

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

DOKTORA TEZİ

**TÜRK YATIRIMCILARI YURTDIŞINDA
YATIRIM YAPMAYA SEVK EDEN UNSURLAR
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI
AÇISINDAN BİR İNCELEME**

**Türksoy EMEN
2502090205**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Murat ÇAK**

İstanbul, 2017



DOKTORA

TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : TÜRKSOY EMEN

Numarası : 2502090205

Anabilim/Bilim Dalı : MALİYE

Danışman : PROF. DR. MURAT ÇAK

Tez Savunma Tarihi : 18.01.2018

Tez Savunma Saati : 14:00

Tez Başlığı : TÜRK YATIRIMCILARI YURT DIŞINDA YATIRIM YAPMAYA SEVK EDEN
UNSURLAR: DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI AÇISINDAN BİR İNCELEME

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE ~~OYBİRLİĞİ~~ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. MURAT ÇAK		Kabul
2- PROF. DR. UFUK BAKKAL		Kabul
3- PROF. DR. MUSTAFA ERDOĞDU		Düzeltilme
4- PROF. DR. AHMET ULUSOY		Kabul
5- DOÇ. DR. SELMAN YILMAZ		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. BİNHAN ELİF YILMAZ		
2- YRD. DOÇ. DR. ENGİN CAN		

Bu alışma İstanbul Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon

Birimi tarafından desteklenmiştir.

Proje numarası: 23802

ÖZ

TÜRK YATIRIMCILARI YURTDIŞINDA YATIRIM YAPMAYA SEVK EDEN UNSURLAR DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI AÇISINDAN BİR İNCELEME Türksoy EMEN

Bu çalışma, Türk yatırımcıları yurtdışında doğrudan sermaye yatırımına sevk eden unsurların ortaya çıkarılmasını amaçlamaktadır. Ancak çalışma, yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisiyle sınırlıdır. Çalışmada öncelikle Türk yatırımcıların yurtdışı doğrudan yatırım kararlarını etkilediği düşünülen 19 faktör tespit edilmiş, ve yurtdışında doğrudan yatırım yapmış 104 Türk şirketinin katılımıyla gerçekleştirilen bir anketle yatırımcılara, bu faktörlerin yatırım kararı üzerindeki etkisi sorulmuştur. Elde edilen sonuçlarla faktör analizi yapılmış ve yatırım kararlarında etkili olduğu görülen ekonomik ve piyasaya özgü göstergeler, vergi, yasal düzenlemeler, üretim kaynakları ve kültür gibi beş ana faktöre ulaşılmıştır. Buradan hareketle Türk yatırımcısının temelde yeni piyasalar ve kaynak arayışında olan yatırımcı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Vergi, yatırım kararları üzerinde etkilidir. Ancak verginin yatırımcıyı yatırıma doğrudan sevk eden bir unsur olup olmadığına dair net bir bulgu yoktur. Bu nedenle verginin yatırım kararlarında “önemle” dikkate alınan ikincil bir unsur olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde yasal düzenlemeler de yatırım kararları aşamasında ikincil bir öneme sahiptir. Kültürün ise daha önemsiz bir faktör olduğu; yatırım kararlarını doğrudan etkileme ve yatırımcıyı yatırıma sevk etme gücünün zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışma, İstanbul Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi tarafından desteklenmiştir. Proje numarası: 23802

Anahtar Kelime: Doğrudan yabancı sermaye yatırımları.

ABSTRACT

DRIVING FACTORS FOR TURKISH OUTWARD DIRECT INVESTMENT Türksoy EMEN

This study aims to reveal driven factors of Turkish outward direct investment, and is only limited to host country factors affecting foreign direct investment decisions. After determining 19 factors that are supposed to have an effect on foreign direct investment decisions, a survey was conducted with 104 respondents that are Turkish companies investing abroad by asking what factors affected their investment decisions. Factor analysis, then, was conducted using survey results and decided that 5 main factors such as economic and market indicators, tax, legal regulations, production resources and culture have an effect on foreign direct investment decisions. Using these results, the study concludes that Turkish outward direct investments should be regarded as market seeking and resource seeking investment. Tax factor has an effect on foreign direct investment decisions, but there is no any clear evidence that tax is a driven factor for Turkish investors. Tax, therefore, should be accepted as a secondary factor on investment decisions, so do legal regulations. The study also concludes that culture is relatively insignificant, and has a minor effect on investment decisions. This work was supported by Scientific Research Project Coordination Unit of Istanbul University. Project number: 23802

Keyword: Foreign direct investment.

ÖNSÖZ

Dünya ekonomisi içinde çok büyük boyutlara ulaşan doğrudan yabancı sermaye yatırımlardan Türkiye de payını aldı; çektiği doğrudan yatırımlar zaman zaman önemli tutarlara ulaştı. Türkiye'nin yurtdışındaki doğrudan yatırımları ise son yıllara kadar hep sınırlı düzeyde kaldı. Bu alanda yapılan akademik çalışmaların istenen sayıda olmaması belki de bu düşük yatırım tutarlarıyla ilişkilendirilebilir. Dolayısıyla Türk yatırımcıların dünyanın çeşitli yerlerindeki yatırımlarını anlamak ve açıklayabilmek konusundaki çalışmalar zenginleştirilmeye muhtaç görünüyor. Ben de yüksek lisans programından beri hem Türkiye'ye gelen hem de Türkiye'den çıkan doğrudan yatırımlar konusunda araştırmalar yapmaya ve bu alana katkı sunmaya çalışıyorum.

Tez danışmanın Prof. Dr. Murat Çak'a bu konuda çalışmak istediğimi söylediğimde, bu alandaki araştırmaların sınırlı olduğunu kabul ettiğini ve Türk yatırımcıların yurtdışında yatırım saikini tespit etmenin araştırmanın odağına konulmasının yerinde olacağını söyledi. İkinci önerisi ise vergi faktörünün yatırım kararları üzerindeki etkisinin muhakkak ölçülmesi ve genel anlamda verginin diğer faktörler karşısındaki durumunun ortaya çıkarılmasıydı. Bu anlamda tezin, tez danışmanımın çalışmanın kapsamından metodolojisine kadar şekillendirmesiyle ortaya çıktığını söylemeliyim. Bu nedenle, öncelikle doktora yeterlilik sınavı aşamasındaki önerileri ve yönlendirmeleri için, daha sonra bana yurtdışında bir üniversitede araştırma yapma şansı yarattığı için ve nihayetinde tezimin ortaya çıkmasında sunduğu destekler nedeniyle tez danışmanın Prof. Dr. Murat Çak'a teşekkür ederim.

Bu tez İstanbul Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Proje Birimi'nce desteklenmeye layık görülmüştür.* İstanbul Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Proje Birimi'ne verdiği destekler nedeniyle teşekkürlerimi sunarım.

İstanbul, 2017
Türksoy EMEN



* Bu alışma İstanbul Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Proje Birimince desteklenmiştir. Proje No: 23802

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI KAVRAMI VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

1.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımına İlişkin Kavramlar ve Tanımlar.....	4
1.1.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Tanımı.....	5
1.1.1.1.OECD'nin DYS Yatırımı Tanımı.....	5
1.1.1.2.UNCTAD'ın DYS Yatırımı Tanımı.....	6
1.1.1.3.IMF'nin DYS Yatırımı Tanımı.....	7
1.1.1.4.Geniş Anlamda DYS Yatırımı Tanımı.....	7
1.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımına İlişkin Kavramlar.....	8
1.1.2.1.Ekonomik Alan ve Yerleşiklik Kavramları.....	9
1.1.2.2.Ekonomik Birim Kavramı.....	11
1.1.2.3.Yabancı Yatırımcı Kavramı.....	13
1.1.2.4.Doğrudan Yatırım İlişkisi.....	14
1.2.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi.....	20
1.2.1. 1914-2015 Yılları Arası Dönemde DYS Yatırımlarının Dünyadaki Gelişimi....	21

1.2.2. Türkiye’de Yapılan DYS Yatırımlarının Tarihi Seyri.....	38
1.2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi.....	38
1.2.2.2. Cumhuriyet Dönemi.....	39
1.2.2.2.1. 1923-1980 Dönemi.....	40
1.2.2.2.2. 1980-2002 Dönemi.....	40
1.2.2.2.3. 2003-2016 Dönemi.....	42
1.2.3. Türkiye’nin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımlarının Tarihi Seyri.....	45
1.2.3.1. 1980 Yılına Kadar Olan Dönem.....	45
1.2.3.2. 1980-2016 Dönemi.....	46

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TEORİLERİ VE LİTERATÜR TARAMASI

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Teorileri.....	49
2.1.1. Tam Rekabet Piyasasına Dayalı DYS Yatırımı Teorileri.....	51
2.1.2. Eksik Rekabet Piyasasına Dayalı DTS Yatırımı Teorileri.....	52
2.1.2.1. Endüstriyel Organizasyon Yaklaşımı.....	52
2.1.2.2. Monopolistik Güce Dayalı DYS Yatırımı Yaklaşımı.....	53
2.1.2.3. İçselleştirme Teorisi.....	54
2.1.2.4. Oligopolistik Teori.....	55
2.1.2.5. Eklektik Paradigması.....	56
2.1.3. Güçlü Paraya Dayalı DYS Yatırım Teorisi.....	59
2.1.4. Ürün Döngüsü Teorisi.....	60
2.1.5. Uluslararası Ticaret ve Yatırım Teorisi.....	62
2.1.6. Kojima Yaklaşımı.....	64
2.1.7. Genel Denge Yaklaşımı.....	67
2.1.8. Tahsis Teorisi (An Assignment Theory of FDI).....	69
2.2. Türk Şirketlerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarına İlişkin Literatür Taraması.....	71

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK YATIRIMCILARI YURTDIŞINDA YATIRIMA SEVK EDEN FAKTÖRLERİN ÖNEM DERECELERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK ALAN ARAŞTIRMASI

3.1.Anketin Hazırlanması, Uygulanması ve Sonuçları.....	82
3.1.1.Anketin Yöntemi.....	83
3.1.2.Anketin Uygulanması.....	91
3.1.2.1.Pilot Araştırma.....	92
3.1.2.2.Anketin Uygulanması.....	92
3.1.2.3.Anket Sonuçları.....	92
3.2.Alan Araştırması Sonuçlarına Dayalı Faktör Analizi.....	112
3.2.1.Veri Setinin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Test Edilmesi.....	113
3.2.2.Faktörlerin Elde Edilmesi.....	114
3.2.3.Faktörlerin Rotasyonu.....	117
3.2.4.Faktörlerin İsimlendirilmesi.....	120
3.3.Anket ve Faktör Analizi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	122
SONUÇ.....	128
KAYNAKÇA.....	132
ÖZGEÇMİŞ.....	152

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: 1913-2004 Yılları Arası DYS Stoku.....	22
Tablo 2: 1982-1994 Yılları Arası DYS Yatırım Giriş ve Çıkışı.....	25
Tablo 3: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Girişleri.....	30
Tablo 4: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Çıkışları.....	35
Tablo 5: 1980-2002 Yılları Arası Türkiye'ye Giren DYS Yatırımları.....	41
Tablo 6: 1980-2016 Yılları Arası Türkiye'deki DYS Girişleri.....	44
Tablo 7: Türkiye'nin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımları.....	47
Tablo 8: $\alpha= 0.05$ İçin Örneklem Büyüklükleri.....	84
Tablo 9: Vergi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	93
Tablo 10: Kar Transferi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	94
Tablo 11: Vergi Kanunlarının Açıklığı ve Anlaşılabilir Olması Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	95
Tablo 12: Vergi Teşvikleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	96
Tablo 13: Hukukun Üstünlüğü Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	97
Tablo 14: Özelleştirme Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	98
Tablo 15: Mülkiyet Hakları Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	99
Tablo 16: İç Piyasanın Büyüklüğü Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	100
Tablo 17: Yatırım Yapılan Endüstrideki Rekabet Düzeyi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	101
Tablo 18: Tüketici Tercihleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	102
Tablo 19: Teknoloji ve İnovasyon Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	103
Tablo 20: Büyüme Oranı Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	104
Tablo 21: İhracat Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	105
Tablo 22: Döviz Kurları Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	106
Tablo 23: Kişi Başına Düşen Milli Gelir Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	107
Tablo 24: İşgücü Maliyetleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	108
Tablo 25: Bol ve Ucuz Hammadde Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	109

Tablo 26: Altyapı Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	110
Tablo 27: Kültürel Yakınlık Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları.....	111
Tablo 28: KMO ve Barlett Testi.....	114
Tablo 29: Faktör Analizi İle Açıklanan Toplam Varyans.....	117
Tablo 30: Döndürülmüş Faktör Matrisi.....	119
Tablo 31: Faktör Analizi Sonucu Ortaya Çıkan Faktörler.....	121



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: DYS Yatırımlarında Dolaylı Kontrol İlişkisi.....	15
Şekil 2: DYS Yatırımlarında Dolaylı Kontrol-İlişkili Şirketler.....	16
Şekil 3: Çoklu DYS Yatırımı İlişkisi.....	17
Şekil 4: Doğrudan Sermaye Yatırımında Ortak Mülkiyet Hiyerarşisi.....	19



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Vergi Faktörü Frekans Grafiği.....	93
Grafik 2: Kar Transferi Faktörü Frekans Grafiği.....	94
Grafik 3: Vergi Kanunlarının Açıklığı ve Anlaşılabilir Olması Faktörü Frekans Grafiği.....	95
Grafik 4: Vergi Teşvikleri Faktörü Frekans Grafiği.....	96
Grafik 5: Hukukun Üstünlüğü Faktörü Frekans Grafiği.....	97
Grafik 6: Özelleştirme Faktörü Frekans Grafiği.....	98
Grafik 7: Mülkiyet Hakları Faktörü Frekans Grafiği.....	99
Grafik 8: İç Piyasanın Büyüklüğü Faktörü Frekans Grafiği.....	100
Grafik 9: Yatırım Yapılan Endüstrideki Rekabet Düzeyi Faktörü Frekans Grafiği.....	101
Grafik 10: Tüketici Tercihleri Faktörü Frekans Grafiği.....	102
Grafik 11: Teknoloji ve İnovasyon Faktörü Frekans Grafiği.....	103
Grafik 12: Büyüme Oranı Faktörü Frekans Grafiği.....	104
Grafik 13: İhracat Faktörü Frekans Grafiği.....	105
Grafik 14: Döviz Kurları Faktörü Frekans Grafiği.....	106
Grafik 15: Kişi Başına Düşen Milli Gelir Faktörü Frekans Grafiği.....	107
Grafik 16: İşgücü Maliyetleri Faktörü Frekans Grafiği.....	108
Grafik 17: Bol ve Ucuz Hammadde Faktörü Frekans Grafiği.....	109
Grafik 18: Altyapı Faktörü Frekans Grafiği.....	110
Grafik 19: Kültürel Yakınlık Faktörü Frekans Grafiği.....	111
Grafik 20: Çizgi Grafiği (Scree Plot).....	116

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
DYS	: Doğrudan Yabancı Sermaye
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
KMO	: Kaiser-Meyer-Olkin
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
UNCTAD	: United Nations Conference on Trade and Development

GİRİŞ

Yaklaşık yüz yıldır dünya ekonomisinde varlığını hissettiren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının son birkaç on yılda çok büyük tutarlara erişmesi, bu yatırımları anlama ve açıklama gayretlerini artırmıştır. Türkiye hemen hemen her dönem DYS yatırımlarını çeken ülke konumunda olmuştur. Bu nedenle ülkeye gelen DYS yatırımlarının karakteristik özelliği ve hangi faktörlerden etkilendiği konusunda birçok çalışma yapılmıştır. Buna karşın ülke, doğrudan yatırım sermayesi ihracı konusunda uzun bir geçmişe sahip değildir. Bu tür yatırımlar 90'lı yıllara kadar çok düşük düzeylerde kalmış, ancak 90'lı yılların ikinci yarısından sonra önemli artışlar yakalamıştır. Bu nedenle 2000'li yıllara kadar bu alandaki akademik çalışmalar oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. 2000'li yılların ortalarından itibaren Türk yatırımcıların yurtdışı yatırım tutarları, inişli çıkışlı bir grafik çizse de büyük bir ivme göstermiş ve son on yılda yaklaşık 4 kat artmıştır. Bu gelişmenin doğal sonucu olarak bu tarihlerden sonra bu alandaki akademik çalışmalarda da artış gözlenmiştir; zira araştırmacılar, bu durumu anlamaya ve artışın nedenlerini sorgulamaya başlamışlardır. İşte bu çalışmanın çıkış noktası da, son on yılda gerçekleşen bu büyük artışı açıklama çabalarına, yatırımcıları yatırıma sevk eden unsurları, yatırım yapılan ülkeye özgü faktörler bağlamında inceleyerek katkı sunmak olmuştur.

Çalışmanın temel varsayımı, Türk yatırımcısının yurtdışı doğrudan yatırım kararlarının ekonomik, kültürel, piyasaya özgü vb. gibi faktörlerden etkilendiğidir. Bu bağlamda çalışma bu varsayımı ispatlamaya, bu faktörlerin neler olduğunu ve önem derecelerini tespit etmeye, buradan hareketle Türk yatırımcıları yurtdışı doğrudan yatırıma sevk eden unsurları ortaya koymayı amaçlamaktadır. Ancak çalışma, yatırım kararlarında yalnızca yatırım yapılacak ülkeye özgü faktörlerin etkisiyle sınırlıdır. Dolayısıyla yatırımcının ülkesi olan Türkiye'ye ve şirketlere özgü faktörlerin etkisi göz ardı edilecektir.

Çalışmada alan araştırması yöntemlerinden biri olan anket yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemi kullanmanın temelde iki nedeni vardır. Birincisi, yatırımcının asıl saikini bizzat kendisine sorarak tespit etmenin daha gerçekçi sonuçlar vereceği varsayımdır. İkincisi ise literatürde, alan araştırmasına dayalı çalışmaların nispeten daha az olması ve dolayısıyla bunu zenginleştirme çabalarına katkı sunmaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımı kavramı ele alınmıştır. Genelde uluslararası kuruluşlar tarafından istatistiksel amaçlarla tanımlanan bu kavramın işaret ettiği doğrudan yatırım, yabancı yatırımcı, doğrudan yatırım ilişkisi gibi kavramlar da ayrı ayrı ele alınmaya muhtaçtır; zira alan çalışmasındaki şirketler ve yaptıkları doğrudan yatırımlar bu tanımlara uyanlar arasından seçilmiştir. İlk bölüm ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimini de içermektedir. Bu kısımda, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hem dünyadaki hem de Türkiye'deki gelişimi analitik bir bakış açısıyla verilmiştir. Bunu yapmaktaki amaç şüphesiz ki bu yatırımların dünya ekonomisinde ne denli büyük bir öneme sahip olduğunun ortaya konulmak istenmesidir.

İkinci bölüm doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan teorilere ve literatür taramasına ayrılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dünya ekonomisinde giderek büyüklüğünü ve önemini arttırırken, bu yatırımları açıklamaya çalışan teoriler de buna paralel artmıştır. Bu teorilerin neler olduğunu, bu yatırımların hangi yaklaşımlarla ele alındığını anlayabilmek hem genel anlamda çalışmanın gerçekleştirilebilmesi hem de sonuçların yorumlanabilmesi için zorunludur. Dolayısıyla bu bölümde, bu yatırımları açıklamaya çalışan yaklaşımlar belirli bir sistematik içinde sunulmuştur. İkinci bölümün ikinci kısmı ise Türk yatırımcıların yurtdışı doğrudan yatırımlarını anlamaya ve açıklamaya çalışan önceki çalışmaların derlendiği literatür taramasından oluşmaktadır. Önceki araştırmacıların yaptığı çalışmaların ve sonuçlarının ortaya koyulması hem alan araştırması aşamasında yatırım kararını belirleyen faktörlerin tespit edilebilmesi hem de nihai sonuçların yorumlanabilmesi açısından önemlidir.

Üçüncü ve son bölüm alan araştırmasından oluşmaktadır. Öncelikle alan araştırması yöntemlerinden biri olan ve bu çalışmada kullanılan anketin yöntemi, uygulanması ve sonuçları ortaya konulmuş; daha sonra elde edilen bu sonuçlarla faktör analizi yapılarak doğrudan yatırım kararlarını belirleyen faktörler gruplandırılmış, ve nihayetinde Türk yatırımcıları yurtdışında doğrudan yatırıma sevk eden unsurlara ilişkin çıkarımlar yapılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI KAVRAMI VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Bu bölümde öncelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımı kavramı açıklanacak, daha sonra ise bu yatırımların hem dünyadaki hem Türkiye'deki tarihsel gelişimi ele alınacaktır.

1.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımına İlişkin Kavramlar ve Tanımlar

Doğrudan Yabancı Sermaye (DYS) yatırımı kavramı oldukça geniş bir kavramdır. Küreselleşmeyle birlikte yeni yatırım yöntemleri ve araçlarının ortaya çıkması DYS yatırımının tanımlanmasını ve tasnifini güçleştirmiştir. OECD, IMF gibi uluslararası kuruluşlar bu tür yatırımların hem istatistiksel olarak tasnifini kolaylaştırmak hem de bu yatırımlara yönelik ulusal ve uluslararası politikaların oluşturulmasına katkı sağlamak amacıyla sözkonusu yatırımların unsurlarının açık bir şekilde ortaya konulabilmesi için çalışmaktadır. Bu kısımda DYS yatırımı kavramı ve onu oluşturan unsurlar özellikle uluslararası kuruluşların kabul ve bakış açısıyla ortaya koyulacaktır. Bu kavramın net bir biçimde açıklanması önemlidir. Zira alan araştırması aşamasında seçilecek Türk şirketlerinin diğer ekonomilerdeki yatırımlarının hem o ekonomi açısından hem de Türkiye açısından fiilen bir doğrudan yatırım olup olmadığı bu kriterlere göre belirlenecektir.

1.1.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Tanımı

Bazı uluslararası kuruluşlar, DYS yatırımlarının belirlenmesini ve tasnifini kolaylaştırmak için DYS yatırımlarını tanımlama yoluna gitmekte, unsurlarına açıklık getirmektedirler. Her ne kadar bu tanımlar aynı ya da birbirlerine çok yakın olsalar da literatürde önemli bir yere sahip bu yaklaşımları ayrı ayrı ele almak gerekmektedir.

1.1.1.1.OECD'nin DYS Yatırımı Tanımı

OECD'ye (Organization for Economic Co-operation and Development-Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) göre (2008: 48) Doğrudan Yabancı Yatırımı, “bir ekonomide yerleşik bir girişimin başka bir ekonomide yerleşik bir girişim üzerinde daimi bir çıkar tesis etme amacını yansıtmaktadır”

Bu tanımlamadaki tüm kavramlar ayrıca açıklanmaya muhtaç olmakla birlikte burada sadece iki noktaya dikkat çekmekte fayda vardır. Bunlardan birincisi, yatırım yapılan girişimle yatırım yapanın farklı ekonomilerde yer alması gerektiğidir. İkincisi ise daimi çıkar kavramıdır. OECD daimi bir çıkarın varlığını bu tür bir yatırım için zorunlu görmektedir. Peki, daimi çıkar nedir? OECD'ye göre (OECD, 2008: 48-49) daimi çıkar, yatırım yapılan girişimle yatırımcı arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı ve yatırım yapılan girişimin yönetiminde önemli derecede söz sahibi olmasıdır. Eğer bir ekonomide yerleşik bir girişim diğer ekonomide yerleşik bir girişimin doğrudan ya da dolaylı olarak hisselerinin en az %10'una ya da yönetimde daha fazla bir söz hakkına sahip olursa bu durum, iki girişim arasında güçlü bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Elbette ki DYS yatırımı sadece başka bir girişimin hisselerinin sonradan en az %10'una sahip olmakla gerçekleşmemektedir. OECD'ye göre (OECD, 2008: 49) başlangıç sermayesinin en az %10'unun karşılanması da bir yabancı sermaye yatırımıdır. Aslında literatürde, DYS yatırımı dendiğinde ilk akla gelen bu tür bir yatırımdır. Yani, bir ekonomide yerleşik bir şirketin başka bir ekonomide, sabit sermaye yatırımı gerçekleştirmek üzere yeni bir şirket kurması ya da kurulacak şirkete en az %10 payla ortak olmasıdır. Ancak daha önce de

dikkat çekildiği gibi yatırımcıların ve yatırım yöntemlerinin giderek farklılaşması DYS yatırımı kavramını da karmaşık hale getirmektedir.

1.1.1.2.UNCTAD'ın DYS Yatırımı Tanımı

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development-Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) DYS yatırımları tanımı OECD'ninkine oldukça yakındır. UNCTAD (2007: 245) DYS yatırımı, bir ekonomide yerleşik bir girişimin başka ekonomide yerleşik bir girişim tarafından kontrol edilmesine yol açan ve aradaki bu ilişkinin uzun dönemli ve daimi olduğu yatırımlar olarak tanımlar. Bu tür bir yatırım başlangıç sermayesini içereceği gibi, sonradan, bir şirketin diğerine sermaye transferini de kapsamaktadır, ve hem şirketler hem de bireyler tarafından gerçekleştirilebilmektedir. UNCTAD'a göre (2007: 245-246) DYS yatırımının 3 bileşeni vardır: öz sermaye, elde edilen karın yeniden yatırılması ve şirket içi krediler ve borçlar.

- i) Öz sermaye: bir ekonomide yerleşik bir şirketin başka bir ekonomide yerleşik bir şirketin hisselerini satın alması ve ona sermaye sağlaması şeklinde gerçekleşmektedir. İlk yatırım aşamasında çoğunlukla görülen bu yöntemdir.
- ii) Elde edilen karın yeniden yatırılması: yatırımcının hissesine karşılık gelen önceki yıl karlarının dağıtılmayıp tekrar yatırıma yönlendirilmesidir. Bu tür bir yöntem, çoğu ülkede arzu edilen bir durumdur ve hükümetler tarafından teşvik edilir. Böylece elde edilen karlar yatırımcı şirketin ana merkezine (başka bir ülkeye) transfer edilmeyerek ekonomi içinde kalırlar.
- iii) Şirket içi borçlar ve krediler: yatırımcı şirket ile yatırım yapılan şirket arasında borç ve kredi ilişkileri de DYS yatırımları kapsamında değerlendirilmektedir. Örneğin başka bir ekonomide yerleşik yatırımcı şirketin, yatırım yapılan şirkete uzun vadeli kredi vermesi UNCTAD tarafından doğrudan yatırım olarak kabul edilmektedir.

1.1.1.3.IMF'nin DYS Yatırımı Tanımı

IMF'nin (International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu) DYS yatırımı kavramına bakışı OECD'ninkiyle aynıdır denilebilir. IMF'ye göre (t.y.: 3) DYS yatırımı bir ekonomide yerleşik bir girişimin (doğrudan yatırımcı) başka ekonomide yerleşik bir girişime daimi bir çıkar elde etmek amacıyla yaptığı uluslararası yatırımı ifade etmektedir. Kuruluşun tanımında yine daimi çıkar kriteri ön plana çıkmaktadır. Daimi çıkar, uzun dönemli bir ilişkiyi ve yatırım yapılan şirketin yönetiminde önemli derecede söz hakkına sahip olmasını ifade etmektedir. Yine Kuruluş, diğerlerinde olduğu gibi, doğrudan yatırımın, yatırım yapılan şirkete hem sermayenin ilk konulduğunda hem de daha sonraki şirketler arası sermaye transferlerinde gerçekleşeceğini öngörmektedir.

1.1.1.4.Geniş Anlamda DYS Yatırımı Tanımı

Yukarıda görülen uluslararası kuruluşların DYS tanımı, DYS yatırımlarını istatistiksel olarak takip edebilmek; her hükümetin, uluslararası kuruluşlara bu tür yatırımları raporlarken bir standarda bağlı kalmasını sağlayabilmek amacıyla üretilmiş tanımlardır. Yani kısaca, DYS yatırımlarının tespitini ve tasnifini kolaylaştırmak için ortaya konulmuşlardır. Hükümetlerin ve araştırmacıların DYS yatırımlarını belirlemede çıkış noktası bu tanımlardır. Daha önce de söylendiği gibi, alan araştırması aşamasında yatırımlar ve yatırımcılar bu tanımlara ve yaklaşımlara sadık kalınarak belirlenecektir. Uluslararası kuruluşlarca teknik anlamda tanımlanmış DYS yatırımları literatürde daha geniş anlamda kullanılmaktadır. Örneğin Cohen (2007: 36-37), DYS yatırımını, kendi bulunduğu ülkenin dışındaki bir ya da birden çok ülkede gelir yaratan tesisleri kontrol eden, şirketlere özgü finansal bir süreç olarak tanımlar. Burada Cohen'in DYS yatırımına bir finansal süreç demesinin nedeni, bunun temelde bir finansal işlem olmasıdır. Çünkü ana ülkeden yatırım yapılan ülkeye doğru bir sermaye akışı vardır ve bu sermaye, yatırım yaptığı ülkede bir üretim biriminin tamamını ya da bir kısmını satın almaktadır. Dolayısıyla bu işlem aynı zamanda hem ana ülkenin hem de yatırım yapılan ülkenin

ödemeler dengesi üzerinde bir etkiye sahip olacaktır. Moosa da (2002: 1-2) UNCTAD'ın yaptığı tanımı esas alır. Ona göre her ne kadar teknik olarak DYS yatırımını tanımlamak mümkünse de asıl olan onu ölçmektir. Çünkü oldukça karmaşıktır ve DYS yatırımlarını ölçmek, yine onun ifadeleriyle “tamamen farklı bir oyundur”*. Moosa “kontrol” kavramı üzerinde durur; bu kavramın DYS yatırımlarını portföy yatırımlarından ayıran en önemli özellik olduğunu söyler. Çünkü portföy yatırımlarının böyle bir amacı ya da özelliği yoktur; DYS yatırımları ise şirketlerin yönetimini ve gelecek stratejilerini belirleyebilmek için yönetim kurullarına mümkün olduğunca fazla üye sokmak, dolayısıyla şirketi kontrol altına almak istemektedirler. Bu çalışmada, DYS yatırımı dendiğinde kavramın geniş anlamıyla ifade edildiğini belirtmekte fayda vardır. Yani özetle DYS yatırımı dendiğinde, Cullen ve Parboteeah'ın da (2010:16) tanımladığı gibi, bir şirketin (genelde çok uluslu şirketlerin) başka bir ülkedeki bir üretime kısmen ya da tamamen sahip olması akla gelmelidir.

1.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımına İlişkin Kavramlar

Gittikçe karmaşıklaşan uluslararası yatırımları tanımlamak için kullanılan kavramların hepsinin ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Çünkü literatürde ve pratikte kullanılan anlamlarla, istatistiksel sınıflandırmalar ve ülkelerin bu yatırımlara yönelik çıkardığı kanunlardaki anlamlar farklı olabilmektedir. Örneğin konuyla ilgili literatürde, bir ekonomiden bahsedildiğinde genelde bir ülke anlaşılır ama aslında bu, teknik olarak daha farklı anlamlar taşıyabilir. Yine yerleşiklik ilkesi, daimi ekonomik çıkar, girişim, doğrudan yatırımcı kişi/şirket, doğrudan yatırım ilişkisi gibi kavramlar da ayrı ayrı ele alınmalıdır. Bunu yapmaktaki ilk amaç şüphesiz ki bu alanda kullanılan kavramlara

* Moosa'nın burada, DYS yatırımlarının doğru olarak ölçülmesiyle ilgili kaygılarını eserin yayınlandığı tarihle beraber değerlendirmek gerekir. Moosa, DYS yatırımları alanında temel eserlerden biri olarak görülen bu kitabını 2002 yılında yayınlamıştır, ve o dönemden bugüne kadar geçen sürede istatistiksel verilerin güvenilirliği konusunda ciddi gelişmeler sağlanmıştır. Dünya ekonomisinde çok uluslu şirketlerin artması, bu şirketlerin dünya ekonomisinde ciddi bir ağırlığa sahip olmaları ve DYS yatırımlarının bu şirketlerin işlemlerini açıklayan en iyi gösterge olması nedeniyle [bununla ilgili bir çalışma için bkz. Wacker (2016)] DYS yatırımlarının belirlenmesi/ölçülmesi hala ilgili literatürü meşgul eden bir konudur.

açıklık getirmektir. Diğer bir amaç ise alan araştırması aşamasında doğru deneklerin seçilmesini sağlamaktır. DYS yatırımı kavramının doğru olarak ortaya koyulması, alan araştırmasında yabancı sermaye yatırımı/yatırımcısı kavramına tam olarak uyan deneklerin seçimine yardımcı olacak, yanlış denek seçimi nedeniyle araştırmanın amacından sapma olasılığını ortadan kaldıracaktır.

1.1.2.1. Ekonomik Alan ve Yerleşiklik Kavramları

Ekonomik alan/bölge ve yerleşiklik kavramları DYS yatırımlarını tasnif etmede temel kriterler olarak görülmektedir. Çünkü bir yatırımın yabancı sermaye yatırım olması için o ekonomiye başka bir ekonomiden gelmiş olması gerekmektedir (yeniden yatırıma yönlendirilen önceki yıllar karları gibi uygulamalar bu durumun dışındadır). Bu nedenle karmaşıklaşan iktisadi ilişkiler kapsamında o ekonomik alanın ve orada yerleşik olmanın açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Literatürde, ekonomi kavramından genel olarak bir ülke anlaşılmasına rağmen, farklı yönetim birimleri, serbest bölgeler vb. gibi uygulamaların varlığı nedeniyle DYS yatırımları açısından ekonomi/ekonomik alan/ekonomik bölge kavramları uluslararası kuruluşlarca tanımlanmıştır. OECD'ye göre (OECD, 2008: 41) ekonomik alan/bölge aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- i) Bir idarenin/hükümetin yetkisindeki kara, hava sahası, denizler, adalar ve avlanma ve maden çıkarma hakları.
- ii) Sınırları açıkça belli olmak ve buldukları yerlerdeki hükümetlerin izni ve yapılan anlaşmalarla kurulmak kaydıyla konsolosluklar, büyükelçilikler, askeri üsler, bilim istasyonları, bilgi ve göçmenlik ofisleri, yardım ajansları, merkez bankası temsilcilik ofisleri vb. gibi yerler. Ancak, başka ülkelerin o ülkedeki konsolosluk, elçilik gibi yerleri ekonomik alan/bölge kapsamında değerlendirilmemektedir. Bu gibi yerler, yukarıda belirtildiği gibi onlara sahip olana ülkelerin ekonomik alanlarına dahildir.

- iii) Bir lke içindeki fiziksel ve/veya yasal olarak ayrı bölgeler. Örneğin off-shore merkezler bu bölgelere bir örnektir, ve bu tür özel bölgeler ekonomik alan içerisinde değerlendirilmektedir.
- iv) Ekonomik kontrol konusunda uyuşmazlık olan bölgeler. Siyasi uyuşmazlık nedeniyle ortaya çıkan bu tür yerlerin ekonomik alan içine dahil olup olmayacağı konusu tartışmalıdır.
- v) Bazı ekonomik ve parasal birlikler. Bu tür birlikler de OECD tarafından ekonomik alan/bölge olarak değerlendirilmektedir.

IMF ise ekonomik alanı, geniş anlamda, ekonomik olarak bir hükümetin mutlak kontrolündeki alan olarak tanımlamaktadır (IMF, 2004, 33). IMF'nin ekonomik alan kavramı aynı OECD'de olduğu gibi serbest ticaret bölgelerini, off-shore merkezleri, konsolosluk ve benzeri alanları kapsamaktadır. Yine politik olarak tartışmalı bölgelerin bu kapsamda değerlendirilip değerlendirilmeyeceği hususu Kuruluş açısından tartışmalıdır. Görüldüğü gibi IMF'nin yaklaşımında da "ekonomi" dendiğinde bir ekonominin/devletin akla geldiği ancak, DYS yatırımları açısından kavramın daha farklı olduğunu vurgusu vardır. Bu nedenle rneğin Kuruluşa, parasal ve ekonomik birlikler de DYS yatırımlarının tasnifi açısından ayrı bir ekonomik alan olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada aksi belirtilmedikçe "ekonomi" dendiğinde ulusal bir ekonomiden söz ediliyor olacaktır.

Yerleşiklik ise genel anlamda bir iktisadi birimin bir ekonomik alanda fiziken var olduğu ve güçlü ilişkilerinin bulunduğu bir durumu ifade eder. Güçlü bir ilişkinin varlığı ise, o yerin, o iktisadi birim için ekonomik çıkarının merkezi olup olmamasında aranır. Bazen birden fazla yer bir ekonomik birim için hakim ekonomik çıkar merkezi olabilir. Bu durumda şüphesiz ki ekonomik birimin daha güçlü bağlarının bulunduğu yerin yerleşim yeri olarak kabul edilmesi gerekecektir (IMF, 2004: 44). Burada ekonomik çıkar/menfaat merkezinden anlaşılması lazım gelen şey, ekonomik birimin o yerde belirli bir süre ve önemli bir ölçüde, üretim-tüketim yapması, varlıklara ve ykmllklere sahip olması,

vergisel ve diğer yasal düzenlemelere maruz kalmasıdır (OECD, 2008: 42). Fiziki var olma ise bir iktisadi birimin bir yerde bir yıl ya da daha fazla fiilen bulunmasını ifade etmektedir. Bir ekonomik, birim bir ekonomik alanda önemli sayılabilecek bir süre içinde üretiminin önemli bir bölümünü gerçekleştirebilir. İşte bu durum, fiziksel olarak yerleşikliği ifade etmektedir (IMF, 2004: 44). Üretim çok kısa vadeli bir faaliyet olamayacağı için muğlak görülen “önemli bir süre” ifadesi genelde 1 yıl ya da daha uzun bir zaman dilimi olarak kabul edilmektedir.

1.1.2.2. Ekonomik Birim Kavramı

Bir ekonomide ekonomik birimler temelde iki şekilde sınıflandırılmaktadır: Hane halkları ve tüzel kişiliğe haiz kurumlar. Hane halkları, aynı yaşam alanını paylaşan, çoğunlukla tüm geliri bir havuzda toplayan, beraberce benzer mal ve hizmetleri tüketen kişilerden oluşan topluluklardır. Hane halkları doğrudan yatırımcı olabilirler, ancak doğrudan yatırımcı kurum (şirket, girişim gibi) olarak tasnif edilemezler. Tüzel kişi kurumlar ise buldukları ekonomik alanda mevcut yasalara göre kurulmuş şirketlerden, kar amacı gütmeyen kuruluşlardan ve hükümet birimlerinden oluşur. Bu sayılan üç gruptan sadece şirketler hem doğrudan yatırımcı hem de doğrudan yatırımcı şirket olabilir. Diğer iki grup, yani kar amacı gütmeyen kuruluşlar ve hükümetlere ait birimler yalnızca doğrudan yatırımcı olabilirler; doğrudan yatırımcı şirket olarak tasnif edilemezler (OECD, 2008: 43). Bu noktada tüzel kişi kurumlar/teşebbüsler üzerinde özellikle durulmalıdır. Yabancı sermaye yatırımlarının büyük bir kısmını gerçekleştiren bu yapılar kendi içinde ayrılırlar. Ortak özellikleri ise üretim faaliyetinde bulunmalarıdır. Ancak bu durumun istisnaları da vardır. Bazı teşebbüsler-örneğin yatırım fonları gibi-üretim faaliyetinde bulunmazlar. Buna rağmen teşebbüs sayılırlar. “Şirket” bir teşebbüstür; kar amacı güderek üretim yapar ve tüzel kişiliğe haizdir. Ancak tüzel kişiliğe sahip kar amacı gütmeyen bir kuruluş da DYS yatırımcısı olabilir. Örneğin sivil toplum kuruluşları gibi. Kamuya ait bazı girişimler, bağımsız bir yapıları olmasa da doğrudan yabancı sermaye yatırımı sınıflandırmalarında bir teşebbüs olarak kabul edilmektedir. Bir girişim (örneğin bir şirket) kendi yerleşik

olduğu ekonomi dışındaki ekonomi(ler)de şubeler kurma yoluyla faaliyette bulunduğunda bu şubeler, belirli şartların gerçekleşmesi durumunda DYS yatırımları tasnifi açısından birer girişim olarak kabul edilirler. IMF'ye göre (IMF, 2004: 36) ayrı bir birim olarak tasnif edilebilmeleri için aşağıdaki şartların gerçekleşmesi gerekmektedir:

- i) En az bir yıl boyunca önemli ölçekte üretim gerçekleştirmiş olmaları,
- ii) Ayrı bir bilanço, gelir tablosu, varlık ve ykmllklere sahip olmaları,
- iii) Bir acenteden farklı olarak bazı haklara sahip olmalarıdır.

Bir şubenin vergilendirilmesi de varlığı ve bir ekonomik birim olarak sınıflandırılması için güçlü ve yeterli bir delildir. IMF (2004: 37) bu düşünceyi paylaşmakla birlikte bu durumun, bir girişimin (şubenin) ayrı bir ekonomik birim olarak kabul edilmesi için zorunlu olmadığını düşünmektedir. Bazı girişimler ise bir projeyi birden fazla ülkede aynı anda gerekleştiringe olabilirler. Hava ve deniz yolu taşımacılığı, boru hatları köprüler, tüneller, deniz altında kablo döşenmesi gibi. Bunlar da genel olarak faaliyet gösterdiği ülkelerde birer şube olarak kabul edilirler. Yukarıda sayılan birimlerden teknik anlamda farklılık gösteren ve uluslararası kuruluşlarca ayrı bir birim olarak kabul edilen yapılar da vardır. Bu birimler şüphesiz ki, küresel ekonomik ilişkilerin artması ve yatırım ilişkilerinin karmaşıklaşmasıyla zamanla artış gösterecektir. Ekonomik birim kavramının ve onu oluşturan şirket, kar amacı gütmeyen kuruluş, şube, hane halkları gibi unsurların açıkça belirlenmesi bu çalışma için özellikle önemlidir. Zira Türk yatırımcılar yurt dışında yalnızca şirketlerle değil, kar amacı gütmeyen kuruluşlarla da yatırım yapmakta; ülkeler arası kültürel ilişkilerin yoğun olduğu ekonomilerde de bir ekonomik birim olarak hane halklarının etkisi görülmektedir. Bu nedenle ekonomik birim kavramı, Türk yatırımcıların yurtdışı doğrudan yatırımlarının analizinde özellikle dikkate alınması gereken bir kavramdır.

1.1.2.3. Yabancı Yatırımcı Kavramı

OECD'ye göre (2008: 49) doğrudan yabancı sermaye yatırımcısı, yerleşik olduğu ekonomiden farklı bir ekonomide, bir ekonomik birimin (şirket gibi) doğrudan ya da dolaylı olarak yönetsel oy hakkının en az yüzde %10'una sahip olan bir kişi/şirket/organizasyon gibi kişi ya da kurumdur. Doğrudan yatırımcı; birey, ilişkili bireylerden oluşan topluluk, şubeler, kamu kuruluşu ya da özel kuruluşlar, ilişkili şirketler topluluğu, kamu birimi, sosyal organizasyonlar, ya da tüm bu sayılanların bir bileşimi olabilir. Günümüzde bireylerin, kamunun, kar amacı gütmeyen kuruluşların uluslararası yatırımları görülse de yatırımcıların büyük çoğunluğu özel şirketlerden oluşmaktadır. Bu durumda örneğin, yukarıdaki tanıma uygun olarak, eğer bir Türk şirketi başka bir ekonomideki (ülkedeki) bir şirketin hisselerinin en az %10'una sahip olursa (oy hakkının da en az %10'u olmalı) bu şirket, o ülkede doğrudan yabancı yatırımcı olarak kabul edilecektir. Burada vurgulanması gereken nokta, uluslararası kuruluşların % 10'u bir eşik olarak gördüğüdür. Örneğin OECD (2008: 50) oy hakkının en az yüzde 10'una sahip olmayı, yatırımcıyla yatırım yapılan şirket arasında doğrudan yatırım ilişkisinin varlığına bir kanıt olarak görür. Çünkü hisselerin en az %10'una sahip olmak, yönetimde etkin bir söz hakkına sahip olmak olarak algılanmaktadır. Yine IMF'ye göre de (IMF, t.y.: 3) %10'luk eşik, doğrudan yatırımın varlığından bahsedebilmek için zorunludur. DYS yatırımlarının büyük kısmı şirketler yoluyla yapıldığı için bu noktada şirket kavramına bir parantez açmak gerekmektedir. Şirket, basitçe, belirli yasal yükümlülükleri karşılayan ve bağlı bulunduğu ülke otoritesinin varlığını onayladığı ve ekonomik amaçlar gerçekleştirmek için kurulmuş yapılardır. Her siyasi otoritenin/ülkenin bu konuda farklı bakış açısı ve yükümlülükleri olsa da bir şirket genel olarak belirli özellikleri taşır. Cohen'e göre (2007: 28) şirket;

- iv) Sahiplerinden bağımsız olarak süresiz bir ömre sahiptir,
- v) Hisselerini, haklarını ve yükümlülüklerini bir ortaktan bir başka ortağa ya da 3. kişilere devredebilir,

- vi) Sınırlı sorumluluk yapısına sahiptir. Ortaklar borçlardan ve yükümlülüklerden sermayeleri oranında sınırlıdır.

