

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft
The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Moerke, Andreas

Working Paper

Japanische Unternehmensgruppen: eine empirische Analyse

Discussion papers // WZB, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung,
Forschungsschwerpunkt Marktprozeß und Unternehmensentwicklung, No. FS IV 97-42

Provided in cooperation with:

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB)

Suggested citation: Moerke, Andreas (1997) : Japanische Unternehmensgruppen:
eine empirische Analyse, Discussion papers // WZB, Wissenschaftszentrum Berlin für
Sozialforschung, Forschungsschwerpunkt Marktprozeß und Unternehmensentwicklung, No. FS
IV 97-42, <http://hdl.handle.net/10419/51194>

Nutzungsbedingungen:

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche,
räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts
beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen
der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu
vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die
erste Nutzung einverstanden erklärt.

Terms of use:

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use
the selected work free of charge, territorially unrestricted and
within the time limit of the term of the property rights according
to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
*By the first use of the selected work the user agrees and
declares to comply with these terms of use.*



WISSENSCHAFTSZENTRUM BERLIN
FÜR SOZIALFORSCHUNG

SOCIAL SCIENCE RESEARCH
CENTER BERLIN

discussion papers

FS IV 97 - 42

**Japanische Unternehmensgruppen –
eine empirische Analyse**

Andreas Moerke

Dezember 1997

ISSN Nr. 0722 - 6748

**Forschungsschwerpunkt
Marktprozeß und Unter-
nehmensentwicklung**

**Research Area
Market Processes and
Corporate Development**

Zitierweise/Citation:

Andreas Moerke, **Japanische Unternehmensgruppen – eine empirische Analyse**, Discussion Paper FS IV 97 - 42, Wissenschaftszentrum Berlin, 1997.

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung gGmbH,
Reichpietschufer 50, 10785 Berlin, Tel. (030) 2 54 91 - 0

ZUSAMMENFASSUNG

Japanische Unternehmensgruppen – eine empirische Analyse

von Andreas Moerke

Das Paper präsentiert eine Untersuchung von 72 großen japanischen Industrieaktiengesellschaften, die in der am Wissenschaftszentrum Berlin geführten japanischen Unternehmensdatenbank enthalten sind. Untersucht wurde, wie sich Unternehmen, die einer der sechs horizontalen Unternehmensgruppen (keiretsu) angehören, von denen unterscheiden, die ungebunden sind. Maßstab für die Gruppenbindung war die Zugehörigkeit zu einem der Presidents' Council. Es zeigte sich, daß die keiretsu-Unternehmen nicht erfolgreicher sind als die ungebundenen Unternehmen und daß die Beziehung zur Main Bank den keiretsu-Unternehmen noch immer eine wesentlich höhere Verschuldung erlaubt. Bei der Produktionsfunktion nähern sich die Werte der Stichproben an. Bei der Verteilungspolitik zeigt sich, daß die keiretsu-Unternehmen einen Teil der Gewinne in Form höherer Löhne an die Beschäftigten weitergeben, während die ungebundenen Unternehmen durch höhere Dividenden für Investoren attraktiv sein müssen.

ABSTRACT

Japanese *keiretsu* groups – an empirical analysis

The paper presents an investigation of 72 Japanese manufacturing firms from five different industries. Data source was the "Kaisha Database" at the Science Center Berlin. The investigation focuses on the difference between companies, which belong to a vertical industry group (*keiretsu*), and independent firms. Membership in a *keiretsu* was estimated according to the membership in a "Presidents' Council". The main findings are as follows: *Keiretsu* firms are less successful than independent firms. Although they increased their equity pretty much during the last years, the group firms still do have a lower equity ratio than the independent firms. *Keiretsu* firms do have more tangible assets and sales per workplace, but the samples are converging. The main differences concerning income distribution are to be seen in that the group firms can afford to pay higher wages to their employees whereas the independent firms have to attract investors by paying higher dividends.

I. Einleitung

Die japanischen *keiretsu*¹ sind eine ebenso umstrittene wie bewunderte Erscheinung und nicht erst seit den SII-Verhandlungen² auch ein Politikum. Je nach Standpunkt verbindet man damit Begriffe wie Marktbeherrschung und -eintrittsbarrieren oder Sicherheit, Stabilität und andere. Der Begriff *keiretsu* wird dabei auf so verschiedene Zusammenhänge angewendet, daß eine Begriffsklärung und Abgrenzung unverzichtbar ist.

Man unterscheidet horizontale und vertikale *keiretsu*. Als horizontal gelten die sechs großen Unternehmensgruppen³, „Big Six“ genannt, die jeweils branchenübergreifend engagiert und um eine Bank, die Main Bank, gruppiert sind. Zusätzlich stehen im Kern der Gruppe mindestens ein Generalhandelshaus (*sôgô shôsha*) und ein oder mehrere Kernunternehmen. Die 163 Unternehmen, die zu diesen sechs großen Gruppen gehören, stellen zwar nur 0,008% der Unternehmen Japans, aber die wirtschaftliche Macht, die sie verkörpern, ist um ein Vielfaches größer: 16,23% der gesamten Umsätze und 13,63% der gesamten Gewinne japanischer Unternehmen werden durch sie erwirtschaftet, und sie vereinigen 17,24% des Grundkapitals sowie 13,54% des Gesamtkapitals auf sich.⁴ Horizontale *keiretsu* sind durch finanzielle Verflechtungen, durch wechselseitigen Aktienbesitz und durch die Entsendung von Directors⁵ in das Board of Directors anderer Unternehmen verbunden. Das gegenseitige Halten von Aktien (*kabushiki mochiai*) entwickelte sich, um feindliche Übernahmen zu verhindern.⁶ Die Entsendung der Directors dient der Gewinnung und Verbreitung von Informationen. Typisch für die horizontalen *keiretsu* sind weiterhin die Presidents' Council (*shachôkai*) - regelmäßige Treffen der Chefs von Unternehmen aus der Gruppe. Die Funktion dieser Treffen ist Gegenstand vieler

¹ Hier wird bezugnehmend auf die englischsprachige und deutsche Literatur der Begriff ‚*keiretsu*‘ stellvertretend für ‚Unternehmensgruppe(n)‘ gebraucht. In der japanischen Literatur ist meist von *kigyô shûdan* oder *kigyô gurûpu* die Rede, wenn die horizontal verflochtenen Gruppen gemeint sind.

² SII= Structural Impediments Initiative, von der Regierung Bush initiiert. Das erste Treffen fand im Juli 1989 in Paris statt. Angemahnt wurden von amerikanischer Seite besonders das japanische Distributionssystem, die Differenz zwischen den auf den internationalen Märkten üblichen und den Inlandspreisen sowie die Anwendung des Anti-Monopol-Gesetzes.

³ Es handelt sich um Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuyô, Sanwa und die Daiichi Kangyô (DKB)-Gruppe.

⁴ *Kôseitorihiki iinkai* (Fair Trade Commission, FTC), *Roku dai kigyô shûdan*, 1992, S. 135.

⁵ Die Directors (*torishimari yaku*) nehmen die Aufgabe der aktiven Geschäftsführung wahr. Das Board (*torishimariyaku kai*) ist eines der ständigen Organe der japanischen Aktiengesellschaft, neben den Auditors (*kansayaku*) und der Hauptversammlung. (Vgl. Otto, Prüfung, 1993).

⁶ Damit eng verbunden ist die Formierung der Presidents' Councils von Mitsui, Mitsubishi und Sumitomo. Kikkawa schreibt, daß nach Gründung der *shachôkai* der Anteil der gegenseitig gehaltenen Aktien bei den Mitgliedsfirmen den Anteil von Aktien anderer Unternehmen überstieg. (Kikkawa, *Kigyô shûdan*, 1996, S. 153.)

Diskussionen⁷; unwidersprochen dürfte gelten, daß sie u. a. der Weitergabe von verschiedenen, die Unternehmen betreffenden Informationen dienen.

Die vertikalen *keiretsu* unterscheidet man noch in Produktions- und Distributions*keiretsu*. Erstere sind vorwiegend im produzierenden Gewerbe, vor allem in der Automobilindustrie (z.B. Toyota) und in der Elektronik (z.B. Matsushita) anzutreffen. Sie sind durch eine vertikale Gliederung mit einem Endhersteller an der Spitze und pyramidenartig angeordneten Zulieferunternehmen (*shitauke*) in mehreren Ebenen gekennzeichnet. Die Zulieferunternehmen befinden sich in relativ starker Abhängigkeit vom Mutterunternehmen, das über Aktienbeteiligung, Technologie- und Personaltransfer mit ihnen verbunden ist. Die Beziehungen sind langfristig angelegt, was für verringerte Transaktionskosten sorgt.

Die als Distributions*keiretsu* bezeichneten Netzwerke umfassen das Zusammenwirken von Industrie, Großhandel und Einzelhandel. Beispiele hierfür sind die Vertriebssysteme für Autos, für elektronische Geräte und für Kosmetika.⁸ Die Distribution wird von den Produzenten ab Werk über eine mehrstufige Handelskette exklusiv organisiert; konkurrierende Hersteller haben zu diesem System keinen Zugang.⁹ Allerdings ist durch die Deregulierung des Handels durch Gesetzesänderungen von 1991 und 1995 die Tendenz zur Auflösung der Distributions*keiretsu* sehr stark.

Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich auf die Zugehörigkeit zu einer horizontalen Unternehmensgruppe. Als Maßstab für die Bildung gilt die Zugehörigkeit zu einem der Presidents' Council. Diese Einteilung hat mehrere Vorteile. Erstens ist sie eindeutig und leicht nachvollziehbar.¹⁰ Zweitens ist sie im Zeitablauf relativ konstant. Drittens werden die Unternehmen erfaßt, denen bisher zugeschrieben wurde, stabil und außerordentlich erfolgreich zu sein. Folgende Thesen werden untersucht:

1. Vorangegangene Untersuchungen haben Zweifel an der Fähigkeit der *keiretsu*, gute Ergebnisse für die Mitgliedsfirmen zu sichern, geweckt.¹¹ Durch die Deregulierungen der japanischen Märkte,

⁷ Der Bericht der FTC führt als Ziel der *shachōkai* den Informationsaustausch an (Kōseitōrihiki iinkai, Roku dai kigyō shūdan, 1992, S. 5), Miyashita/Russel hingegen schreiben in ihrer Argumentation den Treffen eine strategische Bedeutung zu (Miyashita/Russel, Hidden Conglomerates, 1994).

⁸ Vgl. u. a. Miyashita/Russel, Hidden Conglomerates, 1994; Hemmert, Japanische *keiretsu*, 1996; Uryu/Sunada/Nakahashi, *keiretsu* Phenomena, 1993.

⁹ Hilpert, Strategische Unternehmensverflechtung, 1994.

¹⁰ Die Zahl der japanischen *keiretsu* schwankt je nach Betrachtung erheblich. Georg beispielsweise betrachtet bei seinen Untersuchungen nur die „Big Six“ (Georg, Banken, 1997); Steinbrenner fügt dem die Industrial Bank of Japan und die Tōkai Bank sowie Toyota und NEC hinzu (Steinbrenner, Japanische Unternehmensgruppen, 1997). Eli bezieht sich auf Dodwell Consultants und führt an, daß sogar bis zu 100 Verbundgruppen existieren sollen, ohne aber Maßstäbe für die Zugehörigkeit zu nennen (Eli, Netzwerkstruktur, 1994)!

¹¹ Vgl. u. a. Albach/Moerke, Überlegenheit, 1997.

einschließlich der Liberalisierung der Kapitalmärkte, wurden bis dahin geltende Mechanismen außer Kraft gesetzt. Die Zugehörigkeit zu einer *keiretsu* garantiert nicht (mehr) den Erfolg eines Unternehmens. Somit wird auch die den *keiretsu* zugeschriebene Stabilität der Ergebnisse ("Versicherungsfunktion"), infrage gestellt.

2. Durch die Liberalisierungsmaßnahmen auf den japanischen Kapitalmärkten und die daraus folgende „Securitization“ ist die Abhängigkeit von den Banken gesunken. Die Unternehmen haben leichter Zugang zu Kapital, was zu einem Anstieg des Eigenkapitalanteils führt. Dieser Prozeß vollzieht sich bei gebundenen und ungebundenen Unternehmen.
3. Gute Bankbeziehungen ermöglichten den *keiretsu*-Unternehmen in der Vergangenheit hohe Investitionen in das Sachanlagevermögen. Sie verfolgen seit langem die Strategie, (teure) Arbeit durch Kapital zu substituieren. Die ungebundenen Unternehmen entwickeln sich in die gleiche Richtung und schließen langsam auf.
4. Hinsichtlich der Verteilungspolitik gibt es deutliche Unterschiede zwischen gebundenen und nicht gebundenen Unternehmen: Gruppenunternehmen zahlen den Aktionären eine geringere Dividende, dafür ihren Beschäftigten höhere Löhne und beteiligen sie so am Gewinn. Die ungebundenen Unternehmen müssen, um für Investoren attraktiv zu sein, höhere Dividenden zahlen.

II. Stand der Forschung

Die Literatur zum Thema „*keiretsu*“ ist so umfassend, daß hier nur eine Auswahl vorgestellt werden kann. Sie läßt sich grob in drei Bereiche gliedern: statistisches bzw. beschreibendes Material, historisch orientierte Betrachtungen und betriebswirtschaftlich gestützte Analysen, wobei sich Überschneidungen nicht immer vermeiden lassen.

Zum ersten Bereich gehören die im Abstand von mehreren Jahren erscheinenden Analysen der Fair Trade Commission¹² und die Bände der Tôyô Keizai Data Bank.¹³ Sie enthalten z. T. sehr detaillierte Angaben zu Beteiligungen der Unternehmen, Überkreuz-Verflechtungen, Aktienpreisen etc. Es gibt aber auch eine Vielzahl einfach strukturierter Überblickswerke¹⁴, die in Abständen immer wieder aktualisiert werden. Natürlich existieren auch westliche Analysen. Als Beispiel sei der Band von Miyashita/Russel¹⁵ genannt, in dem die Autoren einen Überblick über die einzelnen Gruppen geben und den Inhalt von Interviews mit Zulieferern vorstellen.

Die historisch orientierten Betrachtungen sind hier nur insofern von Bedeutung, als sie helfen, einer oft praktizierten, aber trotzdem fehlerhaften Einteilung der „Big Six“ in drei ehemalige *zaibatsu*-¹⁶ und drei neu entstandene Unternehmensgruppen zu widersprechen. Die Verbindungen zu den *zaibatsu* sind vielfältiger. Kikkawa¹⁷ weist darauf hin, daß zwar Mitsui, Mitsubishi und Sumitomo die alten *zaibatsu*-Namen beibehalten und sich als erste nach dem Krieg wieder formiert hätten, daß aber die Furukawa-Gruppe, die ebenfalls zu den Vorkriegs-*zaibatsu* gehört und dann in der Daiichi-Kangyô-Gruppe (DKB) aufgegangen ist, schon 1954 ein Presidents' Council installiert hatte. Die Formierung bei der Mitsui-Gruppe fand hingegen erst zwei Jahre später statt. Ebenso gingen Teile der Shibusawa- und der Kawasaki-*zaibatsu* in der DKB auf.¹⁸ Allgemein bekannt ist, daß die Fuyô-Gruppe mit der Fuji-Bank im Zentrum viele Unternehmen der Yasuda-*zaibatsu* enthält. Dazu gehören die Yasuda Trust Bank und die Yasuda Life Insurance.

¹² Kôseitorihiki iinkai, Roku dai kigyô shûdan, 1992.

¹³ Tôyô Keizai Data Bank, Kigyô keiretsu sôran '97, 1997.

¹⁴ Zum Beispiel Ohsono, Keiretsu to gyôkai, 1997.

¹⁵ Miyashita/Russel, Hidden Conglomerates, 1994.

¹⁶ Unter *zaibatsu* versteht man eine Holding oder eine große Gruppe von Unternehmen im Besitz einer Familie, die geschäftliche Aktivitäten in einer Vielzahl von Industriezweigen entfaltet. *Zaibatsu* waren eines der wichtigsten Elemente bei der Transformation der japanischen Wirtschaft von einer Agrar- zur modernen Industriegesellschaft.

