

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ULUSLARARASI
SERMAYELİ REEL SEKTÖR FİRMALARININ
2005 - 2008 DÖNEMİ PERFORMANS ANALİZİ

ALİM ERDOĞAN
06713007

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. GÜLER ARAS

İSTANBUL
2009

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ULUSLARARASI
SERMAYELİ REEL SEKTÖR FİRMALARININ
2005 - 2008 DÖNEMİ PERFORMANS ANALİZİ

ALİM ERDOĞAN
06713007

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. GÜLER ARAS

İSTANBUL
2009

ÖZ

İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ULUSLARARASI SERMAYELİ REEL SEKTÖR FİRMALARININ 2005 - 2008 DÖNEMİ PERFORMANS ANALİZİ

Alim Erdoğan

Ekim, 2009

Uluslararası doğrudan yatırımlar ülkelerin ekonomik gelişmelerinde her zaman önemli bir yere sahip olmuşlardır. Bu durumun farkına varan ülkeler de uluslararası doğrudan yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için birbirleriyle yarışır hale gelmişlerdir. Türkiye’de ise uluslararası doğrudan yatırımlar ile ilgili tarihsel süreç incelendiğinde, Türkiye’nin dönem dönem uluslararası doğrudan yatırımları çekebilmek için birtakım çalışmalar yaptığı, ancak pek de başarılı olamadığı görülür. Türkiye’de 2001 yılında başlayan yatırım ortamının iyileştirilmesiyle ilgili yoğun çalışmalar ve 2003 yılında yürürlüğe giren yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu sonrasında, özellikle 2005 yılından itibaren Türkiye’nin de bu pastadan aldığı payın arttığı görülmektedir. Bu çalışmanın da amacı, Türkiye’de uluslararası doğrudan yatırımlarla ilgili mevcut durum hakkında bilgi vermek ve uluslararası sermaye payı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Çalışma kapsamında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) faaliyet gösteren reel sektör firmalarının 2005-2008 yılları arasındaki performansları incelenmiş ve firma düzeyinde uluslararası sermaye oranının performans üzerindeki etkisi araştırılmıştır. İMKB’de işlem gören 150 firmanın finansal oranları yıllar itibariyle hesaplanarak iki boyutlu veri (panel data) yapısı oluşturulmuştur. Panel verilerle, performans değişkeni olarak ele alınan her bir bağımlı değişken için çoklu regresyon çalışması yapılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, Türkiye’de İMKB’deki reel sektör firmaları için uluslararası sermaye oranı ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya koyulmuştur. Bunun yanında kaldıraç oranı, firma büyüklüğü ve toplam varlık devir hızı değişkenlerinin firma performansını etkileyen bağımsız değişkenler olduğu belirlenmiştir. Böylece, Türkiye’de firma düzeyinde uluslararası sermaye oranının, performans üzerindeki etkisi belirlenmiştir.

Anahtar Sözcükler: Uluslararası Doğrudan Yatırım, Firma Performansı, Çokulusluluk, Panel Veri Regresyon Analizi.

ABSTRACT

THE 2005 - 2008 PERFORMANCE ANALYSIS OF PUBLICLY TRADED REAL SECTOR COMPANIES WITH FOREIGN CAPITAL AT ISE

Alim Erdoğan
October, 2009

Foreign direct investments have always been important participants of a country's economic development. Countries that aware of this situation compete each other for attracting foreign direct investments to their country. Focusing on the history of foreign direct investment in Turkey it is evident that although Turkish Governments have already applied some policies to increase foreign direct investment in Turkey, those efforts seems to be unsuccessful to attract investors. However, in 2001 new governmental policies introduced to offer a more attractive investment environment for investors and then new foreign direct investment law is issued by government in 2003. After those improvements, it is observed that Turkey got a bigger share from global foreign direct investments pie. This study is to give information about the current situation of foreign direct investments and to present the relationship between foreign capital and firm performance in Turkey. In this study, publicly traded real sector companies' performances have been analyzed for 2005-2008 years and the foreign capital ratio's effect at firm level on firm performance have been investigated at Istanbul Stock Exchange (ISE). Stock ratios belonging to 150 firms which are active in the ISE were calculated annually and a two dimensional data (panel data) structure was formed. A multi regression study was performed on panel data with each dependent variable taken as performance criterion. According to the results of this study, there have not been appeared a statistically significant relationship between foreign capital ratio and firm performance for real sector companies at ISE in Turkey. Besides, variables such as debt ratio, firm size and total assets turnover were determined to affect the performance variables. Thus, the foreign capital ratio's effect at firm level on firm performance has been determined.

Keywords: Foreign Direct Investment, Firm Performance, Multinationality, Panel Data Regression Analysis.

ÖNSÖZ

Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne bağlı İşletme Yönetimi Yüksek Lisans programı kapsamında hazırlanan, "İMKB'de Faaliyet Gösteren Uluslararası Sermayeli Reel Sektör Firmalarının 2005-2008 Dönemi Performans Analizi" isimli bu çalışma ile Türkiye'deki uluslararası doğrudan yatırımların firma performansları incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın en başından son haline gelinceye kadar olan süreçte her türlü görüş, bilgi ve deneyimiyle yardım ve desteğini esirgemeyen danışman hocam, Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü Sayın Prof. Dr. Güler ARAS'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmama çok önemli katkılarda bulunan ve bana sürekli yardımcı olan Arş. Gör. Özlem KUTLU'ya ve çalışmanın teknik düzenlemelerindeki yardımları için değerli arkadaşım Ozan ÖZER'e çok teşekkür ederim.

Yüksek lisans öğrenimim boyunca bana maddi olarak destek olan TÜBİTAK'a teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca beni bugünlere getiren sevgili aileme sonsuz teşekkür ederim.

İstanbul; Ekim, 2009

Alim ERDOĞAN

İÇİNDEKİLER

| | Sayfa No |
|--|----------|
| ÖZ..... | iii |
| ABSTRACT..... | iv |
| ÖNSÖZ..... | v |
| İÇİNDEKİLER..... | vi |
| TABLolar LİSTESİ..... | x |
| ŞEKİLLER LİSTESİ..... | xii |
| KISALTMALAR..... | xiii |
| | |
| 1. GİRİŞ | 1 |
| | |
| 2. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR..... | 3 |
| 2.1. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımlar | 3 |
| 2.1.1. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Tarihsel Gelişimi | 3 |
| 2.1.2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri | 6 |
| 2.1.3. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ekonomik Gelişmişliğe Göre Dağılımı..... | 12 |
| 2.1.4. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Sektörel Bazda Durumu..... | 15 |
| 2.1.5. Dünya Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2008-2010 Öngörülleri | 16 |
| 2.1.6. Uluslararası Alanda Yatırım Ortamını İyileştirme Çalışmaları | 18 |
| 2.1.7. Uluslararası Doğrudan Yatırımlarla İlgili Uluslararası Kuruluşlar ve Programlar..... | 19 |
| 2.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri ve Etkileri..... | 23 |
| 2.2.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri | 23 |
| 2.2.1.1. Kaynak Ülke Açısından Belirleyiciler | 23 |
| 2.2.1.2. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyiciler | 25 |
| 2.2.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Etkileri..... | 27 |
| 2.2.2.1. Ekonomi Üzerindeki Etkileri | 27 |

| | |
|---|----|
| 2.2.2.2. Yönetim Bilgisi ve Teknoloji Transferi Üzerindeki Etkileri . | 29 |
| 2.2.2.3. Uluslararası Ticaret Akışı Üzerindeki Etkileri..... | 30 |
| 2.2.2.4. Pazar Yapısı Üzerindeki Etkileri..... | 31 |
| 2.2.2.5. Çevresel Etkiler..... | 32 |

3. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLARIN TÜRKİYE’DEKİ DURUMU 33

| | |
|---|----|
| 3.1. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Gelişimi..... | 33 |
| 3.1.1. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Tarihsel Gelişimi.... | 33 |
| 3.1.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri..... | 41 |
| 3.1.2.1. Birleşme ve Satınalma İşlemleriyle Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi..... | 43 |
| 3.1.2.2. Özelleştirme Uygulamalarıyla Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi..... | 46 |
| 3.1.3. Türkiye’nin Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Açısından Dünyadaki Yeri..... | 47 |
| 3.1.4. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Dağılımı..... | 49 |
| 3.1.4.1. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı..... | 49 |
| 3.1.4.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ükelere Göre Dağılımı..... | 52 |
| 3.1.4.3. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların İl Bazında Dağılımı..... | 56 |
| 3.1.5. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısal Dağılımı..... | 57 |
| 3.1.5.1. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sektörel Dağılımı..... | 59 |
| 3.1.5.2. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Ükelere Göre Dağılımı..... | 61 |
| 3.1.5.3. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin İllere Göre Dağılımı..... | 62 |
| 3.1.6. İSO 500’deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Türkiye Ekonomisindeki Payı..... | 65 |
| 3.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Hukuksal Boyutu..... | 67 |
| 3.2.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımlarla İlgili Hukuki Çerçevenin Tarihsel Gelişimi..... | 67 |

| | |
|---|------------|
| 3.2.2. Yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Kanunla Getirilen Değişiklikler..... | 70 |
| 3.2.3. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları | 74 |
| 3.2.4. Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları..... | 77 |
| 3.2.5. Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları'nın Öngördüğü Uyuşmazlıkların Çözümü | 81 |
| 3.3. Türkiye'nin Uluslararası Doğrudan Yatırımları Çekme Potansiyeli ve Performansı | 82 |
| 3.3.1. Türkiye'nin Yatırım Yeri Endekslerindeki Sıralamaları | 82 |
| 3.3.2. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımları Artırmaya Yönelik Faaliyetler..... | 83 |
| 3.3.2.1. Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) Çalışmaları | 83 |
| 3.3.2.2. Türkiye Yatırım Danışma Konseyi (YDK) Çalışmaları | 87 |
| 3.3.2.3. Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA) Çalışmaları | 98 |
| 4. İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ULUSLARARASI SERMAYELİ REEL SEKTÖR FİRMALARININ 2005-2008 DÖNEMİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ | 99 |
| 4.1. Literatür Taraması | 99 |
| 4.2. Uygulamanın Amacı | 103 |
| 4.3. Uygulamanın Modeli | 103 |
| 4.4. Uygulamanın Veri Tabanı ve Değişkenlerin Tanımlanması..... | 104 |
| 4.4.1. Bağımlı Değişkenler | 105 |
| 4.4.2. Açıklayıcı Değişken | 106 |
| 4.4.3. Kontrol Değişkenleri..... | 106 |
| 4.5. Tanımlayıcı İstatistikî Bilgiler | 107 |
| 4.6. Yatay Kesit Regresyon Analizleri..... | 108 |
| 4.7. Panel Data Regresyon Analizleri | 114 |
| 4.8. Uygulama Sonuçlarının Değerlendirilmesi..... | 118 |
| 5. SONUÇ..... | 120 |
| KAYNAKÇA | 124 |

EKLER..... 130

| | |
|---|-----|
| Ek 1. ROA Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi Tabloları..... | 130 |
| Ek 2. ROS Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi Tabloları..... | 131 |
| Ek 3. ROE Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi Tabloları..... | 133 |
| Ek 4. PD/DD Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi Tabloları..... | 134 |
| Ek 5. 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu | 135 |

ÖZGEÇMİŞ..... 139

TABLolar LİSTESİ

| | Sayfa No |
|---|----------|
| Tablo 2.1: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar Dolar)..... | 11 |
| Tablo 2.2: Ev Sahibi Ülkeler Açısından Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri..... | 26 |
| Tablo 3.1: Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980 - 2003)..... | 38 |
| Tablo 3.2: Ülke Grupları İtibariyle Türkiye'nin Yurtdışına Toplam Sermaye İhracı (1980 -2003)..... | 39 |
| Tablo 3.3: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)..... | 40 |
| Tablo 3.4: 1995–2008 Döneminde UDY ve Bileşenlere Göre Dağılımı (Milyon Dolar)..... | 42 |
| Tablo 3.5: Türkiye’de Başlıca Uluslararası Birleşme ve Satınalmalar (2008)..... | 46 |
| Tablo 3.6: Özelleştirme ve UDY (Milyon ABD Doları)..... | 47 |
| Tablo 3.7: En Fazla UDY Çeken On Ülke ve Türkiye 2003-2006 (Milyar Dolar)..... | 48 |
| Tablo 3.8: En Fazla UDY Stoğu Olan İlk On Ülke ve Türkiye (2006)..... | 48 |
| Tablo 3.9: 2004-2008 Yılı Sektörlere Göre UDY Girişleri (Milyon Dolar).. | 50 |
| Tablo 3.10: 2008 Yılı Sektörlere Göre UDY Girişleri (Milyon Dolar)..... | 51 |
| Tablo 3.11: UDY Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004 – 2009 I.Yarı)..... | 51 |
| Tablo 3.12: Türkiye’ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler (2006-2007)..... | 53 |
| Tablo 3.13: Türkiye’ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler (2008) | 54 |
| Tablo 3.14: Türkiye’ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler (2009-1) | 55 |
| Tablo 3.15: İllere Göre UDY Girişleri 2007 (Milyon Dolar)..... | 57 |
| Tablo 3.16: Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı..... | 58 |
| Tablo 3.17: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı) | 60 |
| Tablo 3.18: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı | 62 |
| Tablo 3.19: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayılarının İllere Göre Dağılımı (İlk 10 İl) | 63 |
| Tablo 3.20: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Faaliyette Buldukları İllerin Sektörlere Göre Dağılımı (1954-2008)..... | 64 |
| Tablo 3.21: İSO 500’deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Payları (1995-2008)..... | 65 |
| Tablo 3.22: 2008 Yılında Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sektörler İtibariyle Payı (1995-2008)..... | 66 |
| Tablo 3.23: Türkiye Tarafından İmzalanmış ve Yürürlüğe Girmiş Bulunan ÇVÖ Anlaşmaları Listesi..... | 75 |
| Tablo 3.24: Türkiye Tarafından İmza Edilen ve Yürürlüğe Giren YKTK Anlaşmaları..... | 78 |

| | | |
|--------------------|--|-----|
| Tablo 3.25: | Türkiye Tarafından İmza Edilen ve Onay Süreci Devam Eden YKTK Anlaşmaları..... | 79 |
| Tablo 3.26: | Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı Üye ve Katılımcı Listesi..... | 97 |
| Tablo 4.1: | Uygulama Değişkenleri..... | 107 |
| Tablo 4.2: | Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu..... | 108 |
| Tablo 4.3: | ROA Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi..... | 110 |
| Tablo 4.4: | ROS Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi..... | 112 |
| Tablo 4.5: | ROE Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi..... | 113 |
| Tablo 4.6: | PD/DD Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi.. | 114 |
| Tablo 4.7: | ROA Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi..... | 115 |
| Tablo 4.8: | ROS Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi..... | 116 |
| Tablo 4.9: | ROE Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi..... | 117 |
| Tablo 4.10: | PD/DD Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi... | 117 |

ŞEKİLLER LİSTESİ

| | Sayfa No |
|-------------------|---|
| Şekil 2.1: | Dünyada Ekonomi Gruplarına Göre UDY Akışı (Milyar Dolar).... 6 |
| Şekil 2.2: | Kârlılık ve Uluslararası Firmaların Kârları (1997- 2007)..... 7 |
| Şekil 2.3: | UDY'lerden Yeniden Yatırıma Yönlendirilen Kaynaklar (1990-2007)..... 8 |
| Şekil 2.4: | Uluslararası Şirketlerin Yeninden Yatırıma Yönlendirdikleri Kaynakların Toplam UDY Akışındaki Değeri ve Payı (1990-2007)..... 8 |
| Şekil 2.5: | Uluslararası Düzeyde Birleşme ve Satınalmaların Değeri 1998 – 2008 (Milyar Dolar)..... 9 |
| Şekil 2.6: | Küresel Düzeyde Yıllara Göre UDY Miktarları..... 10 |
| Şekil 2.7: | Bölgelere Göre UDY Akışı 2005 - 2008 (Milyar Dolar)..... 13 |
| Şekil 2.8: | UDY Akışındaki Değişiklikler (%) (2008-2010)..... 18 |
| Şekil 3.1: | 1995 - 2008 Döneminde Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımlar..... 41 |
| Şekil 3.2: | Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri..... 43 |
| Şekil 3.3: | Türkiye'de Birleşme ve Satınalma İşlemleri..... 44 |
| Şekil 3.4: | 2009 Yılı İlk Yarısında İmalat Sanayiine Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Dağılımı..... 52 |
| Şekil 3.5: | Son Beş Yılda Türkiye'ye UDY Girişlerinin Dağılımı (2004-2008)..... 54 |
| Şekil 3.6: | Türkiye'ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkelerin Bölgesel Dağılımı (2009-1)..... 56 |
| Şekil 3.7: | Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketler (2003-2008)..... 59 |
| Şekil 3.8: | Türkiye'nin İmzaladığı YKTK Anlaşmalarının Sayısı (Birikimli)..... 80 |

KISALTMALAR

| | |
|-----------------|--|
| AB | : Avrupa Birliği |
| AR-GE | : Araştırma Geliştirme |
| CEO | : Chief Executive Officer |
| CIME | : Uluslararası Yatırım ve Çok Uluslu Şirketler Komitesi |
| CMIT | : Sermaye Hareketleri ve Görünmeyen İşlemler Komitesi |
| ÇVÖ | : Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları |
| DYYK | : Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu |
| DYYUY | : Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu'nun Uygulanmasına İlişkin Yönetmelik |
| DYYYP | : Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik |
| FRTR | : Dış Gelirlerin Toplam Gelirler İçindeki Payı |
| FSTS | : Dış Satışların Toplam Satışlar İçindeki Payı |
| GATT | : General Agreement on Tariffs and Trade |
| GEKK | : Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi |
| GSYH | : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| ICC | : International Chamber of Commerce (Uluslararası Ticaret Konseyi) |
| ICSID | : International Center for the Settlement of Investment Disputes |
| İMKB | : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| ISE | : İstanbul Stock Exchange |
| İSO | : İstanbul Sanayi Odası |
| KVYK | : Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| KOSGEB | : Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı |
| OECD | : Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı) |
| OPSAL | : Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı |
| TCMB | : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TİM | : Türkiye İhracatçılar Meclisi |
| TPKKHK | : Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında Kanun |
| TUSİAD | : Türk Sanayici ve İşadamları Derneği |
| TYDTA | : Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı |
| UDY | : Uluslararası Doğrudan Yatırım |
| UNCITRAL | : Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu'nun Tahkim Kurallarına Uyuşmazlıklarının Çözümü için Uluslararası Merkez |
| UNCTAD | : United Nations Conferanse on Trade and Developement (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) |
| UVYK | : Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| YASED | : Uluslararası Yatırımcılar Derneği |
| YDK | : Türkiye Yatırım Danışma Konseyi |
| YKTK | : Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması |
| YOİKK | : Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu |
| YSTK | : Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu |

1. GİRİŞ

Küreselleşme, 1980'ler sonrasında tüm dünyayı etkisi altına alarak finansal piyasaların derinleşmesini ve hız kazanmasını sağlamış; zamanla ülkeler kalkınmalarını sağlayabilmek adına uluslararası doğrudan yatırımları ülkelerine çekmek için yarışır hale gelmişlerdir. Son yıllarda uluslararası doğrudan yatırımların dünya ekonomisindeki giderek artan hacmi ve ülke ekonomilerindeki belirleyici rolü, uluslararası ekonomi çevrelerinin bu yatırımlarla ilgili bilgi ve verilere daha fazla ilgi göstermesine sebep olmuş ve bu da, bu alanda yapılan nitelikli araştırmaların sayısını daha da artırmıştır.

Türkiye'de ise uluslararası doğrudan yatırımlarla ilgili tarihsel süreç incelendiğinde, Türkiye'nin dönem dönem uluslararası doğrudan yatırımları çekebilmek için çeşitli çalışmalar yaptığı, ancak pek de başarılı olamadığı görülür. Türkiye'de 2001 yılında başlayan yatırım ortamının iyileştirilmesiyle ilgili yoğun çalışmalar ve 2003 yılında yürürlüğe giren yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu sonrasında, özellikle 2005 yılından itibaren Türkiye'nin de bu pastadan aldığı pay artmıştır. Örneğin, Türkiye 2006 yılında ilk kez dünyada en fazla UDY çeken ilk 20 ülke arasında 17. sırada yer almıştır. Bu gelişmelerle birlikte Türkiye'de de konuyla ilgili değerlendirmeler yaygınlık kazanmıştır.

