'unu oluştursa da, ülkedeki en büyük şirketlerin yarısı bu gruba dahildir⁵⁹. 1980'li yıllarda bu grup, Japonya piyasasındaki net karın %18'ini kazanmış, toplam satışların %17'sini gerçekleştirmiş, ve %5 iş gücüne sahip bulunmaktaydı⁶⁰.

Yatay keiretsu şirketleri arasında finansal, yönetsel, ve operasyonel bağlar bulunmaktadır. Bunlara ek olarak, büyük firmaların başkanları belirlenen dönemlerde bir araya gelerek yönetim ile ilgili ortak kararlar almaktadırlar⁶¹.

⁵⁸Zaibatsu tabanlı yatay keiretsular da bankalar etrafında toplanmışlardır. Bir başka deyişle, ilişkilerin merkezinde hep bir banka bulunmaktadır.

⁵⁹M. Anchooguy, "A Brief History of Keiretsu", Harvard Business Review, Vol. 68, No. 4, Boston, MA, July - August 1990, p. 58.

⁶⁰M. Anchooguy, op, cit, p. 58. Belirli sektörlerdeki oranları diğer firmalardan daha yüksektir. Doğal kaynaklar, ana metaller, sanayi makineleri, kimyasal ve çimento endüstrisinde 40% - 50%'lik bir satışa sahiptirler. Ayrıca Bakınız T. Hoshi, op, cit., p. 37.

⁶¹Bakınız E. Razin, op., cit., pp. 371-2. Toplantılar genellikle gizli tutulmaktadır.

Yatay keiretsu grupları dikey keiretsu gruplarında olduğu gibi bazı Asya ülkelerinde de keiretsu grupları oluşturmuşlardır. Bu şirketleri ve keiretsu grupları Tablo-5’de gösterilmiştir⁶²:

-Tablo 5-
Asya Ülkelerindeki Başlıca Yatay Keiretsu Grupları

Keiretsu	Ülke		
	Endonezya	Malezya	Tayland
Mitsubishi	31	23	50
Mitsui	33	31	52
Sumitomo	32	36	41
Fuyo	23	35	39
Sanwa	25	38	37
DKB	37	36	55
Tokai	19	11	15
IBJ	11	2	6
Toplam	211	250	348

Kaynak: The American Chemical Society, 1997.

⁶²Bakınız “The American Chemical Society”, 1997, p. 48-52.

Buraya kadar yatay keiretsu'nun tanımı yapılmış ve incelenmiştir. Şimdi yatay keiretsu'ya finansal bağlar, dayanıklı sermaye, ve gücünün sürekliliği açısından bakılacaktır.

3.4.2.1. Yatay Keiretsu: Finansal Bağlar

Yatay keiretsu dahilindeki finansal bağlar (aktiviteler) borç ve sermaye finansmanını kapsamaktadır. Üretim ve uluslararası ticaret firmaları diğer keiretsu şirketlerine ticaret kredisi temin ederken, kredi şeklindeki borç finansmanı'nın çoğunluğunu bankalar sağlamaktadır. Konuya finansmanı sağlayan şirket açısından bakıldığında (genellikle bir ticari banka), bu kredilerin bir kısmı operasyonlara ait girdilerin sağlanmasını kapsamaktadır. Finansmanı yapılan firma açısından, faiz masrafları brüt gelirden düşülebildiği için ve ödenecek vergi miktarını düşüreceği için, ödünç almak daha avantajlı olacaktır. Sermaye payları vergi sonrası gelirden ödenmektedir⁶³.

Vergi avantajına ek olarak, Japonya'da sermayeye karşılık borçlanma işlemi içerisinde birtakım teşvikler de bulunmaktadır. Bu teşvikler, şirketin sahiplik yapısı ve enstitülerce finansal ayarlamalara dayandırılmakta ve maliyet azaltılması ve acenta maliyetinin olmamasını kapsamaktadır⁶⁴. Sonuç olarak, Japon firmaları Amerikan

⁶³Vergi sistemi aynı şekilde Kuzey Amerikada da bu avantajı sağlamaktadır.

⁶⁴Bakınız W.C. Kester, op., cit., pp.5-9; ve A.B. Frankel ve J.D. Montgomery, "Financial Structure: An International Perspective", Brookings Papers on Economic Activity, 1, W.C. Brainard & G.L. Pery, eds. Brookings Institution, Washington, D.C., 1991, pp. 287-91.

şirketlerine göre daha güçlü bir durumdadırlar⁶⁵. Bunun yanında, özellikle keiretsu üyeleri için, Japon şirketlerinin ödünç alma katsayısı daha yoğundur⁶⁶.

1980'li yıllarda, Japon firmaları finansal firmalardan çok daha fazla piyasa-tabanlı firmalarla çalışmaya ve onlara itimat etmeye başladılar. Örneğin 1980 sonlarına doğru, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller daha az maliyetli, ve fon sağlanması açısından Japonya'da daha ilgi çekici bir hal almıştır⁶⁷. 1988 ve 1989 yılında, Japon şirketleri hisse senedine dönüştürülebilir tahvillere 15 trilyon yen fon aktarmışlardır⁶⁸.

Keiretsu gruplarıyla bankalar arasındaki ilişki şu şekilde yorumlanmıştır; bankalar keiretsu grubuna bağlı şirketlere, ömürlerini sürdürebilmelerine yardımcı olabilmek için kredi vererek, kredi veren bir organizasyondan daha çok o şirketin hissedarı konumuna girmektedirler⁶⁹. Her ne kadar Japon bankaları diğer şirketlerin en fazla %5'lik hissesine sahip olabilseler de, verilen bu kredilerle hissedarlık payları artmakta ve bu da yasaları ihlal etmeden şirketleri daha fazla yönetmek açısından bankalara kontrolü vermektedir. Keiretsu şirketleri ve bankalar arasındaki yakın ilişkiler, kredi

⁶⁵344 Japon ve 452 Amerikan firmasına ait borç/sermaye oranı örnek istatistiği için bakınız W.C. Kester, op., cit., p.11. Sermayenin net defter değeri oranı kullanıldığında, ortalama Japon borç/sermaye oranı 1.91, ve ortalama Amerikan borç/sermaye oranı 0.58 olarak belirtilmiştir. Sermayenin piyasa değeri kullanıldığında, ortalama Japon borç/sermaye oranı 0.98, ve ortalama Amerikan borç/sermaye oranı 0.69 olarak belirtilmiştir.

⁶⁶Bakınız S. B. Kim, "The Use of Equity Positions by Banks: The Japanese Evidence", Economic Review, No. 4, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, CA, Fall 1991, p. 44. Yazar finansal enstitülerin endüstriyel krediler sağlayarak, şirketler üzerinde otoriter bir baskı uygulamaya çalıştığını savunmaktadır.

⁶⁷Bakınız K. Otaki, "The Changing Role of Japanese Banks", Japanese Finance in Transition: Implications for Canada, The Canada-Japan Trade Council, Ottawa, 1993, p. 23.

⁶⁸Bakınız "Corporate Japan Reins In its Costs", Asia/Money Finance, Euromoney Publications, London, 1993, p. 53.

⁶⁹Bakınız E. Razin, op., cit., p. 371. Genellikle, Japon bankaları tarafından düzenlenen krediler, 90 gün ile 120 gün arasında geri ödenmesi gereken kısa vadeli kredilerdir. Bu krediler ileriki yıllar için devam ettirilebilirler. Bakınız W.C. Kester, op., cit., p. 7.

verenin aynı zamanda şirket sermayesinin bir bölümünü ellerinde tutmalarıyla daha da güçlenmektedir⁷⁰. Prowse'un 85 keiretsu firması üzerinde yapmış olduğu bir araştırmanın sonucuna göre; bu şirketlerden 55'ine kredi sağlayan bankalar aynı zamanda bu şirketlerin en büyük hissedarı durumundadırlar⁷¹.

Bazı ticari bankalar için kredi karşılığı ticari şirketlerin sermayesinden pay elde etme şansı daha azdır. Ancak verilen krediler karşılığında sermayeden pay alan bankaların yasaların %5'lik limitini bozduklarını gösteren bir kanıt da bulunmamaktadır. Bunun nedeni, keiretsu şirketlerine verilen borçların borç/sermaye oranına dayandırılması ve şirketlerarasındaki yakın ilişkinin bulunmasıdır.

Keiretsu yapısı içerisinde, herhangi bir firmanın ödenmemiş hisseleri ancak %10'luk kadarı diğer başka bir firma tarafından alınabilir⁷². Normalde, keiretsu ağına üye şirketler birbirlerinin %2 - %5'lik hisselerine sahiptirler⁷³. Karşılıklı elde edilen hisse senedi toplamı, üye şirketlerin hisselerinin %15 - %30'luk payını oluşturmaktadır⁷⁴. Karşılıklı elde edilen bu hisselerin yanı sıra, şirketler aralarında "sürekli hissedarlık" anlaşmaları imzalamaktadırlar⁷⁵. Bu bulgulardan varılabilecek sonuca göre; keiretsu şirketlerinin %60 - %80'lik hisseleri kesinlikle pazarlanamaz.

⁷⁰Bu konu hakkında daha fazla bilgi için bakınız S. B. Kim, op., cit., pp. 41-9.

⁷¹S. D. Prowse, op., cit., p. 1128.

⁷²Bakınız E. Razin, op., cit., p. 370.

⁷³Bakınız M. Anchooguy, op., cit., p. 58.

⁷⁴Bakınız M. Anchooguy, op., cit., p. 59.

⁷⁵Bakınız M. Anchooguy, op., cit., p. 59; R.L. Carlson, op., cit., p. 453; ve R. L. Lawrence, "Efficient or Exclusionist? The Import Behaviour of Japanese Corporate Groups", Brookings Papers

Firma teorisi açısından yaklaşıldığında, şirket sahipleri ile yönetim arasında bir ayırım olduğu zaman, şirket sahipleri (hissedarlar) ile acentelar (yöneticiler) arasında menfaat farklılıklarından doğan “şirket sahibi - acente sorunu” var demektir. Şirket sahipleri karlılık üzerinde ilgi sahipleri, yöneticiler pazar payının genişletilmesi veya şirket kapasitesinin büyütülmesi ile ilgilenmektedirler. Yapılan bir araştırmaya göre; Japon bankaları ve finans dışı şirketler arasındaki karşılıklı hisse senedi sahipliği ilişkisi “şirket sahibi - acente sorunu”nu ortadan kaldırmaktadır⁷⁶. Bankalar, şirket sahibi gibi davranırlar, ve ilgili şirketlerin aktivitelerini yakından takip ederler. Bu ilgili şirketlere krediler sağlayarak ve bu kredilerin ömrünü gerektiği takdirde uzatarak, kendi yöneticilik teknik ve kararlarını geliştirirler⁷⁷.

3.4.2.2. Yatay Keiretsu: Dayanıklı Sermaye

Keiretsu şirketleri arasındaki finansal bağların varlığı, ve keiretsu içinde ticari bankaların merkezi rolü, Japon firmaların “dayanıklı sermaye” adı verilen uzun-dönemli, ucuz sermaye sahibi oldukları konusunu gündeme getirmektedir. Bu durum böyle olduğu takdirde, keiretsu şirketleri uluslararası bir ticari avantaj sağlamış olmaktadır. Bazı araştırmacıların bulgularına göre; yeterli hisselerin elde olmamasından dolayı karşıdaki şirketi devralmanın olanaksızlığı, keiretsu şirketleri ve bankalar arasındaki uzun-vadeli ilişki, ve Japon firmaların projelerin finansmanı için

on Economic Activity 1, W.C. Brainard & G. L. Perry, eds. Brookings Institution, Washington, D.C., 1991, p. 312.

⁷⁶Japon bankaları borçlarına karşılık geçici bir süre için tuttıkları hisselerin karşılığında, şirketin diğer sahipleri gibi kar beklentisi içinde olduklarından dolayı, şirket sahipleri ile aynı tarafta yer almaktadırlar. Bakınız S. Prowse, op., cit., pp. 1128-9.

⁷⁷Yöneticilerin her zaman şirket sahiplerinin çıkarları için çalışması kavramı evrensel değildir. Bazı analizcilere göre; karşılıklı hisse sahipliği, uzun dönem iş ilişkisi içerisinde, karşılıklı ilişkileri de

bankalara olan güveni; sermayenin elde edilmesini hem daha ucuz, hem de uzun vadeli kolay temin edilebilir yapmaktadır⁷⁸.

Japon şirketlerin uzun-vadeli sermaye elde ettiklerine dair bir görüş bulunmaktadır. Buradan yola çıkarak yapılan araştırmalar, Japon firmalarının uzun vadeli borç finansmanı temin etmeleri, onların daha uzun vadeli planlar yapmaları için ufuklarını açmaktadır⁷⁹. Durumun bu şekilde olmasının temel nedenlerinden birisi faiz ödemelerinin kesin ve garanti olmasıdır. Ayrıca hissedarlar, kar'ın üst düzeylere çekilmesi hususunda yöneticilere baskı uygulamamaktadır.

Japon firmaların bankalara olan güveni, planlamalarının daha uzun vadeli işlerle ilgili yapmaları ve hissedarların sürekli olmaları, Japon firmaların daha az gelir payı dağıtarak, yeniden yatırım yapmak için daha fazla gelir elde etmelerini sağlamaktadır⁸⁰. Japon şirketlerinin uzun vadeli sermaye'ye kolayca sahip olmaları tartışmasının yanında bu şirketler bu sermayelere ucuz koşullarda sahip olmaktadır⁸¹. Kester ve Luehrman'ın yaptıkları bir araştırma sonucu yürüttükleri tahmine göre; Japonya'nın

sağlamlaştırmaktadır. Bakınız "Corporate Governance Survey" The Economist, London, 1994, p. 11.

⁷⁸Japonya'da sermaye temininin Kuzey Amerika'ya oranla daha ucuz olduğunu gösteren 5 ayrı çalışmayı incelemek için bakınız W. C. Kester ve T. A. Luehrman, "The Myth of Japan's Low-Cost Capital", Harvard Business Review, Vol. 70, No. 5, Boston, M. A., 1992, pp. 65-82.