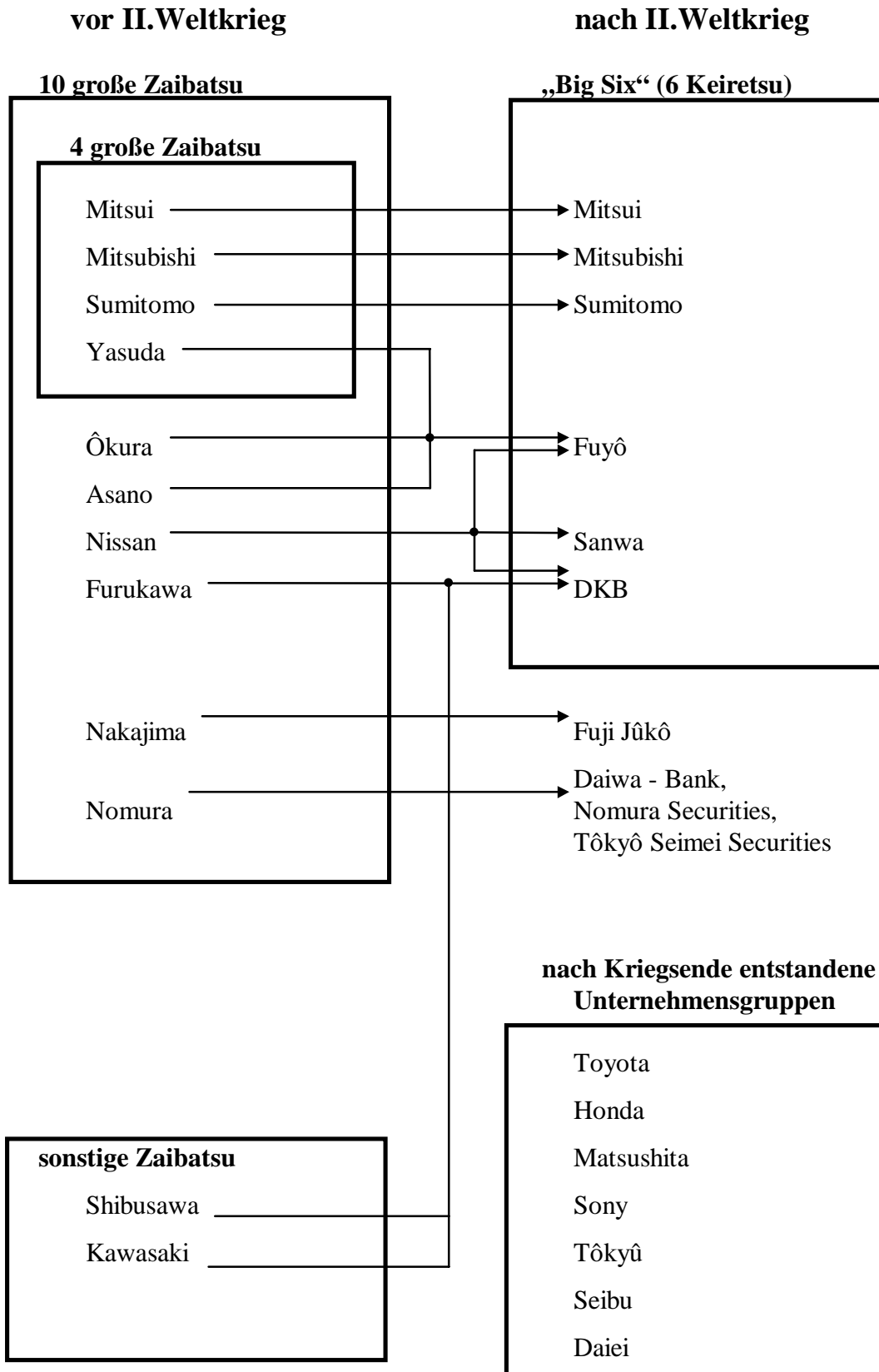
¹⁷ Kikkawa, Nihon no kigyô shûdan, 1996.

¹⁸ Ohsono, Keiretsu to gyôkai, 1997, S. 44.

Die Kenntnis solcher historischen Zusammenhänge erklärt beispielsweise, warum die Hausbank des skandalträchtigen Brokerhauses Nomura die Daiwa-Bank ist und nicht etwa die Sakura-Bank, obwohl diese sowohl der größte Aktionär bei Nomura als auch Bank der Mitsui-Gruppe (die den größten Teil der Kredite von Nomura finanziert) ist.¹⁹

Für eine adäquatere Bezeichnung wird deshalb in bezug auf die Gründungsdaten der *shachōkai* in „alte“ (weil früher gegründete) und „neue“ *keiretsu* eingeteilt. Die Sumitomo-Gruppe (1951), die Mitsubishi-Gruppe (1954) und die Mitsui-Gruppe (1954) gelten also als „alte“, die drei restlichen als "späte" bzw. „neue“ *keiretsu*. Die *shachōkai* der Fuyō-Gruppe formierte sich 1966, die der Sanwa-Gruppe 1967 und die der DKB erst 1978, nach der Fusion von Daiichi Bank und Nihon Kanyō Bank. Daß die Unterteilung der *keiretsu* in diese beiden Untergruppen sinnvoll ist, wird sich im Verlauf der Untersuchung zeigen. Folgende Darstellung verdeutlicht die Entwicklung:

¹⁹ Tōyō Keizai Data Bank, *Kigyō keiretsu sōran '97*, 1997, S. 654. Für eine ausführliche Darstellung vgl. Miarka/Albach, „Case: Nomura Securities“, 1997.

Abbildung 1: Verbindung von *zaibatsu* und *keiretsu*

Ein wichtiger Vertreter der betriebswirtschaftlich orientierten Analysen der *keiretsu* ist Nakatani. In „The Economic Role of Financial Corporate Groupings“ (1984) vertritt er die These von der Versicherungsfunktion der *keiretsu*. Die Zugehörigkeit zu einer Unternehmensgruppe erhöhe nicht unbedingt die Rentabilität oder die Wachstumsraten der Unternehmen, Sorge aber für eine gleichbleibende Performance. Die Zugehörigkeit zu Gruppen ermögliche teilweise eine Isolierung von den Mechanismen des (Kapital-) Marktes, was zu einer anderen Gewinnverteilung führe. Nach Nakatani beteiligen die Gruppenunternehmen ihre Beschäftigten in Form höherer Löhne am Gewinn. Außerdem ermögliche die Zugehörigkeit zu einer *keiretsu* eine höhere Verschuldung, weil die Main Bank der Gruppe im Krisenfall Unterstützung gewähren würde.

Für Aoki (1984) stellen die *shachōkai*, der gegenseitige Aktienbesitz und das Vorhandensein einer Main Bank Kennzeichen der *keiretsu* dar. Auch er betont die Bedeutung der Presidents' Council, indem er schreibt: „One cannot dismiss its important role, for instance, in organizing joint projects, such as those involving resource development abroad, nuclear energy, ocean development, transaction systems, etc., which require substantial investments, diverse technologies, the collective use of information channels and the like.“²⁰

Sydow (1991) betrachtet die *keiretsu* als „strategische Netzwerke“ und geht der Frage nach, ob sie als Leitbild für europäische Unternehmen dienen könnten. Er stellt eine Tendenz zur Bildung strategischer Netzwerke auch in Europa fest, vertritt aber die Meinung, daß die europäischen Netzwerke nicht die Größe der japanischen erreichen werden, daß die Banken eine andere Rolle spielen als in Japan und daß im Westen die das Netzwerk führenden Unternehmen die Funktionen der (japanischen) Generalhandelshäuser wahrnehmen. Dem Vertrauen, das die Netzwerkbeziehungen in Japan kennzeichnet, werden, so Sydow, die Netzwerke in Europa aufgrund der anderen (gesellschaftlichen) Umwelt eher ein ausgefeiltes Vertragssystem entgegengesetzt.²¹

Hoshi/Kashyap/Scharfstein (1991) untersuchen die Rolle der Banken als Informationsintermediär im Zeitraum 1965 bis 1986 und unterscheiden zwei Gruppen von japanischen Unternehmen: unabhängige und *keiretsu*-gebundene. Sie definieren die Zugehörigkeit zu den

²⁰ Aoki, Aspects, 1988, S. 12.

²¹ Sydow, Strategische Netzwerke, 1991, S. 250.

„Big Six“ anhand der Einteilungen in „keiretsu no kenkyû“ bzw. anhand von Nakatani (1984).²² Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, daß die Koeffizienten der Liquiditätsvariablen für unabhängige Unternehmen acht- bis zwölfmal so hoch sind wie für *keiretsu*-gebundene Unternehmen, was zu der Schlußfolgerung führt, daß „the closer a firm moves to the group banks, the more easily a firm can attract funds to finance investment projects.“²³ Hoshi/Kashyap/Scharfstein führen weiter aus, daß institutionelle Arrangements (wie die *keiretsu*) in Japan ein Wettbewerbsvorteil sein können, weil sie Unzulänglichkeiten auf dem Kapitalmarkt abschwächen. Angesichts der Liberalisierung der Kapitalmärkte in Japan seit Mitte der achtziger Jahre bedarf diese These sicher einer Überprüfung.

Auch Yabushita (1992) betont die Rolle der Main Bank als Informationsintermediär und weist auf Veränderungen in den Strukturen der Unternehmensgruppen hin. Da in der Gegenwart verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten für Großunternehmen bestünden und diese davon Gebrauch machten, würden die Banken auf der Suche nach neuen Kunden verstärkt die Klein- und Mittelunternehmen einbinden.²⁴

Itô/Hoshi (1992) untersuchen, welchen Einfluß die direkte und indirekte Einbindung in eine horizontale *keiretsu* auf die Unternehmensergebnisse hat. Auch sie definieren die Unternehmensgruppen über die Zugehörigkeit zur *shachôkai*. Die Zeitreihenanalyse von 1978 bis 1989 ergab, daß die finanzielle Verflechtung der einzelnen Gruppen sehr unterschiedlich ausfällt; bis auf die *Mitsui-keiretsu* sind alle anderen Gruppen relativ stabil. Bei der direkten Verflechtung der Unternehmen durch wechselseitigen Aktienbesitz weisen Mitsubishi und Sumitomo höhere Werte als die restlichen vier Gruppen auf, bei der indirekten Verflechtung nur Mitsubishi. Itô/Hoshi ermitteln stabile Ergebnisse hinsichtlich der Finanzen und Aktien bei Gruppen mit hohem Bindungsgrad sowie einen negativen Zusammenhang zwischen Verflechtung und Rentabilität.²⁵ Damit wird die These von Nakatani (1984) zu einem gewissen Maß bestätigt.

²² Laut „keiretsu no kenkyû“ ist ein Unternehmen stark gebunden, wenn entweder die Gruppenbank größter Kreditgeber in drei aufeinanderfolgenden Jahren war und der (wechselseitig gehaltene) Aktienbesitz in der Gruppe 20% übersteigt, wenn der größte Kreditgeber mindestens 40% der Verbindlichkeiten des Unternehmens finanziert oder aber wenn es historische Gründe für die Zuordnung gibt (Hoshi/Kashyap/Scharfstein, Corporate Structure, 1991, S. 41).

²³ Hoshi/Kashyap/Scharfstein, Corporate Structure, 1991, S. 49.

²⁴ Yabushita, Meinbanku, 1992, S. 13.

²⁵ Itô/Hoshi, Kigyô gurûpu, 1992, S. 87.

Lincoln/Gerlach/Takahashi (1992) analysieren 200 Industrieunternehmen und 50 Finanzinstitutionen von 1980 bis 1982. Sie kommen u. a. zu dem Ergebnis, daß durch gegenseitigen Aktienbesitz enge Netze entstehen. Gegenseitiger Aktienbesitz sei bei weitem die stärkste Art der Bindung und intensiviere sich noch einmal bei Betrachtung der besten 20 Finanzinstitute und 40 Industrieunternehmen. Die Entsendung von Directors erfolge in hohem Maße reziprok und stelle einen Mechanismus gegenseitiger Unterstützung und Kommunikation zwischen den Unternehmen dar. Bei diesen Prozessen seien Größeneffekte zu bemerken: Richtung und Ausmaß wirtschaftlicher Transaktionen haben einen Einfluß sowohl auf den gegenseitigen Aktienbesitz als auch auf die Entsendung der Directors. Banken entsenden Directors in ihre Klienten-Unternehmen und nicht umgekehrt. Das Maß an finanziellen und wirtschaftlichen Transaktionen sei bei gruppengebundenen und bei ungebundenen Unternehmen nicht sehr verschieden, dadurch könne die größere Verflechtung bei Aktien und Directors also nicht erklärt werden.²⁶

Uryu/Sunada/Nakahashi (1993) analysieren sowohl die horizontalen als auch die vertikalen und die Distributions*keiretsu*. Für die „Big Six“ stellen sie ein Anwachsen des wechselseitigen Aktienbesitzes zwischen 1987 und 1989 fest.²⁷ Sie bestätigen die Ergebnisse von Itô/Hoshi, nach denen Mitsubishi die Gruppe mit dem höchsten Maß an Verflechtung ist. Die Autoren betonen, daß der gegenseitige Aktienbesitz und die ihm zugeschriebene Schutzfunktion vor feindlichen Übernahmen keineswegs den Wettbewerb außer Kraft setzten. Eine Bevorzugung der Gruppenunternehmen bei Transaktionen fände nicht statt; *keiretsu*-Unternehmen realisierten nur 10% ihrer Geschäfte mit Unternehmen der eigenen Gruppe, und diese Zahl verringere sich seit Jahren.²⁸

Schulz (1996) stellte fest, die japanischen Banken hätten eher auf Kreditrückzahlung denn auf hohe Kreditzinsen und damit hohe Zinsspannen geachtet. Damit habe sich ihr Interesse auch mehr auf hohe Umsätze der kreditnehmenden Unternehmen und konkursfreie Strukturen und weniger auf Effizienz und Ertrag gerichtet. „Da in Japan die Großbanken gleichzeitig den Kern der (Finanzierungs-) Struktur der Unternehmensgruppen bilden, wirkt ein solches, nicht zwingend der Rentabilität verschriebenes Kalkül bis in die Entscheidungsstrukturen der großen Unternehmen hinein.“²⁹ Der allgemeine Trend, teure Bankkredite durch günstigere Kredite auf den internationalen Kapitalmärkten zu substituieren, gilt auch für *keiretsu*-Unternehmen. Nach Schulz weisen Gruppenunternehmen, die zwischen 1977 und 1986 ihre Verbindlichkeiten reduzierten, ein reales jährliches Wachstum von sechs Prozent auf,

²⁶ Lincoln/Gerlach/Takahashi, *Intercorporate Ties*, 1992.

²⁷ Uryu/Sunada/Nakahashi, *Keiretsu Phenomena*, 1993, S. 23.

²⁸ Uryu/Sunada/Nakahashi, *Keiretsu Phenomena*, 1993, S. 26.

²⁹ Schulz, *Ursachen der Bubble*, 1996, S. 389.

Gruppenunternehmen, welche die Verschuldung steigerten, ein Wachstum von weniger als einem Prozent. Ebenso wendeten sich die Unternehmen mit viel Eigenkapital von den Banken ab. „Die Banken haben offensichtlich im Verlauf der 80er Jahre die *guten* Unternehmen der *keiretsu* verloren und schlechtere aus diesen Unternehmensgruppen behalten oder dazugewonnen.“³⁰

Lincoln/Gerlach/Ahmadjian (1996) analysieren 200 an der Tôkyôter Börse notierte Unternehmen über den Zeitraum 1965-88. Sie gehen von der Hypothese aus, daß der Einfluß der Bindungen innerhalb der *keiretsu* durch Ergebnisse der vorhergehenden Geschäftsperiode bestimmt wird: Gute Gruppenunternehmen schneiden im nächsten Jahr schlechter ab, schlechte besser.³¹ Das Sorge dafür, daß sich die (positiven wie negativen) Ergebnisse der einzelnen Unternehmen angleichen. Gleichzeitig verbessere es aber die Stabilität der Gruppe als Ganzes und garantiere schnelle Erholung nach Krisen. Ob dies nach dem Platzen der „Bubble Economy“ so bleibt, bezweifeln die Autoren selbst: „Our best speculation is that the combination of deregulation, structural change, and macroeconomic shock explains the fast decay of the redistribution pattern among the big six *keiretsu* after 1985.“³²

Hemmert (1996) hat alle drei Typen von *keiretsu* untersucht und sich bei seinen Ausführungen zu horizontalen *keiretsu* vorwiegend auf die Analyse der FTC gestützt. Er will die Thesen widerlegen, *keiretsu* verkörperten geballte ökonomische Macht, seien eine Hauptursache für die Abgeschlossenheit des japanischen Marktes und für den wirtschaftlichen Erfolg Japans. Hemmert kommt zu der Ansicht, die „Big Six“ seien „Kapitalholdings ohne strategischen Zusammenhalt.“³³ Aus dem 22% betragenden Anteil der gruppenintern gehaltenen Aktien an der Gesamtzahl der Aktien (Durchschnitt aller Gruppen) schließt er, daß „schwerlich von einer gegenseitigen Beherrschung gesprochen werden kann.“³⁴

³⁰ Schulz, Ursachen der Bubble, 1996, S. 393.

³¹ Lincoln/Gerlach/Ahmadjian, Keiretsu Networks, 1996, S. 73.

³² Lincoln/Gerlach/Ahmadjian, Keiretsu Networks, 1996, S. 81.

³³ Hemmert, Japanische Keiretsu, 1996, S. 4.

³⁴ Hemmert, Japanische Keiretsu, 1996, S. 8.

Hemmert gibt aber zu, daß diese Kapitalbeteiligungen signifikant genug sind, die Übernahme eines verbundenen Unternehmens von außen zu verhindern. Er führt weiter aus, die Lieferverflechtungen innerhalb der Gruppe seien geringfügig, da der größte Teil der Transaktionen auf Geschäfte mit den Universalhandelsunternehmen (*sôgô shôsha*) entfielen.³⁵ Dieser Einschätzung ist entgegenzuhalten, daß die Generalhandels Häuser ein Kernbestandteil der *keiretsu* sind und damit die Transaktionen doch in der Gruppe vorgenommen werden.

Steinbrenner (1997) hat in seiner ausführlichen Untersuchung Organisation, Kooperation und Koordination in den japanischen Unternehmensgruppen vorgestellt. Er beschäftigt sich sowohl mit den horizontalen *keiretsu*, die auch Gegenstand dieser Untersuchung sind, als auch mit den vertikalen *keiretsu*. Mit Toyota, NEC und Itochû stellt Steinbrenner typische Vertreter von Produktions- und Handels*keiretsu* vor, die aber auch in einer vertikalen Gruppe eingebunden sind. Bei der Behandlung der „Big Six“ kann Steinbrenner unter Einbeziehung der Tochtergesellschaften und verbundener Unternehmen nachweisen, was für ein enormes Gewicht die *keiretsu* in der japanischen Wirtschaft immer noch haben. Er begreift *keiretsu* als Netzwerke, als „strategische Familien“, bei denen die Beziehungen der beteiligten Unternehmen durch Gegenseitigkeit und Vertrauen gekennzeichnet sind. Die geschäftlichen Beziehungen werden durch den gegenseitigen Aktienbesitz, durch interne Transaktionen und durch den Austausch von Führungskräften gefestigt. Gründe für die Zugehörigkeit zu einer horizontalen *keiretsu* sind nach Steinbrenner weniger Gewinnsteigerung oder billige Finanzierungsmöglichkeiten, sondern langfristige Sicherung der Unternehmensexistenz und Reduzierung der Unsicherheit durch Risikostreuung, verringerte Kosten bei der Informations- und Kapitalbeschaffung, Verbesserung des eigenen Managements, Schutz vor feindlichen Übernahmen sowie Sicherung von Absatzkanälen und Preisstabilität.³⁶

³⁵ Hemmert, Japanische Keiretsu, 1996, S. 8.