Türkiye'de uluslararası doğrudan yatırımlarla ilgili mevcut durum hakkında bilgi vermeyi ve uluslararası sermaye ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlayan bu çalışma kapsamında, İMKB'de faaliyet gösteren reel sektör firmalarının 2005-2008 yılları arasındaki performansları incelenmiş ve bunlardan uluslararası doğrudan yatırımlarla, tümüyle yerli sermayeli olan reel sektör firmaları birbirleriyle karşılaştırılmıştır. Böylece, Türkiye'de, uluslararası sermaye unsurunun firma performansı üzerindeki etkisi belirlenmeye çalışılmıştır.

Çalışma giriş bölümüyle başlamakta olup toplam beş ana bölüm içermektedir. Çalışmanın ikinci bölümü iki kısımdan oluşmakta olup birinci kısımda, uluslararası doğrudan yatırımların dünyadaki gelişim süreci, coğrafi ve sektörel dağılımı ile dünya çapındaki uluslararası doğrudan yatırımlar ile ilgili kuruluşlardan bahsedilmiştir. İkinci kısımda ise uluslararası doğrudan yatırımların belirleyicileri ve etkileri üzerinde durulmuştur.

Türkiye özeline odaklanmış olan üçüncü bölüm ise üç kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda uluslararası doğrudan yatırımların Türkiye'deki gelişim sürecinden bahsedilmektedir. İkinci kısımda Türkiye'de uluslararası doğrudan yatırımların hukuksal boyutu üzerinde durulmuştur. Üçüncü kısım ise Türkiye'nin uluslararası doğrudan yatırımları çekme potansiyeli ve performansına ayrılmış olup bu kısımda Türkiye'de uluslararası doğrudan yatırımların iyileştirilmesine yönelik çalışmalara da yer verilmiştir.

Çalışmanın uygulama bölümü olan dördüncü bölümünde, İMKB'de faaliyet gösteren reel sektör firmalarının 2005-2008 yılları arasındaki performansları incelenmiş ve uluslararası sermaye payının performans üzerindeki etkisi, firma düzeyinde, hem yatay kesit regresyon analizi hem de panel data regresyon analizi teknikleri kullanılarak araştırılmıştır.

Sonuç bölümünde ise çalışmanın hem teorik bölümlerine hem de uygulama bölümüne yönelik olarak genel bir değerlendirme yapılmış ve gelecek çalışmalar için önerilerde bulunulmuştur.

2. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR

2.1. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımlar

Bu kısımda dünyada uluslararası doğrudan yatırımların tarihsel gelişimi, uluslararası doğrudan yatırım girişleri ve bunların bölgesel bazda dağılımı ile uluslararası doğrudan yatırımlarla ilgili uluslararası kuruluşlar hakkında bilgi verilmektedir.

2.1.1. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Tarihsel Gelişimi

Çokuluslu işletmelerce yapılan uluslararası doğrudan yatırımların tarihi kökenleri, işletmelerin kendi ülkeleri dışındaki ülkelerde üretim, dağıtım, pazarlama gibi faaliyetlerde bulunmaya başlamalarına dayanır. Bu açıdan bakıldığında, ilk uluslararası doğrudan yatırımların 17. ve 18. yüzyıllarda Avrupa ülkelerinin sömürgecilik faaliyetleri ile başladığı söylenebilir. Özellikle, Hollandalılar ve İngilizlere ait Doğu Hint Kumpanyaları, Muscovy Kumpanyası, Kraliyet Afrika Kumpanyası ve Hudson Bay Kumpanyası bu dönemde ortaya çıkan önemli işletmelerdir. Bu işletmeler en önemli koloni bölgelerindeki toptancı ticari faaliyetlere ön ayak olmuşlardır. Başlangıçta çokuluslu üretimde İngiliz işletmelerinin öne çıktığı görülmektedir. Ancak zamanla bu üstünlüklerini kaybetmişlerdir. Her ne kadar kolonilerde yapılan yatırımların uluslararası doğrudan yatırımların öncüsü olarak kabul edilip edilmeme konusu tartışmalı olsa da, yerel pazarlar için üretimin bu şekilde başladığı söylenebilir.

Uluslararası doğrudan yatırımların tarihsel gelişimi beş dönem içinde incelenebilir. Bunlar sırasıyla 1950 öncesi, 1950-1973, 1973-1981, 1981-1990 ve 1990 sonrası dönemdir.

1950 öncesi dönemde, Avrupa'da ve Amerika Birleşik Devletleri'nde sanayi devriminden sonra kitle üretimine geçilmiş ve bununla birlikte büyük pazarlara ihtiyaç artmıştır. Özellikle 19. yüzyılın sonlarına doğru giderek artan oranda

uluslararası doğrudan yatırımlar yoluyla çokuluslu işletmelerin ortaya çıktığı görülmektedir. 1914 yılında dünyadaki toplam uluslararası doğrudan yatırım stoğu 14,3 milyar dolar olarak tahmin edilmektedir. Bunda en büyük pay 8,172 milyar dolar ile İngiltere'nindir. ABD 2,652 milyar dolar ile İngiltere'nin ardından ikinci durumdadır. Her ne kadar mutlak değer olarak ABD'nin payı küçük görünse de, bu rakam ABD gayri safi milli hasılasının yüzde 7'sine eşittir. ABD, bu oranı ancak 1966'dan sonra geçebilmiştir. Bu dönemdeki uluslararası doğrudan yatırımlar çoğunlukla satış işletmeleri kurulması yoluyla oluşmuştur. Birinci ve İkinci Dünya Savaşları dönemlerinde yapılan yatırımlarda önemli azalmalar olmuş, iki savaş arası ortaya çıkan gelişmeler ise, İkinci Dünya Savaşı ile tekrar yerini durgunluğa bırakmıştır.

1950-1973 döneminde, özellikle ABD'den kaynaklanan uluslararası doğrudan yatırımlarda önemli artışlar ortaya çıkmıştır. 1960 yılına gelindiğinde ABD'nin uluslararası doğrudan yatırımlardaki payı yüzde 56'ya ulaşmıştır (bu oran 1914'te yüzde 19,5'tir). Avrupa'nın payı ise, savaşın getirdiği olumsuz sonuçlardan dolayı önemli ölçüde azalmıştır. 1960'tan sonra uluslararası doğrudan yatırım stoğunda önemli artışlar olmuştur. Bunun nedeni çokuluslu işletmelerin yeni pazarlar araması, dünyada hızlı sanayileşmeye yönelik politikaların yoğunluk kazanması ve çokuluslu işletmelerin kendi aralarındaki rekabet olarak gösterilebilir¹. Diğer bir neden olarak ise, İkinci Dünya Savaşı'nın getirmiş olduğu iki önemli gelişme sayılabilir²:

1. Özellikle ulaşım ve iletişim sektöründe meydana gelen teknolojik gelişmeler,

2. Japonya'nın ve Avrupa Ülkeleri'nin savaştan dolayı oluşmuş hasarlarını, ABD sermayesiyle gidermek istemesidir.

Az gelişmiş ülkelere giden yatırımların, toplam uluslararası doğrudan yatırım stoğundaki payı bu dönem içinde ortalama yüzde 30 olmuştur. Bu yatırımların yaklaşık yarısı imalat sanayinde, diğer yarısı ise hizmetler ve hammadde alanlarında gerçekleşmiştir.

¹ Aykan Candemir, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler**, c.1 (İstanbul: Yased Yayınları, 2006), 45- 46.

² Imad A. Moosa, **Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice**, (New York: Palgrave Macmillan Ltd., 2002), 17.

1973-1981 dönemi, dünyadaki petrol krizini ve az gelişmiş ülkelerin içine düştüğü borç sıkıntısına kadar olan dönemi kapsar. Bu dönemde de ABD en yüksek paya sahiptir. Uluslararası doğrudan yatırım hacminde bir artışın ortaya çıktığı görülse de bu artış hızı önceki döneme göre düşük kalmıştır. 1979-1981 arası ise ikinci petrol krizinin atlatılmasıyla beraber özellikle Orta Doğu ülkelerine yapılan uluslararası doğrudan yatırım miktarında büyük artışlar ortaya çıkmıştır. Bu dönemde, uluslararası doğrudan yatırım yapan ülkelerin başında Hollanda, İngiltere ve ABD gibi petrol alanında büyük çokuluslu işletmelere sahip olan ülkeler gelmektedir. Ayrıca Çin Halk Cumhuriyeti'nin yabancı yatırımlar mevzuatını değiştirmesi ile birlikte hızla yatırım çekmeye başlaması ve Japon çokuluslu işletmelerinin ortaya çıkması bu dönemde görülen önemli gelişmelerdir.

1981-1990 döneminde, ABD en çok uluslararası doğrudan yatırım alan ülke olmuştur. Yapılan uluslararası doğrudan yatırımların yaklaşık yarısı bu ülkeye gitmiştir. 1980'lerin ilk yarısında bazı az gelişmiş ülkelerin içine düştüğü borç sıkıntısı ve petrol fiyatlarındaki düşüşler, az gelişmiş ülkelere giden yatırımlar üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur. Ancak bu şokların atlatılması ile birlikte özellikle gelişmiş ülkelere yapılan uluslararası doğrudan yatırımlarda artışlar ortaya çıkmıştır. Bu dönemde en önemli uluslararası doğrudan yatırım şekli ise birleşme ve satınalmalardır. Çin, uluslararası doğrudan yatırım alan gelişmekte olan ülkeler arasında ön plana çıkmaya başlamıştır³.

1990 sonrası dönemde, sosyalist ekonomilerin dönüşüm sürecine girmeleri ve piyasa ekonomisine yönelik reformlar başlatmaları ile birlikte yeni piyasalarda yatırım yapma imkanları artmıştır. Her ne kadar 1991-1993 arası ABD ve Avrupa'daki ekonomik durgunluktan dolayı bu yıllarda önemli bir artış olmasa da, 1995'ten sonra uluslararası doğrudan yatırımlar hızla artmaya başlamıştır. 1991 ile 1995 arasında yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar yüzde 19,6 artmışken, 1996 ile 1997 yılları arasında yüzde 29,4 ve 1997 ile 1998 yılları arasında yüzde 38,7 oranında artmıştır. Ancak bu artışların önemli bir miktarı işletme birleşmeleri ve satınalmalarından kaynaklanmaktadır. Bu dönemin bir başka özelliği ise, gelişmekte olan ülkelerin yaptığı uluslararası doğrudan yatırımların da önemli boyutlara ulaşmasıdır. Gerçekleştirilen uluslararası doğrudan yatırımlar içinde gelişmekte olan ülkelerin payı; 1995'te yüzde 14,5, 1996'da yüzde 15,5, 1997'de yüzde 13,7 ve 1998'de ise

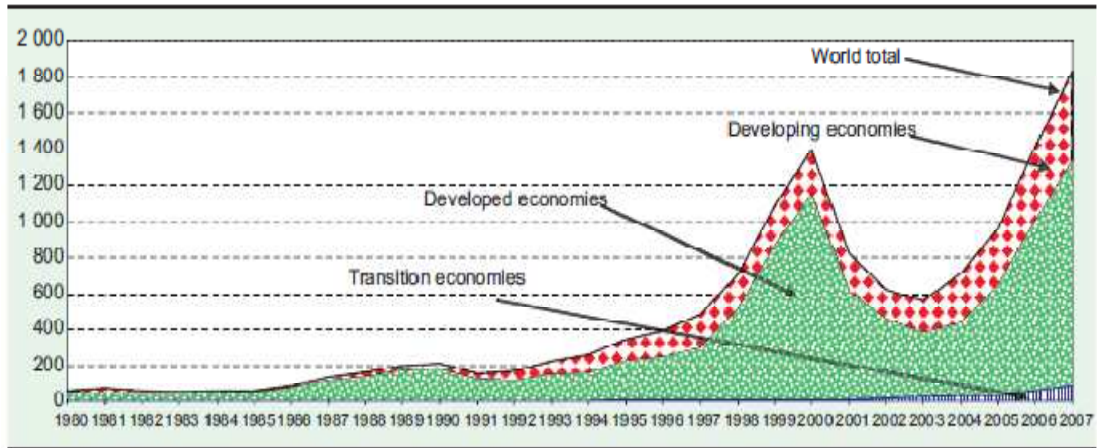
³ Candemir, age, 47.

yüzde 8,1 olmuştur. 1980 sonrasında görülen uluslararası doğrudan yatırım miktarında ve çokuluslu işletmelerin sayısında görülen önemli artışlar, büyük ölçüde dünyadaki derin bütünleşme ve küreselleşme eğilimi ile karşılıklı etkileşim içindedir⁴.

Bu dönem için söylenebilecek diğer önemli bir konu ise, Japonya'nın balon ekonomisinin 90'lı yıllarda çöküşe geçmesi ve artık uluslararası doğrudan yatırım akışı için önemli derecede etki gösterebilecek bir ülke olma özelliğini yitirmesidir⁵.

2.1.2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri

Küresel anlamda uluslararası doğrudan yatırımların son yıllardaki durumu incelendiğinde, 2004'ten itibaren dört yıllık üst üste artışlar sonunda 2007 yılında rekor seviyeye ulaşmıştır (Şekil 2.1). 1,883 trilyon dolar olan toplam akışla beraber, 2000 yılındaki rekor seviyenin 400 milyar dolar üstüne çıkılmıştır. Bu artışlar sırasında, her üç ekonomi de süregelen bir artış yaşamışlardır.



Şekil 2.1: Dünyada Ekonomi Gruplarına Göre UDY Akışı (Milyar Dolar)

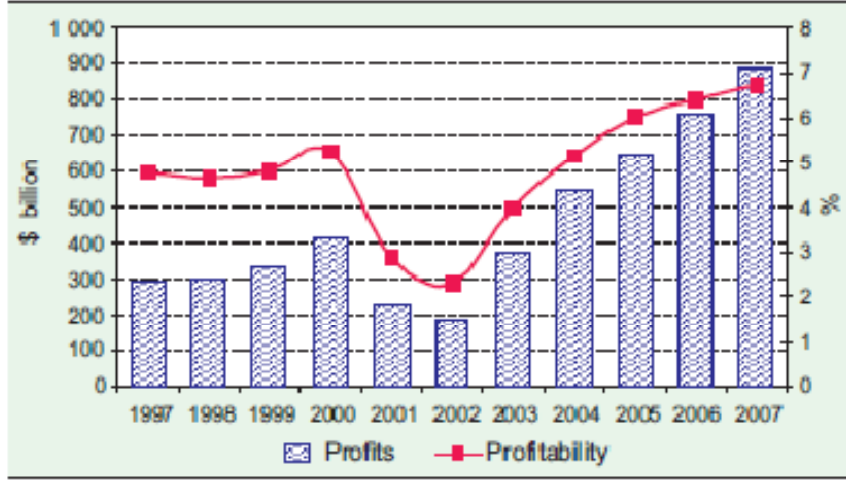
UNCTAD, **World Investment Report 2008**, 3.

2007 yılında yaşanan bu yükseliş ülke ekonomilerin de hızlı yükselmesine ve güçlenmesine sebep olmuştur. Firma karlılıklarının artmasıyla birlikte, fonlar

⁴ Candemir, *age*, 47-48

⁵ Moosa, *age*, 18

finansal yatırımlara yönelmiş ve kredi krizlerinden etkilenen bankaların kredi verememesinden doğacak etkileri azaltmıştır (Şekil 2.2).

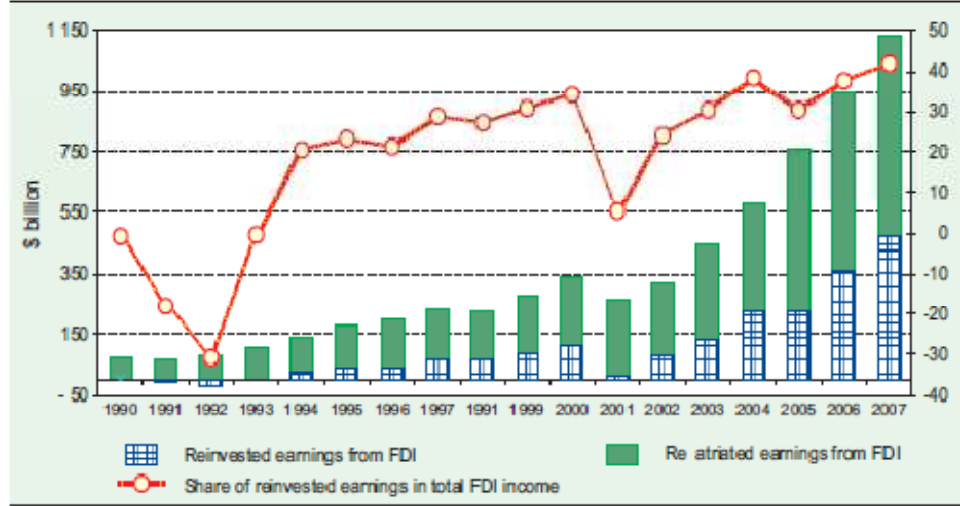


Şekil 2.2: Karlılık ve Uluslararası Firmaların Karları (1997-2007)

UNCTAD, *World Investment Report 2008*, 4.

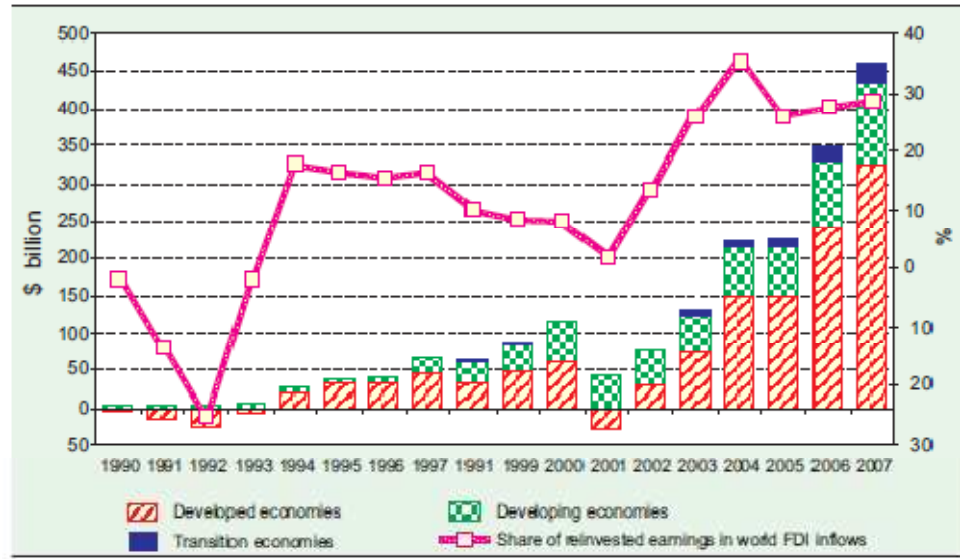
2007 yılında 1,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen yüksek karların oluşmasında, 2007 yılında gerçekleşen toplam UDY'nin %30'unun tekrar yatırıma yönlendirilmesinin etkisi büyüktür (Şekil 2.3 ve Şekil 2.4)⁶. Bu karlar gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş olan ülkelere nazaran daha yüksek seviyelerde seyretmektedir.

⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2008*, 4.



Şekil 2.3: UDY'lerden Yeniden Yatırıma Yönlendirilen Kaynaklar (1990-2007)

UNCTAD, World Investment Report 2008, 5.

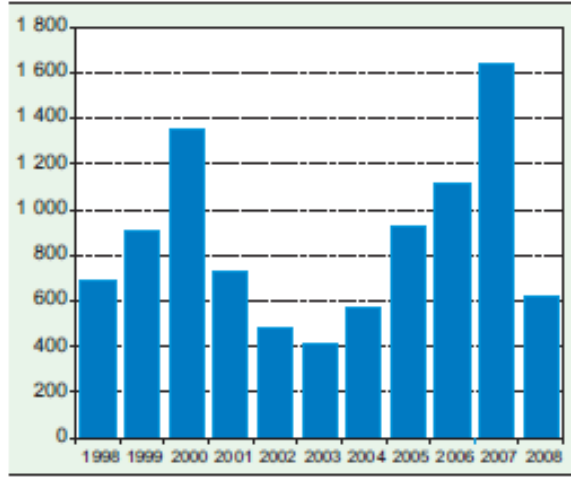


Şekil 2.4: Uluslararası Şirketlerin Yeniden Yatırıma Yönlendirdikleri Kaynakların Toplam UDY Akışındaki Değeri ve Payı (1990-2007)

UNCTAD, World Investment Report 2008, 5.