⁷⁹Bakınız E. Razin, op., cit., p. 366. Ayrıca bakınız M. Porter "Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System", Harvard Business Review, Vol. 70, No. 5, Boston, M.A., 1992, pp. 65-82.

⁸⁰Bakınız E. Razin, op., cit., p. 360. Japonya'da 1970 ve 1991 yılları arasındaki temettü gelir ortalaması 18.2% iken Kuzey Amerika'da aynı dönem içerisinde 24.5% idi. Bakınız R. W. Wright, Japanese Finance in Transformation: Implications for Canada, The Canada - Japan Trade Council, Ottawa, 1994, p. 9.

⁸¹Kuzey Amerika ve Japonyadaki sermaye edileme maliyetini karşılaştıran bir çok çalışma bulunmaktadır.

yüksek oranlardaki yerel tasarrufları ve teşvik edici hükümet politikaları sermaye maliyetini düşürmektedir⁸².

3.4.2.3. Yatay Keiretsu Güç Mü Kaybediyor?

Japonya ve Uluslararası ekonomilerde 1985 - 1992 yılları arasında meydana gelen gelişmeler neticesinde keiretsu şirketlerinin özellikle ticari bankalar ile olan ilişkilerini zayıflatmıştır. Japonyadaki bu gelişmeler, yasal değişiklikler ve iş yönetimi çemberlerinin tutumuyla ilgili değişikliklerdir. Uluslararası gelişmeler sermaye piyasalarının birleşmesine odaklandı ve Japon firmaları yurtdışında daha ucuz sermaye aramaya başladılar.

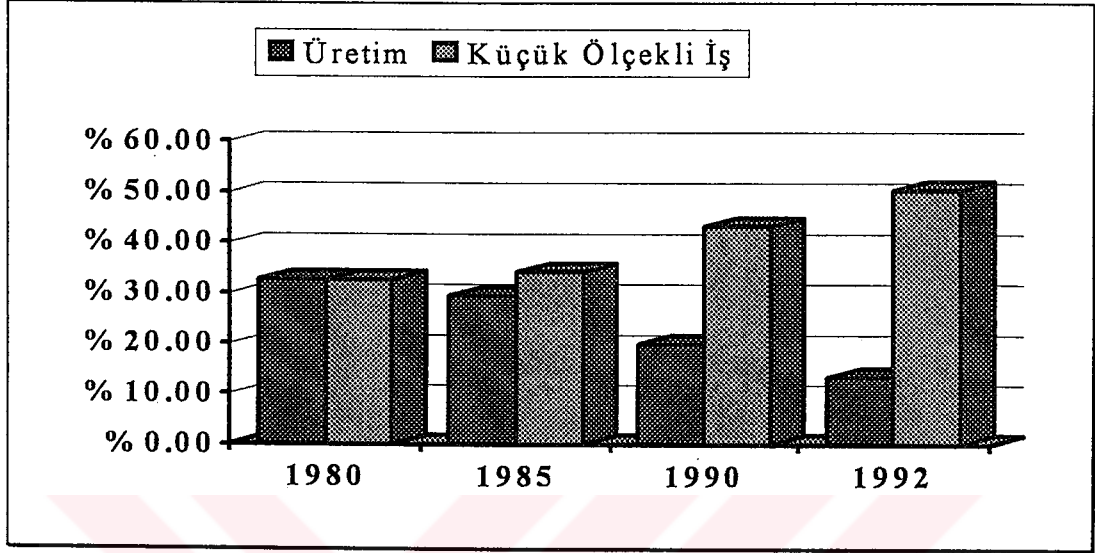
Bankalar ve diğer keiretsu şirketleri arasındaki ilişkileri gösteren ölçülerden biri banka kredilerin niteliğidir. 1970 yılından sonra, özellikle 1980 yılında, üretim sektörüne verilen kredilerin (sermaye) oranı düşmüş, gayrimenkul ve inşaat sektörüne verilen kredilerde ise artış olmuştur⁸³. Bu kredilerin yıllara göre dağılımı Şekil-3'de gösterilmiştir⁸⁴:

⁸²W. C. Kester ve T. A. Luehrman, "The Myth of Japan's Low-Cost Capital", Harvard Business Review, Vol. 70, No. 3, Boston, MA, 1992, pp. 130-8.

⁸³Bakınız International Monetary Fund, op., cit., p. 10. Ticari olmayan sektörlerle verilen krediler ekonomide önemlilik kazanmaya başladı. Keiretsu gruplarının toplam aktifleri ve gelirleri günümüzde düşmeye başlamıştır. Bunun nedeni, keiretsu şirketlerinin yeni hizmet endüstrisinin üzerinde çok etkili olamayışdır. Bakınız E. Razin, op., cit., p. 369.

⁸⁴Bakınız International Monetary Fund, op., cit., p. 15-7.

-Şekil 3-
Japonya'daki Bankaların Vermiş Olduğu Kredilerin Yıllara Göre Dağılımı



Kaynak: International Monetary Fund, 1993.

Büyük ölçekli üretici firmalarının bankalardan sağladıkları sermaye payının düşmesinde etken olarak 1970'li yıllardan itibaren piyasaya çıkartılan devlet tahvilleri ve teminatlar üzerindeki faiz oranlarının serbest bırakılması gösterilmektedir. Mevduat sahipleri bankaların ayak uyduramayacağı şekilde verimi yüksek devlet tahvili temin etme şansına sahip oldular. Bankaların net faiz marjları düşmeye başladı ve verilen krediler büyük ölçekli şirketlerden küçük ölçekli şirketlere kaymaya başladı. Ancak küçük ölçekli şirketler de bankaların faiz marjını yüksek seviyelerde tutmayı başarmıştı.

Keiretsu şirketleri ve bankalar arasındaki uzun vadeli sermaye borçlanma ilişkileri alternatiflerin kıtlığı ve eksikliğinden kaynaklanmıştır. Bunun yanında, yerel sermaye

piyasaının gelişmesi ve büyük ölçekli Japon firmalarının operasyonlarında daha global bir yere gelmesi, firmaların fon arayışı için içeride tahvil piyasasına, dışarıda da sermaye piyasasına doğru yönelmesine neden olmuştur⁸⁵. Büyük ölçekli üretim şirketleri finansmanlarının %38.4'lik bölümü ile ilgili 1975 yılında bankalarla çalışırken bu oran 1989 yılında %25.2'e düşmüştür⁸⁶.

1980'li yıllarda Japon şirketleri, uzun vadeli fon bulabilmek amacıyla ani bir şekilde Avrupa pazarlarına dönmüşlerdir⁸⁷. 1980 yılında Yabancı Döviz Kuru Kontrol yasası yürürlükten kaldırıldıktan sonra, Japon şirketlerinin sınır ötesi ülkelerden aldığı ve 1975 - 1979 yılları arasındaki yıllık kredi tutarı 560 milyar yen'den 1981 yılında 1.4 trilyon yen'e yükselmiştir. Japon şirketlerinin sınırötesi ülkelerden aldıkları tahviller 1980'li yılların başına kadar piyasaının %20'sini oluştururken, bu oran 1985 yılında %50'ye çıkmıştır. Dışarıdan alınan kredilerin çoğu yurt içinde kredi arayanlara borç vermek amacıyla alınmaktaydı.

Faiz oranlarıyla ilgili yasa değişiklikleri ve fon temin edilmesi ile ilgili alternatiflerin çoğalması, Japon şirketlerini ticari bankacılık ilişkilerini etkileyerek operasyonlarındaki banka kontrol ve idaresini zayıflatmıştır⁸⁸. Japon yöneticiler, bankaların idari konular

⁸⁵Bakınız W. C. Kester ve T. A. Luehman, op., cit., p. 132. Bu yazarların yaptıkları bir çalışma Japonyadaki borç/sermaye oranının 1985 - 1989 yılları arasında 50% düştüğünü göstermektedir. Ayrıca bakınız G. G. Kaufman ve L. R. Mote, "Is Banking a Declining Industry?" A Historical Perspective", in Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, IL, 1994, 2-19. ve "International Banking Survey", The Economist, London, 1994, p. 11.

⁸⁶Bakınız R. W. Wright, op., cit., p. 11.

⁸⁷Bakınız T.F. Cargill ve G. F. W. Todd, op., cit., p. 48.; ve W. C. Kester ve T. A. Luehrman op., cit., p. 132.

⁸⁸Bakınız W. C. Kester, op. cit., pp. 13-5.

üzerindeki etkilerini azaltmak ve yönetime kendi elemanlarını almalarını önlemek amacıyla borç finansmanı yapmaktan sakınmaya başlamışlardır. Bunun yanında elektronik, ilaç ve iletişim şirketleri başta olmak üzere bazı şirketler, banka temsilcilerini reddetmişlerdir.

Bu arada, bankalar, bazı müşterilerinin ellerinde tuttıkları hisseleri yoğunlaştırmaya başlamışlardır. Bazı firmalar bankaların haricindeki hisselerini muhafaza edebilmeleri için yıllık yaklaşık olarak birkaç milyon dolar harcamaları gerekmektedir⁸⁹.

Piyasadaki değişiklik sadece keiretsu üyeleri ve bankalar arasındaki ilişkilerden ibaret değil idi. Amerikan yatırım bankası Merill Lynch'e göre, Tokyo borsasında karşılıklı hisse sahipliği oranı 1990 yılı başında %57 iken, bu oran 1991 yılında %54.6'ya düşmüştür⁹⁰.

3.5. Yabancı Şirketlerin Ticaretteki Varlıkları

Keiretsu bağları, arasındaki yakın zamanlarda meydana gelen zayıflamaya rağmen, yabancı şirketlerin Japon pazarındaki rekabet edebilme güçlerini halen etkilemektedirler. Keiretsu ilişkisinin açıklamasından yola çıkılarak bakıldığında; keiretsu, uzun döneme yaygın Japon şirketleri arasındaki iş bağıdır ve yabancı şirketler bu pazara girmek istedikleri taktirde bu bağlarla karşı karşıya gelmek zorundadırlar.

⁸⁹Bakınız T. Myerson, "Barriers to Trade in Japan: The Keiretsu System - Problems and Prospects", New York University Journal of International Law and Politics, Vol. 24, No. 3, New York University School of Law, New York, NY, 1992, p. 110.

⁹⁰Bakınız "Asian Equity Guide", supplement to AsiaMoney and Finance, Euromoney Publications, London, March, p. 27.

Bu uzun vadeli düşünce ve planlama yabancı şirketlerin alışık olmadığı bir yapıdır ve yabancı şirketlerle karşılaştırıldığında birkaç rekabetçi avantaj sunmaktadırlar.

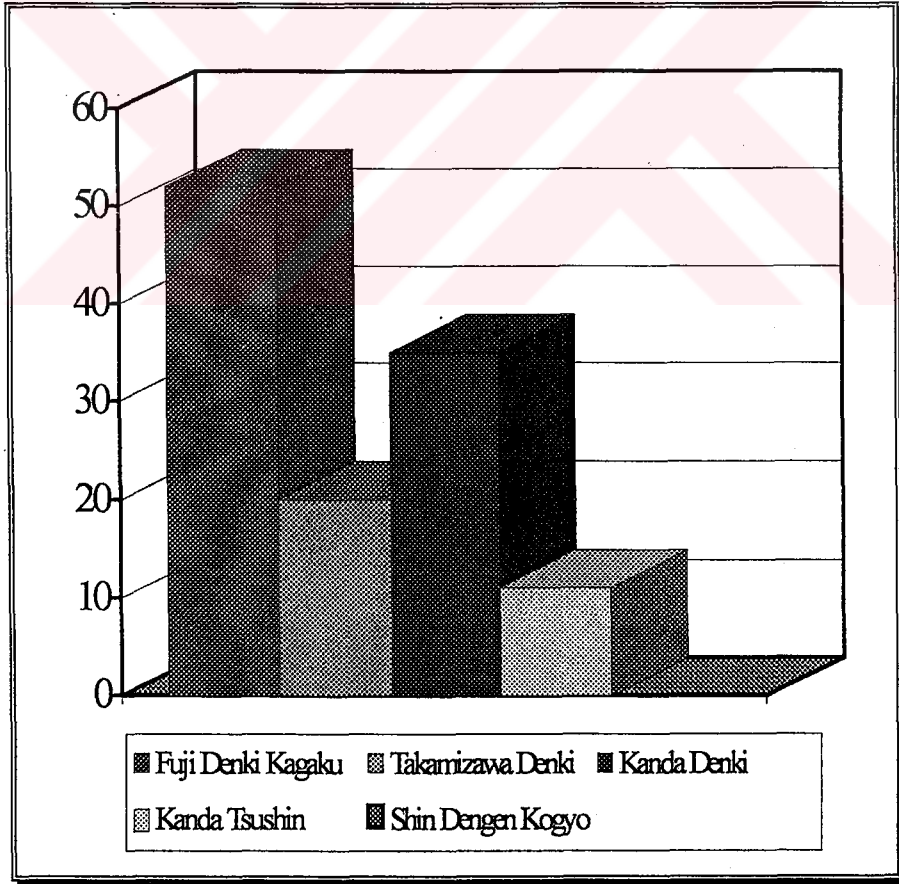
- Japon pazarında yabancı şirket ve yatırımcılar için dezavantaj oluşturan en önemli konu, yerel şirketlerin arasında oluşan güçlü ve uzun vadeli ilişkilerin yabancı şirketlerin pazarda büyüme veya genişlemelerine izin vermemesidir. Bu konuya bir örnek olarak fotoğraf film pazarı verilebilir. Şu anda Amerika'da pazarın en büyük payına sahip olan Eastman Kodak, Japon piyasasına girmeye çalışmış, başarılı olmuş, ancak burada Fujitsu şirketi karşısında fazlaca (planladığı şekilde) büyüme ve genişleme sağlayamamıştır. Bunun başlıca nedeni ise, pazarda film sektörünün altkademelerini oluşturan belli başlı şirketlerin hepsinin Fujitsu ile keiretsu bağı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu belli başlı şirketler, Japon fotoğraf filmi piyasasında varlık gösteren tedarikçi, dağıtım, ve pazarlama firmalarıdır. Fujitsu'nun çalıştığı belli başlı şirketler, Fujitsu'nun bu şirketlerdeki hissesi ve yönetimindeki payı aşağıda Şekil-4 ve Tablo-6'da gösterilmiştir⁹¹. Bu firmalardan Fujitsu'nun %50 şirket hissesini elinde bulundurduğu Fuji Denki Kagaku şirketi, Fujitsu'nun tedarikçi şirketi niteliğindedir. Bu şirket,

⁹¹Başka bir örnek için Bakınız O. Hiroshi, "Corporate Capitalism: Cracks in the System", Japan Quarterly, Vol. 39., No. 1., Tokyo, 1992, p. 58.