³⁶ Steinbrenner, Japanische Unternehmensgruppen, 1997.

III. Ergebnisse der Untersuchung

A. Der Untersuchungsgegenstand

Die Datenbasis für die vorliegende Untersuchung bildeten Geschäftsberichte nach dem japanischen Wertpapierhandelsgesetz (*yûkashôken hôkokusho*), die in der „Kaisha-Datenbank“ am Wissenschaftszentrum Berlin erfaßt sind.³⁷ Diese umfaßt 104 Unternehmen, die an der 1. Sektion der Tôkyôter Börse notiert sind. Ausgewählt wurden die umsatzstärksten Unternehmen des Jahres 1993 (Beginn der Erstellung der Datenbank) aus den acht Branchen³⁸, die mit der ebenfalls am WZB geführten „Bonner Datenbank“³⁹ vergleichbar sind. Die vorliegende Untersuchung greift auf Daten von 72 Unternehmen aus fünf Branchen der Jahre 1986 bis 1995 zurück.⁴⁰ Die Zuordnung zu einer *keiretsu* erfolgte nach der Zugehörigkeit zu einem Presidents' Council⁴¹. Die Unterscheidung in „alte“ (Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo) und „neue“ (Fuyô, Sanwa, DKB) *keiretsu* wurde beibehalten, denn zwischen beiden Gruppen bestehen deutliche Unterschiede.

B. Keiretsu-Bindung und Unternehmenserfolg

Für die Berechnungen des Unternehmenserfolgs wurde auf das von Albach entwickelte und bereits einmal auf japanische Unternehmen angewandte⁴² Sechseckkriterium zurückgegriffen. Es besteht aus den Dimensionen Wachstumsrate des Sachanlagevermögens, Wachstumsrate des Eigenkapitals, Marktwert zu Buchwert des Unternehmens, Gesamtkapitalrentabilität, Eigenkapitalrentabilität und Umsatzrentabilität. Die modifizierten Berechnungsgrundlagen finden sich im Anhang. Die Werte werden auf den Achsen eines Radar Charts abgetragen und verbunden. Die Größe der so entstandenen Fläche ist das Maß für den Erfolg eines Unternehmens.

Zu den Berechnungsgrundlagen ist weiterhin zu sagen, daß die unterschiedlichen Daten der Jahresabschlüsse vereinheitlicht wurden. Die wenigen Unternehmen, die nicht den 31.03. als Bilanzstichtag gewählt hatten, wurden folgendermaßen zugeordnet: Unternehmen, deren Bilanzstichtag

³⁷ Der Stand der Datenbank für diese Untersuchung ist Juni 1997.

³⁸ Es handelt sich um die Branchen Chemicals, Pharmaceuticals, Machine Tools, Industrial Machinery, Heavy Electric Machinery, Communication Equipment, Consumer Electronics & Parts sowie Shipbuilding.

³⁹ Die „Bonner Datenbank“ wurde im Sonderforschungsbereich 21 an der Bonner Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät aufgebaut und wird am WZB weitergeführt. Sie enthält Jahresabschlußdaten von 295 deutschen Unternehmen (AG) für die Zeit von 1961 bis 1997.

⁴⁰ Aus dem Sample für diese Untersuchung wurden Machine Tools, Consumer Electronics & Parts und Shipbuilding herausgenommen, weil sie entweder nur gebundene oder nur ungebundene Unternehmen enthielten.

⁴¹ Welche Unternehmen der Datenbank in einem Council vertreten sind, ist dem Anhang zu entnehmen.

⁴² Vgl. Albach/Moerke, Exzellenz, 1996.

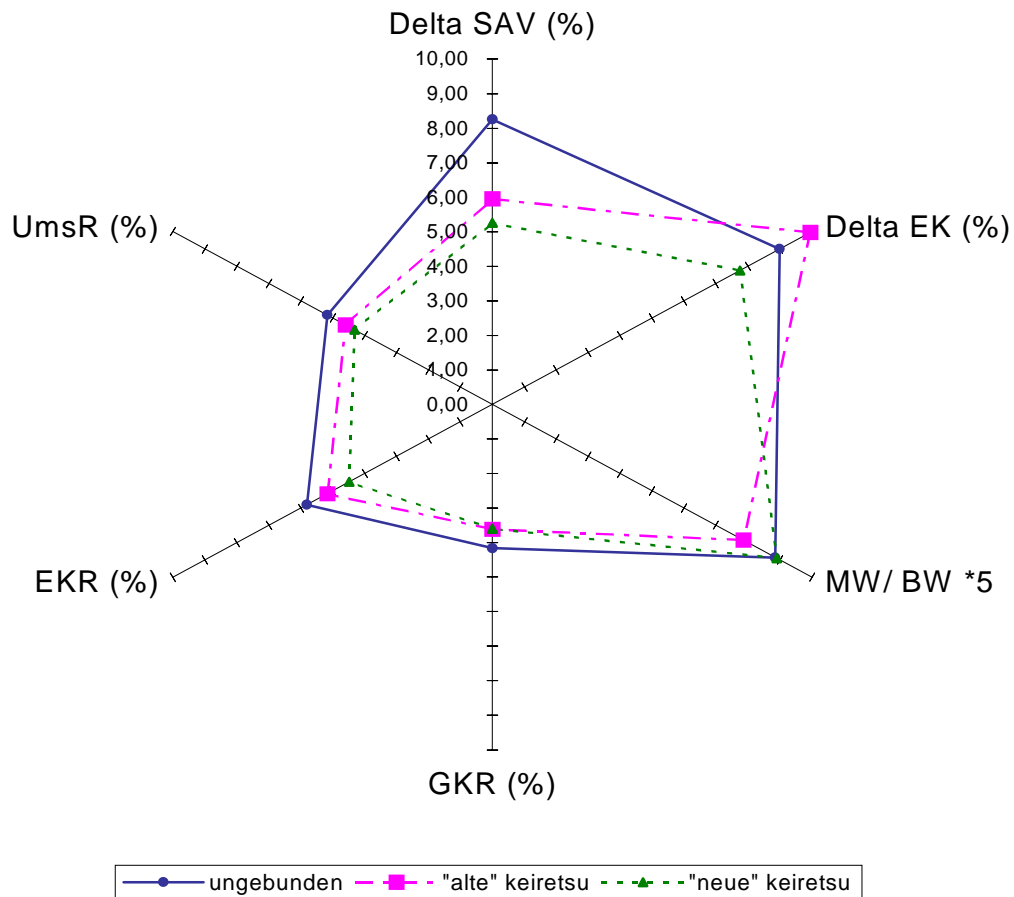
bis zu sechs Monaten nach dem 31.03. lagen, wurden in das aktuelle Rechnungsjahr einbezogen. Für den Fall, daß der Rechnungsabschluß mehr als ein halbes Jahr nach diesem Stichtag lag, wurde eine Zuordnung zum Rechnungsjahr des nächsten 31.03. vorgenommen.⁴³ Diese Regelung dürfte adäquater sein als die einfache Übernahme des Kalenderjahres.

Unternehmen, die in den erfaßten zehn Jahren einen Wechsel des Rechnungslegungszeitraums auswiesen, wurden nicht völlig aus dem Sample eliminiert. Jedoch wurden zum Zeitpunkt der Änderung die Wachstumsraten, die Angaben aus der GuV und damit auch die Sechseckwerte aus der Berechnung gestrichen, um Verfälschungen zu vermeiden. Mittelwerte wurden dann entsprechend nur aus Daten von neun oder acht Jahren gebildet. Unternehmen, die eine Fusion auswiesen, wurden ebenfalls nicht aus dem Sample entfernt. Grund dafür ist, daß mit Fusionen bestimmte Zwecke verfolgt werden und Unternehmen wirtschaftliche Veränderungen in Kauf nehmen. Hinzuzufügen ist, daß „feindliche Übernahmen“ in Japan fast nicht vorkommen.

Die folgende Abbildung zeigt die Sechseckwerte der ungebundenen Unternehmen, der „alten“ und der „neuen“ *keiretsu* im Mittel der Jahre 1986-1995. Aus programmtechnischen Gründen wurden alle Werte bis auf Marktwert zu Buchwert in Prozent dargestellt; aus Gründen besserer Sichtbarkeit ist der Wert Markt- zu Buchwert hier mit dem Faktor 5 multipliziert, aber ohne Prozentangaben dargestellt.

⁴³ Ein Abschluß vom 20.09.1987 beispielsweise zählt also noch zum Rechnungsjahr 1987, hingegen wird der Abschluß vom 31.10.1987 schon dem Jahr 1988 zugerechnet.

Abbildung 2: Sechseckwerte der *keiretsu* und ungebundenen Unternehmen
(Mittelwert 1986-1995)



Hier wird deutlich erkennbar, daß von einer Überlegenheit der *keiretsu* im betrachteten Zeitraum nicht die Rede sein kann. Bis auf Mitsubishi weisen alle *keiretsu* niedrigere Sechseckwerte als die ungebundenen Unternehmen auf. Die anschließende Tabelle 1 zeigt die einzelnen Werte.

Tabelle 1: Mittlere Sechseckwerte (Zeitraum 1986-1995)

	Δ SAV in %	Δ EK in %	MW/ BW 31.3.	GKR in %	EKR in %	UmsR in %	6Eck 31.3.,in%
Unge- bunden	8,25	8,99	177,31	4,16	5,80	5,17	12,60
„alte“ <i>keiretsu</i>	5,95	9,95	156,63	3,61	5,17	4,60	11,07
Mitsui	5,29	10,97	148,74	4,04	5,73	5,60	11,95
Mitsubishi	7,26	13,50	151,60	3,50	5,54	4,30	13,46
Sumitomo	5,10	4,78	171,06	3,22	4,14	3,86	7,31
„neue“ <i>keiretsu</i>	5,26	7,74	178,36	3,60	4,48	4,32	10,35
Fuyô	5,78	7,95	169,84	3,37	4,32	3,84	10,22
Sanwa	4,32	7,96	168,19	3,83	5,26	4,57	10,10
DKB	5,95	7,44	186,97	3,55	4,48	4,21	10,36

Die o. g. Aussagen treffen auch bei Betrachtung der Branchen zu. Tabelle 2 zeigt das bessere Abschneiden der ungebundenen Unternehmen in allen vergleichbaren Industrien.

Tabelle 2: Mittlere Sechseckwerte über 10 Jahre nach vergleichbaren Branchen

	Secheckwert ungebunden	Sechseckwert gebunden
Chemicals	12,87	12,37
Pharmaceuticals	16,71	13,23
Industrial Machinery	10,44	6,09
Heavy Electric Machinery	10,37	7,85
Communication Equipment	12,95	9,83

Zur Betrachtung der einzelnen Werte des Sechseckkriteriums im Zeitablauf⁴⁴ ist folgendes anzumerken: Die höhere Wachstumsrate des Sachanlagevermögens bei den ungebundenen Unternehmen ist als der Versuch zu interpretieren, Arbeit durch Kapital zu ersetzen. Auf die Entwicklung des Sachanlagevermögens je Beschäftigten wird noch zurückzukommen sein. Ein Over-Investment im Zusammenhang mit der „Bubble Economy“ ist nicht auszuschließen, weist doch die Steigerung des Sachanlagevermögens bei den ungebundenen Unternehmen die höchsten Werte zwischen 1988 und 1991 auf und nimmt danach rapide ab. Ausgeschlossen werden konnte hingegen ein Zusammenhang zu Grundstücksspekulationen. Zwar nimmt der absolute Wert der Grundstücke in der Bilanz bei allen Stichproben zu, aber die Entwicklung verläuft ohne Schwankungen; bezogen auf die Bilanzsumme stagniert der Anteil der Grundstücke zwischen 1987 und 1992 („alte“ *keiretsu*) oder nimmt sogar ab (ungebundene Unternehmen und „neue“ *keiretsu*).

Die Wachstumsrate des Eigenkapitals der ungebundenen Unternehmen wird nur von der Mitsui- und der Mitsubishi-Gruppe übertroffen. In den Jahren 1988 bis 1990 versuchen alle untersuchten Gruppen, wenn auch in unterschiedlichem Maße, von den steigenden Aktienkursen zu profitieren. Nach dem Platzen der Bubble gehen dementsprechend die Zahlen der neu ausgegebenen Aktien wie auch die Wachstumsrate des Eigenkapitals deutlich zurück. Diese Zusammenhänge werden deutlich, wenn man einmal die beobachteten zehn Jahre in zwei Abschnitte unterteilt, nämlich einmal in den Zeitraum 1986 bis einschließlich 1990 und weiterhin 1991 bis einschließlich 1995.

Tabelle 3: Wachstumsraten und Markt- zu Buchwert 1986-90 und 1991-95

	Δ SAV in %		Δ EK in %		MW/BW 31.3. in %	
	1986-90	1991-95	1986-90	1991-95	1986-90	1991-95
ungebunden	10,13	6,73	14,19	3,80	202,52	152,11
“alte” <i>keiretsu</i>	5,97	5,93	17,50	2,40	179,73	133,52
“neue” <i>keiretsu</i>	6,93	3,59	12,97	2,51	202,19	154,54

⁴⁴ Die Darstellung der Entwicklung der einzelnen Werte findet sich im Anhang.

Das Verhältnis von Marktwert zu Buchwert erreicht bei allen Unternehmen 1989 den Höhepunkt, um danach stetig abzunehmen. Der Fall der Aktienkurse wird 1992 etwas abgebremst, das Verhältnis Marktwert zu Buchwert stabilisiert sich für etwa zwei Jahre, um 1995 wieder zu fallen. Offensichtlich ist der Markt skeptisch hinsichtlich der Erfolgsaussichten für die japanischen Unternehmen - eine Skepsis, die sich angesichts der gegenwärtigen Entwicklung zu bestätigen scheint.

Die Rentabilitäten, die hier in Anlehnung an die Bonner Datenbank berechnet wurden und die in einem nächsten Schritt einen japanisch-deutschen Vergleich ermöglichen sollen, unterscheiden sich von denen, die nach japanischen Maßstäben berechnet werden. Wichtigste Merkmale sind die Einbeziehung der Zinsen und die Verwendung des Periodengewinns nach Steuern anstelle des in japanischen Quellen angegebenen „Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit“ (*keijô riei*, das Ergebnis vor den „Außerordentlichen Aufwendungen“ und „Außerordentlichen Erträgen“).⁴⁵ In keinem der Fälle verändert sich die führende Position der ungebundenen Unternehmen, allerdings erzielen bei der japanischen Gesamtkapitalrendite und beim nach japanischem Maßstab berechneten Sechseckwert die „neuen“ *keiretsu* die zweithöchsten Werte. Bei den Berechnungen analog zur „Bonner Datenbank“ erzielen die „alten“ *keiretsu* höhere Gesamtkapitalrentabilitäts- und Sechseckwerte.

Zusammenfassend läßt sich sagen: Die Berechnungen des Sechseckkriteriums haben deutlich gezeigt, daß *keiretsu*-Unternehmen nicht erfolgreicher sind als ungebundene Unternehmen.

C. **Kapitalstruktur**

Die Deregulierungen der japanischen Finanzmärkte führten zu sinkender Abhängigkeit der Unternehmen von den Banken und neuen Möglichkeiten zur Finanzierung, welche die Unternehmen ausnutzen. Yabushita bezeichnet diesen Prozeß als „*ginkô banare*“ (Sich-Entfernen von den Banken) und vertritt die Ansicht, es würden sich nun auch die (großen) City Banks verstärkt den Klein- und Mittelunternehmen zuwenden.⁴⁶ Andere wiederum, z. B. Georg, vertreten den Standpunkt, die Rolle der Main Bank werde auch in Zukunft trotz rückläufiger Kreditvergabe nicht abnehmen, weil die Main Bank gruppeninterne Finanzgeschäfte vermittelt und auch ihre Rolle als Informationsintermediär nicht unerheblich ist.⁴⁷ Zu überprüfen war, wie sich die Situation bei ungebundenen und

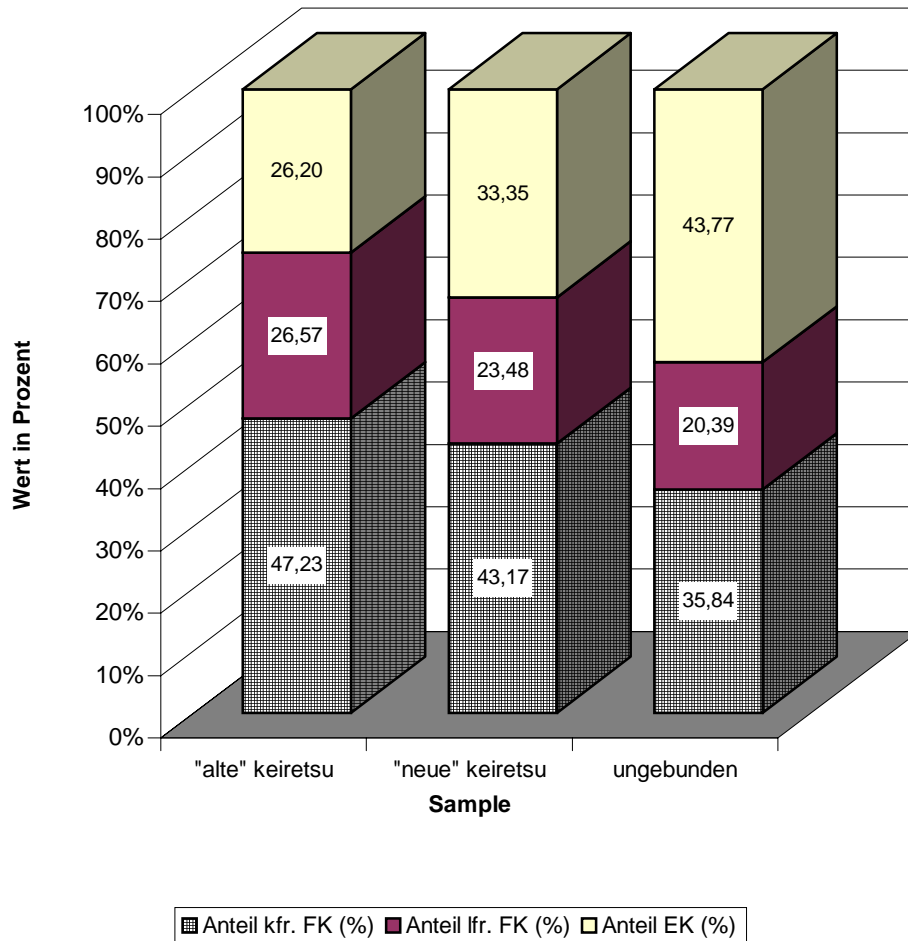
⁴⁵ Vgl. z. B. Tanaka, Keiei bunseki, 1990, S. 33 und S. 67.