Son yıllarda artışta olan UDY'nin, kuşkusuz ülkeler ve sektörler arasında yapılan birleşme ve satınalmalarla ilgisi olduğu açıktır. Bu güçlü yükseliş ve rekor düzeydeki uluslararası büyük anlaşmalar, birleşme ve satınalma değerini 2001 yılına göre

yaklaşık %21 yükselişle, 2007 yılında 1,6 trilyon dolar seviyesinin üstüne çıkarmıştır (Şekil 2.5).



Şekil 2.5: Uluslararası Düzeyde Birleşme ve Satınalmaların Değeri 1998-2008 (Milyar Dolar)

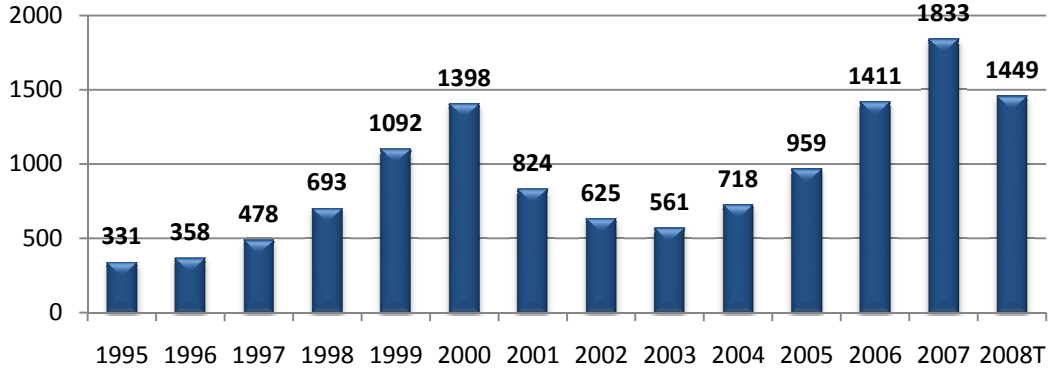
UNCTAD, *World Investment Report 2008*, 5.

Sınır ötesi yapılan bu birleşme ve satınalmaların, özellikle 2007 yılında bu derece artmasının temel nedeni, birçok bölgede gerçekleşen yüksek ekonomik büyüme rakamları, yüksek şirket karları ve rekabet baskısı olarak gösterilebilir. 2007 yılının ortalarında kredi riskinin yeniden değerlendirilmeye başlanmasına rağmen, birleşme ve satınalma rakamları tepe noktasına ulaşarak 2007 yılının ikinci yarısında 879 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır⁷.

2008 yılında ise küresel düzeydeki uluslararası doğrudan yatırımların 2007 yılında ulaşılan 1,8 trilyon dolarlık rekor seviyeye oranla yüzde 21 oranında düşerek, 1,4 trilyon seviyesine geri dönüş yapmış olduğu tahmin ediliyor (Şekil 2.6). UDY girişlerinin 840 milyar dolarını gelişmiş ülkeler, geri kalanını ise gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri (Güneydoğu Avrupa ve Birleşmiş Devletler Topluluğu) almıştır.

⁷ UNCTAD, *World Investment Report 2008*, 5.

(milyar dolar)



Şekil 2.6: Küresel Düzeyde Yıllara Göre UDY Miktarları

YASED, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu* (Mart 2009), 1.

2008 yılına ilişkin ilk geçici veriler, ABD'nin geçen yıllarda olduğu gibi 2008 yılında da, 200 milyar doların üstünde bir tutarla, en fazla UDY çeken ülke olduğu ve İngiltere ve Fransa'nın 100 milyar doların üzerinde UDY girişleri ile 2. ve 3. sırada yer aldığını göstermektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında ise Çin, 90 milyar doların üzerinde bir giriş ile geçen yıllarda olduğu gibi başta gelen ülke olmuştur. Rusya ve Hong Kong (Çin) ise 60 milyar dolar seviyesinde UDY girişi sağlamışlardır.

Tablo 2.1: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar Dolar)

| Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar Dolar) | 2007 | 2008* | Değişim (%) (2007/2008) |
|--|--------|--------|-------------------------|
| Gelişmiş Ülkeler | 1247,6 | 840,1 | -32,7 |
| Avrupa | 848,5 | 562,3 | -33,7 |
| AB | 804,3 | 557,4 | -30,7 |
| ABD | 232,8 | 220 | -5,5 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 499,7 | 517,7 | 3,6 |
| Afrika | 53 | 61,9 | 16,8 |
| Latin Amerika | 126,3 | 142,3 | 12,7 |
| Asya ve Okyanusya | 320,5 | 313,5 | -2,2 |
| Geçiş Ekonomileri (Güneydoğu Avrupa ve BDT) | 85,9 | 91,3 | 6,3 |
| Dünya - Toplam | 1833,3 | 1449,1 | -21 |

*geçici veriler

YASED, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Mart 2009), 1.

2008 yılında, UDY girişleri, gelişmiş ülkelerde yüzde 33 azalırken, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 3,6 artmıştır. Bölgesel olarak baktığımızda ise, ABD’de düşüş yüzde 5’te kalırken, AB ülkelerinde yüzde 30 düşüş görülmüş, gelişmekte olan bölgeler arasında önde gelen Güneydoğu Asya’da ise yüzde 3 artış görülmüştür. Türkiye’nin de aralarında olduğu Batı Asya bölgesinde girişler, dünya geneline paralel olarak yüzde 21 azalırken, Türkiye’nin, bölgesinde en fazla UDY çeken ülke olması beklenmektedir.

Yine bu ilk geçici verilere göre, 2008 yılında sınır ötesi birleşme ve satınalma işlemlerinde ise yüzde 28 düşüş olduğu tahmin edilmektedir. 2007 yılının ikinci yarısında küresel finansal krizin sinyalleri alınmaya başlamasına rağmen, 2007 yılı toplam 4,5 trilyon doları aşan bir değer ile küresel birleşme ve satınalma işlemlerinin yeni bir zirveye ulaştığı bir yıl olmuştu. Bunun 1,6 milyar dolarlık bölümü ise sınır ötesi birleşme ve satınalma işlemlerinden kaynaklanmıştı. 2008 yılında ise krizin etkilerinin derinleşmesi ile, pek çok ilan edilen anlaşmanın iptal edildiği ve işlemlerin toplam değerinin 2005 yılından bu yana en düşük seviye olan 3 milyar dolar seviyesine geri döndüğü bir yıl yaşandı. Bu değer 1,2 milyar dolarının sınır ötesi anlaşmalardan kaynaklandığı tahmin edilmektedir. Sınır ötesi birleşme ve satınalma işlemlerinin en çok gerçekleştiği ülkeler yine ABD ve İngiltere olurken,

gelişmekte olan ülkelerdeki yüzde 15 artışa karşılık, gelişmiş ülkelerde yüzde 33 düşüş yaşandığı gözlenmektedir.

2009 yılında küresel UDY akışlarına ilişkin beklentiler, 2008 yılına göre daha da karamsar bir tabloya işaret etmekte ve 2008 yılındaki yüzde 21 oranındaki düşüşten daha keskin bir düşüşle akışların 1 trilyon dolar seviyelerine dönmesi olası görülmektedir. 2009 yılı için büyüme tahminlerinin de sürekli negatif yönde revize edildiği bir ortamda, sermaye akışlarında ciddi düşüşler beklemek gerçekçi olacaktır.

Birleşme ve satınalma işlemlerindeki trendler açısından ise, PwC tarafından 12.si yayınlanan Yıllık Global CEO Anketi sonuçları, şirketlerin likidite darlığı karşısında değişen yaklaşımları dolayısıyla, önümüzdeki üç yılda ortak girişim ve stratejik işbirliklerinin, birleşme ve satınalmalara göre daha tercih edilen yöntemler olacağını ortaya koymaktadır⁸.

2.1.3. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ekonomik Gelişmişliğe Göre Dağılımı

2007 yılında neredeyse tüm coğrafik bölgeler UDY giriş ve çıkışlarında rekor düzeylere ulaşmıştır. Bununla birlikte, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere UDY akışındaki yüksek büyüme oranı, gelişmekte olan ülkelerin UDY akışını bir miktar düşürerek %29'dan %27 seviyesine çekmiştir. Buna karşın, geçiş ekonomilerindeki UDY giriş ve çıkışlarında sürekli artış gözlenmiştir⁹.

Gelişmiş ülkelere olan UDY akışı, 2006 yılına göre %33'lük bir büyümeyle, 2007 yılında 1,248 milyar doları bulmuştur. İngiltere, Fransa ve Hollanda'ya olan UDY akışları piyasalara göre yüksek seviyelerdedir. ABD bu alanda 2007 yılında da liderliği kimseye bırakmamıştır. Gelişmiş ülkelere olan bu UDY akışı, bu ülkelerde güçlü ekonomik büyümelere yol açmış, özellikle 2007 yılının ilk yarısında UDY bazlı faaliyet gösteren firmaların karlarına yansımıştır.

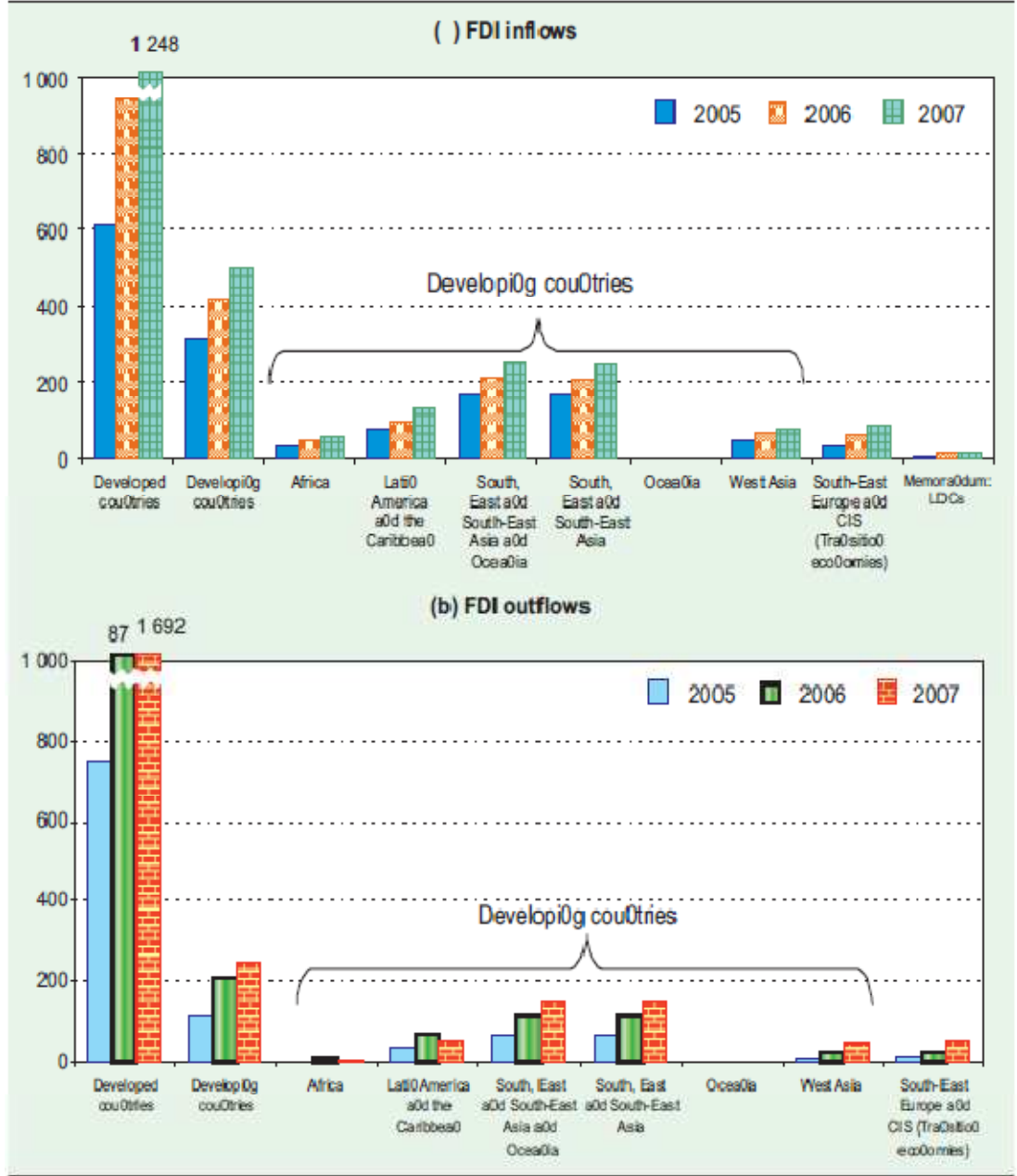
2007 yılında gelişmiş ülkelere dışarı çıkan UDY akışı, giriş oranla fazladır. 1,692 milyar dolara ulaşan UDY çıkışı, 2006 yılına göre %56 oranında yükselmiş, UDY girişine göre 445 milyar dolar daha fazla bir seviyeye ulaşmıştır. ABD, UDY

⁸ YASED, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Mart 2008), 2.

⁹ UNCTAD, **World Investment Report 2008**, 7.

kapsamında en aktif ülke konumundayken; Avrupa ekonomilerinde yaşanan UDY çıkışı neredeyse iki katına ulaşarak 1,142 milyar dolara ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde ise 2007 yılında UDY akışı %21 artışla 500 milyar dolar seviyesine ulaşarak rekor seviyeye gelmiştir (Şekil 2.7).



Şekil 2.7: Bölgelere Göre UDY Akışı 2005 - 2008 (Milyar Dolar)

UNCTAD, World Investment Report 2008, 8.

Gelişmekte olan ülkelerin bulunduğu bölgeler ayrı ayrı incelendiğinde şu sonuçlar göze çarpmaktadır¹⁰:

Afrika'da UDY girişi, 2007 yılında tarihinin en yüksek seviyesine ulaşarak, 53 milyar dolar olmuştur. Bu giriş, büyük bir yükseliş gösteren ticari mal pazarının desteğiyle gerçekleşmiş, aynı zamanda devam eden birleşme ve satınalma faaliyetleriyle (özellikle bankacılık) birlikte iyiden iyiye yükselişe geçmiştir. Bu bölgedeki en büyük UDY girişleri Nijerya, Mısır, Güney Afrika, ve Fas'a gerçekleşmiştir.

Güney Asya, Doğu Asya, Güneydoğu Asya ve Okyanusya bölgelerindeki UDY girişi, 2006 yılına göre %18 büyümeyle 2007 yılında 249 milyar dolara yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelere olan UDY girişinin yarısını bu bölge elinde tutmaktadır. Güney ve Güneydoğu Asya ülkeleri bu bölgedeki UDY akışı sağlanan bölgelerdir.

Batı Asya'ya yönelen UDY akışı, durgun bir yükselişle ve %12 büyümeyle 2007 yılında 71 milyar dolara ulaşmıştır. Bölgesel olarak Türkiye ve petrol zengini olan ülkelere UDY akışının en yüksek olma özelliğini korumakta, jeopolitik açıdan belirsizlikler sebebiyle bu akış zaman zaman etkilenmektedir. Bu bölgede Suudi Arabistan, Türkiye'nin önüne geçerek, en büyük ev sahibi ülke ekonomisi olmuştur.

Latin Amerika ve Karayipler bölgesinde ise, 2007 yılında %36 büyüme gözlenmiş, rekor seviye olan 126 milyar dolara çıkmıştır. Brezilya ve Şili bu bölgedeki en büyük potansiyeli oluşturmuş, 2007 yılında UDY girişini ikiye katlamıştır. 1990'lı yılların aksine, UDY girişi birleşme ve satınalmalarla değil daha çok yeni yatırımlar ve genişlemelerle sağlanmıştır. Bu gelişim, bölgedeki ekonomik büyüme ve yüksek şirket karlarından kaynaklanmaktadır. Örnek olarak, Brezilya doğal kaynak tabanlı üretimlerle birlikte bu büyük gelişimi sağlamıştır.

UDY çıkışı ise bu bölgelerde 2007 yılında en yüksek seviyesine ulaşmış ve 253 milyar doları bulmuştur. Bunda, Afrika'da faaliyet gösteren uluslararası şirketlerin (7 milyar dolar), Güneydoğu Asya'daki şirketlerin (150 milyar dolar) ve Batı Asya'daki şirketlerin (44 milyar dolar) yaptıkları sınırötesi yatırımlar önemli rol oynamıştır.

¹⁰ age, 8.

Geçiş ekonomisi kapsamındaki ülkelere ulaşan UDY girişleri ise, 2000 yılından beri yedi yıl boyunca artarak devam ederken 2007 yılında en yüksek seviyesine ulaşmış ve 86 milyar doları bulmuştur. Bu bölgedeki en önemli UDY girişi alan ülke Rusya Federasyonu'dur.

Bölgedeki UDY çıkışı da yine 2007 yılında zirve yapmış ve 2006'ya göre iki kat artarak 51 milyar doları bulmuştur. Bu dönemde Rusya Federasyonu'nda yaşanan UDY çıkışı ise 46 milyar dolardır.

2.1.4. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımların Sektörel Bazda Durumu

Hizmet sektörü, uluslararası anlamda en fazla UDY akışının olduğu sektör olma özeliğini her daim korumaktadır. Diğer taraftan imalat sektörü UDY akışının azalmaya devam ettiği sektör konumundadır. Hammade sektörü ise son yıllarda önemli derecede artışlar göstermiş ve 1980'lerdeki seviyelerini yeniden yakalamıştır. Özellikle madencilik alanında, UDY girişleri ve dolayısıyla bu sektörün dünya toplam UDY stoğundaki payı artmıştır. Bu sektörün 2006 yılında dünya toplam UDY stoğundaki payı %8 olmuştur. Çoğunlukla birleşme ve satınalmalarla gerçekleşen UDY akışı, 2005 yılında 156 milyar dolardan, 2006 yılında 109 milyar dolara düşmüştür. 2007 yılında ise kısmi bir artışla sektörde 110 milyar dolarlık bir UDY akışı gerçekleşmiştir. 2007'deki bu kısmi düzelişin nedeni yeni yatırımlardır. 2005 yılında 463 yeni yatırım yapılırken, 2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla 490 ve 605 yeni yatırım gerçekleştirilmiştir.

İmalat sektörü, 2006 yılında dünya toplam UDY stoğunun yaklaşık üçte birini oluşturmuştur. İmalat sektörünün dünya toplam UDY stoğu içindeki payı, hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde, 1990 yılından bu yana, her sene farkedilir seviyelerde düşüş göstermiştir. Bu düşüş toplamda %10'lara ulaşmıştır. 2007 yılında ise, birleşme ve satınalmalarla birlikte sektörün UDY akışı içindeki payını %86 arttırmıştır.

2006 yılında hizmet sektörü, 1990 yılına göre %49'luk bir artışla tüm dünyadaki UDY stoğu içindeki payını %62'ye yükseltmiştir. 1990'lı yıllardan beri hizmet sektörü içinde de altyapı endüstrileri sürekli yükseliş eğilimindedir. 2007 yılında birleşme ve satınalmalarla dünya çapında elektrik, gaz ve su alt yapı endüstrilerinde

büyük UDY girişleri sağlanmış; 2006 yılında 63 milyar dolar olan bu değer, 2007 yılında 130 milyar dolara yükselmiştir¹¹.