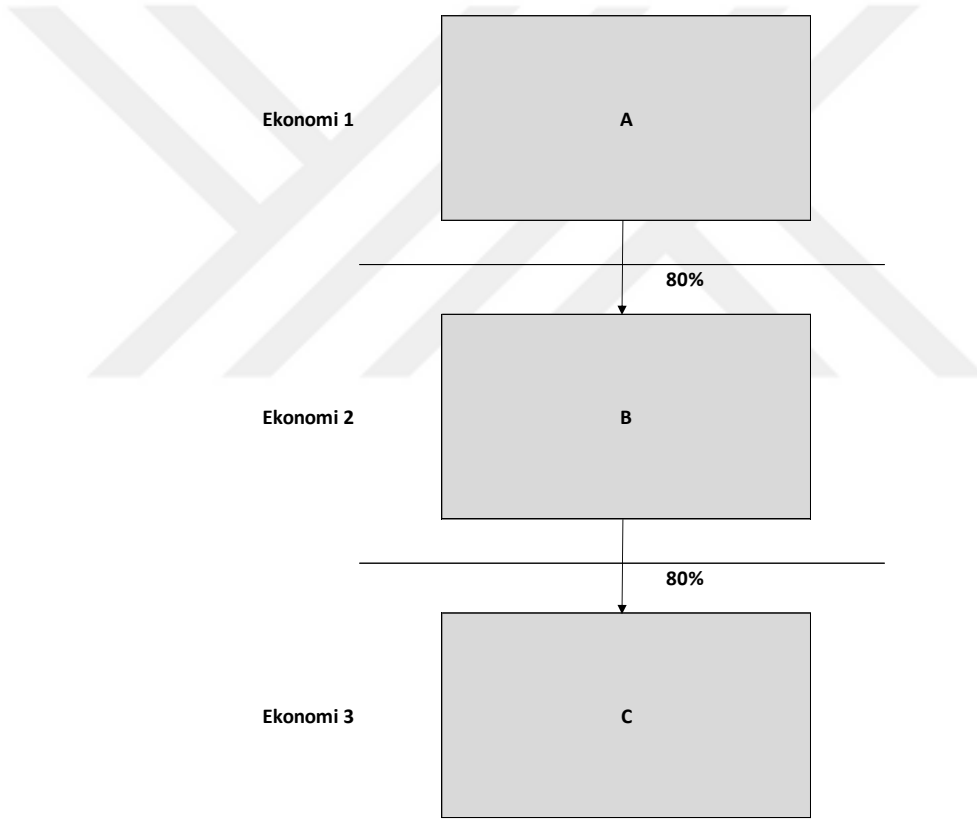
Günümüzde DYS yatırımlarını gerçekleştiren şirketler çokuluslu şirketler olarak anılmaktadır. Buckley (1985: 1-2) çokuluslu şirketlerin dört farklı yaklaşımla tanımlanabileceğinden bahsetmektedir. Birincisi operasyonel tanımdır; bir şirketin birden fazla ülkede gelir getirici varlıkları kontrol etmesini ifade eder. İkincisi yapısal tanımdır; şirketin çokulusluluğunun organizasyon yapısına göre ifade edilmesidir. Üçüncüsü performans kriteridir; şirketin sahip olduğu yabancı girişimleri, ortaklıkları, bu ortaklıkların toplam satışların yüzde kaçını oluşturduğu gibi verilerle ifade edilir. Dördüncüsü ise davranışsallık kriteridir; şirketin, uluslararasılaşma derecesine göre tanımlanmasıdır. Shapiro'ya göre (2014: 20) ise çokuluslu şirketi karakterize eden şey onun düşünce yapısı; yani “bu üretim tesisini dünyanın neresinde kurabilirim” sorusunu sormasıdır. Rugman ve Collinson da (2006: 40) çok uluslu şirketin 3 ana karakteri olduğundan bahseder. Birincisi, çokuluslu şirketin tüm bağlı şirketleri, rakiplerine, müşterilerine, hammadde tedarikçileri gibi faktörlere karşı birbirleriyle uyumludur. Örneğin çokuluslu bir şirketin dünyaya yayılmış tüm kolları, ürettiği üründe aynı standardı yakalayabilmek için aynı yerden hammaddeyi temin eder. İkincisi; varlıklar, patentler, ticari markalar, bilgi ve insan kaynağı gibi kaynakların ortak bir kaynak havuzundan sağlanmasıdır. Çokuluslu şirketlerin üçüncü karakteristik özelliği ise ana şirketin tüm kollarının ortak bir stratejik vizyona sahip olmasıdır. Moffett, Stonehill ve Eiteman (2009: 14) ise şirketlerin çokuluslu bir yapı haline gelmek istemelerinin temelde 5 ana nedeni olduğunu söyler: yeni piyasalar aramak, hammadde kaynaklarına ulaşmak, üretimde etkinlik sağlamak, teknolojik ve yönetsel etkinlik arayışı ve politik güvencedir.

1.1.2.4. Doğrudan Yatırım İlişkisi

Doğrudan yatırımcı ile yatırım yapılan şirket arasında hisselerin en az %10'nuna sahip olunması koşuluyla bir doğrudan yatırım ilişkisi gerçekleştiği belirtilmişti. Ancak

günümüzde şirketler, birden fazla ekonomide ve birden fazla şirkete yatırım yapmakta bu da dolaylı ilişkileri ön plana çıkarmaktadır. Birden fazla ekonomide yatırım yapıldığında bu şirketlerin birbirleriyle olan ilişkileri bir doğrudan yatırım ilişkisi midir? Aşağıdaki örnekler bu ve benzeri soruların yanıtlanmasına yardımcı olmaktadır.

Şekil 1: DYS Yatırımlarında Dolaylı Kontrol İlişkisi

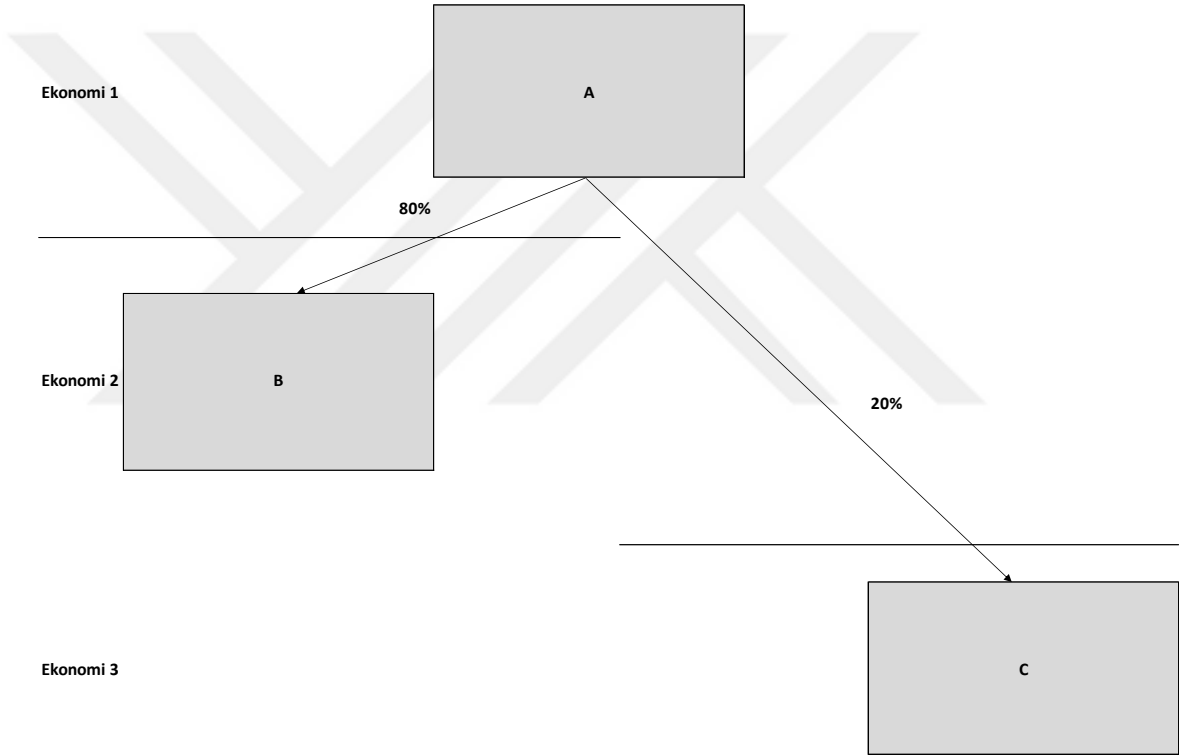


Kaynak: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition, 2008,p.51.

Şekil 1’de 3 farklı ekonomide faaliyet gösteren 3 şirket görülmektedir. (A) şirketi (B) şirketinin yönetsel oy hakkının %80’ini elinde tutmaktadır ve dolayısıyla (B) şirketine doğrudan yatırımcıdır. (B) şirketi ise (C) şirketinin yönetsel oy hakkının %80’ini elinde tutmaktadır ve (C)’de doğrudan yatırımcıdır. Bu nedenle (C)’de hissesi olmayan (A)

şirketi, (B) üzerinden (C) şirketini kontrol etmektedir. Hisse sahibi olunmadan gerçekleşen bu dolaylı kontrol (A) ile (C) arasında bir doğrudan yatırım ilişkisinin varlığını ortaya çıkarır.

Şekil 2: DYS Yatırımlarında Dolaylı Kontrol-İlişkili Şirketler

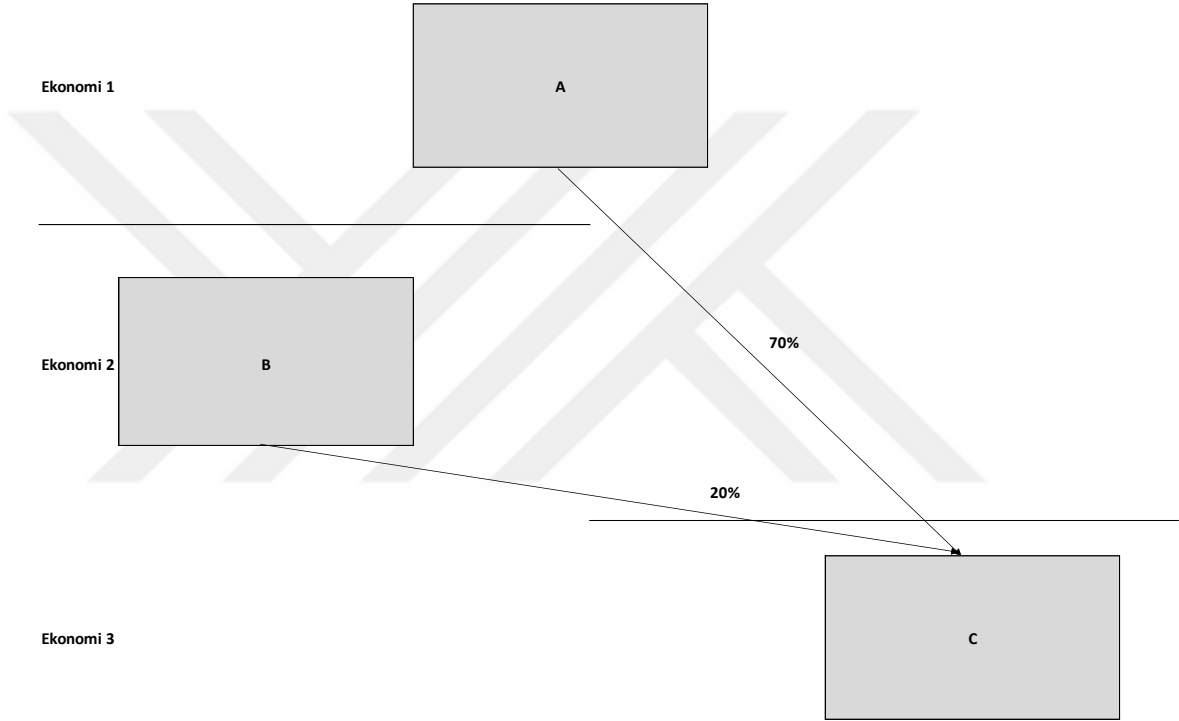


Kaynak: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition, 2008, p.51

Şekil 2’de yine 3 farklı ekonomide faaliyet gösteren 3 şirket görülmektedir. (A) şirketi (B)’nin hisselerinin %80’ine sahiptir ve dolayısıyla aralarında bir doğrudan yatırım ilişkisi vardır. (A) aynı zamanda başka bir ekonomideki (C) şirketinin hisselerinin %20’sine sahiptir ve bu şirkette doğrudan yatırımcıdır. Yani (A) şirketi, (B)’yi kontrol etmektedir (C) üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir. Bu nedenle (B) ve (C) arasında hisse bazında bir ilişki olmasa bile aralarındaki bazı finansal işlemler doğrudan yabancı sermaye yatırımları kapsamında değerlendirilmektedir. Örneğin (B) şirketi (A) tarafından kontrol

edilen (C)'ye fon sağlarsa bu, (A), (B) ve (C) şirketlerinin aynı doğrudan yatırım ilişkisi içinde olduğunu göstermektedir.

Şekil 3: Çoklu DYS Yatırımı İlişkisi



Kaynak: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition, 2008, p.52.

Şekil 3'te 3 farklı ekonomideki faaliyet gösteren 3 ayrı şirketten (C)'nin doğrudan yatırım yapılan şirket olduğu görülmektedir. (A), (C)'nin %70'le kontrolünü elinde tutmaktadır ve (B) ise %20 ile (C)'nin yönetimde önemli bir paya sahiptir. (C) diğer iki şirketle doğrudan yatırım ilişkisi içindedir. Ancak hem (A) hem de (B) şirketleri (C) üzerinde bir kontrol hakkına sahip olsalar da aralarındaki ilişki bir doğrudan yatırım ilişkisi değildir. Yukarıdaki örnekler şüphesiz ki çoğaltılabilir. Üretim süreçlerini dünyanın çeşitli coğrafyalarına yayan şirketler ve onların kolları arasındaki ilişkiler giderek karmaşıklaşmakta, bu da DYS yatırımlarının tespitini zorlaştırmaktadır. Bir doğrudan

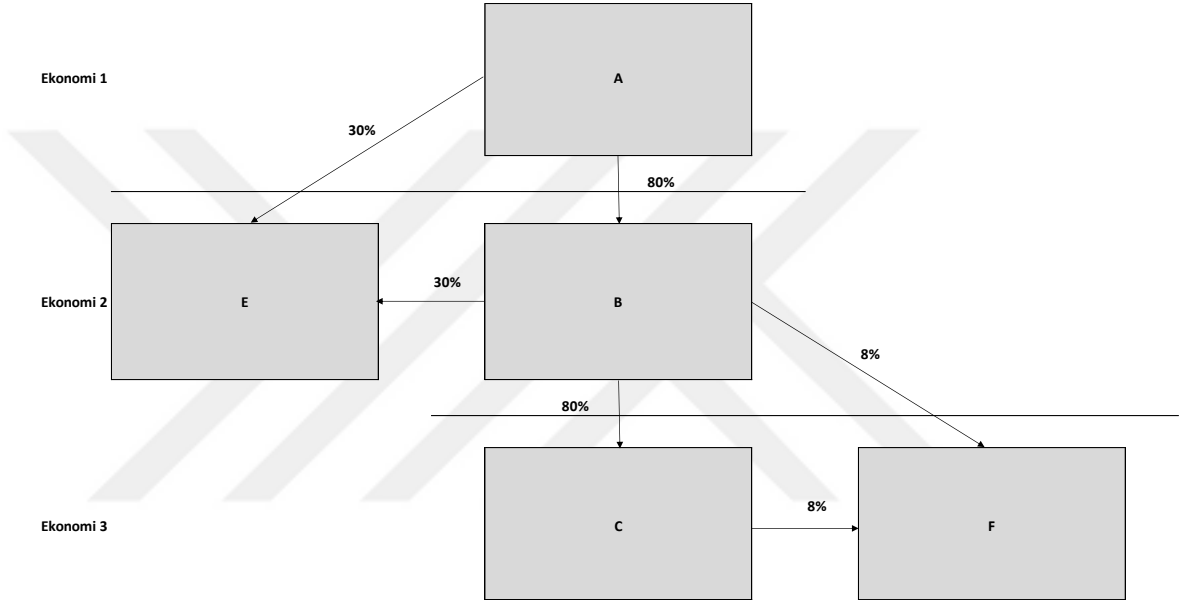
yatırımdan bahsedebilmek için uluslararası kuruluşların kabul ettiği, bir şirketin hisselerinin en az %10'una sahip olunması kriteri tarafımızca da kabul edilebilir görülmektedir (burada, bir şirketin hisselerinin %10'una sahip olmasa bile onu dolaylı yoldan-başka şirketler üzerinden-kontrol eden şirketlerin durumunun istisna olduğunu belirtmekte fayda var). Zira %10'luk bir pay, yönetimde kayda değer bir söz hakkı sağlamaktadır. Bu eşiğin altındaki bir oran, bir yabancı yatırımdan bahsedilebilmesini oldukça güçleştirmektedir. Örneğin bir şirketin %1'ine sahip olmak, şirketin kararlarını yeterli derecede etkileyecek yönetsel bir güç sağlamayacağından bir doğrudan yatırım faaliyeti olarak görülmemesi gerekmektedir.

Doğrudan yatırım yapılan şirket, doğrudan yatırımcının hisse oranına göre farklı adlar almaktadır. Örneğin bir şirket, diğerinin %50 hissesinden fazlasına sahip ise bir "bağlı ortaklık"tan söz edilir. Bu durumda yatırımcı şirket, o şirketin yönetiminde çoğunluğa sahip olur. Bu iki şirketin, yani ana şirket ve bağlı ortaklığın başka bir şirketin hisselerine sahip olması durumunda ise, yeni ortak olunan şirket açısından bir doğrudan yatırımdan bahsedilecektir. Johnston'a göre (2005: 22) çok uluslu şirketler, merkez ülkede üretim ihracatını yapabildikleri ürünler için bu tür yapılara ihtiyaç duymazlar; üretim maliyetlerini ve karlılığı etkileyecek faktörlerin varlığı, örneğin düşük ücretler, vergi politikaları, coğrafyaya özgü avantajların varlığı bağlı ortaklıkların kurulmasına yol açar.* "İş ortaklıkları" ise bir şirketin diğerinin en az %10'u en fazla %50'sine sahip olmasıyla ortaya çıkar. Bu tür bir yatırım, şirketin en az %50'sine sahip olunması nedeniyle bir doğrudan yatırım olarak görülmektedir. Ayrıca, %50'sinden daha az bir paya sahip olunması nedeniyle böyle bir yapı, bağlı ortaklıktan ayrılmaktadır. Bu iş ortaklığının, başka bir şirketin hisselerinin en az %10'u ve en çok %50'sine sahip olması durumunda, yeni ortak olunan bu şirketin de bu zincirleme yapı içinde bir iş ortaklığı olduğundan bahsedilebilir. Aşağıdaki Grafik 4, hem bağlı ortaklık hem iş ortaklıkları hem de hisse

* DYS yatırımı teorileri kapsamında değerlendirilen bu düşünce, çalışmanın 2. bölümünde, literatür taraması kapsamında ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

oranları %10'un altında olmasına rağmen zincirleme bir yapı nedeniyle DYS yatırımı ilişkisi içinde olan ortaklıkları göstermektedir.

Şekil 4: Doğrudan Sermaye Yatırımında Ortak Mülkiyet Hiyerarşisi



Kaynak: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition, 2008, p.54.

Şekil 4'ten izlenebileceği gibi, 3 farklı ekonomideki 5 şirket arasında hiyerarşik bir ilişki vardır. (A), (B)'de doğrudan yatırımcıdır. (B) ise (C) şirketinde %80 payla doğrudan yatırımcıdır. Daha öncede belirtildiği gibi bu paylar, %50'nin üzerinde olduğu için bağlı ortaklık kavramından söz etmek gerekecektir. (B) aynı zamanda, kendi ekonomisi içindeki başka bir şirketin, (E)'nin %30'una sahiptir ki bu da bir iş ortaklığı olarak adlandırılır; zira hisse payı %10 ile %50 marjında kalmaktadır. Burada dikkat çeken nokta (B)'nin başka bir ekonomideki (F) şirketindeki %8'lik payı ve (C)'nin aynı ekonomideki (F) şirketinde olan %8'lik payıdır. Daha önce de söylendiği gibi bazı zincirleme yapılarda %10'luk eşik uluslararası kuruluşlarca doğrudan yatırımın tasnifi için aranmamaktadır. Örneğin OECD (2008: 54) hisse oranı %10'un altında olsa da böyle bir yatırımın zincirleme ilişki

nedeniyle bir “kardeş kuruluş” yarattığını, dolayısıyla da doğrudan yatırım olarak sınıflandırılabileceğini düşünmektedir.

Daha önce de söylendiği gibi yukarıdaki örnekleri artırmak mümkündür. Yatırım, yatırımcı, doğrudan yatırım ilişkisi gibi kavramları bu kadar çeşitlendiren ve karmaşık hale getiren ise şüphesiz ki uluslararası yatırımların inanılmaz boyutlara ulaşmış olmasıdır. Sürekli artan yatırımlar, şirketleri farklı stratejiler ve ilişkiler yaratmaya itmekte, bu da yatırıma özgü unsurların tasnifini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, DYS yatırımı kavramına ilişkin unsurları yukarıdaki gibi ele aldıktan sonra kanımızca sıra, bu yatırımların neden arttığını, hangi boyutlara ulaştığını ve dünya ekonomisinde ne tür etkiler yarattığını irdelemeye gelmiştir.

1.2.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

Şirketlerin, küreselleşme sürecinden bile önceye dayanan farklı ülkelerde yatırım yapma isteği, artık günümüzde dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri haline gelmiştir. İlk dönemlerde farklı şekillerde ortaya çıkan DYS yatırımları bugün daha değişik ve karmaşık bir hal almış görünmektedir. Bu kısımda öncelikle, gün geçtikçe artan DYS yatırımlarının tarihi gelişimi analitik bir çözümlemeyle ele alınacaktır. Daha sonra, Türkiye'nin DYS yatırımı tarihi, gelişimi ve performansı incelenecektir. Son olarak ise Türk yatırımcıların yurtdışı yatırımlarıyla ilgili analizler yapılacaktır. Tüm bunların yapılmasındaki ana amaç şüphesiz ki, bu yatırımların hem dünya ekonomisi için hem de Türkiye ekonomisi için ne ifade ettiğini ortaya koymaktır.

1.2.1. 1914-2015 Yılları Arası Dönemde DYS Yatırımlarının Dünyadaki Gelişimi

Yurtdışında yatırım yapmak şirketler için yeni bir yaklaşım değildir. Bugün, 18. yüzyıldan beri bazı şirketlerin yurtdışında yatırım ve üretim yaptığını biliyoruz. Elbette ilk dönemde yapılan yatırımlarla bugünkü DYS yatırımı kavramı çok eşleşmeyebilir. Örneğin Moosa (2007: 16) 19. yüzyıldan önce yabancı yatırımların çoğunun İngiltere kaynaklı olduğunu; ancak bu yatırımların belirli finansal varlıkları elde tutmadan daha çok (doğrudan sermaye yatırımı yapmaktan ziyade) borç verme şeklinde gerçekleştiğini söylemektedir. DYS yatırımlarıyla ilgili çok eski dönemlere ait net verilere sahip değiliz; zira bu tür yatırımlara yönelik istatistik derleme uygulamaları yeni sayılır. Eski dönemlere ait en sağlıklı tahminlerden biri Kozul'a (1995) aittir. Winder'ın (2006: 790), Kozul'dan aktardığına göre 1914 yılından önce DYS stoku 14.3 milyar dolardır*. Bu toplam tutar içinde İngiltere'nin payı %45.5, Amerika Birleşik Devletleri'nin payı %18.5, Fransa'nın payı %12.2 ve Almanya'nın payı %10'dur. Bu dört ülke, yurtdışında yapılan yatırımların toplamda %86.7'sine sahiptir. 1.Dünya Savaşı'na kadar olan süre için DYS yatırımlarının miktarıyla ilgili bir diğer tahmin ise Cohen'e aittir. Her şeyden önce Cohen (2007: 45) DYS yatırımlarının miktarıyla ilgili tahmin yapmanın, hükümetlerin doğrudan yatırım ile portföy yatırımı arasında ayırım yapmaması yani her ikisini beraber değerlendirmesi nedeniyle oldukça güç olduğunu söylemektedir. Buna rağmen DYS yatırımlarının toplam tutarı ilgili tahmini 14.5 milyar dolar ile 18.2 milyar dolar arasındadır ki bu rakam Kozul'un tahminiyle eşleşmektedir. Ancak Cohen'in ülke payları tahmini farklılık göstermektedir. Ona göre Büyük Britanya'nın payı %45, Amerika Birleşik Devletleri ve Almanya'nın payları ayrı ayrı %14, Fransa'nın payı %11, Hollanda'nın payı %5 ve geri kalan tüm ülkelerinin payı ise toplamda %11'dir. Aşağıdaki Tablo 1, 1913-1914 yıllarında dönemin gelişmiş ülkelerinin, yurtdışı yatırıma kayıtsız

* Bu çalışmada aksi belirtilmedikçe "dolar" kavramından Amerika Birleşik Devletleri Doları anlaşılmalıdır.

kalmadığı ve ne denli önem verdiğini göstermektedir. Tablo, ülkelerin yurtdışı yatırım stoklarının GSYİH'lerine oranını vermektedir.

Tablo1: 1913-2004 Yılları Arası DYS Stoku

	1913/14	1930'lar	1950'ler	1970/1	1980	1995	2003/4
Gelişmiş Ülkeler	Yurtdışına Yapılan Yatırım Stoku % (DYS/GSYİH)						
Kanada	6	25	6	7	9	20	37
Fransa	23	10		5		25	38
Almanya	11	5		3	4	10	31
Japonya	11	47		2	2	5	8
Hollanda	82	28		35	25	47	94
İngiltere	49	18	9	17	15	28	65
Amerika Birleşik Devletleri	7	8	4	8	8	18	17
Gelişmekte Olan Ülkeler	Ülkeye Giren Yatırım Stoku % (DYS/GSYİH)						
Latin Amerika					4	12	38
Asya					4	12	24
Afrika					8	15	32

Kaynak: Overseas Development Institute (2006: 5)*

Tablodan görüldüğü gibi, 1913-14 yıllarında İngiltere, Hollanda ve Fransa'nın yurtdışına yatırımda daha aktif olduğu görülmektedir. İngiltere, zaten tarihsel olarak sahip olduğu güçlü şirketleriyle yurtdışı yatırımda belirli dönemlere kadar lider konumda olmuştur. Hollanda'nın bu dönem oranının yüksek olmasını hem Hollandalı şirketlerin yurtdışı yoğun faaliyetleriyle hem de GSYİH'sinin daha düşük olmasıyla açıklayabiliriz. Örneğin Wilkins'in (2004: 9) derlediği verilere göre 1 Temmuz 1914 tarihi itibarıyla ABD'de 675 milyon dolarlık İngiliz yatırımı, 125 milyon dolarlık Hollanda kaynaklı yatırım, 80 milyon dolarlık Fransız yatırımı vardı ve bu yatırımlar, bu üç ülkeyi, Almanya ve Kanada'yla birlikte ABD'deki en büyük yatırımcı ülkeleri yapıyordu.

* Rakamlar, Overseas Development Institute'un yayınladığı "Foreign Direct Investment and Development-An Historical Perspective" isimli çalışmanın 5. Sayfasındaki tablodan derlenmiştir. Yayıncı ise bu rakamları sırasıyla şu iki kaynaktan derlemiştir: Twomey, M. J., A Century of Foreign Investment in the Third World, Routledge, London, 2000 ve UNCTAD World Investment Report 2005.

Şirketlerin bu süreçte yurtdışında yatırım kararı almasını kolaylaştıran ve DYS yatırımlarını tüm dünyada önemli hale gelmesine neden olan bazı gelişmeler olmuştur. Cohen'e (2007: 44) göre, 1850 ile 1950 yılları arasındaki dönemde en önemli değişiklik insanların, ürünlerin, bilginin çok uzak mesafelere hızlı, ucuz, güvenilir aktarılmasını sağlayan taşımacılık ve telekomünikasyonda yaşanan gelişmelerdir. 19. yüzyıldaki buhar makinesi, telgraf, denizaltından kablo döşenmesi, demiryolları ve Süveyş Kanalı'nın açılması gibi yenilikler şirketlerin uzak mesafede iş yapabilmesine imkan tanımıştır. Bu teknik gelişmelerin, şirketlerin uzak mesafede yatırım yapmalarını kolaylaştırdığı literatürde genel kabul görmüş bir konudur. Ancak Cohen burada, ikinci bir gelişmeye dikkat çekmektedir. Ona göre yatırımların artmasındaki bir diğer önemli neden, özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa ülkelerindeki gümrük vergilerinin kademeli olarak İngiltere'dekilerden daha fazla artmasıdır. Bu durum şirketlerin, gümrük vergilerinden kurtulabilmek için karlı gördükleri yabancı pazarda üretim yapma isteklerini artırmıştır.

Birinci Dünya Savaşı sonrası yıllarda ise bazı çok uluslu şirketler, yatırım yaptıkları ülkelerde rekabetçi fiyatlarla piyasa paylarını artırmaya başlamışlardır. Birinci ve İkinci Dünya savaşı arasındaki dönemde, DYS yatırımlarındaki sınırlı büyümeye rağmen özellikle doğal kaynaklara yönelen şirketler Latin Amerika, Kanada, Asya, Orta Doğu ve Afrika'da yatırımlarını artırmışlardır. İkinci Dünya Şavaşından sonra, dünyadaki yatırım ve ticaret ortamı iki savaş arasındaki yıllara göre oldukça iyi bir düzeye gelmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında, Amerika Birleşik Devletleri'nin savaş sonrası Batı Avrupa ve Japonya'ya yaptığı yardımların büyük payı olmuştur. Yardımlar, bu ülkelerin, Amerikan ihracatçıları için açık bir pazar haline gelmesine ve bu ülkeler tarafından uygulanan ithalat vergilerinin kaldırılmasına neden olmuştur. Zaten Savaş sonrası yıllarda DYS yatırımlarındaki artışın en büyük nedeni Batı Avrupa'da yatırım yapan Amerikan şirketleridir. Özellikle 1958'de Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun kurulmasıyla bu yatırımlarda da artış görülmüştür. Savaş nedeniyle yıkılmış Avrupa ve Japonya'da artan Amerikan yatırımlarından sonra, bu bölgelerdeki ülkelerin yavaş yavaş toparlanmasıyla birlikte, zaten tarihsel olarak başka ülkelerde yatırım yapan İngiltere, Fransa, Hollanda ve

Batı Almanya gibi ülkeler de yatırımlarını artırmaya başlamışlardır. Bu ülkelerin ardından, savaş sonrası toparlanan Japonya'da yurtdışı yatırım yarışına girmiştir; bu yatırımlar Japonya'yı, DYS yatırımları açısından istatistiksel olarak önemsiz bir ülke konumundan genel toplamda ikinci sıraya kadar yükseltmiştir (Cohen, 2007: 47-50). Moosa da (2007: 17) İkinci Dünya Savaşı sonrası yatırımlarda meydana gelen artışı, Avrupa'nın ve Japonya'nın savaş nedeniyle yıkılan ülkelerini yeniden inşa etmek için Amerikan sermayesine ihtiyaç duymalarının bir sonucu olarak görmektedir. Ancak Moosa'ya göre İkinci Dünya Savaşı sonrası yatırım artışının iki önemli nedeni daha vardır. Birincisi, teknolojik gelişmelerin (taşımacılık ve iletişimdeki gelişmeler) artmasıdır. Bu gelişmeler, uzaktaki işletmelerin kontrolüne ve denetimine olanak sağlamış, dolayısıyla yatırımları tetiklemiştir. İkincisi ise Amerika Birleşik Devletleri'nde çıkan bazı vergi kanunlarıdır. Bu kanunlar, yurtdışında yatırımı cazip hale getirmiş ve dolayısıyla yurtdışı yatırım artışına neden olmuştur. Ancak 1960'lı yıllara gelindiğinde bu yükseliş trendi kısmen de olsa yavaşlamıştır. Bunun bir nedeni, Amerikan yatırımlarını alan bazı ülkelerin yerli sanayi üzerinde artan Amerikan sermayesinden rahatsız olması ve ona karşı direnç göstermesidir. Bu durum Amerika'dan gelen yatırımların azalmasına neden olmuştur. Bir diğeri ise, savaş sonrası bazı ülkelerin ekonomik olarak yükselmesi ve Amerika'da yatırım yapmaya başlamasıdır. Bu durum, Amerika'dan çıkan net yatırımlarda bir düşmeye neden olmuştur. 1970'lerde de yine DYS yatırımları kısmen yavaşlamıştır. Ancak bu dönemde İngiltere, tekrar bir yatırımcı ülke olarak öne çıkmıştır. Bunun iki nedeni vardı. Birincisi, 1979'daki döviz kurları kontrollerinin kaldırılması, ikincisi ise İngiltere'nin, Kuzey Denizi'nden elde ettiği petrol fazlalığıdır.

1980 yılına gelindiğinde gelişmiş ülkeler tüm dünyada yapılan yabancı yatırımların %94'üne sahip olmuşlardır. Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Batı Almanya ve Hollanda'nın toplam payı %73'tür. Bu dönemde, UNCTAD'ın tespit ettiği çok uluslu şirketlerin yurtdışındaki ilişkili kuruluşlarının sayısı 98.000'dir. Yine 1980 yılında gelişmiş ülkeler için DYS yatırımlarının Gayri Safi Yurt içi Hasılaya (GSYİH) oranı %10,2 iken gelişmiş ülkeler için %4,7'dir (Dunning ve Lundan, 2008: 23-33). Moosa'ya

göre (2007: 17) 1980’lerde DYS yatırımlarında iki büyük değişiklik meydana gelmiştir. Birincisi, Amerika Birleşik Devletlerinin hem en fazla yabancı sermaye yatırımı alan ülke olması hem de en borçlu ülke haline gelmesidir. Bunun bir nedeni ülkedeki düşük tasarruf oranıdır. Düşük tasarruf oranı, gittikçe artan bütçe açığının finansmanında yetersiz kalmış ve yabancı sermayeye ihtiyaç doğmuştur. Bu sermaye başta Almanya ve Japonya olmak üzere diğer ülkelerden gelmiştir. Bir diğer neden Amerika Birleşik Devletleri’nin uyguladığı sınırlayıcı ticaret politikalarıdır. 1980’lerdeki diğer büyük değişiklik Japonya’nın, Avrupa ve Amerika’da yatırımlar yapmasıdır. İşgücü maliyetini düşürmek isteyen Japon şirketler ise daha çok Güneydoğu Asya’ya yönelmişlerdir.

Aşağıda yer alan Tablo 2’den, 1980’lerin sonlarına doğru yatırımlardaki artış trendi gözlenebilmektedir.

Tablo 2: 1982-1994 Yılları Arası DYS Yatırım Girişi ve Çıkışı (Milyar Dolar)

Yıl	Gelişmiş Ülkeler		Gelişmekte Olan Ülkeler		Orta ve Doğu Avrupa		Tüm Ülkeler	
	DYS Girişi	DYS Çıkışı	DYS Girişi	DYS Çıkışı	DYS Girişi	DYS Çıkışı	DYS Girişi	DYS Çıkışı
1982-1986	43	53	19	4	0.02	0.01	61	57
1987-1991	142	183	31	12	0.6	0.02	174	195
1989	172	202	29	15	0.3	0.02	200	218
1990	176	226	35	17	0.3	0.04	211	243
1991	115	188	41	11	2.5	0.04	158	199
1992	111	171	55	19	4.4	0.02	170	191
1993	129	193	73	29	6.0	0.08	208	222
1994	135	189	84	33	6.3	0.07	226	222

Kaynak: UNCTAD World Investment Report, 1995, p.8.

UNCTAD’ın DYS yatırımları ile ilgili istatistikleri incelendiğinde, özellikle 1990 yılına kadar gelişmiş ülkelerin yurtdışındaki yatırımlarında ciddi artışlar olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, bu yatırımların giderek daha büyük bir kısmını çekmeyi başarmışlardır. Yine tablodan anlaşıldığı üzere 1991 yılına kadar hemen hemen hiç yatırım çekemeyen Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin 1991 yılında Sovyetler Birliği’nin dağılmasının da etkisiyle DYS yatırımı almaya başladığı görülmektedir. Schepers (2007:

10) geçiş ekonomilerine, Orta ve Doğu Avrupa'ya bu dönemde yapılan yatırımların temelinde, ya dinamik bir i piyasadan yararlanmak isteyen ya da bölgeyi bir ihracat üssü yapmak isteyen yatırımcılar nedeniyle gerçekleştirildiğini belirtir. Zira bu ülkelerin büyüme hızı ortalama %6'dır ve bu oran Avrupa'nın büyüme oranının üzerindedir. Bu durum, i pazardan yararlanmak isteyen yatırımcıları bölgeye çekmiştir. Yine bölge, işgücünün kalifiye ve disiplinli olması ve diğer pazarlara olan yakınlığı nedeniyle yatırımcılar tarafından bir ihracat üssü olarak tercih edilmiştir.

1980'li yıllardaki yatırım artışı 1990'lı yıllara gelindiğinde yerini bir sıçramaya bırakmıştır. Cohen, yatırım artışıdaki bu yükselişte iki gelişmenin önemli rol oynadığını düşünmektedir. Bunlardan birincisi Sovyetler Birliği'nin dağılmasıdır. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla Doğu Avrupa ülkeleri kamu kuruluşlarını özelleştirmeye başlamışlardır. Bu kuruluşlar çoğunlukla yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmıştır. Dolayısıyla bu durum, uluslararası yatırım istatistiklerine yansımıştır. Yükseliş trendine katkı sunan ikinci gelişme ise gelişmekte olan ülkelerin uyguladığı liberal politikalarıdır. 1980'lerdeki Latin Amerika Borç Krizi sonrası bankalar, az gelişmiş ülkelere kredi verme konusunda isteksiz davranmışlardır. Bankaların bu tavrı, gelişmekte olan ülkeleri daha liberal ve dışa açık politikalar uygulamaya itmiş ve bu ise ülkelere giren doğrudan yabancı yatırım miktarını artırmıştır (Cohen, 2007: 51).

Moosa da (2007: 17-18) özellikle 1990'lı yıllardan sonra doğrudan yatırımlarda görülen sıçramada bazı ülkelerin daha liberal politikalar uygulayarak DYS yatırımlarının önündeki engelleri kaldırmasının ve özelleştirme uygulamalarının etkili olduğunu düşünmektedir. Örneğin ülkelerin DYS yatırımlarının önündeki engelleri kaldırmak için yürürlüğe koyduğu çifte vergileme anlaşmalarının toplamı 1998 yılının sonuna gelindiğinde 1871'i bulmuştur*. Ancak Moosa'ya göre bu yükselişte başka gelişmeler de

* Bilindiğı gibi çift taraflı yatırım anlaşmaları temelinde, uluslararası yatırımcıların yatırımlarını ve haklarını koruyan anlaşmalardır. Bu tür anlaşmalar piyasa odaklı (liberal) politikaların geliştirilmesine yardımcı olmuştur. Bunun yanında, yabancı yatırımlar için belirsiz ve ayrımcı yatırım rejimlerin uygulanmasının da önüne geçmiştir (Trakman ve Ranieri: 2013: 19). Bu dönemde çift taraflı yatırım anlaşmalarında da büyük

rol oynamıştır. Bunlardan birincisi, yurtdışına yatırım yapan şirketler artık sadece büyük şirketlerle sınırlı kalmamıştır. Yani orta büyüklükteki şirketlerle küçük şirketler de yurtdışında yatırım yapmaya başlamışlardır. İkincisi, DYS yatırımlarındaki sektörel çeşitlilik artmıştır. Örneğin hizmet sektörüne yapılan yatırımlarda büyük bir artış görülmüştür. Üçüncüsü ise hem yatırım alan ülkelerin hem de dışarda yatırım yapan ülkelerin sayısı artmıştır. Artık daha fazla ülke yurtdışına doğrudan yatırım ilgilenmeye başlamıştır. Tüm bunlara ek olarak Moosa, bu döneme damga vuran iki önemli gelişmenin daha üzerinde durmaktadır. İlki Japonya'nın DYS yatırımcısı olarak önemini düşmesidir. Bunun en büyük nedeni Japon ekonomisinde yaşanan sorunlardır. İkincisi ise 1990'lı yılların sonuna gelindiğinde birleşme ve satın almaların DYS yatırımları içindeki ağırlığının artık iyice hissedilmesidir. 1990'lı yıllarda yapılan yatırımlardaki sektörel değişiklikleri, ve birleşme ve satın almaların payının giderek artması olgusunu Mody de vurgulamaktadır. Mody'ye göre (2007:4) 1980'li yıllarda hızlanan yatırımlar, geleneksel olarak doğal kaynaklara ve sanayi üretimine ve gelişmekte olan ülkelerde daha düşük işgücü maliyeti sağlayan montaj faaliyetine yönelmiştir. Ancak 1990'lı yıllarla beraber DYS yatırımları yoğunluklu olarak bankacılık, telekomünikasyon, toptan ve perakende gibi hizmet sektörüne yönelmeye başlamıştır. Genelde satın alma ve birleşmeler yoluyla girilen bu sektörler DYS yatırımlarının bileşimini zaman içinde değiştirmiş; ağırlığı birincil ve üretim sektörlerinden hizmet sektörüne çevirmiştir. Kehl'e göre (2009: 15-16) ise bu yıllarda dünyadaki DYS yatırımlarını karakterize eden 5 belirgin özellik göze çarpmaktadır. Birincisi, bu süreçte DYS yatırımlarının yanında portföy yatırımları da ciddi bir ivme kazanmıştır. Ancak Kehl burada, yatırımların dağılışına dikkat çekmektedir. Afrika ve Güney Asya'daki çok yoksul ülkeler yatırımlardan sadece birkaç milyon dolarlık pay alırken, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin gibi ülkeler milyarlarca dolarlık pay almışlardır. İkincisi, DYS yatırımlarındaki büyüme portföy yatırımlarıyla

artış görülmüştür. 1959 yılında Almanya ile Pakistan arasında yapılan ve ilk çift taraflı yatırım anlaşması özelliğini taşıyan anlaşmadan sonra 1989 yılının sonuna gelindiğinde yalnızca 386 anlaşma vardı. Ancak 2006 yılının sonunda bu sayı, çoğu 1990'larda yapılmış çift taraflı yatırım anlaşmalarıyla beraber 2.573'ü buldu. Bu, 15 yıllık süreçte 2.000'den daha fazla anlaşma anlamına geliyordu. 2006 yılı itibariyle dünyada 177 ülke bir ya da birden fazla çift taraflı yatırım anlaşmasına imza atmış bulunmaktaydı (Sachs and Sauvant, 2009: xxxiv).

karşılaştırıldığında nispeten daha istikrarlı olmuştur. Üçüncüsü, 1980'lerde ve 1990'larda Asya'ya yapılan DYS yatırımlarındaki büyük artıştır. Dördüncüsü, Orta Avrupa'ya ve Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra 1990'ların başlarından itibaren Rusya'ya yapılan yatırımlardaki artıştır. Beşinci ise Sahra Altı Afrika'ya yapılan yatırımların diğer gelişmekte olan bölgelerle kıyaslandığında çok düşük kalmasıdır.

2000 yılına gelindiğinde tüm dünyadaki DYS yatırımı miktarı 1.3 trilyon doları bulmuştur. 60.000'den fazla çok uluslu şirketin yurt dışında 800.000'den fazla iştiraki vardır. Gelişmiş ülkelerden Avrupa Birliği (AB), Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya toplamda dünya yatırım girişlerinin %71'ine sahip olurken, bu üçlünün yurtdışında yaptıkları yatırımlar ise toplam yurtdışı yatırımın %82'sini bulmuştur. Sonuçta 2000 yılına gelindiğinde gelişmiş ülkelerin aldığı toplam doğrudan yatırım 1 trilyon doları aşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin payı ise bu dönemde 240 milyar dolar olmuştur. Gelişmekte olan bölgelerden Afrika'ya 9.1 milyar dolar, Asya'ya 143 milyar dolar (tarihindeki en yüksek), Latin Amerika ve Karayipler'e 86 milyar dolarlık yatırım gitmiştir. Yine 2000 yılında Orta ve Doğu Avrupa'ya 27 milyar dolarlık yatırım yapılmıştır. Bu dönemde yatırımları etkileyen üç önemli gelişme yaşanmıştır. Birincisi, ülkeler daha liberal politikalar uygulamaya başlamışlardır. Bu politikalar, çok uluslu şirketlerin olduğu ülkelerdeki rekabeti artırmış; bu durum, şirketleri daha etkin ve piyasa değişikliklerine daha çabuk reaksiyon göstermeye zorlayan bir yapıya kavuşturmuştur. İkincisi teknik anlamda çok hızlı değişikliklerin olmasıdır. İletişim, taşıma ve bilgi teknolojilerindeki değişimler, şirketleri uluslararası üretime teşvik etmiş; daha yenilikçi, etkin ve üretken yapmıştır. Üçüncüsü ise yönetsel/idari gelişmelerdir. Yeni organizasyon teknikleri ve etkin bir küresel operasyon yönetimi, karmaşık uluslararası üretimi kolaylaştırmıştır (UNCTAD, 2001: 5-34).

Aşağıdaki Tablo 3'te 1970-2015 yılları arası DYS yatırım girişleri yer almaktadır. Tablodan, 2000'li yıllara gelindiğinde artık DYS yatırımlarının tüm dünyada önemli bir düzeye eriştiği, gelişmekte olan ülkelerin aldıkları yatırım tutarlarını 90'lı yılların başından itibaren önemli ölçüde artırdığı, ve yine geçiş ekonomilerinin Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra yabancı yatırım almaya başladığı görülmektedir.*



* 1990'ların ortalarına kadar geçiş ekonomilerine yapılan yatırımlar düşük düzeydeydi. 1992-1996 yılları arasındaki yatırımların %50'sinden daha fazlası iki ülkede toplanıyordu: Polonya ve Macaristan. Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra özellikle özelleştirmeler yoluyla geçiş ekonomilerine giren yatırımlar bu ülkelerde DYS/GSYİH oranını dünya ortalaması üzerine çıkardı (Curwin ve Mahutga, 2014: 1163). Polonya ve MaSosyalist Bloktaki ülkelere daha fazla anabilir. Polonya ve Macaristan, eski Yugoslavya ile birlikte 1985'ten itibaren, yani henüz Sovyet Bloku dağılmadan önce, yabancı sermayeli şirketlerin ülkedeki şirketlerle ortaklık kurabileceklerine dair yasalar yapmışlardı (Bandalj, 2010: 491).