Film yapımında kullanılan kimyasalları üretmektedir. Fuji Denki Kagaku ile kardeş firma olan Takamizawa Denki ve Kanda Denki şirketleri ise Fujitsu'nun dağıtım kanılını oluşturmaktadır. Ürünün pazarlanması alanında faaliyet gösteren diğer firmalardan Kanda Tsushin "Promosyon", Shin Dengen Kogyo ise "Reklam" alanında Fujitsu ile çalışan keiretsunun halka şirketleridir.

-Şekil 4-

Fujitsu Şirketinin Diğer Bağlı Firmalarda Sahip Olduğu Hisse Oranları



Kaynak: O. Horoshi, Japan Quarterly, 1992.

-Tablo 6-

Ana Şirketlerden Bağlı Şirketlere Gönderilen Yöneticilerin Bu Şirketlerdeki Görevi (Yıllara Dağılım)

Ana Firma	1989	1990	1991	1992	1993
Fuji Denki Kagaku	P	P	SEO	SEO	D
Takamizaw a Denki	SEO	SEO	SEO	SEO	D
Kanda Tsushin	D	D	D	D	D
Shin Dengen Kogyo	SEO	SEO	SEO	SEO	D

Kaynak: O. Horoshi, Japan Quarterly, 1992.

Not: P: President, D: Director, SEO: Senior Executive Officer.

- Japon piyasasında hüküm süren bu keiretsu gruplarının varlığı nedeniyle yabancı şirketlerin mal veya hizmetlerini ucuza veya daha kaliteli bir şekilde ucuza satmaları satış grafiklerini diğer piyasalarda olduğu gibi etkilememektedir. *“Uluslararası sermaye akımı teorisine göre; eğer bir girişimci, belirli bir ülkede malını satamazsa oradaki bir şirketi (yerel şirket) satın alır. Ancak, Japonya’da keiretsu gruplarının varlığı hem girişimcilerin mallarını satmalarında zorluklar*

*çıkarmakta, hem de şirket satın almalarını mümkün kılmamaktadır*⁹². Keiretsu şirketlerinin (ana firmaya bağlı şirketlerin) %60 - %80'lik hisseleri pazarlanamayacağından dolayı, yabancı şirketlerin bunlar üzerinden hisse alımı yoluyla piyasaya girmeleri de söz konusu olamamaktadır. Bunlara ek olarak Japon şirketlerinin Kuzey Amerikan şirketlerine göre daha uzun döneme (1 yıldan daha fazla zaman için) yönelik kar'a önem vermeleri, yabancı şirketler için diğer bir dezavantaj oluşturmaktadır⁹³. Dayanıklı sermaye, Japon Şirketlerinin kısa dönemde az miktarda kar getirirse bile uzun vadede çok karlı işlerin kararını vermelerinde büyük rol oynamaktadır. Ancak, uzun vadeye dönük yatırımlarla ilgili dayanıklı sermaye gibi bir avantaj olsa dahi, bu avantajın varlığı durumunu mübalağa edilmemesini gerektirmektedir. Dayanıklı sermayenin bir avantaj olup olmadığını görebilmek için, uzun vadede elde edilecek gelir ile kısa vadede elde edilecek karların toplamının farklı olması gerekmektedir. Yapılan bazı araştırmaların sonucuna göre; keiretsu şirketleri, keiretsu dışındaki şirketlere oranla daha az kar elde etmektedirler⁹⁴. Keiretsu ağı içerisinde bağlı şirketlerin karşılıklı hisselerinin tutulması, değişen pazar koşullarına ayak uyduramamasına neden olmaktadır. Müşteri taleplerindeki değişiklikler, örneğin, Japonya'da diğer ülkelerde olduğu

⁹²O. Hiroshi, op., cit., p. 58.

⁹³Günümüzde Japon firmaları için uzun vadeli kar anlayışı bir lükstür. son 4 yıldır karlarının düşüştü birçok Japon şirketini yeniden yapılanma, maliyet kısma ve pazar payına endeksli kar anlayışına itmiştir. Bakınız R. W. Wright, op., cit, p. 26.

⁹⁴Bakınız M. anchordoguy, op., cit., p. 59. ve D. Beason, "Are Keiretsu Economically Relevant?", Business and the Contemporary World, Vol. IV, No. 2, Bentley College, 1992, p. 36.

kadar hızlı karşılanamamaktadır. Japon firmalarının değişen piyasa koşullarına ve müşteri taleplerindeki değişikliklere karşı hızlı değişmezken, yabancı firmaların bu konulara çok duyarlı olmaları ve çabuk cevap verebilmeleri keiretsu karşısında bir avantaj teşkil etmektedir⁹⁵. Japonyadaki finansal şirketlerin finans-dışı şirketler arasındaki ilişki, Japon şirketlerinin sermayeyi daha ucuza elde etmelerine neden olduğuna dair tartışma yeniden gözden geçirilmelidir. Japon şirketleri eğer bir zamanlar bundan dolayı avantaj elde ettiler ise, piyasaların ulusallaşması ve Japon pazarının liberalleşmesi bu avantajı ortadan kaldırmaktadır⁹⁶.

Netice itibariyle, finansal şirketler ile finans-dışı şirketler arasındaki geniş ve güçlü bağlar yabancı şirketleri tam olarak Japon pazarından dışlayamamaktadır. Bunun yanında, yukarıda bahsedilen ucuz sermaye ve ileriye dönük plan yapabilme şansına sahip olma avantajının doğruluğu kanıtlanamamıştır. Bu nedenle Japon şirketlerinin uluslararası rekabetçi gücünü savunmak veya tartışmak pek doğru olmayacaktır. Bütün bu varsayım(lar)a bir cevap verebilmek için öncelikle Keiretsu gücünün zayıflayıp zayıflamadığına bakmak gerekmektedir. Bunu belirleyen altı kriter bulunmaktadır. Bu kriterlerin 1990 yılı öncesi ve 1990 yılı sonrası yüzdeleri Şekil-5 ve Şekil-6'da gösterilmiştir⁹⁷.

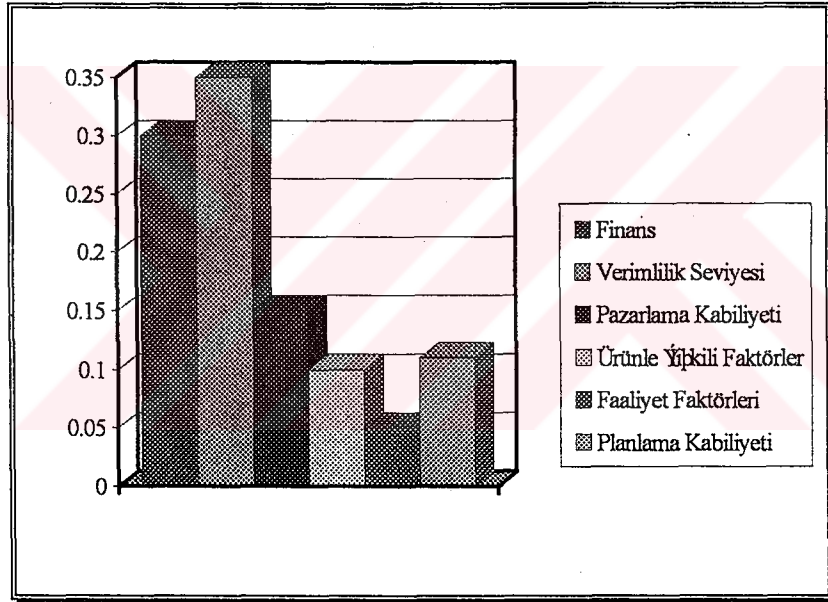
⁹⁵Bu Japon ekonomisinin "üretici - tabanlı", Kuzey Amerika ekonomisinin ise "müşteri - tabanlı" olması ile doğru orantılıdır. Bakınız U. S. Congress, Office of Technology Assessments, op., cit., p. 36.

⁹⁶Bakınız U. S. Department of Treasury, National Treatment Study, Washington, D.C., 1990, p. 220.

⁹⁷Suzuki, Kazayuki."R&D Spillovers and Technology Transfer Among and Within Keiretsu Groups", The Magazine of the Research Institute of Capital Formation, Tokyo, 1992, p. 102.

-Şekil 5-

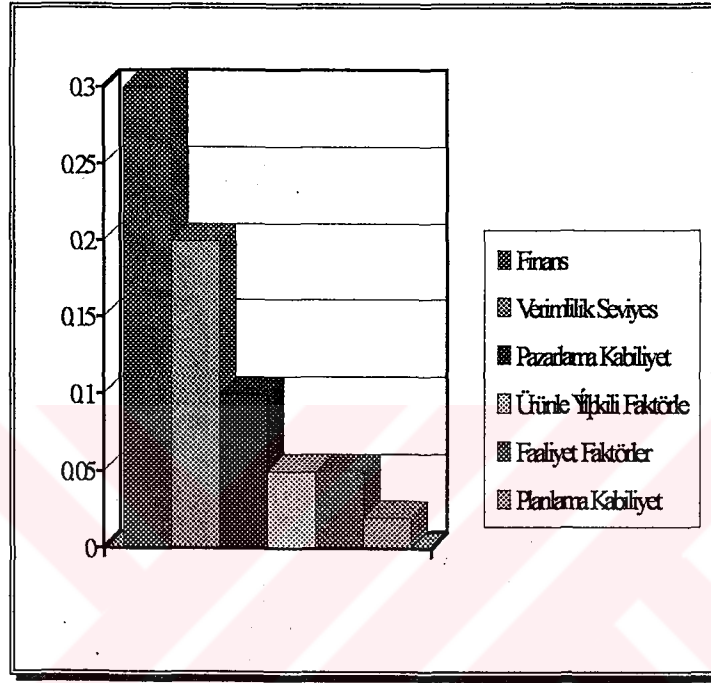
1990 Yılı Öncesi Keiretsu'nun Zayıflaması ile İlgili
Altı Kriterin Oranları (%)



Kaynak: S. Kazayuki, The Magazine of the Research Institute of Capital Formation, 1992.

-Şekil 6-

1990 Yılı Sonrası Keiretsu'nun Zayıflaması ile İlgili
Altı Kriterin Oranları (%)



Kaynak: S. Kazayuki, The Magazine of the Research Institute of Capital Formation, 1992.

Yukarıda bahsedilen husustan, finansal ve finans-dışı şirketler arasındaki bağların uluslararası ticareti etkilemediği sonucu da çıkartılamaz. Burada altı çizilmesi gereken husus; finans şirketleri de dahil olmak üzere, kendilerine kardeş (yakın) şirketlerle bir iş sözleşmesine girişilmesi yabancı şirketleri dışlamaktadır. Bir başka deyişle, Japon şirketleri aralarında yaptıkları sözleşmeler ve hisse alımları sonucunda kendi iç piyasa ve pazarlarını

oluşturarak tekelci bir anlayışa gitmekte bu da oluşan bu tekelci piyasanın içine yabancı şirketlerin girmesini engellemektedir.

Bu noktada hem zayıf hem güçlü şekilde görünen keiretsuların yabancı şirketler karşısındaki tek dayanak noktaları piyasanın can damarını oluşturan taşıeron, dağıtım, sigorta ve tedarikçi şirketlerin bazıları ellerinde bulundurmalarıdır. Bu durumda yabancı şirketler, bu piyasada keiretsu tekelci bir güç olmasa bile, çalışabilecekleri uygun bir yerel firma bulamamaktadırlar⁹⁸.

Daha önceden de belirtildiği üzere, keiretsu içindeki firmaların daha bağımsız hale gelmesi, Japon firmaların yerel piyasada kredi alternatifleriyle karşılaşması, ve 1990'lı yılların başında borsanın düşmesiyle başlayan yen'in değer kaybetmesi gibi sebeplerden ötürü keiretsu ilişkileri günümüzde zayıflama belirtileri göstermektedir. Keiretsu gruplarının gerek yönetiliş şekli, gerekse hareket kabiliyeti günümüze göre yavaş kaldığı için bu gruplara bağlı şirketler yavaş yavaş uluslararası piyasalara bakmaya başlamışlardır.

Japonya'da varlık gösteren ticari şirketlerin ardından bu şirket ve kuruluşlara karşı Japonya'daki davranış ve yaklaşımları incelemek konunun daha derinden incelenmesini sağlayacaktır.

⁹⁸1990 yılı sonrası değişen piyasa koşulları ve tüketici talebindeki değişiklikler sonucu keiretsu pazar paylarının düşmesi , bağlı şirketlerin az gelir elde etmelerine neden olmuştur. Bu durum çözümlerle sonuçlanmış ve yabancı şirketler ile yerel taşıeronların işbirliği ihtimalini gündeme

3.6.Japonya'daki Yabancı Kuruluşlara Karşı Davranış ve Yaklaşımlar

Daha önceden de bahsedildiği üzere Japonya'da finansal ve finans-dışı kuruluşların arasında bulunan ilişki ve bağlar incelenirken, bu ilişkilerin yerel şirketlerin dışındaki kuruluş ve şirketlere açık olup olmadığına bakmak gerekmektedir. Bu bilgiyi temin etmek için ise, yabancı finans kuruluşlarına Japonyada ne şekilde yaklaşıldığını incelemek gerekmektedir. Yabancı şirketlerin yerel firmalar arasındaki ilişkilere dahil olamamalarının nedenini aramak için ticaret politikasında kısıtlamalar olup olmadığına bakmak gerekir.