⁴⁶ Yabushita, Meinbanku, 1992, S. 27. In einem Interview am 27.11.1997 bestätigten Vertreter des Wirtschaftsforschungsinstituts der Awa Bank ein dementsprechendes Vorgehen der City Banks, vertraten aber die Meinung, daß z. B. die Awa *ginkô* als regionale Bank aufgrund des eng geknüpften Filialnetzes und des großen Umfangs an Kundenbetreuung vor Ort diesem Druck gewachsen seien.

⁴⁷ Georg, Banken, 1996, S. 141.

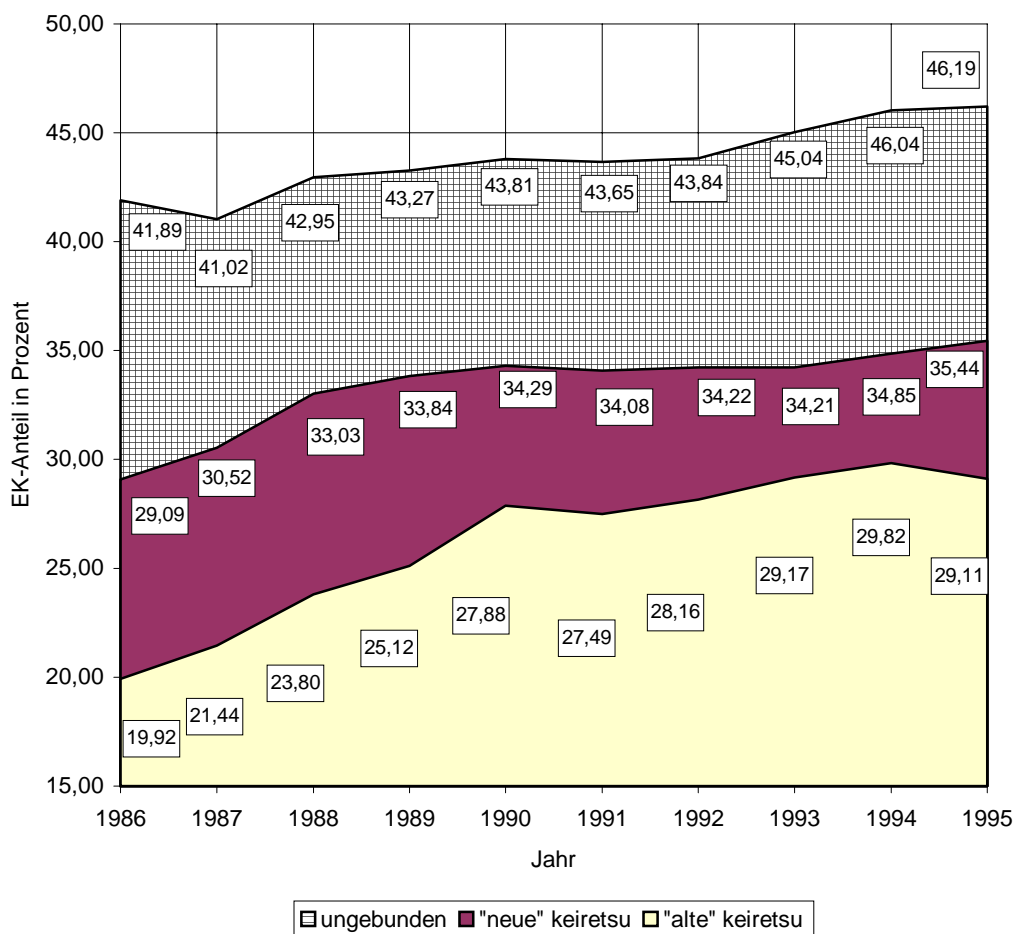
Gruppenunternehmen mit jeweils sehr unterschiedlichen Bankbeziehungen in den vergangenen zehn Jahren entwickelte. Für den ersten Überblick werden die Mittelwerte über 10 Jahre angeführt.

Abbildung 3: Kapitalstruktur der *keiretsu* und der ungebundenen Unternehmen⁴⁸



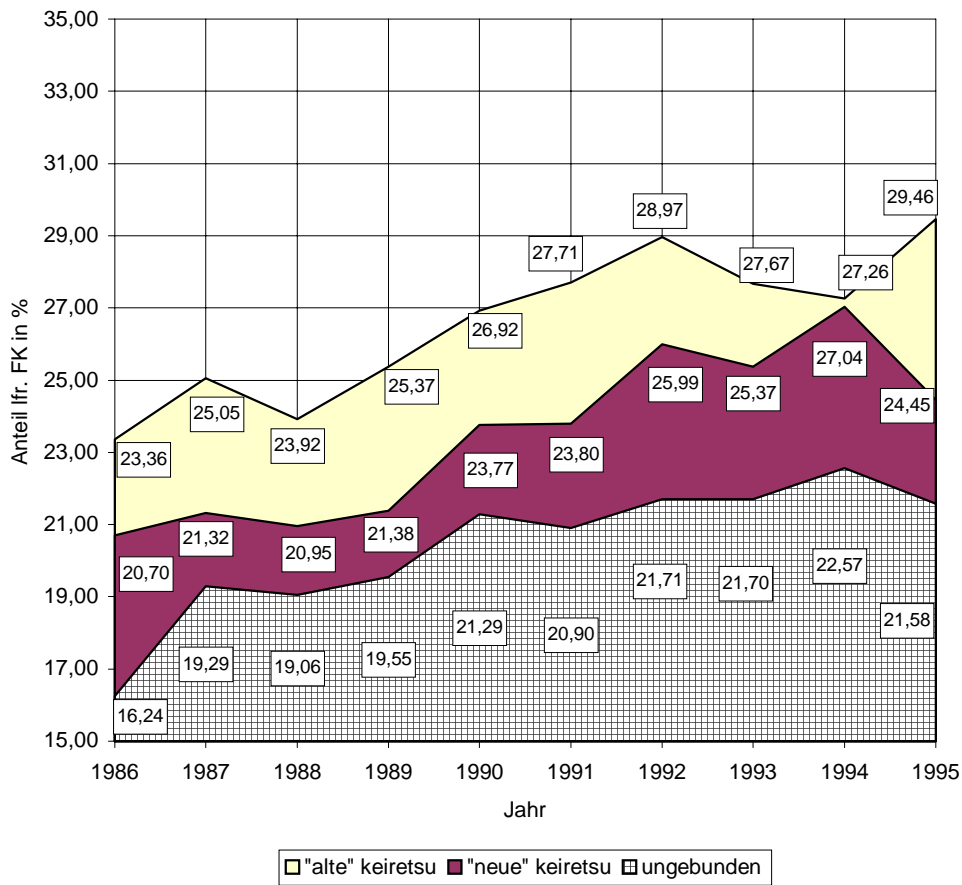
Angesichts dieser Werte besteht keine Veranlassung zu der Annahme, die Main Bank wäre ohne Bedeutung. Wenn die „alten“ *keiretsu* eine so dünne Eigenkapitaldecke aufweisen, müssen sie über gute Beziehungen zu ihrer Hausbank verfügen. Die ungebundenen Unternehmen hingegen haben einen deutlich höheren Eigenkapitalanteil, was für einen klaren Unterschied in der Beziehung zu den Banken spricht. Die Betrachtung der Entwicklung über die 10 Jahre soll Antwort auf die Frage geben, welche Veränderungen die einzelnen Sample aufweisen und was es mit der „Entfernung von den Banken“ auf sich hat.

⁴⁸ Das kurzfristige Fremdkapital hat eine Laufzeit von einem Jahr, das langfristige Fremdkapital umfaßt alle Verbindlichkeiten, deren Laufzeit mehr als ein Jahr beträgt, und entspricht damit dem deutschen mittelfristigen und langfristigen Kapital.

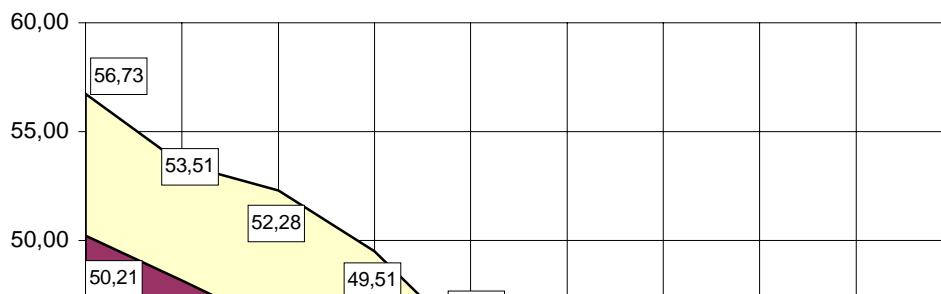
Abbildung 4: Entwicklung des Eigenkapitalanteils

Es haben also offensichtlich alle Teilstichproben ihr Eigenkapital erhöht, jedoch in unterschiedlichem Maß. Die ungebundenen Unternehmen steigerten ihren Eigenkapitalanteil insgesamt nur um 4,30 Prozentpunkte, die „neuen“ *keiretsu* um 6,35 Prozentpunkte. Am stärksten war die Steigerung bei den „alten“ *keiretsu*, und zwar um insgesamt 9,19 Prozentpunkte. Diese haben im betrachteten Zeitraum auch die meisten neuen Aktien ausgegeben: Bezogen auf den Wert von 1986 emittierten die „alten“ *keiretsu* weitere Aktien in Höhe von 30% des Bestandes, die „neuen“ *keiretsu* und die ungebundenen Unternehmen jeweils in Höhe von ca. 20% des Bestandes. Das spricht für die Ansicht von Yabushita, die Unternehmen hätten sich von den Banken „entfernt“.

Bemerkenswert ist weiterhin der steile Anstieg der Werte bei den „alten“ *keiretsu* von 1986 bis 1990 (Erhöhung um 7,96 Prozentpunkte) und das nur noch geringfügige Wachstum danach (Steigerung um 1,23 Prozentpunkte). Abgeschwächt, aber in der Tendenz gleich gilt diese Aussage auch für die „neuen“ *keiretsu* (Steigerung um 5,20 bzw. 1,15 Prozentpunkte), hingegen überhaupt nicht für die ungebundenen Unternehmen. Diese steigern ihren ohnehin hohen Eigenkapitalanteil in den Jahren zwischen 1990 und 1995 mehr (um 2,38 Prozentpunkte) als in der Zeit davor (1,92 Prozentpunkte).

Abbildung 5: Entwicklung des Anteils an langfristigem Fremdkapital

Eine Erklärung für die starken Schwankungen, denen die in Abbildung 5 dargestellten Werte unterliegen, liegt sicherlich in der japanischen Definition des „langfristigen“ Fremdkapitals. Durch die Laufzeit von mehr als einem Jahr läßt sich eine Anpassung an die Zins- und allgemeine wirtschaftliche Entwicklung relativ schnell erreichen. Ungeachtet aller Schwankungen sind aber die Werte insgesamt gestiegen, und zwar am meisten bei den „alten“ *keiretsu* (um 6,10 Prozentpunkte), etwas weniger bei den ungebundenen Unternehmen (um 5,34 Prozentpunkte) und den „neuen“ *keiretsu* (3,75 Prozentpunkte).

Abbildung 6: Entwicklung des Anteils an kurzfristigem Fremdkapital

Die Abbildung zeigt klar, daß alle Sample den Anteil kurzfristigen Fremdkapitals deutlich gesenkt haben. Korrespondierend mit dem stärksten Zuwachs beim Eigenkapital weisen die „alten“ *keiretsu* auch den stärksten Rückgang an kurzfristigem Fremdkapital auf (-15,30 Prozentpunkte), gefolgt von den „neuen“ *keiretsu* (-10,10 Prozentpunkte) und den ungebundenen Unternehmen (-9.66 Prozentpunkte). Auch hier gilt, daß die Veränderungen zwischen 1986 und 1990 am stärksten sind.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß nach wie vor große Unterschiede in der Kapitalstruktur bestehen. Die *keiretsu* kommen mit deutlich weniger Eigenkapital aus. Ihre höheren Anteile sowohl an kurz- als auch an langfristigem Fremdkapital sprechen dafür, daß sie noch immer über sehr gute Beziehungen zu ihren Banken verfügen. Damit wird in gewisser Weise die Ansicht von Hoshi/Kashyap/Scharfstein (1991) bestätigt, daß Unternehmen mit engeren Bankbeziehungen leichter Zugang zu finanziellen Mitteln für Investitionen haben. Der Anstieg des Eigenkapitals spricht auch für die These von Yabushita, daß Unternehmen sich von den Main Banks entfernen.⁴⁹ Inwieweit der unterschiedliche Zugang zu Kapital sich auf das Investitionsverhalten auswirkt, soll im folgenden untersucht werden.

D. Investitionsverhalten und Produktionsfunktion

⁴⁹ Genauere Ergebnisse sind von einem gesonderten Projekt zum Finanzierungsverhalten japanischer Unternehmen am Forschungsschwerpunkt Marktprozeß und Unternehmensentwicklung des WZB zu erwarten.

Ehrke weist darauf hin, daß Japan schon lange kein Niedriglohnland mehr ist.⁵⁰ Die „Anstellung auf Lebenszeit“ sowie das Ansteigen der Löhne mit der Zugehörigkeitsdauer zum Unternehmen („Senioritätsprinzip“) sind für die Unternehmen mit hohen Kosten verbunden, die sich in den letzten Jahren aufgrund der veränderten Altersstruktur überproportional gesteigert haben. Dieser Prozeß wird sich noch einige Jahre fortsetzen. Hinzu kommt eine zunehmende Beschleunigung der technologischen Entwicklung. Es ist also zu fragen, wie Gruppenunternehmen und ungebundene Unternehmen bisher auf diese Situation reagierten. Die besseren Bankbeziehungen der Gruppenunternehmen sollten ihnen schon in der Vergangenheit hohe Investitionen in das Sachanlagevermögen und damit eine Substitution von Arbeit durch Kapital ermöglicht haben. Die ungebundenen Unternehmen müssen, um wettbewerbsfähig zu bleiben, ebenfalls reagieren. Zu erwarten ist eine Angleichung, denn - wie gezeigt - die gebundenen Unternehmen waren im Zeitraum 1986 bis 1995 nicht erfolgreicher als die ungebundenen. Um zu genaueren Aussagen zu kommen, werden nachfolgend Vermögensstruktur, Deckungsrelationen, Umschlaghäufigkeiten und die Werte von Umsatzerlösen und Sachanlagevermögen je Arbeitsplatz untersucht.

⁵⁰ Ehrke, Standort Japan, 1996.