Tablo 3: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Girişleri (Milyon Dolar)

Ekonomi/Yıl	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Tüm Ülkeler	13.257	14.241	14.760	20.366	23.871	26.392	21.931	27.044	34.244	41.895	54.396	69.580	58.222	50.393
Gelişmekte Olan Ülkeler	3.766	3.591	3.252	4.898	2.213	9.538	6.400	6.906	8.876	8.116	7.396	23.834	26.468	17.683
Geçiş Ekonomileri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gelişmiş Ülkeler	9.491	10.651	11.508	15.468	21.658	16.854	15.531	20.138	25.368	33.779	46.976	45.734	31.750	32.692
Gelişmekte Olan Piyasalar	2.148	2.568	2.228	3.305	433	7.823	4.728	5.643	7.006	6.841	5.685	21.834	24.467	16.656
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	540	548	420	401	953	666	418	423	420	1.041	-201	1.360	1.054	925
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	903	1.275	491	1.822	1.487	2.408	2.581	2.571	3.660	3.940	5.525	7.480	6.337	4.753
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	705	745	1.317	1.081	-2.007	4.748	1.722	2.643	2.901	1.830	328	12.963	17.062	10.944
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	5.126	5.821	6.416	9.464	12.335	9.753	7.916	11.635	13.203	17.162	21.560	16.212	14.227	14.730
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	5.158	5.862	6.457	9.506	12.378	9.787	7.968	11.700	13.307	17.279	21.682	16.347	14.334	14.839
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	5.158	5.862	6.457	9.506	12.378	9.787	7.968	11.700	13.307	17.279	21.682	16.347	14.334	14.839
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	5.158	5.862	6.457	9.506	12.378	9.787	7.968	11.700	13.307	17.279	21.682	16.347	14.334	14.839
Avrupa Bölgesi	3.457	3.881	5.020	6.487	7.688	6.121	5.142	7.111	9.335	10.443	11.194	10.169	8.378	9.301
G20	9.024	9.910	10.792	13.796	16.572	17.980	15.146	19.013	23.726	28.990	41.105	51.891	42.607	36.799
G7	6.680	7.291	8.069	11.820	16.241	12.264	11.296	14.554	17.875	25.585	37.373	35.807	22.717	23.646
NAFTA	3.395	3.450	3.642	5.762	7.564	6.405	6.434	6.595	10.224	14.540	24.825	28.932	15.834	15.711
OECD	9.908	10.984	12.183	15.961	22.192	17.436	16.276	20.593	26.375	34.740	49.242	49.326	34.134	35.156
OPEC	889	1.035	586	730	-2.867	4.325	1.196	1.757	1.738	-857	-4.081	6.790	11.845	5.711

Kaynak: UNCTADSTAT verilerinden derlenmiştir. <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

Tablo 3: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Girişleri (Devam)

Ekonomi/Yıl	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Tüm Ülkeler	56.161	55.831	86.695	136.866	164.228	196.936	204.914	153.981	162.925	220.112	254.916	341.523	388.759	481.501	692.331	1.076.382
Gelişmekte Olan Ülkeler	16.972	14.070	15.832	21.763	30.558	30.388	34.657	39.318	53.458	75.691	102.383	117.761	147.078	185.401	176.632	216.290
Geçiş Ekonomileri	-	-	-	-	-	18	75	204	1.651	3.025	1.935	3.999	5.338	9.807	7.168	7.155
Gelişmiş Ülkeler	39.194	41.744	70.897	115.108	133.641	166.543	170.195	114.480	107.868	141.404	150.599	219.764	236.343	286.294	508.532	852.939
Gelişmekte Olan Piyasalar	15.948	12.341	14.969	20.783	28.815	27.641	32.774	37.305	52.518	76.487	100.468	123.989	151.071	187.221	175.553	221.313
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	1.338	1.215	1.361	1.368	1.730	2.928	1.658	1.625	1.619	3.095	3.800	3.107	3.645	6.346	2.847	3.746
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	3.161	5.642	4.192	5.677	8.950	8.020	7.606	9.998	14.596	12.219	25.620	27.616	41.143	61.008	64.023	82.490
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	11.430	5.454	9.429	13.719	18.097	16.664	22.627	23.005	31.367	53.371	65.139	78.077	92.071	100.144	87.480	110.357
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	-	-	-	-	-	29	882	2.677	4.935	7.802	5.909	15.188	14.212	19.723	21.202	24.720
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	7.831	16.069	23.451	38.161	57.781	80.666	94.587	76.053	70.787	72.381	76.901	115.338	112.461	129.797	265.087	482.557
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	7.938	16.161	23.535	38.244	57.899	80.798	95.566	78.645	74.426	77.874	81.849	130.352	123.637	142.516	282.164	502.998
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	7.938	16.161	23.535	38.244	57.899	80.798	95.570	78.741	74.545	78.008	82.296	130.861	124.009	144.377	284.873	504.948
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	7.938	16.161	23.535	38.244	57.899	80.798	95.570	78.741	74.558	78.126	82.406	130.965	124.494	144.957	285.817	506.373
Avrupa Bölgesi	7.951	9.924	14.003	22.814	35.142	49.417	61.195	53.460	54.719	52.699	57.354	80.434	83.779	85.142	166.743	320.215
G20	45.019	41.582	65.529	106.220	120.589	143.757	134.240	86.165	94.728	136.599	150.446	211.008	240.623	307.158	447.531	643.821
G7	34.015	32.294	52.524	94.746	99.940	124.969	114.099	65.206	62.045	91.153	88.491	128.441	150.607	191.963	334.865	518.373
NAFTA	31.861	23.846	41.399	70.330	67.576	78.196	58.638	30.441	28.339	59.783	64.272	77.553	103.274	127.753	209.994	322.061
OECD	41.070	44.253	74.348	119.504	138.976	172.891	175.024	122.058	114.746	147.833	165.071	234.425	252.122	304.323	527.709	881.477
OPEC	4.784	1.614	1.425	262	2.117	2.971	2.775	4.043	6.078	5.894	6.750	8.281	12.028	14.354	9.353	4.634

Tablo 3: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Girişleri (Devam)

Ekonomi/Yıl	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tüm Ülkeler	1.358.820	683.765	589.809	550.589	688.233	950.125	1.402.126	1.902.244	1.497.788	1.181.412	1.388.821	1.566.839	1.510.918	1.427.181	1.276.999	1.762.155
Gelişmekte Olan Ülkeler	232.390	215.794	166.739	195.584	263.718	331.752	402.983	525.525	578.482	465.307	625.330	670.149	658.774	662.406	698.494	764.670
Geçiş Ekonomileri	5.924	8.258	10.046	17.833	28.997	30.668	58.825	87.226	117.397	61.739	63.601	79.275	64.786	84.500	56.463	34.988
Gelişmiş Ülkeler	1.120.508	459.715	413.024	337.172	395.518	587.710	940.318	1.289.494	801.909	654.367	699.889	817.415	787.359	680.275	522.043	962.496
Gelişmekte Olan Piyasalar	238.925	216.801	166.471	184.471	283.333	357.066	445.416	587.428	642.443	465.802	625.059	678.063	656.885	657.482	676.246	701.297
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	3.432	8.571	4.256	3.142	5.083	17.001	15.252	24.203	26.952	22.863	16.120	12.675	17.717	18.165	15.076	11.722
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	74.569	67.083	51.386	40.734	61.792	70.143	64.370	105.225	122.658	75.555	157.009	178.516	172.869	158.560	152.547	150.031
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	137.098	117.208	85.954	115.597	165.141	208.052	270.218	327.569	343.369	295.571	374.722	394.745	373.272	394.940	436.057	506.486
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	23.825	23.938	24.875	24.998	51.318	61.869	95.576	130.430	149.463	71.812	77.208	92.127	93.027	85.817	72.565	33.058
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	654.660	222.799	254.635	222.214	155.326	398.214	466.419	715.872	238.633	356.372	308.434	385.171	376.788	301.639	244.283	406.562
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	677.230	242.844	279.419	236.922	191.970	460.237	524.127	803.374	289.974	379.395	379.201	418.842	440.065	313.097	283.359	434.121
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	679.303	244.810	281.481	241.207	201.803	470.309	542.790	825.495	313.320	387.445	383.792	424.150	444.961	318.535	288.347	439.284
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	680.296	245.821	282.439	242.999	203.072	472.095	546.079	830.087	318.631	390.525	384.945	425.843	446.454	319.457	292.025	439.458
Avrupa Bölgesi	487.475	169.301	225.319	204.103	107.871	229.447	313.116	556.111	136.455	264.220	308.888	327.739	333.054	248.927	198.361	368.385
G20	875.245	418.388	345.183	254.762	400.978	583.309	816.991	1.067.118	970.438	646.929	769.106	895.754	738.931	844.238	651.684	926.167
G7	743.577	286.536	217.627	143.199	211.776	420.143	561.857	719.721	519.387	342.566	372.109	443.453	333.968	411.986	258.954	560.700
NAFTA	399.117	217.180	120.660	78.849	160.294	156.436	318.540	365.180	396.997	184.203	252.881	293.181	251.975	329.108	190.796	458.821
OECD	1.149.235	499.228	441.816	360.289	422.606	604.968	954.094	1.291.802	827.530	681.490	708.871	867.294	825.698	763.592	571.070	1.014.857
OPEC	2.832	7.831	11.437	18.520	26.478	46.738	51.179	67.773	81.642	73.106	72.141	68.609	62.006	51.008	59.858	56.666

2005 yılında da yine birleşme ve satın almalar DYS yatırımlarında önemli bir rol oynamıştır. Petrol gibi birincil sektörlere yapılan yatırımlar ciddi artışlar gösterse de bu dönemi karakterize eden şey hizmet sektörüne yapılan yatırımlardaki artıştır. Bu dönemin bir başka özelliği ise bazı kamu şirketlerinin küresel bir şirket olarak dünya ekonomisinde boy göstermesidir. 2005 yılında tüm dünyadaki yatırım girişi tutarı 913 milyar dolardır. 2000 ve 2003 yılları arasında gelişmiş ülkelerde, özellikle AB’de ve Japonya’da, yerinde sayan büyüme oranları nedeniyle önemli ölçüde gerileyen DYS yatırımları, 2004 yılında artmaya başlamış ve 2005 yılına gelindiğinde bu artışına devam etmiştir. 2005 yılında, 5 büyük ekonomi olan ABD, İngiltere, Fransa, Hollanda ve Kanada, gelişmiş ülkelerde yapılan toplam yatırımların %75’ini gerçekleştirmişlerdir. Toplam 913 milyar dolarlık yatırımın 334 milyar doları ise gelişmekte olan ülkelere girmiştir; bu oran, %22’lik bir büyümeye karşılık gelmektedir. Afrika 31 milyar dolarlık yatırım alarak tarihindeki en yüksek rakamlara ulaşmış ve aldığı yatırımları %78 artırmıştır. Yine Batı Asya’ya giden yatırım 34 milyar dolar olmuştur. Bu tutar, önceki yıla göre %85’lik bir artışı ifade etmektedir. Doğu ve Güney Doğu Asya’ya giden yatırımlarda da %20’lik bir artış görülmüştür Latin Amerika ve Karayipler’deki artış ise sadece %3’tür. Bu dönemin ortaya çıkardığı olgu, hem toplam yatırım girişlerinde hem de DYS stoklarında gelişmekte olan ülkelerin kazandığı ağırlıktır (UNCTAD, 2006: 3-6).

2010 yılına gelindiğinde tüm dünyada DYS yatırım girişleri bir önceki yıla göre %5 artarak 1.25 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler, DYS yatırımlarına ev sahipliği yapan yerler olarak iyice ön plana çıkmaya başlamışlardır. Hizmet sektörüne yapılan yatırımlarda bir gerileme görülürken, satın alma ve birleşmeler artmıştır*. Bazı ülkelerin kamu şirketlerinin uluslararası faaliyetlerini ve yatırımlarını artırması ulusal güvenlik kaygılarını ortaya çıkarmıştır. Gelişmiş ülkelere ve geçiş

* Birleşme ve satın almaların çokuluslu şirketlerce tercih edilmesinin temel nedeni yeni ekonomik şartlara uyum sağlamak ve rakip şirketlerin değişen stratejilerine hızlı cevap vermektir. Teknolojik gelişmelere erişmek, önemli patent ve markalara sahip olmak, çeşitli dağıtım ağlarını ele geçirmek gibi nedenlerle bu yatırım stratejisi tercih edilmektedir (Bitzenis ve Vlachos, 2012: 4). Bu nedenle bu dönemde, tüm dünyada artan rekabetle birlikte satın alma ve birleşmeler de artmıştır.

ekonomilerine giden yatırımlar azalırken gelişmekte olan ülkelere giden yatırımlar %12 oranında artarak 574 milyar dolar olmuştur. Bu dönemde yurtdışına giden yatırımlar 1.323 trilyon doları bulmuştur. Ancak bu dönemde ilgi çeken en önemli gelişme, gelişmekte olan ülkelere ve geçiş ekonomilerinden yatırımcıların, dünyanın diğer yerlerinde yaptıkları yatırımları %21 artırması ve yatırım tutarını toplamda 388 milyar dolara taşınması olmuştur (UNCTAD, 2011: 1-6). Aşağıdaki Tablo 4, 1970-2015 yılları arası DYS yatırım çıkışlarını (ihraç) göstermektedir. Tablodan da görüleceği üzere 2000’li yıllardan sonra artık gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri de yurtdışında önemli ölçüde doğrudan sermaye yatırımı yapan ekonomiler haline gelmişlerdir.

Bu noktada, yatırım girişleriyle yatırım çıkışları arasındaki istatistik farklılıklarına değinmekte yarar vardır. Bir ülkeden çıkarak diğer ülkeye giden yatırımlar, ana ülke için doğrudan yatırım sermayesi çıkışı (outflows), yatırımları alan ülke için doğrudan yatırım sermayesi girişi (inflows) kavramıyla açıklanmaktadır, ve bu yatırımlara ilişkin tutarların doğal olarak eşit olması gerekmektedir. Ancak genelde bu tutarlar eşitlenememektedir. Bunun bazı nedenleri vardır. Birincisi, ülkelerin veri toplama ve raporlama yöntemlerindeki farklılıklardır. Örneğin, karın dağıtılmayarak yeniden yatırıma yönlendirilmesi uygulaması, ana ülke ve yatırımı alan ülkenin ilgili idarelerince farklı olarak yorumlanmakta bu da istatistiksel bir fark yaratmaktadır. İkincisi, giderek karmaşıklaşan yatırım ilişkileridir. Örneğin yatırım yapılırken çeşitli hükümet kredilerden yararlanma ya da yan kuruluşlardan alınan finansman desteklerinin her iki ülkeye tam olarak saptanamaması gibi. Üçüncüsü, bazı durumlarda, doğrudan yatırım sermayesiyle portföy yatırımı (sıcak para) ayrımının tam olarak yapılamamasıdır. Son olarak döviz kurlarının da bu istatistiklerdeki uyumsuzluk üzerinde etkisi olduğu söylenebilir. Döviz fiyatlarının uluslararası piyasalarda dalgalandığı dönemlerde, ülkelerin raporlama yaparken birbirlerinden farklı kurlar kullanmaları istatistiklere fark olarak yansımaktadır (UNCTAD, 2011: 6).

Tablo 4: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Çıktıları (Milyon Dolar)

Ekonomi/Yıl	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Tüm Ülkeler	14.141	14.433	15.729	25.934	24.426	28.488	28.362	28.687	39.313	62.752	52.085	52.159	27.292	37.705	50.513	62.104
Gelişmekte Olan Ülkeler	41	37	72	126	240	431	442	563	735	298	2.728	1.335	2.051	2.019	2.515	3.726
Geçiş Ekonomileri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gelişmiş Ülkeler	14.100	14.395	15.657	25.808	24.185	28.057	27.920	28.124	38.578	62.454	49.357	50.824	25.241	35.686	47.997	58.378
Gelişmekte Olan Piyasalar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.393	1.211	1.808	1.885	2.376	3.373
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	-	-	-	-	-	-	-	75	258	21	767	658	-25	176	211	56
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	-	-	-	-	-	-	-	-	-	176	423	197	506	339	225	379
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.183	353	1.322	1.369	1.928	2.938
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	5.063	5.807	6.973	11.060	11.355	10.447	12.462	13.001	17.323	28.763	22.841	25.948	15.933	18.047	22.085	26.731
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	5.063	5.807	6.973	11.060	11.355	10.447	12.474	13.018	17.339	28.776	22.862	25.951	15.937	18.048	22.097	26.732
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	-	-	6.973	11.060	11.355	10.447	12.474	13.018	17.339	28.776	22.862	25.951	15.937	18.048	22.097	26.732
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	-	-	6.973	11.060	11.355	10.447	12.474	13.018	17.339	28.776	22.862	25.951	15.937	18.048	22.097	26.732
Avrupa Bölgesi	3.144	3.591	4.543	5.688	6.540	6.933	7.464	7.930	10.060	15.439	14.141	15.598	10.785	11.072	12.504	13.581
G20	12.247	12.521	13.321	22.899	20.325	24.609	24.237	23.495	34.150	53.747	43.910	45.136	20.399	29.677	41.242	47.975
G7	12.103	12.383	13.151	22.557	19.899	24.205	23.757	22.999	33.544	53.236	42.171	43.544	18.779	28.615	39.173	44.375
NAFTA	8.521	8.076	7.828	12.519	10.409	15.496	12.953	13.031	18.503	30.320	23.332	18.806	3.575	12.120	16.791	17.472
OECD	14.100	14.398	15.658	25.810	24.199	28.061	27.926	28.150	38.613	62.484	49.447	50.937	25.537	35.820	48.160	59.209
OPEC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	731	-66	391	310	244	183

Kaynak: UNCTADSTAT verilerinden derlenmiştir. <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

Tablo 4: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Çıkışları (Devam)

Ekonomi/Yıl	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tüm Ülkeler	96.777	142.005	181.987	230.914	243.882	198.857	203.793	236.281	285.356	356.627	392.345	467.429	681.036	1.075.125	1.163.064	583.374
Gelişmekte Olan Ülkeler	4.849	6.382	11.601	16.362	13.115	11.095	22.486	34.290	45.772	52.045	60.501	65.281	42.863	54.230	88.639	58.236
Geçiş Ekonomileri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.310	-	3.167	2.523
Gelişmiş Ülkeler	91.929	135.623	170.386	214.552	230.767	187.763	179.741	200.967	239.271	303.966	330.922	398.921	636.864	1.018.667	1.071.257	522.614
Gelişmekte Olan Piyasalar	5.028	6.025	11.173	16.115	12.895	10.352	23.524	35.789	45.731	52.300	60.927	67.941	45.039	55.199	90.952	60.174
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	91	121	85	989	454	681	2.201	856	1.626	2.724	1.645	2.619	1.984	1.791	491	-3.072
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	980	235	319	919	1.334	1.588	2.582	2.510	4.253	3.506	3.160	8.853	9.984	7.004	8.032	4.205
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	3.935	5.661	10.746	14.189	11.064	8.073	17.136	31.257	39.358	45.307	54.975	52.468	30.921	43.733	78.600	56.068
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	-	-	-	-	43	10	1.604	1.166	494	763	1.146	4.001	2.150	2.670	3.831	2.973
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	47.107	69.694	92.984	112.740	132.139	107.315	104.964	93.674	120.588	157.776	181.865	224.878	420.979	726.723	789.960	292.639
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	47.129	69.704	93.007	112.759	132.169	107.337	105.016	93.821	120.738	157.817	182.282	225.770	421.661	728.042	791.011	293.684
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	47.129	69.710	93.022	112.762	132.184	107.334	105.017	93.825	120.738	157.811	182.253	225.759	421.652	728.075	791.001	293.676
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	47.129	69.710	93.022	112.762	132.184	107.334	105.017	93.843	120.745	157.818	182.279	226.010	421.815	728.140	791.005	293.822
Avrupa Bölgesi	25.220	32.979	47.515	65.104	97.967	82.015	84.598	64.938	77.478	99.831	140.488	146.795	269.167	487.278	490.130	215.484
G20	78.358	114.779	139.752	168.239	177.501	147.899	154.099	177.230	196.130	245.695	260.042	321.417	485.822	706.940	694.958	388.812
G7	72.589	108.205	129.468	162.085	175.092	143.627	137.681	167.029	181.373	230.190	242.391	296.360	466.242	693.096	676.797	365.158
NAFTA	23.463	37.241	24.862	42.987	36.442	38.707	46.885	82.839	83.604	103.273	97.560	119.943	166.717	226.638	187.304	165.306
OECD	93.522	136.141	171.150	215.402	232.095	189.671	182.210	202.714	243.862	308.417	337.051	405.807	644.000	1.025.464	1.080.755	531.446
OPEC	790	932	2.265	2.761	44	517	45	2.046	3.462	953	4.067	872	9	1.882	2.543	557

Tablo 4: 1970-2015 Yılları Arası DYS Yatırımı Çıkışları (Devam)

Ekonomi/Yıl	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tüm Ülkeler	497.471	528.569	897.610	818.690	1.351.952	2.165.191	1.703.663	1.098.824	1.391.918	1.557.640	1.308.820	1.310.618	1.318.470	1.474.242
Gelişmekte Olan Ülkeler	39.649	39.332	114.820	110.581	201.372	272.817	273.921	240.066	358.029	373.931	357.844	408.886	445.579	377.938
Geçiş Ekonomileri	4.049	10.506	13.661	18.046	30.154	49.183	60.279	38.377	50.484	55.662	33.193	75.784	72.164	31.112
Gelişmiş Ülkeler	453.773	478.731	769.128	690.063	1.120.427	1.843.191	1.369.463	820.381	983.405	1.128.047	917.783	825.948	800.727	1.065.192
Gelişmekte Olan Piyasalar	43.355	49.919	127.050	127.716	236.083	320.911	330.125	279.275	407.334	424.012	389.842	468.393	509.082	400.626
Gelişmekte Olan Piyasalar: Afrika	-198	753	1.770	1.037	6.534	4.506	-155	3.265	2.023	1.192	4.741	8.187	9.536	6.966
Gelişmekte Olan Piyasalar: Amerika	4.982	6.323	17.898	18.458	41.459	22.622	37.323	13.049	56.920	47.052	39.067	29.845	29.393	31.115
Gelişmekte Olan Piyasalar: Asya	33.354	31.403	92.073	87.624	148.312	236.866	223.141	219.382	289.863	315.692	298.349	351.630	393.133	327.975
Gelişmekte Olan Piyasalar: Avrupa ve Kazakistan	5.217	11.439	15.309	20.596	39.778	56.917	69.817	43.579	58.529	60.075	47.686	78.731	77.019	34.571
Avrupa Birliği (AB 15 Ülke)	235.452	253.653	344.316	532.877	639.377	1.182.806	719.735	347.599	431.131	493.718	320.321	275.564	283.186	470.435
Avrupa Birliği (AB 25 Ülke)	236.956	257.525	353.648	553.145	660.414	1.215.231	750.923	352.138	478.518	491.296	351.564	273.189	294.188	486.741
Avrupa Birliği (AB 27 Ülke)	237.000	257.592	353.512	553.424	661.014	1.215.791	751.962	351.948	478.838	491.584	351.775	273.095	294.428	487.137
Avrupa Birliği (AB 28 Ülke)	237.572	257.722	353.860	553.652	661.275	1.216.104	753.360	353.208	478.906	491.730	351.719	272.925	296.362	487.150
Avrupa Bölgesi	166.150	169.374	236.085	420.230	528.517	819.794	498.277	288.678	400.211	349.195	278.162	249.276	351.909	504.513
G20	323.623	309.574	586.420	378.762	779.652	1.391.773	1.171.198	770.091	843.145	1.040.482	816.343	815.040	846.080	798.052
G7	301.415	271.457	529.966	359.211	639.043	1.243.774	955.566	621.848	623.148	834.914	619.122	570.277	579.677	591.352
NAFTA	162.610	153.530	342.684	49.381	276.192	466.401	388.730	337.106	327.551	461.353	396.531	375.944	380.541	375.223
OECD	457.450	485.815	777.502	692.370	1.131.943	1.858.982	1.380.173	856.592	1.000.577	1.193.579	977.781	887.701	849.547	1.111.377
OPEC	3.604	-2.111	11.005	14.153	24.973	39.822	49.388	24.717	24.453	37.992	32.756	53.161	25.095	33.955

2015 yılına gelindiğinde yatırımlar, bir önceki yıla göre toplam %38 artarak 1.78 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu tutar, 2008-2009 küresel ekonomik ve mali krizinden beri en yüksek düzeydir. Gelişmiş ülkelere giden yatırımlar 962 milyar dolara ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelere giden yatırımlar ise 765 milyar dolar olmuştur. En fazla yatırım çeken ilk 20 ülke arasında ABD (380 milyar dolar), Hong Kong (175 milyar dolar), Çin (136 milyar dolar) ilk 3 sırayı almıştır. Yurtdışına giden yatırımlarda ise yine ABD 300 milyar dolarlık yatırımla başı çekmiştir. ABD'den sonra en fazla doğrudan yatırım sermayesi ihraç eden ülke 129 milyar dolarla Japonya'dır. Çin ise, 2015 yılına gelindiğinde, 128 milyar dolarla en fazla doğrudan sermaye ihraç eden 3. ülke olmuştur (UNCTAD, 2016: 1-6).

1.2.2. Türkiye'de Yapılan DYS Yatırımlarının Tarihi Seyri

Türkiye, yabancı yatırımcıların her zaman tercih ettiği ve yatırım yaptığı bir ülke olmuştur. Bu yatırımlar, Osmanlı İmparatorluğu döneminde başlamış; Cumhuriyetle birlikte devam etmiş ve günümüzde kayda değer bir düzeye ulaşmıştır. Aşağıda, Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel sürecinin kısa bir değerlendirilmesi verilmektedir.

1.2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi

Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihi Osmanlı imparatorluğuna kadar uzanmaktadır. Özellikle batılı ülkeler, başta İngiltere ve Fransa olmak üzere, Osmanlı İmparatorluğu'nda önemli yatırımlar yapmışlardır. Osmanlı İmparatorluğu'nda yatırımların başlamasının nedenini Geyikdağı (2011: 53) şöyle anlatmaktadır : “Osmanlı İmparatorluğu'nun dış ticareti 1840 1870 yılları arasında 5 kat artmıştı. Bununla birlikte altyapıdaki yetersizlikler yabancı tacirlerin işlerini zorlaştırıyor ve ülkenin potansiyelinin tam olarak ortaya çıkmasına engel oluyordu. Bu nedenle yeni yollar yapmak; özellikle limanlardaki altyapıyı geliştirmek önemliydi. Avrupa endüstrileri genellikle az gelişmiş ülkelerde bulunan hammaddelere gereksinim duyuyordu. Bu

kaynakları ulaşabilmek için Avrupalıların az gelişmiş ülkelerdeki altyapıları geliştirmesi gerekiyordu. Aynı zamanda, Avrupa'nın demiri, çeliği ve benzeri ürünleri bu altyapı yatırımlarında kullanılacağı için Avrupalı endüstriler doğal olarak bundan bir kazanç da sağlayacaktı. İlk yatırımlar ticari kaygılar nedeniyle ve deniz taşımacılığı şirketleri tarafından yapıldı.”

Pamuk'un (1987: 65-66) derlediği verilere göre, 1888 yılının başı itibariyle Fransızların, Osmanlı İmparatorluğu'nda 5.020 milyon poundluk bir yatırımı vardı ki bu, toplam DYS yatırımları arasında %31.7'lik bir paya karşılık gelmekteydi. İngilizlerin, toplam yatırımların %56.2'sini oluşturan 8.895 milyon poundluk yatırımı vardı. Alman şirketlerinin yatırımları ise sadece 166 bin pound idi ve yatırımların toplamda %1.1'ine tekabül etmekteydi. 1913 yılına gelindiğinde ise Fransızların toplam payı %50.4'e yükselmişti ve ülkede 37.362 milyon poundluk bir yatırıma sahiptiler. İngilizlerin yatırımları 11.282 milyon pounda yükselse de toplam içindeki payları düşmüş ve %15.3'e gerilemişti. Alman şirketleri ise Osmanlı İmparatorluğu'ndaki yatırımlarını kayda değer bir biçimde artırmıştı. Almanlar ülkede, 20.653 milyon poundluk bir yatırıma sahipti ve bu tutar, toplam yatırımların %27.5'ini oluşturmaktaydı.

1.2.2.2.Cumhuriyet Dönemi

Cumhuriyet dönemi, 1923'ten 1980'e kadar olan süreç; 1980'den doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili yeni kanunun yayınlandığı tarihin hemen öncesi olan 2002'e kadar olan süreç ve 2002'den 2016'ya kadar olan süreç olarak üç kısımda incelenecektir. Türkiye'de, günümüzde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili en sağlıklı veriler Ekonomi Bakanlığı tarafından derlenmekte ve uluslararası kuruluşlara gönderilmektedir. Bakanlığın yayınladığı raporlarda, yabancı sermaye istatistiklerinin başlangıç yılı genelde 1980 olarak alınmaktadır. Bu nedenle, 1980 tarihinden önce derlenen tüm verilerin, araştırmacıların büyük gayretleriyle ortaya çıktığını ve resmi kuruluşlar tarafından derlenmediği için bir kesinlik arz etmediğini özellikle belirtmekte fayda vardır.

1.2.2.2.1. 1923-1980 Dönemi

Cumhuriyet döneminde de Türkiye’de yabancı sermaye yatırımları devam etmiştir. Yavan ve Kara’ya göre (2003: 26) Osmanlı İmparatorluğu’ndan Cumhuriyet’e 94 yabancı sermayeli şirket kalmıştır. Bu şirketlerin yatırımlarının %62’si demiryollarına yapılmıştır. Yatırımların %16’lık kısmı bankacılık sektöründe, %8’i ise liman ve belediye hizmetlerindedir. Kalan %6’sı ticarete, %5’i madencilğe ve %3’ü de imalat sanayine yapılmıştır. Yabancı yatırımlarda ağırlık Alman sermayeli şirketlerdedir; şirketlerin %45’i Alman sermayelidir. Almanları %26 ile Fransızlar, %17 ile İngilizler, %4 ile Belçikalılar ve %2 ile Amerikalılar takip etmiştir.

Tezel’in çalışmalarına göre (1994: 195) 1926-1933 yılları arasında Türkiye’ye giren toplam doğrudan yabancı sermaye tutarı 4.3 milyon sterlin olmuştur. Bu yıllar arasında en büyük yatırım 1929 yılında gerçekleşen 1.2 milyon sterlinlik yatırımdır. Yavan ve Kara’nın (2003: 29) Devlet Planlama Teşkilatı verilerinden derlediği rakamlar, 1980 yılına kadar ülkede önemli düzeyde yabancı yatırım gerçekleşmediğini göstermektedir. 1954-1959 yılları arasında toplam yatırımlar 12.6 milyon dolar; 1960-1969 yılları arasını kapsayan dönemde 81 milyon dolar; 1970-1979 yılları arasında ise 160.3 milyon dolar olmuştur.

1.2.2.2.2. 1980-2002 Dönemi

24 Ocak 1980’de alınan ve literatüre “24 Ocak Kararları” olarak geçen kararlarla birlikte Türkiye ekonomisinde köklü değişiklikler yaşanmıştır. Alınan kararlarla, liberal bir iç piyasa amaçlanmış, döviz kurları ve dış ticaret serbestleştirilmiş ve yabancı yatırımlar teşvik edilmiştir. Bu politikalar, ülkeye giren DYS yatırımlarının artmasına neden olmuştur.

Aşağıdaki Tablo 5'te Türkiye'nin 1980'den 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununu yayınladığı 2003 yılına kadar aldığı doğrudan yatırımlar görülmektedir.

Tablo 5: 1980-2002 Yılları Arası Türkiye'ye Giren DYS Yatırımları

YILLAR	İZİN VERİLEN YABANCI SERMAYE (MİLYON \$)	YATIRIM BELGELERİNİN TOP.YAT. TUTARI (MİLYAR TL)	YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYISI (KÜMÜLATİF)	FİRMALARIN TOPLAM SERMAYESİ (MİLYAR TL - KÜMÜLATİF)	FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1980	97,00	76,87	78	28.390	35
1981	337,51	72,16	109	47.400	141
1982	167,00	218,14	147	100.196	103
1983	102,74	199,22	166	147.109	87
1984	271,36	312,28	235	254.775	162
1985	234,49	1.168,16	408	464.981	158
1986	364,00	3.099,74	619	707.164	170
1987	655,24	3.179,53	836	960.035	239
1988	820,52	5.468,27	1.172	1.597.103	488
1989	1.511,94	9.507,35	1.525	4.847.832	855
1990	1.861,16	18.249,28	1.856	7.943.775	1.005
1991	1.967,26	15.893,98	2.123	13.101.036	1.041
1992	1.819,96	17.976,36	2.330	23.441.214	1.242
1993	2.063,39	70.136,27	2.554	36.737.050	1.016
1994	1.477,61	37.202,36	2.830	62.449.964	830
1995	2.938,32	328.447,82	3.161	113.013.790	1.127
1996	3.835,97	1.250.652,13	3.582	235.971.182	964
1997	1.678,21	624.461,10	4.068	458.968.459	1.032
1998	1.646,44	1.016.653,54	4.533	823.560.554	976
1999	1.699,57	1.599.520,36	4.950	1.446.503	817
2000	3.477,42	7.883.004,85	5.328	3.063.464	1.719
2001	2.725,28	2.568.750,00	5.841	6.184.411	3.288
2002	2.242,92	1.535.599,00	6.280	10.092.737	590
TOPLAM	33.995,31				18.085

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı'nın kendi web sitesinde, Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri kapsamında yayınladığı verilerden derlenmiştir. (Çevrimiçi) <http://www.ekonomi.gov.tr>

Tablodan da görüleceği gibi, 4875 sayılı Kanunun yayımlandığı 2003 yılına kadar yabancı sermaye izne tabiydi. 1980'li yıllarda alınan ekonomik kararların da etkisiyle ülkeye giren DYS yatırımları, dalgalı bir seyir izlese de önemli bir artış göstermiştir. Nihayetinde, 1980 yılında yalnızca 97 milyon dolar olan doğrudan yatırımlar 2002 yılına gelindiğinde 2.242,92 milyar dolara ulaşmıştır.

Kanun yayınlanmadan önce, yani 2003 yılının ortalarına kadar Türkiye'deki yabancı sermayenin sektörel dağılımı incelendiğinde hizmetler ve sanayi sektörlerinin bir ağırlığı olduğu görülmektedir. 2003 yılının Haziran ayı itibariyle hizmetler sektöründe faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirketlerin toplamı 4.541'dir. Bu şirketlerdeki toplam yabancı sermaye payı ise 3.799.698.315 TL'dir. Yine 2003 yılı sonu itibariyle imalat sanayinde 1.667 yabancı sermayeli şirket faaliyet göstermektedir, ve şirketlerdeki yabancı sermaye payı 3.182.618.272 TL'dir. Tarımda 151, madencilikte ise 101 şirket vardır, ve bunların sermaye payları sırasıyla 278.417.122 TL ve 37.919.647 TL'dir.* 2003 yılının ortalarına kadar olan süreçte Türkiye'ye yatırım yapan şirketlerin 2.999 tanesi AB ülkelerinden gelmiştir. Almanya 1.084 şirketle Türkiye'ye en fazla yatırım yapan AB ülkesi konumunda olmuştur. Almanya'yı 449 şirketle Fransa ve 314 şirketle Hollanda takip etmiştir. OECD ülkelerinin ise Türkiye'de yatırım yapmış toplam 827 şirketi vardır ve 234 tanesi ABD'ye aittir. Yatırım tutarları AB ve OECD'deki şirketleri göre daha düşük kalsa da Ortadoğu ülkelerinin de Türkiye'de yatırım yapan 1.075 adet şirketi vardır.†

1.2.2.2.3. 2003-2016 Dönemi

2003 yılına gelindiğinde, doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili yeni düzenlemelere gidilmiştir. 17.06.2003 tarihinde Resmi Gazetede‡ yayınlanarak yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile doğrudan yabancı yatırımı, yabancı yatırımcı ve bu tür yatırımlara ilişkin uygulamalar uluslararası normlara uygun olarak yeniden belirlenmiştir. Günümüzde halen yürürlükte olan söz konusu Kanununun 1. maddesinde, “Bu Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesine, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında

* Bu sektörel veriler, Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı'nın kendi web sitesinde Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri kapsamında yayınladığı verilerden derlenmiştir. (Çevrimiçi) <http://www.ekonomi.gov.tr>

† Ülkeler bazındaki bu yatırım verileri, Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı'nın kendi web sitesinde Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri kapsamında yayınladığı verilerden derlenmiştir. (Çevrimiçi) <http://www.ekonomi.gov.tr>

‡ 17.06.2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazete.

uluslararası standartlara uyulmasına, doğrudan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesine ve tespit edilen politikalar yoluyla doğrudan yabancı yatırımların artırılmasına ilişkin esasları düzenlemektir. Bu Kanun, doğrudan yabancı yatırımlara uygulanacak muameleyi kapsar.” hükmü vardır. Kanun hükmünden de anlaşıldığı gibi Türkiye, bu Kanunla, yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek ve DYS stokunu arttırmak için önemli bir adım atmıştır.

Sözkonusu Kanundan sonra ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlarda önemli bir artış gözlenmiştir. 2004 senesinde 2.9 milyar dolara yükselen DYS yatırımları, AB üyelik sürecindeki olumlu gelişmeler ve yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çalışmalarla birlikte rekor seviyelere ulaşmıştır. Türkiye, 2005 yılında 10.029 milyar dolar, 2006 yılında 19.918 milyar dolar ve 2007 yılında 21.873 milyar dolarlık doğrudan yatırım çekmiştir. 2007 yılında finans sektörüne yapılan yatırımların ağırlığı hissedilmeye başlanmış; dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de de birleşme ve satın almalarda önemli ölçüde artışlar görülmüştür. 2007 yılında birleşme ve satın almaların toplam yatırımlar içindeki payı %64 olmuştur. *

Aşağıdaki Tablo 6’da 1980-2016 yılları arasında Türkiye’ye giren DYS yatırımları görülmektedir. Daha önce söylendiği gibi 2000’li yılların ortalarında önemli artışlar gösteren DYS yatırımları, günümüze gelindiğinde, o yıllardaki büyüklüklerden uzak olsa bile ülkeyi, dünyada en fazla DYS yatırımı çeken ülkeler arasına sokmaya yetmektedir.

* Rakamlar T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü’nün “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu”dan derlenmiştir. (Çevrimiçi) <http://www.ekonomi.gov.tr>

Tablo 6: 1980-2016 Yılları Arası Türkiye'deki DYS Girişleri

YILLAR	FİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1980	35
1981	141
1982	103
1983	87
1984	162
1985	158
1986	170
1987	239
1988	488
1989	855
1990	1.005
1991	1.041
1992	1.242
1993	1.016
1994	830
1995	1.127
1996	964
1997	1.032
1998	976
1999	817
2000	1.719
2001	3.288
2002	590
2003	1.702
2004	2.785
2005	10.031
2006	20.185
2007	22.047
2008	19.504
2009	8.411
2010	9.038
2011	16.182
2012	13.284
2013	12.384
2014	12.523
2015	16.819
2016	12.116

Kaynak: Rakamlar, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2011 ve 2015 Yılı Raporları ile Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Şubat 2017 Bülteni'nden derlenmiştir. (Çevrimiçi) <http://www.ekonomi.gov.tr>

Son yıllarda dalgalı ve aşağı doğru bir seyir izleyen DYS girişlerine rağmen Türkiye, dünyada en fazla yatırım çeken 20-25 ülke arasındadır. Son dönemlerde, dünyadaki gelişmelere de paralel olarak, yabancı yatırımların özellikle satın alma ve birleşmeler yoluyla gerçekleştiği görülmektedir.

1.2.3. Türkiye'nin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımlarının Tarihi Seyri

Türk şirketleri 1930'lu yıllardan itibaren yurtdışında doğrudan yatırım gerçekleştirmeye başlamışlardır. İlk yatırımlar çok düşük düzeyde kalsa da daha sonraki dönemlerde çıkarılan kanun, karar ve düzenlemelerin de yardımıyla şirketler, yurtdışındaki yatırımlarını giderek artırmışlardır. Aşağıda, Türk şirketlerinin yurtdışındaki doğrudan yatırımlarının tarihsel seyri, 1980 öncesi ve sonrası olarak iki döneme ayrılmak suretiyle verilmektedir.

1.2.3.1. 1980 Yılına Kadar Olan Dönem

1980 yılına gelinceye kadar Türk yatırımcıların yurtdışında yaptığı yatırımlarla ilgili sağlıklı verilere ulaşmak oldukça güçtür; zira veriler düzenli olarak derlenmemiştir. Bunun yanında, bu tarihe kadar yatırımların çok sınırlı düzeyde olduğunun da söylenmesi gerekmektedir. Yurtdışına ilk doğrudan yatırımın bir Türk Bankası tarafından 1932 yılında yapıldığı kabul edilmektedir. Yine 60'lı ve 70'li yıllarda da bazı Türk bankaları yurtdışında şubeleşme yoluyla doğrudan yatırım gerçekleştirmişlerdir. 80'li yıllara gelene kadar bazı Kamu İktisadi Teşebbüslerinin de yurtdışında ortaklık yoluyla doğrudan yatırımları olmuştur. Türk inşaat şirketleri ise 1970'lerin başlarında dışarıya açılmaya başlamış ve Ortadoğu, Kuzey Afrika gibi coğrafyalarda büyük projeler üstlenmişlerdir. 1980 öncesi dönemde uygulanan ithal ikameci politikalar nedeniyle yurtdışına sermaye çıkışı arzu edilen bir durum olmamıştır. Bu nedenle yurtdışı yatırımlar, çok sıkı denetimlere, şartlara ve izinlere tabi olmuştur. Bu denetim, şart ve izinlerin altyapısını ise

1962 yılında Resmi Gazete’de* 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa istinaden yayınlanan 17 sayılı Karar oluşturmaktadır. Kararın 40. maddesinde yurtdışı yatırım taleplerinin “ilgili bakanlıkların mütalâası ve Maliye Bakanlığının teklifi üzerine Bakanlar Kurulunca karara bağlanabileceği” hüküm altına alınmıştır. Yavan, yurtdışına ilk yatırımın yapıldığı 1932 yılı ile 1979 yılları arasındaki dönemin dört temel özelliğe sahip olduğunu söylemektedir. Birincisi, ithalatın kolay ve ucuza yapılmasını sağlamak amacıyla yatırımlar, ülkenin dış ticarete ağırlığı olan yerlere yapılmıştır. İkincisi, başta Almanya olmak üzere Türk işçilerin yoğun olarak yaşadığı Avrupa kentlerine yatırım yapılmıştır. Üçüncüsü, Kamu İktisadi Teşebbüsleri de yurtdışındaki şirketlerle ortaklık kurarak doğrudan yatırım gerçekleştirmiştir. Dördüncüsü ise Türk inşaat şirketleri, yurtdışındaki faaliyetlerine önce taşeronlukla başlamış, sonra yüklenici ve en sonunda doğrudan yatırımcı olmuşlardır (Yavan, 2012: 243-246). Görüldüğü gibi 1980 öncesinde yurtdışına yatırımlar çok sınırlı, izne bağlı ve bankacılık ve inşaat gibi belirli sektörlerin dışına çıkmayan bir yapıda olmuştur.

1.2.3.2. 1980-2016 Dönemi

1980 yılı sonrası ithal ikameci politikalarından vazgeçilmesi, liberalleşme ve dışa açılmayla birlikte Türk yatırımcısı da yurtdışında daha fazla yatırım yapmaya başlamıştır. 17 sayılı Kararın konuyla ilgili düzenlemeleri yerini, 1983 ve 1984 yıllarındaki 28 ve 30 sayılı Kararların† ilgili hükümlerine bırakmış; yurtdışında yatırımın önündeki bürokratik engeller hafifletilmiştir. Yatırımcılar bu dönemde Afrika ve Orta Doğu’dan sonra hem devletin hem de Eximbank’ın teşvikleriyle Orta Asya ve Doğu Avrupa’ya da gitmeye başlamıştır. Yine bu dönemde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler de yurtdışında doğrudan yatırım yapar duruma gelmiştir (Yavan, 2012: 246-249).

* 11.08.1962 tarih ve 11178 sayılı Resmi Gazete.

† 28 sayılı Karar 29.12.1983 tarih ve 18266 sayılı Resmi Gazete’de, 30 sayılı Karar ise 07.07.1984 tarih ve 18451 sayılı resmi Gazete’de yayınlanmıştır.

Tablo 7: Türkiye'nin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımları*

Yıl	Yatırım Çıkışı	Yatırım Stoku
1984	0,01	
1985	0,01	1157,29
1986	0,01	1157,30
1987	9	1166,30
1988	0,01	1166,31
1989	0,01	1166,32
1990	-16	1150,32
1991	27	1177,32
1992	65	1242,32
1993	14	1256,32
1994	49	1305,32
1995	113	1418,32
1996	110	1528,32
1997	251	1779,32
1998	367	2146,32
1999	645	2791,32
2000	870	3668,00
2001	497	4581,00
2002	143	5847,00
2003	480	6138,00
2004	780	7060,00
2005	1064	8315,00
2006	924	8866,00
2007	2106	12210,00
2008	2549	17846,00
2009	1553	22250,00
2010	1469	22509,00
2011	2330	27681,00
2012	4106	30968,00
2013	3528,01	33329,00
2014	6663,75	39569,00
2015	4806,82	34861,33
2016	2869	38020,00

Kaynak: UNCTAD'ın yayınladığı verilerden derlenmiştir.