2.1.5. Dünya Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2008-2010 Öngörülleri

UNCTAD tarafından gerçekleştirilen “Dünya Yatırım Beklentileri 2008-2010 Araştırması”ndan özetle şu sonuçlar çıkarılmaktadır¹²:

- Geçen yıllarda yapılan araştırmalara oranla, 2008-2010 dönemi için, şirketlerin sadece %21'inin UDY harcamalarında büyük bir artış görüleceği gözükmektedir.
- Araştırma yapılan gruptaki firmaların %68'i gelecek üç yıl içinde yatırımlarını arttıracaklarını söylese de, gerçekte bu rakamlar orta seviyede artış göstermekte ve giderek düşmektedir.
- Uluslararası çalışan birçok şirket, ABD kaynaklı meydana gelen mortgage krizinin UDY yatırımlarını kayda değer bir biçimde düşürdüğünü söylemektedirler.
- Firmalar, küresel anlamdaki ekonomik durumdan dolayı risk alma konusunda oldukça çekingen davranmaktadırlar. Birçok firma, küresel ekonomik düşüşün yapacakları yatırımları etkileyebileceğini düşünmekte ve buna göre hareket etmektedirler.
- Araştırma yapılan firmaların %72'si, 2010 yılında yaptıkları satışların yarısından fazlasının yurt dışına gideceğini düşünmektedirler (2007 yılında firmaların %62'si bu şekilde düşünmekteydi).
- Artık, firmalar yeni yatırımlar yaparken pazar büyüklüğü ve gelişim yerine, seçecekleri yer (%50'si), iş çevresinin kalitesi, eğitimli işgücü bulunabilirliği (%8), tedarikçiler (%6) ve altyapı (%7) koşullarının uygunluğuna bakar konuma geldiler. Bunun yanında yasal altyapı ve devletin etkisi de bu yatırımların belirlenmesinde belirleyici olmaktadır. Ucuz işçilik ise araştırmaya katılan firmaların yalnızca %8'i için önemli görülmüş, bu firmaların da emek yoğun iş yaptıkları görülmüştür.
- Şirketler büyüyen oranda, gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerine yatırım yapmayı düşünmektedirler. Özellikle Asya, Orta ve Doğu Avrupa ve Latin

¹¹ age, 9.

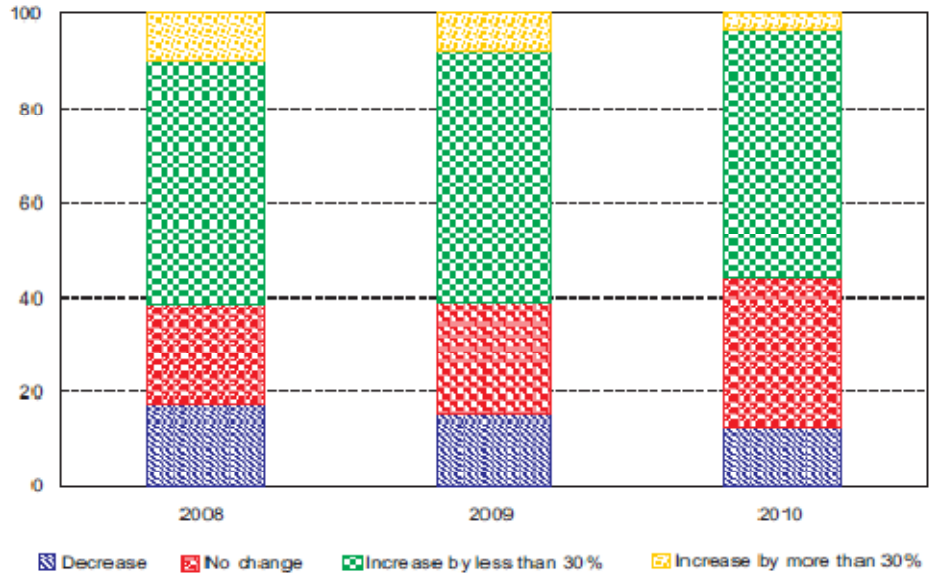
¹² UNCTAD, **World Investment Prospects Survey 2008-2010** (New York and Geneva, 2008), 4-5.

Amerika bu konuda öncü bölgelerdir. Pazar gelişimi ve ucuz işçilik bu bölgelere yatırım yapılmasını ön plana çıkaran unsurlardır.

- Bu dönemde yine, geçmiş dönemlerde olduğu gibi altı önemli UDY girişi yaşanacak bölge olduğu öne çıkmaktadır. Bunlar; Çin'in önderliğinde, Hindistan, ABD, Rusya Federeasyonu, Brezilya ve Vietnam'dır. Bunlar dışında tercih edilen ülkeler ise Almanya, Endonezya, Avustralya, İngiltere, Meksika ve Kanada'dır.
- Bu dönem için öngörülen önemli bir düşüş ise, ABD'deki uluslararası şirketler tarafından gerçekleştirilecektir.
- Firmalar bu dönem içinde daha çok hizmet sektörüne yatırım yapacaklar, bunun yanında altyapı endüstrisine de (telekomünikasyon, ulaştırma, elektrik, gaz ve su) azımsanmayacak yatırımlar yapacaklardır. Eskiye oranla %5 yükselişle %25 UDY yatırımı yapacak olan şirketler, imalat sektöründe daha çok makine ve ekipman sektörüne yoğunlaşacaklardır.
- Satış, pazarlama ve imalat bölümlerine oranla şirketler artık lojistik, Ar-Ge ve bazı ofis içi yatırımlara önem verecek, yeni UDY yatırımlarını daha çok bu bölümlere yönlendireceklerdir.
- Gelişmiş ülkelerde, birleşme ve satınalma faaliyetleri en fazla UDY girişi sağlama şekli olmayı korumakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde ise yeni yatırımlar ve şirket büyümeleri UDY girişine sebep olmayı sürdürecektir.

Tüm bunların yanında bu üç yıl için UDY akışında meydana gelecek değişikliklere bakacak olursak (Şekil 2.8), %30'dan fazla büyüme sağlanır diyen katılımcıların yüzdesi 2008 yılındaki orana (%10) göre yaklaşık %7 düşüşle %3 seviyelerine gerilemiştir. 2010 yılına kadar UDY yatırımlarında değişme olmayacak diyenlerin sayısında ise büyük bir artış gözlenmiş, %20 seviyelerinden %30 seviyelerine gelmiştir¹³.

¹³ age, 9.



Şekil 2.8: UDY Akışındaki Değişiklikler (%) (2008-2010)

UNCTAD, **World Investment Prospects Survey 2008-2010** (New York and Geneva, 2008), 9.

2.1.6. Uluslararası Alanda Yatırım Ortamını İyileştirme Çalışmaları

Sürdürülebilir ekonomik büyümenin ve sosyal kalkınmanın sağlanması, makro reformların yanı sıra mikro reformların da kararlılıkla hayata geçirilmesine bağlı bulunmaktadır. Bu çerçevede, özel sektör yatırımlarının artırılmasına katkı sağlayacak olan yatırım ortamının iyileştirilmesi çalışmaları özel bir önem arz etmektedir. UDY akımlarında 2006 ve 2007 yıllarında gerçekleşen ve önümüzdeki dönemde sürmesi beklenen artış da, ülkeler arasındaki rekabeti yoğunlaştırmakta; gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeler UDY'den daha fazla pay alabilmek için yatırım ortamını iyileştirme çalışmalarına öncelik vermektedir. UNCTAD tarafından her yıl yayımlanan Dünya Yatırım Raporu, incelenen 200 ülkeden 126 tanesinde UDY girişlerinde yaşanan artışın ardında, yatırım ortamını iyileştirme çalışmalarının büyük etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Son dönemlerde gündeme getirilen küresel ekonomide durgunluk beklentisi de yatırım ortamını iyileştirme çalışmalarının önemini artırmaktadır. PricewaterhouseCoopers tarafından yıllık olarak hazırlanan ve "Rekabet ve İşbirliği: Günümüz Dünyasında Başarı Nedir?" teması ile yayımlanan 11. Yıllık Küresel CEO

Araştırması, dünya ekonomisine yön veren küresel şirketlerin CEO'larının önümüzdeki döneme ilişkin en büyük endişesinin, ekonomik durgunluk olduğunu ortaya koymaktadır. Araştırmanın yapıldığı 11 yıldan bu yana ilk defa ekonomik durgunluğun gelecekteki büyüme beklentilerinin önünde bir tehdit olabileceği dile getirilmiş bulunmaktadır. Nitelikli işgücüne erişim, vergi rejimleri ve eğitim, CEO'lar tarafından hükümetlerce en çok gelişme sağlanması gereken alanlar olarak belirlenmiştir.

Dünyada, uluslararası kuruluşlar tarafından, yatırım ortamlarını iyileştirilmek için yürütülen ulusal çalışmalara verilen destek artırılmıştır. Bu kapsamda, gelişmekte olan ülkelere yatırım ortamını iyileştirme çalışmalarında teknik destek sağlayan Dünya Bankasının yan kuruluşu niteliğindeki Yabancı Yatırım Danışmanlık Hizmetleri birimi, 2007 yılında proje harcamalarını %22 oranında artırmış ve yatırım ortamını iyileştirme reformlarına ilişkin 83 projenin tamamlanmasına katkıda bulunmuştur.

178 ülkedeki iş yapma kolaylığının değerlendirildiği ve bu ülkelerdeki Nisan 2006 ile Haziran 2007 tarihleri arasında yatırım ortamının iyileştirilmesi alanında sağlanan gelişmelerin yer verildiği Dünya Bankasının “2008 yılı İş Ortamı Raporu” (Doing Business 2008)'nda da, 98 ülkede yaklaşık 200 reformun gerçekleştirildiği belirtilmektedir. Rapora göre iş kurma prosedürlerinin basitleştirilmesi, fikri mülkiyet haklarının korunması, vergi yükünün azaltılması, kredi temininin kolaylaştırılması, ihracat ve ithalat maliyetlerinin azaltılması, 2007 yılında ülkelerin öncelik verdikleri iyileştirme alanlarıdır¹⁴.

2.1.7. Uluslararası Doğrudan Yatırımlarla İlgili Uluslararası Kuruluşlar ve Programlar

Gelişmekte olan ülkelere uluslararası doğrudan yatırımların teşvik edilmesi, uzun yıllardan beri sanayileşmiş ülkelere üzerinde durulan ve gerek çeşitli uluslar arası organizasyonlarca gerek ulusal kuruluşlarca gerekse de ticari birliklerce

¹⁴ Hazine Müsteşarlığı, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu**, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, (Ankara, Haziran 2008), 64.

geliştirilmeye çalışılan bir olgudur. Bunu sağlamak üzere çeşitli programlar düzenleyen bu kurumların çıkış noktaları temel olarak iki varsayıma dayanır¹⁵:

- Gelişmiş ülkeler çıkışlı uluslararası doğrudan yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmasına önemli bir katkıda bulunacaklardır.

- Uluslararası doğrudan yatırımların gelişmekte olan ülkelere akışlarının sağlanması desteklenmedikçe, akış çok sınırlı kalacaktır.

Özellikle borç krizi yıllarında bu kuruluşların önemi giderek artmış, bu kuruluşlar da faaliyetleri içinde bu konuya daha fazla ilgi göstermeye başlamışlar. Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası doğrudan yatırımların teşvik edilmesi konusuna programlarında yer veren uluslararası organizasyonların ve programların başlıcaları şunlardır¹⁶:

- OECD Teşkilatı (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı),
- UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Yatırım Konferansı),
- UNIDO (Birleşmiş Milletler Sanayi Kalkınma Teşkilatı),
- IFC (Uluslararası Finans Kurumu),
- WTO (Dünya Ticaret Örgütü),
- ITC (Uluslararası Ticaret Merkezi),
- Dünya Bankası,
- MIGA (Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı),
- FIAS (Yabancı Yatırım Danışmanlık Hizmetleri),
- AB Programları (EC-CDI ve EC-IIP),
- KEİ (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), EFTA(Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi),
- ECO(İktisadi İşbirliği Teşkilatı) gibi bölgesel kuruluşlar,
- OCIFT (Türkiye-Fransa Yatırım ve İşbirliğini Geliştirme Teşkilatı),
- DEG (Alman Yatırım ve Kalkınma Kuruluşu),

¹⁵ Devlet Planlama Teşkilatı, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**. (Ankara, Mayıs 2000), 13. <http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/oik532.pdf> [17.06.2009].

¹⁶ **age**, 13-15.

- İngiliz Yatırım Bürosu,
- WAIPA (Dünya Yatırım Geliştirme Ajansları Birliği),

UNCTAD, Birleşmiş Milletler Sekreteryası içinde uluslararası doğrudan yatırımlara ve ulusötesi şirketlerle ilgili her konuda hizmet vermektedir. Ulusötesi şirketler ile ilgili program 1992 yılına kadar Birleşmiş Milletler Ulusötesi Şirketler Merkezi ve 1993 yılına kadar da Birleşmiş Milletler Ekonomik ve Sosyal Gelişme Dairesi'nin Ulusötesi Şirketler Bölümü'nde yürütülüyordu. Program, 1993 yılında, UNCTAD'a transfer edildi. UNCTAD, ulusötesi şirketlerin yapılarına bakarak uluslararası yatırımlara teşvik edici ortamın hazırlanması konusunda çalışmaktadır. Çalışma şekli, seminerler ve konferanslar düzenlemek, devletlerarası görüşmeleri organize etmek ve teknik konularda yardımcı olmaktadır.

OECD Teşkilatı, gelişmekte olan ülkelere uluslararası doğrudan yatırımlara teşvik eden önemli kuruluşlardan birisidir. Teşkilat bünyesinde uluslararası yatırımlar ve çok uluslu şirketler konusunda üye ülkeler arasında işbirliğini geliştirme görevini üstlenen Uluslararası Yatırım ve Çok Uluslu Şirketler Komitesi (CIME) 1975 yılında oluşturulmuştur. Komite gelişmekte olan ülkelere yatırımların teşvikine özel önem vermekte ve ilgili çalışmalar yapmaktadır. Komiteye bağlı çalışma gruplarından üçü bu hususla yakından ilgilidir. Rehberlik Çalışma Grubu, Uluslararası Yatırım Politikaları Çalışma Grubu ve 1992 yılında oluşturulan Sermaye Hareketleri ve Görünmeyen İşlemler Komitesi (CMIT) ortak çalışma gruplarıdır. Komite özellikle üye ülkelerin uluslararası doğrudan yatırımlar konusunda koordine olmasına ve sorunların giderilmesine çalışmaktadır.

Dünya Ticaret Örgütü, küresel ticaret kuralları ile faaliyette bulunan uluslararası bir kuruluştur. 1 Ocak 1995 tarihinde kurulan bir örgüt olmasına rağmen, esasen 1947 yılında 23 taraf ülkenin başlattığı GATT'ın (General Agreement on Tariffs and Trade) devamı olarak görülebilir. Dünya Ticaret Örgütü'nün başlıca görevi, uluslar arası ticaretin mümkün olduğunca serbest ve düzenli yapılmasını sağlamaktır. Bugün 134 üyesi bulunan ve 34 ülke ile yedi uluslararası örgütün gözlemci statüsüne haiz olduğu Dünya Ticaret Örgütü, üye ülkeler tarafından yönetilen bir kuruluştur. Kararlar, üye ülkelerin tamamının katıldığı ve düzenli olarak yüksek memurlar düzeyinde Cenevre'de toplanan konsey ve komisyonlarda alınmaktadır. Ayrımcılık

yapılmaması, karşılıklılık ve kota gibi tarife dışı engellerin kaldırılması, başlıca ilkeleri arasındadır.

TRIMS (Ticaretle Bağlantılı Yatırım Tedbirleri) Komitesi, yabancı yatırımların yapıldığı ülkelerin, yatırımlarla bağlantılı olarak aldıkları bazı tedbirlerin (yerli girdi kullanma ve ihraç etme zorunluluğu, ithalat kısıtlaması, v.b.) serbest ticareti engelleyici olmaları nedeniyle, bu tedbirlerin kaldırılmasını sağlayacak uygulamaları düzenlemektedir.

IFC'nin kuruluş amacı, gelişmekte olan ülkelere özel yatırımların teşvik edilmesinin sağlanmasıdır. IFC, kredi ya da sermayeye katılım şeklindeki finansman faaliyetlerinin yanında; yatırım öncesi planlama, proje yapımı, proje sonrası destek, şirketlerin yeniden düzenlenmesine destek, sermaye piyasalarını geliştirme ve yabancı yatırım danışmanlığı gibi teknik desteklerle uluslararası doğrudan yatırımlara teşvik etmektedir. Uluslararası doğrudan yatırımların her çeşidini teşvik etmeye çalışan IFC'nin çalışmalarına, sektör tanıtım programları, eşleştirme ve proje geliştirmenin kombinasyonları üzerinde yoğunlaşmaktadır.

MIGA, gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası doğrudan yatırım akımlarını arttırmak ve koordine etmek amacıyla Dünya Bankası'nın bir yan kuruluşu olarak 1988 yılında kurulmuştur. Ajansın kurulmasının amacı gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası doğrudan yatırımların, ticari ve politik riskler nedeniyle istenilen seviyelere ulaşamaması ve geleneksel dış finansman kaynaklarının gelişmekte olan ülkelere olan akışının giderek daha sınırlı hale gelmesi nedeniyle alternatif finansman imkanları üzerinde durulmasıdır. MIGA'nın misyonu, kalkınma için özel yatırımlara teşvik etmek, uluslararası doğrudan yatırımları ticari olmayan risklere karşı sigorta etmek ve üyelerine teşvik ve danışmanlık hizmetleri vererek gelişmekte olan ülkelerde cezbedici bir yatırım iklimi sağlamaktır.

2.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri ve Etkileri

Bu kısımda uluslararası doğrudan yatırımların belirleyicileri ve etkileri üzerinde durulmuştur.

2.2.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri

Uluslararası doğrudan yatırımlar, ev sahibi ülkeye yaptığı katkılardan dolayı kalkınmanın motoru olarak görülmektedir. Bu nedenle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler uluslararası doğrudan yatırımları daha fazla çekme çabasındadırlar. Bu durum ev sahibi ülkeler arasındaki rekabeti artırarak, uluslararası doğrudan yatırımların ev sahibi ülkelere yönelmesinde talep cephesi belirleyenlerinin öne çıkmasına neden olmaktadır. Ancak uluslararası doğrudan yatırımlar hem ev sahibi ülkeye ilişkin talep cephesi faktörleri hem de kaynak ülkeye ilişkin arz cephesi faktörleri tarafından belirlenmektedir. Yani uluslararası doğrudan yatırımların yapılabilmesi için kaynak ülkenin bazı itici faktörlere, ev sahibi ülkenin de bazı çekici faktörlere sahip olması gerekmektedir. Kaynak ülkenin itici faktörlerinden en önemlisi beklenen karlılık seviyesidir; ancak yatırım kararı alınırken sadece karlılık seviyesini göz önüne almak yeterli olmaz, diğer itici faktörler de dikkate alınmalıdır. Bunun yanı sıra uluslararası doğrudan yatırımların hangi ülkede yapılacağı ise ev sahibi ülkeye ait politik, ekonomik ve yerel bazı belirleyenlere yani ülkenin çekici faktörlerine bağlı olmaktadır¹⁷.

2.2.1.1. Kaynak Ülke Açısından Belirleyiciler

Yabancı yatırımcı açısından en önemli belirleyici ve itici faktör gelecekte kazanılması öngörülen muhtemel kar olmaktadır. Ancak yatırım kararı alınırken sadece karlılığın göz önünde bulundurulması da yeterli olmaz. Kaynak ülkelerdeki kar maksimizasyonu dışındaki diğer itici faktörler; maliyetin düşürülmesi, ticaret yapılan ülkelerdeki tarife ve kotalardan kaçınma, yeni piyasalar yaratılması ya da mevcut piyasaların korunması, monopolcü güç yaratılması, rekabetçi gücün

¹⁷ Aykan Candemir, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler", Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 660 http://eab.ege.edu.tr/pdf/9_2/C9-S2-M14.pdf [21.06.2009].

arttırılması ya da korunması, yatırımları uluslararası çeşitlendirme ve de üretim esnekliğinden faydalanma isteğidir¹⁸.