Tabelle 4: Vermögensstruktur⁵¹

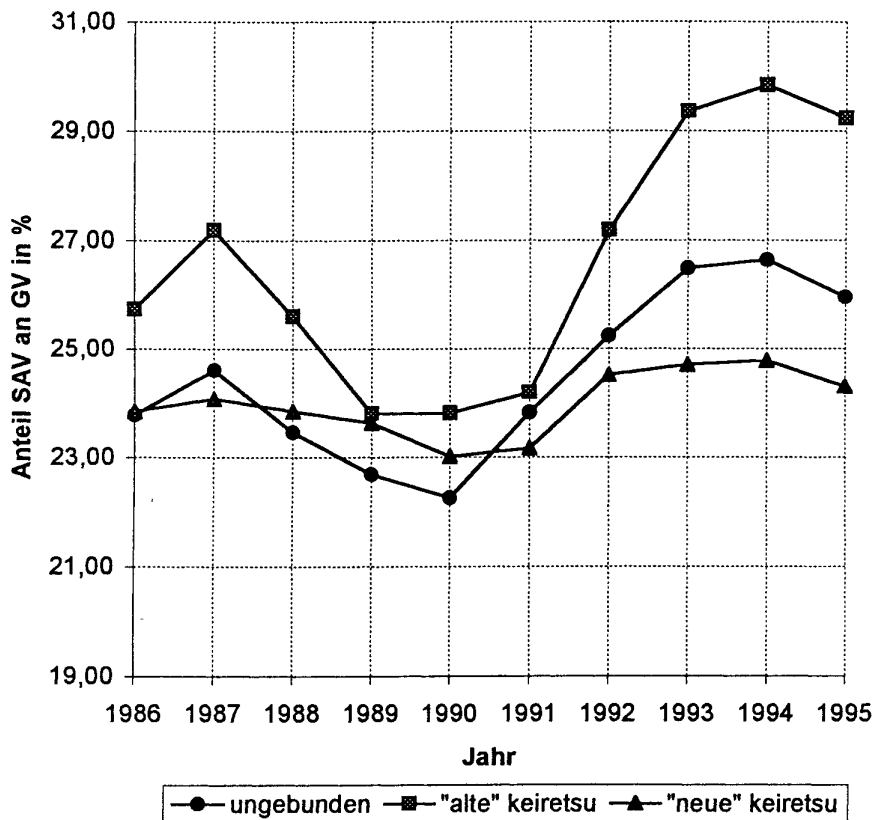
Sample	Anteil Umlaufvermögen (%)	Anteil Sachanlagevermögen (%)	Anteil Finanzanlagevermögen (%)
Ungebunden	61,13	24,49	14,38
gebunden alle	59,59	24,61	15,80
davon: „alte“ <i>keiretsu</i>	59,15	26,59	14,26
Mitsui	52,72	31,86	15,42
Mitsubishi	61,61	26,55	11,85
Sumitomo	62,33	21,62	16,05
davon „neue“ <i>keiretsu</i>	59,40	23,98	16,62
Fuyô	59,15	22,96	17,89
Sanwa	55,77	25,41	18,82
DKB	64,42	21,90	13,68

Auffällig ist der hohe Anteil des Umlaufvermögens bei Sumitomo und DKB sowie der niedrige Anteil des Finanzanlagevermögens bei der DKB-Gruppe. Brancheneffekte konnten aber hier als Begründung ausgeschlossen werden. Im Zeitablauf haben alle Teilstichproben ihren Anteil des Umlaufvermögens verringert, wobei die ungebundenen Unternehmen am stärksten reduzierten. Bemerkenswert ist der starke Anstieg des Umlaufvermögens bei den „alten“ *keiretsu* zwischen 1987 und 1989. Weiterführende Untersuchungen sollen der Frage nachgehen, inwieweit dabei das Vorratsvermögen erhöht wurde. Naheliegend ist, daß die Positionen 'Kasse und Termingelder', mehr aber noch 'börsengängige Wertpapiere' sowie 'eigene Aktien' die Erhöhung verursacht haben.

Der Anteil des Sachanlagevermögens ist insgesamt gestiegen, mit einem deutlichen Rückgang von 1987 bis 1989 bei den „alten“ *keiretsu* bzw. 1987 bis 1990 bei den ungebundenen Unternehmen. Er erhöhte sich bei allen Sample bis 1994 wieder und ist seitdem rückläufig. In der Tendenz gleich, aber wesentlich abgeschwächt, präsentieren sich die „neuen“ *keiretsu*. Interessant ist, daß die „alten“ *keiretsu* durchgehend die höchsten Werte aufweisen und „neue“ *keiretsu* und ungebundene Unternehmen dichter beieinander liegen. Die folgende Abbildung verdeutlicht den Verlauf.

Abbildung 7: Anteil des Sachanlagevermögens

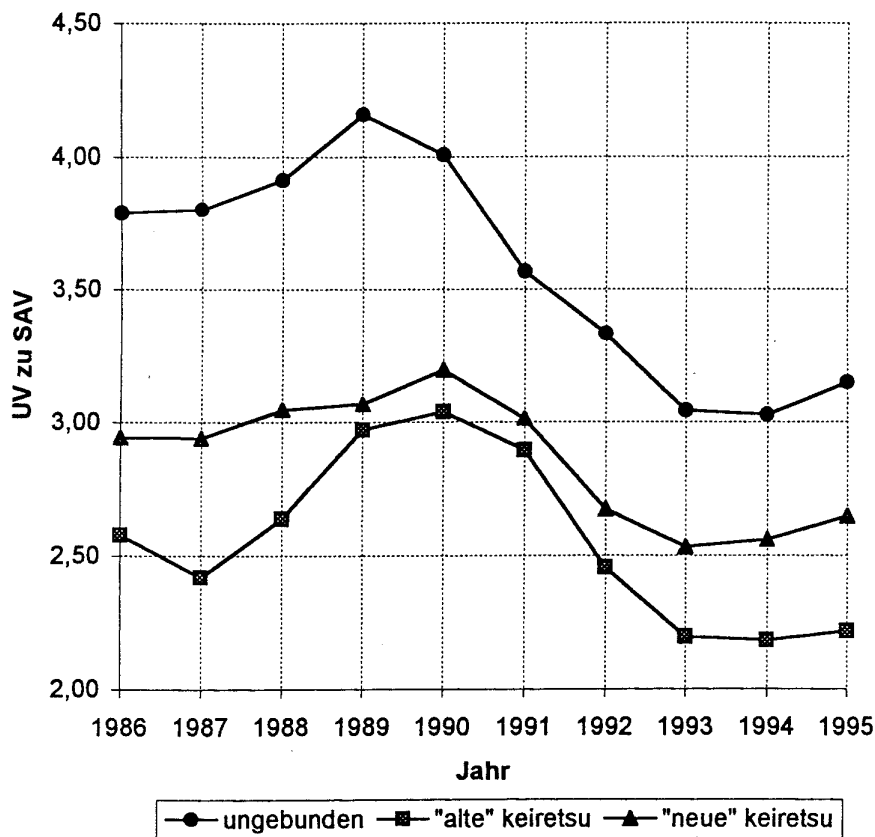
⁵¹ Die Positionen ‚immaterielles Anlagevermögen‘ und ‚transitorisches Vermögen‘ blieben wegen ihrer geringen Werte unberücksichtigt.



Das Finanzanlagevermögen haben alle drei Sample erhöht, die ungebundenen Unternehmen um 6,70 Prozentpunkte, die „neuen“ *keiretsu* um 6,30 Prozentpunkte und die „alten“ *keiretsu* "nur" um 2,19 Prozentpunkte. Im Ergebnis liegen die Werte für die „neuen“ *keiretsu* und die ungebundenen Unternehmen seit 1987 bzw. 1989 (für die ungebundenen Unternehmen) über denen der Mitsui-, Mitsubishi- und Sumitomo-Gruppe.

Ein Blick auf das Verhältnis von Umlauf- zu Anlagevermögen⁵² zeigt noch einmal die Ende der 80er Jahre eingeleitete Wende hin zu mehr Anlage- und weniger Umlaufvermögen, und das besonders deutlich bei den ungebundenen Unternehmen. Zwei Erklärungen sind denkbar: die Implementierung neuer Technologien und die Reduzierung des Umlaufvermögens (und des darin gebundenen Kapitals) als Strategie zur Krisenbewältigung. Die sich deutlich erhöhenden Kapitalumschlaghäufigkeiten, auf die später eingegangen wird, sprechen ebenfalls dafür. Die modifizierte Version des Vergleichs, das Verhältnis von Umlauf- zu Sachanlagevermögen, verdeutlicht, daß die Differenz zwischen den Sample noch immer groß ist und vor allem seit 1993 bzw. 1994 wieder zunimmt!

⁵² Es wurde hier berechnet als Quotient der japanischen Bilanzpositionen ‚Summe Umlaufvermögen‘ (*ryûdô shisan gôkei*) und ‚Summe Anlagevermögen‘ (*kotei shisan gôkei*). Dabei umfaßt das Anlagevermögen das Sachanlagevermögen, das Finanzanlagevermögen und das immaterielle Anlagevermögen.

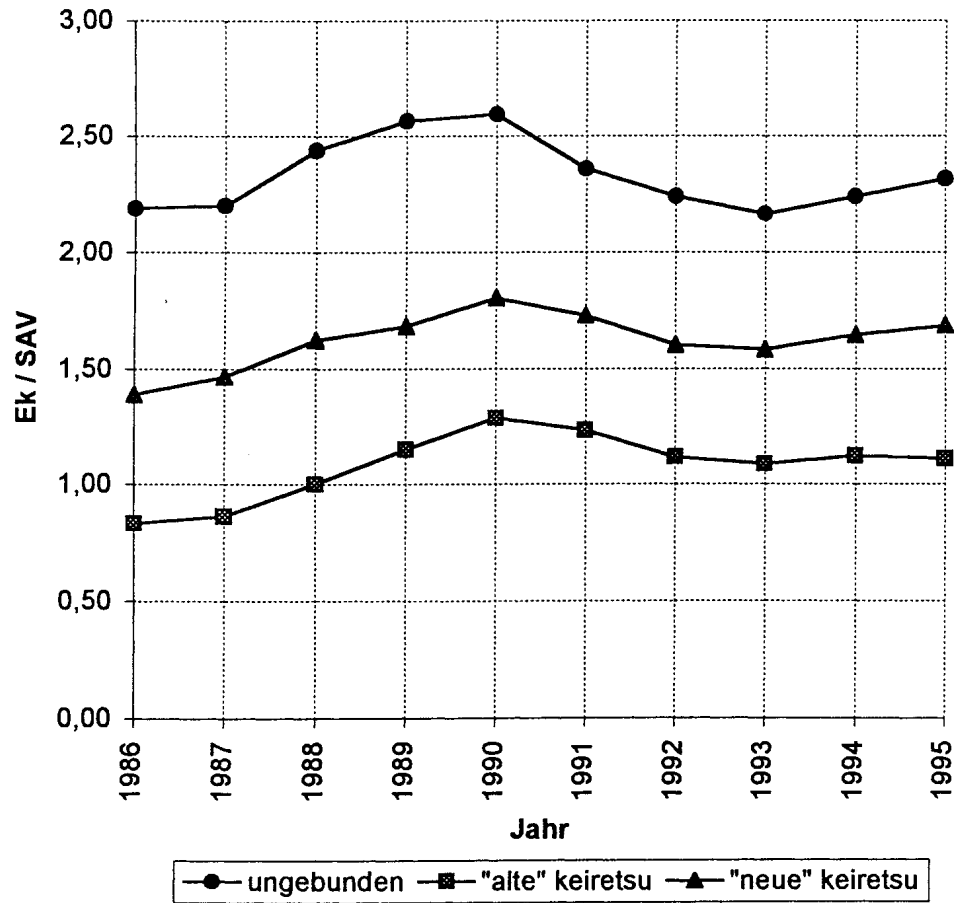
Abbildung 8: Verhältnis von Umlauf- zu Sachanlagevermögen

Den Zusammenhang von Kapital- und Vermögensstruktur verdeutlichen Kennzahlen wie die der „Goldenen Finanzregel“⁵³. Hier zeigte sich noch einmal, daß die ungebundenen Unternehmen über einen wesentlich höheren Prozentsatz Eigenkapital verfügen als die *keiretsu*, wobei bei diesen wiederum die „neuen“ einen

besseren Deckungsgrad aufweisen als die „alten“. Für alle Einzelstichproben markiert das Jahr 1990 eine Zäsur, alle erreichen in diesem Jahr die höchsten Werte. Jedoch verändern die Relationen sich nicht wesentlich. Aus der Dreiteilung der Werte über den gesamten Zeitraum läßt sich schlußfolgern, daß sich die Unternehmen der „alten“ *keiretsu* immer noch mehr auf ihre Banken verlassen (können). Andererseits achten sie offensichtlich darauf, daß ihre (Sach-) Anlagen aus eigenen Mitteln finanzierbar bleiben, um eine allzu starke Abhängigkeit zu vermeiden.

Abbildung 9: Deckungsrelation "Goldene Finanzregel"

⁵³ Dies ist die Relation von Eigenkapital und Sachanlagevermögen. Ein Unternehmen gilt als gut finanziert, wenn der Wert größer als 1 (das Sachanlagevermögen durch Eigenkapital gedeckt) ist.



Um zu fundierten Aussagen zu kommen, wurden in einem nächsten Schritt die Umsatzzahlen in die Analyse einbezogen. Die Berechnung der Kapitalumschlaghäufigkeiten führte zu den folgenden Ergebnissen:

Tabelle 5: Umschlaghäufigkeiten Gesamtkapital⁵⁴

Jahr	„alte“ keiretsu	„neue“ keiretsu	Ungebunden
1986	0,97	0,98	1,02
1987	0,89	0,91	0,94
1988	0,83	0,90	0,91
1989	0,85	0,91	0,90
1990	0,79	0,86	0,85
1991	0,8	0,86	0,84
1992	0,78	0,86	0,83
1993	0,76	0,84	0,81
1994	0,75	0,82	0,77
1995	0,75	0,82	0,78

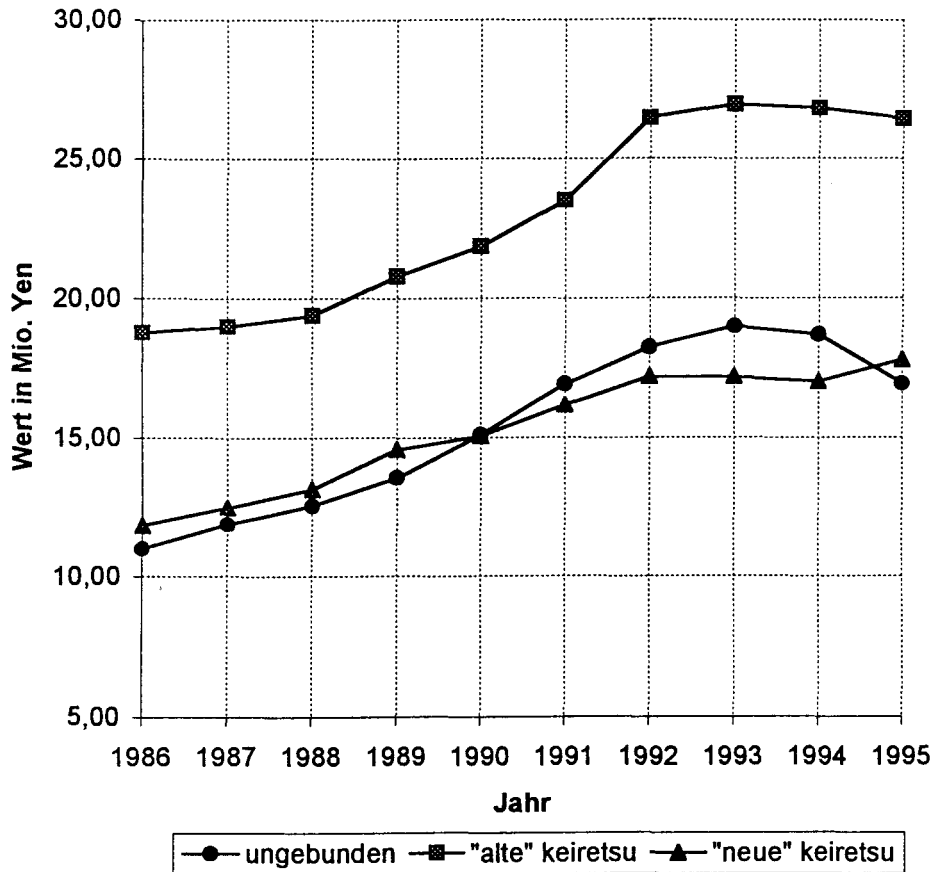
Die „alten“ *keiretsu* weisen durchgängig niedrigere Werte auf, die noch dazu stetig sinken. Sie realisieren also im Lauf der betrachteten zehn Jahre ihren Umsatz mit immer mehr Kapital. Das ist wiederum ein Hinweis auf die Substituierung von Arbeit durch Kapital. Der gleiche Prozeß vollzieht sich aber auch bei den „neuen“ *keiretsu* und bei den ungebundenen Unternehmen, wobei sich die ungebundenen schneller anpassen (sogar schneller als die „alten“ *keiretsu*) und seit 1989 die Werte der „neuen“ *keiretsu* unterbieten.

In einem letzten Schritt wurden die Beschäftigtenzahlen einbezogen und das Sachanlagevermögen und die Höhe der Umsatzerlöse pro Beschäftigten ermittelt. Grundlage waren die in den Wertpapierberichten angegebenen Zahlen der „Festangestellten“. Part-Timer oder Entsandte aus anderen Unternehmen konnten in dieser Untersuchung aufgrund der Datenlage nicht berücksichtigt werden.⁵⁵ Die Ermittlung des Sachanlagevermögens je Beschäftigten erbrachte erneut beachtliche Differenzen - es liegen in diesem Fall „neue“ *keiretsu* und ungebundene Unternehmen dichter zusammen und deutlich unter den Werten der „alten“ *keiretsu*.

⁵⁴ Sie erfassen das Verhältnis von Umsatz zu Gesamtkapital.

⁵⁵ Falls notwendig, können die Angaben modifiziert werden, sobald die Ergebnisse des Projekts zu Veränderungen des japanischen Beschäftigungssystems in der Abteilung Market Dynamics des Forschungsschwerpunkts IV am WZB abgeschlossen sind.