<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

* Türkiye'nin yurtdışındaki yatırımlarına ilişkin istatistiklerde 1980 öncesine inmek oldukça güçtür. Hem Türkiye'deki ilgili kuruluşların hem de Uluslararası kuruluşların bu yatırımlarla ilgili sağlıklı istatistikleri 1980'li yıllarda başlayacak şekilde derlenmiştir.

1996 yılına gelindiğinde yapılan Gümrük Birliği anlaşması iç piyasada rekabeti artırmış; bu da Türk şirketlerinin yurtdışı piyasalarda yatırım fırsatlarını değerlendirmesinin önünü açmıştır. Ülkede yaşanan 2001 krizi yurtdışı yatırımları kısa vadede olumsuz etkilemiştir. Yabancı paraların Türk Lirası karşısındaki değerinin artmasıyla bazı şirketler, yurtdışı yatırımlarını finanse etmekte zorlanmıştır. Ancak uzun vadede düşünüldüğünde bazı şirketlerin, ülkede yaşanan kriz nedeniyle yatırım yapacak yeni pazarlar arayışlarına girdikleri görülmüş; bu durum gelecek yıllardaki yatırım artışında önemli rol oynamıştır. Yukarıdaki Tablo 7’de Türkiye’den yurtdışına giden doğrudan yatırımların yıllar itibariyle seyri verilmektedir. Tabloda da görüldüğü gibi 2001 krizinin hemen sonrasında yurtdışı doğrudan yatırımlarda ciddi bir daralma görülmüştür ancak ilerleyen yıllarda yurtdışı yatırımlar yeniden yükseliş trendine girmiştir. 2000’li yıllardan sonra yurtdışı yatırımlar, dalgalı bir seyir izlemiş olsa da 1990’lı yıllara göre çok önemli seviyelere ulaşmıştır. Başta Avrupa, Ortadoğu ülkeleri ve Asya olmak üzere Türk şirketleri tüm dünyada faaliyetlerini artırmıştır. Hizmet sektöründen ulaşıma, inşaattan sağlık hizmetlerine kadar geniş bir yelpazede faaliyet gösteren Türk şirketlerinin özellikle 2010 yılından sonra sınırsız sektördeki yatırımlarını artırdığı görülmüştür.

İlk bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımı kavramı ve tarihsel gelişimi ele alınmıştır. Yukarıdaki değerlendirmelerden de görüldüğü gibi bu yatırımlar dünya ekonomisinde çok önemli bir düzeye ulaşmış, küresel ekonominin en önemli unsurlarından biri olmuştur. Türkiye de bu trende uyum göstermiş, hem ülkeye çektiği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını hem de yurtdışındaki doğrudan yatırımlarını giderek artırmıştır. Dünya ekonomisinde bu kadar önemli hale gelen bu yatırımlar doğal olarak iktisatçıların üzerinde düşündüğü bir konu olmuştur. Bu nedenle bu yatırımların nasıl açıklamaya çalışıldığının irdelenmesi gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TEORİLERİ VE LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölüm, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya çalışan teorilerle, Türk yatırımcıların yurtdışında gerçekleştirdiği doğrudan sermaye yatırımlarına ilişkin literatür taramasını içermektedir.

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Teorileri

Şirketlerin 2. Dünya Savaşından sonra giderek daha fazla ve farklı farklı ülkelerde doğrudan sermaye yatırımı yapmaları DYS yatırımlarını dünya gündemine taşımış ve bu durum, araştırmacıları bu şirketlerin motivasyonlarını anlamaya itmiştir. Özellikle Amerikan şirketlerinin 2. Dünya Savaşı sonrası yıkılmış Avrupa'ya yaptığı yatırımlar DYS yatırımlarına hız kazandırmıştır. Birçok iktisatçı, DYS yatırımlarını açıklayan farklı teoriler geliştirmişler; şirketlerin neden ihracat yapma ya da üretimlerini diğer ülkelerdeki yerel şirketlere yaptırma yerine o ülkelere gidip üretimi bizzat üslenmek istedikleri konusuna cevap aramışlardır.

1960'lı yıllardan önce iktisatçılar, DYS yatırımlarını açıklamada uluslararası ticaret üzerine eğilmişler ve iki ülke arasındaki ilişkileri Ricardo'nun mukayeseli üstünlükler teorisi bağlamında incelemişlerdir. Burada, iki üretim faktörü, iki ürün ve iki ülke vardır. Ancak bu teori, üretim faktörlerinin ülkeler arasında tam hareketsizliğini esas aldığından DYS yatırımlarını açıklamada yetersiz kalmıştır. Daha sonra doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye piyasaları ve portföy yatırımları teorileriyle açıklanmaya çalışılmıştır. Buna göre, sermaye hareketlerinin gerçekleşmesinin en önemli sebebi faiz oranlarındaki farklılıklardır. Yine bu yaklaşıma göre, eğer belirsizlik, risk ya da sermaye hareketlerinin

önünde bir engel yoksa sermaye, en yüksek getiriye elde edeceği yere yani faiz oranı düşük olan ülkeden daha yüksek olan ülkeye gider. Ancak bu yaklaşım gerçekçi değildir; zira her zaman risk, belirsizlik ve sermayenin önünde engeller vardır. Aynı zamanda bu tür bir yaklaşım, portföy yatırımlarıyla doğrudan yatırımları ayırtmamıştır. Dunning ve Lundan (2008: 82-83) iktisatçıların 1930'lı yıllardan 1960'lı yıllara kadar DYS yatırımlarına yaklaşımını 5 kategoriye ayırmıştır. Birincisi, Iversen'in (1935) başını çektiği portföy yatırımları teorisidir. Yukarıda ifade edildiği gibi bu yaklaşımda DYS yatırımları, portföy yatırımlarının bir parçası gibi görülmüştür. İkincisi, Southard (1931), Marshall ve diğerleri (1936), Barlow (1953) ve Dunning'in (1958) öncülük ettiği, DYS yatırımlarında yer seçimini belirleyen faktörler üzerine yapılan ampirik ve ülke bazlı çalışmalardır. Üçüncüsü, özellikle Williams'ın (1929) bazı endüstrilerin uluslararasılaşmasının neoklasik ticaret teorilerinde değişikliği gerektireceği yönündeki çalışmalardır. Dördüncüsü, başka ülkelerde üretim yapan şirketlere sahip olmanın yalnızca uluslararası kartel gibi bir yapı olarak düşünülmemesi gerektiği (Plummer, 1934) aynı zamanda bunun kısmen bir dikey ya da yatay entegrasyon gibi algılanması gerektiği (Penrose, 1956 ve Bye, 1958) yönündeki çalışmalarıdır. Beşincisi ise, uluslararası sermaye hareketleri teorisini, girişimciliği ve iş yapma becerisini de kapsayacak şekilde genişletmeyi amaçlayan çalışmalardır.

Ancak Amerikan şirketlerinin 1950'li yıllardan sonra Avrupa'da artan yatırımları karşısında iktisatçılar, hem bu yatırımların nedenlerini anlayacak yeni sorular sormaya hem de hem mevcut yaklaşımların cevaplayamadığı sorulara yanıt aramaya başlamışlardır. Mevcut teorilerin yetersizliği konusunda ilk çıkış Hymer'den gelmiştir. Hymer, 1960 yılında yazdığı doktora tezinde*, neoklasik portföy teorilerinin, DYS yatırımlarını açıklamada yeterli olmadığını dile getirmiştir. Hosseini'ye göre (2005: 532) Hymer çalışmasında, DYS yatırımlarının neoklasik portföy teorisiyle uyuşmayan birçok özelliğini tespit etmiştir. Bunlardan bazıları, çokuluslu şirketlerin başka ülkelerde yaptığı

* Hymer'in doktora tezi 1976 yılında kitap olarak basılmıştır. Bkz. Hymer, S., The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment, MLT Press, Cambridge, 1976.

yatırımları o ülkelerin sermaye piyasaları yoluyla finanse etmesi ve DYS yatırımlarının ve çok uluslu şirketlerin belirli ülkelerde birikmesidir.

Hymer'dan sonra da DYS yatırımlarını ve çok uluslu şirketlerin davranışlarını açıklamaya yönelik birçok teori üretilmiştir. Burada belirtilmesi gereken en önemli husus, DYS yatırımları olgusunu açıklayan genel kabul görmüş tek bir teorinin olmadığıdır. Her teori diğerinin eksikliğini ortaya koymaktadır. Şüphesiz ki DYS yatırımlarını açıklamaya çalışan her yaklaşımdan burada bahsedilmesi mümkün değildir. Bu nedenle çalışmanın bu kısmında, literatürde çokça tartışılmış ve ön plana çıkmış teoriler belirli bir sistematik içinde verilecektir.

2.1.1. Tam Rekabet Piyasasına Dayalı DYS Yatırımı Teorileri

Bazı iktisatçılar, DYS yatırımlarını ve çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını tam rekabet piyasasının varlığı varsayımı altında açıklamışlardır. Bu yaklaşıma göre, tam rekabet piyasası şartlarında ve iki ülke arasında sermaye hareketlerinde bir sınırlama olmadığı varsayımı altında, yatırımcı ülke ve yatırım yapılan ülke arasında sermayenin marjinal verimliliği eşitleme eğiliminde olacaktır. Bu yaklaşıma sahip başlıca iktisatçılar MacDougall (1958), Simpson (1962), Kemp (1964), Frankel (1965), Pearce ve Rowan (1966) ve Caves'tir (1971).

Örneğin MacDougall'ın çalışmasında (1958), sermaye hareketlerinin önünde herhangi bir sınırlama olmaması durumunda ve tam rekabet varsayımında, hem yatırımcı hem de yatırımları alan ülke arasında sermayenin marjinal verimliliğinin eşitlendiği görülmektedir. Ayrıca, MacDougall'a göre yatırım sonrasında yatırımcı ülkenin toplam üretimi düşer, ancak ulusal gelirinde bir düşme olmaz. Çünkü uzun dönemde yatırımcı ülke, yurtdışındaki yatırımından yüksek bir gelir elde edecektir.

2.1.2.Eksik Rekabet Piyasasına Dayalı DYS Yatırımı Teorileri

DYS yatırımlarını tam rekabet piyasasının varlığı altında açıklayan teoriler zamanla eleştirilmeye başlanmıştır. Bunun en büyük nedeni, tam rekabet varsayımında sermayenin bir başka ülkede yatırımı tercih etmeyeceği düşüncesidir. Buna göre, eğer bir ülkeye doğrudan yatırım gidiyor ve uzun dönem kalıyorsa nedeni, piyasa aksaklıklarının varlığıdır. Bu yaklaşımdan doğan teoriler aşağıdaki gibidir.

2.1.2.1.Endüstriyel Organizasyon Yaklaşımı

Bu yaklaşım, doğrudan yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke şirketlerinin yatırım yapan ülke şirketlerine göre bazı avantajlara sahip olduğunu varsaymaktadır. Yatırımcı ülke şirketi, gittiği ülkenin kültürünü, tüketici tercihlerini, ekonomisini, hukukunu, sosyal yapısını ev sahibi ülke şirketleri kadar iyi bilemez. Dolayısıyla yabancı yatırımcının o ülkede yatırım yapmak ve uzun süreli kalabilmek için başka üstünlüklere sahip olması gerekmektedir. Rekabet üstünlüğü sağlayacak bu özellikler arasında markalar, patentler, ileri teknoloji gibi unsurlar sayılabilir.

Bu yaklaşıma katkı sunan iktisatçılar Lamfalussy (1961), Sodersten (1970), Caves (1974), Dunning (1974), Vaitsos (1974), Cohen (1975), Hymer (1976) and Graham and Krugman'dır (1989). En büyük katkı şüphesiz ki Hymer'den gelmiştir. 1960 yılında yazdığı doktora tezinde Hymer, endüstriyel organizasyon yaklaşımını geliştirmiş ve ilk kez DYS yatırımlarını eksik rekabet şartları varsayımı altında açıklamaya çalışmıştır.

Hymer, şirketlerin gittikleri ülkede yerel şirketlere göre dezavantajlı olduğunu, bunun rekabet gücünü düşürdüğünü; bu nedenle yatırımın gerçekleşmesi için mutlaka bazı yenilikçi tekniklere, maliyet, finansal ve pazarlama avantajlarına sahip olmak zorunda olduğunu; yatırım yapan şirketlere özgü bu avantajların ise yapısal piyasa aksaklıklarının bir çeşidi olduğunu ileri sürmüştür. Bu aksaklıkları açıklamaya çalışan Hymer, Bain'in

(1956) yurtiçi piyasadaki rekabetin önündeki engeller tezini genişleterek yurtdışında yatırım yapan şirketlerin faaliyetlerini açıklamak için kullanmıştır, ve bu şirketlerin, yatırım için bazı monopolistik avantajlarına sahip olması gerektiğini söylemiştir (Dunning ve Lundan, 2008: 84). Hymer, hem DYS yatırımlarının portföy yatırım teorileriyle açıklanmaması gerektiğini ortaya koymuş hem de bu yatırımları eksik rekabet şartları altında açıklamaya çalışmış olsa da, DYS yatırımlarının nerede ve ne zaman olması gerektiği konusunda somut yaklaşımlar ortaya koymaktan uzak kalmıştır. Bu durum, doğrudan yatırımlar alanında yeni teorilerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

2.1.2.2.Monopolistik Güce Dayalı DYS Yatırımı Yaklaşımı

Bu yaklaşımın önde gelen ismi Kindleberger'dir (1969). Hymer'in, DYS yatırımlarının gerçekleşmesi için eksik rekabet şartlarının var olması gerektiği düşüncesinden hareket eden Kindleberger, doğrudan yatırımları monopolistik güç temelinde incelemiştir. Dolayısıyla Kindleberger'in bir bakıma, Hymer'in yaklaşımını genişletmeye çalıştığı söylenebilir.

Kindleberger'e göre, herkesin üzerinde anlaştığı tek bir konu vardır; o da, tam rekabet piyasaların olduğu bir dünyada DYS yatırımından bahsedilemeyeceğidir (Denisia, 2010: 54). Eğer piyasalar etkin bir şekilde işliyor, uluslararası ticaret ve rekabetin önünde herhangi bir engel oluşmuyorsa şirketlerin yapacağı tek şey, kendi ülkelerinde üretip uluslararası ticaret içinde yer almaktır. Yani Kindleberger'e göre doğrudan yatırımlar için eksik rekabet şartlarının var olması gerekmektedir. Bu durumda, yatırımcı şirketler, yatırım yapılacak ülke şirketlerine göre bazı üstünlüklere/avantajlara sahip olabilir. Örneğin mülkiyet hakları, patentler, yönetsel beceri, pazarlama stratejileri gibi şartların varlığı, yatırımcı şirketi o ülkede yatırım yapmaya teşvik eder. Bu avantajlar ne kadar fazlaysa ve dolayısıyla monopolistik güç ve kar ne kadar artırıyorsa, şirketlerin yatırım yapma istekleri de o kadar fazla olacaktır.

Kindleberger çalışmasında, monopolistik güç yaratacak birçok faktör saymış, ancak hangi faktörün daha önemli olduğu, diğer bir deyişle, şirketlerin hangi faktör üzerine daha fazla odaklandığı konusuna açıklık getirmemiştir. Bu yaklaşımın bir diğer eksikliği ise monopolistik güce sahip olan şirketlerin serbestçe bir ülkeye girebileceğinin varsayılmasıdır. Bilindiği gibi bu tür avantajlara sahip şirketler, ulusal çıkarlar, belirli sanayilerin korunması vb. gibi nedenlerle bazen yatırım yapılacak ülke otoritesinden gerekli izinleri alamamaktadır.

2.1.2.3.İçselleştirme Teorisi

Buckley ve Casson (1976) eksik rekabet şartlarının varlığı varsayımı altında içselleştirme teorisini (Internalisation Theory) geliştirmişlerdir. Bu teori, çokuluslu şirketlerin yatırım kararlarında ülke bazlı bir değerlendirme yerine endüstri ya da şirket bazlı bir değerlendirmeyi esas alacağını varsaymış ve ara mallarına ve daha da özelinde teknolojiye odaklanmıştır. Araştırma ve geliştirmeye ilgilenen bir şirket yeni teknoloji, yeni teknikler ya da yeni girdiler üretebilir. Bu tür değerlerin diğer şirketlere satılması ise bazen kolay olmayabilir; zira maliyetleri çok yüksektir ve şirketler bu maliyetleri karşılamakta zorlanabilirler. Bu durumla karşı karşıya kalan şirketler diğer şirketlerle bütünleşme yoluna giderler. Yani bir şirketin ürettiği mal bir diğer şirketin girdisi olabilir, ya da bir şirketin geliştirdiği teknoloji diğerleri tarafından kullanılabilir. Bu durum, yeniliği üreten şirketin karlılığını da önemli ölçüde artıracaktır. Bu şirketlerin farklı ülkelerde olması doğal olarak bir doğrudan yatırımı beraberinde getirecektir. Denisia'ya göre (2010: 56) bu teorisinin temelleri Coase (1937) tarafından ortaya atılmıştır. Ancak Coase analizi ulusal bağlamda yapmıştır.

Buckley ve Casson daha sonra, yalnızca araştırma ve geliştirme faaliyeti sonucu ortaya çıkan teknolojiyi değil diğer bazı ara mallarını da teorileriyle ilişkilendirmiş, dolayısıyla bunların da DYS yatırımına neden olacağını ileri sürmüşlerdir. Örneğin tarımsal ürünler gıda üreticileri için bir ara maldır. Yine rafinerilere ve fabrikalara gönderilen bazı

madenler, montaj fabrikalarına gönderilen parçalar ve hatta bir şirketin diğerine verdiği danışmanlık hizmeti de bu kapsamdadır. Nihai mallar ise içselleştirme teorisinin dışındadır; zira nihai mallar nihai tüketicilere ve hükümetlere satılmaktadır ve şirketlerin bunlarla birleşmesi ve ortaklık kurması söz konusu değildir (Buckley ve Casson, 2010: 8).

Dunning, içselleştirme teorisini oldukça önemsemiş, kendi eklettik teorisinde kullanmış ve bu teorisinin, hangi şirketlerin yabancı piyasaları içselleştirmeyi seçeceğini belirleyebildiği ölçüde DYS yatırımlarını açıklayan genel bir teori olarak kabul edilebileceğini söylemiştir. Ancak yine Dunning'e göre Buckley'in kendisi, buna bir teori demek yerine paradigma, yani bir yaklaşım, bir model demeyi tercih etmiştir; zira bir DYS yatırım formunu belirleyen piyasa aksaklığı türleri diğer bir yatırımı belirleyenlerden farklı olabilir (Dunning ve Lundan, 2008: 94).

2.1.2.4.Oligopolistik Teori

DYS yatırımlarını piyasa aksaklığı varsayımı altında açıklayan bir başka iktisatçı Knickerbocker'dır (1973). Head, Mayer ve Ries'e göre (2002: 453-454) doğrudan yabancı yatırım alanındaki önceki çalışmalar, şirketlerin bir ülkede üretim tesisi kurmak için 2 temel motivasyona sahip olduğunu göstermektedir. Bunlardan birincisi yatırım yapılan ülkenin yerel pazarıdır. O ülkede yapılan üretim hem taşıma maliyetlerinden kurtulmak hem de ticaretin önündeki engelleri aşmak için önemlidir. İkincisi ise ülkede bol olan hammaddeye erişme isteğidir. Bu durum, üretim maliyetlerini düşürmekte, dolayısıyla da karlılığı artırmaktadır. Knickerbocker'ın katkısı ise, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bu iki ana faktöre bir üçüncüsünü eklemesinden ileri gelmiştir: şirketler, bir ülkeye, rakipleri de o ülkede yatırım yapıyor diye gidebilir. Yani daha açık bir ifadeyle Knickerbocker, oligopol piyasaları tarafından karakterize edilen endüstrilerde faaliyet gösteren şirketlerin, birbirlerinin yatırım yeri kararlarını takip etme eğiliminde olacağını öne sürmüştür. Head, Mayer ve Ries (2002: 454) bunu oligopolistik reaksiyon olarak adlandırmış ve oligopolistik reaksiyonu, "bir şirketin başka bir ülkede yatırım

kararının, o şirketin rakiplerinin aynı ülkede yatırım yapma arzusunu artırması” olarak tanımlamışlardır. Gwynne (1979: 316), Knickerbocker’ın, oligopolistik reaksiyonun hem sınırlı sayıda ürün üreten şirketlerde geniş bir ürün yelpazesine sahip olan şirketlere göre hem de oligopol piyasasındaki daha büyük şirketlerde küçüklerine göre daha yaygın olduğu ispatladığını söylemiştir.

Oligopolistik reaksiyonun temelinde şirketlerin ihracat yaptıkları ülkelerdeki üretim maliyetlerini tam olarak bilmemeleri yatmaktadır. Bu durumda şirketler, ürünlerini o ülkede üretim yapan rakiplerinin ürünlerinden daha düşük fiyatlayabilirler. Bu nedenle, bu riski ortadan kaldırmak ve üretim maliyetlerini eşitlemek için rakiplerini taklit eder ve rakiplerinin yatırım yaptığı ülkede doğrudan yatırım gerçekleştirirler (Altomonte ve Pennings, 2003: 2). Gwynne göre (1979: 315-316) rakiplere verilen bu cevap ya da reaksiyon, rakiplerinkine benzer bir fabrikanın kurulması olabileceği gibi var olan bir üretim tesisine ortak olma ya da yerel bir üreticiye teknik destek sağlama anlaşması (teknoloji transferi, yönetsel beceri gibi) da olabilir.

Knickerbocker’ın teorisi DYS yatırımlarını açıklayan diğer teoriler gibi genel bir teori değildir ve bazı kısıtları vardır. Örneğin teori, bir şirketin, bir başka ülkede yatırım yapan rakibinin maliyetlerini ve karlılığını bilmediğini varsaymaktadır. Bunların bilinmesi durumunda ise şüphesiz ki rakip taklit edilmeyecek, yani bir oligopolistik reaksiyon ortaya çıkmayacak ve dolayısıyla da o ülkede yatırım yapılmayacaktır. Bu bağlamda vurgulanması gereken bir diğer nokta ise teorinin, rakip şirketler arasında ilk yatırımı gerçekleştiren şirketin motivasyonunu açıklamamasıdır.

2.1.2.5.Eklektik Paradigması

Eklektik paradigması ilk kez Dunning tarafından 1976 yılında Stockholm’deki bir sempozyumda ortaya atılmıştır. Dunning önce yaklaşımına teori demiş, ancak daha sonra eklektik (derleme) kelimesini kullanmıştır. Bunun nedenini ise uluslararası şirketlerin

faaliyetlerinin ve uluslararası üretimin tek bir teoriyle açıklanamaması olarak göstermiştir. Bu durumda şirketlerin bu tür faaliyetlerini açıklamak için birçok ekonomik teoriden yararlanılması yani bir derleme yapılması gerekmektedir. Dunning bu teoriyle uluslararası üretimi etkileyen faktörleri belirleyen, tanımlayan ve onların önemini açıklayabilen “bütüncül bir çerçeve” önermeyi amaçlamıştır (Dunning, 1988: 1).

1976’da yaratılmış olsa da Dunning’e göre bu yaklaşımın izleri 1950’lere kadar gitmektedir. Dunning, Rostas (1948), Frankel (1955) ve diğer bazı Amerikalı iktisatçıların ABD’deki işgücü verimliliğinin İngiliz sanayisindeki verimlilikten daha fazla olduğunu ispatladıklarını ve bu durumun kendi kafasında bir soru işareti yarattığını söylemiştir: Acaba iki ülke arasındaki bu verimlilik farkı ABD’ye özgü (o yöreye özgü) kaynakların üstünlüğünden mi yoksa Amerikan şirket yöneticilerinin bu kaynakları organize etme ve kullanma üstünlüğünden mi ileri gelmektedir? Eğer neden ikincisiyse, bu üstünlük sınırlar ötesine transfer edilebilir; yani bir yurtdışı yatırıma neden olabilir (Dunning, 2001:173).

Dunning’in çokuluslu şirketlerin yatırımlarının açıklanması konusundaki katkısı, aksak rekabet piyasasına dayalı olan oligopolistik teorisiyle içselleştirme teorisini birleştirmesinden ve bu ikisine bir üçüncü yaklaşımı eklemesinden ileri gelmiştir: Yatırım Yeri Teorisi (Location Theory). Yer teorisinin cevap aradığı soru tam olarak kim, hangi ürünü nerede ve neden üretiyordur. Sonuçta, literatürde OLI Paradigması olarak da bilinen yaklaşımla Dunning, aşağıdaki 3 şartın gerçekleşmesi durumunda bir şirketin başka bir ülkede doğrudan yatırım gerçekleştireceğini söylemektedir:

- a) Şirket, diğer şirketler karşısında bazı mülkiyet avantajlarına sahip olmalı (Ownership-O)
- b) Bu avantajları içselleştirmek yabancı şirketlere satmaktan daha karlı olmalı (Internalisation-I)
- c) Şirket, sahip olduğu bu avantajları kullanırken aynı zamanda, yatırım yapacağı yere özgü bazı avantajlara da sahip olmalı (Location-L)

Dunning'e göre mülkiyet avantajları, maddi ve maddi olmayan duran varlıklardan kaynaklanmaktadır ve şirkete özgü avantajlardır. Bu tür varlıklar şirketler arasında daha kolay transfer edilebilir ve bu varlıklara sahip olmak şirketlere bazı monopolistik avantajlar sağlayabilir. Bu tür varlıklar arasında ileri teknoloji, markalar, patentler, teknik bilgiler gibi maddi olmayan varlıklar sayılabilir (Dunning, 1980: 10).

İlk şart tamamlandıktan yani mülkiyet avantajlarına sahip olunduktan sonra şirketler patent, marka, teknoloji gibi duran varlıkları yabancı ülkelerdeki şirketlere sözleşme, bayilik gibi şartlarla vermek yerine o ülkeye gidip bizzat üretimi üstlenmeyi daha karlı görebilirler. Bu iki şart sağlandıktan sonra ise şirketler, eğer yabancı bir ülkede yatırım yapmayı, üretilen ürünleri o ülkeye ihraç etmekten daha karlı görüyorsa yatırım gerçekleşir. Taşıma maliyetleri, gümrük vergileri, iç Pazar, vergisel avantajlar gibi nedenlerle şirketler ürünleri ihraç etme yerine yabancı ülkede üretirler (Dunning, 2008: 99-100). Dunning'in yaklaşımında, bir şirketin marka, patent gibi duran varlıklara sahip olması ve bunları içselleştirmesi yani sözleşmelerle başka şirketlere verme yerine kendi kullanması daha karlı olsa bile, yatırım yapılacak yabancı ülkenin vergi, pazar, gümrük uygulamaları gibi yatırım yerine özgü avantajlara sahip olmaması durumunda ürünler, yurtiçinde üretilecek ve ihraç edilecektir. Aynı şekilde eğer yatırım yerine özgü avantajlar ve bazı maddi varlıklara sahip olmaktan kaynaklanan avantajlar varsa, ancak bunları marka, patent gibi sözleşmelerle yabancı ülkedeki şirketlere vermek daha karlı ise o zaman şirket, bu maddi varlıkları kendi kullanma yerine sözleşmelerle devredecek ve dolayısıyla yabancı yatırım gerçekleşmeyecektir.

Dunning daha sonra paradigmanın temelini oluşturan bu üç koşula bir dördüncüsünü daha eklemiştir: yurtdışında yapılacak yatırım, şirket ortaklarının uzun dönemli amaçlarıyla ve şirketin yönetsel ve organizasyonel stratejisini destekleyen kurumlarla uyumlu olmalı (Dunning, 2008: 100). Şüphesiz ki Dunning'in bu alanda yaptığı en büyük katkı birçok teoriyi birleştirmesinden ve DYS yatırımlarını belirleyen faktörleri tanımlamasından ileri gelmiştir. Bu nedenle yaklaşımı büyük bir kabul görmüş, ama aynı zamanda da birçok

değişken içermesi nedeniyle (örneğin yatırım yerine özgü avantajların çeşitliliği gibi) işlevselliğini kaybettiği gerekçesiyle eleştirilmiştir.

2.1.3.Güçlü Paraya Dayalı DYS Yatırım Teorisi

Tam rekabet ve eksik rekabet piyasaları odaklı DYS yatırımı teorilerinin aksine Aliber (1970) DYS hareketlerini döviz kuru temelinde açıklamaya çalışmıştır. Aliber'e göre zayıf paraya sahip ülkeler güçlü paraya sahip ülkelere göre daha yüksek DYS yatırımı çekme kapasitesine sahiptirler. Dunning'in (2008: 90) deyişiyle Aliber, şirketlerin neden yurtdışında yatırım yaptığıyla değil, yurtdışındaki varlıklarını neden kendi yerel paralarıyla finanse ettiğini sorguladı: güçlü paraya sahip ülkenin şirketi, daha zayıf ulusal paraya sahip ülkede yatırım yapar; çünkü bu durum, şirketin yatırımı daha az maliyetle tamamlamasına neden olur.

Aliber'den sonra birçok iktisatçı döviz kuruyla DYS yatırımları arasında ilişki kuran çalışmalar yayınlamıştır. Bunların başında gelen Froot ve Stein'e göre (1991: 1216) bir ülkede ulusal paranın değerinin düşmesi, o ülkedeki varlıkların yabancılar tarafından satın alınmasını beraberinde getirmektedir. Ancak Froot ve Stein, döviz kurunun, çalışmalarında da ispatladıkları gibi en azından ABD ve Batı Almanya için açıklayıcı bir faktör olduğunu, doğrudan yatırımları etkileyen başka nedenlerin de bulunduğunu belirterek, DYS yatırımlarını açıklayan genel bir teori yaratma gibi bir amaçlarının olmadığını vurgulamışlardır. Aynı şekilde Dunning de (2008: 90) Aliber'in, diğer iktisatçıların yaptığı gibi DYS yatırımlarını etkileyen birçok faktör ve soruyla ilgilenmediğini, bu nedenle teorisini değerlendirirken bu kriterin göz önüne alınması gerektiğini belirterek, zaten teorisinin DYS yatırımlarını açıklayan genel bir teori olduğu iddiasını taşımadığını söylemiştir.

Aliber'in teorisi, literatürde oldukça önemli bir destek bulmuş olsa da hem kendisinin hem de bu alanda çalışan diğer araştırmacıların kabul ettiği gibi DYS yatırımlarını açıklayan

genel bir teori değildir. Daha da önemlisi Aliber, güçlü ulusal paraya sahip ülkelerin şirketlerinin daha zayıf ulusal paraya sahip ülkelere yatırım yapacağını söyleyerek yalnızca gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışının nedenini açıklamıştır. Bu anlamda Aliber'in teorisi, ulusal paraları aynı değere sahip iki gelişmiş ülke arasındaki yatırım ilişkisini açıklamaktan uzak kalmıştır. Yine daha sonraki yıllarda ortaya çıkan gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere giden doğrudan yatırım olgusunu da bu yaklaşımla açıklamak olanaklı görünmemektedir.

2.1.4. Ürün Döngüsü Teorisi

1776 yılında Adam Smith, klasik eseri "Ulusların Zenginliği"nde, ülkelerarası dış ticaretin hangi şartlarda gerçekleşmesi gerektiği konunu ele almıştı. Smith'e göre ülkeler, yalnızca daha ucuza üretebildiği ürünleri üretmeli, diğerlerinin üretimini başka ülkelere bırakmalıydılar. Böylece her mal en düşük maliyetle üretilmiş olacak ve tüm ülkeler bundan kazançlı çıkacaktı. Yani Smith'in yaklaşımında dış ticaret (iki ürünlü bir modelde) ülkenin, bir üründe mutlak üstünlüğünün olduğu, diğerinin üretiminde ise maliyet dezavantajına sahip olduğu durumda ortaya çıkacaktı. Ancak daha sonra David Ricardo, 1817 yılındaki "Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri" adlı eserinde Smith'in dış ticaret yaklaşımını "mukayeseli üstünlük" temeline oturttu. Çünkü Smith'in yaklaşımında bir ülkenin hiçbir ürünü mutlak üstünlükle üretememesi durumunda dış ticaret ortaya çıkmıyordu. Ricardo, dış ticaretin gerçekleşmesi için mutlak üstünlüğü zorunlu görmedi. Ona göre bir ülkenin diğerine göre bir üründe mukayeseli olarak üstün olması yetiyordu. Yani ülke, hangi ürünü mukayeseli olarak daha düşük maliyetle üretebiliyorsa onda uzmanlaşacak, üretecek ve ihraç edecekti. Buna karşın mukayeseli olarak maliyet dezavantajına sahip olduğu ürünleri de ithal edecekti. Ricardo'nun teorisinde tek bir üretim faktörü vardı, o da işgücü. Yani ülkelerarası üretim maliyetlerindeki farklılıklar işgücü verimliliği farklarının bir sonucuydu. Ancak teori, işgücü verimliliğinde farklılık doğuran etkenler üzerinde durmadı. Bu eksiklik, 1919 yılında Heckscher ve 1933 yılında Ohlin'in katkısıyla yaratılan faktör donatımı teorisiyle

aşılmaya çalışıldı. Teoriye göre, bir ülke hangi üretim faktörüne daha fazla sahipse o üretim faktörünün yoğun olarak kullanıldığı malları daha düşük maliyetle üretir. Örneğin bir ülkede sermaye bolsa, ülkenin, sermaye-yoğun malları üretmesi ve ihraç etmesi daha avantajlı olacaktır. Buna karşın ülke, kendisinde kıt olan faktörlerin yoğun olarak kullanıldığı ürünleri ithal edecektir.

Uluslararası ticareti açıklamaya çalışan tüm bu teoriler, görüldüğü gibi, şirketlerin yurtdışında yaptıkları üretimi açıklamaktan uzak kalmıştır; zira bu teorilerde üretim faktörlerinin hareketsizliği söz konusudur. Bu noktada Vernon, uluslararası ticaretle uluslararası doğrudan yatırımları bağdaştırmaya çalışmıştır. Dunning'in deyişiyle (2008: 85) “mikroekonomik bir konsepti (ürün döngüsü) makroekonomik bir olguyu (çokuluslu şirketlerin yurtdışı yatırım faaliyetlerini) açıklamak için kullanmıştır.”

Literatürde Ürün Döngüsü Teorisi (Product Life Cycle Theory) olarak bilinen teorisinde Vernon, Amerikan şirketlerinin yurtdışında yaptığı yatırımlarla ilgili verileri kullanmış ve bir ürünün yaşam döngüsüyle yurtdışında yatırıma uzanan süreç arasında ilişki kurmuştur. Teoriye göre her ürünün yaşam döngüsü aşağıdaki üç aşamayı takip etmektedir (Vernon, 1966: 191-207):

- i) Giriş aşaması: gelir düzeyi yüksek ülkelerde, üreticiler tarafından geliştirilen ürünler üretilerek iç piyasada satılmaya başlanır. Ürün piyasaya giriş yaptıktan sonra yoğun bir taleple karşılaşır. Artan talep karşısında üretim artırılır. Üretim artışıyla birlikte yeni pazarlar yaratılmaya çalışılır. Başka ülke pazarlarına giriş yapılır ve ürünün ihracatı artar.
- ii) Olgunluk aşaması: ürünün ihracatı artmaya başladıktan sonra ihraç edilen ülkelerde yeni rakipler ortaya çıkar. Çünkü ürün, artık taklit edilebilecek aşamadır ve diğer şirketler tarafından da üretilmeye başlanır. Bu durumda ürünün yaratıcısı şirket, hem artan talebi karşılayabilmek hem de o ülkelerdeki

şirketlerle rekabet edebilmek için o coğrafyalarda yatırım yaparak üretim tesisi kurar. Böylece şirket uluslararasılaşma sürecine girer.

- iii) Standardizasyon aşaması: bu son aşamadır. Ürün artık standart hale gelmiştir ve daha fazla geliştirilemeyecek durumdadır. Bu durumda ürünün yaratıcısı şirket, üretim maliyetlerinin daha düşük olduğu ülkelerde yatırım yapmaya başlar. Bu ülkelerde ürettiği ürünleri ana ülkeye (ürünün yaratıldığı ülke) ihraç eder. Böylece diğer şirketler tarafından taklit edilen ve artık standart hale gelen ürünü üretebileceği en düşük maliyetle üreterek yeni ürünlerin geliştirilmesi sürecini (mali kaynak yaratarak) desteklemiş olur.

Görüldüğü gibi ürünün yaratıcısı şirket ikinci aşamadan itibaren yurtdışında yatırıma başlayarak uluslararasılaşma sürecine girmektedir. Ancak Vernon'ın teorisinde eksik olan şey, şirketin ikinci aşamada, rakiplerin olduğu piyasalardaki talebi neden ihracatla değil de o ülkelerde doğrudan yatırımla karşıladığının açıklanmamış olmasıdır. Yani bu pazarlardaki talebi neden doğrudan yatırımla karşılamak ürünü ihraç etmekten daha karlıdır? Ayrıca ihracat seçeneğinin yanında şirket, talebi karşılamak için o ülkelerdeki şirketlere lisans verip ürünü onlara ürettirme şansına da sahiptir.

Daha sonraları Vernon, 1979 yılında yayınladığı bir makalede, geçen on yılda uluslararası yatırım ortamında çok önemli değişikliklerin olduğunu (Vernon, 1979: 255) ancak, ürün döngüsü teorisinin dünyadaki bazı çok uluslu şirketlerin yatırım motivasyonunu açıklayabilmek için önemli bir rehber olmaya devam ettiğini (Vernon, 1979: 267) söylemiştir.

2.1.5.Uluslararası Ticaret ve Yatırım Teorisi

Hirsch, 1776 yılında yayınladığı makalede, şirketlerin dış piyasa talebini neden ihracatla değil de yatırımla karşıladıklarına yönelik bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu nokta Hirsch'in, aslında biraz da Vernon'un cevaplamadığı soruya yanıt aradığı söylenebilir. Hirsch'in

sorduğu iki temel soru vardır (Hirsch, 1976: 258): i) kar maksimizasyonu amacı güden bir şirket ne zaman dış piyasalara yönelik faaliyete başlar? ii) bu faaliyet, ihracat yoluyla mı yoksa o piyasalarda doğrudan sermaye yatırımı yaparak yani bir üretim tesisi kurarak mı olur?

Hirsch'e göre (1976: 258-259) uluslararası doğrudan yatırımlar, endüstriyel organizasyon ve Yer Teorisi modelleri bağlamında ele alınmalıdır. Bununla birlikte Hirsch, uluslararası doğrudan yatırımların Heckscher-Ohlin uluslararası ticaret modelinin bazı sınırlayıcı varsayımlarıyla uyumlu olmadığını ileri sürmüştür. Çünkü bu model, kusursuz faktör, kusursuz ürün piyasaları, faktörlerin hareketsizliği, sıfır taşıma maliyetleri ve ölçeğe göre sabit getiri gibi varsayımlara sahiptir; ihracat pazarlama maliyeti yoktur ya da ihraç edilen iç piyasa maliyetleriyle hemen hemen aynıdır. Ayrıca bu model, teknoloji, ürün ve üretim süreciyle ilgili bilgilerin herkes tarafından serbestçe ulaşılabilir olduğunu varsaymaktadır. Dolayısıyla üretim fonksiyonları her yerde aynıdır. Böyle bir dünyada ticaret, şirketlerin mutlak maliyetlerine göre belirlenecektir. Hirsch, bu durumu şu örnekle açıklamaktadır: (A) ve (B) diye iki ülke düşünün. (B) daha düşük maliyetlere sahip bir ülke olsun ve (A) ülkesinde bir şirket hem kendi ülkesindeki tüketicilere hem de (B) ülkesindekilere ürettikleri satmak için (B) ülkesinde bir üretim tesisi kursun. Heckscher-Ohlin modelinin geçerli olduğu bir dünyada (A) ülkesinin şirketi, (B) ülkesindeki şirketlere karşı bir rekabet üstünlüğü yaratacak herhangi bir avantaja sahip olmayacaktır. Çünkü tüm şirketler, yani hem (A) ülkesinin şirketi hem de (B) ülkesinin şirketleri, üretilen mallarla ve üretim süreciyle ilgili birbirlerinden farklı ve dolayısıyla birbirlerine üstünlük sağlayacak bir teknik bilgiye sahip değildir. Bu nedenle hiçbir şirketin bir diğerine üstünlüğü söz konusu olamayacaktır. Ürün ve üretim süreciyle ilgili bilgiler, (A) ülkesinde yaratılmış olsa bile, (B) ülkesinde tüm şirketlerce herhangi bir maliyete katlanmaksızın serbestçe elde edilebilecektir.

Hirsch, uluslararası faktör hareketliliği kısmen var olsa bile (uluslararası sermaye kontrolleri yumuşatılsa bile) uluslararası doğrudan yatırımın gerçekleşmeyeceğini

düşünmektedir. Bu durumu ise şöyle ifade etmektedir: (A) ülkesi sermayenin bol olduğu bir ülke olsun ve bu ülkedeki bir yatırımcı üretim maliyetlerini düşürmek için sahip olduğu sermayeyi, sermayenin daha kıt olduğu (B) ülkesine transfer ederek bir üretim tesisi kursun. Eğer sermaye uluslararası alanda transfer edilebilir bir üretim faktörü ise bunun (B) ülkesine illaki doğrudan yatırım için transfer edilmesinin herhangi bir nedeni yoktur. Bu sermaye borç transferi şeklinde de gerçekleşebilir. Yani (B) ülkesinin şirketleri (A) ülkesinden ucuz sermayeyi borçlanarak kendi şirketlerini finanse edebilirler. Dahası, eğer sermaye hareketleri önündeki engeller tamamen kaldırılırsa, bu sefer de iki ülke arasındaki sermaye maliyetleri eşitlenecektir. Dolayısıyla yine bir doğrudan sermaye yatırımını ortaya çıkmayacaktır. Aynı durum, diğer üretim faktörleri için de geçerlidir (Hirsch, 1976: 259).

Bu nedenle Hirsch, teorisinde, uluslararası yatırımların ancak iki şartın var olduğu bir dünyada ortaya çıkacağını ileri sürmüştür. Bunlardan birincisi, şirketlere özgü gelir yaratıcı faktörlerin varlığıdır. Yani bazı üretim faktörleri şirketlere özgü olmalıdır. Klasik ticaret teorilerindeki gibi bazı faktörler, herkesçe herhangi bir maliyete katlanmadan ulaşılabilir olmamalıdır. İkincisi ise bilgi, iletişim ve taşıma maliyetlerinin varlığının ve bunların yarattığı farkın kabul edilmesidir (Hirsch, 1976: 259). Ayrıca Hirsch, yaptığı analiz, şirketlerin “ihracat mı yoksa yatırım mı” kararının, o ülkenin (ihracat ya da doğrudan sermaye yatırımı yapılacak ülke) maliyet düzeyine bağlı olacağı sonucunu verdiğini söylemiştir. Eğer hizmet verilecek ülkede maliyetler yüksekse, şirketler ihracat seçeneğinde yoğunlaşacaklardır. Eğer maliyetler düşükse, bu sefer doğrudan sermaye yatırımı seçeneği ağır basacaktır (Hirsch, 1976: 267).

2.1.6.Kojima Yaklaşımı

Çokuluslu şirketlerin davranışlarını ticaret teorileriyle bütünleştirerek açıklamaya çalışan iktisatçılardan biri de Kojima'dır. DYS yatırımlarını, üretim faktörü piyasalarının uluslararası anlamda daha rekabetçi ve etkin çalışması için gerekli gören Kojima, aynı

zamanda bu yatırımların gittiği ülkedeki üretim sürecinin gelişmesine de katkı sağlayacağını öne sürmüştür. Kojima'ya göre (1978: 22) eğer bir çokuluslu şirket, sermaye, yönetim bilgi ve becerisi, teknoloji gibi faktörleri faaliyet gösterdiği endüstriden başka bir ülkenin endüstrisine taşırsa, ve kendi ülkesinin endüstrisi mukayeseli olarak gittiği ülkeninkine göre dezavantajlıysa, bu durum, verimliliğe katkı yaparak üretimin ve ihracatın gelişmesine neden olacaktır. Kojima, bu tür şirketlere ticaret odaklı çokuluslu şirketler demiştir ve Japon çokuluslu şirketlerin davranışını bu yaklaşımla açıklamıştır. Kojima'ya göre, tam tersi bir durumda, yani şirket mukayeseli olarak daha üstün olan bir endüstriden daha düşük düzeydekine gidiyorsa ortaya bir etkinlik kaybı çıkacaktır. Kojima, bu durumdaki şirketlere de ticaret odaklı olmayan çokuluslu şirketler demiş ve bunu da Amerikan şirketlerinin davranışlarıyla açıklamıştır.*

Kojima, şirketlerin başka bir ülkede doğrudan sermaye yatırımı yapma güdüsünü temelde 3 gruba ayırmıştır: doğal kaynak arayışında olan yatırım, işgücü arayışında olan yatırım ve pazar arayışında olan yatırım (1973: 2-3):

- i) *Doğal kaynak arayışında olan yatırım:* Şirketler üretimlerini artırdıklarında bazı mal/hammadde talepleri de artar. Bu hammaddeler, şirketlerin kendi ülkelerinde kıt ya da daha maliyetli olabilir. Bu nedenle, artan talep karşısında şirketler, bu malların bol ve görece ucuz olduğu ülkelerde üretim tesisi kurarak hem hammadde akışını güvenceye almış hem de hammaddeleri daha düşük maliyetle karşılarlar. Kojima buna ticaret odaklı yatırım demiştir; zira böyle bir yatırım, yatırımcı şirketin kendisinde olmayan hammaddenin ithalatını artırmak istemesinden kaynaklanmaktadır.