Kaynak ülke açısından belirleyiciler, çok detaya girilmeden incelenecek olursa, aşağıdaki faktörler ortaya çıkar:

- Kar maksimizasyonu
- Maliyet minimizasyonu
 - Ölçek ekonomileri
 - Ucuz işgücü
 - Vergilerdeki ve yasal mevzuattaki farklılıklar
 - Hammadde sağlanması
- Tarife ve kotalardan kaçınma
- Mevcut piyasaların korunması ya da yeni piyasa arayışı
- Monopolcü güç yaratılması
- Yatırımları uluslararası çeşitlendirme
- Rekabetçi gücün korunması ya da arttırılması
- Ulaşım ve üretim esnekliği
- Ünvanın ve sırların korunması
- Diğer belirleyici faktörler
 - Üretilen malın uluslararası niteliği
 - Köken ülkede ücretlerin yüksek, diğer sosyal hakların gelişmiş olması
 - Köken ülkenin vergi mevzuatı
 - Köken ülkenin yeniden kolaylıklar sağlanması

¹⁸ age, 661

- Köken ülkede üretimin daha rasyonel işletmecilik uygulamasına imkan vermemesi.

2.2.1.2. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyiciler

UNCTAD, 1998 yılı Dünya Yatırım Raporu'nda, UDY yatırımlarını ev sahibi ülkeler için etkileyen faktörlere ilişkin bir analiz yapmıştır. Söz konusu belirleyicileri, üç ana başlıkta toplamıştır. Bunlar; ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörlerdir. Ayrıca, ekonomik faktörlerin yatırım stratejileri açısından alt başlıkları da ortaya konmuştur. UNCTAD'ın belirtmiş olduğu faktörler Tablo 2.2'de verilmiştir.

Politik belirleyenler, uluslararası doğrudan yatırımlar üzerinde önemli etkilere sahiptir. Başlıca politik belirleyenler siyasi ve sosyal istikrar, uluslararası kuruluşlar, vergi politikası, liberalizasyon, ülkenin kısa ve uzun dönemli politik rolü, ekonomik entegrasyonlara üyelik, özelleştirme politikası ve bürokratik işlemlerdir.

Çoğu kez yatırımcı işletmeler tarafından yatırım karar sürecinde üzerinde en fazla durulan konu ülkenin politik istikrarıdır. Siyasi istikrar, ülkenin politik yaşamında aşırı dalgalanmaların olmayışını tanımlar. Kuşkusuz bu da, o ülkedeki politik risklerin en az düzeye inişini beraberinde getirir. Yaptığı yatırımlarının bir süre sonra millileştirilebileceği tehlikesi, yabancı sermayeye caydırıcı bir etki yapmaktadır. İkinci grup, yatırım yapılan ülkenin ulusallaştırma gibi yabancı yatırımcılar için tedirginlik verici gerçek ve potansiyel değişimleri de içerir. Devletin bu işlemi, ya potansiyel kar ya da işletmenin aynı piyasada etkinlik gösteren diğer işletmeler ile arasındaki rekabette birtakım dezavantajlara sahip olmasına neden olur. Diğer yandan siyasi riskler yabancı sermayeli işletmeler için şöyle sınıflandırılabilir:

- Tüm yabancıları etkileyen riskler,
- Belli endüstrileri ya da kişisel girişimleri etkileyen riskler.

Ülkenin politik yapısındaki değişimler, ülkelerarası anlaşmazlıklar, sosyal yapıda ortaya çıkan bozukluklar nedeniyle beliren riskler birinci grup içinde yer alır. İkinci grup, stratejik endüstrilere ülke vatandaşları tarafından sahip olunmasını ve belli doğal kaynakların yine ülke içinde kontrol edilmelerini içerir¹⁹.

¹⁹ age, 668

Tablo 2.2: Ev Sahibi Ülkeler Açısından Uluslararası Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri

| Faktör Grupları | EV SAHİBİ ÜLKELERDEKİ BELİRLEYİCİLER | |
|---|--|--|
| I. Politik Faktörler | <ul style="list-style-type: none"> • Ekonomik, politik ve sosyal istikrar • Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar • Vergi politikası • Ticaret politikası, ticaret politikası ve UDY politikalarının tutarlılığı • Özelleştirme politikası • Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle rekabet, satınalma ve birleşme politikaları) • Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları | |
| II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler | <ul style="list-style-type: none"> • Yatırımların promosyonu (imaj yaratılması, ülkenin pazarlanması vb.) • Yatırım teşvikleri • Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb) • Yatırım sonrası hizmetler • Sosyal etkenler (Yaşam kalitesi vb.) | |
| III. Ekonomik Faktörler | Yatırım Stratejileri | Faktörler |
| | Pazara Yönelme | <ul style="list-style-type: none"> • Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir • Piyasanın büyümesi • Bölgesel ve global piyasalara giriş imkanları • Tüketici tercihleri • Piyasaların yapısı |
| | Kaynağa / Stratejik Varlığa Yönelme | <ul style="list-style-type: none"> • Hammaddeler • Düşük ücretli vasıfsız işgücü • Vasıflı işgücü • Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon) • AR-GE • Teknoloji, yenilikçilik ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.) |
| | Etkinliğe Yönelme | <ul style="list-style-type: none"> • Kaynakların/varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği • Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar vb.) • Bölgesel entegrasyon anlaşmalarına üyelik, ölçek ekonomisi |

UNCTAD , **World Investment Report 1998 Trends And Determinant** (New York and Geneva, 1998), 91'den aktaran Aykan CANDEMİR, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler", Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 666 http://eab.ege.edu.tr/pdf/9_2/C9-S2-M14.pdf [21.06.2009].

Uluslararası doğrudan yatırımlarında önem verilen bir başka faktör ülkelerin içinde buldukları ekonomik koşullardır. Bir ülkedeki piyasa büyüklüğü, fiyat düzeyinin istikrarı, döviz kuru, dış ticarete açıklık derecesi, yurtiçi yatırımlar, işgücü maliyeti,

yatırım teşvikleri ve altyapı gibi ekonomik belirleyenler yatırımın yapılacağı yerin seçilmesinde etkili olmaktadır.

Yatırım yapılması beklenen ülkenin seçiminde etkili olan yerel belirleyenler, kültürel ve psikolojik etkenler, ahlaki ve moral değerler, şeffaflık seviyesi, coğrafi konum ve sağlam kurumsal yapıdır.

2.2.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımların Etkileri

Yabancı sermaye yatırımlarının bir türü olan uluslararası doğrudan yatırımlar, yabancıların buldukları ülke sınırlarının dışında yeni üretim tesisleri kurması, bunların genişletilmesi veya mevcut tesisleri satın alması ya da sözkonusu tesislerin mülkiyeti üzerinde denetim sahibi durumuna gelmesini ifade etmektedir. Uluslararası doğrudan yatırımların tamamına yakın bölümü çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir.

Bu uluslararası şirketler, yabancı bir ülkede uluslararası doğrudan yatırım yaparken gittikleri ülkeye genellikle döviz transfer etmektedirler. Bununla beraber, bu şirketler döviz girişi olmadan makine ve fiziki donatım şeklinde de doğrudan yatırım yapabilmektedirler. Yine bu yatırımlar, bazen her iki tarzın da dışında lisans, teknik bilgi ve know-how gibi gayri maddi haklar şeklinde de olabilmektedir²⁰. Burada uluslararası doğrudan yatırımların etkileri alt başlıklar halinde anlatılmaktadır.

2.2.2.1. Ekonomi Üzerindeki Etkileri

Özel sektöre verilen krediler ve portföy yatırımlarından farklı olarak, UDY girişi, direkt öz sermaye mülkiyeti ve önemli derecede mülkiyet kontrolü içermektedir. UDY, diğer sermaye girişlerine göre daha istikrarlıdır; ekonomideki kısa dönemli dalgalanmalarda, uluslararası doğrudan yatırımlar ülkeyi terk etmezler. Öte yandan, uluslararası kredilerden farklı olarak, yabancı sermaye girişlerindeki işletme riskleri yabancı yatırımcılarca taşınır. UDY, sadece mali kaynakların transferi ve yeni iş imkanları yaratımını gerektirmez. UDY, aynı zamanda duran varlıkların transferini, teknoloji, teknik bilgi ve uluslararası pazar girişini içeren bir pakettir. UDY, ülkeyi

²⁰ Gülden Ülgen, “Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, c. 20 s. 1 (2005): 36.

en iyi uluslararası uygulamalara bağlar, yönetim ve işgücünün yenilenmesine yardımcı olur, yabancı pazarlar ve iç pazar arasında daha kuvvetli bağlar kurar²¹.

2003 yılında yapılan çalışmaların sonuçları, imalat sanayi alt sektörlerinde gerçekleşen UDY'nin büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu göstermiştir. Öte yandan firma ya da işyeri bazında veriler kullanılarak yapılan çalışmalarda yabancı sermayeli şirketlerin yerli şirketlere göre daha verimli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak, daha verimli olduğu gösterilen yabancı sermayeli şirketlerden, bu şirketlerle yatay ve dikey bağlantılarla ilişki içinde olan yerli şirketlere doğru olan üretkenlik yayılmasının her zaman pozitif olduğu yolunda kesin bir sonuca ulaşılamamıştır²².

Ülkeye giren UDY'den en önemli beklentilerden biri de üretimin artması ve kalkınmadır. Gelişmekte olan ülkelerde bu beklentiler haliyle daha fazla olacaktır. UDY girişi birleşme ve satınalma şeklinde ülkeye giriş yaparsa dolayısıyla kalkınma konusunda daha az etkili olacaktır. Bu konuda asıl beklenen, uluslararası şirketlerin sıfırdan yapacakları yatırımlar veya buradaki şirketlerinde yapacakları büyümedir.

Buradaki diğer bir önemli konu ise, bu yatırımların istihdamı nasıl etkileyeceğidir. UDY'lerin istihdamı;

- UDY, yeni tesisler kurulması ile doğrudan veya dolaylı olarak kullanılarak pozitif yönde,
- UDY'lerle, sorunları olan şirketleri yeniden inşasıyla pozitif yönde,
- Normalde faaliyet gösteren uluslararası şirketlerin faaliyetlerini azaltması veya durdurmasıyla negatif yönde,

etkileyebileceği söylenebilir. Fakat buna rağmen, sonuncu maddede belirtilen UDY'lerin, istihdamı azaltıcı etki gösterdiğine dair bugüne kadar pek bir kanıt yoktur.

UDY'lerin, ekonomi üzerinde bir diğer etkisi ise, ödemeler dengesi üzerine etkisidir. Bu etki normaldir ki, gelişmekte olan ülkeler için gelişmiş ülkelere göre daha

²¹ Kamil Yılmaz, "Türkiye İçin Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru", (Koç Üniversitesi, Ocak 2007), 14. <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf> [01.07.2009].

²² age, 16.

önemlidir. Bunun sebebi, gelişmiş ülkelere yapılacak olan yatırımların çok maliyetli olmasıdır. Genel olarak UDY'ler ödemeler dengesine olan olumsuz etkileri yüzünden suçlanır. UDY'yi gerçekleştirdiğinde yatırım yapan ülke ani bir bütçe açığıyla karşılaşırken; ev sahibi ülke, karın ana ülkeye geri aktarılmasından ötürü sürekli olarak küçük bir bütçe açığıyla karşılaşır. Yabancı para birimi şeklinde ülkesine göre dönen karlı bir UDY projesi, yerel olarak finanse edilmiş benzer bir projeye oranla ödemeler dengesinde daha büyük bir açık yaratır.

Ödemeler dengesi, bu gelişmeler sonucunda eksi ve artı yönde etkilenecektir. Artı yönde etkiler; ihracat ve sermaye akışları, dışarıya giden kredi ödemeleridir. Eksi yönde etkiler; ithal edilen mamul, hammadde ve yarı mamul değeri, vergiden sonra ödenen telif hakkı veya teknik kesintiler ve vergi sonrası karlar ve yurtdışına olan ilgililerdir²³.

2.2.2.2. Yönetim Bilgisi ve Teknoloji Transferi Üzerindeki Etkileri

Teknolojik yayılım, ekonomik büyüme için kuşkusuz önemli bir yer tutmaktadır. Aslında, teknolojinin bir yerden bir yere olan akışı belki de, gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımların öncüsü konumundadır. Çünkü, teknolojinin, ekonomik büyümenin, sermaye biriktirebilmenin, ticaretin ve sosyal ilişkilerle ürün ile ilişkilerde çok önemli bir yeri olduğuna inanılmaktadır.

Araştırma ve geliştirmenin ürünü olan teknoloji, yeni ürünlerin veya teknolojilerin, bazen de her ikisinin de gelişmesine yardımcı olur.

Teknoloji yayılımı; yüksek teknoloji gereken ürünlerin ihracı, yabancı kaynaklı teknolojilerin sağlanması ve bu konu üzerinde çalışan insan kaynağının satın alınması şeklinde gerçekleşebilir. Uluslararası şirketlerin gelişmekte olan ülkelerde faaliyete geçirdikleri UDY'ler, ileri teknolojilerin sağlanmasında ana kaynak teşkil etmektedir.

Burada bahsedilmesi gereken diğer bir önemli konu ise, eğitime verilmesi gereken önemdir. Yabancı yatırımcılar, yerel bölgelerde eğitimlere yatırım yapmayı sevmeseler bile, bu konuda yapacakları yatırımın onları buradaki yeni düzende ne kadar fayda sağlayacağını bilirler. O nedenle, eğitim harcamaları başlıca yatırım

²³ Moosa, **age**, 73.

harcaması olmakta ve doğrudan geri kazanımı olmayacağı için batık sermaye olarak nitelendirilmektedir.

Yerel bölgelerde UDY kaynaklı yapılan eğitimlerin etkisini ölçmek oldukça zordur. Örneğin, şirketin alt bölümlerinde çalışanların yerel veya dışardan gelmiş çalışanlarla donatılıp donatılmadığını bilmek zordur. Bazı araştırmalar da göstermiştir ki, çalışanlar üzerine yapılan yatırımların getirisi o derece anlamlı olmamaktadır.

Eğitimin daha çok “organizasyon ve yönetim” alanında etkili olduğu görülmüş ve yönetim açısından önemi şu şekilde sıralanmıştır: (1) daha iyi bir çalışma ortamı ve eğitimle birlikte yönetim etkinliği de artmış; (2) girişimcilik yeteneği gelişen çalışanlar, yatırım fırsatlarını daha iyi görür olmuşlar; (3) eğitim verilen kişilerin farklı yönleri de (teknik, yönetim, muhasebe gibi) gelişmeye başlamıştır²⁴.

2.2.2.3. Uluslararası Ticaret Akışı Üzerindeki Etkileri

Özellikle 70’li ve 80’li yıllarda bu konu üzerine çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar dört önemli endüstri ülkesinde yapılmıştır. Bu ülkeler İngiltere, Almanya, Japonya ve ABD’dir. Yapılan çalışmalarda bu ülkelerin dört önemli aşamadan geçtiği görülmüştür. Bu aşamalar:

- Her türlü ürünün, dünya ihracat payında artışlar yaşanmıştır.
- UDY’lerin artışıyla birlikte, ticaret payları dengelenmeye başlamıştır.
- Ticaret payları düşüşe geçmiştir.
- UDY payı düşüşe geçmiştir.

UDY’lerin, ticari akış üzerine eksi yönde etki ettiği yönünde kuşkular bulunmaktadır. Uluslararası şirketlerin ticaret yoğun işletmeler olmasına rağmen, kendi istekleri dışında olan olaylara boyun eğmek zorunda kalmaktadırlar. Bazı araştırmacılar, uluslararası şirketlerin mühendislik tabanlı üretimleri yerel işletmelere bırakmaları konusunda fikir birliğine varmışlardır. Ama 90’lı yılların sonunda yapılan çalışmalar göstermiştir ki, gelişmekte olan ülkelere olan UDY girişi, kur dalgalanması riskinin en aza indirilmesiyle beraber ticaret akışı endüstriyel ülkelere

²⁴ age, 86.

yaklaşır duruma gelmiştir. Ayrıca bazı göstergeler, uluslararası şirketlerin yan kuruluşlarını, sermaye donanımlarını ve bazı bölümlerini ev sahibi ülkeye getirmeye başladıklarını göstermektedir.

Uluslararası şirketler bu ticaret akışının hem boyutunu hem de yönünü belirlemektedirler. Burada, UDY ve ticaret aslında bir ülkeye giriş için iki farklı birbirinin yerine geçen yoldur. Bununla birlikte, UDY kesinlikle ithalatın yerine geçmemekte ama onu teşvik etmektedir²⁵.

2.2.2.4. Pazar Yapısı Üzerindeki Etkileri

UDY'ler, yatırım yapılan ülkedeki endüstri yapısını direkt olarak etkilemektedir. Eğer bir ülkede rekabet arttıysa, monopol veya oligopol piyasalar artık eskisi gibi etkinlik göstermiyorsa, bunun sebeplerinden biri de UDY'lerdir diyebiliriz.

80'li yıllarda yapılan çalışmalar, yabancı kaynak girişiyle meydana gelen yatırımların, yerel sermayeli yatırımlara oranla hem performans açısından hem de daha rekabetçi bir piyasa açısından etkili olduğunu göstermektedir. Çünkü, UDY'ler teknoloji ulaşımı konusunda son derece önemli bir araç olarak görülmektedir.

Uluslararası şirketlerin yaptıkları bu yatırımların, pazarı etkilediği kesin kanı olmakla birlikte, rekabeti arttırıcı etkisini anlamlı bir düzeyde etkileyip etkilemediği tartışılan bir konu olmuştur. Bazı çalışmalar, UDY'lerin rekabet alanını daralttığını göstermektedir. Çünkü, arkasında güçlü ortaklarla birlikte ülkeye girişi yapan firmalar, yerel pazardaki oligopolistik yapıyı ciddi derecede sarsmaktadır. Bu tür rakip firmaları rekabet bile etmeden saf dışı bırakan bu uluslararası firmalar, bunun aksine ev sahibi ülkedeki kaynakların kullanımını etkinleştirmektedir.

Bu açıdan rekabet konusunda net birşey söylemek mümkün gözükmemekte, fakat bazı firmaların elenmesine rağmen, yerel bazda güçlü olan firmaların bu uluslararası firmalarla rekabete girdikleri görülebilmektedir²⁶.

²⁵ age, 84.

²⁶ age, 92.

2.2.2.5. Çevresel Etkiler

Uluslararası şirketler bilinir ki yüksek derecede finansal, politik ve komşu ülkelerle iyi ilişkiler içinde bir ülkeye yatırım yaparlar. Bu da özellikle, UDY ilgisini üzerine çekmeye çalışan gelişmekte olan ülkelere biraz daha fazla oranda çevre istismarına yol açabilir. Uluslararası şirketlerin gelişmekte olan ülkeleri seçmesindeki önemli nedenlerden biri de, bu çevreye verilecek zararların, ev sahibi ülke açısından çok da fazla önemsenmemesidir. Çünkü bu tür ülkelerde devletler, öncelikle gelişmeye önem verirler, çevre sorunları daha sonra çözülmesi gereken sorunlar olarak görülür.

Fakat tüm bunlara rağmen bazı çalışmalardan çıkan sonuçlar, UDY'lerin çevreye verdikleri zararın tam olarak tespit edilemediğini göstermektedir. Yani bu durumda, UDY'ler çevre açısından kesinlikle zararlıdır yaklaşımı doğru olma özelliğini yitirmektedir.

Bu konuda son yıllarda yapılan çalışmalarda ise şu sonuca ulaşılmıştır: Gelişmiş ülkelere yapılan UDY'ler çevre açısından olumlu sonuçlar doğrultusunda; gelişmekte olan ülkelere yapılan UDY'ler büyük çevresel sorunlara yol açabilmektedir.

3. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLARIN TÜRKİYE'DEKİ DURUMU

3.1. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Gelişimi

3.1.1. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Tarihsel Gelişimi

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının tarihçesi, Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar uzanmaktadır. 19. yüzyılın sonlarından 20. yüzyıl başlarına kadar Osmanlı İmparatorluğu'nda faaliyet gösteren yabancı şirketler, daha çok, demiryolu, liman işletmesi gibi ulaştırma, elektrik havagazı gibi alt yapı, banka ve sigortacılık gibi hizmet sektörlerinde yatırım yapmışlardır. Bunun yanında, önemli ölçüde üretimde bulunmamakla birlikte, ülkenin çeşitli bölgelerinde de maden imtiyazları almışlardır.