Abbildung 10: Sachanlagevermögen je Beschäftigten

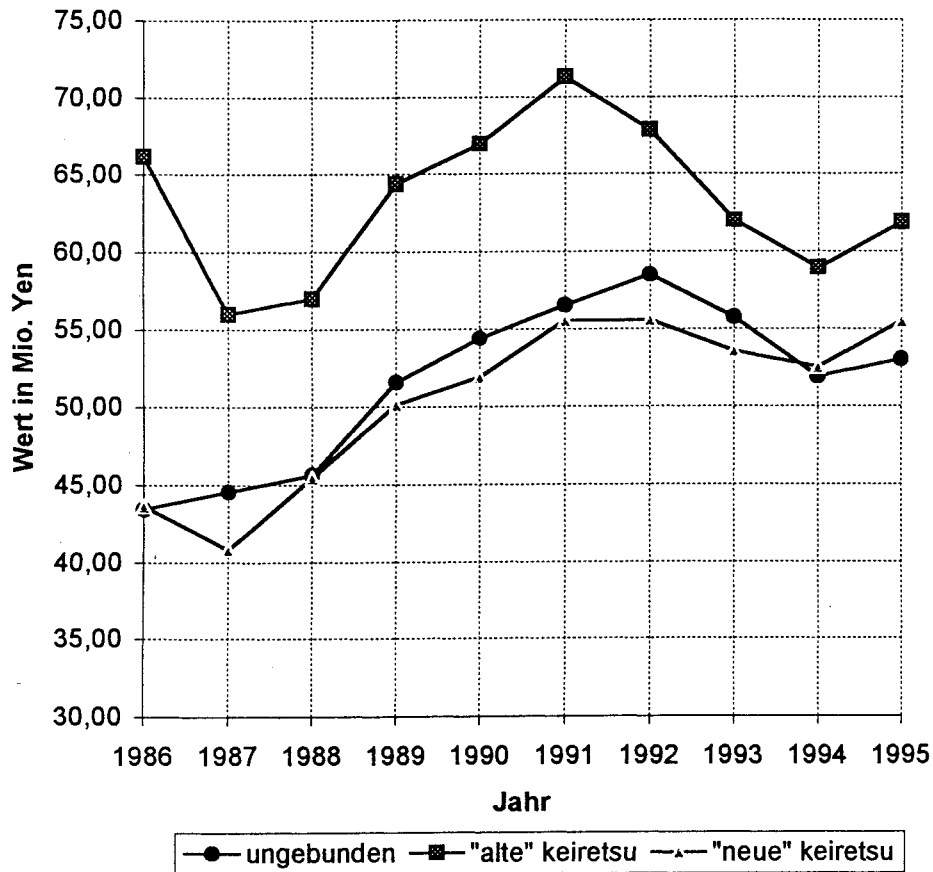


Bemerkenswert ist die deutliche Zunahme des Werts bei allen drei Teilstichproben und der deutliche Vorsprung der „alten“ *keiretsu*, aber auch das relativ deutliche Abflachen der Kurve 1992 bei den

keiretsu und 1993 bei den ungebundenen Unternehmen. Die „neuen“ *keiretsu* erreichen ihren höchsten Wert 1995, die beiden anderen Sample bereits 1993.

Der Blick auf die Umsätze je Beschäftigten bestätigt den großen Unterschied zwischen den „alten“ *keiretsu* auf der einen Seite und den „neuen“ Gruppen- und ungebundenen Unternehmen auf der anderen. Mitsui, Mitsubishi und Sumitomo realisieren wesentlich höhere Umsatzerlöse pro Beschäftigten als die anderen Unternehmen, jedoch ist die Annäherung nicht zu übersehen.

Abbildung 11: Umsatzerlöse je Beschäftigten



Zusammenfassend ist zu sagen, daß die Unternehmen der „alten“ *keiretsu* einen höheren Anteil an Sachanlagevermögen als die Unternehmen der beiden anderen Teilstichproben haben, daß sie ihren Umsatz mit mehr Kapital realisieren (und diese Rate sich stetig erhöht) und daß sie sowohl ein höheres Sachanlagevermögen pro Beschäftigten

aufweisen als auch einen höheren Umsatz je Beschäftigten realisieren. Es ist die Vermutung naheliegend, daß sie mit einer anderen Produktionsfunktion arbeiten als die Unternehmen der beiden anderen Teilstichproben und seit Jahren die Strategie verfolgt haben, Arbeit durch Kapital zu ersetzen. Unverkennbar haben aber die „neuen“ *keiretsu* und noch mehr die ungebundenen Unternehmen eine gleiche Richtung eingeschlagen. Die Schätzung einer solchen Produktionsfunktion ist im Rahmen dieser Untersuchung nicht zu leisten, jedoch ist die Relevanz der Ergebnisse offensichtlich und bietet Anregung für zukünftige Forschung.

E. Gewinnverteilung

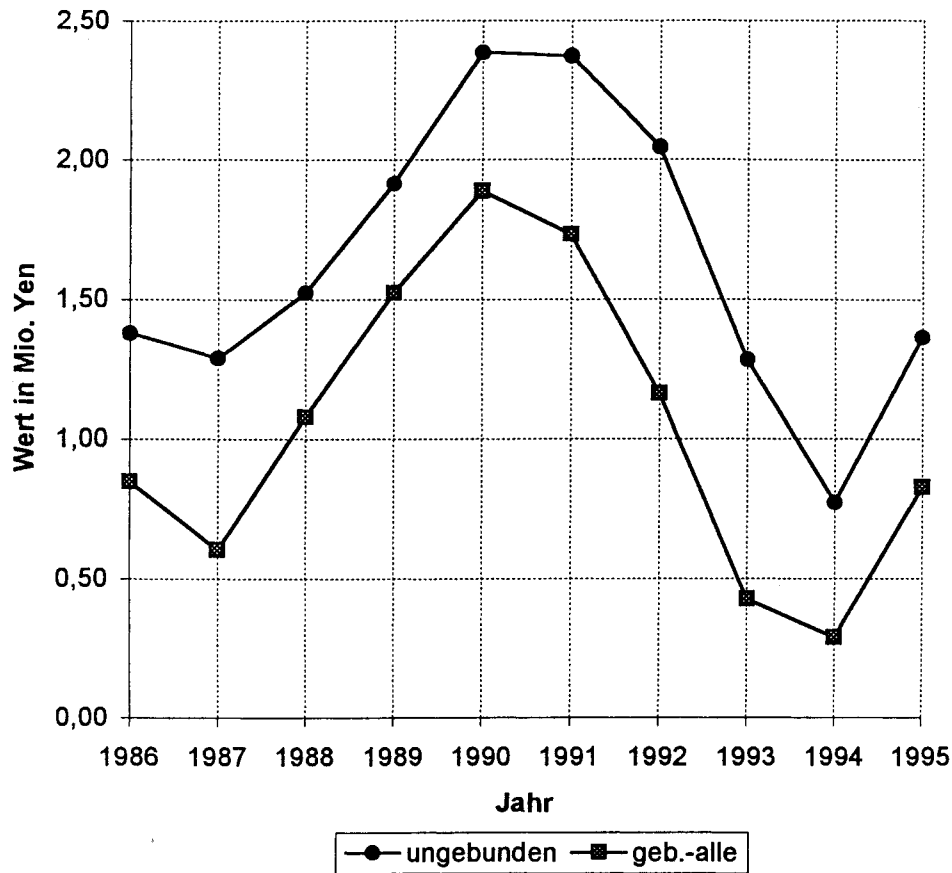
Angesichts der offensichtlichen Unterschiede in den Beziehungen zu den Banken und bei den Umsatzerlösen sowie bei der vermuteten Produktionsfunktion, die in Zusammenhang mit speziellen Human Relations steht, lag es nahe, die Gewinnverteilung der gebundenen und ungebundenen

Unternehmen zu untersuchen. Nakatani behauptet, daß die *keiretsu* einen Teil des Gewinns in Form von höheren Löhnen an die Beschäftigten weitergeben. Das wäre ein Grund für eine größere Attraktivität dieser Unternehmen für die Arbeitnehmer und würde den Firmen eine gezielte Humankapital-Politik ermöglichen. Sie könnten die Absolventen der Spitzen-Universitäten einstellen und hätten auch angesichts einer sonst eher schwierigen Lage auf dem externen Arbeitsmarkt weniger Probleme.

Außerdem sollte die Beziehung zur Main Bank den Gruppenunternehmen eine teilweise Isolierung von den Mechanismen des Kapitalmarktes ermöglichen - was andererseits heißt, daß die ungebundenen Unternehmen stets darauf achten müssen, für Investoren attraktiv zu sein, indem sie z. B. höhere Dividenden zahlen.

Zuerst wurde der Frage nachgegangen, ob die *keiretsu* nicht nur höhere Umsätze pro Beschäftigten, sondern auch höhere Gewinne je Beschäftigten realisieren. Es zeigte sich deutlich, daß dies nicht der Fall ist. In allen Jahren des untersuchten Zeitraums lag der Wert für die ungebundenen Unternehmen deutlich über dem der Gruppenunternehmen.

Abbildung 12: Gewinn je Beschäftigten

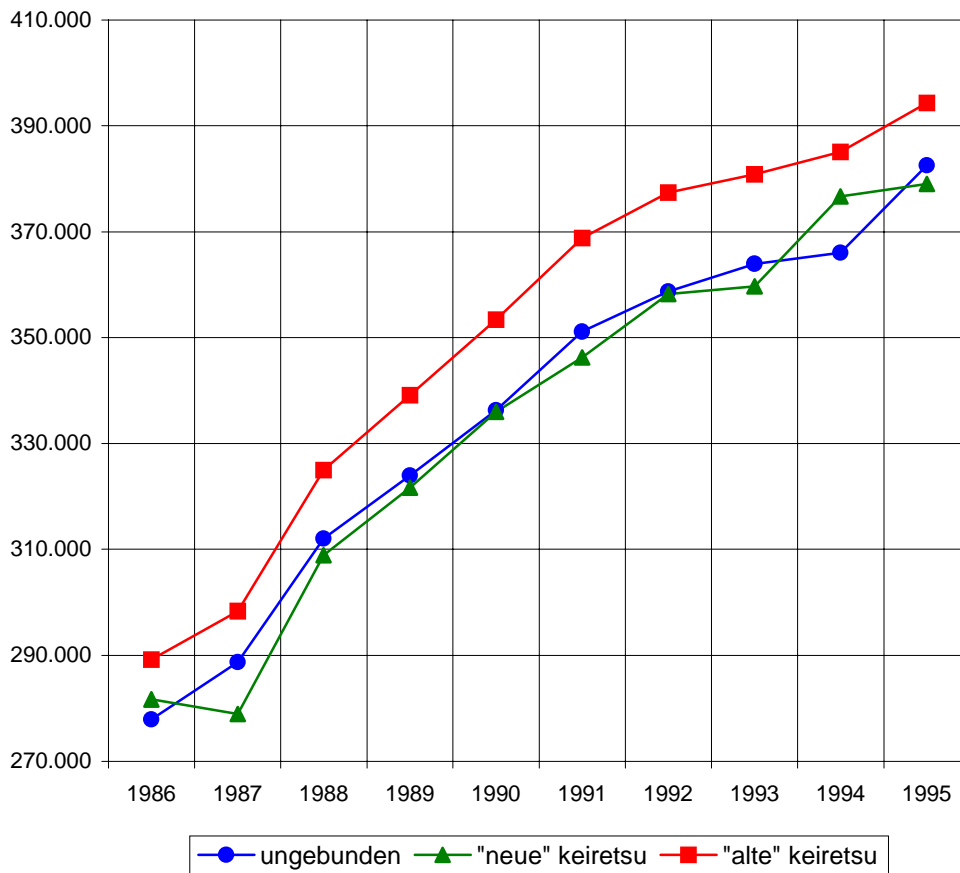


Also besteht Anlaß zu fragen, welche Bestandteile die Relation verändern.

Bezogen auf die Umsatzerlöse ergab sich, daß die ungebundenen Unternehmen (aufgrund ihrer geringeren Umsatzerlöse) einen höheren Anteil für Löhne aufwendeten als die Gruppenunternehmen. Der Durchschnitt über die

zehn Jahre 1986-95 betrug 13,83% der Umsatzerlöse für die ungebundenen Unternehmen, 12,85% für die „neuen“ *keiretsu* und 11,32% für die „alten“ *keiretsu*.

Die Berechnung der Nominallöhne auf der Grundlage der Angaben in den Wertpapierberichten ergab eine stetige Steigerung. Die Werte des Untersuchungszeitraums zeigt die folgende Abbildung.

Abbildung 13: Durchschnittlicher Monatslohn in Yen⁵⁶

Bei allen Schwierigkeiten, die das Anführen der Nominallöhne in sich birgt (z. B. das Nichterfassen der Altersstruktur), ist doch eindeutig zu erkennen: Die „alten“ *keiretsu* weisen die höchsten Lohnzahlungen aus; die Werte der „neuen“ *keiretsu* und ungebundenen Unternehmen liegen darunter und dicht beieinander. Die Berechnung nach Industrien ergab, daß in den Branchen Chemicals und Heavy Electric Machinery die gebundenen Unternehmen über den gesamten Zeitraum höhere Löhne zahlten als die ungebundenen, in den Branchen Pharmaceuticals, Industrial Machinery und Communication Equipment jedoch nicht durchgängig.

Detailliertere Aussagen sollen durch weiterführende Untersuchungen in Kooperation mit dem Projekt zu Veränderungen des japanischen Beschäftigungssystems am Forschungsschwerpunkt Marktprozeß und Unternehmensentwicklung im WZB ermöglicht werden.

⁵⁶ Es handelt sich hier um die Nominallöhne. Ein Abzinsen ist nicht erforderlich, da sich das Verhältnis zwischen den Stichproben nicht verändern würde.

Schließlich sollte noch die Frage geklärt werden, welche Ausschüttungspolitik die Unternehmen verfolgen. Untersucht wurden sowohl die ausgeschüttete Dividende pro Aktie als auch der Anteil, den die Dividende am Periodengewinn (nach Steuern) ausmacht. Es zeigte sich: Die ungebundenen Unternehmen zahlen auf ihre verhältnismäßig wenigen Aktien (245 Millionen ausgegebener Aktien im Durchschnitt über alle 10 Jahre)⁵⁷ mehr Dividende als die „neuen“ *keiretsu* (die durchschnittlich 657 Millionen Aktien ausgegeben haben) und die „alten“ Gruppenunternehmen (durchschnittlich 1,01 Milliarden Aktien). Jedoch müssen die gebundenen Unternehmen durch die hohe Aktienzahl einen größeren Teil des Gewinns für die Dividendenzahlungen aufwenden. Er würde noch höher sein, wenn nicht der wechselseitige Besitz von Aktien in der Gruppe (*kabushiki mochiai*) die notwendigen Dividendenzahlungen reduzierte.

Tabelle 6: Ausschüttung bei *keiretsu* und ungebundenen Unternehmen

	Dividende je Aktie (in Yen)	Verhältnis Dividende zum Periodengewinn (in %)
Ungebunden	8,54	15,98
„alte“ <i>keiretsu</i>	5,76	23,92
Mitsui	5,69	18,45
Mitsubishi	5,88	27,34
Sumitomo	5,60	25,60
„neue“ <i>keiretsu</i>	6,01	19,27
Fuyô	5,67	18,01
Sanwa	6,83	15,63
DKB	6,34	21,91

Die höhere Dividende pro Aktie bei den ungebundenen Unternehmen wird als Notwendigkeit interpretiert, für Finanzgeber attraktiv zu sein und so die fehlende Main-Bank-Beziehung zu kompensieren. In der Aufschlüsselung nach Branchen bestätigte sich das o. g. Ergebnis mit einer Ausnahme: Nur bei Communication Equipment ist die Dividende je Aktie bei den gebundenen Unternehmen höher als bei den ungebundenen. „Verantwortlich“ dafür sind zwei „global player“, nämlich NEC und Fujitsu. Diese legen offensichtlich mehr Wert auf den „Shareholder Value“ als auf hergebrachte „japanische Praxis“.

⁵⁷ Die ungebundenen Unternehmen weisen auch mit Abstand die kleinsten Bilanzsummen auf, gefolgt von den „neuen“ und dann den „alten“ *keiretsu*.

IV. Schlußfolgerungen

Ausgangspunkt waren Fragen nach Besonderheiten der *keiretsu*, einer für die japanische Wirtschaft typischen Form einer „strategischen Familie“.⁵⁸ Ist die Zugehörigkeit zu einer solchen Gruppe von Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit bzw. den Erfolg von Unternehmen? Offensichtlich ist *keiretsu* nicht gleich *keiretsu*. Man kann also Vertriebssysteme wie beispielsweise das Händlernetz von Shiseidô kaum mit Produktions*keiretsu* wie Toyota oder den großen horizontalen Gruppen vergleichen. Gestützt auf Daten von Geschäftsabschlüssen, die in der Kaisha-Datenbank am WZB erfaßt sind, wurden 72 der größten japanischen Industrieunternehmen aus fünf Branchen dahingehend untersucht, ob sie zu einer der sechs großen, bankzentrierten *keiretsu* gehören. Grundlage für die Zuordnung war die Zugehörigkeit zum „Presidents' Council“. Dabei zeigte sich, daß eine Unterteilung der *keiretsu* in „alte“ und „neue“, vorgenommen anhand des Gründungsdatums des Presidents' Council, noch einmal deutliche Unterscheidungen ermöglichte. So ergibt sich beispielsweise bei der Höhe der Umsatzerlöse, der Bilanzsumme und bei den Beschäftigten eine augenfällige Dreiteilung: Die höchsten Werte weisen die „alten“ *keiretsu* auf, gefolgt von den „neuen“ und dann erst von den ungebundenen Unternehmen. Folgende Ergebnisse wurden bei der Untersuchung erzielt:

1. Zugehörigkeit zu einer *keiretsu* ist kein Garant für den Erfolg. Der durchschnittliche Sechseckwert über 10 Jahre, der als Maßstab für die Exzellenz der Unternehmen herangezogen wurde, liegt bei den ungebundenen Unternehmen höher als bei den „alten“ *keiretsu*, und diese wiederum liegen noch über den „neuen“ *keiretsu*. Die Aussage gilt für alle untersuchten Industrien: In allen fünf Branchen erreichen die ungebundenen Unternehmen bessere durchschnittliche Sechseckwerte.
2. Die Main Bank spielt als Finanzintermediär offensichtlich noch immer eine große Rolle. Die Kapitalstruktur der drei Sample ist sehr unterschiedlich: Die „alten“ *keiretsu* haben mit ca. 26% den niedrigsten Eigenkapitalanteil, gefolgt von den „neuen“ und dann den ungebundenen Unternehmen. Während im betrachteten Zeitraum bei den „alten“ *keiretsu* seit 1988 das Sachanlagevermögen knapp durch Eigenkapital gedeckt war, weisen die ungebundenen Unternehmen ungefähr doppelt so hohe Werte auf.
3. Die „alten“ *keiretsu* haben offensichtlich schon lange auf einer Produktionsfunktion gearbeitet, die durch die Substitution von Arbeit durch Kapital gekennzeichnet ist. Die „neuen“ *keiretsu* und die ungebundenen Unternehmen befinden sich in einem Prozeß der Anpassung an die „alten“ *keiretsu*.