* Kojima, 1975 yılında yayınladığı çalışmasında da ticaret odaklı olan ve ticaret odaklı olmayan yatırımlar arasında ayırım yapmış; yatırımcı şirketin ülke endüstrisinin yatırım yapılan ülke endüstrisine göre karşılaştırmalı olarak dezavantajlı olacağı durumda ortaya ticaret odaklı bir yatırım çıkacağına sonucuna varmıştır. Bkz. Kojima, Kiyoshi, "International Trade and Foreign Investment: Substitutes or Complements", Hitotsubashi Journal of Economics, 16(1), 1975, pp. 1-12, <http://doi.org/10.15057/7991>

- ii) *İşgücü arayışında olan yatırım:* özellikle gelişmiş ülkelerde şirketler, diğer ülkelere göre oldukça yüksek bir işgücü maliyetiyle karşı karşıyadır. İşgücü-yoğun üretimlerde bu maliyet baskısı daha da fazla olmaktadır. Bu nedenle şirketler, ücretlerin görece daha düşük olduğu ülkelerde doğrudan yatırım yaparak maliyetleri azaltma yoluna giderler. Kojima, bu tür yatırımlara da ticaret odaklı demiştir; çünkü bu yatırımlar, uluslararası anlamda işgücü dağılımını düzenlemekte ve uluslararası ticaretin uyumlu gelişmesine katkı sunmaktadır.
- iii) *Pazar arayışında olan yatırım:* Kojima'ya göre bu iki türdür. Birincisi ticaret odaklıdır. Şirketler, mallarını sattıkları ülkelerde bazı engellerle karşılaşabilirler (gümrük vergileri gibi). Dolayısıyla o ülkeye gidip üretimi bizzat üstlenirler. Ev sahibi ülke de malı ithal etmek yerine o şirketten alır. Ülkenin ithalat ihtiyacı karşılandığı ölçüde bu tür bir yatırım ticaret odaklıdır. Ancak üretim artar ve ihracata başlanırsa o zaman bu yatırım işgücü odaklı hale gelir. İkincisi ise oligopolistik DYS yatırımdır. Kojima bunu uluslararası ticaretin bir ikamesi gibi görmüş, bazı çokuluslu Amerikan şirketlerinin davranışını bununla açıklamış ve bu tür yatırımlara ticaret odaklı olmayan yatırımlar demiştir.

Dunning'e göre Kojima, neoklasik ticaret teorisini, teknoloji ve yönetim becerisi gibi faktörlerin ülkeler arasındaki hareketini içine alacak şekilde genişletmişti, ve Kojima'nın teorisi temelde normatif bir teoriydi (Dunning, 2002a: 208). Dunning, Kojima'nın literatüre katkısının, ülkeye giren ve çıkan DYS yatırımlarına ülke perspektifinden bakmasından ileri geldiğini düşünmektedir; ayrıca Kojima, uluslararası operasyonların miktar, biçim ve yapısını belirleyen rekabetçi avantajları ve mukayeseli yer üstünlüklerini de tartışmıştır (Dunning, 2002b: 194).

Ancak Dunning, Kojima'nın teorisinin iki açıdan yetersiz olduğunu düşünmektedir. Birincisi teori, uluslararası üretimi örgütlemek ve şirketin farklı ülkelerdeki birimlerinin

tek bir merkezden yönetilmesinden yararlanmak isteyen ve bu motivasyonla hareket edilerek gerçekleştirilen yatırımları açıklayamamaktadır. İkicisi ise teori, çokuluslu şirketlerin ana karakteristiğini, yani aramalı piyasalarını içselleştirdiği gerçeğini göz ardı etmektedir. (Dunning, 2002a: 209)

2.1.7.Genel Denge Yaklaşımı

Helpman 1984 yılında, uluslararası ticarete çokuluslu şirketlerin rolünü vurgulayan bir teori ortaya koymuştur. Hemen belirtmek gerekir ki Helpman'ın yaklaşımı, Kojima'nın ele almadığı DYS yatırımlarının biçimiyle de ilgilenmiştir. Helpman teorisinde temelde iki yatırım türünü incelemiştir. Bunlardan birincisi literatürde “dikey doğrudan yatırımlar” olarak bilinen yatırımlardır. Dikey doğrudan yatırım, ana olarak, bir şirketin üretimde kullandığı girdileri üretebilmek için başka bir ülkede üretim tesisi kurmasıdır. O ülkede üretilen girdiler üretim sürecinin diğer aşamalarında kullanılmak üzere ana ülkeye gönderilmektedir. İkincisi ise yine literatürde “yatay doğrudan yatırımlar” olarak bilinen yatırımlardır. Bu tür yatırımlar, dış piyasalara hizmet vermek ve onların talep ettiği mal ihtiyacını karşılamak üzere o ülkelerde gerçekleştirilen yatırımlardır.

Teori, çok uluslu şirketlerin ana rol oynadığı bir uluslararası ticaret genel denge teorisidir. Teoride, şirketlerin hangi durumda çokuluslu bir yapıya bürünmesinin daha avantajlı/karlı olacağı tanımlanmış ve analiz edilmiştir. Teori ayrıca sektörler, endüstriler ve şirketler arası ticareti de tanımlamaktadır (Helpman, 1984: 470).

Helpman'ın, çokuluslu şirketlerin merkezi bir rol oynadığı genel denge modelinde, “işgücü” ve tek bir “girdi” olmak üzere iki üretim faktörü vardır. Teorinin ilk aşamasında Helpman, ülkeler arasındaki dış ticareti ele alır; daha sonra ise buradan hareketle tüm dünya ekonomisi (entegre dünya ekonomisi) için simetrik bir denge teorisi yaratmaya çalışır. Sonrasında ise entegre dünya ekonomisinin özelliklerini, ele aldığı iki üretim faktörünün ülkeler arasındaki dağılımını açıklamak için kullanır. Teoride belirli

varsayımlar vardır. Bunların en önemlisi taşıma maliyetlerinin ve gümrük tarifelerinin olmamasıdır. Ayrıca teori, ülkelerin şirketler için sağladığı bazı vergi avantajlarını da yok sayar. Nihayetinde Helpman, farklı lokasyonların farklı faktör donatımına sahip olduğunu, şirketlerin ise karlarını maksimize etmek için üretim maliyetlerini minimum seviye tutacağı yerleri üretim merkezi olarak belirleyeceği ve burada bir dikey doğrudan yatırım gerçekleştireceğini ifade etmiştir. Ayrıca modelde, faktör donatımındaki farklılıklar ülkenin nispi büyüklüğüyle ilişkilendirilmiştir. Helpman'ın teorisinde, ana ülkeyle yatırım yapılan ülke arasında taşıma maliyeti ve gümrük tarifeleri olmadığından, dikey bir entegrasyondan elde edilecek faydayı artırmak için birden fazla ülkede yatırım tesisi kurmaya gerek yoktur. Bu nedenle, maliyetlerin en düşük ve karın en yüksek olacağı tek bir yerde yatırım (dikey doğrudan yatırım) yapılır (Helpman, 1984: 452-469).

2004 yılındaki bir makaleyle bu kez Helpman ve diğerleri, yeni bir uluslararası ticaret ve yatırım modeli geliştirerek şirketlerin, hangi durumlarda iç piyasaya ve ihracata yönelik bir üretim yapacakları ve hangi durumda ihracat yerine yabancı ülkede doğrudan yatırımı tercih edeceklerini açıklamaya çalışmışlardır. Yani çalışmalarının temeli şirketlerin, ihracat ve yatay doğrudan yatırım arasındaki tercihidir (Helpman ve diğerleri, 2004: 300) Onlara göre her endüstri, farklı verimlilik düzeyine sahip heterojen (türdeş olmayan) şirketlerden oluşur, ve bu şirketler, farklı organizasyon biçimlerindeki verimliliklerine göre tasnif edilirler. En düşük verimliliğe sahip şirketler faaliyet gösterdikleri endüstriyi terk ederler; çünkü faaliyet karları, nasıl organize olurlarsa olsun negatif olacaktır. Diğer düşük verimliliğe sahip şirketler (ancak ilk gruptan daha yüksek bir verimliliğe sahip şirketler) yalnızca iç piyasaya yönelik üretim yapmayı seçeceklerdir. Kalan şirketler ise hem iç piyasaya hem de dış piyasalara yönelik üretim yapacaklardır. Ancak bu şirketlerin dış piyasalardaki faaliyet biçimi farklılık gösterecektir. Bu grup içinde en yüksek verimliliğe sahip şirketler doğrudan yatırım yaparken, onlardan daha düşük verimliliğe sahip olanlar ise ihracatı seçecektir. Ayrıca teori, yurtdışında yatırım yapan şirketin, ürettiği ürünleri taşıma maliyetleri yurtdışında üretim yapma maliyetinden daha büyük olduğu sürece yatırıma devam edeceğini; yani dış piyasaların talebini ihracat yerine yatay

doğrudan yatırımla karşılaşacağını ortaya koymaktadır (Helpman ve diğerleri, 2004: 314-315).

2.1.8.Tahsis Teorisi (An Assignment Theory of FDI)

Helpman, yukarıda da açıklandığı gibi, DYS yatırımlarının bir türü olan dikey ve yatay DYS yatırımlarıyla ilgilenmiştir. Yani bir ülkedeki üretim ya ana ülkedeki üretimin girdi ihtiyacı ya da o ülkenin iç talebinin karşılanması için yapılmaktadır. Helpman'ın ortaya koyduğu bu yaklaşım, literatürde oldukça önemli bir boşluğu doldurmuştur. Ancak bu yaklaşımda yanıt aranmayan soru, yabancı ülkede yapılan yatırımın birleşme ve satın almalar yoluyla mı (mergers and acquisitions) yoksa sıfırdan yeni bir üretim tesisi kurma yoluyla mı (greenfield investment) gerçekleştiğidir.

İşte bu soruya yanıt arayanlar Nocke ve Yeaple olmuştur. 2008 yılında yayınladıkları makalede Nocke ve Yeaple, kaynakların yurtdışındaki yatırımlar için hangi türde tahsis edildiğini belirleyen bir tahsis teorisi (An Assignment Theory of Foreign Direct Investment) ortaya koymuşlardır. Nocke ve Yeaple'in 1994-1998 yılları arasında Amerikan şirketlerinin yurtdışında yaptıkları yatırımlara ilişkin verileri kullanarak ortaya koydukları teori temelinde, hem DYS yatırımlarının hacmini hem iki yatırım türünün, yani satın alma ve birleşme ile sıfırdan yatırımın bileşimini analiz etmektedir.

Teorinin ana olarak ortaya koyduğu şey şudur: eğer iki ülke kendi aralarında serbestçe bir ticaret yürütüyorsa ve bu ülkeler arasında üretim maliyetlerinde farklılıklar varsa, bu durum, hem satın alma ve birleşme hem de yeni yatırım (sıfırdan üretim tesisi kurma) artışına yol açar. Ancak, eğer iki ülke arasında girişimcilik becerileri, örgütlenme ve organizasyon yetenekleri farklılıkları varsa, bu sadece satın alma ve birleşme yoluyla gerçekleşen yatırımların artışına neden olur. Genel denge durumunda yeni yatırımlar tek yönlüdür; yani yatırımlar üretim maliyetlerinin yüksek olduğu ülkeden daha düşük olan ülkeye doğru gider. Ancak birleşme ve satın almalar çift yönlüdür; yani her iki ülke de

diğerinde yatırım yapar. Dolayısıyla model, iki ülkenin taşıma ve üretim maliyetleri arasında fark olmadığı durumda bile (modelde, ülkeler arası taşıma maliyetleri ve gümrük tarifeleri yok sayılmıştır) çift yönlü bir DYS yatırımı akışı yaratmaktadır (Nocke ve Yeaple, 2008: 551).

Bunun yanında Nocke ve Yeaple, analizlerinden yola çıkarak bazı çıkarımlarda da bulunmuşlardır: i) yeni yatırım yapan şirketler satın alma ve birleşme yoluyla yatırım yapanlara göre daha yüksek bir etkinlik düzeyine sahiptir. ii) ülkeler arasındaki üretim maliyeti farklılıkları ortadan kalktığında tüm DYS yatırımları birleşme ve satın almalar yoluyla gerçekleşir. iii) düşük üretim maliyetlerine sahip ülkedeki girişimcilik becerileri, organizasyon gibi faktörlerin miktarı nispi olarak düşerse, yüksek üretim maliyetlerine sahip ülkelerden gelecek şirketler satın alma ve birleşme yerine sıfırdan yatırımı tercih edeceklerdir. iv) yurtdışında yeni bir üretim tesisi kurma maliyetleri yükselirse işletmeler, yeni yatırımdan ziyade satın alma ve birleşme yöntemini tercih edeceklerdir. v) yalnızca iki durumla sınırlı olmak üzere, yani ülkeler arasındaki üretim maliyet farkları ve girişimcilik becerileri farkları küçük olduğunda, satın alma ve birleşmeler yoluyla gerçekleştirilecek yatırımların hacmi her iki ülkede de benzer olacaktır (Nocke ve Yeaple, 2008: 552). Görüldüğü gibi Nocke ve Yeaple, özellikle 2000’li yıllardan sonra sıklıkla görülmeye başlanan birleşme ve satın almalar yoluyla gerçekleştirilen yatırımlar ve hangi durumlarda yeni yatırımların yapıldığı konusunda yeni bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Yaklaşımlarının, (sadece belirli durum ve şartlar altında) tek yönlü olmaması, yani her iki ülkenin şirketlerinin bir diğerinde yatırım yapacağını öngörmesi nedeniyle literatürde önemli bir boşluğu doldurduğu söylenebilir.

Görüldüğü gibi şirketlerin yurtdışındaki davranışlarını açıklamaya çalışan birçok yaklaşım vardır ve bunların ortak noktası, gelişmiş ülkelere giden yatırımları ele almalarıdır. İkinci ortak noktaları ise herhangi birinin, doğrudan sermaye yatırımlarının tamamını açıklayamaması, yani genel bir teori olmamasıdır. Her ne kadar gelişmiş ülkelere çıkan yatırımları açıklasa da yukarıdaki

yaklaşımlar, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke şirketlerini yatırıma sevk eden unsurları, bu şirketlerin yatırım motivasyonlarını ve yatırım kararlarını belirleyen faktörleri değerlendirebilmek açısından çok önemlidir. Bu nedenle, takip eden kısımda da, Türk yatırımcıların yurtdışı doğrudan yatırımlarıyla ilgili olarak önceki yapılan çalışmalar ve bulguları gözden geçirilecek; hem var olan teorilerin yardımı hem de araştırmacıların bulgularıyla, alan araştırmasında kullanılacak değişkenlerin belirlenmesi sağlanacaktır.

2.2. Türk Şirketlerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarına İlişkin Literatür Taraması

Türk şirketlerinin yurtdışında yatırımlarını önemli ölçüde artırdığı 2000’li yıllardan itibaren araştırmacılar da bu yatırımlar üzerine yoğunlaşmışlar ve yatırımların nedenlerini anlamaya çalışmışlardır. Bunların başında Erdilek gelmektedir. 2003 yılındaki makalesinde Türkiye’ye gelen DYS yatırımları ile Türk şirketlerinin yurtdışında yaptığı doğrudan yatırımların karşılaştırmalı analizini yapan Erdilek, yurtdışında yapılan yatırımlarla ilgili şu soruları sormuştur (2003: 81): i) Türk şirketleri neden yurtdışında yatırım yapmaya başladı? ii) yurtdışında yatırım yapan bu şirketlerin özellikleri nelerdir? iii) bu şirketler daha çok hangi ülkelere ve hangi sektörlere yatırım yapmaktadır? iv) yatırım yapılan ülkede yerel bir şirketle ortaklığı mı yoksa sermayesi tamamen kendilerine ait bir girişimi mi tercih etmektedirler? Erdilek bu soruları, birkaç büyük Türk şirketin yurtdışındaki yatırımlarını baz alarak cevaplamaya çalışmıştır. Bu nedenle, Türk şirketlerinin yurtdışındaki yatırım olgusunu tarihsel süreç içinde istatistiksel olarak ortaya koyan çalışmanın yatırımların motivasyonunu anlamada birkaç şirketle (temelde 4 şirket) sınırlı olduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Erdilek’e göre bazı Türk şirketleri global bir oyuncu olmak istemektedir ve bu potansiyele de sahiptirler. Bu nedenle iç piyasa onlar için yetersiz gelmiş ve dış piyasalarda üretim yapma yolunu seçmişlerdir. Yine bu şirketler, uluslararasılaşmayı, yurtdışından yatırımcı çekebilmek ve fon sağlayabilmek için istemektedirler. Erdilek’e göre ülkedeki makroekonomik istikrarsızlık da yurtdışında yatırım için bir başka nedendir. Bu şirketlerin yurtdışında doğrudan yatırımları ise

Avrupa, Amerika, Asya ve Kuzey Afrika’da yoğunlaşmıştır. Genelde tercih edilen yatay doğrudan yatırımdır; yani üretim, yatırım yapılan ülkenin iç piyasası için gerçekleştirilmektedir. Şirketler temelde sermayesinin tamamı kendine ait olan yeni yatırımları tercih etseler de yerel şirketlerle ortaklık yoluyla yatırımlar da gözlemlenmektedir. Yatırım yapılan sektörlerin başında ise imalat, perakende ve hizmet gelmektedir. Erdilek ayrıca, bu şirketlerin dışında özellikle Orta ve Doğu Avrupa’da yatırım yapan küçük ölçekli birçok Türk şirketi mevcut olduğunu ve yatırımlarını özellikle Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan ve Romanya’da yoğunlaştıran şirketlerin tekstil sektöründe üretim yaptığını söylemiştir. Bu şirketler temelde yatay bir DYS yatırımını tercih etmektedirler. İç piyasaya yönelik üretim için yapılan bu yatırımlarda, bu ülkelerin iyi bir yatırım ortamına sahip olması ve Avrupa Birliği’ne Türkiye’den daha önce girecekleri beklentisinin yüksek olması da etkili olmuştur. Sonuçta Erdilek, Türk yatırımcılarının yurtdışı yatırım motivasyonunu temelde yeni piyasalar arayışı içinde olmak, ülke içinde artan makroekonomik istikrarsızlık ve politik belirsizlik ve ülkede artan işgücü maliyetleriyle açıklamıştır (Erdilek, 2003: 95-101).

Erdilek, 2008 yılında yaptığı başka bir çalışmada yine Türk şirketlerinin neden, nasıl ve nerede yatırım yaptığı sorularına yanıt aramıştır. Küçük ve orta ölçekli şirketler ve büyük şirketlerin davranışlarının ayrı ayrı analiz edildiği çalışmanın temeli 8 ayrı Türk şirketinin verilerine dayanmaktadır ve bu veriler, şirketlerin yöneticileriyle yapılan mülakatlar sonucu elde edilmiştir. Erdilek’e göre (2008: 746) hem büyük şirketler hem de küçük ve orta ölçekli şirketler yurtdışındaki yatırımlarda ağırlıklı olarak “birleşme ve satın alma” yolunu tercih etmektedirler. Bu 8 şirketin en büyük iki tanesi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yatırım yapmaktadır. Küçük ve orta ölçekli işletmeler ise Balkanlar’da ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde, özelleştirilen kamu işletmelerini satın almaktadır. Yine küçük ve orta ölçekli işletmeler, yerel şirketlerle yaptıkları birleşmelerde şirket sermayesinin çoğunluğunu kontrol etme eğilimi göstermektedirler. Yatırımların birleşme yoluyla yapılmasındaki temel nedenler ise işe başlama maliyetlerini azaltmak, bürokratik engelleri aşmak ve belirsizlikleri kısmen ortadan kaldırmaktır.

Çalışmada ele alınan 8 şirketin tamamının yurtdışında yatırım yapmak için birden çok nedeni vardır; ancak bu nedenlerin önem derecesi şirketlere göre farklılıklar göstermektedir. Erdilek, çalışmasında, Türk yatırımcıların yurtdışı yatırımlarını belirleyen ve etkileyen faktörleri şöyle belirlemiştir: *i) liberalizasyon politikaları:* ülkedeki liberalizasyonun hızlanması Türk şirketlerine uluslararasılaşma için zemin hazırlamıştır. Aynı zamanda bu politika, yabancı yatırımcıların iç piyasa daha kolay girmesine ve dolayısıyla ülkedeki rekabetin artmasına yol açmıştır. Artan rekabet şartlarında Türk şirketleri, hem ihracat hem de yurtdışında doğrudan yatırımlarla yeni pazar arayışına girmiştir. *ii) iç piyasanın durumu:* Türkiye ekonomisinin uzun süredir devam eden istikrarsızlığı özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler için sorun yaratmıştır. Aynı zamanda artan ithalat rekabeti arttırmıştır. Bu ise yurtdışında yatırımı tetiklemiştir. *iii) dış piyasalarda yaşanan gelişmeler:* Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra Türk şirketleri, hem Türk Cumhuriyetleri'nde hem de Balkanlar'da özelleştirmeler yoluyla satılan kamu işletmelerini satın almıştır. *iv) vergi:* Türkiye'deki hem kişisel gelir vergisi hem de kurumlar vergisinin nispeten yüksek olması ve vergi kanun ve düzenlemelerinin karmaşıklığı nedeniyle özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler, uzun dönemli planlamalarında mali belirsizlikler yaşamışlardır. Bu nedenle Türkiye'deki vergi oranları ve yapısı, Türk şirketlerinin yurtdışındaki yatırımında belirleyici bir rol oynamıştır. *v) doğal kaynaklara erişim:* dış ülkelerdeki doğal kaynaklara erişim ve dolayısıyla hem Türkiye'de hem de uluslararası alanda üretim ve rekabeti artırma isteği nedeniyle yatırımlar yapılmıştır. Ancak bu motivasyon çalışmada ele alınan 8 şirketin yalnızca biri için geçerlidir. *vi) piyasalara erişim:* ithalat nedeniyle artan rekabet ve istikrarsız ekonomi yeni piyasa arayışını artırmıştır. İhracatta sıkıntı yaşanan Balkanlar, Rusya ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde yatırımlar artırılmıştır. *vii) teknolojiye erişim:* özellikle büyük şirketlerin yatırım kararlarındaki temel motivasyon teknoloji olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki (Almanya gibi) şirketlerle birleşerek ileri teknolojiye sahip olan şirketler rekabet gücünü artırmıştır. *viii) marka, patent ve lisanslara erişim:* yine özellikle büyük şirketler yurtdışında marka bilinirliği yüksek ürünleri üreten şirketlerle birleşme yoluna gitmişlerdir. Ayrıca patent ve lisanslara sahip olma isteği de yurtdışındaki

yatırımların belirleyicilerinden biri olmuştur. Nihayetinde Erdilek'e göre Türk yatırımcılar, yatırım yeri seçiminde temelde "kültürel ve coğrafi yakınlığa" önem vermektedir. Büyük şirketlerin yatırım kararları daha stratejik ve uzun vadeli olurken küçük ve orta büyüklükteki şirketler ise daha çok fırsata dayalı yatırımları tercih etmektedirler (Erdilek, 2008: 746-753).

2008 yılında bu kez Kaya ve Erden, imalat sanayinde faaliyet gösteren ve yurt dışında yatırım yapmış Türk şirketlerinin karakteristik özelliklerini ve üstünlüklerini ortaya koyan oldukça kapsamlı bir çalışma yayınlamışlardır. Çalışmanın asıl amacı, yurtdışında yatırım yapan Türk şirketlerin yatırım motivasyonlarının belirlenmesi olmamasına rağmen çalışma bu konuda oldukça önemli sonuçlar vermiştir. Çalışmada ana olarak şu 3 soruya cevap aranmıştır (Kaya ve Erden, 2008:762): i) yurtdışında yatırım yapan Türk şirketlerin karakteristik özellikleri ve üstünlükleri nedir? ii) şirketlere özgü üstünlükler kapasiteye, yaşa, büyüklüğe ve faaliyet gösterilen sektöre göre nasıl değişiklik göstermektedir? iii) yatırım yerinin ve türünün seçiminde şirkete özgü üstünlüklerin etkisi nedir? Bu soruların cevaplanması için gerekli veriler ise 28 ayrı ülkede yatırım yapmış 94 şirketin yöneticileriyle yapılan anketlerden ve ayrıca, akademisyen ve ilgili alandaki uzmanlarla yapılan mülakatlardan elde edilmiştir. Araştırmacıların analizinin genel sonucu, Türk şirketlerinin yatırım kararlarının temelde, hem ülkeler arası mukayeseli üstünlüğe hem de kendi şirketlerine özgü üstünlüklere dayalı olduğu yönündedir. Bu yüzden coğrafi ve kültürel faktörlerle birlikte makroekonomik ve mikroekonomik faktörler yatırım kararlarında etkili olmuştur (Kaya ve Erden, 2008: 771).

Demirbağ, Tatoğlu ve Glaister'in 2009 yılında yayınladıkları çalışma ise yine Türk yatırımcıların yurtdışındaki yatırım motivasyonlarını ortaya koyan kapsamlı çalışmalardan bir diğeri olarak görünmektedir. Türk şirketlerinin yurtdışındaki 552 iştiraki baz alınarak yapılan ampirik analizde şu 12 hipotez test edilmiştir (2009:449-452): i) politik sınırlamaların olduğu bir yatırım ortamında şirketler sermayesinin tamamı kendilerine ait olan yatırım yerine ortaklığı tercih eder. ii) politik sınırlamaların olduğu

bir yatırım ortamında şirketler, kurulan ortaklıkta azınlık hisseye (%50'den daha az) sahip olmayı seçecektir. iii) ana ülkeyle yatırım yapılan ülke arasında kültürel farklılıklar varsa şirketin sermayesinin tamamı kendine ait olan bir yatırım yerine ortaklığı seçmesi daha olasıdır. iv) ana ülkeyle yatırım yapılan ülke arasında kültürel farklılıklar varsa şirketin, yapılacak ortaklıkta azınlık hisseye sahip olmak istemesi daha olasıdır. v) ana ülke ile yatırım yapılan ülke arasında konuşulan dilde büyük farklılıklar varsa şirketin sermayenin tamamına sahip olma yerine bir ortaklığı seçmesi daha olasıdır. vi) ana ülke ile yatırım yapılan ülke arasında konuşulan dilde büyük farklılıklar varsa şirketin, yapılan bir ortaklıkta azınlık hisse (%50'den daha az) sahibi olmak istemesi daha olasıdır. vii) yatırım yapılacak ülkenin altyapısı hakkındaki bilgi ne kadar fazlaysa şirket, büyük olasılıkla, bir ortaklık yerine hisselerinin tamamı kendine ait bir işletme kurmak isteyecektir. viii) yatırım yapılacak ülkenin altyapısı hakkındaki bilgi ne kadar fazlaysa şirket, kuracağı bir ortaklıkta çoğunluk hisselerine sahip olma eğiliminde olacaktır. ix) şirketin ana faaliyet konusu dışındaki iştiğal alanı ne kadar çeşitlenirse şirketin ortaklık kurma eğilimi daha olasıdır. x) şirketin ana faaliyet konusu dışındaki iştiğal alanı ne kadar çeşitlenirse şirket, kuracağı bir ortaklıkta azınlık hisseye sahip olma eğiliminde olacaktır. xi) sermaye arttıkça ortaklık yerine hisselerin tamamı kendine ait olan bir şirket kurma eğilimi daha güçlü olacaktır. xii) sermaye arttıkça, kurulacak bir ortaklıkta çoğunluk hisseye sahip olunmak istenecektir. Araştırmacıların yaptığı testlerinin sonuçları incelendiğinde ise aşağıdaki sonuçların elde edildiği görülmektedir (2009: 456-457): a) politik sınırlamalar ne kadar düşerse şirketler, ortaklık yerine sermayesinin tamamı kendine ait olan işletme kurmayı seçmektedir. Ayrıca olası bir ortaklık durumunda da hisselerin çoğunluğuna sahip olma eğilimindedirler. b) ana ülkeyle yatırım yapılan ülke arasındaki kültürel farkla şirketin yatırım türü ya da hisse oranı arasında bir ilişki yoktur. c) ana ülke ve yatırım yapılan ülke arasında konuşulan dil farklı olması ya da benzer olmasıyla yatırımın tip ya da ortaklık yapısı arasında önemli bir ilişki yoktur. d) yatırım yapılan ülkenin altyapısı hakkında sahip olunan bilgi yüksekse, ortaklık yerine sermayenin tamamına sahip olunan bir yapı tercih edilmektedir. Olası bir ortaklık durumunda ise, sermayenin çoğunluk hissesine sahip olma eğilimi vardır. e) faaliyet konusunun çeşitlenmesi yatırımın türü

üzerinde etkilidir. f) sermaye miktarı arttığında ortaklık yerine sermayesinin tamamına sahip olunan bir yapı tercih edilmektedir. Eğer bir ortaklık durumu söz konusu ise çoğunluk hisselerine sahip olma eğilimi vardır. Görüldüğü gibi çalışma, Türk yatırımcıların yatırım motivasyonlarını ve yatırım kararlarını etkileyen faktörleri yatırımların türü bağlamında incelemiş ve ortaya koyduğu sonuçlarla literatürde önemli bir boşluğu doldurmuştur.

Bu çalışmaların ardından Kayam, 2009 yılında biri Hisarcıklılar'la olmak üzere iki makale yayınlamış ve yurtdışına doğrudan yatırımı belirleyen faktörlerin analizini yapmıştır. İlk çalışması Türkiye'yi de içine alan gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinden diğer ülkelere yapılan yatırımlarla ilgilidir ve çalışmada, ana ülkedeki (yatırımcının kendi ülkesi) faktörlerin yatırım kararlarına etkisi ele alınmıştır. Toplamda 66 ülkenin 2000-2006 yıllarına ait verilerinin kullanıldığı analizin en önemli bulgusu, liberalleşmeyle birlikte iç piyasada artan rekabetin, Türkiye'nin de içinde olduğu gelişmiş ülke yatırımcılarını yurtdışında yatırıma yönlendirdiğidir. Bunun iki nedeni vardır. Birincisi, liberalleşmeyle birlikte ülkede artan yabancı yatırımlar, yerli yatırımcıları rekabete zorlamaktadır. Bu rekabet şartlarına ayak uyduran yerli yatırımcılar, zamanla rekabet kapasitelerini arttırmaktadırlar. Rekabet gücünü artıran bu şirketler yurtdışında yatırım konusunda daha istekli ve cesaretli olmaktadır. İkincisi ise, ülke içinde yabancılarla rekabet edemeyen yerli üreticinin, yurtdışında rekabet üstünlüğüne sahip olduğu yeni pazarlarda yatırım yaparak iç piyasadaki rekabetten kaçmasıdır (Kayam, 2009: 12). İç piyasaların büyüklüğü, kalkınma düzeyi, altyapı ve işgücü piyasası gibi faktörlerin diğer belirleyiciler olarak ortaya çıktığı çalışmanın bir başka sonucu ise, yatırım ve politik istikrarsızlık riski ne kadar düşerse yurtdışına giden yatırımların o kadar azalacağıdır (Kayam, 2009: 15-16).

Yine Kayam 2009 yılında, bu kez Hisarcıklılar'la birlikte yalnızca Türk yatırımcısının yurtdışındaki doğrudan yatırım motivasyonları ortaya koyan bir çalışma yayınlamıştır. 1999-2005 yıllarını kapsayan çalışmada, Türkiye'den 11 farklı ülkeye giden yatırımlara

ait istatistikler ele alınmıştır ki bu, toplam yatırım tutarının %90'ını denk gelmektedir. Rassal etkiler modeli kullanarak yapılan analizde, Türk yatırımcıların yurtdışındaki yatırım kararlarında temel olarak Türkiye ve yatırım yapılan ülkedeki gelir, mesafe ve taşıma maliyetleri, piyasa büyüklüğü, yurtdışına açıklık, yolsuzluk ve Türkiye'nin ekonomik istikrarının etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre, ele alınan 11 ülkedeki ekonomik istikrarsızlık ve enflasyon artışı Türk yatırımcıların yatırım kararları üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Buna karşın bu ülkelerdeki verimlilik artışı ve yurtdışına açıklık artarsa Türk yatırımcıların buradaki yatırımları da artmaktadır. Türkiye'de kişi başına düşen milli gelirin artması da yurtdışına giden yatırımları azaltıcı bir etkiye sahiptir. Kişi başına düşen GSYİH'daki %1'lik bir artış yurtdışında yapılan yatırımları daha büyük bir oranda azaltmaktadır. Çalışmanın bir diğer önemli sonucu, Türk yatırımcısının pazar arayışında olan yatırımcı olduğunun ortaya konulmasıdır. Türk yatırımcılar yurtdışı piyasaları iç piyasanın bir alternatifi olarak görmekte ve buralara yatırım yaparak pazarlarını genişletme amacı gütmektedirler (Kayam ve Hisarcıklılar, 2009: 9-14). Ayrıca Türk şirketleri genelde, düşük kaliteli ürünleri yurtdışında yüksek kaliteli ürünleri ise Türkiye'de üretmektedir. Bu yüzden yurtdışında gelirler yükseldiğinde Türkiye'den o ülkelere yatırımlar da azalmaktadır. Son olarak araştırmacılar, Türk yatırımcıların yolsuzluğa tepkisinin yatırımlarını azaltmak yönünde olduğunu ve Türkiye'deki bir ekonomik istikrarsızlığın yurtdışında yapılan yatırımlarda bir azalmaya sebebiyet verdiğini ortaya koymuşlardır (Kayam ve Hisarcıklılar, 2009: 14-15).

2010 yılından sonraki dönemde yapılan en önemli alan araştırması Anıl ve diğerlerine (2011) aittir. Oldukça geniş kapsamlı olan ve anket yönteminin kullanıldığı çalışmada temelde, Türk yatırımcıların yatırım stratejileri araştırılmıştır. Anket, Tatoğlu ve Glaister* tarafından geliştirilen anket formatına dayalıdır, ve 107 şirketin Bulgaristan, Romanya, Özbekistan, Türkmenistan, Kırgızistan ve Rusya'daki toplamda 169 girişimi baz alınarak gerçekleştirilmiştir. Yüz yüze anket yönteminin uygulandığı çalışmada şirketler, en az 50

* Tatoğlu, E., Glaister, K. W., "Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey," Thunderbird International Business Review, Vol. 40, No. 3, 1998, pp. 279-314.

ve üzerinde çalışana sahip olanlar arasından seçilmiştir. 20 şirketin katılımı reddettiği çalışma %84'lük bir cevap oranına sahiptir (Anıl ve diğerleri, 2011: 718-719). Araştırmacılar tarafından gerçekleştirilen saha çalışmasında sorulan temel soru, “bu ülkeyi yatırım yeri olarak seçmenizde aşağıdaki hangi faktörler etkili olmuştur” sorusudur ve alınan cevaplar arasında en önemli faktörün “piyasadaki ilk yatırımcı olmanın avantajından yararlanmak” olduğu görülmektedir. Diğerleri, yine önem sırasına göre, “tüketicilerin satın alma gücü”, “endüstrideki rekabet düzeyi”, “ülkenin büyüme oranı”, “iç piyasanın büyüklüğü”, “girdileri daha ucuza mal etme olasılığı”, “diğer ülke piyasalarına kolay erişim”, ve “ana ülkeye (Türkiye) kar transferi” olmuştur. Çalışmada, 107 şirketin 64'ünün “yeni piyasalar arayışında” olan, 43'ünün ise “kaynak arayışında” olan şirketler olduğu görülmektedir. Örneğin Türkmenistan'a yatırım yapan şirketlerin hepsi kaynak arayışındadır, ancak Rusya'daki yatırımların biri hariç hepsi yeni pazar arayışında olan şirketlerdir. Sonuçta çalışmada, Anket sonuçlarına dayalı olarak yapılan çeşitli testlerle de ortaya konulduğu üzere Türk yatırımcısının temelde pazar ve kaynak arayışında olduğu görülmektedir. Araştırmacılara göre, Türk yatırımcıların Türki Cumhuriyetleri'ndeki yatırım motivasyonları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda belirlenen motivasyonlarla benzerlik göstermektedir (Anıl ve diğerleri, 2011: 719-726).

2010 yılından sonra yapılan saha çalışmalarının bir diğeri ise Uray ve diğerleri (2012) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın temel amacı, AB ülkelerinde yatırım yapan Türk yatırımcıların yatırım motivasyonunu belirlemektir. Ancak bu çalışma, yatırım kararlarını etkileyen makro faktörler yerine şirket bazlı yani mikro faktörlerin belirlenmesine yöneliktir. Çalışma, on üst düzey yöneticiyle yapılan yüz yüze ankete dayalıdır. Ayrıca, şirket yöneticileri dışında bazı sivil toplum kuruluşları yöneticileri ve üst düzey bürokratlarla da mülakat gerçekleştirilmiştir. Çalışmaya göre Türk şirketlerinin yurtdışına ilk açılması, daha küçük adımlarla ve daha küçük riskler olarak gerçekleşmektedir. Yatırımlar genelde, birkaç yıl içinde bayilik/distribütörlük dağıtma ihtimali olan komşu ülkelerde yapılmaktadır. Bunda elbette ki lojistik maliyetlerinin

düşüklüğü ve kültürel yakınlığın avantajı da rol oynamaktadır. Çalışmaya göre, yurtdışı yatırımda önemli bir neden 2001 krizi gibi krizlerdir. İç talebin aniden kesilmesi şirketleri, yaşamak için dış pazarlara itmektedir. Risklerini dağıtmak isteyen şirketler ihracata yönelmektedir. Bazı şirketler ise ihracat yapmaktan, lisans ve bayilik vermekten vazgeçip o ülkelerde doğrudan yatırım yaparak risklerini dağıtmaktadır. Çalışmada ana olarak, Türk şirketlerinin uluslararasılaşma isteğinde; yeni piyasalara ulaşmak, uluslararası piyasalarda tecrübe kazanmak, büyüme isteği, yeni ürünlerin pazara sunulması, daha büyük bir pazar payına sahip olmayı istemek, atıl aktiflerin (nakit) yatırıma dönüştürülmesi gibi faktörlerin etkili olduğu görülmektedir. Çalışmada ortaya konulan bir diğer şey Türk şirketlerinin gelişmiş ülke şirketlerine göre uluslararasılaşmaya geç başladığı gerçeğidir. Türk şirketleri, tüm dünyaca bilinen markalara sahip değillerdir. Bu tür markaları yaratmak hem zaman hem de kaynak gerektirir. Bu nedenle uluslararasılaşma yarışına geç başlayan şirketler, zaman kazanmak (buy time) isterler. Bu da onları, var olan tanınmış markaları satın almaya ya da o markalara sahip şirketlerle birleşmeye itmiştir. Aynı şey teknoloji, inovasyon ve tasarım için de geçerlidir. Bunlara sahip olmak da yine uzun bir süreyi, büyük bir çabayı ve maddi kaynağı gerektirir. Son olarak çalışmada, Türk şirketlerinin, yeni AB üyesi olmuş ya da yakın gelecekte AB üyesi olması muhtemel ülkelerde (satın alma yoluyla) yatırımlar gerçekleştirdiği vurgusunun yapıldığını belirtmek gerekmektedir. AB içinde üretim yapmak ve dolayısıyla Birliğin sunduğu avantajlardan yararlanmak isteyen şirketler bu yolu seçmektedir (Uray ve diğerleri, 2012: 321-334). Yukarıdaki ifadelerden de anlaşıldığı gibi Türk şirketleri, Avrupa'daki yatırımlarında birleşme ve satın alma yolunu tercih etmektedirler. Zira geç başladıkları uluslararası rekabet onları marka, teknoloji, inovasyon ve tasarıma kısa sürede ulaşmaya zorlamaktadır.

Türk yatırımcıların yurtdışındaki yatırım motivasyonlarını belirleyen son dönemdeki en önemli çalışmalardan biri Önder ve Karal'a (2013) aittir. Çalışma, 2002-2011 yılları arasında kapsayan 10 yıllık veriye dayalıdır. Türk yatırımcıların 31 farklı ülkedeki yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin ölçüldüğü çalışmada çekim modeli (gravity model)

kullanılmıştır; yani iki ülke arasındaki ticaret GSYİH ile doğru, ülkeler arasındaki mesafeyle ters orantılıdır. Buradan hareketle modelde ana olarak, GSYİH, iki ülke arasındaki mesafe, iki ülke arasındaki ihracat, yatırım yapılan ülkenin nüfusu, yatırım yapılan ülkedeki kurum kazancı üzerinden alınan vergiler ve yatırım yapılan ülkedeki 100 kişi başına düşen telefon hattı gibi bağımsız değişkenler kullanılmıştır. Araştırmacılara göre ihracatın bağımsız değişken olarak modele alınmasının nedeni, Türk yatırımcıların daha önce mal sattığı ve dolayısıyla bildiği piyasalara yatırım yapma eğiliminde olduğu varsayımdır. Ülke nüfusunun değişken olarak kullanılmasının sebebi, iç piyasa büyüklüğünün bir göstergesi olması; yani daha kalabalık nüfus daha büyük bir pazar varsayımdır. Vergi, ticari faaliyetlerden elde edilen kazançlar üzerine salınan vergiler bağlamında değerlendirilmiş ve yatırım kararlarında etkili olduğu varsayılmıştır. Telefon hattı ise, yatırım kararlarında etkili olduğu düşünülen altyapı değişkeninin göstergesidir (Önder ve Karal, 2013: 247-249). Yapılan testin sonuçları, ülkelerin GSYİH'si ve nüfuslarıyla Türkiye'den giden doğrudan yatırımlar arasında pozitif bir ilişki olduğu yönündedir. Yani Türk yatırımcı, daha fazla gelir ve nüfusa sahip ülkeleri tercih etmektedir. Bu değişkenler, iç pazarın büyüklüğünün bir göstergesi olarak algılandığından Türk yatırımcının temelde, piyasa arayışında olan bir yatırımcı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yine çalışmanın bir başka sonucu, ihracatla yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin varlığıdır. Türk yatırımcılar daha önce ihracatla deneyimlediği ve tanıdığı ülkelerde yatırımlarını yoğunlaştırmaktadır. Yatırımlarla enflasyon ve vergiler arasında ise ters bir ilişki var; Türk yatırımcı düşük enflasyon ve düşük vergi oranına sahip ülkelere gitmektedir. Ülkeler arasındaki mesafenin yatırımlara etkisi de gidilen ülkenin gelişmişlik seviyesine göre değişmektedir. Gelişmekte olan ülkeler bazında mesafe ile yatırım arasında negatif bir ilişki vardır; yani iki ülke arasındaki mesafe artıkça yatırımlar azalmaktadır. Gelişmiş ülkeler için ise mesafe ve yatırım arasındaki ilişki pozitifdir (Önder ve Karal, 2013: 250-252). Tüm bu bulgulardan hareketle araştırmacıların Türk yatırımcıların motivasyonları ile ilgili genel çıkarımı ise şu olmaktadır: Türk yatırımcılar gelişmiş ülkelere yatay doğrudan yatırım için gitmektedirler. Yani yatırımda amaç, o ülke iç piyasasına yönelik üretimdir. Bu, aynı zamanda, o ülkeye yapılan ihracat nedeniyle

ortaya çıkan maliyetleri de ortadan kaldırmaktadır. Yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere ise dikey doğrudan yatırım için gitmektedirler; yani o ülkede üretip, üretilen ürünü ana ülke olan Türkiye'ye göndermek için. Bunun nedeni ise o ülkelerdeki maliyet avantajlarından yararlanmaktır (Önder ve Karal, 2013: 253)

Görüldüğü gibi bu alanda yapılan çalışmalar, Türk yatırımcısının, yurtdışı doğrudan yatırım kararlarında birçok faktörden etkilendiğini ortaya koymaktadır. Bu noktada vurgulanması gereken bir başka husus ise bu yatırımları tek bir yaklaşımla açıklayabilmenin oldukça güç olmasıdır. Temelde yeni pazarlar arayışında olan şirketlerin, doğal kaynaklardan, ucuz işgücünden, kültürel faktörlerden etkilendiği görülmektedir. Ancak ev sahibi ülke olan Türkiye'nin ekonomik göstergelerinin yatırım kararlarında ağırlıklı bir etkisinin olduğunun da özellikle vurgulanması gerekmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK YATIRIMCILARI YURTDIŞINDA YATIRIMA SEVK EDEN FAKTÖRLERİN ÖNEM DERECELERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK ALAN ARAŞTIRMASI

Bu bölümde öncelikle anketin hazırlanması, uygulanması ve sonuçları, daha sonra ise bu sonuçlara dayalı olarak yapılan faktör analizine yer verilecektir. Bölümün sonu, anket çalışması ve faktör analizi sonuçlarının genel değerlendirmesine ayrılmıştır.

3.1. Anketin Hazırlanması, Uygulanması ve Sonuçları

Önceki bölümlerde belirtildiği gibi, özellikle 2006 yılından sonra Türk yatırımcıların yurtdışındaki yatırımlarında bir artış gözlenmeye başlanmıştır. O tarihten günümüze kadar dış yatırım stoku neredeyse 4 kat artmıştır. Bu artışın nedenlerini anlamak, yatırımcıların yatırım saiklerini anlamakla mümkündür. Literatür taramasında da görüldüğü gibi yatırım kararlarında birçok faktör rol oynamaktadır. Kimi araştırmacılar bu faktörlerin tespitini alan araştırması, kimileri ise gözlem ve tahminlere dayalı değişkenleri istatistiki yöntemlerle test ederek yapmaya çalışmışlardır. Yine bazı araştırmacılar Türkiye ve Türkiye ekonomisine özgü faktörlerin etkisini ölçerken bazıları ise yatırım yapılan ülkeye özgü faktörleri ölçmüştür. Bu çalışma, yatırım yapılan ülkeye özgü faktörleri ölçmeye yöneliktir. Çalışmada, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesinde alan araştırması yöntemlerinden anket yöntemi kullanılmıştır. Elbette bu yöntemin seçilmesinin belirli nedenleri vardır. Birincisi, yatırımcının yatırım kararını etkileyen faktörlerin doğru şekilde tespit edilmesinin en etkili yolunun bizzat yatırımcının kendisine sorulması olduğunun düşünülmesidir. İkincisi ise literatürde bu alanda görülen boşluğun doldurulması isteğidir.