Osmanlı İmparatorluğu zamanında yabancı sermayeye ilişkin pek hoş anılara sahip olmak mümkün olmamıştır. Yeni Türk Devleti kurulduktan sonra, özellikle kamu hizmeti niteliği taşıyan alanlarda faaliyet gösteren yabancı şirketlerin değerleri karşılığında millileştirilmesine gidilmiştir.

Yeni Türk Devletinin yabancı sermaye konusundaki ilk resmi görüşleri, 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresi'nde açıklanmıştır. Lozan Konferansı'na ara verildiği sırada, İzmir İktisat Kongresi 1135 delege ile 17 Şubat - 4 Mart 1923 tarihleri arasında toplandı. İzmir İktisat Kongresi'nde yeni Türkiye'nin ekonomik sorunları tartışıldı. Ayrıca, Lozan'da devamı istenen kapitülasyonlar ve diğer imtiyazların kabul edilmeyeceği ifade ediliyordu. Atatürk yaptığı konuşmada bu durumu şöyle ifade ediyordu:

“Efendiler, iktisadiyat sahasında düşünürken ve konuşurken zannolunmasın ki, biz ecnebi sermayeye karşı bulunuyoruz. Hayır, bizim memleketimiz çok vasidir ve sermaye ihtiyacımız vardır. Binaenaleyh kanunlarımıza riayetkar olmak şartıyla ecnebi sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız. Ve şayanı arzudur ki, ecnebi sermayesi bizim sanayimize ve servet-i sabitimize inzımanı etsin.”

Yukarıdaki ifadeden de açıkça anlaşıldığı gibi, Cumhuriyetin yeni siyasi kadrosu yabancı sermayeye karşı olmamakla beraber, ülke çıkarlarını gözetmek bakımından gayet dikkatli bir tutum içinde görülmektedir²⁷.

Özetle Türkiye'de, Cumhuriyet'in kuruluşundan II. Dünya Savaşı sonuna dek olan dönemde yabancı sermayeye pek sıcak bakılmamış, ekonomik bağımsızlık da siyasi bağımsızlık kadar önemsenmiş ve iç ekonomik dinamiklere dayalı bir kalkınma politikası yürütülmüştür. Yabancı sermayenin varlığı reddedilmese bile Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde yaşanan olumsuz tecrübeler nedeniyle bu konuda istekli davranılmamıştır²⁸.

1945 yılına kadar geçen sürede yabancı sermaye ve yabancı sermayeli şirketler konusunda yasal bazı düzenlemeler getirilmiştir. Örneğin 1947 yılında Türk Parasını Koruma Yasası'na ilişkin olarak çıkarılan 13 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yabancı sermayenin geliş şekli, amacı, transferleri hakkında ilk düzenlemeler yapılmıştır. 1950 yılında kabul edilen 5583 sayılı yasa ile Türkiye'ye gelen yabancı sermayeye transfer garantisi verildiği gibi, dışarıdan borç alan Türk girişimcilerine de bu borçları için transfer hakkı sağlanmıştır²⁹.

1950'lerden itibaren dış ekonomik kaynaklara bakış açısı değişmiş ve izlenen liberal ekonomik politikalara uygun olarak yabancı sermayeye daha olumlu bir yaklaşım içerisine girilmiştir. Nitekim 1947-54 yılları arasında kurulan hükümetler, hükümet programlarında "her türlü ekonomik teşebbüslerde yerli olduğu kadar yabancı sermayeye geniş yer ayırmak ve bunları teşvik etmek" ile "yabancı teşebbüs sermaye ve tekniğinden geniş ölçüde faydalanabilmenin şartlarını tahakkuk ettirmek ve icaplarını yerine getirmek" gibi yabancı sermayeye yönelik ılımlı ve hatta teşvik edici yaklaşımlar sergilemişlerdir.

Bu dönemdeki liberal yaklaşımların neticesi olarak 1951 yılında, 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu³⁰ çıkarılmıştır. 5821 sayılı Kanun ile yerli sermayeye açık olan alanlarda kullanılmak ve sanayi, enerji, maden, bayındırlık,

²⁷ Dilek Emil, "Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları", **Hazine Dergisi**, Cumhuriyet'in 80. Yılı Özel Sayısı (Aralık 2003): 109.

²⁸ Burhan Ormanoğlu, "Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim", Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara (Mart 2004), 15.

²⁹ Emil, **age**, 110.

³⁰ 7780 sayılı **Resmi Gazete**, (09.08.1951).

ulaştırma ve turizm sahalarına yatırılmak üzere getirilecek yabancı sermayeye, imtiyaz teşkil etmeyecek şekilde belirli hak ve kolaylıklar sağlanmıştır. 1954 yılında ise, 5821 sayılı Kanunun yerine, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu³¹ çıkarılmıştır. Bu Kanunla, yabancı sermayeye karşı daha da liberal bir yaklaşım sergilenmiştir. Örneğin, yerli sermaye ve teşebbüslere tanınan tüm haklardan, muafiyetlerden ve kolaylıklardan aynı alanda çalışan yabancı sermaye ve teşebbüslerin de yararlanabilmesi imkanı tanınmıştır.

Ancak, 6224 sayılı Kanunun bu liberal yaklaşımına rağmen, 1980 yılına kadar Türkiye'de yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar sebebiyle, yabancı sermayeden beklenen yararlar elde edilememiştir. 1980 yılı başlarına kadar uygulanan dışa kapalı, ithal ikameci ve koruyucu dış ticaret politikaları nedeniyle Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye miktan 300 milyon dolara dahi ulaşamamıştır³². 1980 öncesi dönemde iç piyasanın yabancı yatırımcılara karşı korunmasında, söz konusu dönemde uygulanan ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisinin rolü büyüktür. Bu stratejide, ülke sanayiini yabancı sanayii rekabetine karşı korumaya yönelik bir takım araçlar kullanılmıştır. Aşırı değerlenmiş döviz kuru, kotalar ve ithalat yasakları, yüksek gümrük vergileri, sıkı kambiyo kontrolü bu araçlardan bazılarıdır.

1980 yılından itibaren Türkiye, dışa açık ekonomik büyüme sürecine girmiştir. Bu anlamda, "24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri" kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır. 8/168 sayılı "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararname" 25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatı'na bağlanmıştır. 17.7.1991 tarih ve 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde

³¹ 8615 sayılı **Resmi Gazete**, (21.01.1954).

³² Yücel Güçlü, "Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları", **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, s.8 (Şubat 2003): 32. <http://www.mfa.gov.tr/yabanci-sermaye-cekimi-yatirimlarin-karsilikli-tesviki-ve-korunmasi-anlasmalari.tr.mfa> [21.06.2009]

faaliyetine devam etmektedir³³. Bunun yanı sıra, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar³⁴ ile yabancı sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve yabancıların, Türkiye'deki menkul kıymet piyasasından alım yapabilmelerine izin verilmiş ve yabancıların döviz bozdurmaksızın yurtiçinde elde ettikleri gayrimenkullere ve aynı haklara ait gelirlerin, yurtiçinde kullanımı veya yurtdışına transferi serbest bırakılmıştır.

Bu gelişmelerle birlikte, bu dönemde başlanan özelleştirme uygulamaları da yabancı sermayeyi ülkeye çekme konusunda etkili olmuştur. Özelleştirme idaresi Başkanlığı verilerine göre, 1985-1999 tarihleri arasındaki özelleştirme uygulamaları sonucunda toplam 4.622 milyon dolar özelleştirme geliri elde edilmiştir. 2000 yılı ile 2003 yılı Haziran ayı arasındaki özelleştirme geliri ise 3.488 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, son dört yılda yapılan özelleştirmelerden, 2000 yılı öncesindeki toplam özelleştirme gelirlerinin yaklaşık %75'i oramnda gelir elde edilmiştir.

Yabancı sermaye konusunda hukuki temeli oluşturan 6224 sayılı Kanunun 1980 yılından itibaren dünya ekonomilerinde görülen gelişmelere paralel olarak güncellenememesi ve çıkarıldığı dönemde oldukça liberal olarak tanımlanmasına rağmen yeni ekonomik konjonktürde doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin ortaya çıkan kavram ve uygulama farklılıklarını karşılamada yetersiz kalması dolayısıyla 2003 yılında, anılan Kanunun yerine, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu yürürlüğe girmiştir³⁵. 4875 sayılı Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesinde, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uymak ve daha önce var olan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülerek yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasını sağlamaktır. Örneğin, 6224 sayılı Kanunda yer verilmemekle birlikte 4875 sayılı Kanunda, 1999 yılında yapılan Anayasa değişikliğine ve 4686 sayılı Milletlerarası Tahkim Kanununa paralel olarak, ev sahibi ülke mahkemelerinin yanı sıra, uluslararası tahkim ve arabuluculuk, uzlaşma gibi diğer uyuşmazlık çözüm yollarına başvurma

³³ Devlet Planlama Teşkilatı, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu", **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, Mayıs 2000, 8.

³⁴ 20249 sayılı **Resmi Gazete**, 89/14391 sayılı BKK, (11.08.1989).

³⁵ 25141 sayılı **Resmi Gazete**, 17.06. 2003).

olanağı getirilerek, yabancı yatırımcıların uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin tereddütlerinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.

Yapılan bu düzenlemeler sonucunda yabancı yatırımcılara tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, Türkiye'de özel sektöre açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilme imkanı tanınmıştır³⁶. 1980'den 2003'ün ikinci yarısına kadar olan 23,5 yıllık dönemde, Türkiye'de toplam 35.203 milyon dolar yabancı sermaye girişine izin verilmiş ve 18.085 milyon dolar fiili yabancı sermaye girişi sağlanmıştır. Buna göre, yıllık ortalama 1.498 milyon dolarlık yabancı sermaye izni verilmiş ve bunlardan yıllık, 770 milyon dolar fiili giriş sağlanmıştır. 2003 yılı içinde, ilk altı aylık dönemde 1.208 milyon dolar yatırım izni verilmiş ve 150 milyon dolar fiili yabancı sermaye girişi olmuştur (Tablo 3.1).

³⁶ Ormanoğlu, *age*, 15-18.

Tablo 3.1: Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980 – 2003)

| YILLAR | İZİN VERİLEN YABANCI SERMAYE (MİLYON ABD \$) | YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYISI (BİRİKİMLİ) | FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$) |
|---------------|---|---|----------------------------|
| 1980 | 97,00 | 78 | 35 |
| 1981 | 337,51 | 109 | 141 |
| 1982 | 167,00 | 147 | 103 |
| 1983 | 102,74 | 166 | 87 |
| 1984 | 271,36 | 235 | 162 |
| 1985 | 234,49 | 408 | 158 |
| 1986 | 364,00 | 619 | 170 |
| 1987 | 655,24 | 836 | 239 |
| 1988 | 820,52 | 1.172 | 488 |
| 1989 | 1.511,94 | 1.525 | 855 |
| 1990 | 1.861,16 | 1.856 | 1.005 |
| 1991 | 1.967,26 | 2.123 | 1.041 |
| 1992 | 1.819,96 | 2.330 | 1.242 |
| 1993 | 2.063,39 | 2.554 | 1.016 |
| 1994 | 1.477,61 | 2.830 | 830 |
| 1995 | 2.938,32 | 3.161 | 1.127 |
| 1996 | 3.835,97 | 3.582 | 964 |
| 1997 | 1.678,21 | 4.068 | 1.032 |
| 1998 | 1.646,44 | 4.533 | 976 |
| 1999 | 1.699,57 | 4.950 | 817 |
| 2000 | 3.477,42 | 5.328 | 1.719 |
| 2001 | 2.725,28 | 5.841 | 3.288 |
| 2002 | 2.242,92 | 6.280 | 590 |
| 2003(*) | 1.207,99 | 6.511 | 150(**) |
| TOPLAM | 35.203,30 | --- | 18.085 |

(*) 2003 Yılı Haziran ayı itibariyle (***) 2003 Yılı Ocak-Mayıs itibariyle

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”,
<http://www.hazine.gov.tr> [22.06.2009]

1980-2003 yılları arasında Türkiye'nin yurtdışına toplam sermaye ihracı Tablo 3.2'de gösterilmiştir.

Tablo 3.2: Ülke Grupları İtibariyle Türkiye'nin Yurtdışına Toplam Sermaye İhracı (1980 – 2003)

| ÜLKE GRUPLARI | 1980-1998 Birikimli | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | TOPLAM |
|---------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Afrika | 15.777.589 | 2.542.090 | 1.241.500 | 825.933 | 42.494.952 | 4.294.755 | 67.176.819 |
| Batı Avrupa | 1.405.751.640 | 410.139.600 | 954.660.462 | 598.814.469 | 167.383.641 | 67.217.601 | 3.603.967.413 |
| Doğu Asya | 4.066.498 | 612.242 | 0 | 0 | 1.040.512 | 200.000 | 5.919.252 |
| Doğu Avrupa/ Balkanlar | 216.951.084 | 106.766.570 | 52.199.982 | 51.735.333 | 11.328.159 | 14.770.177 | 453.751.305 |
| K.K.T.C. | 45.763.990 | 13.882.949 | 16.483.572 | 1.503.197 | 0 | 810.162 | 78.443.870 |
| Kuzey Amerika | 60.458.800 | 42.597.151 | 67.471.225 | 2.838.652 | 6.303.686 | 3.582.355 | 183.251.869 |
| Latin Amerika | 15.000.000 | 0 | 359.340 | 140.000 | 0 | 0 | 15.499.340 |
| Off-shore merkezleri | 100.929.627 | 1.456.516 | 23.569.000 | 67.141.734 | 9.141.757 | 9.621.110 | 211.859.744 |
| Orta Asya ve Kafkaslar | 258.010.223 | 71.182.585 | 53.399.013 | 728.463.146 | 186.343.360 | 307.247.532 | 1.604.645.859 |
| Orta Doğu | 5.836.892 | 729.103 | 20.588.294 | 7.400.000 | 1.621.006 | 2.900.292 | 39.075.587 |
| TOPLAM | 2.128.546.343 | 649.908.806 | 1.189.972.388 | 1.458.862.464 | 425.657.073 | 410.643.984 | 6.263.591.058 |

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”, <http://www.hazine.gov.tr> [22.06.2009]

Yine bu dönemler için izin verilen yabancı sermayenin İmalat, Tarım, Madencilik ve Hizmetler ana sektörlerindeki dağılımı Tablo 3.3'te verilmiştir.

Tablo 3.3: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)

| YIL | İMALAT | % | TARIM | % | MADENCİLİK | % | HİZMETLER | % | TOPLAM |
|---------------|------------------|--------------|---------------|-------------|---------------|-------------|------------------|--------------|------------------|
| 1980 | 88,76 | %92 | - | %0 | - | %0 | 8,24 | %8 | 97,00 |
| 1981 | 246,54 | %73 | 0,86 | %0 | 0,98 | %0 | 89,13 | %26 | 337,51 |
| 1982 | 98,54 | %59 | 1,06 | %1 | 1,97 | %1 | 65,43 | %39 | 167,00 |
| 1983 | 88,93 | %87 | 0,03 | %0 | 0,02 | %0 | 13,76 | %13 | 102,74 |
| 1984 | 185,92 | %69 | 5,93 | %2 | 0,25 | %0 | 79,26 | %29 | 271,36 |
| 1985 | 142,89 | %61 | 6,37 | %3 | 4,26 | %2 | 80,97 | %35 | 234,49 |
| 1986 | 193,47 | %53 | 16,86 | %5 | 0,86 | %0 | 152,81 | %42 | 364,00 |
| 1987 | 293,91 | %45 | 13,00 | %2 | 1,25 | %0 | 347,08 | %53 | 655,24 |
| 1988 | 490,68 | %60 | 27,35 | %3 | 5,62 | %1 | 296,87 | %36 | 820,52 |
| 1989 | 950,13 | %63 | 9,36 | %1 | 11,69 | %1 | 540,59 | %36 | 1.511,77 |
| 1990 | 1.214,06 | %65 | 65,56 | %4 | 47,19 | %3 | 534,49 | %29 | 1.861,30 |
| 1991 | 1.095,48 | %56 | 22,41 | %1 | 39,82 | %2 | 809,55 | %41 | 1.967,26 |
| 1992 | 1.274,28 | %70 | 33,59 | %2 | 18,96 | %1 | 493,13 | %27 | 1.819,96 |
| 1993 | 1.568,59 | %76 | 21,05 | %1 | 11,37 | %1 | 462,38 | %22 | 2.063,39 |
| 1994 | 1.107,29 | %75 | 28,27 | %2 | 6,20 | %0 | 335,85 | %23 | 1.477,61 |
| 1995 | 1.996,48 | %68 | 31,74 | %1 | 60,62 | %2 | 849,48 | %29 | 2.938,32 |
| 1996 | 640,59 | %17 | 64,10 | %2 | 8,54 | %0 | 3.122,74 | %81 | 3.835,97 |
| 1997 | 871,81 | %52 | 12,22 | %1 | 26,70 | %2 | 767,48 | %46 | 1.678,21 |
| 1998 | 1.017,29 | %62 | 5,75 | %0 | 13,73 | %1 | 609,67 | %37 | 1.646,44 |
| 1999 | 1.123,22 | %66 | 16,19 | %1 | 6,76 | %0 | 553,40 | %33 | 1.699,57 |
| 2000 | 1.105,49 | %32 | 59,74 | %2 | 5,01 | %0 | 2.307,18 | %66 | 3.477,42 |
| 2001 | 1.244,59 | %46 | 134,38 | %5 | 29,11 | %1 | 1.317,20 | %48 | 2.725,28 |
| 2002 | 892,01 | %40 | 32,82 | %1 | 17,29 | %1 | 1.300,81 | %58 | 2.242,93 |
| 2003* | 710,65 | %59 | 7,73 | %1 | 124,18 | %10 | 365,43 | %30 | 1.207,99 |
| TOPLAM | 18.641,60 | %53,0 | 616,37 | %1,8 | 442,38 | %1,3 | 15.502,93 | %44,0 | 35.203,27 |

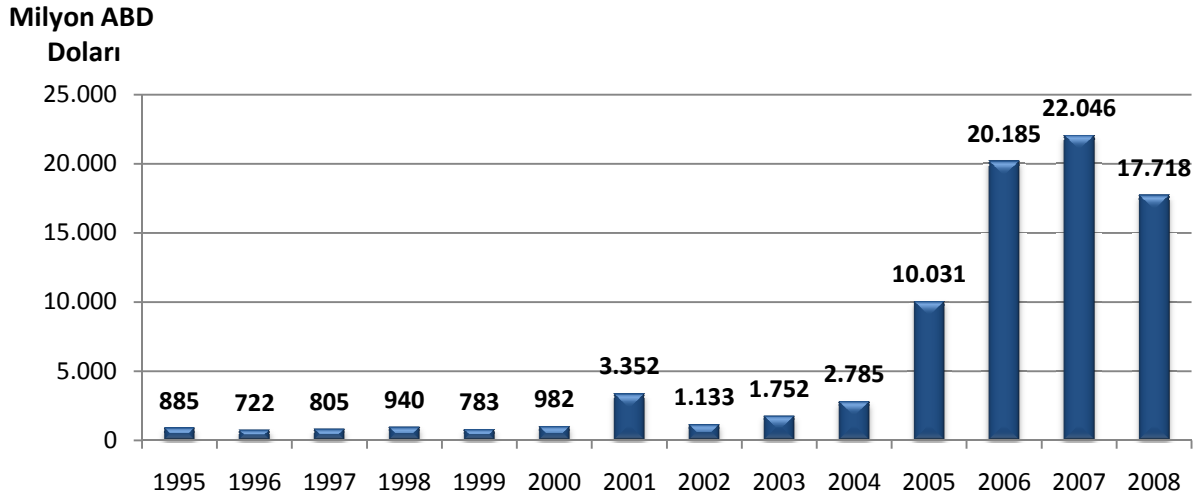
*30.06.2003 itibarı ile.

Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", <http://www.hazine.gov.tr> [22.06.2009]

3.1.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri

Son dönemde yakalanan makroekonomik istikrar, AB tam üyelik sürecinin olumlu etkisi ve yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çalışmalar Türkiye’yi uluslararası yatırımcılar tarafından tercih edilen bir yatırım yeri konumuna getirmiştir.