Japonyadaki mali reform işlemi 1970'li yıllara dayanmaktadır. Japon ve uluslararası pazarlardaki gelişmelere tepki olarak, mevduatları kapsayan faiz oranı ile ilgili yürürlük ortadan kaldırılmış, finans kuruluşlarının işlem ve aktiviteleri genişletilmiş ve buna benzer birtakım yasal değişiklikler ve yenilikler belirmiştir⁹⁹.

Bu reformaların yapıldığı günden günümüze, birçok yabancı kuruluş, Japon piyasasında bir takım hususlar olsa da bunların rekabet etme kabiliyetlerini etkileyemeyeceğini savunmuşlardır. Bu hususlardan bazıları şunlardır¹⁰⁰:

getirmiştir. Bakınız International Monetary Fund, International Capital Market Part III, Washington, D. C. , 1993, p. 22.

⁹⁹Bu reform işlemine Japonya'da "mali liberalizasyon" , Amerikada ise "serbestleştirme" adı verilmektedir. Japon mali liberalizasyonu hakkındaki tartışmalar için bakınız Y. Suzuki, "Financial Restructuring: The Japanese Experience", Restructuring the Financial System, Wyoming, 1987, pp. 105-14.; ve J. R. Brown, "Japanese Banking Reform and the Occupation Legacy: Decompartmentalization, Deregulation, and Decentralization", Denver Journal of International Law and Policy, Vol. 21, No.2, Denver, 1993, pp. 361-99.

¹⁰⁰Bakınız T. Papailiadis, The Canadian and Japanese Financial Services Industries, Ottawa, 1989, p. 1; B. W. Semkow, "Foreign Financial Institutions in Japan", Law Policy in International Business, Vol. 23, No. 2, Washington, 1992, p. 334; ve C. F. Bergsten ve M. Noland, op. cit., p. 169.

- Yeni mali ürünlerin yasal onayının gecikmesi;
- Yeni mali ürünlere, yabancı kuruluşların pazara girmesini engelleyici oranda yüksek faiz uygulanması;
- Belirli sektörlerde yer alan yerel şirketlerin Japon Hükümetince korunması;
- Belirli pazar sektörünün dışından gelen şirketlere (yerel de dahil) girişin kapalı tutulması;
- Yabancı şirketlerin herhangi bir sektöre girişinin caydırıcı olması amacıyla her sektördeki her firmaya değişik türde uygulama;
- Devlet yetkililerince piyasada oluşan her duruma farklı koşullarda yaklaşım.

Japonya'da bir çok yabancı finansal kuruluş bulunmaktadır (ticari bankalar, teminat şirketleri, sigorta şirketleri, yatırım bankaları, yatırım danışmanlık acentaları ve emeklilik fon yönetimi).

Japonya'daki yabancı kuruluşlara karşı yaklaşımların incelenmesinin ardından Japonya'daki yabancı finans kuruluşları için gereken ticari esaslar kuruluş hakkı, yerel kanunlar, ve gelenekler olmak üzere üç ana başlık altında incelenecektir.

3.7.Yabancı Finans Şirketleri İçin Ticari Esaslar

Bankacılık ve Sigortacılık için, reklam, mühendislik ve yasal hizmetler ile birlikte, sınır ötesi hizmet sunmak zor olmaktadır. Genellikle, hizmet müşteriye direk olarak verilmelidir. Bu nedenle, bu tür hizmetler sınır ötesi işlemlerdense, direk yatırım firmaları tarafından sağlanmalıdır¹⁰¹.

Japon ticari banka ve sigorta şirketleri kanunu'nun varlığından dolayı, piyasada bir yabancı ticari banka veya sigorta şirketinin yabancı bir varlık olarak oluşturulabilmesi için üç husus bulunmaktadır. Bunlardan ilki yabancı şirketlerin Japonya'da şirket kurma haklarının bulunması; ikincisi, yabancı şirketlere uygulanan yerel uygulamalar; üçüncüsü ise, bu işletmelere uygulanacak yerel vergilerdir.

3.7.1. Kuruluş Hakkı

Japon şirketlerin yabancı şirketlerin kendi ülkelerinde sahip olduğu haklar gibi, yabancı bankalar da Japonyada şube, alt kuruluş veya temsilcilik ofisi almaya hakkı bulunmaktadır. Karşılıklı ülkelerin talep ettikleri şartların yanında, yabancı şirketlerin ülkeye girişini engelleyecek veya caydırıcı bir etki oluşturacak ciddi bir tedbir bulunmamaktadır. Ancak bunun yanında aynı bankanın açacağı farklı şubelerin her biri için ayrı izin ve lisans alınması gerekmektedir¹⁰². Amerika Birleşik Devletleri Hazinesine göre, Japon yetkililer bu işlemi önlemek amacıyla çaba sarfetmektedirler.

¹⁰¹Bakınız J. S. Landefeld, O. G. Whichard, ve J. H. Lowe, "Alternative Frameworks for U.S. International Transactions", Survey of Current Business, Vol. 73, No. 12, U. S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Washington, D.C., December 1993, p. 52.

¹⁰²Bakınız Amerika Birleşik Devletler Hazinesi, op. cit., p. 217.

Yabancı sigorta şirketleri, Japon Sigortacılık Kanunları karşısında, Japonyada istedikleri takdirde özel lisans almadan birden çok şube açabilmektedirler.

3.7.2. Yerel Uygulamalar

Yabancı bankaların Japonyadaki aktivitelerini sınırlayan ve kısıtlayan herhangi bir yasa veya uygulama bulunmamaktadır. Bunun yanında, yabancı bankalar, bazı konularda, yerel kanunlar karşısında, yerel bankalara oranla daha avantajlı bir durumda kalmaktadırlar. Yabancı bankalarla ilgili herhangi kısıtlayıcı bir yasa olmadığı halde, yabancı bankalar halen piyasada bazı zorluklar ile karşılaşmaktadır.

Yabancı bankaların Japon yasaları karşısında karşılaştığı en önemli sorun şeffaflığın eksikliğidir. Bankacılık kanunlarının çok açık ve net bir ifade şekli kullanılmaları yabancı bankalara çok açıkça görünen bir dezavantaj teşkil etmektedir. Amerika Birleşik Devletleri hazinesinin belirttiği gibi: “yabancı firmalar hem Japon piyasalarına karşı daha az bilgili hem de yazılı ve net olarak belirtilen kural ve uygulamalara daha az aşinadırlar”¹⁰³.

Yabancı bankaların karşılaştığı ikinci önemli sorun ise; Japon Bankasının verdiği kredilerdeki adaletsizliktir¹⁰⁴. Bu sorunla ilgili her ne kadar Japon Bankasının kredi kotasını yeniden düzenleyeceği belirtilmişse de, bu konu hakkındaki sorunlar halen

¹⁰³Amerika Birleşik Devletleri Hazinesi, op. cit., p. 221.

¹⁰⁴Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 359; ve A.B.D. Hazinesi, op. cit., p. 219.

devam etmektedir. Sonuç olarak, Japon piyasasının kartelleşmiş yapısı yabancı şirketlerin piyasaya nüfuz etmelerinin yanı sıra, rekabet edebilme güçlerini de ortadan kaldırmaktadır.

3.7.3. Gelenekler

Bankalar ve Sigorta Şirketleri Japonyada diğer şirketlerin karşılaştıkları aynı tür sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Keiretsu gibi şirketlerarası sağlam bağlar, uluslararası Japon şirketleriyle ilişkileri zorlaştırmaktadır¹⁰⁵.

Ancak keiretsu'nun zayıflaması yabancı bankaların pazar payını arttırmalarını sağlamıştır.

- Küçük ve Orta ölçekli şirketlerin birincil bankalar olarak piyasada belirmeleri müşterilerin yabancı şirketleri yerel şirketlerle aynı tarafa koymalarına neden olmuştur. Keiretsu grupları arasındaki yakın zamanlarda meydana gelen zayıflama ve kopmalar, yabancı şirketlerin piyasada daha fazla pazar payına sahip olmalarını sağlamıştır. Her ne kadar yabancı bankalar Japon piyasasına girerken bir takım uluslararası sorunlarla karşılaşmışlarsa da, keiretsu gruplarının çözülmeye başlamalarıyla pazara nüfuz edebilme kabiliyetleri yükselmiştir. Keiretsu gruplarının çözülmeye neden olan son dört yıllık kar azalması yabancı

¹⁰⁵Bakınız S. Haruo, Japanese Capitalism: "The Irony of Success", Japan Echo, Vol. XIX, No. 2, Japan Echo Incorporated, Tokyo, Summer 1992, p. 20.

şirketleri daha avantajlı bir duruma sokmaktadır. Ancak Japon keiretsu şirketleri yeniden yapılanma olarak maliyet azaltma politikası takip ettikleri taktirde, piyasada rekabetin yeniden yükselmesi olanağı bulunmaktadır. Şu anda piyasada iyi hizmet, iyi fiyat ve her ikisini de birarada arayan kişiler artık yabancı şirketler gibi keiretsu gruplaşmasından ve anlayışından uzakta olan şirketlere doğru yönelmektedirler.

Keiretsu ilişkisinin zayıflaması, yabancı sigorta şirketleriyle ilgili sorunlardan birisinin çözümü olabilmektedir. Hem keiretsu şirketleri, hem de çalışanları sigortalarını keiretsuya bağlı şirketlerden temin etmektedirler. Bu bağın zayıflaması bu yönelmenin yabancı şirketlere kaymasına dolayısıyla yabancı şirketlerin yerel şirketlerle daha eşit duruma gelmesine neden olacaktır¹⁰⁶.

¹⁰⁶Bakınız B. W. Semkow, op. cit., p. 389.

3. TÜRKİYE PİYASASINA GENEL BAKIŞ

Türkiye’de holding şirketler incelendiğinde, Japonya’daki keiretsu gruplarını andıran bir tablo ile karşı karşıya kalınmaktadır. Başında bir ticaret şirketi bulunan ve aynı grupta güçlü bir sigorta, tedarik ve pazarlama şirketinin oluşturduğu keiretsu grubu, her ne kadar Japonya’da tek bünye olarak hareket etse de, bu grup Türkiye’de karşımıza birden fazla bünye olarak çıkmaktadır.

Bu bünyeler herhangi bir mali rapor veya beyan esnasında bir şirketler grubunun taşeronları (alt grubu) olarak görünmektedirler¹⁰⁷. Ancak, bu alt grubu oluşturan şirketler, Japon keiretsu sisteminde olduğu gibi ne ailece ne de işlerinin kapsamı açısından birbirlerine bağımlı bulunmaktadırlar. Bu gruplar, piyasa dahilinde kendi faaliyet, işlem ve kazançlarından sorumludur. Keiretsu sistemi içerisindeki ticaret firmasının yerini her gruptaki ayrı ayrı istihdam edilen denetçiler ve koordinatörler almaktadır. Bu gruplar faaliyetleri dahilinde kazançlarını kötü etkilese bile aile şirketiyle çalışmak yerine kendi menfaatine uygun görünen yabancı bir şirket ile çalışabilir.

Türkiyedeki holdingler, genellikle, bankacılık, sigorta, pazarlama, satış, hammadde tedarigi, üretim alanında uğraşı gösteren şirketlerin bir holding şirketi çatısı altında bir araya gelmeleri ile oluşmaktadır. Ancak bu şirketler hukuken ve ticaret açısından birbirlerinin kardeş firmaları gibi göründükleri halde, kendi oluşturdukları şirketler

¹⁰⁷ Orhan Çevik, “Anonim Şirketleri”, Seçkin Kitabevi, 4. Baskı, 1989, s. 1063.

grupları haricindeki firmalarla da çalışmaktadırlar. Bu çalışma koşulları kendi iç bünyelerindeki ve haricindeki firmalar arasında farklılık göstermektedir¹⁰⁸.

Türkiye piyasası hakkında yapılan bu küçük tanımlamanın ardından konunun derinliklerine Türkiye'deki holding yapısı incelenerek devam edilecektir.

4.1. Holding: Tanımı ve Ögeleri

Yasalarımızda açık bir tanımı bulunmayan holdingler, çeşitli yazarlarca şöyle tanımlanmıştır:

“Holding şirket, ortak grup siyaseti için işbirliği oluşturan şirketlerin tam birleşmesine gerek kalmadan, oy çoğunluğunu sağlayacak ölçüde bu şirketlerin hisse senetlerini elinde bulunduran şirkettir.”¹⁰⁹

1948 tarihli, 1967 tarihinde değişikliğe uğrayan, İngiliz Şirketler Yasasının 154. Maddesinde holding şirket, “Diğer bir şirketin ortağı olarak bu şirketin yönetim kurulunun oluşumunu denetleyebilen ve yine bu şirketin esas sermayesinin yazılı değerinin yarısından fazlasına sahip olan şirket” olarak tanımlanmıştır.¹¹⁰

¹⁰⁸ Rüştü Erimez, Türkiye'de Holdingleşme ve Holdingleşmenin Vergilemeye Etkisi, Maliye Dergisi, Sayı 16, Ankara 1985, s. 12.

¹⁰⁹ R. Erimez, a.g.e., s. 10.

¹¹⁰ Thomas B. Robson ve S.M. Ducan, Consolidated and Other Group Accounts, Gee and Co. Ltd., Londra, 1979, s.11

Bir başka tanım ise, “Bir şirketin sermayesinin %50 den fazlasına sahip olarak o şirketin denetimini ele geçiren şirket, ana şirket yani holding şirkettir”¹¹¹ denmektedir.

Bu tanımlarda ve konu ile ilgili diğer eserlerde yer alan tanımlarda¹¹² ortak nokta; bir şirketin diğer bir şirkete, o şirketin yönetimine egemen olacak oranda katılmasıdır. Buna göre holding şirketi; ekonomik bir bütünlük sağlamak amacı ile bir veya daha fazla şirkete, yönetim ve denetim olanağı veren oranda katılan şirket olarak tanımlanabilir.

Bu tanımda yer alan öğeler:

- * Ekonomik bir bütünlük sağlamak,
- * Bir başka şirkete veya şirketlere ortak olmak,
- * Bu şirkete yönetim ve denetim olanağı veren oranda katılmaktır.