3.1.1.Anketin Yöntemi

Bu çalışmada alan araştırması yöntemlerinden olan anket yöntemi kullanılmıştır. Bilindiği gibi anket sistemli bir veri toplama tekniğidir. Anket yöntemiyle değişkenlerin ilişkileri hakkında sistematik olarak bilgi toplanır. Anketin ilk kuralı amacının net olmasıdır. Bu anlamda anketin ilk kuralının yerine getirildiği söylenmelidir. Zira bu anketin amacı açıktır; o da Türk yatırımcısının yurtdışı yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin önem derecelerinin belirlenmesidir.

Anket çalışmasının örneklem seçiminde “Tabakalı (Katmanlı) Örneklem Seçimi Yöntemi” kullanılmıştır. Tabakalı örnekleme, örnekleme hatalarını azaltarak daha yüksek bir temsil yeteneğine sahip örneklem oluşturmak için kullanılmaktadır. Tabakalı örnekleme, evrendeki alt grupların belirlenip bunların evrende var oldukları aynı oranlarıyla örnekleme temsil edilmelerini sağlayan bir yöntemdir. Tabakalı örneklemede alt grupların karşılaştırılması istendiğinde, alt grupların her birinden eşit ölçüde örneklem seçmede kullanılmaktadır. Tabakalı örnekleme yönteminin en önemli nedeni, örneklemin standart hatasını azaltmadaki sahip olduğu avantajdır (Özen ve Gül: 2007, 402).

Tabakalı örneklem seçiminin gerçekleştirilmesi için öncelikle evrenin tanımlanması gerekmektedir. Bu nedenle evren, yani yurtdışında yatırım yapan Türk yatırımcılarının sayısı tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu sayının tespit edilmesi için Ekonomi Bakanlığının bu konudaki çalışmalarında yararlanılmıştır. 11 Haziran 2015 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan 29383 sayılı “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar” ve 30 Aralık 2015 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan 29578 sayılı “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ” gereğince; Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurt dışında şirket kurmak, mevcut şirketlere ortak olmak veya şube açmak için yaptıkları ilk nakdi ve/veya aynı sermaye ihracını müteakip üç ay içerisinde yurt dışına

sermaye ihracına ilişkin bilgi formunu doldurarak Ekonomi Bakanlığı Serbest Bölgeler, Yurt Dışı Yatırım ve Hizmetler Genel Müdürlüğü'ne bilgi vermeleri zorunlu tutulmuştur. Bu nedenle Ekonomi Bakanlığı'nın bu konudaki verilerinin evrenin büyüklüğü açısından yeterli ve kesin bir bilgi sağladığı söylenebilir. Bu nedenle çalışmada, evrenin tahmin edilmesi hususunda, Ekonomi Bakanlığı'nın alan araştırmalarında* kullandığı evren büyüklüğü esas alınmıştır. Bu evren büyüklüğü 1170'tir.

Evreni bu şekilde tanımladıktan sonra sıra, örneklem büyüklüğünün belirlenmesine gelmiştir. Aşağıdaki tabloda çeşitli evren büyüklükleri ve hata paylarına göre örneklem sayıları verilmektedir.

Tablo 8 : $\alpha=0.05$ İçin Örneklem Büyüklükleri

Evren Büyük- lüğü	± 0.03 örnekleme hatası (d)			±0.05 örnekleme hatası (d)			±0.10 örnekleme hatası (d)		
	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7
100	92	87	90	80	71	77	49	38	45
500	341	289	321	217	165	196	81	55	70
750	441	358	409	254	185	226	85	57	73
1000	516	406	473	278	198	244	88	58	75
2500	748	537	660	333	224	286	93	60	78
5000	880	601	760	357	234	303	94	61	79
10000	964	639	823	370	240	313	95	61	80
25000	1023	665	865	378	244	319	96	61	80
50000	1045	674	881	381	245	321	96	61	81
100000	1056	678	888	383	245	322	96	61	81
1000000	1066	682	896	384	246	323	96	61	81
100 milyon	1067	683	896	384	245	323	96	61	81

Kaynak: Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004, s.50

Tablodan görüldüğü gibi evren büyüklüğünün 1000 olduğu durumda, %10 örnekleme hatasıyla minimum örneklem büyüklüğünün 88 olması gerekmektedir. Bu nedenle

* Yurtdışı Yatırım Anketi 2016, Ekonomi Bakanlığı Serbest Bölgeler, Yurtdışı Yatırım ve Hizmetler Genel Müdürlüğü, Ankara.

çalışmada, evren büyüklüğü 1170 olduğundan, %10 hata payıyla örneklem büyüklüğünün en az 88 ve üzeri olması gerektiği anlaşılmıştır.

Evrenin ve örneklem büyüklüğünün tanımlanması ardından sıra, hangi kritere göre tabakalama yapılacağına belirlenmesine gelmiştir. Türk yatırımcıları dünyanın birçok ülkesinde yatırım yapmaktadırlar. Ancak bu yatırımların büyük bölümü belirli coğrafyalarda toplanmaktadır. Bu nedenle çalışmada eşit bir dağılımın sağlanması amaçlanmış ve dolayısıyla tabakalama, yatırımların coğrafi dağılımlarına göre yapılmıştır. Yatırımların coğrafi dağılımlarının belirlenmesinde ise Ekonomi Bakanlığı'nın 2016 yılında yaptığı anketteki yurtdışı yatırımların bölgelere göre sayısal dağılımı verileri esas alınmıştır. Buna göre örneklem dağılımı coğrafyalar bazında şu şekildedir: AB Ülkeleri %36, Diğer Avrupa %20, Diğer Asya %11, Kuzey Amerika %7, Yakın ve Ortadoğu %14, Kuzey Afrika %6, Diğer Afrika %3, Orta Amerika ve Karayipler %2, %1 Diğer.

Evren, örneklem büyüklüğü ve tabakalama belirlendikten sonra sıra anketin tasarlanmasına gelmiştir. Ankette, yurtdışı yatırım kararlarıyla bazı ekonomik, sosyal, siyasal, kültürel, vs. gibi faktörler arasındaki ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Bu amaçla Türk yatırımcıların yurtdışında doğrudan yatırım kararı verirken hangi faktör ya da faktörleri hangi önem derecesinde dikkate aldıklarını kapsayan bir soru cevap şablonu oluşturulmuştur. Yatırım kararı vermelerinde etkili olan her bir faktörün önem derecesine göre sıralanabilmesi için “Beşli Likert Ölçeği” kullanılmıştır.

“Likert-tipi sorular araştırılan konu hakkında tutum veya görüş içeren bir ifade ve bu ifadeye katılım düzeyini belirten seçenekler içerir. Likert-tipi sorularda katılım düzeyini belirlemek amacıyla iki aşırı uç arasında yer alan birden çok seçenek sunulur. Bu seçenekler “en yüksekten en düşüğe” veya “en iyiden en kötüye” doğru dereceli bir şekilde sıralanır. Analiz aşamasında bu seçenekler derecelerine göre birer sayısal değer atanarak kodlanır ve böylece nitel veri nicel veriye dönüştürülerek analiz edilir” (Turan,

Şimşek ve Aslan, 2015: 188). Dolayısıyla Likert ölçeğinin esas alındığı bu çalışmada da seçenekler 1’den 5’e kadar sıralanmış; 1 en düşük önem derecesine atıfta bulunurken, 5 en yüksek önem derecesini ifade etmiştir. Örneğin yatırımcı, vergi oranlarının yurt dışında yatırım kararı üzerinde son derece önemli bir faktör olduğunu düşünüyorsa bu faktör için 5’li Likert ölçeğinde 5’i işaretlemiştir. Yatırım kararında bu faktöre hiçbir önem atfetmiyorsa 1’i işaretlemiştir. Ankette, yatırımcının yurt dışı yatırım kararı alırken sadece tek bir faktörü dikkate almış olmayacağı düşüncesinden hareketle, kendisi için önem arzeden diğer faktörlerin de önem derecelerinin işaretlemesine olanak tanınmış; böylelikle her bir faktörün yatırımcı açısından önceliği ve önem ağırlığının ölçülebilmesi sağlanmıştır.

Burada Likert ölçeğinin oluşturulmasıyla ilgili bir noktaya değinmekte fayda vardır. Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde 5’li Likert ölçeğinde ortadaki 3 değerinin genellikle “kararsızım” seçeneğinden oluştuğu görülmektedir. İngilizceki “undecided” kelimesinden birebir çevrilen bu kelime kanımızca Likert ölçeğindeki sıralı önem derecesini bozmaktadır. Çünkü “kararsızım, bir kararım ve bu nedenle de benden alacağınız bir yanıt yok demektir. Yanıt olmayan seçeneğin puanı da olmaz. Kararsızım diyen kişi, 1,2,3,4,5 katılma derecesi kararlarından hiçbirini vermemiştir, adı üzerinde, kararsızdır. Bu yanıtta bu rakamlardan hiçbiri verilemez. Kararsızım diyen kişi, ben değerlendirme dışıyım, bana puan vermeyin demektedir” (Başar, t.y.: 4). Bu nedenle bu çalışmadaki ölçekte, 3 derecesi için “kararsızım” kullanılmamış, böylece ölçeğin doğru olarak oluşturulması sağlanmıştır.

Ankette katılımcılara “Yurtdışı yatırım kararlarınızda aşağıda sıralanan yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerin ne düzeyde etkili olduğunu belirtiniz (1 “Kesinlikle etkili değildi” 2 “Biraz etkili oldu” 3 “Normal düzeyde etkiliydi” 4 Oldukça etkiliydi” 5 Kesinlikle çok etkili oldu” değerlerini ifade etmektedir) sorusu yöneltilmiştir. Anket formunda sıralanan ve yatırımcıların yatırım kararlarında rol oynadığı düşünülen faktörler literatür taraması, araştırmacının bilgi ve öngörüsüyle elde edilmiştir ve aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- *Mülkiyet hakları:* Fikri ve sınai mülkiyet haklarını kapsayan haklardır. Fikri mülkiyet haklarının bir ülkedeki gelişmişliği uluslararası yatırımcılar tarafından istenen bir durumdur; zira bu tür haklar yatırımlara, yaratılan marka ve patentlere hukuki bir güvence sağlamaktadır. Ayrıca bu tür hakların varlığı, yatırımcılara piyasa ekonomisinin düzgün işlediğine dair güçlü sinyaller vermektedir.
- *Özelleştirme:* Özelleştirme uygulamaları ve politikalarından oluşmaktadır. Dünyada artan liberal politikalar özelleştirme uygulamalarını hızlandırmış, bu da yatırımcılara farklı ülkelerde yeni yatırım fırsatları sağlamıştır.
- *Hukukun üstünlüğü:* Bu prensip tüm ülkelerde yatırımlara güvence veren en önemli unsurlardan biridir. Farklı ülkedeki bir yatırım, yabancı yatırımcının yatırımının güvenliği konusunda endişe duymasına neden olabilir. Ancak hukukun ve adaletin mutlak egemen olması ve yerli yabancı ayırt etmeksizin herkesin hukuk kuralları önünde eşit olduğu algısı yabancı yatırımcının yatırım kararını etkileyen önemli bir faktördür.
- *İç piyasanın büyüklüğü:* Yatırımcılar için yeni pazarlara ulaşma arzusu yatırım kararlarında önemli bir motivasyon kaynağıdır. Daha büyük iç pazar daha fazla potansiyel müşteri anlamına gelmektedir. Bu nedenle iç piyasanın gelişmiş ve büyük olduğu ülkeler, o ülke piyasasına yönelik üretim yapacak yatırımcılar için daha cazip görülmektedir.
- *Yatırım yapılan endüstrideki rekabet düzeyi:* Yatırım yapılan ülkede ilgili endüstrideki rekabet yatırımcılar için mutlaka yatırım kararı sürecinde değerlendirilen bir unsurdur. Rekabetin yüksek ya da düşük düzeyde olması yatırım kararını doğrudan etkileyebilmektedir.
- *Vergi teşvikleri:* Yabancı yatırımcılara yönelik vergi teşviklerinin etkinliği uzun yıllardır literatürde tartışma konusu olsa da teşvikler, yatırımcıların bir ülkede

yatırım kararı esnasında mutlaka değerlendirdiği bir faktördür. Zira teşvikler, iş yapma maliyetlerini düşürmekte, bu da toplam karlılığı doğrudan etkilemektedir. Özellikle yatırım yapılacak sektöre yönelik teşvikler, hükümetin o sektörü desteklediğinin bir göstergesidir.

- *Vergi:* Yılsonu karlılığı doğrudan etkilediği için vergi faktörü yatırım kararlarında kaçınılmaz olarak göz önünde bulundurulmaktadır. Özellikle düşük kurumlar vergisinin uygulandığı ülkeler yatırımcılar için cazibe merkezi olmaktadır. Yatırımcılar yalnızca karlılığı doğrudan etkileyen kurumlar vergisine değil aynı zamanda, işgücü maliyetlerini etkileyen vergi ve benzeri yükümlülükler, gümrük vergilerine, yerel vergilere ve mal ve hizmetler üzerine konulan diğer dolaylı vergilere de yatırım kararları esnasında göz önünde bulundurmaktadırlar.
- *Kültürel yakınlık:* Önceki çalışmalar, yatırım yapılan ülke ile Türkiye arasında kültürel bağların varlığını vurgulamaktadır. Gerçekten de hem 1980'li yılların sonundan itibaren Türki Cumhuriyetlerinin hem de Avrupa'da Türklerin yoğun olarak yaşadığı yerlerin Türk yatırımcılar tarafında tercih edildiği görülmektedir. Bu nedenle kültürel ve dile özgü yakınlıkların yatırım kararlarında etkili bir faktör olduğu düşünülmektedir.
- *Altyapı:* Gelişmiş bir karayolu, havayolu, telefon ve internet ağından oluşan altyapı, üretilen malların diğer coğrafyalara sevkiyatı açısından önemlidir. Altyapı ne kadar gelişmişse lojistik hem daha kısa sürede hem de daha düşük maliyetle yapılır. Bu nedenle özellikle üretilen malların uzak bölgelere gönderilmesi amaçlandığında gelişmiş bir altyapının varlığı birçok yatırımcı tarafından istenen bir durumdur.
- *Bol ve ucuz hammadde:* Bir üretim faktörü olan hammadde, üretim maliyetini doğrudan etkilediği için tüm yatırımcılar tarafından yatırım kararı aşamasında

dikkate alınan bir unsurdur. Çoğu durumda, üretilen malın hammaddesinin bir ülkede bol ve ucuz olması o ülkede yatırım yapılması için yeterli olabilmektedir.

- *Kar transferi:* Her ülke, kendi topraklarında yatırım yapan yabancı yatırımcının elde ettiği kazancı tekrar yatırıma yönlendirmesini ister. Ancak yatırımcılar çoğu zaman, kurum kazançlarını ana ülkeye ya da başka ülkelere transfer etmek isterler. Bu nedenle ülkede kar transferine yönelik yasal mevzuat yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır.
- *Tüketici tercihleri:* İç piyasaya yönelik üretim yapan şirketler açısından muhakkak göz önünde bulundurulacak bir faktördür. Üretilen malların o ülke piyasasında satılacağı durumlarda şirketler için tüketicilerin tercihleri ve eğilimleri önemlidir. Bu nedenle yerel piyasalara yönelik üretim yapacak şirketler, tüketici eğilimlerini ve tercihleri belirleyen pazar araştırmaları yapmaktadırlar.
- *Teknoloji ve inovasyon:* Uluslararası rekabette teknoloji ve inovasyonun önemi tartışılmaz. Teknolojiyi ve yeniliği yaratamayan şirketlerin global anlamda rekabet gücü oldukça düşüktür. Bu nedenle şirketler, yatırım yapılacak ülkenin ilgili sektöründeki teknoloji ve inovasyon düzeyine özellikle bakarlar. Ana ülkeye göre daha ileri bir teknolojinin varlığı ve bundan yararlanma isteği şirketler için bazı durumlarda başlı başına yatırım kararını etkileyen bir faktör olmaktadır.
- *Büyüme oranı:* İç piyasaya yönelik üretim yapacak şirketler için en önemli göstergelerden biridir. Büyüyen ve dinamik bir ekonomide üretim yapmak ve canlı iç pazardan faydalanmak isteyen şirketlerin yatırım kararları aşamasında, yatırım yapılacak potansiyel ülkelerin büyüme performansları özellikle izlenmektedir.
- *İhracat:* Literatürdeki çalışmalar çoğu durumda Türk yatırımcılarının daha önce ihracat yoluyla ticaret ilişkisine girdiği ülkelerde doğrudan yatırımı tercih ettiğini

göstermektedir. Şirketler, mal satımı yoluyla aşına olduğu, kanun ve düzenlemelerini kısmen bildiği yerleri yatırım için daha uygun görebilmektedirler.

- *İşgücü maliyetleri:* En önemli üretim faktörlerinde biri olan işgücünün, şirketlerin maliyeti dolayısıyla da net karlılığı üzerinde doğrudan etkisinin olduğu tartışılmazdır. Özellikle işgücü yoğun üretim yapacak şirketler, üretim maliyetlerini düşürmek için işgücü maliyetlerinin daha düşük olduğu ülkelerde yatırımlarını gerçekleştirmektedirler.
- *Kişi başına düşen milli gelir:* Ülke ekonomisinin en önemli göstergelerinden biri olan kişi başına düşen milli gelir yatırımcılar tarafından dikkatle izlenmektedir. O ülke iç pazarına yönelik üretim yapacak şirketler için bu büyüklük, potansiyel müşterilerin satın alma gücü hakkında kısmen bir fikir vermektedir. Bu nedenle, özellikle iç pazarı hedefleyen şirketler için yatırım kararları öncesinde göz önünde bulundurulmuş bir faktördür.
- *Döviz kurları:* Üretim yapılan ülkedeki yerel paranın ve döviz kurlarının istikrarı oldukça önemlidir. Özellikle üretilen malların yurtdışına satılması ve yurtdışından hammadde alınması durumunda üreticiler, kurların istikrarsız olduğu ülkelerde devamlı kur baskısına maruz kalmaktadırlar. Bu nedenle yatırım yapılacak ülkelerdeki kurların stabil olması üreticileri kur baskısından kurtaracağı için çoğu zaman arzu edilen bir durumdur.
- *Vergi kanun, mevzuat ve düzenlemelerin açıklığı ve anlaşılabilir olması:* Daha önce de bahsedildiği gibi vergi, yatırım kararlarında belirleyici bir unsurdur. Özellikle kurum kazançları üzerinden alınan vergilerin çok düşük ya da çok yüksek oranlı olması yatırım kararlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Ancak vergi, şüphesiz ki teknik bir konudur. Mevzuatı ise oldukça karmaşıktır. Bu yüzden yatırımcılar çoğu durumda, yatırım kararlarını doğrudan etkileyecek ülke vergi sistemi hakkında açık bir kanıya sahip olamamaktadır. Dolayısıyla vergi kanun, mevzuat ve düzenlemelerinin anlaşılabilir ve açık olması önemlidir. Böyle

bir yapının varlığı, şirketlerin gelecekte karşılaşacakları vergi yükleri konusunda daha kolay öngörü yapmasını sağlar. Bu nedenle ülke vergi mevzuatının açık ve anlaşılabilir olması yatırım kararları esnasında dikkate alınan bir unsurdur.

Hazırlanan anket formunda, yukarıda sayılan her bir faktörün ne anlama geldiği ve ne kastedildiği ayrıntılı bir biçimde açıklanmış; böylelikle deneklerin tereddüt etmeksizin cevap vermeleri sağlanmıştır. Örneğin Türk yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olduğu düşünülen faktörlerden biri olan “vergi” denildiğinde, yatırımcıların sadece karlılığı doğrudan etkileyen kurumlar vergisini değil, aynı zamanda işgücü maliyetlerini etkileyen vergi ve benzeri yükümlülükleri, gümrük vergilerini, yerel vergileri ve mal ve hizmetler üzerine konulan diğer dolaylı vergileri de anlaması gerektiği konusunda açıklamalara yer verilmiştir. Formda yer alan ikinci açıklama ise değerlendirilmesi istenen faktörlerin yatırım yapılan ülkeye özgü faktörler olduğudur. Bir diğer açıklama da şirketlerin hisse payıyla ilgilidir. Çalışmanın ilk bölümünde de belirtildiği gibi bir yatırımın doğrudan yatırım kabul edilmesi için uluslararası kuruluşların belirlediği en önemli kriter, yatırımcı şirketin, şirket hisselerinin ve oy hakkının en az %10’una sahip olmasıdır. Bu nedenle anket formunda, eğer şirketin yurtdışındaki yatırımı bir ortaklıktan oluşuyorsa ve bu ortaklıktaki pay %10’dan fazla ise formun doldurulması gerektiği konusunda açıklamalara yer verilmiştir.

3.1.2.Anketin Uygulanması

Bu bölümde, anket formuna son şeklini vermek için ankettten önce uygulanan pilot araştırması, yöntemi ve daha sonra ise asıl anketin ne zaman ve nasıl uygulandığı ele alınmaktadır.

3.1.2.1.Pilot Araştırma

Anket formu, yukarıda belirtilen metodolojiye göre belirlendikten sonra anketi geliştirmek, muhtemel hatalarını belirlemek ve deneklerin bakış açısıyla anket formunu değerlendirmek amacıyla dar kapsamlı bir pilot alan araştırması yapılmıştır. Yani bu pilot araştırmadaki asıl amaç anketi geniş kitlelere dağıtmadan önce küçük bir grupla anketin anlaşılabilir ve ölçebilir olup olmadığını test etmektir. 2017 yılı Haziran ayında toplamda bir hafta süre içerisinde 10 şirketin katılımıyla gerçekleştirilen bu pilot çalışma sonucunda, bazı faktörlerin denekler tarafından net olarak anlaşılmadığı görülmüş ve dolayısıyla bu faktörler için yeni açıklamalar eklenmiştir. Böylelikle soru formu, seçilen asıl örnekleme sunulmaya hazır hale getirilmiştir.

3.1.2.2.Anketin Uygulanması

Pilot araştırmanın sonuçları değerlendirilip anket formunda gerekli düzenlemeler yapıldıktan sonra forma son şekli verilmiştir. Anket formları 2017 yılı Temmuz ayı içerisinde toplam 152 şirkete ulaştırılmış ve yaklaşık 45 gün içinde 104 şirketten geri dönüş sağlanmıştır. Gönderilecek şirketlerin listesi, daha önce çeşitli araştırmacılar ve kamu kuruluşları tarafından yapılan çalışmalarından ve internet ortamında yer alan konuyla ilgili web sitelerinden derlenmiştir.

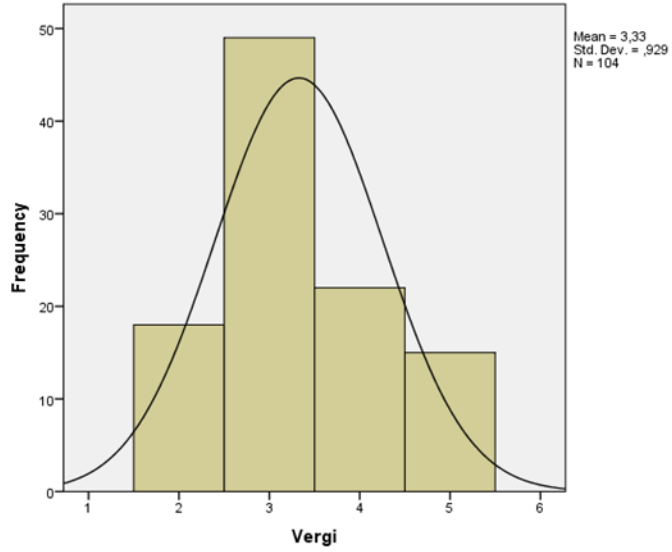
3.1.2.3.Anket Sonuçları

Yukarıdaki ilke ve yaklaşımlar doğrultusunda hazırlanan ve gerçekleştirilen anketteki sonuçlar aşağıda sıralanmıştır. Bunlar anketin nihai sonuçlarıdır ve Türk yatırımcıların yurtdışı yatırım kararlarında etkili olan “yatırım yapılan ülkeye özgü faktörleri” ve etki derecelerini göstermektedir. Sonuçlarda hem yüzde hem de frekans dağılımları hem de değişkenlerin frekans grafiklerine yer verilmiştir.

Tablo 9: Vergi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Biraz Etkili Oldu	18	17,3	17,3	17,3
Normal Düzeyde Etkiliydi	49	47,1	47,1	64,4
Oldukça Etkiliydi	22	21,2	21,2	85,6
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	15	14,4	14,4	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 1: Vergi Faktörü Frekans Grafiği

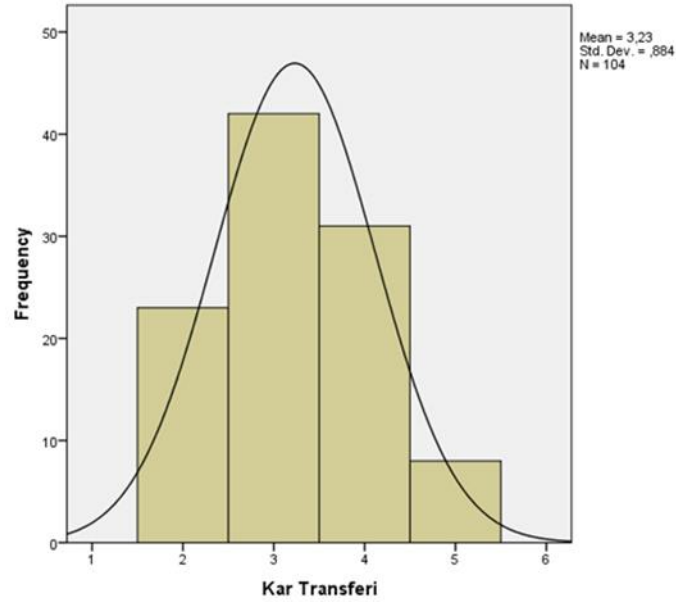


Yukarıdaki görüldüğü gibi, yatırımcıların hemen hemen yarısı “Vergi” faktörüne normal düzeyde etkili oldu cevabı verirken önemli bir bölümü de vergiye daha büyük bir önem atfetmiştir. Yatırımcıların %21,2’si vergi oldukça etkiliydi derken %14,4’ü kesinlikle çok etkili oldu cevabı vermiştir. Verginin etkili olmadığını söyleyen yatırımcı ise yoktur. Buradan hareketle vergi faktörünün, yatırım kararlarında mutlak bir rol oynadığı söylenebilir.

Tablo 10: Kar Transferi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Biraz Etkili Oldu	23	22,1	22,1	22,1
	Normal Düzeyde Etkiliydi	42	40,4	40,4	62,5
	Oldukça Etkiliydi	31	29,8	29,8	92,3
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	8	7,7	7,7	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 2: Kar Transferi Faktörü Frekans Grafiği

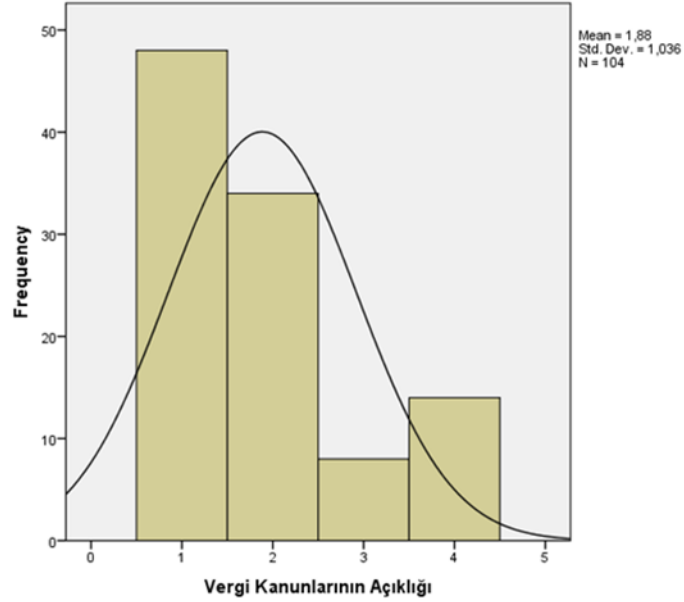


Yatırımcıların “Kar Transferi” faktörüne atfettiği önemin ortalamasının üzerinde olduğu söylenmelidir. Yatırımcıların %40’ı kar transferinin normal düzeyde etkili olduğunu belirtmiştir. Burada dikkat çeken ayrıntı ise yaklaşık %30’luk bir kesimin kar transferini oldukça önemli görmesidir. Bu faktörün de yatırım kararlarında etkili olmadığını düşünen yatırımcı yoktur. Toplamda %7,7’lik bir kesimin kar transferini çok önemli görmesi de göz önüne alındığında kar transferinin yatırım kararlarını doğrudan etkileyen bir faktör olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Tablo 11: Vergi Kanunlarının Açıklığı ve Anlaşılabilir Olması Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	48	46,2	46,2	46,2
Biraz Etkili Oldu	34	32,7	32,7	78,8
Normal Düzeyde Etkiliydi	8	7,7	7,7	86,5
Oldukça Etkiliydi	14	13,5	13,5	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 3: Vergi Kanunlarının Açıklığı ve Anlaşılabilir Olması Faktörü Frekans Grafiği

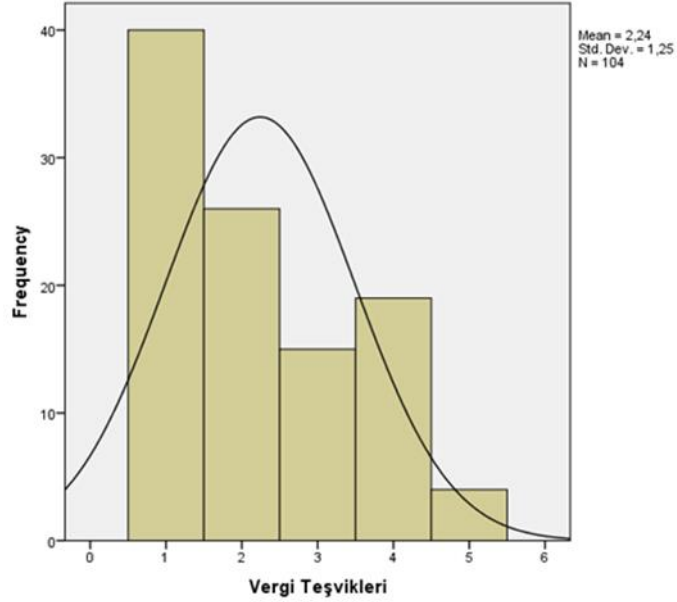


Anket sonuçlarında “Vergi Kanunlarının Açıklığı ve Anlaşılabilir Olması” faktörünün yatırımcıların yatırım kararlarında çok da etkili olmadığı görülmektedir. Katılımcıların hemen hemen yarıya yakını kesinlikle etkili değildi cevabı vermiştir. “Biraz etkili oldu” cevabı yüzde 30’lar düzeyinde olduğundan, bu faktörün yatırım kararlarında doğrudan dikkate alınan bir faktör olmaktan ziyade tali bir faktör olarak kaldığı söylenebilir.

Tablo 12: Vergi Teşvikleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kesinlikle Etkili Değildi	40	38,5	38,5	38,5
	Biraz Etkili Oldu	26	25,0	25,0	63,5
	Normal Düzeyde Etkiliydi	15	14,4	14,4	77,9
	Oldukça Etkiliydi	19	18,3	18,3	96,2
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	4	3,8	3,8	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 4: Vergi Teşvikleri Faktörü Frekans Grafiği

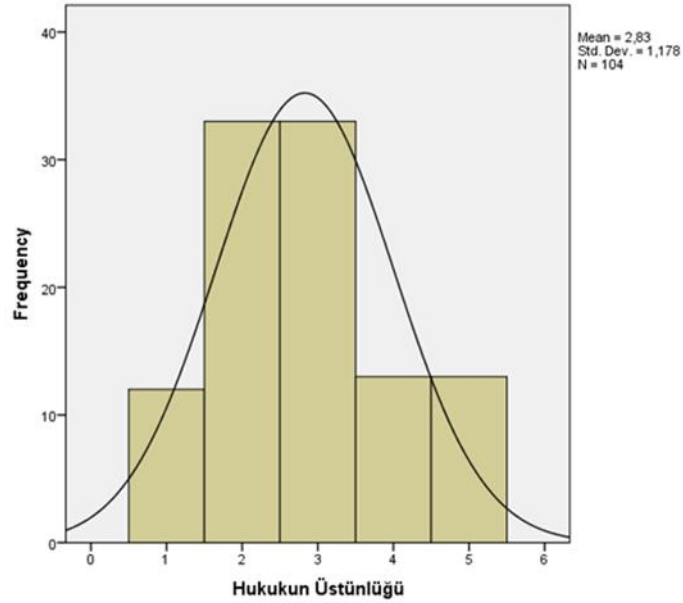


“Vergi Teşvikleri” faktörünün, yatırımcıların yaklaşık yüzde 40’ı için önem arz etmediği görülmektedir. %3,8’lik bir kesim vergi teşviklerinin çok önemli olduğunu söylemiştir ki buradan bu yatırımcıların, yatırım yaptıkları ülkelerdeki vergi teşvik uygulamalarıyla doğrudan ilgilenmiş olabileceği sonucu çıkmaktadır. Her ne kadar yatırım gerçekleşikten sonra yatırımcılar var olan teşviklerden yararlanmak isteseler de bu sonuçlar, Türk yatırımcıların yatırım kararlarında vergi teşvikleri üzerine odaklanmadığını göstermektedir.

Tablo 13: Hukukun Üstünlüğü Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kesinlikle Etkili Değildi	12	11,5	11,5	11,5
	Biraz Etkili Oldu	33	31,7	31,7	43,3
	Normal Düzeyde Etkiliydi	33	31,7	31,7	75,0
	Oldukça Etkiliydi	13	12,5	12,5	87,5
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	13	12,5	12,5	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 5: Hukukun Üstünlüğü Faktörü Frekans Grafiği

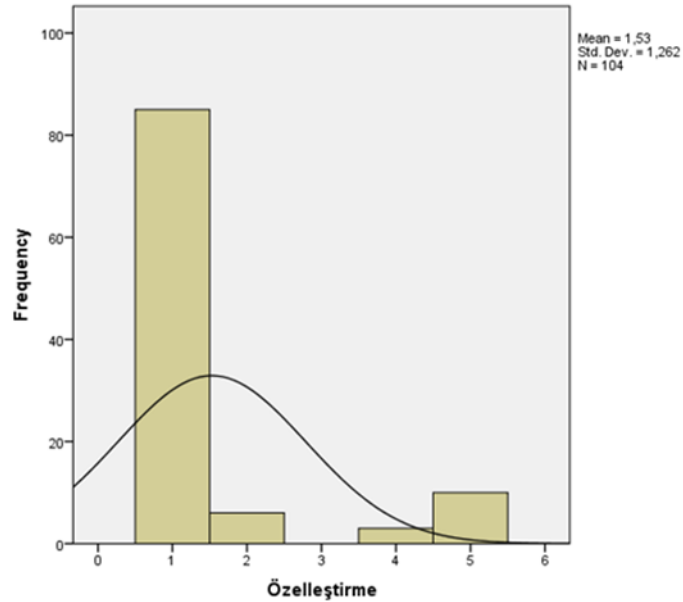


“Hukukun Üstünlüğü” faktörünün bazı Türk yatırımcılar için çok etkili bazıları için de çok etkisiz olduğu görülmektedir. Bunların oranı hemen hemen aynıdır. Bu dikkat çekici ayrıntı dışında genel anlamda, yatırım kararlarının alınmasında, yatırım yapılacak ülkede hukukun üstünlüğü ilkesinin Türk yatırımcılar tarafından orta düzeye yakın bir öneme sahip olduğu söylenmelidir.

Tablo 14: Özelleştirme Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	85	81,7	81,7	81,7
Biraz Etkili Oldu	6	5,8	5,8	87,5
Oldukça Etkiliydi	3	2,9	2,9	90,4
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	10	9,6	9,6	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 6: Özelleştirme Faktörü Frekans Grafiği

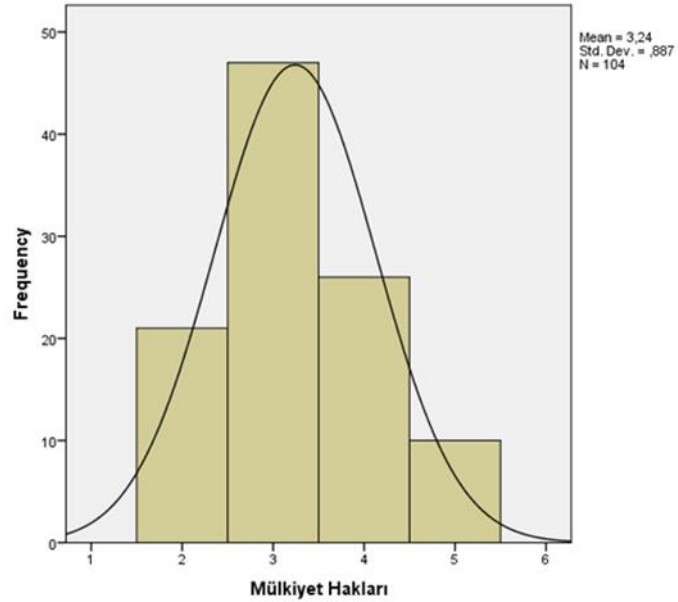


Anket çalışmasında “Özelleştirme” faktörünün yatırım kararlarına etkisinin beklendiği gibi çıktığının söylenmesi gerekmektedir. Yani özelleştirme ya çok önemlidir ya da hiç önemli değildir. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi 10 yatırımcı kesinlikle çok etkili olduğunu söylemiştir. Buradan bu yatırımcıların, doğrudan özelleştirme uygulamaları için o ülkeye gitmiş olabilecekleri sonucu çıkarılabilir. 85 yatırımcı ise özelleştirme uygulamalarının yatırım kararlarında hiçbir etkisinin olmadığını bildirmiştir. Bu durum, ankete katılan şirketlerin çok küçük bir kısmının özelleştirmeyle ilgilendiğini göstermektedir.

Tablo 15: Mülkiyet Hakları Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Biraz Etkili Oldu	21	20,2	20,2	20,2
	Normal Düzeyde Etkiliydi	47	45,2	45,2	65,4
	Oldukça Etkiliydi	26	25,0	25,0	90,4
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	10	9,6	9,6	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 7: Mülkiyet Hakları Faktörü Frekans Grafiği

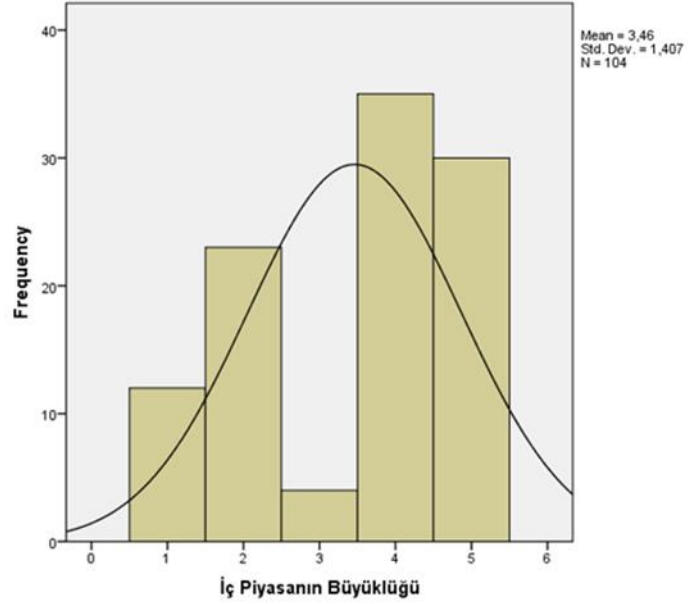


Yukarıdaki tablodan görüldüğü gibi hiçbir yatırımcı “Mülkiyet Hakları” faktörünü göz ardı etmemiştir. Zira bu soruya “kesinlikle etkili değildi” cevabı verilmemiştir. Normal düzeyde etkiliydi diyen katılımcıların oranı %45,2’dir. Yine mülkiyet haklarının varlığını oldukça önemseyen yatırımcıların da hiç azımsanmayacak düzeyde olduğu söylenmelidir. Sonuçta mülkiyet haklarının varlığı, yatırım kararlarında dikkate alınan önemli bir faktör olarak görülmektedir.

Tablo 16: İç Piyasanın Büyüklüğü Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	12	11,5	11,5	11,5
Biraz Etkili Oldu	23	22,1	22,1	33,7
Normal Düzeyde Etkiliydi	4	3,8	3,8	37,5
Oldukça Etkiliydi	35	33,7	33,7	71,2
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	30	28,8	28,8	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 8: İç Piyasanın Büyüklüğü Faktörü Frekans Grafiği

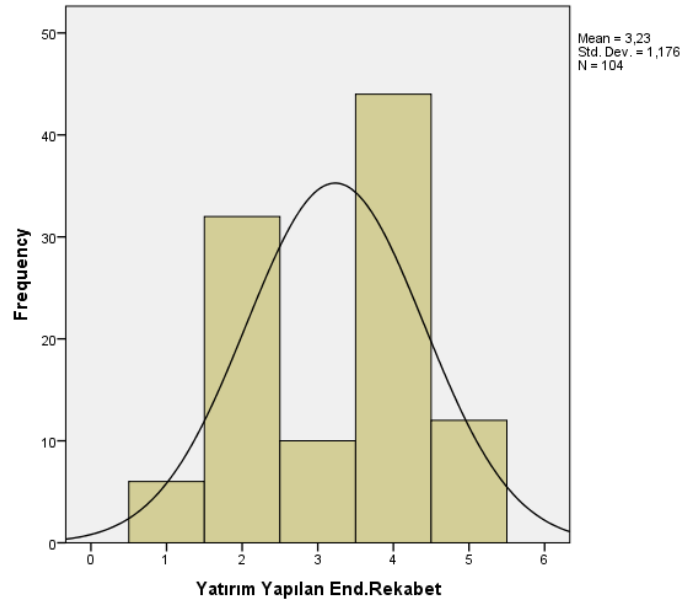


“İç Piyasanın Büyüklüğü” faktörü, anket sonuçlarına göre yatırım kararlarında en fazla dikkate alınan faktörlerden biri olarak görülmektedir. Yatırımcıların %28,8’i iç piyasanın büyüklüğünün kesinlikle çok önemli olduğunu düşünmektedir. %33,7’lik kesim ise “oldukça etkiliydi” cevabını vermiştir. Yatırım kararında bu faktörü dikkate almayanlar %11,5 ile oldukça düşük düzeyde kalmıştır. Bu nedenle Türk yatırımcıların yaklaşık %90’ının yatırım kararlarından önce mutlaka yatırım yapılacak ülkenin iç piyasasını değerlendirdiği ve dolayısıyla büyük bir kısmının yalnızca iç piyasaya yönelik faaliyet amaçladığını söylemek yanlış olmayacaktır.

Tablo 17: Yatırım Yapılan Endüstrideki Rekabet Düzeyi Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	6	5,8	5,8	5,8
Biraz Etkili Oldu	32	30,8	30,8	36,5
Normal Düzeyde Etkiliydi	10	9,6	9,6	46,2
Oldukça Etkiliydi	44	42,3	42,3	88,5
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	12	11,5	11,5	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 9: Yatırım Yapılan Endüstrideki Rekabet Düzeyi Faktörü Frekans Grafiği

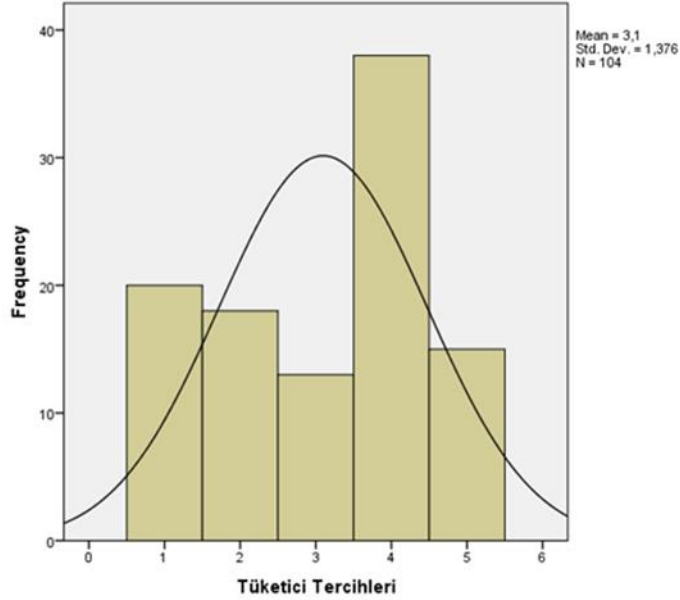


Anket çalışması sonucunda yukarıdaki tablodan da görüleceği gibi “Yatırım Yapılan Endüstrideki Rekabet” faktörünün oldukça önemli bir faktör olduğu anlaşılmaktadır. 44 şirket, yatırım kararlarında bu faktör için “oldukça önemliydi” cevabını vermiştir. Katılımcıların %11,5’ine karşılık gelen 12’si ise kesinlikle çok etkili olduğunu belirtmiştir. Bu faktöre atfedilen önem, iç piyasaya yönelik üretim isteğinin bir göstergesi olarak da yorumlanabilir.