⁵⁸ Vgl. Albach, Strategische Allianzen, 1992, S. 3.

4. Die gebundenen Unternehmen zahlen ihren Beschäftigten höhere Löhne und beteiligen sie so am Gewinn. Dafür ist die ausgeschüttete Dividende je Aktie geringer. Die ungebundenen Unternehmen müssen, um für Kapitalgeber attraktiv zu sein, höhere Dividenden zahlen.

Es hat sich gezeigt, daß die *keiretsu* immer noch ein Aspekt der japanischen Wirtschaft sind, der Beachtung verdient. Weitere Untersuchungen werden sich auf die verschiedenen Arten der Verflechtung konzentrieren müssen. So ist beispielsweise die Entsendung von Directors in das Board of Directors (*torishimariyaku kai*) ein nicht zu unterschätzendes Mittel der Informationsübermittlung und Kontrolle und kann die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen erhöhen. Man sollte sich von dem augenblicklichen Bild skandalgeschüttelter Wertpapierhäuser und Banken und dem langsamen Wachstum nicht täuschen lassen: Japan hat als Faktor in der (Welt-) Wirtschaft noch lange nicht ausgedient.

V. Literaturverzeichnis

- Albach, H.: "[Innovationsstrategien] zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit." Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 59. Jg., 1989 (H. 12), S. 1338-1352.
- Albach, H.: "[Japanischer Geist] und Internationaler Wettbewerb." Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 60. Jg., 1990 (H. 4), S. 369-382.
- Albach, H.: "[Strategische Allianzen], strategische Gruppen und strategische Familien." Discussion Paper FS IV 92-1, Wissenschaftszentrum, Berlin 1992.
- Albach, H., und Kless, H.-P.: "[Personelle Verflechtungen] bei deutschen Industrieaktiengesellschaften." Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 52. Jg., 1982 (H. 10), S. 959-977.
- Albach, H., und Moerke, A.: "Die Überlegenheit der japanischen Unternehmen im globalen Wettbewerb." Discussion Paper FS IV 96-4, Wissenschaftszentrum, Berlin 1996.
- Aoki, M.: "[Aspects] of the Japanese Firm," in: The Economic Analysis of the Japanese Firm, M. Aoki, ed., North-Holland (Elsevier Science Publishers B. V.), Amsterdam; New York, Oxford 1984, S. 3-43.
- Deutschmann, C.: "Der "[Clan" als Unternehmensmodell] der Zukunft?" Leviathan, 1989 H. 1, S. 85-107.
- Ehrke, M.: "[Standort Japan].", Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn 1996.
- Eli, M.: Japans Wirtschaft im Griff der [Konglomerate], Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt am Main 1988.
- Eli, M.: "[Netzwerkstruktur] und Keiretsu-Effekt," in: Banken in Japan heute, J. H. v. Stein, ed., Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1994, S. 59-77.
- Georg, S. O.: Die Leistungsfähigkeit japanischer [Banken]. Eine Strukturanalyse des Bankensystems in Japan, Edition Sigma, Berlin 1996.
- Göseke, C.: [Information Gathering] and Dissemination. The Contribution of JETRO to Japanese Competitiveness, Deutscher Universitätsverlag Gabler, Vieweg, Westdeutscher Verlag, Wiesbaden 1997.
- Hemmert, M.: "[Japanische *keiretsu*] - Legenden und Wirklichkeit." Arbeitspapier 96/2, Deutsches Institut für Japanstudien der Philipp-Franz-von-Siebold-Stiftung, Tôkyô 1996.
- Hilpert, H. G.: "[Strategische Unternehmensverflechtung] in Japan (*keiretsu*): Vorteile im internationalen Wettbewerb?" ifo-Schnelldienst, 27/94, S. 17-24.
- Hirata, M.: "Die [japanische *torishimariyaku-kai*]. Eine rechtliche und betriebswirtschaftliche Analyse." Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Ergänzungsheft 3/96, S. 1-28.
- Hisatake, M.: "Patterns and Problems of [Japanese Enterprises Today]." Conference Paper 96-2-5, Research Institute of International Trade and Industry, MITI, Tôkyô 1996.
- Hoshi, T., Kashyap, A., and Scharfstein, D.: "[Corporate Structure], Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups." The Quarterly Journal of Economics, Vol. 106, 1991 (Feb.), S. 33-60.
- Itami, H.: [Peoplism]. Beyond Capitalism: Japan's People Centered Enterprise System. Changing Practices - Unchanging Principles, Tôkyô 1993.
- Itami, H.: "[Jinpon shugi saikô] (Den Peoplism überdenken)." Business Review, Vol. 44, 1996 (No. 2, Nov.), S. 13-27.
- Itô T.: and Hoshi, T.: Kigyô gurûpu kessokudo no bunseki (Analyse von Indizes der Verflechtung in Unternehmensgruppen), in: Gendai nihon no kin'yû bunseki, A. Horiuchi and N. Yoshino, eds., Tôkyô Daigaku Shuppankai, Tôkyô 1992, S. 73-96.

- Keizai kikaku chô (EPA): [Keizai hakusho heisei 8 nen] (Wirtschaftsweißbuch 1996), Ôkurashô insatsukyoku, Tôkyô 1996.
- Kikkawa, T.: Nihon no [kigyô shûdan] - zaibatsu to no renzoku to danzetsu (Japanische Unternehmensgruppen - Verbindung zu den und Bruch mit den zaibatsu), Yûhikaku, Tôkyô 1996.
- Kôseitarihiki iinkai: Nihon no [roku dai kigyô shûdan] (Die sechs großen Unternehmensgruppen Japans), Tôyô keizai shinpôsha, Tôkyô 1992.
- Kreiner, J.: Deutsche Spaziergänge in Tôkyô ludicium-Verlag, München 1996.
- Lincoln, J. R., Gerlach, M. L., and Ahmadjian, C. L.: "[Keiretsu Networks] and Corporate Performance in Japan." *American Sociological Review*, Vol. 61, 1996 (Feb.), S. 67-88.
- Lincoln, J. R., Gerlach, M. L., and Takahashi, P.: "Keiretsu Networks in the Japanese Economy. A Dyad Analysis of [Intercorporate Ties]." *American Sociological Review*, Vol. 57, 1992 (Oct.), S. 561-585.
- Löwenbein, O., und Roland, F.: [Wirtschaftliche Aspekte Japans] und Deutschlands im Vergleich, Harzer Wirtschaftswissenschaftlicher Schriften, Deutscher Universitätsverlag Gabler, Wiesbaden 1996.
- Miarka, T., and Albach, H.: "Case: Nomura Securities". Mimeo, Wissenschaftszentrum, Berlin 1997.
- Miyashita, K., and Russel, D. W.: Keiretsu. Inside the [Hidden] Japanese [Conglomerates], McGraw-Hill, New York, San Francisco, Washington u. a. 1994.
- Miyazaki, Y.: [Posuto fukugyô fukô] - nijû isseiki nihon keizai no sentaku (Nach der "Combined Recession" - Die Wahl der japanischen Wirtschaft für das 21. Jahrhundert), Iwanami, Tôkyô 1997.
- Nakatani, I.: "The [Economic Role] of Financial Corporate Grouping," in: *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, M. Aoki, ed., North-Holland (Elsevier Science Publishers B. V.), Amsterdam; New York, Oxford 1984, S. 227-258.
- o. V.: "[Keiki kaifuku kaezu] (Wiederaufschwung der Konjunktur hält an)," In: *Nihon Keizai Shinbun*, Tôkyô 10.05.1997, S. 5.
- Nowicki, A.-M.: "Japans Weg vom [Trennbanken]- zum Universalbankensystem, Diplomarbeit, Freie Universität, Berlin 1996.
- Ohsono, T.: Kigyô [keiretsu to gyôkai] chizu (Die *keiretsu* und ein Atlas der Wirtschaft), Nihon jitsugyô shuppansha, Tôkyô 1997.
- Otto, S.-S.: Handelsrechtliche [Prüfung] japanischer Aktiengesellschaften, Förderverein Marburger Japan-Reihe, Marburg 1993.
- Pfannschmidt, A.: Personelle [Verflechtungen über Aufsichtsräte]. Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen, Gabler, Wiesbaden 1993.
- Rixtel, A. v.: "[Amakudari] in the Japanese Banking Industry: An Empirical Investigation." *European Network an the Japanese Economy*, Berlin 1995.
- Sakakibara, E.: Nichi bei ô no [keizai shakai shisutemu] (Das soziale und Wirtschaftssystem in Japan, Amerika und Europa), Tôyô keizai shinpôsha, Tôkyô 1995.
- Schaede, U.: "The "[Old Boy] Network] and Government-Business Relationship in Japan: A Case Study of "Consultative Capitalism". " Working Paper No. 14, Philipps-Universität Marburg, Center for Japanese Studies, Marburg 1994.
- Schulz, M.: "Die strukturellen [Ursachen der Bubble] und der Krise des japanischen Finanzsystems." *Japanstudien* 1996, S. 367-400.

- Steffensen, S. K.: "On the Evolution of Organizational Structures and [Interrelational Ties] Among Japanese Companies." No. 1, Asia Research Centre, Copenhagen Business School Copenhagen 1997.
- Steinbrenner, J. O.: [Japanische Unternehmensgruppen]: Organisation, Koordination und Kooperation der *keiretsu*, Schäffer-Poeschel, Stuttgart 1997.
- Sydow, J.: "[Strategische Netzwerke] in Japan." in: Zeitschrift für die betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf), 43. Jg., 1991 (H. 3), S. 238-254.
- Tanaka, Hiroshi: [Keiei bunseki] no kihonteki gihô (Grundlegende Techniken der Analyse von Unternehmen), Chûô keizaisha, Tôkyô 1990.
- Tôyôkeizai Databank: [Kigyô keiretsu sôran '97] (Überblick über die Unternehmensverflechtungen 1997), Tôyô keizai shinpôsha, Tôkyô 1997.
- Tôyôkeizai shinpôsha: Nihon no [jinmyaku to kigyô keiretsu] (Japans personelle Verflechtungen und die Unternehmensgruppen), Tôyô keizai shinpôsha, Tôkyô 1996.
- Uryu, F., Sunada, T., and Nakahashi, Y.: "The Realities of [keiretsu Phenomena]. A Review of Research and Arguments on "keiretsu".", Research Institute of International Trade and Industry, Tôkyô 1993.
- Usui, C., and Colignon, R. A.: "The [Ties] That Bind the Japanese Polity and Economy - Amakudari." Annual Meeting of the Association of Japanese Business Studies, Washington D.C. 1997.
- Witt, P.: "[Netzwerke] der Wissenschaft," Diplomarbeit, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität, Bonn 1992.
- Yabushita, S. „[Meinbanku] to jôhô no riron (Zur Theorie von Main Bank und Information)," in: Gendai nihon no kin'yû bunseki (Structural Analysis of the Japanese Financial System), A. Horiuchi and N. Yoshino, eds., University of Tôkyô Press, Tôkyô 1992, S. 9-38.
- Yabushita, S. [Kin'yû shisutemu to jôhô no riron ("Japan's Financial System: Markets, Banks and Their Stability"), Tôkyô daigaku shuppankai, Tôkyô 1995.

VI. Anhang

A. *Zugehörigkeit zu den shachôkai*

Ungebundene Unternehmen:

Central Glass; Chiyoda Corporation; Chugai Pharmaceutical; Daicel Chemical Industries; Daifuku Co., Ltd.; Daiichi Pharmaceutical Co., Ltd.; Daikin Industries, Ltd.; Dainichi Seika Colour & Chemicals MFG. Co., Ltd.; Eisai; Hitachi Construction Machinery Co., Ltd.; Hitachi Koki Co., Ltd.; Japan Radio Co., Ltd.; Japan Synthetic Rubber; Kaneka Corporation; Kao Corporation; Komatsu Ltd.; Makita Corporation; Matsushita Refrigeration Company; Meidensha Electric Mfg. Co., Ltd.; Nippon Kayaku; Nippon Sanso Corporation; Nippon Shokubai Co., Ltd.; Nippon Steel Chemical; Omron Corporation; Osaki Electric Co., Ltd.; Sanken Electric Company, Ltd.; Shin-Etsu Chemical Company, Ltd.; Shionogi & Co., Ltd.; Tadano Ltd.; Taisho Pharmaceuticals Company Ltd.; Takeda Chemical Industries Ltd.; Toagosei Chemical Industry; Tôkyô Electric Co., Ltd. (TEC); Tosoh Corporation; Toyada Automatic Loom Works, Ltd.; Toyoda Machine Works, Ltd.; Toyo Engineering Corporation; Tsumura & Co.; Tsutsunaka Plastic Industry Co., Ltd.; Yamanouchi Pharmaceutical Co., Ltd.

Unternehmen der "nimoku kai" (Mitsui)

Denki Kagaku Kogyo;
Mitsui Petrochemical Industries, Ltd.;
Mitsui Toatsu Chemicals, Inc.;
Toshiba Ltd.

Unternehmen der "kin'yô kai" (Mitsubishi)

Mitsubishi Electric Corporation;
Mitsubishi Gas Chemical Company, Inc.;
Mitsubishi Kasei Corporation;
Mitsubishi Petrochemical Co., Ltd.;
Mitsubishi Plastics Industries Ltd.

Unternehmen der "hikusui kai" (Sumitomo)

NEC Corporation;
Sumitomo Bakelite Company Ltd.;
Sumitomo Chemical Company, Ltd.;
Sumitomo Heavy Industries;

Unternehmen der "fuyô kai" (Fuyô)

Hitachi Ltd.;
Kubota Corporation; NOF Corporation (Nippon Oil and Fats);
Oki Electric Industry Company, Ltd.;
Showa Denko;

Unternehmen der "sansui kai" (Sanwa)

Fujisawa Pharmaceutical Co., Ltd.

Hitachi Chemical Co., Ltd.

Hitachi Ltd.

Sekisui Chemical Co., Ltd.

Tanabe Seiyaku Company Ltd.

Tokuyama Soda Company, Limited

Ube Industries, Ltd.

Unternehmen der "sankin kai" (Daiichi Kangyô)

Denki Kagaku Kogyo

Ebara Corporation

Fuji Electric

Fujitsu Ltd.

Hitachi Ltd.

Iseki & Co

Kyowa Hakko Kogyo Co., Ltd.

Nippon Zeon Co., Ltd.