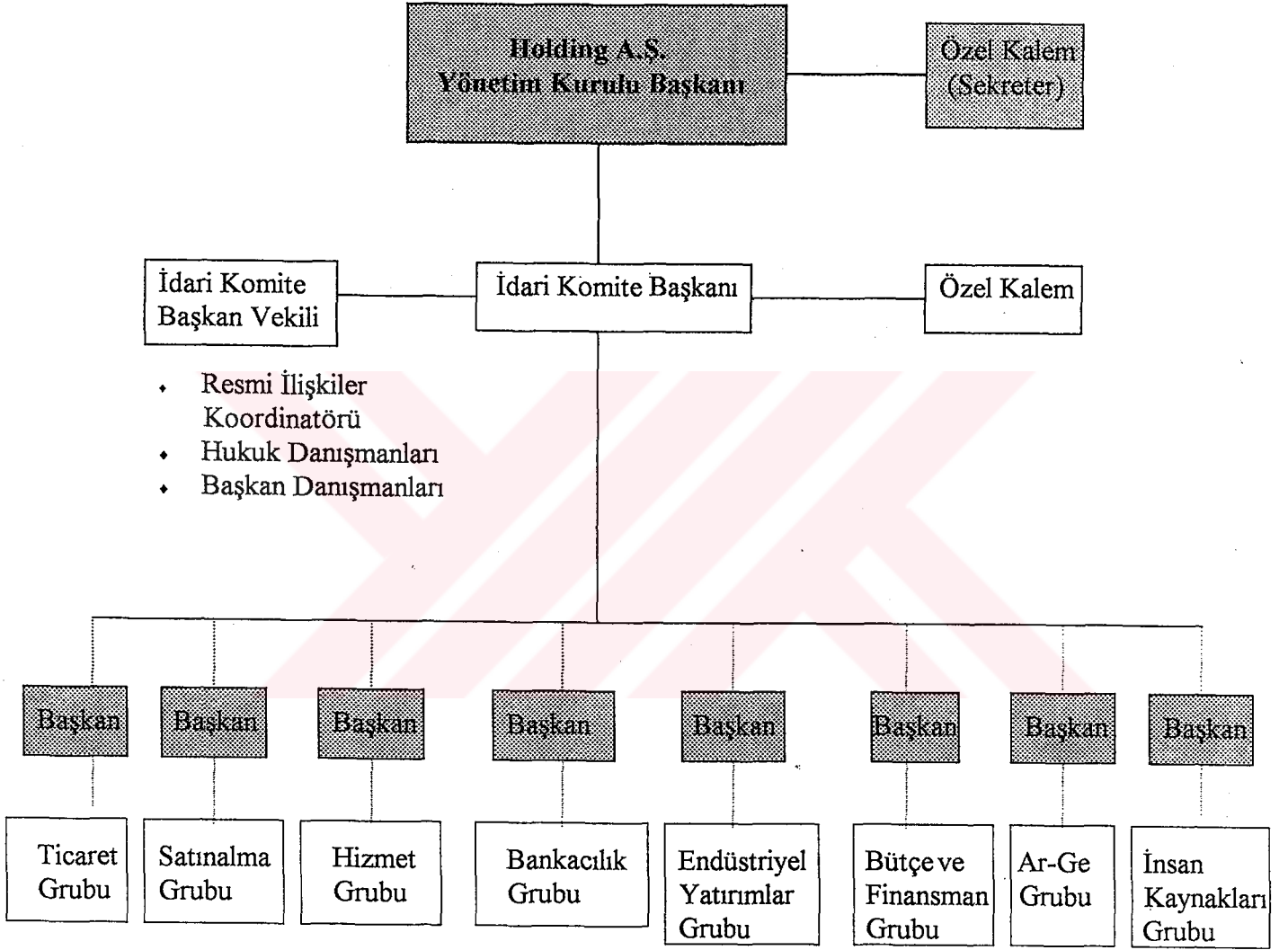
Ülkemizde faaliyet gösteren holdinglerin genel yapısı Şekil - 7’de gösterilmektedir:

¹¹¹ Myron J. Gordon ve Gordon Shilliglaw, Accounting A management Approach, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois 1979, s. 463.

¹¹² H.A. Finney ve Herbert Miller, Principles of Accounting Introductory, Prentice Hall, New Jersey, 1979, s. 380

- Tuğrul Ansay, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayını No 368, Ankara 1978, s. 14

-Şekil 7-

Holdinglein Organizasyonel Yapısı

Kaynak: Mustafa Sönmez, "Türkiye'deki Holdingler", Arkadaş Yayınları, 1989, s.77

4.2. Holdinglerin Tarihi Gelişimi

Ülkemizde holdinglerin kuruluş tarihinin 1960 lardan sonraya rastlamasını, iş adamlarımızdan ve Koç Holding'in kurucusu Vehbi Koç şu biçimde açıklamıştır: "Çift kesinti vergisi bir holding kurulmasına uymadığından, yıllarca özel bir yasa çıkarılması için uğraştık. Başarılı olmadık. Sonunda 1961 yılında çift kesintinin kalkması ile holding kurmak girişimlerini hızlandırdık ve kurduk."¹¹³

Gerçekten, 5421 sayılı Gelir Vergisi Yasamızda, menkul sermaye gelirleri dağıtılması sırasında, geliri elde edenin gerçek veya tüzel kişi olduğuna bakılmaksızın vergi kesintisine tabi tutulmaktaydı. Bu uygulama çifte vergilemeye neden oluyordu. İş çevrelerinin zorlaması sonucu, 1.1.1961 tarihinde yürürlüğe giren ve 19.2.1963 tarihli 202 sayılı, 27.12.1963 tarihli 365 sayılı, 27.3.1969 tarihli ve 1137 sayılı yasalarla değişikliğe uğrayan Gelir Vergisi Yasası, ülkemizde holdingleşme için gereken yasal ortamı sağlamış oldu¹¹⁴. Nitekim, 1963 tarihinden itibaren holdingleşme yoğunluk kazanmaya başlamıştır.

Holdinglerin ülkemizde kurulmasına ortam hazırlayan bir değişiklik de, Ticaret Yasası'nda olmuştur. Eski Ticaret Yasası'nda bulunan; anonim şirketlerin olağan genel kurul toplantılarında, pay sahiplerinin sahip oldukları pay miktarı ne olursa olsun, en fazla on oy kullanılabileceği hakkındaki kısıtlayıcı hüküm, 1.1.1975

¹¹³ Rüştü Erimez, a.g.e., s. 27.

¹¹⁴ Orhan Çevik, Anonim Şirketler, Seçkin Kitabevi, Ankara, 1989, s. 1122.

tarihinde yürürlüğe giren 6762 sayılı yeni Ticaret Yasası ile değiştirilmiştir. Böylece, hisse sahiplerine sahip oldukları hisse oranında oy kullanma hakkı tanınmıştır, (T.T.K. Mad. 373). Bir başka şirketin yönetim ve denetimini ele geçirmek amacıyla olan holding dizgesinin kurulmasında, böyle bir kısıtlayıcı hüküm kaldırılmasının yararı açıktır.

Kurulmaları için gereken yasal ortamı sağlayan holdinglerin sayıları giderek artmış ve 1996 tarihi itibarıyla ülkemizdeki holding sayısı 454'e ulaşmıştır¹¹⁵.

4.3. Holdinglerin Türleri¹¹⁶

4.3.1. Uğraşları Bakımından:

a. Saf (Pure) Holdingler:

Saf holdingler, uğraşı konusu tamamen başka şirketlere katılma olan şirketlerdir. Diğer bir söyleyişle, bu tür holdingler kendilerine işletme konusu olarak katılcılığı seçmişlerdir. Bu konunun dışında diğer üretim, inşaat, nakliye, v.b. gibi işletmecilik konuları ile uğraşmazlar.

b. Karma Holdingler:

Karma holdingler, saf holdinglerin aksine, holding işletmeciliği yanında diğer işletmecilik konuları ile de uğraşan holdinglerdir.

¹¹⁵ Sabancı Internet News Release, "Holding Companies in Turkey", 1996

¹¹⁶ Nejat Tenker, "Türkiye'deki Holdingler ve Vergi Açısından İncelenmesi", Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Ankara, 1988, s. 74.

4.3.2. Amaçları Bakımından:

a. Yönetim ve Denetim Amacı Güden Holdingler:

Bu tür holdingler, alt şirketlerine yaptıkları yatırımın bu şirketlerin yönetim ve denetimine olanak verecek oranda olmasına özen gösterirler. Çünkü, amaç, holding ortak kararlarından yatırım yapılan şirketi etkileyebilmektir.

b. Yönetme ve Denetimin Yanında Yatırım Amacı Güden Holdingler:

Bir holdingin bütün yatırımları yönetim ve denetim amacı taşıyabilir. Bu nedenle, holdingler bazı yatırımlarını daha başka amaçlarla da yapabilirler. Nitekim, ülkemizde yönetime olanak vermeyen oranda bazı şirketlere katılmış holdingleri görmek mümkündür.

Bu tür holdinglerin, yatırım şirketlerinden ayrıldıkları nokta, yatırım şirketlerinin menkul değerler cüzdani işletmek amacıyla oluşudur. Holdinglerde katılmacılık esastır. Katılmacılık ise yönetim ve denetim öğeleri ile birlikte düşünülür. Buna göre, yönetme ve denetimin yanında yatırım amacı güden holdingler, amaç yönünden karma bir durum gösterirler. Diğer bir deyişle, bu tür holdingler, hem katılmacılık yaparlar, hem de menkul değerler cüzdani işletirler. Ülkemizde “Yatırımlar Holding A.Ş.” bu tür holdinglere bir örnek oluşturmaktadır.

4.3.3. Holding Dizgesi Kapsamındaki İşletmelerin Uğraşlarının Yönü Bakımından:

a. Dikey Holdingler:

Dikey Holdingler, bir üretim dalının değişik bölümlerinde uğraşan işletmelerin sermayelerine, yönetim ve denetim olanağı veren oranda sahip olan şirketlerdir. Örneğin, ülkemizdeki Etibank, madencilik ve metallurji konularında uğraş veren işletmeleri bir araya toplamış dikey holding türüdür. Yine dünyaca ünlü The United Steel Co. tipik bir dikey holding türüdür.

b. Yatay Holdingler:

Yatay holdingler, benzer tip üretim dalında uğraş veren bir kaç işletmenin sermayesine, holding dizgesi oluşturabilecek oranda sahip olan şirkettir. Örneğin matbaacılık konusu ile uğraşan çeşitli işletmelerin bir ana şirket altında toplanması yatay holdinglere örnek gösterilebilir.

c. Değişik Konularda Uğraşan Holdingler:

Bu tür holdingler, birbirinden çok farklı konulardaki işletmeleri bünyesine toplayarak oluşurlar. Örneğin Sabancı holding, sınai, ticari, turizm, bankacılık ve sigortacılık konuları ile uğraşan işletmeleri bünyesinde toplamış çok yönlü değişik konularda uğraş veren bir holding türüdür.

4.3.4 Uğraşlarının Coğrafi Dağılışı Bakımından

a. Ulusal Holdingler:

Ulusal holdingler, alt şirketleri aynı ülke sınırları içinde olan, diğer ülkelerde yatırımları bulunmayan holdinglerdir.

b. Çok Uluslu Holdingler:

Birden fazla ülkede, bir merkezden yönetilen alt şirketleri ile uğraşı gösteren işletmelerden oluşan holdinglerdir.

4.4 Holdinglerin Hukuki Biçimi

Yapılan inceleme ve araştırmalar sonucunda holdinglerin hangi tür kuruluş olduğunu belirleyen yasa hükümlerinin olmadığı saptanmıştır.

Holdingler, Ticaret yasamızın 136.cı maddesinde sayılan ticaret şirketleri türünden biri değildir. Aslında, "holding" kelimesi bir şirket türü anlamını taşımaz. Holding, amacı başka şirketlere katılmak olan ve katılmalarının karından pay alan bir işletme biçimidir.¹¹⁷

Yasalarımızda aksine bir hüküm bulunmadığına göre holdingler, gerçek kişi olabilecekleri gibi, tüzel kişi de olabilirler. Ancak, işletmelerin büyük boyutlara

¹¹⁷ Sabih Arken, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1976, s.8

ulaşması sermaye gereksinmesini arttırmaktadır. Gerçek kişilerin veya kişi şirketlerinin bu gereksinmeyi karşılayabileceği düşünülemez. Çünkü, gerçek kişi tüccarlar veya kişi şirketleri gerekli fonların temini için hisse senedi ve tahvil ihracı olanağına sahip değildirler. Ayrıca, bu tür kuruluşlar, girişimcinin yeteneklerine ve hayatının devamına büyük ölçüde bağlıdırlar. Yasalarımıza göre tüzel kişilerin, kişi şirketlerinin ortağı olamaması, bu tür ortaklıklarda ortakların yalnız koyulan sermaye ile değil bütün kişisel varlıklarıyla sorumlu olması, holdingleri sermaye şirketi olarak düşünülmesini gerektirmektedir.

Bütün bu açıklamalara karşın, holdinglerin sermaye şirketlerinden anonim şirket türünde kurulması da, gelenek haline gelmiş bir uygulama değildir. Çünkü, sermaye şirketlerinden olan limited şirketler de kişi şirketleri gibi hisse senedi ve tahvil ihraç edemezler. Limited şirketlerin, Ticaret yasamızın 503.cü maddesi gereği, sigortacılık yapamaması, 504.cü madde ile ortak sayısının bu kuruluşlarda 50 ile sınırlandırılması, holdinglerin anonim şirket olarak kurulmasında etken olabilir. Ayrıca Kurumlar Vergisi Yasası'nın 8. Maddesinde yer alan katılma kazançları istisnası, diğer koşulların yanında, bir şirketin sermayesinin en az %10'una sahip olunması koşulunu aramaktadır. Amacı katılmacılık olan holdingler için %10 büyük sermaye ayırımını gerektirebilmektedir. Limited şirketlerin bu koşulu yerine getirecek fonları sağlayabilmesi olanağı, anonim şirketlere göre zayıftır¹¹⁸.