Tablo 18: Tüketici Tercihleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	20	19,2	19,2	19,2
Biraz Etkili Oldu	18	17,3	17,3	36,5
Normal Düzeyde Etkiliydi	13	12,5	12,5	49,0
Oldukça Etkiliydi	38	36,5	36,5	85,6
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	15	14,4	14,4	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 10: Tüketici Tercihleri Faktörü Frekans Grafiği

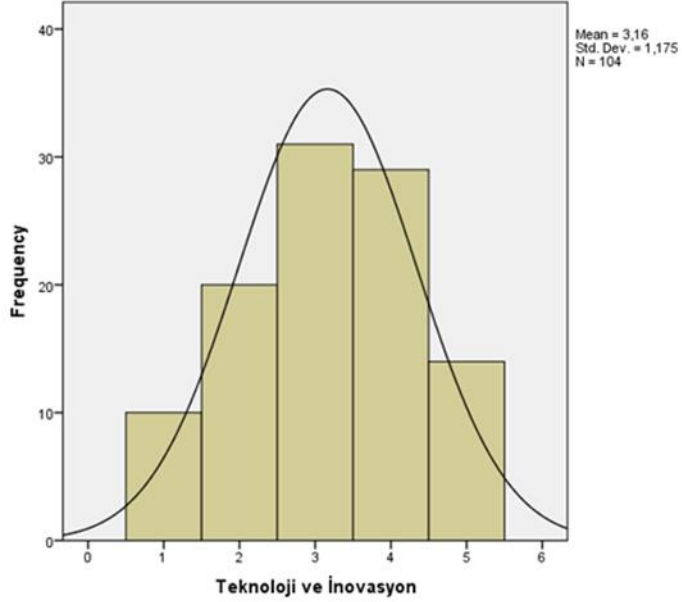


Elde edilen sonuçlarda en fazla göze batan faktörlerden biri “Tüketici Tercihleri” olmuştur. Toplamın %36,5’ine karşılık gelen 38 katılımcı, tüketici tercihleri yatırım kararında oldukça etkiliydi cevabı vermiştir. 15 katılımcı ise tüketici tercihlerinin yatırım kararında kesinlikle çok etkili olduğunu söylemiştir. Buradan hareketle bu faktörün, yatırım kararlarında iç piyasanın önemini vurgulayan bir başka değişken olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Tablo 19: Teknoloji ve İnovasyon Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	10	9,6	9,6	9,6
Biraz Etkili Oldu	20	19,2	19,2	28,8
Normal Düzeyde Etkiliydi	31	29,8	29,8	58,7
Oldukça Etkiliydi	29	27,9	27,9	86,5
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	14	13,5	13,5	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 11: Teknoloji ve İnovasyon Faktörü Frekans Grafiği

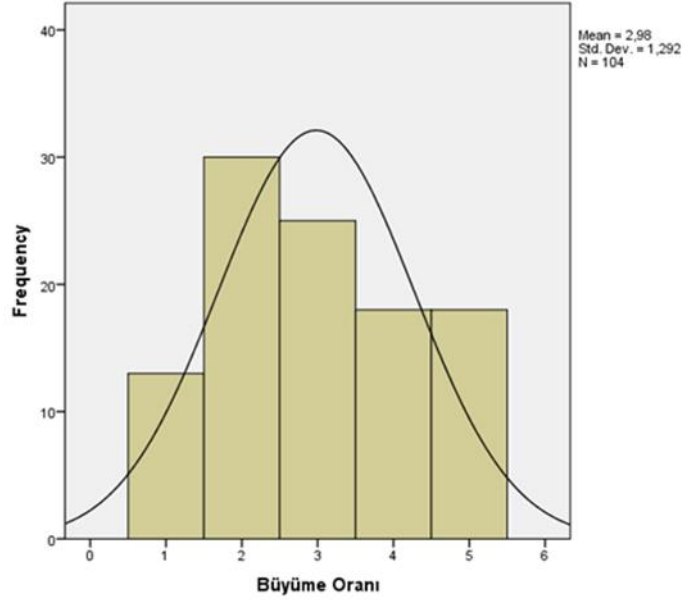


Faaliyet gösterilecek endüstrideki/ülkedeki “Teknoloji ve İnovasyonu” önemsemeyen yatırımcıların oranı sadece %9,2 olmuştur. Bu oran onların faaliyet kollarından kaynaklanıyor da olabilir. Yani üretimde teknoloji ve yenilik faktörlerine çok bağımlı olmayabilirler. Bunun dışında tüm şirketler teknoloji ve inovasyon faktörüne önem atfetmişlerdir. Oldukça etkiliydi ve kesinlikle çok etkili oldu diyenlerin toplamının %40’ı bulunduğu düşünüldüğünde yatırımcıların, iç piyasada rekabet için zorunlu olan teknoloji ve inovasyon gibi unsurları oldukça önemsedikleri anlaşılmaktadır.

Tablo 20: Büyüme Oranı Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kesinlikle Etkili Değildi	13	12,5	12,5	12,5
	Biraz Etkili Oldu	30	28,8	28,8	41,3
	Normal Düzeyde Etkiliydi	25	24,0	24,0	65,4
	Oldukça Etkiliydi	18	17,3	17,3	82,7
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	18	17,3	17,3	100,0
	Total		104	100,0	100,0

Grafik 12: Büyüme Oranı Faktörü Frekans Grafiği

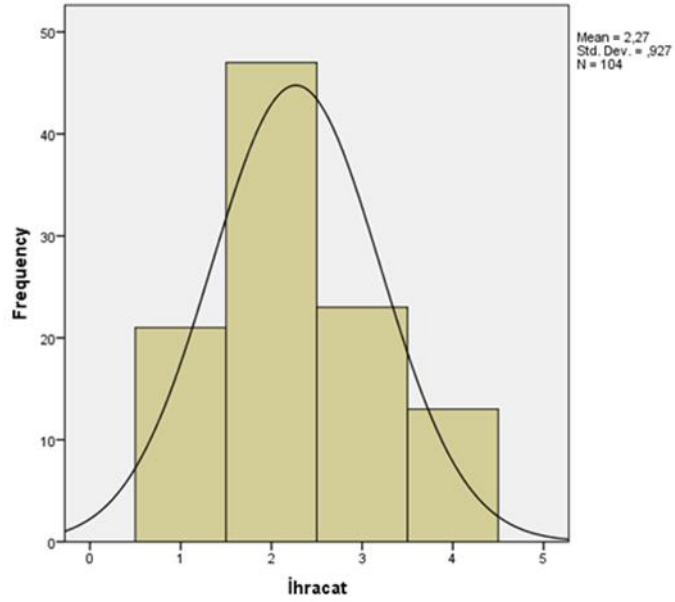


“Büyüme Oranı” için oldukça etkiliydi ve kesinlikle çok etkili oldu diyenlerin toplamı yaklaşık %35 olmuştur. Normal düzeyde etkili oldu diyenlerin oranı ise %24’tür. Bu nedenle yatırımcıların, büyüme oranını yakından takip ettiklerini ve yatırım kararlarında dikkate aldıklarını söylemek yerinde olacaktır. Büyüme oranı, özellikle iç piyasaya yönelik üretim yapacak şirketler için güçlü bir göstergedir. İç piyasayla ilgili faktörlerin öneminin yüksek çıktığı göz önünde bulundurulduğunda, büyüme oranının öneminin bu düzeyde olması şaşırtıcı değildir.

Tablo 21: İhracat Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kesinlikle Etkili Değildi	21	20,2	20,2	20,2
	Biraz Etkili Oldu	47	45,2	45,2	65,4
	Normal Düzeyde Etkiliydi	23	22,1	22,1	87,5
	Oldukça Etkiliydi	13	12,5	12,5	100,0
	Total	104	100,0	100,0	

Grafik 13: İhracat Faktörü Frekans Grafiği

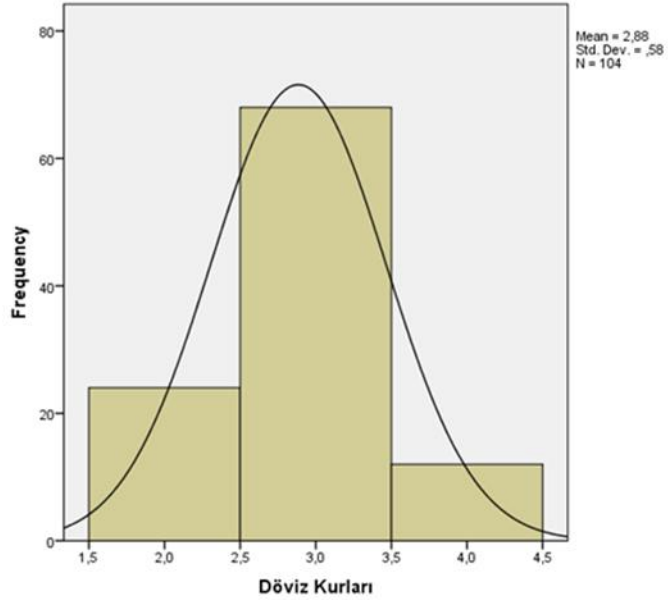


Konuyla ilgili literatürde görüldüğü gibi Türk yatırımcılar daha önce ihracat ilişkisinde buldukları ülkeleri yatırım yeri olarak seçebilmektedir. Ancak bu çalışmanın sonuçları, “İhracat” faktörünün yatırımcılar için çok önemli olmadığını ortaya koymaktadır. Çünkü baskın olan değer, “biraz etkili oldu” olmuştur (toplamda 47 yatırımcı). Kesinlikle çok etkili olduğunu söyleyen ise yoktur. Bu nedenle iki ülke arasındaki ihracat ilişkisinin yatırım kararlarındaki öneminin tali olduğunun söylenmesi gerekmektedir.

Tablo 22: Döviz Kurları Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Biraz Etkili Oldu	24	23,1	23,1	23,1
	Normal Düzeyde Etkiliydi	68	65,4	65,4	88,5
	Oldukça Etkiliydi	12	11,5	11,5	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 14: Döviz Kurları Faktörü Frekans Grafiği

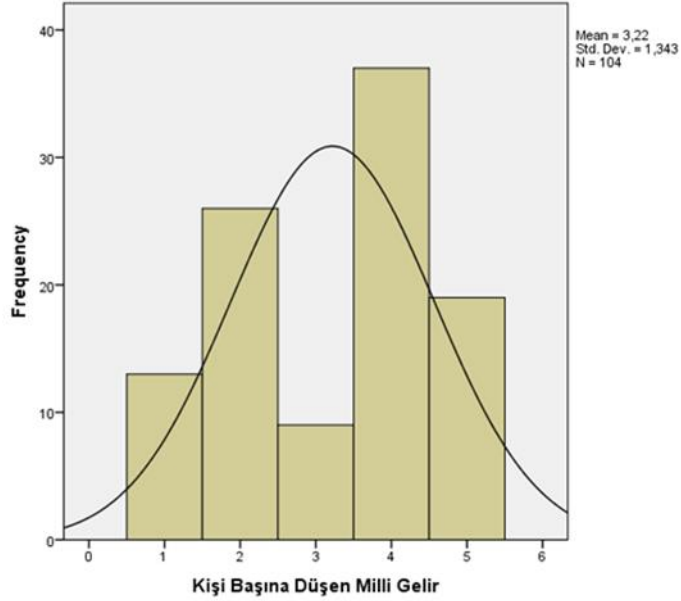


Yatırım kararlarında “Döviz Kuru” faktörüne atfedilen değerlere ilişkin sonuçlar oldukça ilginçtir. Yatırımcıların hiçbiri bu faktör için ne kesinlikle etkili değildi ne de kesinlikle çok etkili oldu demiştir. Katılımcıların %65,4’lük kısmı normal düzeyde etkili oldu cevabı vermiştir. %23,1’lik kısmı ise biraz etkili oldu demiştir. Buna karşın döviz kurlarının yatırım kararlarında oldukça etkili olduğunu söyleyenlerin oranı ise %11,5’tir. Bu nedenle döviz kuru faktörünün yatırım kararlarında etkisinin normal düzeyde kaldığı ifade edilmelidir.

Tablo 23: Kişi Başına Düşen Milli Gelir Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	13	12,5	12,5	12,5
Biraz Etkili Oldu	26	25,0	25,0	37,5
Normal Düzeyde Etkiliydi	9	8,7	8,7	46,2
Oldukça Etkiliydi	37	35,6	35,6	81,7
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	19	18,3	18,3	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 15: Kişi Başına Düşen Milli Gelir Faktörü Frekans Grafiği

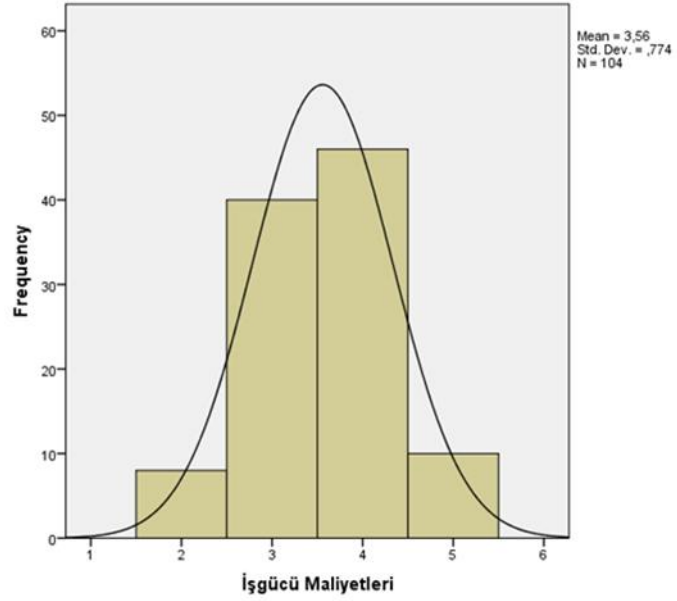


Sonuçlar, “Kişi Başına Düşen Milli Gelir” faktörünün yatırım kararlarında önemsendiğini açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Şirketlerin %35,6’sı kişi başına düşen milli gelir için oldukça etkiliydi cevabı vermiştir. Yüzde 18,3’ü ise kesinlikle çok etkili oldu demiştir. Bu iki grubun toplamının katılımcıların yarısından fazla olduğu düşünüldüğünde bu faktörün ne kadar önemli olduğu görülecektir. Bunun yanında, kişi başına düşen milli gelir faktörü, şirketlerin yalnızca %12,5’ince önemsenmemiştir. Bu faktörün satın alma gücünün göstergelerinde biri olduğu düşünüldüğünde, iç piyasanın yatırımcılar için ne kadar önemli olduğu daha iyi anlaşılmaktadır.

Tablo 24: İşgücü Maliyetleri Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Biraz Etkili Oldu	8	7,7	7,7	7,7
Normal Düzeyde Etkiliydi	40	38,5	38,5	46,2
Oldukça Etkiliydi	46	44,2	44,2	90,4
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	10	9,6	9,6	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 16: İşgücü Maliyetleri Faktörü Frekans Grafiği

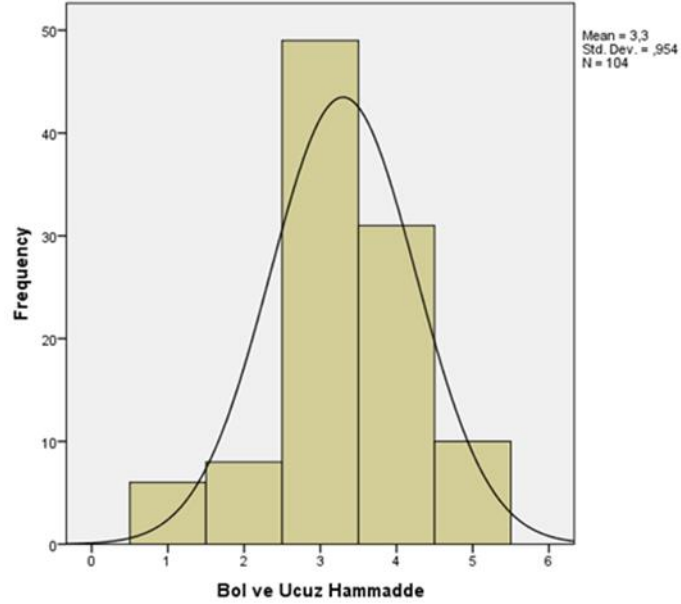


Yukarıdaki tablodan görüldüğü gibi “İşgücü Maliyetleri” faktörünün önemli olmadığını söyleyen şirket yoktur. Normal düzeyde etkili oldu diyenlerin oranı %38,5 iken, oldukça etkili olduğunu söyleyenlerin oranı ise %44,2 olmuştur. Kesinlikle çok etkili oldu diyenlerin oranının da %9,6 olduğu düşünüldüğünde, işgücü maliyetlerinin yatırım kararlarını etkileyen önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 25: Bol ve Ucuz Hammadde Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	6	5,8	5,8	5,8
Biraz Etkili Oldu	8	7,7	7,7	13,5
Normal Düzeyde Etkiliydi	49	47,1	47,1	60,6
Oldukça Etkiliydi	31	29,8	29,8	90,4
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	10	9,6	9,6	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 17: Bol ve Ucuz Hammadde Faktörü Frekans Grafiği

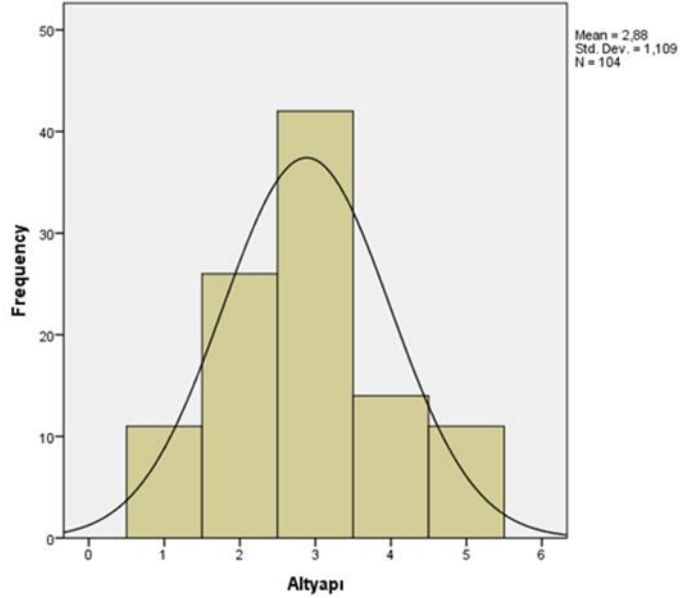


Yaklaşık yarıya yakın katılımcı, “Bol ve Ucuz Hammadde” faktörüne normal düzeyde bir önem atfetmiştir. Oldukça etkili olduğunu söyleyenlerin hammaddeye doğrudan bağımlı bir üretim yaptıkları görülmektedir. Doğal olarak bu grubun bir kısmının, sırf o ülkedeki doğal kaynaklar nedeniyle yatırım yapmış olabileceği de düşünülebilir. Kesinlikle etkili olmadığını söyleyenlerin daha çok hizmet sektöründe faaliyet gösterenler ve üretimle doğrudan ilgilenmeyenler olduğu görülmektedir. Sonuçta bir üretim faktörü olan hammaddenin bol ve ucuz oluşunun, yatırım kararlarında mutlaka dikkate alınan bir unsur olduğu söylenebilir.

Tablo 26: Altyapı Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kesinlikle Etkili Değildi	11	10,6	10,6	10,6
	Biraz Etkili Oldu	26	25,0	25,0	35,6
	Normal Düzeyde Etkiliydi	42	40,4	40,4	76,0
	Oldukça Etkiliydi	14	13,5	13,5	89,4
	Kesinlikle Çok Etkili Oldu	11	10,6	10,6	100,0
Total		104	100,0	100,0	

Grafik 18: Altyapı Faktörü Frekans Grafiği

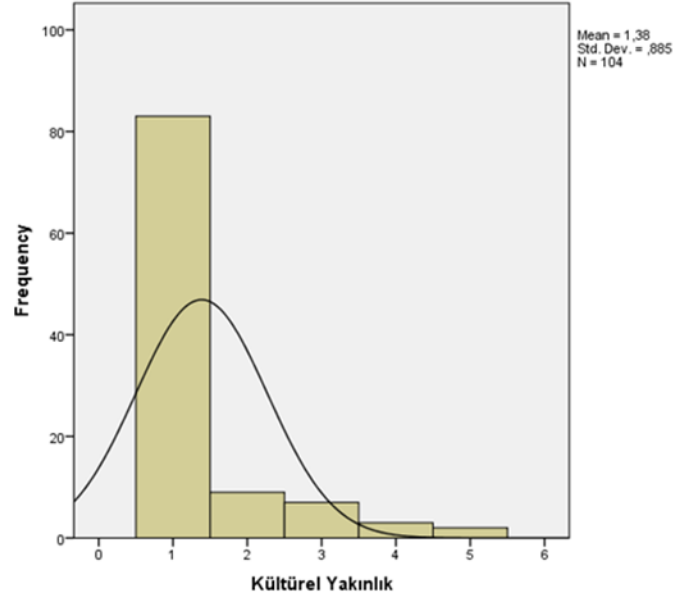


“Altyapı” faktörü iş yapmayı kolaylaştıran ya da zorlaştıran unsurlardan biridir. Altyapının gelişmiş olduğu yerlerde iş yapma hem kolaylaşır hem de maliyetler daha düşük olur. Çalışmada, %10.6’lık bir kesimin yatırım kararlarında altyapıya bir önem atfetmediği görülmektedir. Normal düzeyde etkili oldu diyenlerin oranı %40,4 olmuştur. Bu sonuçlar, yatırımcıların yatırım kararlarında altyapıya orta düzeyde bir önem atfettiğini göstermektedir.

Tablo 27: Kültürel Yakınlık Faktörü Frekans ve Yüzde Dağılımları

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Kesinlikle Etkili Değildi	83	79,8	79,8	79,8
Biraz Etkili Oldu	9	8,7	8,7	88,5
Normal Düzeyde Etkiliydi	7	6,7	6,7	95,2
Oldukça Etkiliydi	3	2,9	2,9	98,1
Kesinlikle Çok Etkili Oldu	2	1,9	1,9	100,0
Total	104	100,0	100,0	

Grafik 19: Kültürel Yakınlık Faktörü Frekans Grafiği



“Kültürel Yakınlık” faktörünün, yatırım kararlarında, yatırımcıların yaklaşık %80’i için hiç önemli olmadığı görülmektedir. Oldukça etkiliydi diyenlerin oranı %2,9 olurken kesinlikle çok etkili oldu diyenlerin oranı ise %1,9 olmuştur. Bu oranlardan, kültürel faktörlerin, sadece belirli coğrafyalardaki yatırımlar için ön plana çıkan bir unsur olduğu anlaşılmaktadır.

3.2. Alan Araştırması Sonuçlarına Dayalı Faktör Analizi

Bu bölümde, alan çalışması sonucu elde edilen bulgular kullanılarak faktör analizi yapılacaktır. Faktör analizinin yapılmasındaki amaç, faktör sayılarını azaltmak, birbirinden bağımsız yeni faktörler yaratmak ve alan çalışmasından elde edilen sonuçların yorumlanmasını kolaylaştırmaktır.

Faktör analizi, birbiriyle ilişkili olan çok sayıdaki değişkeni bir araya getirerek kavramsal olarak yeni değişkenler yaratmayı amaçlayan çok değişkenli bir istatistiktir (Büyüköztürk, 2002: 472). Faktör analizi sonucu ortaya çıkanlar ana faktörlerdir. İyi bir faktör analizinde mutlaka değişken sayıları azaltılmış olmalıdır ki zaten buradaki asıl amaç da budur. Aynı zamanda ortaya çıkan yeni faktörler de birbirleriyle ilişkisiz olmalıdır. Bu noktada faktör analizinin regresyon analizi gibi bağımlı değişken ve bağımsız değişkenlere sahip olmadığını belirtmekte fayda vardır. Faktör analizinde sadece aralarında ilişki olduğu düşünülen değişkenler bir araya getirilir ve bunlardan yeni faktör/faktörler yaratılır; yani diğer bir deyişle değişkenler sınıflandırılır.

Faktör analizinde en önemli konulardan biri örneklem büyüklüğüdür. Örneklem büyüklüğünün ne olması gerektiği konusunda literatürde farklı görüşler vardır. Ancak genel kabul, örneklem büyüklüğünün yüksek olması gerektiğidir. Zira örneklem büyüklüğü ne kadar yüksekse faktör analizinin sonuçlarının güvenilirliği de o ölçüde yüksek olacaktır. Bu konuda, literatürdeki görüşler* incelendiğinde örneklem büyüklüğünün en az 100 olması gerektiği anlaşılmaktadır. Örneklem büyüklüğü konusunda, büyüklüğün en az 100 olması gerektiği yönündeki genel kabul yanında, büyüklüğün gözlenen değişken sayısının en az beş katı olması gerektiği yönünde de bir yaklaşım vardır. Bu nedenle bu çalışmada, örneklem büyüklüğünün 104 olduğu göz önünde bulundurulduğunda, faktör analizi için yeterli büyüklüğe ulaşıldığı söylenmelidir.

* Bkz. Çolakoğlu ve Büyükekeşi, 2014: 59

3.2.1. Veri Setinin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Test Edilmesi

Faktör analizi için yeterli örneklem büyüklüğüne sahip olduğunun anlaşılmasından sonra, veri setinin faktör analizi için uygun olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Veri setinin uygunluğunun değerlendirilmesinde üç yöntem vardır. Bunlardan ilki korelasyon matrisinin oluşturulmasıdır. Öncelikle analizde kullanılacak bütün değişkenlerin korelasyon matrisi oluşturulmaktadır. Burada amaç, değişkenler arasındaki korelasyon katsayısını incelemektir. Korelasyonun her zaman yüksek olması beklenmektedir; çünkü bu, değişkenlerin ortak faktörler oluşturma olasılığını o ölçüde yükseltmektedir. Dolayısıyla düşük korelasyon katsayısı, değişkenlerin ortak faktörler oluşturmada yeterli olamayacağını göstermektedir. Çolakoğlu ve Büyükekşi'ye göre (2014: 59) araştırmacı, faktör analizinde kullanacağı değişkenleri benzer özellikteki gruptan elde etmiş olmalıdır; aynı zamanda araştırmacının bu faktörleri hatalı ölçmemiş olması da beklenmektedir. Yine değişkenlerin Likert tipi ölçekle ölçülmüş olması faktör analizinde istenen bir durumdur.

Veri setinin faktör analizi için uygunluğunun test edilmesinde bir diğer yöntem Barlett Küresellik Testi'dir (Barlett Test of Sphericity). Bu test, korelasyon matrisinde değişkenlerin en azından bir kısmı arasında yüksek oranlı korelasyon olduğu olasılığını test etmektedir. Ancak bu test örneklem büyüklüğüne çok duyarlıdır; bu nedenle geniş örneklemelerde anlamlı sonuçlar verir. Faktör analizleri de geniş örneklemelerle yapıldığından bu teste yönelik sunulan bulguların çok tutarlı olmadığı düşünülmektedir (Çolakoğlu ve Büyükekşi, 2014: 59).

Veri setinin uygunluğunun test edilmesinde yaygın olarak kullanılan yöntem ise KMO ((Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy) testidir. Bu test aslında örneklemin yeterliliğini ölçmektedir; yani gözlenen korelasyon katsayısı büyüklüğüyle kısmi korelasyon katsayısı büyüklüğünü karşılaştıran bir endekstir. "KMO ölçütü; değişkenlerin toplam korelasyon değerlerinin kareler toplamının, toplam ve parçalı

korelasyon değerlerinin kareler toplamına oranıdır. Bu oran 1'e yaklaştıkça R-matrisinde yer alan korelasyon deseninin sıkı, 0'a yaklaştıkça desende bir yayılma olduğu ifade edilmektedir. Değişkenler arasındaki korelasyon deseninin sıkı olması istenilen bir durumdur. Bu ölçütle ilgili Kaiser, 0,5 oranını hemen hemen kabul edilebilir bir kesim noktası olarak ifade etmiş, KMO değerini 0,5-07 arası orta, 0,7-0,8 arası iyi, 0,8-0,9 arası çok iyi ve 0,9 üzerini süper şeklinde sınıflamıştır.”(Çolakoğlu ve Büyükeksi, 2014: 60). Yani değer ne kadar yüksekse veri seti faktör analizi yapmak için o kadar iyidir. Ancak her halükarda bu değer 0,50'den yüksek olmalıdır. Düşük olduğu durumda örneklem sayısı artırılmalıdır. Bu yaklaşımlardan hareketle, veri setinin faktör analizi için uygunluğunu, dolayısıyla da analize devam edilip edilmeyeceğini test etmek için SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) programında KMO testi yapılmıştır.

Tablo 28: KMO ve Barlett Testi

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,660
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1568,695
	df	171
	Sig.	,000

Yukarıdaki tabloda da görüldü gibi KMO testi %66 çıkmıştır. $0,66 > 0,50$ olduğu için veri setinin faktör analizi için uygun olduğu söylenmelidir. İkinci bakılması gereken şey ise Barlett testidir. Tablo incelendiğinde Sig. Değerinin 0,000 olduğu görülmektedir. Bunun anlamı ise değişkenler arasında yüksek bir korelasyonun olduğu, bu nedenle de faktör analizine devam edilebileceğidir. Görüldüğü gibi hem KMO testi hem de Barlett Testi veri setinin faktör analizi için uygunluğunu doğrulamaktadır.

3.2.2.Faktörlerin Elde Edilmesi

KMO ve Barlett testleriyle faktör analizine devam edilebileceği anlaşıldıktan sonra sıra faktörlerin elde edilmesine gelmiştir. Bu aşamada amaç, değişkenler arasında mevcut olan

ilişkileri temsil edecek az sayıdaki faktöre ulaşmaktır. Yani artık, değişkenlerin kaç faktör altında toplandığı tespit edilecektir. Bu yapabilmek için çeşitli yöntemler mevcuttur. Bunlardan en çok kullanılanı Öz değer (Eigen values) istatistiğidir.

Öz değer, her bir faktörün yüklerinin karelerinin toplamıdır. Her bir faktör tarafından açıklanan varyansın oranının hesaplanması ve önemli faktör sayısına karar vermek için kullanılan bir katsayıdır. Öz değer yükseldiğinde faktörün açıkladığı varyans da yükselmektedir. Faktör analizinde öz değeri 1 ve daha büyük olan faktörler önemli faktörler olarak kabul edilmektedir. Analizin başlangıcında değişken sayısı kadar faktör vardır ve her bir faktör için hesaplanan bir öz değer mevcuttur. Öz değerlerin toplamı ise değişken sayısına eşittir. Dolayısıyla bir faktörün açıkladığı varyans, faktörün öz değerinin değişken sayısına bölünmesiyle elde edilen değere eşit olmaktadır (Büyüköztürk, 2002: 473-479). Yaygın olan yöntem bu olsa da faktör sayısının belirlenmesinde tek bir kurala bağlı kalarak karar verilmemesi gerektiği yönünde görüşler* vardır. Bu nedenle bu çalışmada, yine en fazla başvurulan yöntemlerden biri olan Çizgi Grafiği de (Scree Plot) incelenecektir.

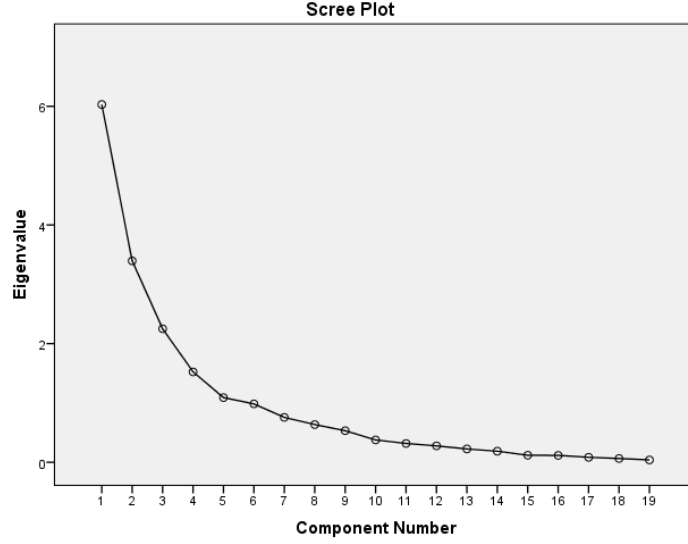
Faktörlerin öz değerlerini göre oluşturulan Çizgi Grafiğinde dikey eksen öz değer miktarlarını, yatay eksen ise faktörleri göstermektedir. Çizgi Grafiği, faktörlerin öz değerleriyle eşleştirilmeleri sonucunda bulunan noktaların birleştirilmesiyle ortaya çıkmaktadır. Yüksek ivmeli, hızlı düşüşlerin yaşandığı faktör, önemli faktör sayısını vermektedir. Grafikteki yatay çizgiler ise, faktörlerin ek varyanslarının katkılarının birbirlerine yakın olduğunu göstermektedir (Büyüköztürk, 2002: 479).

Buradan hareketle SPSS’de Çizgi grafiği oluşturulmuştur. Aşağıdaki Grafik 20’de dikey eksen öz değeri yatay eksen ise değişken sayısını göstermektedir. Öz değeri en az 1 ve daha yüksek olanların önemli faktör olarak alınması gerekmektedir. Yine daha önce

* Bkz. Çolakoğlu ve Büyükeşçi, 2014: 62

belirtildiği gibi Çizgi Grafikte önemli faktörler, ivmeye bağlı hızlı düşüşün yaşandığı faktörlerdir. Grafikte bu hızlı düşüşün 5. faktöre kadar olduğu görülmektedir.

Grafik 20: Çizgi Grafiği (Scree Plot)



Aşağıdaki Tablo 29 ise Açıklanan Toplam Varyans değerlerini göstermektedir. Tablo incelendiğinde birinci faktörün toplam değişkenliğin %26,21'ini, ikinci faktörün %15,94'ünü, üçüncü faktörün %13,01'ini, dördüncü faktörün %12,34'ünü ve beşinci faktörün % 7,68'ini açıkladığı görülmektedir. Yukarıdaki Çizgi Grafiğinde de görüleceği gibi 5. faktörden sonra değişkenlik azalmaktadır. Bu nedenle bu noktada, faktör analizinde 5 ana faktörün belirlendiğinin söylenmesi gerekmektedir.

Tablo 29: Faktör Analizi İle Açıklanan Toplam Varyans

Componen t	Total Variance Explained								
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	6,030	31,737	31,737	6,030	31,737	31,737	4,981	26,214	26,214
2	3,394	17,866	49,602	3,394	17,866	49,602	3,029	15,942	42,156
3	2,250	11,842	61,444	2,250	11,842	61,444	2,473	13,015	55,171
4	1,524	8,019	69,464	1,524	8,019	69,464	2,346	12,349	67,520
5	1,090	5,736	75,200	1,090	5,736	75,200	1,459	7,680	75,200
6	,984	5,178	80,378						
7	,757	3,983	84,361						
8	,636	3,348	87,709						
9	,532	2,800	90,508						
10	,376	1,980	92,488						
11	,317	1,669	94,157						
12	,277	1,458	95,615						
13	,225	1,183	96,798						
14	,187	,984	97,782						
15	,119	,625	98,407						
16	,116	,609	99,016						
17	,084	,443	99,458						
18	,063	,331	99,789						
19	,040	,211	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

3.2.3.Faktörlerin Rotasyonu

Faktörlerin rotasyonu, isimlendirilebilir ve yorumlanabilir faktörler elde etmek için kullanılır. Faktörler; bağımsızlık, yorumlamada açıklık ve anlamlılık amacıyla eksen döndürmesine tabii tutulurlar. Faktörlerin döndürülmesinde çözümün temel matematiksel özellikleri değişmemektedir. Eksenler döndürüldükten sonra maddelerin bir faktördeki yükü artar diğerlerindeki yükleri azalır. Böylece faktörler, kendileriyle yüksek ilişki veren maddeleri bulurlar ve dolayısıyla daha kolay yorumlanabilirler. Faktörlerin

döndürülmesinde 2 tür yaklaşım vardır. Birincisi dik (orthogonal) döndürme, ikincisi ise ve eğik (oblique) döndürme yaklaşımıdır. Dik döndürme yaklaşımında faktörler arasında ilişki olmadığı varsayımı vardır ve faktörler, eksenlerin konumu değiştirilmeden döndürülür. Eğik döndürmede ise faktörlerin birbiriyle ilişki içinde olduğu varsayılır ve eksenlerin döndürülmesinde farklı açılar kullanılır. Döndürmenin sonunda değişkenlerle açıklanan toplam varyans değişmez, sadece faktörlerin açıkladıkları varyans değişir. Dik döndürme sonucunda ortaya çıkan yük matrisi, gözlenen değişkenler ile faktörler arasındaki korelasyonun matrisi olmaktadır. Yüklerin büyüklükleri de ilişkinin büyüklüğünü vermektedir. Genel olarak eğer en uygun sonuçlar alınmak isteniyorsa (best fit) eğik döndürme, sonuçların genellenabilirliği ile yani gelecek için en uygun çözümle ilgileniliyorsa dik döndürme tercih edilmektedir. Ancak çoğu zaman bu iki yöntemde benzer sonuçlar ortaya çıktığından genelde dik döndürme tercih edilmektedir (Büyüköztürk, 2002: 476-477).

Bu bağlamda analizde, yorumlanabilir faktörler elde edebilmek ve onları isimlendirebilmek için faktörler, dik döndürme yöntemiyle rotasyona tabi tutulmuştur. Aşağıdaki Tablo 30'da döndürülmüş faktör matrisi görülmektedir. Bu tablo artık faktör analizinin nihai sonucudur. Matriste, orijinal değişken ve onun faktörü arasında var olan korelasyon görülmektedir. Herhangi bir faktör hangi değişkenle yüksek ağırlığa sahipse, o değişken o faktör ile yakın ilişkidir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, değişkenin işaretinin önemli olmamasıdır. Yani ağırlık değerinin mutlak değeri alınmalıdır.

Tablo 30: Döndürülmüş Faktör Matrisi
Rotated Component Matrix^a

	Component				
	1	2	3	4	5
Yatırım Yapılan End.Rekabet	,851	,079	-,133	-,197	-,025
Tüketici Tercihleri	,822	,121	-,307	-,174	-,065
İç Piyasanın Büyüklüğü	,794	,252	-,120	-,406	-,074
Teknoloji ve İnovasyon	,786	-,220	,168	,205	-,131
Büyüme Oranı	,785	-,147	,010	-,073	-,384
Kişi Başına Düşen Milli Gelir	,722	,099	-,173	-,460	-,134
İhracat	,721	-,345	-,193	,103	,103
Döviz Kurları	,588	,174	,142	-,125	,061
Vergi Kanunlarının Açıklığı	-,121	,833	-,088	-,142	,072
Vergi Teşvikleri	,153	,829	,010	-,138	,075
Vergi	,046	,744	-,493	-,119	-,213
Kar Transferi	-,025	,626	,138	,178	-,431
Hukukun Üstünlüğü	,073	,112	,853	,144	-,106
Mülkiyet Hakları	-,091	-,074	,813	,018	,165
Özelleştirme	-,396	-,297	,721	-,078	-,236
Altyapı	-,135	-,278	,200	,821	-,062
İşgücü Maliyetleri	-,250	,126	-,025	,808	,161
Bol ve Ucuz Hammadde	-,033	-,434	-,099	,599	,463
Kültürel Yakınlık	-,188	-,033	,030	,172	,819

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.^a

a. Rotation converged in 6 iterations.

Tabloda görülen faktör yük değerleri, maddelerin faktörlerle ilişkisini açıklayan bir katsayıdır. Rotasyonda, maddelerin yer aldığı faktörlerdeki yük değerlerinin yüksek olması beklenmektedir. Bir faktörle yüksek düzeyde ilişki veren maddelerin oluşturduğu bir küme var ise bu, o maddelerin hep birlikte bir kavramı/yapıyı/faktörü ölçtüğü anlamına gelmektedir. Daha önce söylendiği gibi yüklerin işaretine bakılmamalıdır. Genel olarak 0.60 ve üzeri yük değeri yüksek, 0,30-0,59 arası yük değeri ise orta düzeyde büyüklükler olarak tanımlanmaktadır (Büyüköztürk, 2002: 473-474).

Tablo incelendiğinde, iç piyasanın büyüklüğü, yatırım yapılan endüstrideki rekabet düzeyi, tüketici tercihleri, teknoloji ve inovasyon, büyüme oranı, ihracat, döviz kuru ve kişi başına düşen milli gelir olmak üzere toplam 8 değişkenin ilk faktör altında toplandığı görülmektedir. Döviz kur değişkeninin faktör yük değeri orta düzeyde, diğer 7 değişkenin faktör yük değeri ise oldukça yüksek düzeydedir. İkinci faktör altında 4 değişken toplanmıştır. Bunlar; vergi, kar transferi, vergi teşvikleri ve vergi kanunlarının açıklığı ve anlaşılabilir olmasıdır. Buradaki 4 değişkenin de faktör yük değerleri yüksek çıkmıştır. Üçüncü faktör altında hukukun üstünlüğü, özelleştirme ve mülkiyet haklarından oluşan 3 değişken toplanmıştır ve hepsinin faktör yük değeri oldukça yüksektir. Dördüncü grup yine 3 değişkenden oluşmaktadır. Bunlar altyapı, bol ve ucuz hammadde ve işgücü maliyetleridir. Burada sadece bol ve ucuz hammaddenin faktör değeri orta düzeyde çıkmıştır. Beşinci ve son faktörde ise yalnızca tek değişken vardır: kültürel yakınlık. Bu değişkenin faktör yük değeri de diğer birçok değişken gibi oldukça yüksek çıkmıştır.*

3.2.4.Faktörlerin İsimlendirilmesi

Yukarıda görülen döndürülmüş faktör matrisi tablosunun, faktörlerin yorumlanması ve isimlendirilmesi için gerekli verileri sağladığı açıktır. Artık bu noktada, belirli değişkenleri gruplayan faktörlerin isimlendirilmesi gerekmektedir.

* Faktör analizinin amacı, faktörleri sınıflayarak birbirinden bağımsız yeni faktörler yaratmaktır. Ancak analizde, beşinci faktörde birden fazla değişken değil tek bir değişken yer almıştır. Yani kültürel yakınlığın diğer faktör gruplarıyla bir ilişkisi bulunamamış ve ayrı bir faktör olarak değerlendirilmiştir. Bu durum faktör analizinin amacıyla uyumlu olmasa da kültürel yakınlık faktörü, önemli düzeyde bir değişkenliği açıklaması nedeniyle bağımsız bir faktör olarak kabul edilmiştir.

Tablo 31: Faktör Analizi Sonucu Ortaya Çıkan Faktörler

Ekonomik ve Piyasaya Özgü Göstergeler	Vergi	Yasal Düzenlemeler	Üretim Kaynakları	Kültür
İç Piyasanın Büyüklüğü Yatırım Yapılan End. Rekabet Düz. Tüketici Tercihleri Teknoloji ve İnovasyon Büyüme Oranı İhracat Döviz Kuru Kişi Başına Düşen Milli Gelir	Vergi Kar Transferi Vergi Teşvikleri Vergi Kanunlarının Açıklığı	Hukukun Üstünlüğü Özelleştirme Mülkiyet Hakları	Altyapı Bol ve Ucuz Hammadde İşgücü Maliyetleri	Kültürel Yakınlık

Faktörler, Tablo 31’de görüldüğü gibi isimlendirilmiştir. İç piyasanın büyüklüğü, yatırım yapılan endüstrideki rekabet düzeyi, tüketici tercihleri ve teknoloji ve inovasyon doğrudan piyasayla ilgili faktörlerdir. Yine bu grupta yer alan büyüme oranı, ihracat, döviz kuru ve kişi başına düşen milli gelir değişkenleri makro büyüklüklerdir. Ancak analiz, bunları da ilk faktör altında toplamıştır. Bu nedenle, bu değişkenlerin piyasayı doğrudan etkileyen ekonomik büyüklükler olduğu göz önüne alındığında bu faktör, “Ekonomik ve Piyasaya Özgü Göstergeler” olarak isimlendirilmiştir. İkinci faktör ise vergi, kar transferi, vergi teşvikleri ve vergi kanunlarının açıklığı ve anlaşılabilir olmasından oluşmaktadır ki bunların tamamı vergisel değişkenlerdir. Bu nedenle bu faktör “Vergi” olarak isimlendirilmiştir. Üçüncü faktörün altında hukukun üstünlüğü, özelleştirme ve mülkiyet hakları yer almıştır. Hukukun üstünlüğü ve mülkiyet haklarının doğrudan yasal düzenlemelerle ilişkili olmasının yanında, özelleştirme politikalarının da kanunlar yoluyla belirlenmesi bu faktörün “Yasal Düzenlemeler” olarak isimlendirilmesini gerektirmiştir. Dördüncü faktörün altında altyapı, bol ve ucuz hammadde ve işgücü maliyetleri toplanmıştır. Bu nedenle bu değişkenlerin yer aldığı faktör “Üretim Kaynakları” olarak isimlendirilmiştir. Beşinci ve son faktörde ise yalnızca bir değişken vardır: kültürel yakınlık. Bu nedenle bu faktör “Kültür” olarak adlandırılmıştır.