2004 yılında yaklaşık 2,8 milyar dolar seviyesinde olan UDY tutarı, takip eden 4 yıllık dönemde rekor seviyelere ulaşmıştır. 2007 yılı içerisinde gerçekleşen 22 milyar dolarlık yatırım girişi Türkiye için tarihi rekor seviyesini oluşturmaktadır. Küresel finansal krizin etkileriyle birlikte 2008 yılında UDY girişi bir önceki yıla göre azalma göstererek 17,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (Şekil 3.1).



Şekil 3.1: 1995 - 2008 Döneminde Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımlar

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”, <http://www.hazine.gov.tr> [18.07.2009]

2007 yılında Türkiye’de gerçekleşen 22 milyar dolar düzeyinde toplam UDY’nin, 19,1 milyar dolarlık kısmı sermaye bileşeni, 2,9 milyar dolarlık kısmı ise yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye’deki gayrimenkul alımlarından oluşmaktadır (Tablo 3.4). 2008 yılında ise toplam UDY miktarının, 2007 yılına göre daha düşük miktarlarda olduğu gözlenmektedir. Fakat, gayrimenkul alımlarında bir düşüşün gerçekleşmemiş olması dikkat çekicidir.

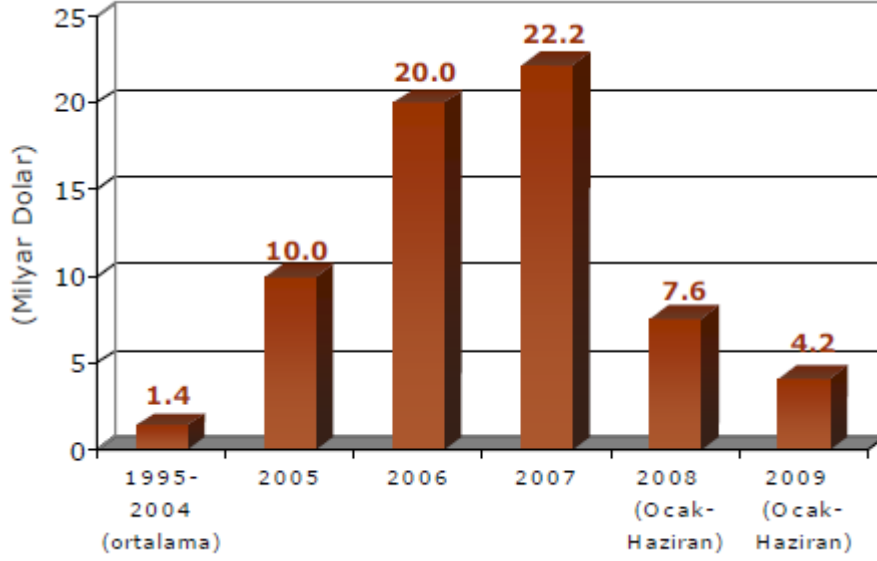
**Tablo 3.4: 1995–2008 Döneminde UDY ve Bileşenlere Göre Dağılımı
(milyon dolar)**

| | 1995-1999 (Birikimli) | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|----------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Toplamı (Net) | 4.135 | 982 | 3.352 | 1.133 | 1.752 | 2.785 | 10.031 | 20.185 | 22.046 | 17.718 |
| Uluslararası Doğrudan Sermaye | 4.135 | 982 | 3.352 | 1.133 | 754 | 1.442 | 8.190 | 17.263 | 19.120 | 14.781 |
| <i>Sermaye (Net)</i> | 4.135 | 982 | 3.352 | 617 | 737 | 1.092 | 8.134 | 16.982 | 18.393 | 14.407 |
| <i>Giriş</i> | 4.466 | 1.707 | 3.374 | 622 | 745 | 1.190 | 8.535 | 17.639 | 19.136 | 14.442 |
| <i>Çıkış</i> | -331 | -725 | -22 | -5 | -8 | -98 | -401 | -657 | -743 | -35 |
| <i>Diğer Sermaye*</i> | -- | -- | -- | 516 | 17 | 350 | 56 | 281 | 727 | 374 |
| Gayrimenkul (Net) | -- | -- | -- | -- | 998 | 1.343 | 1.841 | 2.922 | 2.926 | 2.937 |

* Uluslararası Sermayeli Firmaların Yabancı Ortaklarından Aldıkları Kredi

Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", <http://www.hazine.gov.tr> [18.07.2009]

2009 yılının ilk 6 ayı itibari ile UDY girişleri 4,2 milyar dolara ulaşmıştır (Şekil 3.2). Bu rakam 2008 yılının aynı dönemine oranla yüzde 57 düşüş anlamına gelmektedir. Haziran ayı sonu itibari ile yıllıklandırılmış (Temmuz 2008-Haziran 2009) rakam ise 12,4 milyar dolardır. Türkiye’de 2008 yılında küresel düzeyde UDY girişlerindeki düşüşe paralel olarak, yüzde 18 oranında bir düşüş gerçekleşmiş ve girişlerin tutarı 18 milyar dolar olmuştur. 2009 yılı ilk 6 ayındaki düşüş trendinin devam etmesi, yıl genelinde Türkiye için de global düşüş trendine paralel yarı yarıya bir azalma anlamına gelmekte olup bu yılda Türkiye’ye UDY girişlerinin geçen yıla oranla daha keskin bir düşüşle, 10 milyar doların altında kalacağı tahmin edilmektedir.



Şekil 3.2: Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri

Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED), **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Ağustos 2009), 2.

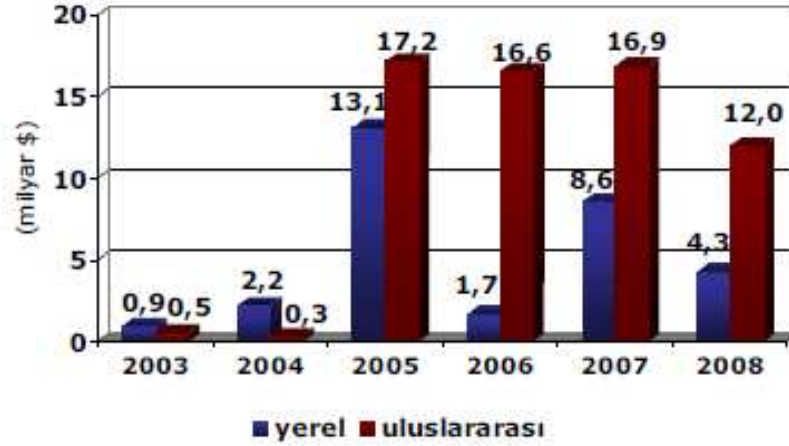
3.1.2.1. Birleşme ve Satınalma İşlemleriyle Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi

2009 yılının ilk yarısında birleşme ve satınalma işlemlerinde, global durgunluğa paralel olarak, Türkiye'de de 2004 yılından bu yana en düşük işlem seviyesi gözlenmektedir. 2008 yılında yaşanan yüzde 35'in üzerinde düşüşün ardından, 2009 yılı için yüzde 50'lik düşüş beklentisi yılın ilk çeyreğindeki düşük işlem seviyesi ile teyit edilmiş görünmektedir. Uluslararası yatırımcıların yatırım fırsatlarına yönelik olarak ilgisi sürmekle birlikte, gerçekleşen işlemlerdeki payı geçtiğimiz yıllara kıyasla düşmüştür. Planlanan özelleştirmelerin de gerçekleşmemiş olması dolayısıyla, Deloitte Türkiye, yılın kalanında büyük ölçekli bir işlem gerçekleşmediği takdirde, işlem tutarının 5 milyar doları aşmayacağını öngörmektedir³⁷.

2008 yılında Türkiye'de gerçekleşen toplam 170 civarındaki birleşme ve satınalma işleminin 100'den fazlasında uluslararası yatırımcılar taraf olmuştur. Anlaşma tutarı

³⁷ Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED), **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Ağustos 2009), 4.

açıklanan birleşme ve satınalma işlemlerinin toplamı 16,3 milyar dolar olurken, açıklanmayanlara ilişkin tahminlerle birlikte, toplam birleşme ve satınalma işlemi değeri 18,5 milyar dolara ulaşmaktadır (Şekil 3.3). Uluslararası yatırımcılar bu toplam değerin yüzde 75'ini oluşturan 13,8 milyar dolarlık işlem gerçekleştirmişlerdir.



Şekil 3.3: Türkiye’de Birleşme ve Satınalma İşlemleri

YASED, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu* (Mart, 2009), 5.

Türkiye’de finans sektörü, 2005 yılından bu yana önce bankacılık daha sonra da sigortacılık alanındaki işlemlerle birleşme ve satınalma işlemlerinin gerçekleştiği başlıca alan olmuştur. 2008 yılında da sektör işlem sayısı olarak bakıldığında gerçekleşen 20 işlem ile birinci sırada yer almış, bununla birlikte 19 işlemle takip eden enerji sektörü toplam 5,8 milyar dolarlık hacim ile işlem tutarı açısından birinci sırada gelen alan olmuştur. Toplam işlem tutarının üçte birine yakınının gerçekleştiği enerji sektöründe, bu yıl ilk kez finans sektöründen daha fazla tutarda işlem gerçekleşmiştir. Enerji alanında gerçekleşen işlem değerinin yüzde 28’i özel sektör içinde gerçekleşirken, yüzde 72’si kamu kaynaklı ihalelerden kaynaklanmıştır. Uluslararası yatırımcılar, yüzde 53’ünde yerel ortakla birlikte olmak üzere, enerji sektörü işlemlerinin değer itibari ile yüzde 82’sinde taraf olmuşlardır. Enerji sektörünü, Migros işleminin ağırlığı ile perakende sektörü ve sigorta sektörü işlemleri ağırlıkta olmak üzere finans sektörü takip etmiştir.

BAT’nin özelleştirme kapsamında Tekel’in tütün kolunu 1,72 milyar dolar bedelle alması, Migros’un yüzde 50,8 hissesinin özel hisse fonları tarafından 1,65 milyar

dolara satın alınması ile Başkent Doğalgaz Dağıtım ve Başkent Elektrik Dağıtım ihaleleri ile gerçekleşen işlemler, 2008 yılında 1 milyar doların üzerinde hacimde olan işlemler olarak karşımıza çıkmaktadır (Tablo 3.5).

Daha küçük ölçekli işlemlerde ise lojistik, güvenlik, temizlik gibi hizmet sektörlerindeki işlemlerdeki hareketlilik dikkati çekmektedir. En büyük değerli işlemler arasında özelleştirme işlemleri ağırlıklıdır. Son 3 yılda olduğu gibi, 2008 yılında da özelleştirme kapsamında gerçekleşen işlem değeri, toplam işlemlerin yüzde 40'ına yakınına oluşturmuştur³⁸.

³⁸ Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED), **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Mart 2009), 5.

Tablo 3.5: Türkiye’de Başlıca Uluslararası Birleşme ve Satınalmalar (2008)

| Hisseleri Satın Alınan Şirket | Alıcı Şirket | Alıcı Şirketin Ülkesi | Hisse Oranı (%) | İşlem Değeri (Milyon Dolar) |
|-------------------------------|--|----------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Tekel Sigara ** | British American Tobacco (BAT) | İngiltere | 100 | 1720 |
| Migros Türk | BC Partners, DeA Capital, Turkven | İngiltere, İtalya, Türkiye | 50,8 | 1650 |
| Başkent Doğalgaz Dağ. ** | Global Inv. Holding, Energaz, ABN Amro | Türkiye, Hollanda | 100 | 1610 |
| Başkent Elektrik Dağ. ** | EnçrjiSA, Sabancı Holding, Verbund | Türkiye, Avusturya | 100 | 1225 |
| Finansbank | National Bank of Greece | Yunanistan | 9,7 | 697,7 |
| Sakarya Elektrik Dağ. ** | AkCez | Türkiye, Çek Cum. | 100 | 600 |
| Acıbadem Sağlık Hiz. | Abraaj Capital | BAE | 53,8 | 586,7 |
| Akpet | Lukoil | Rusya | 100 | 555 |
| Axa Oyak Holding | Axa Group | Fransa | 50 | 525 |
| Tekfen İnşaat | Palmali Holding, SOCAR | Azerbaycan | 50 | 520 |
| Koç Allianz Sigorta | Allianz | Almanya | 47,1 | 392,4 |
| Akenerji | CEZ | Çek Cum. | 37,1 | 302,6 |
| Güven Sigorta | Groupama | Fransa | 100 | 292,5 |
| İzgaz | Gaz de Franco | Fransa | 90 | 232 |
| Koç Allianz Hayat ve Emelilik | Allianz | Almanya | 49 | 198,4 |
| Oyak Emeklilik | ING Group | Hollanda | 100 | 169,8 |
| Adocim Çimento Beton | Titan Cement Group | Yunanistan | 50 | 132,7 |

*100 milyon dolar ve üzeri **özelleştirme

Ernst&Young, Deloitte, ISI Dealwatch’tan aktaran YASED, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Mart 2009), 8.

3.1.2.2. Özelleştirme Uygulamalarıyla Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi

Özelleştirme işlemlerine istinaden 2007 yılı ödemeler dengesine yansıyan bir uluslararası sermaye girişi bulunmamaktadır.

2007 yılı Mart ayı içerisinde Türk Telekom'un %55 hissesinin satış bedelinden geriye kalan taksitler ve tahakkuk eden faizlerinin erken ödemesi olarak Hazine'ye ödenen 4,31 milyar dolarlık tutar, Ojer Telekomünikasyon A.Ş. tarafından çeşitli

bankalardan oluşan bir konsorsiyumdan sağlanan sendikasyon kredisi ile karşılanmıştır. Söz konusu sermaye girişi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından Mart ayı içerisinde ödemeler dengesine kredi olarak kaydedilmiştir.

Tablo 3.6: Özelleştirme ve UDY (Milyon ABD Doları)

| Yıl | Özelleştirme Tutarı | Özelleştirme Yoluyla Türkiye'ye Gelen UDY |
|---------------|---------------------|---|
| 2000 | 3.302 | 585 |
| 2001 | 2.579 | 2.369 |
| 2002 | 537 | - |
| 2003 | 187 | - |
| 2004 | 1.283 | 49 |
| 2005 | 8.222 | 1.500 |
| 2006 | 8.095 | 1.768 |
| 2007 | 4.230 | - |
| Toplam | 28.435 | 6.271 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 13, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

3.1.3. Türkiye'nin Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Açısından Dünyadaki Yeri

Türkiye 2006 yılında çektiği 20,1 milyar dolar tutarındaki UDY ile dünya genelinde 16. sırada, gelişmekte olan ülkeler arasında ise 5. sırada yer almıştır (Tablo 3.7). Diğer yandan ise Türkiye 2006 yılında gerçekleştirdiği 0,9 milyar dolarlık doğrudan yatırım ile dünya genelinde 51. sırada yer almaktadır.

Tablo 3.7: En Fazla UDY Çeken On Ülke ve Türkiye 2003-2006 (Milyar Dolar)

| 2003 | | | 2004 | | | 2005 | | | 2006 | | |
|---------------|----------------|------------|---------------|----------------|------------|---------------|----------------|------------|---------------|----------------|-------------|
| Sıra | Ülke | UDY | Sıra | Ülke | UDY | Sıra | Ülke | UDY | Sıra | Ülke | UDY |
| 1 | Çin | 53,5 | 1 | ABD | 135,8 | 1 | İngiltere | 193,7 | 1 | ABD | 175,4 |
| 2 | ABD | 53,1 | 2 | Çin | 60,6 | 2 | ABD | 101,0 | 2 | İngiltere | 139,5 |
| 3 | Fransa | 42,5 | 3 | İngiltere | 56,0 | 3 | Fransa | 81,1 | 3 | Fransa | 81,1 |
| 4 | Belçika | 33,5 | 4 | Belçika | 43,6 | 4 | Çin | 72,4 | 4 | Belçika | 72,0 |
| 5 | Almanya | 32,4 | 5 | Avusturalya | 36,0 | 5 | Hollanda | 41,6 | 5 | Çin | 69,5 |
| 6 | İspanya | 25,8 | 6 | Hong Kong | 34,0 | 6 | Almanya | 35,9 | 6 | Kanada | 69,0 |
| 7 | İrlanda | 22,8 | 7 | Fransa | 32,6 | 7 | Belçika | 33,9 | 7 | Hong Kong | 42,9 |
| 8 | Hollanda | 21,0 | 8 | Bermuda | 25,5 | 8 | Hong Kong | 33,6 | 8 | Almanya | 42,9 |
| 9 | İngiltere | 16,8 | 9 | İspanya | 24,8 | 9 | Kanada | 28,9 | 9 | İtalya | 39,2 |
| 10 | İsviçre | 16,5 | 10 | Meksika | 22,4 | 10 | İspanya | 25,0 | 10 | Lüksemburg | 29,3 |
| 53 | Türkiye | 1,8 | 38 | Türkiye | 2,9 | 23 | Türkiye | 9,8 | 16 | Türkiye | 20,1 |
| Dünya Toplamı | | 564,1 | Dünya Toplamı | | 742,1 | Dünya Toplamı | | 945,8 | Dünya Toplamı | | 1306 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 13, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

2006 yılı itibari ile dünya toplam UDY stoğu 12 trilyon dolara ulaşmıştır. ABD (1,789 milyar dolar) ve İngiltere (1.135,3 milyar dolar) en fazla yatırım stoğuna sahip ülkeler arasında ilk 2 sırayı almaktadır (Tablo 3.8).

Tablo 3.8: En Fazla UDY Stoğu Olan İlk On Ülke ve Türkiye (2006)

| Sıra | Ülke | Yatırım Stoğu (Milyar Dolar) |
|------|-----------------|------------------------------|
| 1 | ABD | 1789,1 |
| 2 | İngiltere | 1135,3 |
| 3 | Fransa | 782,8 |
| 4 | Hong Kong (Çin) | 769,0 |
| 5 | Belçika | 603,4 |
| 6 | Almanya | 502,4 |
| 7 | Hollanda | 451,5 |
| 8 | İspanya | 443,3 |
| 9 | Kanada | 385,2 |
| 10 | İtalya | 294,8 |
| 27 | Türkiye | 79,1 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 4, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

Gelişmekte olan ülkeler dünya toplam uluslararası yatırım stoğunun %26'sına sahiptir. Söz konusu ülkeler arasında Hong Kong (Çin), Çin ve Meksika ilk sıralarda; 79,1 milyar dolarlık doğrudan yatırım stoğu ile Türkiye dünya genelinde 27. sırada yer almaktadır.

2005 yılı ile karşılaştırıldığında sınır ötesi birleşme ve satınalma işlemleri %23'lük bir artışla 880 milyar dolarlık bir hacme ulaşmış ve 2006 yılında UDY rakamlarında gözlenen artışta belirleyici olmuştur. 2005 yılında 141 olan değeri 1 milyar dolar ve üzerindeki birleşme ve satınalma işlemlerinin sayısı, 2006 yılında 172 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı içerisinde, özel hisse fonlarının (private equity fund) birleşme ve satınalma işlemleri içerisindeki payında gözlenen artış, söz konusu işlemler açısından önemli bir eğilim olarak göze çarpmaktadır.

3.1.4. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Dağılımı

Bu kısımda Uluslararası Doğrudan Yatırımların Türkiye’de sektörel, bölgesel ve illere göre dağılımından bahsedilecektir.

3.1.4.1. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı

Türkiye’de 2000’li yıllarda yükselme eğiliminde olan ve 2007’de yaklaşık %60’lık bir paya (11.662 milyon dolar) sahip olan finans sektörü (Tablo 3.9), 2008 yılında ciddi bir düşüşle, tüm sektörler içindeki payını %37,8’e düşürmüştür (Tablo 3.10). Bu düşüşün aksine yaklaşık 20 kat artışla tüm sektörler içindeki payını %0,9’dan (169 milyon dolar) %14,3’e (2.059 milyon dolar) yükselten Toptan ve Perakende Ticaret Sektörü, sektör liderliği yarışında önemli bir atılım yapmıştır.