¹¹⁸ Nejat Tenker, a.g.e., s. 75

Yasalarımızda, Türk Ticaret Kanunu'nun 466/3¹¹⁹ no'lu maddesi dışında holding şirketlerle ilgili gerek holding şirketlerin grup içi veya dışındaki şirketler üzerindeki hissedarlık yoğunluğu veya oranı, gerekse başka bir husus ile ilgili olarak düzenleyici hükümler getirilmemiştir¹²⁰. Bir başka deyişle, ülkemiz yasalarında holding şirketlerin diğer şirketlerin üzerinde sahip oldukları hissedarlık oranı ile ilgili bir kısıtlama bulunmamaktadır.

4.5. Holdinglerin Yarar ve Zararları¹²¹

4.5.1 Holdinglerin Yararları

İşletmelerin optimal büyüklüğe ulaşması, hem işletmeler hem de ülke için gerekli ve yararlıdır. Çünkü, büyük işletmeler kaynakların kullanımında etkinlik sağlarken, aynı zamanda üretim, pazarlama, satınalma, yönetim ve finansman konularında olanaklar da elde ederler.

Holdinglerin işletmelerin büyümesi yolunda oluşturulan bir dizge olduğunu göz önünde tutarsak, yukarıdaki yararı holdinglerin de sağlayacağını söyleyebiliriz. Daha somut olarak holdinglerin yararları şu şekilde açıklanabilir:

i. Holding Grubu Açısından Yararları

Holdingleşme girişimcilere şu yararları sağlamaktadır:

- * **Riskin dağılması:** Holdingin çeşitli konularda uğraşan şirketlere sahip olması halinde, bir uğraşı türünde oluşan tehlike ve bu tehlikenin oluşturacağı zararlar,

¹¹⁹ TTK, Madde 466/3: "İkinci fıkranın 3 no'lu bendi ve üçüncü fıkraya hükümleri, gayesi esas itibarıyla başka işletmelere iştirakten ibaret olan "Holding" şirketleri hakkında cari değildir".

¹²⁰ Orhan Çevik, a.g.e., s. 1063.

¹²¹ Rüştü Erimez, a.g.e. s.20.

dizgeye dahil diğer işletmeleri etkilemeyecektir. Ancak, bir şirkette oluşan zararın tüm dizgeyi etkilememesi, yatay ve değişik konularda uğraşan holdinglerde söz konusu olabilir. Dikey holdinglerde ise bu olanak daha zayıftır.

- * **Yönetimde etkinlik:** Holdingleşme, her şirkette “beyin” görevi yapacak yöneticiler bulundurmamak yerine, üst yönetimin ana şirkette kurulmasına olanak vererek, bulunması güç ve pahalı olan personelde tasarruf sağlar. Kalifiye yöneticinin bir arada oluşunun grup kararlarının sağlığını kuvvetlendireceği kuşkusuzdur. Ayrıca, üst yönetimin ana şirkette toplanması, üst yöneticileri işletme ile ilgili diğer kararlardan ayırarak, onlara makro planlar yapma ve karar alma olanağı verir.
- * **Fon temininde kolaylık:** Holdingleşme, işletme gereksinmelerini karşılayacak fonların temininde büyük kolaylık sağlar. Uzun vadeli borç bulma olanaklarının dışında, bağlı şirketlerin birinde atıl kalan fonlar, fona gereksinme duyan diğer bir bağlı şirkete kolaylıkla aktarılabilir. Döner sermaye dizgesi olarak adlandırılan bu dizge, bağlı şirketlerin mevsime dayalı ve farklı iş kollarında olması halinde daha iyi işleyebilmektedir.
- * **Rekabet gücünün kazanılması:** Holdingleşme, büyük sermaye toplayarak olduğundan, rekabet gücü kolaylıkla kazanılabilir. Ayrıca, holdingler arası anlaşmalarla da ekonomide rekabet, bunların isteklerine uygun biçimde oluşturabilir.

ii. Holdinglerin Ülke Ekonomisi Açısından Yararları

Holdingleşme, ülke ekonomisinde de bazı yararlar sağlayabilir.

- * Holdingler, büyük işletmelerin oluşumuna olanak vererek sermaye piyasasının gelişmesini sağlayabilir,
- * Holdingleşme, istihdam olanağı yaratır,
- * Holdingleşme, küçük tasarrufların yatırıma kanalize olmasına imkan tanır,
- * Holdingleşme, gelişen tekniğin kullanılmasına olanak vererek kaynakların etkin kullanılmasını sağlar,
- * Holdingler büyük işletmeler olduğu için denetimleri kolaylaştır.

4.5.2 Holdinglerin Sakıncaları

Holdinglerin yararlarına karşın sakıncalarının da olması doğaldır. Bu sakıncalar, holding grubu açısından ve ülke açısından olarak iki grupta toplanabilir.

i. Holding Grubu Açısından Sakıncaları

Dünyada ve ülkemizde holdinglerin gelişmesini dikkate alırsak, holdingleşmenin holding grubu açısından doğuracağı sakıncalar önemsiz görülebilir. Bununla beraber, holdingleşme holdingler için aşağıdaki sakıncalara neden olabilir.

- * Yöneticilerin yeteneksiz oluşu veya yeterli sayıda yetenekli yönetici bulunamayışı, holding grubunun gelişmesini etkileyebilir
- * Personel sayısındaki artışları personelle olan ilişkileri güçleştirir ve yönetim zayıflayabilir

- * Aşırı büyüme, toplumun dikkatlerinin holdingler üzerinde toplanmasına neden olur.

ii. Ülke Açısından Sakıncaları

Holding dizgesinin kötüye kullanılması, ülke ve toplum açısından çeşitli sakıncalar oluşturabilir.

- * Holdingleşme vergi kayıplarına neden olabilir
- * Düzensiz ve denetimsiz gelişen holdingleşme ve sorumsuzca halka açılmanın yaratacağı güvensizlik, küçük sermayenin yatırıma kaymasını engeller.
- * Küçük sermaye payı ile kurulan egemenlikle, sermaye payı çok daha büyük grupların hakları kötüye kullanılabilir.
- * Holdingler, rekabeti amaçlarına uygun biçimde düzenleyerek sosyal hasılanın ençoklaşmasını önleyebilir ve pazarda kartel ve tekelleşme eğilimi yaratır.

Yukarıda belirtilen ve Holding şirketlerin ülke açısından oluşturduğu sakıncalardan biri olan kartel ve tekelleşme, 4054 sayılı Rekabet Yasası ile önlenmeye çalışılmış ancak kartelleşmeyi önlemede başarılı olunamamıştır. Bunun nedeni, 4054 sayılı Rekabet Yasası'nın tekelleşmeyi tam olarak yasaklamadığından kaynaklanmaktadır. Bu yasa tekelleşmeden çok tekelleşmeden doğan hakim gücün kötüye kullanılmasını yasaklamaktadır¹²². 4054 sayılı yasa tekelleşmeyi önleyemediğinden dolayı, serbest rekabet ortamının sağlanması, rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı hareketlerin

¹²² “Şeffaf Olmayana Büyük Ceza Geliyor”, Para Dergisi, Nisan 1998, s. 18.

ortadan kaldırılması amacıyla 4054 sayılı rekabetin korunması hakkındaki kanun gereği "Rekabet Kurulu" 1 Kasım 1997 tarihinde kurulmuştur¹²³.

Rekabet Kurulu'nun görevi, iş dünyasını yakından ilgilendiren ve şirketler arasında yapılan rekabeti engelleyici anlaşmaları belirlemek ve bu anlaşmalar için soruşturma açarak haksız rekabeti ortadan kaldırmaktır. Buna göre, şirketler aralarında ortak bir iş için yapacakları her türlü anlaşmayı Rekabet Kurulu'na göndererek, kurulun iznini alacaklardır.

Günümüzde ülkemiz ekonomisinde rol alan bir çok holding bulunmaktadır. Bu holdingler arasında bulunan ve Türkiye'de ikinci en büyük holding olan Sabancı Holding aşağıda kısa şekilde incelenmiştir.

4.6. Örnek Holding: Sabancı Holding

4.6.1 Genel Bilgi

Sabancı Holding, Türkiye'de bulunan ikinci en büyük endüstriyel ve finansal kuruluştur. Grubun toplam birleşik geliri 1996 yılında 7.8 milyar Amerikan doları olmuştur.

¹²³ Can Ataklı, "Rekabet Kurulu Neymiş Öğrendim", Sabah Gazetesi Makalesi, 16 Nisan 1997.

Tablo 7
Sabancı Grubunun Ana Birleşik Rakamları (Milyon Dolar)

Yıl	Birleşik Satışlar	Toplam Aktifler	Vergi Öncesi Kazanç	Özsermaye	Eleman Sayısı
1987	3.579	4.486	462	705	29094
1988	4.108	4.385	521	870	31372
1989	4.588	5.181	454	1.229	32114
1990	4.446	6835	641	1.867	32118
1991	5.603	6.814	679	1.876	28310
1992	5.014	6.904	724	1.789	28000
1993	5.505	7.551	774	1.734	27000
1994	6.158	6.190	643	1.472	26900
1995	7.013	7.618	1.120	2.013	26380
1996	7.796	8.692	1.531	2.442	27236

Kaynak: Sabancı Grubu Faaliyet Raporu, 10.07.1997

Şu anda kendi pazarında lider olan 50 şirketin kontrolünü elinde tutan ve ortak kontrol hisseleri bulunan Sabancı Holding 1967 yılında kurulmuştur. Sabancı Grubunun faaliyet gösterdiği ana sektörler; finansal hizmetler, tekstil, çimento, otomotiv, lastik ve lastik üretim malzemeleri, yiyecek, ve tütün piyasalarıdır. Grubun faaliyet içinde bulunduğu diğer pazarlar ise; kağıt, paketlenme, plastik, bilgi teknolojileri, turizm ve uluslararası ticarettir¹²⁴.

¹²⁴ Mustafa Sönmez, "Kırk Haramiler: Türkiye'de Holdingler", Arkadaş Yayınları, 1989, s. 66.

Sahip olduğu firma isimlerine eklediği SA logosu ile yabancı Şirketler için Türk piyasasındaki tanınırılık unsurunu ele geçiren Holding, bir çok çok uluslu firma ile İş Ortaklığı (Joint Venture) içine girmiŐtir. Bu yabancı Şirketlerden baŐlıcaları; Bridgestone, Toyota, Philip Morris, Kraft, Jacobs Suchard, Bekaert, Yazaki ve günümüzde en yakın olarak anlaşma içine girdiği firmalardan Danone, Carrefour ve Hoechst'dir.

Sabancı Grubu bünyesinde toplam 27,236 eleman bulundurmaktadır¹²⁵. Bu elemanlarını teknoloji ve ürünlerini en st düzeyde kalite faktörüyle üretebilmesi ve geliŐtirebilmesi için ileri personel eğitimi sistemi ile eğitmektedir. Bu sistem, çalışan personelin günlük vardiyalarının içinde 1 saatini eğitime ayırarak, üretim her aŐaması için kalite faktörünü personele açıklamaktadır. Bu eğitim için tüm grupta 158 eğitmen yer almaktadır.

Eğitmenlerle gerçekleŐtirilen bu eğitimin yanında Sabancı Grubu Şirketleri (zellikle ödül sahibi Brisa ve Beksa) kalite kavramının geliŐebilemesi amacıyla farklı yöntemler geliŐtirmiŐlerdir. Bu yöntemler tamamıyla Toplam Kalite Yönetiminin faaliyete geçirilmesi için uygulanmaktadır. Toplam Kalite Yönetimi, üretilen bir ürünün sadece üretilikten sonra veya son aŐamasındaki kalitesini kontrol etmek değil, üretim her aŐamasında kalite kontrol çemberleri oluşturarak, bilginin de güvenli bir Şekilde bu gruplar arasında akmasını sağlamak ve ürünün % 100 hedeflenen kalitede sıfır hata ile üretilmesini sağlamaktır.

¹²⁵ Sabancı Internet News Release, "Sabancı Holding: History of the Company", 1997

Bunlardan ilki, yukarıda bahsedilen ve holding çapında toplam 158 eğitmenin katıldığı çalışma içi ve dışı sürekli eğitimlerdir¹²⁶. Bir diğeri, günlük aksaklıkların giderilmesine daha başka bir deyişle Toplam Kalite kavramına daha yakın bulunmaktadır. Bu sistem içinde, her üretim ünitesinde bir gruplaşma kurarak, çalışanlar arasından grup lideri seçmek kaydıyla, işçilerin her gün soru veya sorunları olsun veya olmasın bu grup lideri ile 10 dakikalık görüşme yapmalarıdır. Bu şekilde elemanlar herhangi bir sorunu çözme veya bulma amacında olmadan günlük hayatlarının işleyişi de dahil olmak üzere grup liderine anlatarak aralarındaki iletişimasyonu sağlamaya çalışmaktadırlar. Ayrıca, bu sistemin asıl hedefi olan sorunların zamanında ve yerinde tespiti ve beraberinde çözümü prosedürü de sağlanmış olmaktadır.