3.3.Anket ve Faktör Analizi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Türk yatırımcıların yurtdışı yatırım kararlarında etkili olan birçok faktör vardır. Bu çalışmada, yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerden yalnızca 19'u ölçülmeye çalışılmıştır. Bu faktörlerin bazıları yatırımcıları yurtdışında yatırıma doğrudan sevk etmiş, bazıları da yatırım kararlarında önemli bir paya sahip olmuş olabilir. Ankette özellikle cevap aranan sorulardan biri vergi konusudur; zira verginin yurtdışı yatırım kararlarını etkileme gücü literatüre oldukça az yer tutmaktadır. Araştırmada vergilerin, kurum kazançlarını doğrudan ya da dolaylı yoldan etkileyen bir unsur olması nedeniyle yatırım kararları öncesinde mutlaka dikkate alınan bir faktör olduğu görülmüştür. Ancak yatırım yapılan ülkedeki vergi oranlarının tek başına yatırıma neden olup olmadığı bu sonuçlardan net olarak anlamak olası değildir. Yine de önceki bazı çalışmalarla, örneğin Önder ve Karal'ın (2013) yurtdışı yatırımların vergi oranlarından etkilendiği, yani vergiler düştükçe yatırımların arttığı bulgularıyla beraber düşünüldüğünde vergi oranlarının bazı şirketler için doğrudan etkili olmuş olabileceği söylenebilir. Kar transferleri de yine vergisel düzenlemeler kapsamında değerlendirilecek bir faktördür. Çünkü karın ana ülkeye transferi, hükümetlerin karın dağıtılmayıp yeniden yatırıma yönlendirilmesi isteği nedeniyle çoğu zaman ağır vergilere tabidir. Araştırma sonuçlarına bakıldığında, bu değişkenin de yatırım kararlarında oldukça önemli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu sonuç, Anıl ve diğerlerinin (2011) bu konudaki bulgularıyla da uyumludur. Vergi kanunlarının açıklığı ve anlaşılabilir olması ise Türk yatırımcılar için dikkate değer bir unsur gibi görünmemektedir. Bu nedenle bu faktörün yatırım kararlarında bir etkisinin olmadığını söylemek gerekecektir. Yine vergi teşvikleri de yatırım kararları aşamasında dikkate alınan bir faktör olarak görülmemiştir. Teşvikleri sadece çok küçük bir kesim önemsemiştir ki bu da teşvikin, o şirketleri yatırıma sevk eden ana unsur olduğu olasılığını artırmaktadır.

Hukukun üstünlüğü, dünyadaki birçok yatırımcı için dikkate değer bir unsurdur. Yatırımları tek başına etkileyen bir faktör olmamasına rağmen yatırım kararlarında göz

önüne alınır. Türk yatırımcısının da bu faktöre orta düzeyde bir önem verdiği görülmektedir. Bu kapsamda değerlendirilebilecek bir diğer unsur ise mülkiyet haklarıdır. Araştırmada Türk yatırımcıların mülkiyet haklarına daha fazla önem verdiği görülmüştür. Özellikle marka ve lisansa yatırım yapan ya da bunları yaratabilen şirketlerin bu konuda daha hassas olduğu söylenebilir. Belirli ülkelerin, yatırımları çekmedeki en önemli araçlarından biri olan özelleştirme politikalarının, çalışmaya katılan yatırımcıların büyük çoğunluğunun yatırım kararını etkilemediği görülmüştür. Aslında bu öngörülebilir bir durumdur. Yalnızca çok küçük bir kesim özelleştirmeye ilgilenmiş; katılımcıların büyük kısmı ise yatırım kararlarında bu faktörü kesinlikle dikkate almadıklarını belirtmiştir. Bu noktada yalnızca büyük ve güçlü şirketlerin özelleştirmelerle ilgilenebileceğini belirtmekte fayda vardır. Bu nedenle örneğin Erdilek'in (2008) temelde büyük şirketleri baz alarak yaptığı çalışmada özelleştirme, yatırım kararlarında önemli bir unsur olarak ortaya çıkmıştır.

Ankette ortaya çıkardığı en önemli sonuçlardan biri iç piyasanın büyüklüğünün yatırımcılar için önemidir. Türk yatırımcılar iç piyasaya büyük bir önem atfetmişlerdir. Bu da gidilecek ülkede iç piyasaya yönelik üretim yapılacağı ve yatırımcıların yeni pazar arayışında olduğunun bir göstergesidir. İç piyasanın büyüklüğünün yatırım kararlarında etkin bir rol oynadığı düşüncesi yeni değildir ve bu alandaki ilk çalışmalardan beri kendini göstermektedir. Örneğin Erdilek'in (2003 ve 2008), Kayam'ın (2009), Kayam ve Hisarcıklı'ın (2009), Anıl'ın (2011), Uray'ın (2012), Önder ve Karal'ın (2013) çalışmalarında da iç piyasanın büyüklüğünün Türk yatırımcılar için önemi vurgulanmış; buradan hareketle Türk yatırımcıların yeni pazarlar arayışında olduğu belirtilmiştir. Ankette, yatırım kararlarında önemli olduğu sonucuna ulaşılan bir diğer faktör tüketici tercihleri de bu kapsamda değerlendirilmelidir. Yeni pazarlar arayan (market seeking) şirketler doğal olarak o ülkedeki tüketici tercihlerine de önem vereceklerdir. Yatırım yapılan endüstrideki rekabet düzeyi ve teknoloji ve inovasyon faktörleri de Türk yatırımcıların önemli gördüğü faktörlerdir. İç piyasaya yönelik üretim yapan şirketler için bu iki faktörün yüksek öneme sahip olması şartıdır. Bu

durum, Erdilek'in (2008), Anıl'ın (2011) ve Uray'ın (2012) çalışmalarında da vurgulanmaktadır.

Anket sonuçlarına göre, makroekonomik bir gösterge olan büyüme oranının yatırımcılar tarafından dikkatle izlenen bir faktör olduğu görülmektedir. Pazar arayışında olan şirketlerin ülkenin büyüme oranını dikkate alması doğaldır; zira bu oran, ekonomik performansın bir göstergesidir ve iç piyasa için belirli sinyaller verir. Yine kişi başına düşen milli gelir de araştırma sonuçlarına göre yatırımcılar için çok önemli bir faktör olmuştur. Yatırım kararlarının alınmasında özellikle dikkate alınan bu faktörün iç piyasanın büyüklüğüyle ve potansiyel taleple yakından ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Bu nedenle pazar arayışında olan şirketlerin, yatırım yapılacak ülkenin büyüme oranından ve yüksek gelir düzeyinden etkilendiği söylenebilir. Bu bulgular daha önceki çalışmalarla da uyumludur. Kaya ve Erden'in (2008) makroekonomik faktörlerin yatırım kararlarında belirleyici olduğu sonuçlarından başka gelirin önemi, Kayam ve Hisarcıklılar'ın (2009) ve Önder ve Karal'ın (2013) çalışmalarında da vurgulanmaktadır. Büyüme oranının yatırım kararlarındaki önemi ise Anıl'ın (2011) çalışmasında görülebilir. İhracat ve döviz kurları gibi iki makro göstergeye de Türk yatırımcılar orta düzeyde bir önem atfetmişlerdir. Örneğin Önder ve Karal'ın (2013) bir ülkeye yapılan ihracatın o ülkede doğrudan yatırım kararında etkili olduğu bulgularına karşın bu çalışmada, ihracatın tali bir öneminin olduğu görülmektedir. Ancak bu sonuç bile şirketlerin hatırı sayılır bir kısmının ihracat faktörünü dikkate aldığını göstermektedir. İhracatın yanında döviz kurları da Türk yatırımcılar için yatırım kararlarında normal düzeyde bir etkiye sahiptir. Tüm bu değerlendirmelerden hareketle, makroekonomik göstergelerin yatırım kararlarında etkili faktörler olduğunun söylenmesi gerekmektedir.

Araştırma sonuçlarına göre hammadde ve işgücü maliyetleri oldukça önemli faktörler olarak ortaya çıkmıştır. Ancak bu sonuçlardan işgücünün doğrudan yatırıma sevk eden bir unsur olup olmadığı anlaşılamamaktadır. Hammaddenin önem derecesi için de aynı şeyin söylenmesi gerekmektedir. Bazı şirketler doğrudan ucuz ve bol hammaddeye için bir

ülkeye gitmiş olabilirler; bazıları için ise hammadde, üretim maliyetlerini doğrudan belirleyen bir faktör olduğu için dikkate alınmış olabilir. Yatırımlarla bu iki faktör arasında bir ilişki olduğu önceki çalışmalarda da görülmektedir. Örneğin Erdilek (2008) doğal kaynakların yatırım kararlarındaki önemine vurgu yaparken, Kayam (2009) işgücünü maliyetlerinin önemine dikkat çekmiştir. Yine bu kapsamda değerlendirilecek bir başka faktör altyapıdır. İş yapmayı kolaylaştıran ya da zorlaştıran, dolayısıyla iş yapmanın maliyetini artıran ya da azaltan altyapıya çalışmada orta düzeyde bir önem atfedildiği görülmektedir. Buradan altyapının, aynı Demirbağ ve Tatoğlu (2009) ve Kayam'ın (2009) çalışmalarında vurgulandığı gibi bir öneminin olduğunun söylenmesi gerekmektedir. Erdilek (2008) ve Uray'ın (2012) çalışmalarında yatırım kararlarında dikkate değer bir faktör olarak ortaya çıkan kültürel yakınlık faktörü, bu çalışmanın bulgularına göre nispeten önemsiz görünmektedir. Yalnızca çok küçük bir grup kültürel yakınlığı önemsediyini belirtmiştir. Bu sonuçlardan bu şirketlerin, Türklerin yoğun olarak yaşadığı coğrafyaları yatırım yeri olarak seçtiği sonucuna ulaşılabilir.

Alan çalışmasından elde edilen bulgularla yapılan faktör analizi, 19 faktörü birbirinden bağımsız faktörler altında toplayarak yeni faktör grupları yaratmıştır. Analiz sonunda piyasayla ilişkili faktörler ve makroekonomik faktörler tek bir faktör altında toplanmıştır. Bu nedenle bu faktöre ekonomik ve piyasaya özgü faktörler adı verilmiştir. Alan çalışması sonuçlarından da görüleceği gibi bu faktör, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen en önemli unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Yani Türk yatırımcıları yurtdışında yatırıma sevk eden ana unsur yeni piyasalar arayışıdır. Yeni piyasalar yaratma çabasındaki şirketler, doğal olarak, o ülke piyasasına ve ekonomisine yönelik göstergelere ağırlık vermektedir. Dolayısıyla bu faktörler yatırım kararlarında oldukça belirleyici olmaktadır. Yeni piyasalara erişme motivasyonu, Türk yatırımcıların yurtdışına ilk açılmaya başladığı dönemlerden beri kendini gösterse de, özellikle hem Türkiye'de hem de tüm dünyada artan rekabet nedeniyle yeni pazarlara erişim arzusu yatırım kararlarında daha da önemli bir hale gelmiştir.

Faktör analizinde vergi ana faktörü adı altında toplanan değişkenlerin yatırım kararlarındaki etkisi tartışılmazdır. Vergi oranları, özellikle çok büyük işlem hacmi ve karlılığa ulaşan şirketler için öncelikli konudur. Bu nedenle artan rekabet ve karlılık baskısı şirketleri vergi yükünü düşürmeye itmektedir. Karların ana ülkeye transfer edilmemesi ve yeniden yatırıma yönlendirilmesi için hükümetlerin yaptığı vergisel düzenlemeler, ve şirketlerin artan küresel rekabette karlılığı doğrudan etkileyen vergi yükünü minimuma indirmek çabaları göz önünde bulundurulduğunda verginin, Türk yatırımcılar için gelecekte de yatırım kararlarını etkileyen, bazı durumlarda ise yatırıma doğrudan sevk eden faktörlerden biri olacağı açıktır.

Faktör analizi sonucu yasal düzenlemeler faktörü altında toplanan değişkenlerin genel anlamda bazı uç durumlar dışında yatırımcıları doğrudan yatırıma sevk etme gücü düşüktür. Örneğin sadece özelleştirme uygulamaları o ülkeye, özelleştirilen kamu işletmeleri için giden şirketler açısından önem arz etmektedir. Ancak nihayetinde yasal düzenlemeler faktörü, Türk yatırımcının yatırım kararı sürecinde dikkatle izlediği faktördür denebilir. Analizde üretim kaynakları olarak ortaya çıkan faktörün ise yatırımcıları doğrudan yatırıma sevk ettiği söylenebilir. Belirli yatırımcılar, bir ülkede ucuz işgücü ve bol ve ucuz doğal kaynağın varlığı nedeniyle o ülkede yatırımı tercih etmektedirler. Türkiye’de olmayan ya da daha pahalı olan doğal kaynaklara ulaşmak ve düşük işgücü maliyetinden yararlanmak isteyen şirketlerin varlığının gelecekte de olacağını tahmin etmek zor değildir. Kültür faktörü ise bu çalışmada kısmen önemsiz bir faktör olarak ortaya çıkmıştır. Ancak bu ifadeden kesinlikle önemli olmadığı sonucu çıkarılmamalıdır. Zira çalışmada, azınlıkta da olsa bazı şirketlerin bu faktöre yüksek bir önem atfettiği görülmüştür. Gerçekten özellikle Türki Cumhuriyetleri’nde ya da Türk nüfusunun yoğun olarak yaşadığı Avrupa ülkelerinde bazı Türk yatırımcıların yoğun faaliyetlerinin olduğu bilinmektedir. Bu nedenle araştırmada her ne kadar önemsiz olduğu görünse de kültür faktörünün yatırım kararlarında tamamen göz ardı edilmediğinin söylenmesi gerekmektedir.

İkinci bölümde ele alınan teorik yaklaşımlar, daha önce söylendiği gibi, gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere giden yatırımları açıklamaya çalışmaktadır. Bu nedenle Türk şirketlerinin yurtdışındaki yatırımlarını bu yaklaşımlardan biriyle açıklamak oldukça güç görünmektedir. Gelişmekte olan ülkelere çıkan yatırımlar tek bir yaklaşıma indirgenememekte, her biri kendine has özellikler göstermektedir. Kaldı ki gelişmiş ülkelere çıkan yatırımları bile tek bir teoriyle bütünüyle açıklamak oldukça zordur. Bu nedenle, Türk şirketlerinin yurtdışı doğrudan yatırımlarının da kendine has özellikler sergilediğinin ifade edilmesi gerekmektedir. Bu çalışma, yatırım kararlarında “yatırım yapılan ülke faktörlerinin” etkisini ölçmektedir. Bu nedenle çalışmada, Türkiye’ye özgü faktörlerin yatırım kararlarındaki etkisi dikkate alınmamıştır. Bu konudaki literatüre bakıldığında, Türkiye’ye özgü faktörlerin Türk yatırımcıların yurtdışındaki yatırım kararları üzerinde oldukça büyük bir etkisinin olduğu görülmektedir. Örneğin bu çalışmadaki alan araştırmasında temelde, Türk yatırımcıların yeni pazarlar arayışında olduğu sonucuna varılmıştır. Ancak yatırımcıların yeni pazarlar aramaya iten nedenler Türkiye ekonomisinin durumundan kaynaklanıyor olabilir. Mesela bunun altında, yaşanan ekonomik krizlerin iç pazarı daraltması ve Türkiye’de sayıları giderek artan yabancı şirketlerin rekabeti artırması yatıyor olabilir. Bu nedenle Türk yatırımcıların yurtdışında yatırıma sevk eden unsurların hem yurt içi hem de yurtdışı kaynaklı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

SONUÇ

Yurtdışında doğrudan yatırım yapan Türk yatırımcıları yatırıma sevk eden unsurların ortaya çıkarılmasını amaçlayan bu çalışmanın temel varsayımı bazı ekonomik, kültürel ve piyasaya özgü faktörlerin yurtdışı yatırım kararları üzerinde etkili olduğudur. Bu faktörler yatırımcı ülke Türkiye'ye, yatırım yapılan ülkeye ya da şirketlere özgü olabilir. Bu çalışma yatırımcıyı yatırıma sevk eden unsurlardan yalnızca yatırım yapılan ülkeye özgü olanların etkisini ölçmüştür. Bu bağlamda, literatür taraması sonucu toplamda 19 faktör belirlenmiş, ve bunların yatırım kararları üzerindeki etkisi toplamda 104 şirketin katılımıyla gerçekleştirilen bir anket çalışmasıyla ölçülmüştür. Ortaya çıkan sonuçlar faktör analiziyle birbirinden bağımsız ve daha az sayıda faktör altında toplanmış ve Türk yatırımcısının yurtdışında doğrudan yatırım kararlarını etkileyen ana faktörler; ekonomik ve piyasaya özgü göstergeler, vergi, yasal düzenlemeler, üretim kaynakları ve kültür olarak belirlenmiştir.

Literatürde, yabancı yatırımcılar için, piyasa arayışında olan (market seeking), kaynak arayışında olan (resource seeking) ve etkinlik arayışında olan (efficiency seeking) gibi genel kabul görmüş bir ayırım vardır. Önceki çalışmalar, ağırlıklı olarak, yurtdışında yatırım yapan Türk yatırımcıların yeni piyasalar arayışında olduğunu ortaya koymaktadır. Anket çalışması ve sonrasında yapılan faktör analizi sonuçlarına göre bu çalışmadan çıkan sonucun da önceki çalışmaların bulgularıyla benzer olduğu görülmüştür: Türk yatırımcısı yeni piyasalar arayışındadır. Yani Türk yatırımcısını yurtdışında yatırıma sevk eden ana unsur yeni pazarlara ulaşmaktır. Ankette yatırımcıların; piyasanın yapısı ve büyüklüğü gibi piyasaya özgü göstergelere, ve tüketicilerin satın alma gücünün bir yansıma olan ekonomik büyüklüklere üst düzeyde bir önem atfettiği görülmüştür. Bu çalışmadan çıkan bir diğer sonuç, Türk yatırımcısının bir kısmının ise kaynak arayışındaki yatırımcı olduğudur. Yatırımcılar, kaynaklara özgü faktörlere de kayda değer bir önem

atfetmişlerdir. Bu nedenle Türk yatırımcılar için hem piyasa hem de kaynak arayışında olan yatırımcı demek yanlış olmayacaktır.

Yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden hareketle Türk yatırımcısının temelde piyasa ve kaynak arayışında olduğu sonucunu ortaya çıkaran çalışma aynı zamanda, Türk yatırımcıların vergi faktörüne ne düzeyde önem verdiği konusunda da önemli sonuçlar içermektedir. Çalışma sonuçları, Türk yatırımcısının yurtdışı yatırım kararında vergiyi “mutlaka” ve “önemle” dikkate aldığını ortaya koymaktadır. Ancak bu bulgu, verginin yatırımcıyı doğrudan yatırıma sevk eden bir unsur olup olmadığına karar vermek için yeterli değildir. Yani bulgular, yatırımcının, o ülkeyi sırf vergisel yönden avantajlı olduğu için mi seçtiği sorusuna cevap verememektedir. Vergi, yılsonu net karlılığı etkileyen en önemli unsurlardan biridir. Kurum kazançları ve faaliyetleri üzerinden alınan vergilerin düşük düzeyde olması karlılığı olumlu etkileyeceği için şirketler tarafından özellikle istenen bir durumdur. Bu nedenle, Türk yatırımcısının yatırım kararında vergiye atfettiği önemin öncelikli olarak bu bağlamda değerlendirilmesi yerinde olacaktır. Bu noktada, faktör analizi sonuçlarına göre vergi faktörü içinde değerlendirilen kar transferine bir parantez açmak gerekmektedir. Önceki çalışmalarda bu değişkenin yatırım kararları üzerindeki etkisi diğer değişkenlere göre nispeten daha az sorgulanmıştır. Bu çalışmada, kar transferi yatırımları etkileyen bir faktör varsayımıyla araştırma kapsamına alınmış ve nihayetinde Türk yatırımcısının, yatırım kararları aşamasında bu faktöre normal düzeyin üzerinde bir önem atfettiği sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen karın yatırıma yönlendirilmeyip ana ülkeye ya da başka bir ülkeye transferi konusunun yatırım kararlarında önemli bir etkiye sahip olduğuna dair ortaya çıkan bu sonuç bize, sonraki çalışmalarda da bu değişkenin göz ardı edilmemesi ve üzerinde düşünülmesi gerektiği konusunda güçlü sinyaller vermektedir.

Yasal düzenlemeler faktörü ve kültür faktörünün de yatırımcıyı yatırıma doğrudan sevk etme gücü zayıf olan, ancak yatırım kararlarında dikkate alınan faktörler olduğunu söylemek gerekmektedir. Çalışmada bu faktörlerin önem derecesi orta ya da zayıf düzeyde

çıkmiştir. Her ne kadar örneklem içinde bu faktörlere büyük önem atfeden küçük bir grup olsa da genel olarak bu faktörlerin yatırım kararlarında büyük bir öneminin olmadığını kabul etmek gerekmektedir.

Daha önce söylendiği gibi bu çalışmanın yatırımcıyı yatırıma sevk eden unsurlara ilişkin bulguları, bu alanda yapılan önceki çalışmaların sonuçlarıyla benzerlik göstermektedir. Eğer tüm çalışmaların bulguları hemen hemen benzerse yatırımlarda özellikle son on yılda görülen artış nasıl açıklanmalıdır? Çalışmaların çoğuna göre yatırımcılar pazar ve kaynak arayışındadır. Ancak yeni pazarlar aramanın altında başka nedenler yatıyor olabilir. Örneğin önceki bazı çalışmaların bulguları, Türk yatırımcıları yurtdışında yatırım yapmaya sevk eden Türkiye'ye özgü faktörlerin temelde ekonomik olduğuna işaret etmektedir. Özellikle 2001 yılında ülkede yaşanan ekonomik kriz, gelirleri düşürmüş ve iç pazarı daraltmıştır. Bu durum şirketleri, yaşamak için yeni pazarlar aramaya itmiş ve dolayısıyla yurtdışında doğrudan yatırımlar artmıştır. Yine bazı çalışmalar, şirketlere özgü faktörlerin de yatırım artışına katkı yaptığını ortaya koymaktadır. Türkiye'nin bazı büyük şirketleri, rekabet güçlerini artırabilmek için, önemli markalara sahip şirketleri satın alma ya da onlarla birleşme yoluna gitme gibi bir stratejiyi izlemişlerdir. Görüldüğü gibi Türk yatırımcısını yatırıma sevk eden unsurları bütünüyle anlayabilmek, giderek artan yurtdışı yatırımları tam olarak açıklayabilmek için hem yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerin hem yatırımcı ülke olan Türkiye'ye özgü faktörlerin hem de şirketlere özgü faktörlerin beraberce değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu çalışma yatırım kararlarında yalnızca yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerin önemini ölçmekte ve buradan hareketle yatırımcıyı yatırıma sevk eden unsurları ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Dolayısıyla böyle bir analiz çalışmanın amacını ve sınırlarını aşmaktadır. Bu nedenle bu konudaki literatürün zenginleşmesi, yatırım kararlarını etkileyen unsurların farklı boyutlarıyla ele alınması, bütüncül bir bakış açısına sahip olunabilmesi açısından zorunludur.

Bu alandaki çalışmalar incelendiğinde araştırmacıların, ev sahibi ülkeye ve şirketlere özgü faktörler üzerinde yoğunlaştıkları, buna karşın yatırım yapılan ülkeye özgü faktörleri

nispeten daha az ele aldıkları görülmüştür. Bu nedenle çalışmanın, yatırım kararlarında yatırım yapılan ülkeye özgü faktörlerin etkisini ölçerek literatürde tamamlayıcı bir rol oynamayı amaçladığı söylenebilir. İkinci bölümde görüldüğü gibi DYS yatırımlarını açıklamaya çalışan çok sayıda yaklaşım vardır. Bu yaklaşımların bazıları, DYS yatırımlarını etkileyen birçok değişken olduğunu varsayması nedeniyle işlevsizleştiği eleştirileriyle karşı karşıya kalmaktadır. Gerçekten de bu tür yatırımları etkilen faktörlerin sayısı oldukça fazladır. Buradan hareketle bu çalışmada, yatırım kararlarını etkileyen faktörler, faktör analiziyle birbirinden bağımsız faktörler altında toplanmış ve yeni faktörler yaratılmıştır. Birbiriyle ilişkili faktörleri bir araya getirerek az sayıda ve yeni faktörler yaratan, dolayısıyla yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin ele alınması, değerlendirilmesi ve yorumlanmasını kolaylaştıran çalışmanın bu yönüyle de literatüre katkı yapmaya çalıştığı söylenebilir. Yine önceki çalışmalarda, Türk yatırımcıları yurtdışında yatırıma sevk eden unsurların ortaya çıkarılmasında yoğunluklu olarak istatistiki analizler, kısmen de alan araştırmaları gibi yöntemlerin kullanıldığı görülmüştür. Bu çalışmada ise alan araştırması yöntemlerinden anket yöntemi kullanılmış, araştırmaya 100'den fazla şirketin katılımı sağlanmış ve dolayısıyla literatürde bu konuyla ilgili alan araştırmalarının zenginleşmesine katkı sunulması amaçlanmıştır.

KAYNAKÇA

- Aliber, R.Z.: “A Theory of Direct Foreign Investment.” **The International Corporation**, Ed. by, C.P. Kindleberger, MIT Press, Cambridge, MA, United States, 1970.
- Altomonte, Carlo, Pennings, Enrico: “Oligopolistic Reaction to Foreign Investment in Discrete Choice Panel Data Models,” **IGIER Working Paper**, No. 243. Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research, Milan, Italy, September 9, 2003, p.1, (Çevrimiçi) <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.9813&rep=rep1&type=pdf>, 12 Kasım 2016.
- Anıl, İbrahim, Armutlulu, Ismail, Canel, Cem, Porterfield, Rebecca: “The Determinants of Turkish Outward Foreign Direct Investment,” **Modern Economy**, Volume 2, 2011, pp. 717-728.
- Aristidis Bitzenis, Vlachos, Vasileios A.: “Mergers and Acquisitions as the Pillar of Foreign Direct Investment,” **To Merge or to Acquire**, Ed. by, Aristidis Bitzenis, Vasileios A. Vlachos, and Pyrros Papadimitriou, Palgrave Macmillan, 2012, p.4.

- Bain, J.S.: **Barriers to New Competition**, Cambridge, Harvard University Press, 1956.
- Bandalj, Nina: “How EU Integration and Legacies Mattered for Foreign Direct Investment into Central and Eastern Europe,” **Europe-Asia Studies**, Vol. 62, No. 3, May 2010, p.491. (Çevrimiçi)
<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=41bdd92d-64b5-4089-bf01-affd282bdaa6%40sessionmgr4010&hid=4208>, 12 Kasım 2016.
- Barlow, E.R.: **Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries**, Harvard University Press, Cambridge, 1953.
- Başar, Hüseyin: “Araştırmalarda Likert Yanılgıları”, t.y., s.4, (Çevrimiçi)
yunus.hacettepe.edu.tr/~alerbas/yazilar/Likert.doc
- Buckley, P.J., Casson, M.: **The Future of the Multinational Enterprises**, Macmillan, London, 1976.
- Buckley, Peter J.: “A Critical View of Theories of the Multinational Enterprise”, **The Economic Theory of Multinational Enterprise**, Selected Papers by Peter J. Buckley and Mark Casson, Macmillan, 1985, pp.1-2.

- Buckley, P.J., Casson, M.: **The Multinational Enterprise Revisited: The Essential Buckley and Casson**, Palgrave Macmillan, UK, 2010.
- Büyüköztürk, Şener: “Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı,” **Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi**, Sayı:32, 2002, ss.472-482, (Çevrimiçi)
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/kuey/article/view/5000050785/5000048032>, 22 Ekim 2017.
- Bye, M.: “Self-Financed Multiterritorial Units and their Time Horizon” **International Economic Papers**, Vol. 8, 1958, pp. 147–78.
- Caves, R.E.: “International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment,” **Economica**, Vol. 38(149), 1971, pp.1-27.
- Caves, R.E.: **Economic Analysis and Multinational Enterprise**, George Allen and Unwin, London, 1974.
- Coase, R.H.: “The Nature of the Firm,” **Economica**, New Series, Volume 4, Issue 16, November 1937, pp.386-405, (Çevrimiçi)
<http://www.colorado.edu/ibs/es/alston/econ4504/readings/The%20Nature%20of%20the%20Firm%20by%20Coase.pdf>, 2 Ağustos 2016.

Cohen, B.: “Multinational Firms and Asian Exports”, Yale University Press, New Haven, United States, 1975.

Cohen, Stephen D.: **Multinational Corporations and Foreign Direct Investment-Avoiding Simplicity Embracing Complexity**, Oxford University Press, New York, 2007, pp.36-37.

Cullen, John B.,
Parboteeah, Praaven K.: **International Business-Strategy and the Multinational Company**, Taylor&Francis, 2010, p.16.

Curwin, Kevin D.,
Mahutga, Matthew C.: “Foreign Direct Investment and Economic Growth: New Evidence from Post-Socialist Transition Countries,” **Social Forces**, Vol. 92 Issue 3, March 2014, p.1164. (Çevrimiçi)
<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=1cc97926-b2ae-444d-8a96-6bb889fe87f7%40sessionmgr4006&vid=1&hid=4208>, 2 Ağustos 2016.

Çolakoğlu, Özgür Murat,
Büyükekşi, Cem: “Açımlayıcı Faktör Analiz Sürecini Etkileyen Unsurların Değerlendirilmesi,” **Karaelmas Journal of Educational Sciences**, Sayı 2, 2014, s.58-64, (Çevrimiçi)

<http://ebd.beun.edu.tr/index.php/KEBD/article/view/42>, 20 Ekim 2017.

UNCTAD Definition
and Sources:

UNCTAD, 2007, pp. 245-246.

Demirbağ, Mehmet,
Tatoğlu, Ekrem,
Glaister, W. Keith:

“Equity-Based Entry Modes of Emerging Country Multinationals: Lessons from Turkey,” **Journal of World Business**, Vol. 44, 2009, pp.445-462.

Denisia, V.:

“Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories,” **European Journal of Interdisciplinary Studies**, Issue 3, December 2010, p.54.

Dunning, J.H.:

American Investment in British Manufacturing Industry, Allen & Unwin, London, 1958.

Dunning, J.H.:

The Distinctive Nature of Multinational Enterprise, George Allen and Unwin, London. 1974.

Dunning, John H.:

“Toward an Eclectic Theory of International Production,” **Journal of International Business Studies**, Vol. 11, No. 1, 1980, pp. 9-31.

- Dunning, John H.: “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions,” **Journal of International Business Studies**, Vol. 19, No. 1, 1988, p.1.
- Dunning, John H.: “The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future,” **International Journal. of the Economics of Business**, Vol. 8, No. 2, 2001, pp. 173-190.
- Dunning, John H.: “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions,” İlk Yayın: **Journal of International Business Studies**, 19(1), 1988, pp.1–31, **Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning**, Vol.1, Edward Elgar Cheltenham, UK Northampton, MA, USA, 2002a, pp.208-209.
- Dunning, John H., “The Changing Dynamics of International Production: An Economic and Strategic Approach,” **Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning**, Vol.1, Edward Elgar Cheltenham, UK Northampton, MA, USA, 2002b, p.194.
- Dunning, John H., Lundan, Sarianna M.: **Multinational Enterprises and the Global Economy**, Second Edition, Edward Elgar, 2008, pp.23-33.

T.C. Ekonomi Bakanlığı

İstatistikleri:

www.ekonomi.gov.tr

Erdilek, Asım:

“A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey,” **Transnational Corporations**, UN, Vol. 12 No. 3, 2003, pp. 79-106.

Erdilek, Asım:

“Internationalization of Turkish MNEs,” **Journal of Management Development**, Vol. 27 Issue: 7, 2008, pp.744-760, (Çevrimiçi) <https://doi.org/10.1108/02621710810883634>, 26 Ağustos 2017.

Foreign Direct Investment and

Development An Historical

Perspective:

Background Paper for ‘World Economic and Social Survey for 2006’, Commissioned by UNCTAD, Overseas Development Institute, 30 January 2006, p.5.

Frankel, M.:

“Anglo-American Productivity Differences: Their Magnitude and Some Causes,” **American Economic Review**, Vol. 45(2), May 1955, (Çevrimiçi)

<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=b6f236a1-49cc-4107-a9a4-f6ace51393d9%40sessionmgr4007>, 2 Mayıs 2016.

- Frankel, M.: “Home versus Foreign Investment: A Case against Capital Exports,” **Kyklos**, Vol. 18(3), 1965, pp.411-433.
- Froot, K.A., J.M. Stein: “Exchange Rate and Foreign Direct Investment: An Empirical Capital Market Approach,” **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 106, No. 4, 1991, pp.1191-1216.
- Geyikdağı, V. Necla: “Foreign Investment in the Ottoman Empire: International Trade and Relations 1854-1914,” **Tauris Academic Studies**, London/New York, 2011, p.53.
- Glossary of Foreign Direct Investment Terms: IMF, t.y., p.3.
- Graham, E.M., Krugman, P.: “Foreign Direct Investment in USA,” **Institute for International Economics**, Washington D.C., 1989.
- Gwynne, R.N.: “Oligopolistic Reaction,” **Area**, Vol. 11, No. 4, 1979, pp. 315-319, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/stable/20001504?origin=JSTOR-pdf>, 2 Mayıs 2016.
- Head, Keith, Mayer, Thierry, Ries, John: “Revisiting Oligopolistic Reaction: Are Decisions on Foreign Direct Investment Strategic

Complements?” **Journal of Economics and Management Strategy**, Wiley, 2002, pp.453-472, (Çevrimiçi) <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01017589/document>, 10 Mayıs 2016.

Helpman, Elhanan:

“A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations,” **Journal of Political Economy**, Vol. 92, No.3, June 1984, pp.451-471. (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/stable/1837227?origin=JSTOR-pdf>, 10 Mayıs 2016.

Helpman, Elhanan,

Melitz, Marc J.,

Yeaple, Stephen R.:

“Export Versus FDI with Heterogeneous Firms,” **The American Economic Review**, Volume 94, No. 1, March 2004, (Çevrimiçi) https://scholar.harvard.edu/files/melitz/files/export_svsfdi_aer.pdf, 10 Mayıs 2016.

Hirsch, Seev:

“An International Trade and Investment Theory of the Firm,” **Oxford Economic Papers**, New Series, Vol. 28, No. 2, July 1976, pp. 258-270. <http://www.jstor.org/stable/2662697>, 7 Mayıs 2016.

Hymer, S.H.:

The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment, MIT Press, Cambridge, MA, United States, 1976.

- IMF Annotated Outline: IMF, April 2004, pp.33-44.
- Iversen, C.: Aspects of International Capital Movements, London and Copenhagen, Levin & Munksgaard, 1935.
- Johnston, Stewart: **Headquarters and Subsidiaries in Multinational Corporations-Strategies, Task and Coordination**, First Edition, Palgrave Macmillan, 2005, p.22.
- Kara, Harun, Erden, Deniz: “Firm-Specific Capabilities and Foreign Direct Investment Activities of Turkish Manufacturing Firms: An Empirical Study,” **Journal of Management Development**, Vol. 27 Issue: 7, 2008, pp.761-777, (Çevrimiçi) <https://doi.org/10.1108/02621710810883643>, 8 Temmuz 2017.
- Kayam, Saime Suna: “Home Market Determinants of FDI Outflows from Developing and Transition Economies,” **MPRA Paper**, No. 16781, 2009, (Çevrimiçi) <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/16781/>, 8 Temmuz 2017.
- Kayam, Saime Suna,
Hisarcıklılar, Mehtap: “Determinants of Turkish FDI Abroad,” **Topics in Middle Eastern and African Economies.106**, Loyola University, Volume, 11, Chicago, September 2009, (Çevrimiçi)

<http://meea.sites.luc.edu/volume11/meea11.html>, 8
Temmuz 2017.

Kehl, Jenny Rebecca:

**Foreign Investment and Domestic Development:
Multinationals and the State**, Lynne Rienner
Publishers, USA, 2009, pp.15-16.

Kemp, M.C.:

The Theory of International Trade, Prentice Hall,
London, 1964.

Kindleberger, C.P.:

American Business Abroad, Yale University
Press, New Haven, CT, United States, 1969.

Knickerbocker, F.T.:

**Oligopolistic Reaction and Multinational
Enterprise**, Division of Research, Harvard
University, Cambridge, MA, United States, 1973.

Kojima, Kiyoshi:

“A Macroeconomic Approach to Foreign Direct
Investment,” **Hitotsubashi Journal of Economics**,
Vol. 14(1), 1973, pp.2-3, (Çevrimiçi)
<http://doi.org/10.15057/8008>, 12 Nisan 2015.

Kojima, Kiyoshi:

“International Trade and Foreign Investment:
Substitutes or Complements,” **Hitotsubashi
Journal of Economics**, Vol. 16(1), 1975, pp. 1-12,
(Çevrimiçi) <http://doi.org/10.15057/7991>

- Kojima, Kiyoshi: **Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations**, Croom Helm, London, 1978, p.10.
- Kozul-Wright, R.: “Transnational Corporations and the Nation State,” **Managing the Global Economy**, Ed. By. J. Michie and J. Grieve Smith, Oxford University Press, Oxford, U.K., 1995.
- Lemafalussy, A.: **Investment and Growth in Mature Economies**, Basil Blackwell and Mott, Oxford, United Kingdom, 1961.
- MacDougall, G.D.A.: “The Benefits and Cost of Private Foreign Investment Abroad: A Theoretical Approach,” **Economic Record**, Vol. 36(1), 1958.
- Marshall, H., Southard, F.A.,
Taylor, K.W.: **Canadian American Industry**, New Haven, Yale University Press, 1936.
- Mody, Ashoka: **Foreign Direct Investment and the World Economy**, Routledge, 2007, p.4.
- Moffett, Michael H.,
Stonehill, Arthur I.,
Eiteman, David K: **Fundamentals of Multinational Finance**, Third Edition, Pearson Education, 2009, p.14.

- Moosa, Imad A.: **Foreign Direct Investment-Theory, Evidence, Practice**, Palgrave Macmillan, UK, 2002, pp. 1-2.
- Nocke, Volker,
Yeaple, Stephen: “An Assignment Theory of Foreign Direct Investment,” **Review of Economic Studies**, Vol. 75(2), 2008, pp.529–557.
- OECD Benchmark Definition
of Foreign Direct Investment: OECD, Fourth Edition, 2008, pp. 40-55.
- Önder, Gökhan, Karal, Zeynep: “Determinants of Foreign Direct Investments Outflow from a Developing Country: The Case of Turkey,” **Business, Management and Education**, Volume. 11(2), 2013, pp. 241–255, (Çevrimiçi) <http://www.bme.vgtu.lt/index.php/bme/article/view/bme.2013.14>, 30 Kasım 2016.
- Özen, Yener, Abdülkadir, Gül: “Sosyal ve Eğitim Bilimleri Araştırmalarında Evren-Örneklem Sorunu,” **KKEDF**, Sayı: 15, 2007, s.402, (Çevrimiçi) <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/31569>, 23 Ekim 2017.
- Pamuk, Şevket: **The Ottoman Empire and European Capitalism 1820-1913**, Cambridge University Press, 1987, pp.65-66.

- Pearce, I., Rowen, D. C.: “A Framework for Research into the Real Effects of International Capital Movements,” **Essays in Honour of Marco Fanno**, Ed. by. T. Bagiott, Padova, Italy, 1966.
- Penrose,E.T.: “Foreign Investment and the Growth of the Firm,” **Economic Journal**, Vol. 66, 1956, pp.220–235.
- Plummer, A.: **International Combines in Modern History**, Pitman, London, 1934.
- Resmi Gazete: 11.08.1962 tarih ve 11178 sayılı
- Resmi Gazete: 29.12.1983 tarih ve 18266 sayılı
- Resmi Gazete: 07.07.1984 tarih ve 18451 sayılı
- Resmi Gazete: 17.06.2003 tarih ve 25141 sayılı
- Ricardo, David: **On the Principles Political Economy, and Taxation**, John Murray, Third Edition, London, 1821.
- Rostas, L.: **Comparative Productivity in British and American Industry**, Cambridge University Press, 1948.

- Rugman, Alan M.,
Collinson, Simon: **International Business**, Fourth Edition, Pearson Education Limited, 2006, p. 40.
- Sachs, Lisa E., Sauvant, Karl P.: “BITs, DTTs, and FDI Flows: An Overview,” **The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows**, Ed. by. Sauvant, Karl P., Sachs, Lisa E., Oxford University Press, 2009, p.xxxiv.
- Schepers, M.: “FDI: A Driver for and A Result of Private Sector Development,” **Foreign Direct Investment in Europe: A Changing Landscape**, Ed. by. Liebscher, K, Christl, J., Mooslechner, P., Grünwald, D.R., Edward Elgar, 2007, p.10.
- Shapiro, Alan C.: **Multinational Financial Management**, Tenth Edition, Wiley, USA, 2014, p.20.
- Simpson, P.B.: “Foreign Investment and the National Economic Advantages: A Theoretical Analysis,” **US Government and Private Investment Abroad, University of Oregon Books**, Ed by R. Mikesell, Eugene, United States, 1962.
- Smith, Adam: **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**, 1776, Yeniden basım: Liberty Classics, Indianapolis, 1981.

- Sodersten, B.: **International Economics**, Harper and Row, New York, 1970.
- Southard, F.A.: **American Industry in Europe**, Houghton Mifflin, Boston, 1931.
- Tatoglu, E., Glaister, K. W.: “Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey,” **Thunderbird International Business Review**, Vol. 40, No. 3, 1998, pp. 279-314, (Çevrimiçi) doi:10.1002/tie.4270400306, 15 Haziran 2015.
- Tezel, S. Yahya: **Cumhuriyet Dönemi İktisat Tarihi (1923-1950)**, 3. Baskı, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1994, s. 195.
- Trakman, Leon E.,
Ranieri, Nicola W.: “Foreign Direct Investment: A Historical Perspective,” **Ragionalism in International Investment Law**, Ed. by. Trakman, Leon E., Ranieri, Nicola W., Oxford University Press, 2013, p.19.
- Turan İbrahim, Şimşek Ümit,
Aslan Hasan: “Eğitim Araştırmalarında Likert Ölçeği ve Likert-Tipi Soruların Kullanımı ve Analizi,” **Sakarya Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 30, s.188.

Uluslararası Doğrudan Yatırım

Verileri Şubat 2017 Bülteni:

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, (Çevrimiçi)
<http://www.ekonomi.gov.tr>, 16 Eylül 2017.

Uluslararası Doğrudan

Yatırımlar 2007 Yılı Raporu:

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, (Çevrimiçi)
<http://www.ekonomi.gov.tr>, 16 Eylül 2017.

Uluslararası Doğrudan

Yatırımlar 2011 Yılı Raporu:

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, (Çevrimiçi)
<http://www.ekonomi.gov.tr>, 16 Eylül 2017.

Uluslararası Doğrudan

Yatırımlar 2015 Yılı Raporu:

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, (Çevrimiçi)
<http://www.ekonomi.gov.tr>, 16 Eylül 2017.

UNCTADStat:

<http://unctadstat.unctad.org/EN/>

UNCTAD WIR 1995:

UNCTAD World Investment Report 1995.

UNCTAD WIR 2001:

UNCTAD World Investment Report 2001, pp.5-34.

UNCTAD WIR 2006:

UNCTAD World Investment Report 2006, pp.3-6.

- UNCTAD WIR 2011: UNCTAD World Investment Report 2011, pp.1-6.
- UNCTAD WIR 2016: UNCTAD World Investment Report 2016, pp.1-6.
- Uray, Nimet, Vardar, Nukhet,
Nacar, Ramazan: “International Marketing–Related Outward FDI Motives: Turkish MNCs’ Experience in the EU,” **New Policy Challenges for European Multinationals, Progress in International Business Research**, Volume 7, 2012, pp. 305–338, (Çevrimiçi) [https://doi.org/10.1108/S1745-8862\(2012\)0000007016](https://doi.org/10.1108/S1745-8862(2012)0000007016), 24 Ekim 2017.
- Vaitsos C.V.: **Intercountry Income Distribution and Transnational Enterprises**, Clarendon Press, Oxford, 1976.
- Vernon, Raymond: “International Investment and International Trade in the Product Cycle,” **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 80, May 1966, pp.190-207, (Çevrimiçi) <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=9&sid=b77dbb58-cfb4-4923-9bbd-fb9273ac71e9%40sessionmgr103>, 15 Mart 2016.
- Vernon, Raymond: “The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment,” **Oxford Bulletin of Economics & Statistics**, Vol. 41 Issue 4, 1979, pp.255-267, (Çevrimiçi)

<http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=b77dbb58-cfb4-4923-9bbd-fb9273ac71e9%40sessionmgr103>, 15 Mart 2016.

Wacker, K.M.:

“(When) Should We Use Foreign Direct Investment Data to Measure the Activities of Multinational Corporations? Theory and Evidence,” **Review of International Economics**, Vol. 24(5), 2016, pp.980-999.

Wilkins, M.:

The History of Foreign Investment in the United States, 1914–1945, Harvard University Press, 2004, p.9.

Williams, J.H.:

The Theory of International Trade Reconsidered,” **Economic Journal**, Vol. 39, 1929, pp.195–209.

Winder, Gordon M.:

“Webs of Enterprise 1850-1914: Applying a Broad Definition of FDI,” **Annals of the Association of American Geographers**, Vol. 96, No. 4, December 2006, p.790.

Yavan, Nuri:

“Türkiye’nin Yurt Dışındaki Doğrudan Yatırımları: Tarihsel ve Mekânsal Perspektif,” **Bilig**, Sayı 63, 2002, s.243-249.

Yavan, Nuri, Kara, Hamdi:

“Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı,” **Coğrafi Bilimler Dergisi**, 2003, 1 (1), s. 26-29.

Yazıcıoğlu, Y., Erdoğan, S.:

SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri, Detay Yayıncılık, Ankara, 2004.

Yurtdışı Yatırım Anketi 2016:

Ekonomi Bakanlığı Serbest Bölgeler, Yurtdışı Yatırım ve Hizmetler Genel Müdürlüğü, Ankara.



ÖZGEÇMİŞ

Lisans eğitimini İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Bölümünde tamamladı. Aynı bölümdeki yüksek lisans programını, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri ve Vergileme” isimli tezini vererek tamamladı. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri ve vergi ilişkisi, Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ve Türk yatırımcılar için ABD ve Kanada’daki yatırım fırsatları konularında yayınları vardır.