Sankyo Company, Limited

Yaskawa Electric Corporation

B. Berechnungsgrundlagen für das Sechseckkriterium

- **Wachstumsrate Sachanlagevermögen:**

$$\Delta SAV = \frac{(Sachanlagevermögen)_t - (Sachanlagevermögen)_{t-1}}{(Sachanlagevermögen)_{t-1}} * 100(\%)$$

- **Wachstumsrate Eigenkapital**

$$\Delta EK = \frac{(Eigenkapital - eigeneAktien)_t - (Eigenkapital - eigeneAktien)_{t-1}}{(Eigenkapital - eigeneAktien)_{t-1}} * 100(\%)$$

- **Marktwert zu Buchwert per 31.01.**

$$\frac{MW}{BW} = \frac{(Aktienzahl * Börsenkurs_{31.03.}) + \text{Summe Verbindlichkeiten}}{(\text{Gesamtkapital} - \text{eigene Aktien} - \text{Summe Transitorisches Vermögen})} * 100(\%)$$

- **Gesamtkapitalrendite**

$$GKR = \frac{(\text{Per. Gewinn (nach Steuer)} + \text{Aufwend (Zinsen + Diskont)} + \text{Anleihezinsen} + \text{Zinsen Pensionsrst. Vorjahr})}{\text{Gesamtkapital} - \text{eigene Aktien} - \text{Summe Transitorisches Vermögen}} * 100(\%)$$

- **Eigenkapitalrendite**

$$EKR = \frac{(\text{Per. Gewinn (nach Steuer)})}{\text{Gesamtkapital} - \text{eigene Aktien}} * 100(\%)$$

- **Umsatzrendite**

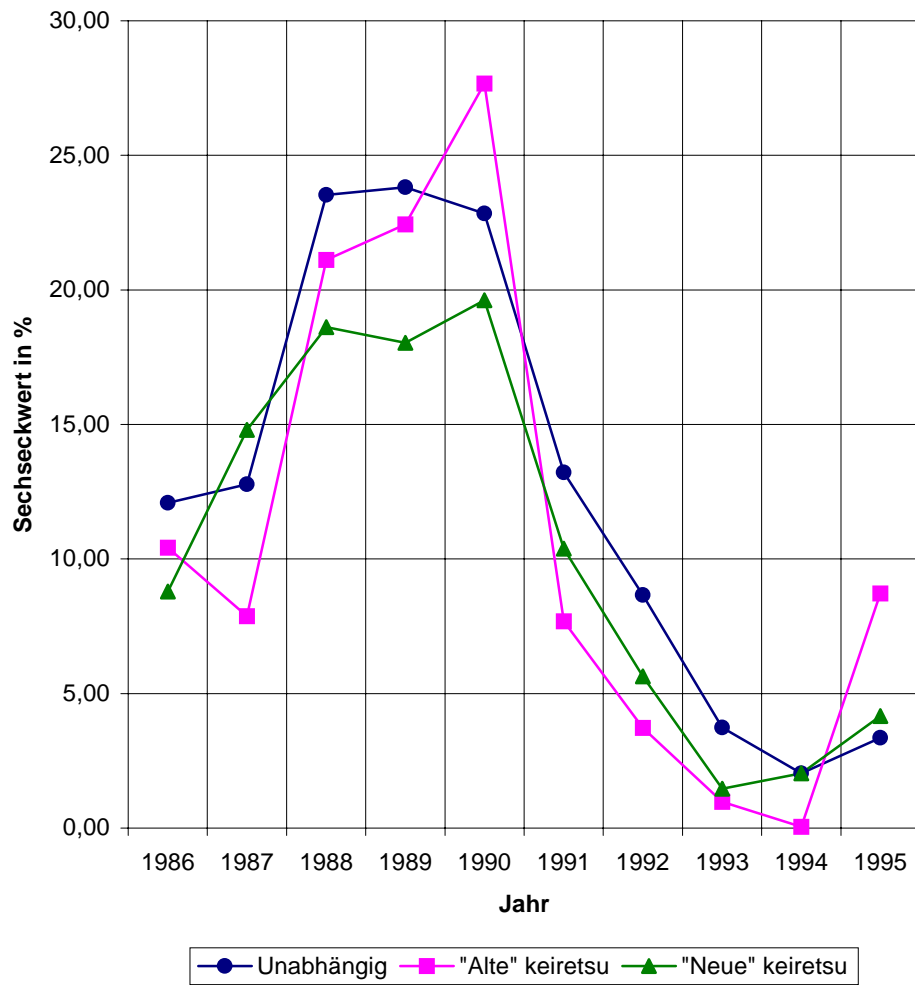
$$UmsR = \frac{(\text{Per. Gewinn (nach Steuer)} + \text{Aufwend (Zinsen + Diskont)} + \text{Anleihezinsen} + \text{Zinsen Pensionsrst. Vorjahr})}{\text{Summe Umsatzerlöse}} * 100(\%)$$

- **Berechnung des Sechseckwertes**

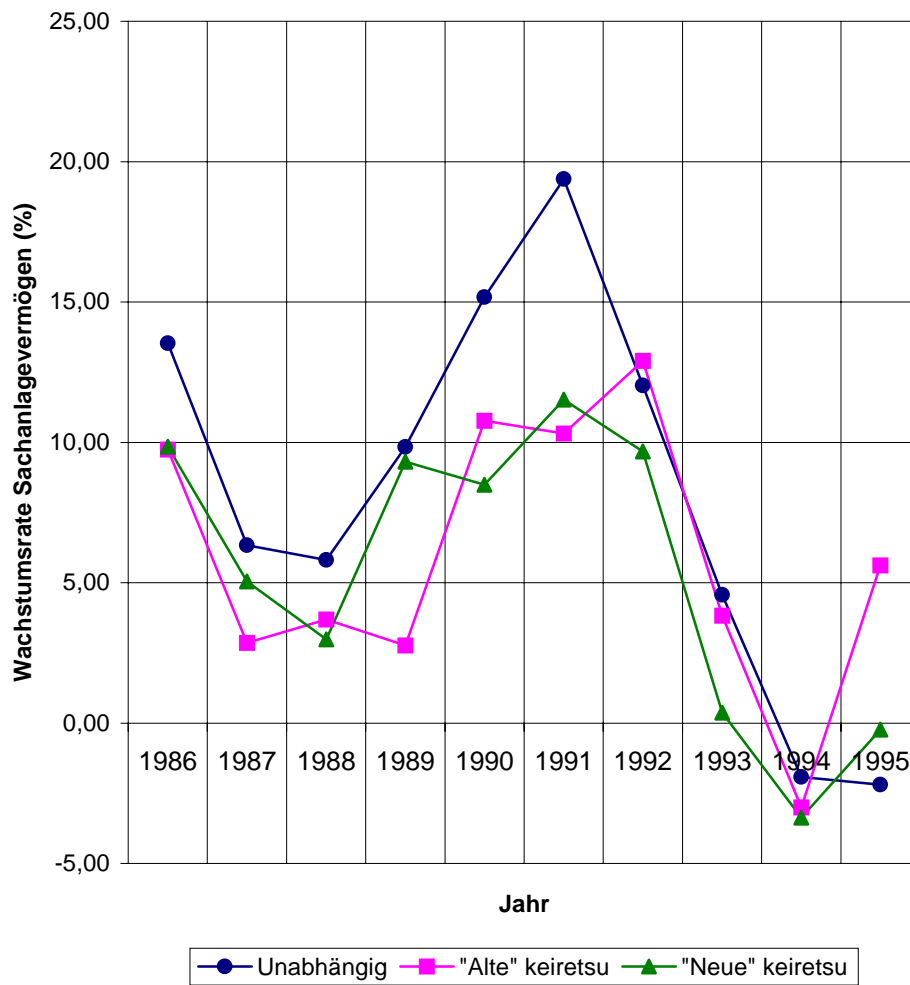
$$6Eck = ((\Delta SAV * \Delta EK) + (\Delta EK * (MW/BW)) + ((MW/BW) * GKR) + (GKR * EKR) + (EKR * UmsR) + (UmsR * \Delta SAV)) * \sin(60^\circ) / 2$$

C. Entwicklung der einzelnen Werte des Sechseckkriteriums im Zeitablauf

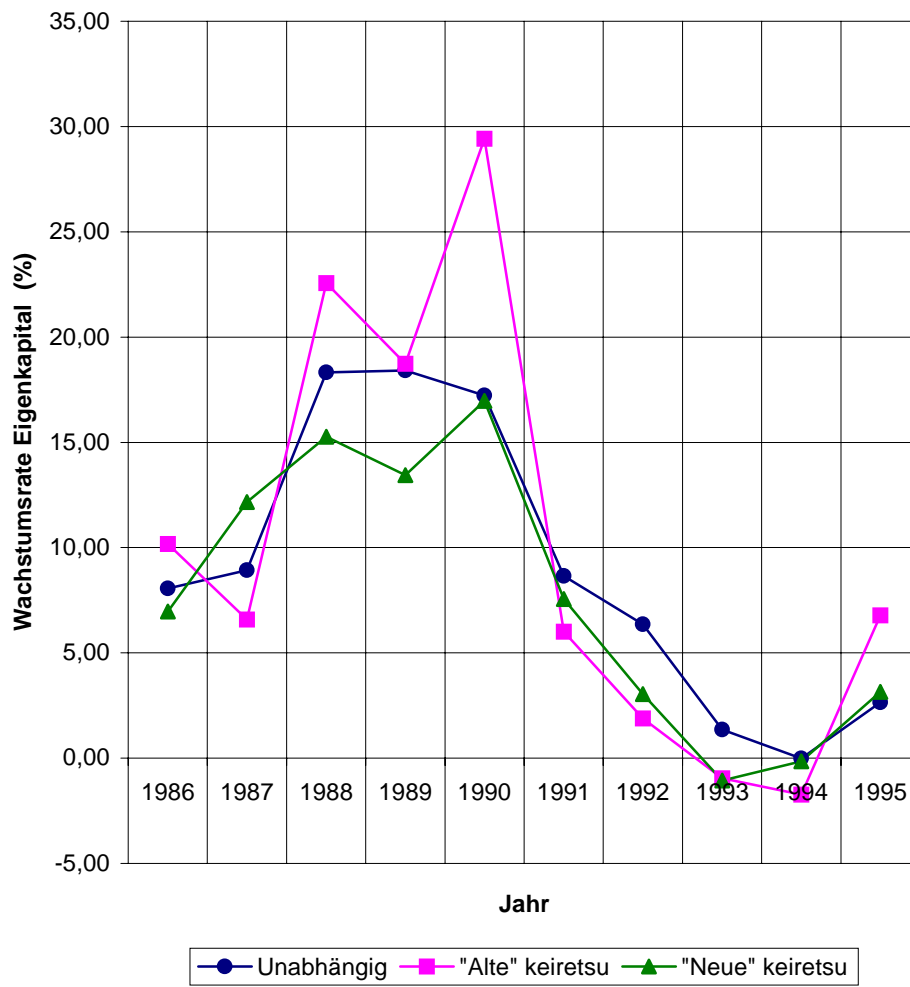
1. Das Sechseckkriterium im Zeitablauf



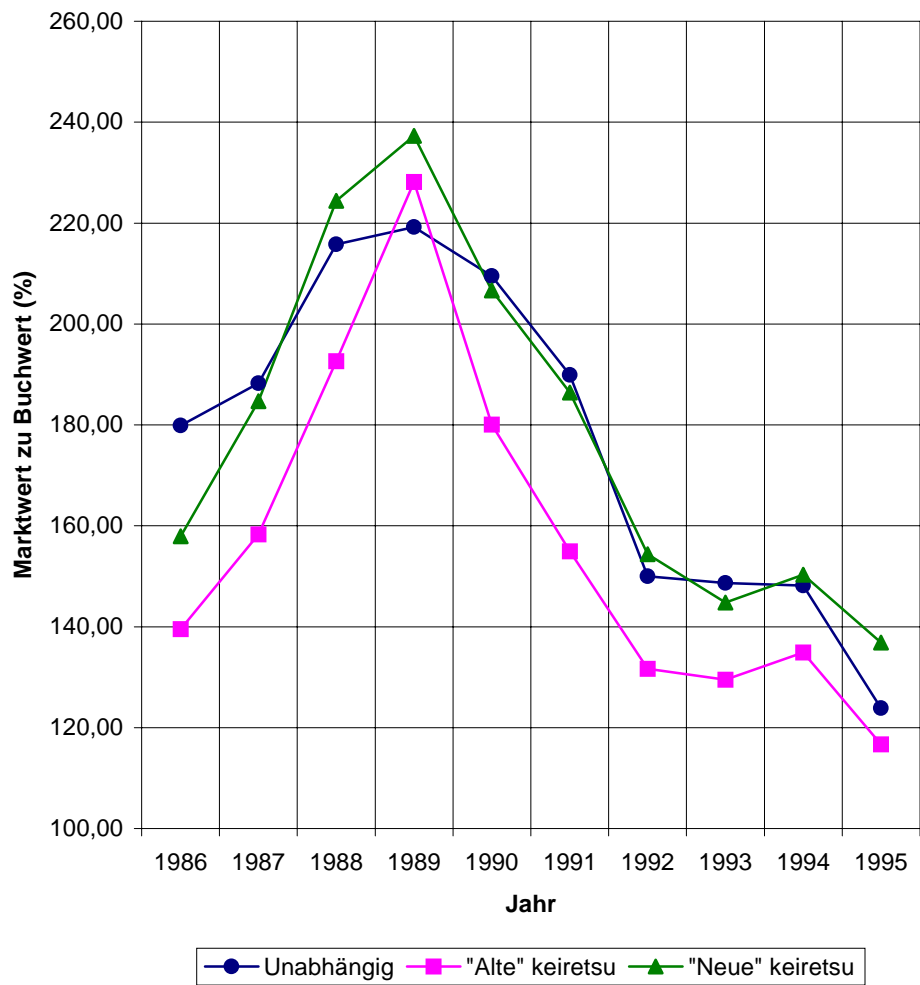
2. Wachstumsrate Sachanlagevermögen



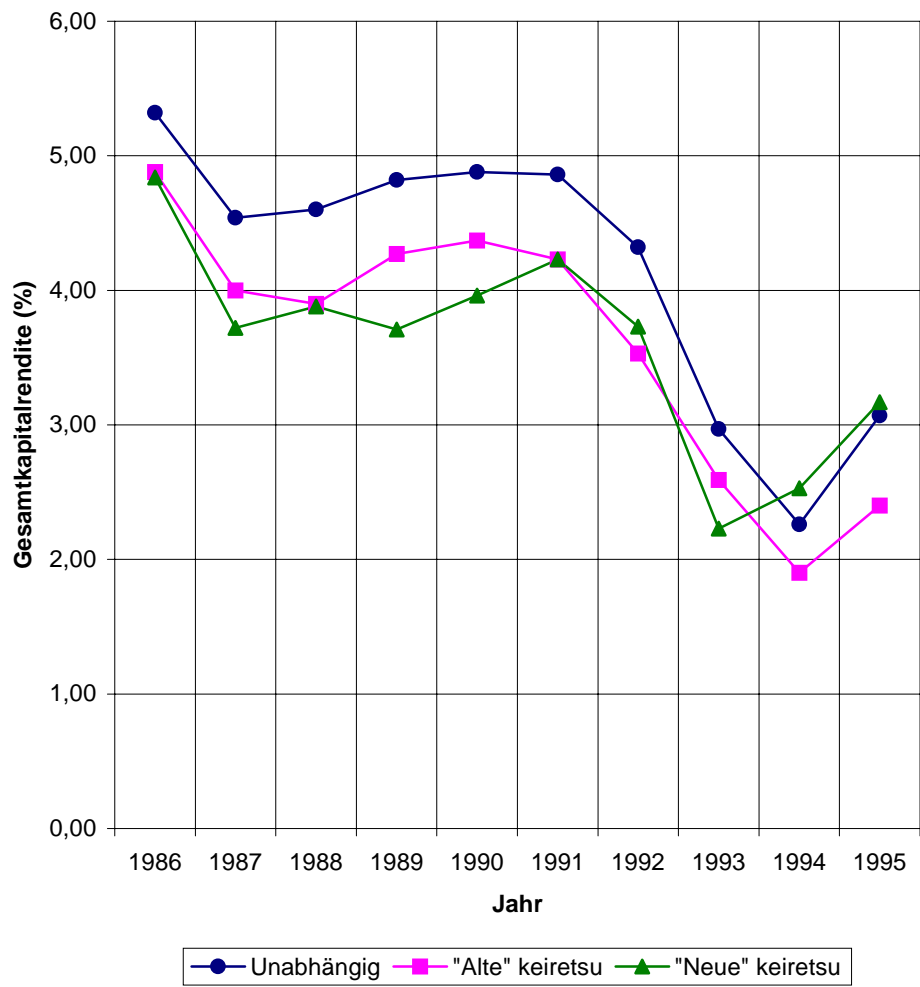
3. Wachstumsrate Eigenkapital



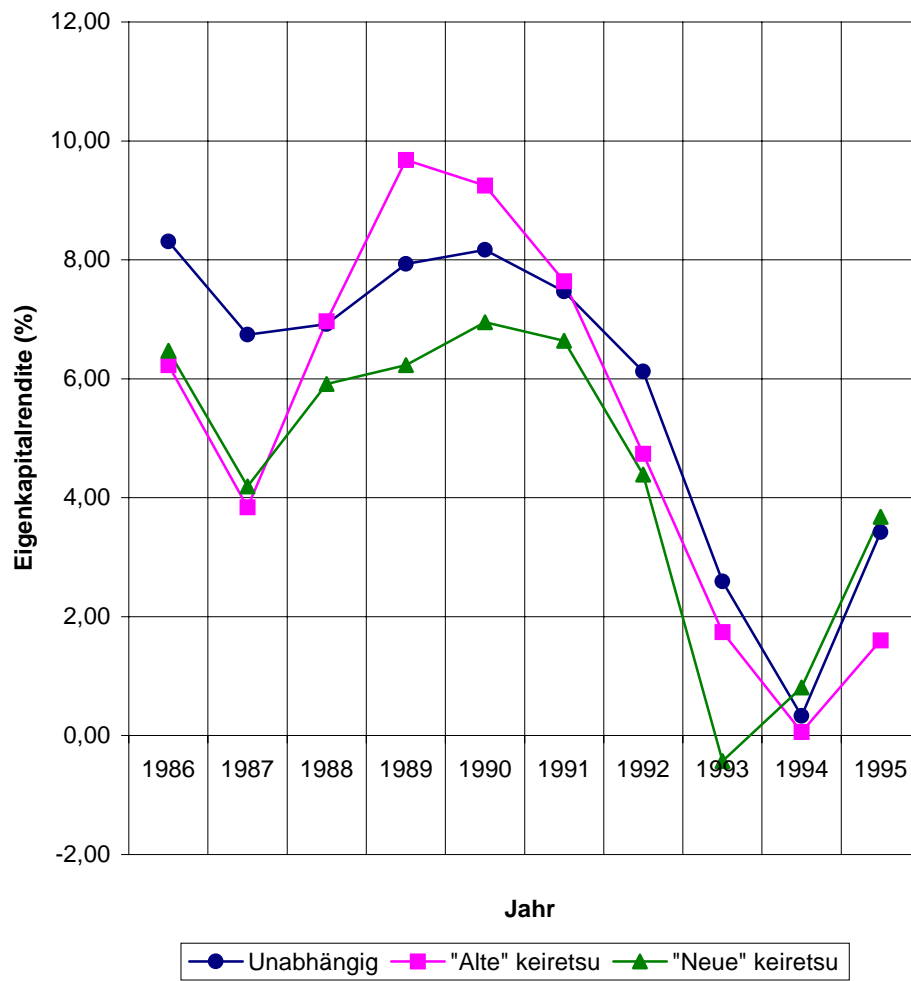
4. Marktwert zu Buchwert per 31.03.



5. Gesamtkapitalrentabilität (nach Albach/Moerke)



6. Eigenkapitalrentabilität (nach Albach/Moerke)



7. Umsatzrentabilität (nach Albach/Moerke)