Sabancı grubunun tüm şirketlerinde uygulamaya çalıştığı ve bir çoğunda başarılı olduğu bir diğeri ise, işçilerin ve elemanların çalıştıkları Sabancı kuruluşunu kendi evleri olarak hissetmeleridir. Bunun için her eleman ve işçiden mümkün olduğu kadar ömür boyu yararlanma, başka bir deyişle ömür boyu istihdam prosedürünü gerçekleştirmeye çalışılmaktadır. Bu nedenle, eleman ve en alt düzeydeki işçileri de dahil olmak üzere birer “Aile Klübü” kurarak ve bu kulüplerde çalışanların ailelerini şirket sosyal hayatına sokarak çeşitli faaliyetlerde bulunmaktadır. Sadece bu kulüp faaliyetleri için holding kapsamında toplan 73

¹²⁶ Sabancı Internet News Release, “Sabancı Holding: History of the Company”, 1997.

psikolog çalışmaktadır.¹²⁷ Bu psikologlar gerek elemanların kendileri gerekse çocukları da dahil olmak üzere aileleri ile işbaşı zamanlarının dışında çeşitli aktivitelerde beraber olarak onları şirketin bir parçasıymış gibi hissetmelerini sağlamaktadırlar. Burada en önemli unsur, şirketin elemanlarını sadece işgücü olarak değil, şirketin birer bireyi olarak sayma eğilimidir. Buna örnek olarak; Brisa Aile Klübünde 1995 yılında düzenlenen çocuklar resim yarışması sonucunda bir lastik işçisinin çocuğunun birinci gelmesi ve bu çocuğa Genel Müdür Hazım Kantarcı'nın bizzat ödülü verışı ve bu ödül töreninde bir çok şirket yetkililerinin de bulunması açıklayıcı bir unsur olarak göze çarpmaktadır¹²⁸. Bu unsurların yanında ücret ve çalışma koşullarının da iyi olması uygulanan bu sistemin desteklenmesini sağlamaktadır.

Bütün bu ayrıcalıkları gerçekleştiren Sabancı Grubu'nun iş ortaklığı, uluslararası şirket ve yabancı yatırım olmak üzere bir çok şirketi bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

¹²⁷ Sabancı Internet News Release, "Brisa of Turkey Wins the 1996 European Quality Award", 1996

¹²⁸ Sabancı Internet News Release, "Brisa of Turkey Wins the 1996 European Quality Award", 1996.

**-Tablo 8-
Sabancı Grubu'nun Şirketleri**

İş Ortaklığı	Uluslararası Şirketler	Yabancı Yatırım ve Ortaklıklar
Toyotosa	Temsa	Holsa Inc.
Brisa	Pilsa	Exsa Deutschland
Yazakisa	Sapeksa	Exsa Italia
Dusa		Exsa Spain
I-Bimsa		Exsa U.K.
Marsa-Kjs		Exsa U.K. Ltd
Philsa		F. Hefti ve Co.
Philip Morrissa		Sabancı Bank
Danonesa		Sabancı Bank Guernsey
Carrefoursa		Nile-Kordsa
Parksa Hilton		Universal
Mersin Hiltonsa		
Ankara Hiltonsa		
Hoechsa		
Beksa		
Akçansa		
Bnp-Ak-Dresdner Bank		

Kaynak: Sabancı Grubu Faaliyet Raporu, 10.07.1997

Sabancı grubu içerisinde en köklü, eski ve büyük şirket olarak Akbank bulunmaktadır.

Aşağıda Akbank ile ilgili kısa özet bilgi verilmiştir.

4.6.2 Akbank

1948 yılında Adana’da 31 kişilik çalışanı ile hizmete giren Akbank, 1954 yılında İstanbul’da merkez ofisini açmış, 1972 yılında eleman sayısı 317’ye ulaşmış ve 1973 yılında ise Londra’da temsilcilik ofisini hizmete açmıştır. 1990’lı yılların başında ATM hizmet bankacılığını piyasaya süren Akbank 1994 yılında Euromoney dergisinde Türkiye’deki en iyi banka olarak gösterilmiştir. 1996 yılında “smartcard” olarak adlandırılan ve kredi kartlarının yerini tutacak yeni kart anlayışının öncülüğünü üstlenen banka, 1997 yılında Ev ve ofis bankacılığını’da öncü olarak başlatmıştır¹²⁹.

Akbank’ın faaliyet alanı içinde; şirket bankacılığı, özel bankacılık, ve uluslararası bankacılık hizmetleri bulunmaktadır. Şirket bankacılığı kapsamında kendi grup şirketlerine ve diğer grup dışı şirketlere gereksinimleri karşısında belirli ölçü ve miktarda kredi sağlanmaktadır. Özel bankacılık kapsamında, 1996 yılının sonunda 468’e ulaşan şubeleriyle ve 1997 yılında başlattığı ev ve ofis bankacılığıyla kişisel hizmet verilmektedir. Uluslararası bankacılık kapsamında ise, grup içi şirketlere veya grup dışı şirketlere Yabancı Yatırımları için kredi vermek, veya yurtdışındaki bankalarla görüşerek Türk firmalarının yabancı ülkelerde iş yapabilmelerine yardımcı olunmaktadır.

Sabancı Holding’in en eski ve büyük kuruluşlarından olan Akbank, holdingteki diğer kuruluş ve şirketler gibi grup içindeki diğer şirketler üzerinde belirli ortaklığa sahiptir.

¹²⁹ Sabancı Internet News Release, “The Role of Akbank in Sabancı Holding”, 1997.

Tablo 9

Akbank'ın İştirakleri ve Ortaklık Payları 1***Borsa'da Kote Edilmiş Şirketler***

Şirket	İş Alanı	Sahiplik (%)	Pazar Değeri (\$ Mn.)
Sasa	Polyester Fiber	32.9	349
Kordsa	Lastik Takviyesi	34.2	172
Brisa	Lastik	10.4	479
Çimsa	Çimento	30.9	131
Yünsa	Tekstil	21.2	73
Olmuksa	Kağıt	19.2	40
Oysa-Niğde	Çimento	13.6	40

Kaynak: Akbank Faaliyet Raporu, 1996

Tablo 10

Akbank'ın İştirakleri ve Ortaklık Payları 2*Borsa'da Kote Edilmemiş Şirketler*

Şirket	İş Alanı	Sahiplik (%)	Sermaye (\$ Mn)
Finansal Sektör			
Sabancı Bank	Bankacılık	37.0	138.2
BNP Ak-Dresdner	Bankacılık	40.0	26.8
Ak Menkul	Aracılık	99.8	4.8
Diğer			
Beksa	Lastik Takviyesi	26.5	44.5
Dusa	Lastik Takviyesi	14.0	36.0
Temsa	Otomotiv	14.9	76.0
Aknet	Bilgisayar Yazılım	100.0	0.1
Akkardansa	Oto Takviyesi	49.8	9.9
Oysa-İskenderun	Çimento	8.0	9.6
I-Bimsa	Bilgisayar	10.0	2.3
Oralitsa	İnşaat Malzemesi	19.0	3.7
T. Philips	Elektrik	14.0	Belli Değil

Kaynak: Akbank Faaliyet Raporu, 1996

Akbank örneğinde de görüldüğü üzere Sabancı Holding bir çok iştiraki ile hisse oranları ve sahiplik bazında birbirine bağlı şirketlerden oluşmaktadır. Bu holding'in yapısı incelendiğinde, Japon organizasyonlararası ilişkileri meydana getiren Keiretsu

sistemi ile Türkiye'deki Holding sisteminin benzerliği göze çarpmaktadır. Aşağıda bu konu incelenmiştir.

4.6.3. Türk Holdingleri ve Keiretsu Arasındaki İlişki

İlk bakışta Türkiye'de bulunan Holdingler, Keiretsu'ların küçük birer kopyası gibi görünmektedirler. Bu şekilde düşünmeye neden olan faktörlerden bazıları;

- ortada birden fazla akraba veya kardeş şirket bulunması,
- bu şirketlerin kendi aralarında bağlantılı olmaları,
- şirketlerin oluşturduğu grubun başında lider olarak bir holding şirketinin bulunması,
- şirketlerin bir çok sektöre dağınık ve hakim olmaya çalışması,
- tekelcilik eğilimleri

bu sebeplerden bazılarıdır. Ancak, Türkiye'deki holding sistemi ile Japon keiretsu sistemi ilk bakışta birbirlerine benzer veya örnek alınmaya çalışılmış bir sistem gibi görünse de konular tek tek ele alındığında bunun böyle olmadığı görünmektedir.

İlk olarak, keiretsu sistemi ile holding'in tanımlarını yapmak gerekir. Japonya'da alıcı ve satıcıların arasında oluşan uzun vadeli ilişkiler güçlü şirket gruplarının oluşmasına neden olmuşlardır. Bu şirket gruplarına *keiretsu* adı verilmektedir. Keiretsu şirket gruplarının başında ana bir ticaret firması, buna bağlı olan bir sigorta firması ve bunlara da bağlı olan tedarikçi ve taşeron şirketler bulunmaktadır. Bu grup içerisindeki tüm yönetimsel ve maddi kararlar ana ticaret firması tarafından alınmaktadır. Buna karşılık Holding şirket, ortak grup siyaseti için işbirliği oluşturan

şirketlerin tam birleşmesine gerek kalmadan, oy çoğunluğunu sağlayacak ölçüde bu şirketlerin hisse senetlerini elinde bulunduran şirkettir. Bu tanımlar karşılaştırıldığında bu iki ticari yapı arasındaki fark da belli olmaktadır.

Keiretsu ve Holding şirketleri bir çatı altında bulunan ve birbirine bağımlı şirketler topluluklarıdır. Ancak, keiretsu grubu içerisindeki şirketler her türlü yönetsel, ticari ve finansal olarak grubun başında bulunan ticaret firması tarafından yönetilirken, holding grubundaki her şirket kendi ticari ve finansal yönetiminden sorumlu bulunmaktadır. Bir başka deyişle, keiretsu grubundaki şirketlerin her biri ayrı ayrı baştaki ticaret firmasına bağılı iken, holding şirketleri kendi karar mekanizmalarına, ticari ve finansal özgürlüklerine sahip kuruluşlar olarak görünmektedirler. Bunun en önemli göstergesi de keiretsu grubundaki şirketlerin hepsinin ana ticaret şirketindeki yönetim kurulu tarafından yönetilmelerine karşın, holding şirketlerinin her birinde bağılı buldukları şirket ile ilgili karar vermek ve yönetmek amacıyla ayrı yönetim kurulu bulunmasıdır.

Keiretsu ve holding şirketleri arasındaki bu farklılıklar Tablo-11'de gösterilmiştir.

Tablo 11

Keiretsu ve Holding Arasındaki Farklılıklar

KEIRETSU ŞİRKETİ	HOLDİNG ŞİRKETİ
Ana bir ticaret firması tüm grup şirketlerini yönetir.	Her şirket kendi yönetiminden sorumludur.
Gruptaki bütün firmalar için ana ticaret firmasındaki Yönetim Kurulu karar mekanizmasıdır.	Her şirketin kendi Yönetim Kurulu vardır.
Gruptaki her şirket birbirine bağlıdır.	Her şirket bağımsızdır.
Gruptaki şirketlerden birinin yabancı bir şirket ile iş yapması yasaktır yada baştaki ana ticaret firmasının iznine bağlıdır.	Şirketler grup şirketleriyle iş yapabildikleri gibi, yabancı şirketlerle de iş yapabilirler.
Yabancı şirketler için grupta oluşturdukları korunma faktörleri için hükümetin desteğini alırlar.	Hükümetten sadece iş yapmak amacıyla teşvik alınır.
Alınan bir projeyi grup üyeleri kendi aralarında bölüşebilir	Her şirket kendi projesinden sorumludur.
Aile kulübü oluşturarak dayanışmanın artmasını sağlarlar.	Dayanışma amacıyla bir Aile Kulübü yoktur.
İşgücü transferi yasaktır.	İşgücü transferi yapılabilmektedir.
Çalışanların özel hayatlarına da nüfuz edilir.	Çalışanların özel hayatları saklıdır.
Ömür boyu istihdam vardır	İstihdam şekli ömür boyu değildir.
İstihdam standartları esnek değildir.	İstihdam standartlarını rekabetçi piyasa belirler.

Yukarıda bahsi geçen bu iki şirket grubu arasındaki farkın yanında, keiretsu ve holding şirketleri arasında benzerlikler de bulunmaktadır. Bunlar;

- * piyasada çok nüfuzlu şirketler grubuyla her alanda ticarete girerek yüksek pazar payını ellerinde bulundurmak,
- * Grup şirketlerin, birbirlerinin hisselerinin çoğunluğunu karşılıklı olarak ellerinde tutarak yabancı şirketlerin hisse ele geçirmesini önlemek,
- * Teknoloji transferi amaçlı düşünceler dışında eleman transferi yapılmaması,

bü benzerliklerden bazılarıdır.



5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Japonya'daki finansal ve finansal olmayan şirketler arasındaki yoğun ilişkiler, ülke tarihinde eskiden *daimyo* adı verilen gruplaşmalardan meydana gelmektedir. 19. Yüzyılın ortalarında Japon halkı tarım ile ekonomilerini kalkındırmaktaydı. Her şehirde belirli tarım alanları tahsis edilmiş ve halkın dörtte üçü çiftçilikle uğraşmaktaydı. Her şehirde Han adı verilen gruplaşmalar oluşmuştu. Her Daimyo, kendisine ait olan Han'ından sorumlu idi ve buldukları şehirdeki faaliyetleri koordine etmekteydi. Daimyoların etrafında ailesinden oluşan ve Daimyonun şatosunda yaşayan bir grup, samuray ve çiftçiler bulunmaktaydı. Daimyolar bu üçgenin en tepe noktasındaki yetkili kişilerdi. Hanlardaki bağlılık mecburiyetten meydana gelmekteydi. Bunun nedeni ise Hanlarda yaşayanların hayatlarının ve yaşamlarının Daimyoya ait olması idi.

Daimyolar 19. yüzyılın sonunda ekonomik aktivite ve hareketlerin fazlalaşmasıyla sanayileşmeye ayak uyduramamış ve çözülmek zorunda kalmıştır. Bu çözümlerden sonra ise *zaibatsu* adı verilen gruplaşmalar oluşmuştur. Bu gruplaşmalar II. Dünya Savaşı sırasında yerel mali piyasa hareketlerindeki düşüş, yerel şirketlerin ihtiyaç duydukları sermayeyi temin edebilmek amacıyla yerel finansal enstitülerle olan ilişkilerin kuvvetlenmesine neden olmuştur. Ancak, bu gruplaşmalar tekelci bir yapı meydana getirmiş ve birçok devleti tedirgin etmeye başlamıştır. Bu devletler birarada hareket ederek zaibatsunun çözülmesi için çalışmışlar böylece Japon pazarından kar elde etme amacı güdümüşlerdir.

Zaibatsu gruplarının çözümlenmesinin hemen ardından 1950-1952 yılları arasında *keiretsu* gruplaşmaları oluşmuştur. Bu gruplaşmaların ana temeli zaibatsu gruplarında olduğu gibi kredi ödünç alma, kredi ödünç verme, etkililik ve kalite kavramları için işbirliği ve tek vucut halinde hareket etmek idi. İlk önceleri keiretsu yapılanmaları iki veya üç firmanın aralarında anlaşma yaparak beraberce iş yapmaları olduğu halde bu durum 1955 yılından itibaren değişiklik göstermiştir. Bu yılın başından itibaren daimyo ve zaibatsu gruplarında karşılaşılan üçgen yönetim yapısı keiretsuda da belirmiştir.

Keiretsu üçgeninin en başında bir ticaret firması bulunmaktadır. Bu ticaret firmasının etrafında ise bir banka, sigorta firması ve birçok taşeron bulunmaktadır. Ticaret firması, Hanlardaki Daimyo ve zaibatsu'daki ana banka gibi, keiretsu grubunun lideridir ve bu firmanın izni olmadan herhangi bir aktivite gerçekleştirilemez.

Günümüzdeki keiretsu, II. Dünya Savaşı öncesinde oluşan büyük sanayi grubu olan zaibatsu'nun devamı niteliğindedir. Bu zaibatsulardan Mitsubishi ve Sumitomo halen günümüzde varlıklarını birer keiretsu grubu olarak sürdürmektedirler. Keiretsu grubunun en önemli özelliği bankacılık fonksiyonu ve grup yapısını oluşturan üçgenin organizasyonel yapısıdır. Üçgenin içinde bulunan aile şirketleri mutlaka birbirleriyle iş yapmaları gerekmektedir. Örneğin; Mitsubishi keiretsu'sunda çalışan bir kişi bu grubun ürettiği birayı içmek, Mitsubishi bankası ile çalışmak, Mitsubishi marka araba kullanmak, sigortasını Tokyo Marine firmasına yaptırmak ve Mitsubishi marka elektrikli ve elektronik aletler kullanmak zorundadır. Böylece şirketlerarası oluşturulan bu bağ çalışanların da yaşamlarına girmekte ve büyük bir müşteri

potansiyeli yaratmaktadır. Bu sistem Japonya içerisinde, keiretsu grubunun kendi çevresindeki diğer ülkelere kota koymuş ayrı bir ülke oluşturmaya neden olmaktadır.

Keiretsu grubu içerisindeki şirketlerin hepsi, baştaki ticaret firmasına uymak zorundadırlar. Ticaret firması, üçgen içerisindeki tüm faaliyetleri organize etmektedir. Örneğin: Keiretsu grubunun içerisindeki taşeron firmalarının veya bir sigorta firmasının finansman ihtiyacını keiretsu bankası karşılayamamaktadır. Bu finansman, ticaret firmasının koordine edildikten sonra, bankadan transferi gerçekleştirilir. Ayrıca, keiretsu grubu içerisindeki bir firmanın finansmanı, yine aynı grubun bankasından, firmanın zararına da olsa grup disiplininin bozulmaması için firmanın bu krediyi alması zorunlu tutulur.

Yerel piyasalar, yabancı şirketlerin piyasaya nüfuz etmeye başlamaları sonucu gerek rekabet gerekse finansman konusunda ekonomide birtakım yapı değişiklikleri başlatmaktadır. Yerel firmalar yabancı firmaların uygulamalarını taklit ederek başarılarını katlayabilir yada yabancı şirketler kendilerini yerel piyasaya adapte ederek yerel şirketlerin silinmesine neden olabilirler. Bu iki durum da tamamen uygulanacak politik esaslara bağlıdır.

Ülkemizdeki piyasa koşullarına bakıldığında büyük ölçekli firmalar arasında da bu gibi ilişkiler görülmektedir. Ülkemizde Japon keiretsu gruplarına benzer olarak Holding şirketler göze çarpmaktadır. Holding şirket, ortak grup siyaseti için işbirliği oluşturan şirketlerin tam birleşmesine gerek kalmadan, oy çoğunluğunu sağlayacak ölçüde bu

şirketlerin hisse senetlerini elinde bulunduran şirkettir. Bu tanımdan da anlaşıldığı üzere holding şirketler keiretsu grupları gibi bünyesinde birçok firma bulundurmakta ve bu firmaların yönetiminde hisselerini elinde tutarak rol sahibi olmaktadır.

Holding şirket; ana bir ticaret firmasının etrafında bulunan ve ticaretin bir çok dalında varlık gösteren şirketlerden oluşmaktadır. Örneğin; daha evvelki bölümde de incelendiği üzere Sabancı Holding, ana bir ticaret firmasının yanında bir banka (Akbank), sigorta firması (Aksigorta), ve bir çok yan kuruluştan meydana gelmektedir. Bu şirketler holdingin ismini taşıyabilir ya da farklı isimlerde belirebilirler.

Holding şirketler tanımları itibariyle keiretsu gruplaşmalarına benzese de, tam olarak incelendiğinde, Japon keiretsu gruplarını örnek aldığı ancak ortaya çıkan farklılıklarıyla Japon keiretsu sisteminin iyi yönlerini kendilerine uyguladıkları sonucu daha etkin olarak belirlemektedir. Sözü edilen bu farklılıklardan bazıları daha önceki bölümde incelendiği üzere; şirketlerin hissedarlık oranları, şirketlerin yönetiliş şekli, şirket içi sınırlamalar, çalışanların özel hayatlarına yapılan müdahale gibi hususlardır.

Japon Anti-Tekel Yasasınca keiretsu şirketlerinin hissedarlık oranı % 5 ile sınırlanırken, Türkiye Cumhuriyeti Yasalarında bu konu ile ilgili kısıtlayıcı bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenden dolayı, Holding şirketlerin ileride Türkiye dahilinde keiretsu sistemi gibi kartel yapısı içinde belirmelerini önlemek amacıyla bu şirketler sürekli kontrol altında tutulmaları gerekmektedir. Bu hususta en fazla görev Sanayi

ve Ticaret Bakanlığı ve bu Bakanlığa teftiş konusunda destek olan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı başta olmak üzere Türkiye Cumhuriyeti Hükümetine düşmektedir. Hükümet, bu uygulamaları belirli zaman aralığında incelemeli ve Holding sisteminin kontrol altına alınmasını sağlamalıdır.

Holding şirketlerin, Japon keiretsu şirketleri gibi gelecekte oluşturabilecekleri tekelleşme eğilimleri için ise 4054 sayılı Rekabet Yasası gereğince 1 Kasım 1997 tarihinde Rekabet Kurulu kurulmuştur. Bu kurul'un görevi şirketler arasında yapılan her türlü ortak hareket etme ile ilgili anlaşmaları tesbit ederek bu anlaşmaların tekelleşme eğilimini ortadan kaldırmak amacıyla soruşturma açmaktır. Ancak günümüzde bu Kurulun işleyişi çok etkisiz bir haldedir. Öncelikle, Türkiye Avrupa Birliğine Uyum Kanunu adı altında Rekabet Kurulu'nu 1995 yılında oluşturması gerekirken bu Kurul hükümetin gösterdiği duyarsızlık karşısında ancak 1997 yılında kurulabilmiştir. Bu da tekelleşmeyi önlemede Türkiye'nin 2 senelik bir kaybı olduğunu göstermektedir. Diğer bir unsur ise, Rekabet Kurulu'nun tekelleşme eğilimli anlaşmaların incelenmesi esnasında, herhangi bir prosedür veya kural takip etmemesi ve bu durumun değerlendirilmesi sonrası soruşturma açılması veya açılmaması sonucuna varmak için sadece kanaat kullanılması, piyasada bir çok yanlış yapılmasına neden olmaktadır. Bunun giderilmesi için de, Rekabet Kurulu, incelediği şirketlerarası anlaşma veya durumlar için kanaat kullanmaktan daha çok, bir takım prosedürler oluşturarak piyasadaki tekelleşmeyi tamamen engelleyici bir ortam yaratmalıdır.

Bunun yanında, Hükümet, yerel piyasa koşullarının ve yabancı yatırımların Holding sistemi tarafından etkilenmemesi amacıyla yabancı ve yerel firmalara verilecek teşvik ve uygulanacak bariyerler ile ilgili madde ve hususları sürekli gündemde tutması gerekmektedir. Türkiye piyasasında Holding sisteminin oluşturabileceği bir keiretsu sisteminin önlenmesi tamamen Holding şirketlerin ve Türkiye Cumhuriyeti Hükümetinin uygulayacağı politik esaslara dayanmaktadır.



KAYNAKÇA

ADAMS, T.F.M. ve I. Hoshii

1972 Japonya - A Financial History of The New Japan

ALFORD, D.E.

1992 "Basle Committee International Capital Adequacy Standards"
Dickinson Journal of International Law, Şubat: 2-9.

ANCHOROGUY, M.

1994 "A Brief History of Keiretsu"
Harvard Business Review, Temmuz: 68-72.

BALASSA, Bryan

1993 "Japan in The World Economy"
International Economics Review, Mart: 12-35.

BEASON, D.

1992 "Are Keiretsu Economically Relevant?"
Business and Contemporary World, Ocak: 22-23.

BERGSTEN, C.F.

1994 "New Rules for International Investment"
Multinationals in North America, Eylül: 94-98.

BERGSTEN, C.F.

1993, "Reconcilable Differences? United States - Japan Economic Conflict"
International Economics Review, Nisan: 5-18.

BHAGWATI, J.

1994 "Samurais No More"
Foreign Affairs, Mayıs/Haziran: 54-62.

BROWN, J.R.

1993 "Japanese Banking Reform and The Occupation Legacy:
Decompartmentalization, Deregulation, and Decentralization"
Denver Journal of International Law and Policy, Şubat: 20-36.

CARGILL, T.F.

1993 "Japan's Financial System Reform Law: Progress Towards Financial Liberalization?"
Brooklyn Journal of International Law, Ekim: 22-25.

CARSON, R.L.

1990 A.B.D. - Comparative Economic Systems

CONNER, C. Thompson

1994 Kanada - The Japanese Financial Services Industry in the 1990s

DANIELS, R.J.

1991 "Toward a Distinctive Canadian Corporate Law Regime"
Osgoode Hall Law Journal, Nisan: 12-18

DUUS, P.

1988 İngiltere - The Cambridge History Of Japan

FRANKEL, A.B.

1991 "Financial Structure: An International Perspective"
Brookings Papers on Economic Activity, Ocak: 9-13.

GARTEN, H.A.

1993 "Universal Banking and Financial Stability"
Brooklyn Journal of International Law, Mart: 20-25.

HARUO, S.

1992 "Japanese Capitalism: The Irony of Success"
Japan Echo, Haziran: 27-33.

HAZERA, A.

1991 "The Influence of Japanese and American Stockholders on Corporate Planning: A Cross-Cultural Examination"
Business and The Contemporary World, Kasım: 7-22.

HIROSHI, O.

1992 "Corporate Capitalism: Cracks in the System"
Japan Quarterly, Ocak-Mart: 11-19.

HOSHI, T.

1991 "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence From Japanese Industrial Groups"
Quarterly Journal of Economics, Şubat: 17-21.

KAUFMANN, G.G.

1994 "Is Banking a Declining Industry? A Historical Perspective"
Economic Perspective, Mayıs-Haziran: 38-45.

KESTER, W.C.

1986 "Capital and Ownership Structure. A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations"
Financial Management, Eylül-Kasım: 8-13.

KESTER, W.C.

1992 "The Myth of Japan's Low-Cost Capital"
Harvard Business Review, Mayıs-Haziran: 11-18.

KIM, S.B.

1991 "The Use of Equity Positions by Banks: The Japanese Evidence"
Economic Review, Eylül-Kasım: 4-17.

KIM, S.B.

1994 "Stock Prices and Bank Lending Behaviour in Japan"
Economic Review, Ocak: 12-16.

LANDEFELD, J.S.

1993 "Alternative Frameworks for US International Transactions"
Survey of Current Business, Nisan: 4-9.

LAWRANCE, R.L.

1991 "Efficient or Exclusionist? The Import Behaviour of Japanese Corporate Groups"
Brookings papers on Economic Activity, Temmuz: 3-19.

LINCOLN, E.J.

1990 A.B.D. - Japan's Unequal Trade.

MESTER, L.J.

1992 "Banking and Commerce: A Dangerous Liaison?"
Business Review, Mayıs - Haziran: 19-28.

MOUDI, H.

1992 "The State of U.S. Banking in the Global Arena"
Boston University International Law Journal, Eylül-Kasım: 6-12.

MYERSON, T.

1992 "Barriers to Trade in Japan: the Keiretsu System - Problems and Prospects"
New York University Journal of International Law and Politics, Mart-Mayıs: 12-19.

NANTO, D.K.

1993 A.B.D. - Japan's Official Import Barriers.

OTAKI, K.

1993 "The Changing Role of Japanese Banks"
Japanese Finance in Transition, Mayıs: 5-13.

PAPAILIADIS, T.

1989 Kanada - The Canadian and Japanese Financial Services Industries.

PORTER, M.

1992 "Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System"
Harvard Business Review, Eylül-Ekim: 5-17.

POZDENA, R.J.

1991 "Why Banks Need Commercial Powers"
Economic Review, Ağustos: 22-23.

PROWSE, S.D.

1992 "The Structure of Corporate Ownership in Japan"
Journal of Finance, Temmuz: 7-9.

RAZIN, E.

1993 "Are the Keiretsu Incompetitive? Look at the Law"
Journal of International Law and Regulation, Aralık-Şubat: 18-21.

SALVATORE, D.

1991 "How to Solve the Japan Trade Problem"
Challenge, Ocak: 3-9.

SEMKOW, B.W.

1991-92 "Foreign Financial Institutions in Japan"
Law Policy in International Business, Aralık: 14-16.

SUZUKI, Y.

1987 "Financial Restructuring: The Japanese Experience"
Restructuring the Financial System, Ağustos: 7-11.

WRIGHT, R.W.

1994 Kanada - Japanese Finance in Transformation.

WRIGHT, R.W.

1987 A.B.D. - A Yen For Profit.