Tablo 3.9: 2004-2008 Yılı Sektörlere Göre UDY Girişleri (Milyon Dolar)

| Sektörler | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|
| Tarım, Avcılık ve Ormancılık | 4 | 5 | 5 | 5 | 25 |
| Balıkçılık | 2 | 2 | 1 | 3 | 19 |
| Madencilik ve Taşocakçılığı | 73 | 40 | 122 | 336 | 168 |
| İmalat Sanayii | 190 | 785 | 1.866 | 4.210 | 3.734 |
| Elektrik, Gaz ve Su | 66 | 4 | 112 | 567 | 1.034 |
| İnşaat | 3 | 80 | 222 | 285 | 887 |
| Toptan ve Perakende Ticaret | 72 | 68 | 1.166 | 169 | 2.059 |
| Oteller ve Lokantalar | 1 | 42 | 23 | 33 | 27 |
| Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri | 639 | 3.285 | 6.696 | 1.116 | 169 |
| Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri | 69 | 4.018 | 6.957 | 11.662 | 5.456 |
| Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri | 3 | 29 | 99 | 560 | 656 |
| Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler | 35 | 74 | 265 | 177 | 149 |
| Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faal. | 33 | 103 | 105 | 13 | 59 |
| Toplam | 1.190 | 8.535 | 17.639 | 19.136 | 14.442 |

Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", <http://www.hazine.gov.tr> [23.07.2009]

Diğer taraftan, 2006 yılına kadar çıkış trendi izleyen ve yine bu yıl UDY miktarı olarak son yılların en yüksek seviyesine ulaşan Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri Sektörü de, 2007 ve 2008 yıllarında büyük düşüşler yaşamıştır. 2006 yılında yaklaşık %30'luk bir payla Finans Sektörü'yle birlikte en yüksek paya sahip olan sektör, 2008 yılında sektörlerin içindeki payını %1,2'ye düşürmüştür (Tablo 3.10).

Tablo 3.10: 2008 Yılı Sektörlere Göre UDY Girişleri (Milyon Dolar)

| SEKTÖRLER | 2008 | |
|--|---------|-------|
| | SERMAYE | YÜZDE |
| Tarım, Avcılık ve Ormancılık | 25 | 0,2 |
| Balıkçılık | 19 | 0,1 |
| Madencilik, Taşocakçılığı | 168 | 1,2 |
| İmalat Sanayii | 3.734 | 25,9 |
| Elektrik, Gaz, Su | 1.034 | 7,2 |
| İnşaat | 887 | 6,1 |
| Toptan ve Perakende Ticaret | 2.059 | 14,3 |
| Oteller ve Lokantalar | 27 | 0,2 |
| Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri | 169 | 1,2 |
| Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri | 5.456 | 37,8 |
| Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri | 656 | 4,5 |
| Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler | 149 | 1,0 |
| Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri | 59 | 0,4 |
| Toplam | 14.442 | 100,0 |

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”, <http://www.hazine.gov.tr> [23.07.2009]

Haziran 2009 sonu itibari ile en fazla UDY girişinin olduğu sektörler, toplam girişlerde sırasıyla yüzde 45,2 ve 21,2 pay ile enerji ve imalat sanayi olmuştur (Tablo 3.11). İnşaat, gayrimenkul ve finansal hizmetler sektörleri takip eden alanlar olmuştur.

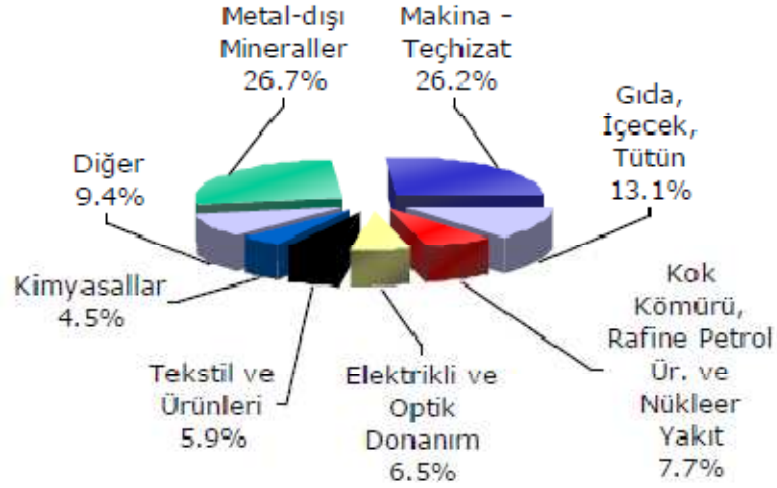
Tablo 3.11: UDY Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004 – 2009 I.Yarı)

| Sektörler (milyon dolar) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2008/I. Yarı | 2009/I. Yarı |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| Tarım, Ormancılık, Balıkçılık | 6 | 7 | 6 | 8 | 45 | 34 | 22 |
| Sanayi | 329 | 829 | 2.100 | 5.113 | 4.997 | 3.005 | 2.109 |
| Madencilik | 73 | 40 | 122 | 336 | 153 | 93 | 32 |
| İmalat | 190 | 785 | 1.866 | 4.210 | 3.791 | 2.720 | 663 |
| Elektrik, gaz, su | 66 | 4 | 112 | 567 | 1.053 | 192 | 1.414 |
| Hizmetler | 855 | 7.699 | 15.533 | 14.015 | 9.645 | 5.188 | 999 |
| İnşaat | 3 | 80 | 222 | 285 | 468 | 140 | 257 |
| Gayrimenkul, Kiralama | 3 | 29 | 99 | 560 | 674 | 348 | 227 |
| Finans | 69 | 4.018 | 6.957 | 11.662 | 6.025 | 3.130 | 199 |
| Diğer hizmetler | 780 | 3.572 | 8.255 | 1.508 | 2.478 | 1.570 | 316 |
| Toplam | 1.190 | 8.536 | 17.639 | 19.136 | 14.687 | 8.227 | 3.130 |

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (Ağustos, 2009), 2.

2009 yılında enerji alanındaki girişlerin önemli bir kısmı 2008 yılında yapılan özelleştirme, birleşme ve satınalma anlaşmalarından kaynaklanmıştır

İmalat sanayi alt sektörlerine bakıldığında ise, metal-dışı mineraller ve makine-teçhizat sektörüne girişler, yüzde 27 ve 26 pay ile giriş alan başlıca sektörler olmuştur. Gıda- içecek-tütün yüzde 13 pay ile takip eden diğer bir alan olmuştur (Şekil 3.4).



Şekil 3.4: 2009 Yılı İlk Yarısında İmalat Sanayiine Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Dağılımı

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (Ağustos, 2009), 3.

3.1.4.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ükelere Göre Dağılımı

2007 yılı içerisinde gerçekleşen nakit sermaye girişinin %66,1’i (12,7 milyar dolar) Avrupa Birliği (AB) Ülkeleri, %21,9’u (4,2 milyar dolar) ABD kaynaklıdır (Tablo 3.12). Söz konusu oranlar 2006 yılı için sırasıyla %82,1 (14,5 milyar dolar) ve %4,8 (0,8 milyar dolar) olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.12: Türkiye'ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler 2006-2007 (Milyon Dolar)

| 2006 | | | | 2007 | | | |
|------|---------------|---------------|--------------|------|---------------|---------------|--------------|
| Sıra | Ülke | Sermaye | Yüzde Pay | Sıra | Ülke | Sermaye | Yüzde Pay |
| 1 | Hollanda | 5.069 | 28,7 | 1 | Hollanda | 5.682 | 29,6 |
| 2 | Belçika | 3.435 | 19,5 | 2 | ABD | 4.206 | 21,9 |
| 3 | Yunanistan | 2.791 | 15,8 | 3 | Yunanistan | 2.263 | 11,8 |
| 4 | B.A.E. | 1.548 | 8,8 | 4 | Almanya | 1.004 | 5,2 |
| 5 | Avusturya | 1.108 | 6,3 | 5 | Portekiz | 701 | 3,7 |
| 6 | ABD | 848 | 4,8 | 6 | İngiltere | 688 | 3,6 |
| 7 | İngiltere | 628 | 3,6 | 7 | Kazakistan | 613 | 3,2 |
| 8 | Fransa | 439 | 2,5 | 8 | İspanya | 588 | 3,1 |
| 9 | Almanya | 357 | 2,0 | 9 | Lüksemburg | 586 | 3,1 |
| 10 | Lüksemburg | 251 | 1,4 | 10 | Brezilya | 466 | 2,4 |
| | Diğer | 1.171 | 6,6 | | Diğer | 2.393 | 12,5 |
| | Toplam | 17.645 | 100,0 | | Toplam | 19.190 | 100,0 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 12, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

2007 yılı UDY girişlerinde orijin ülke bazında ilk 3 sırayı Hollanda (%29,6), ABD (%21,9) ve Yunanistan (%11,8) almıştır. Oyakbank'ın tamamı için ING Bank ve Garanti Sigorta&Emeklilik hisseleri için Eureko tarafından transfer edilen tutarlar Hollanda'nın ilk sırada yer almasında önemli rol oynamıştır. Citigroup tarafından Akbank için ödenen sermaye ABD'nin, National Bank of Greece tarafından Finansbank için ödenen tutar ise Yunanistan'ın üst sıralarda yer almasında belirleyici olmuştur.

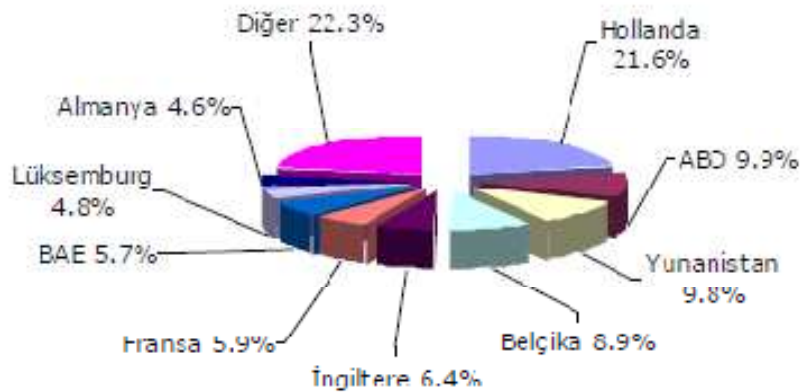
2008 yılında UDY girişlerinin ülkelere dağılımına bakıldığında İngiltere, özellikle BAT'nin Tekel'in tütün kolunu özelleştirme kapsamında satın alması dolayısıyla, ve Lüksemburg, Migros'u alan özel hisse fonunun getirdiği sermaye dolayısıyla, yüzde 15'erlik payları ile toplam girişlerin üçte birinin kaynağı olmuşlardır (Tablo 3.13).

Tablo 3.13: Türkiye'ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler (2008)

| 2008 | UDY Girişi (milyon dolar) | Pay (%) |
|----------------|------------------------------|---------------|
| 1 İngiltere | 2.281 | 15,50 |
| 2 Lüksemburg | 2.074 | 14,10 |
| 3 Hollanda | 1.778 | 12,10 |
| 4 S. Arabistan | 1.244 | 8,50 |
| 5 Almanya | 1.050 | 7,10 |
| 6 ABD | 859 | 5,80 |
| 7 İspanya | 825 | 5,60 |
| 8 Yunanistan | 778 | 5,30 |
| 9 Fransa | 682 | 4,60 |
| 10 Avusturya | 559 | 3,80 |
| Diğer | 2.579 | 17,50 |
| Toplam | 14.709 | 100,00 |

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (Mart, 2009), 4.

Türkiye'ye UDY girişlerinin dağılımına son 5 yıllık dönemde toplu olarak bakıldığında ise, girişlerin yüzde 76'sının Avrupa ülkelerinden, yüzde 10'unun Kuzey Amerika'dan, yüzde 9'unun Körfez ülkelerinden kaynaklandığı görülmektedir (Şekil 3.5). Avrupa ülkeleri arasında Hollanda son 5 yıllık girişlerdeki yüzde 22 payla, Kuzey Amerika'da ABD yüzde 10 payla ve Körfez bölgesinde ise Birleşik Arap Emirlikleri yüzde 6 payla bölgelerinde başta gelen ülkeler olmuşlardır.



Şekil 3.5. Son Beş Yılda Türkiye'ye UDY Girişlerinin Dağılımı (2004-2008)

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (Mart, 2009), 4.

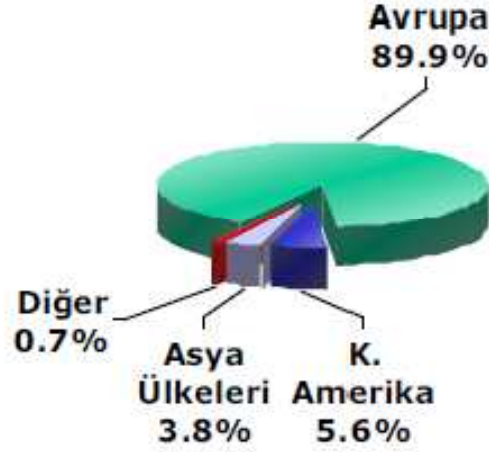
2009 yılının ilk yarısında Türkiye'ye UDY girişlerinin kaynağı olan ülkeler arasında Avusturya, Fransa, Çek Cumhuriyeti, Hollanda ve Lüksemburg başta gelmektedir (Tablo 3.14). Girişlerin kaynağına bölgesel olarak bakacak olursak, Avrupa ülkeleri ilk altı ayda girişlerinin yüzde 90'ının kaynağı olmuştur (Şekil 3.6).

Tablo 3.14. Türkiye'ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkeler (2009-1)

| 2009 / I. Yarı | UDY Girişi (milyon dolar) | Pay (%) |
|-------------------|------------------------------|---------------|
| 1 Avusturya | 521 | 16,60 |
| 2 Fransa | 506 | 16,20 |
| 3 Çek Cumhuriyeti | 386 | 12,30 |
| 4 Hollanda | 313 | 10,00 |
| 5 Lüksemburg | 264 | 8,40 |
| 6 İtalya | 213 | 6,80 |
| 7 ABD | 176 | 5,60 |
| 8 Almanya | 162 | 5,20 |
| 9 Belçika | 114 | 3,60 |
| 10 Norveç | 105 | 3,40 |
| Diğer | 370 | 11,80 |
| Toplam | 3.130 | 100,00 |

YASED, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu** (Ağustos, 2009), 3.

2009 yılının ilk yarısında Türkiye'ye UDY girişlerinin kaynağına bölgesel olarak bakacak olursak, Avrupa ülkeleri ilk altı ayda girişlerinin yüzde 90'ının kaynağı olmuştur (Şekil 3.6).



Şekil 3.6: Türkiye'ye UDY Girişlerinde Başlıca Yatırımcı Ülkelerin Bölgesel Dağılımı (2009-1)

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (Ağustos, 2009), 3.

3.1.4.3. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımların İl Bazında Dağılımı

İstanbul %89,2'lik payla 2007 yılında en çok UDY çeken il olmuştur. Ankara %3,16'lık payla İstanbul'u takip etmektedir (Tablo 3.15).

UDY ile ilgili şirket ve yatırım projesi sayısı gibi diğer göstergeler, UDY girişine kıyasla Türkiye genelinde il bazında daha dengeli bir dağılım göstermektedir. Uluslararası sermayeli şirketlerin merkezlerinin çoğunlukla büyük illerde kayıtlı olması sebebiyle UDY girişleri büyük şehirlerde yoğunlaşmış görünmektedir.

Tablo 3.15: İllere Göre UDY Girişleri 2007 (Milyon Dolar)

| İller | UDY | Yüzde |
|---------------|------------------|---------------|
| İstanbul | 17.033,90 | 89,21 |
| Ankara | 603,80 | 3,16 |
| Kacaeli | 463,00 | 2,42 |
| Bursa | 424,40 | 2,22 |
| İzmir | 292,60 | 1,53 |
| Hatay | 100,10 | 0,52 |
| Denizli | 54,70 | 0,29 |
| Mersin | 51,50 | 0,27 |
| Tekirdağ | 19,70 | 0,10 |
| Antalya | 19,10 | 0,10 |
| Uşak | 6,90 | 0,04 |
| Manisa | 4,70 | 0,02 |
| Adana | 4,00 | 0,02 |
| Karaman | 3,50 | 0,02 |
| Kırklareli | 3,40 | 0,02 |
| Muğla | 3,30 | 0,02 |
| Konya | 1,90 | 0,01 |
| İğdır | 1,00 | 0,01 |
| Diğer | 2,60 | 0,01 |
| Toplam | 19.094,00 | 100,00 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü,
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007
Yılı Raporu (Haziran, 2008): 14,
<http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

3.1.5. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısal Dağılımı

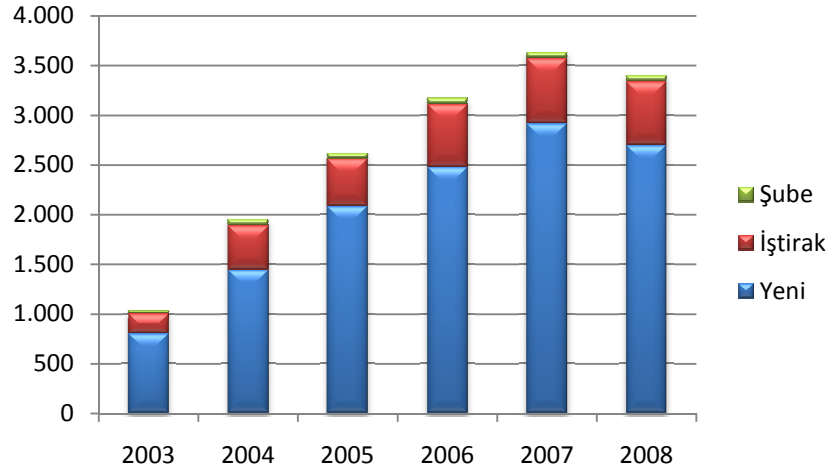
2007 yılı sonu itibariyle Türkiye’de 18.308 adet uluslararası sermayeli şirket faaliyette bulunmakta olup, 2004 yılından itibaren uluslararası sermayeli şirket sayısı ortalama 22,4’lük artış göstermiştir. 2008 yılında ise bu sayı 21.079 a ulaşmıştır (Tablo 3.16).

Tablo 3.16: Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı

| Yıl | Yeni | İştirak | Şube | Toplam |
|--------------------------------|---------------|--------------|------------|---------------|
| 1954-2002 (Birikimli) | 4.221 | 871 | 202 | 5.294 |
| 2003 | 800 | 198 | 31 | 1.029 |
| 2004 | 1.440 | 446 | 62 | 1.948 |
| 2005 | 2.081 | 478 | 54 | 2.613 |
| 2006 | 2.473 | 633 | 63 | 3.169 |
| 2007 | 2.913 | 655 | 61 | 3.629 |
| 2008 | 2.695 | 638 | 64 | 3.397 |
| Genel Toplam | 16.623 | 3.919 | 537 | 21.079 |

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”,
<http://www.hazine.gov.tr> [26.07.2009]

2007 yılında Türkiye’de 2.974 adet uluslararası sermayeli şirket ve şube kurulmuş olup, 655 adet yerli sermayeli şirkete de uluslararası sermaye iştiraki gerçekleşmiştir. 2008 yılında ise, yeni kurulan ve iştirak olunan şirket sayısında azalma olmasına rağmen, açılan şube sayısında az da olsa bir artış görülmektedir. Toplam rakamlara bakıldığında zaman ise, %6,4’ lük bir düşüş olduğu gözlenmektedir.



Şekil 3.7: Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketler (2003-2008)

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 18, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

3.1.5.1. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sektörel Dağılımı

2007 yılı sonu itibariyle Türkiye’de faaliyette bulunan 18.308 adet uluslararası sermayeli şirketin, toptan ve perakende ticaret (5.635 adet), imalat sanayi (3.394 adet), gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri (2.804 adet) sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir. İmalat sanayiinde uluslararası sermayeli şirket sayısı bakımından tekstil ürünleri imalatı birinci sırada yer alırken, kimyasal madde ve ürünler imalatı ile gıda ürünleri içecek imalatı takip eden alt sektörler konumundadır (Tablo 3.17). 2008 yılı sonu itibariyle uluslararası sermayeli şirket sayısı 21.079 adede ulaşmış, ancak sektör dağılımında önemli bir değişiklik olmamıştır.

Tablo 3.17: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı)

| Sektörler | 1954-2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 1954-2008 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | (Birlikli) | | | | | | | Toplam |
| Tarım, Avcılık, Ormancılık ve Bahkçılık | 85 | 23 | 30 | 34 | 46 | 51 | 60 | 329 |
| Madencilik ve Taşocakçılığı | 93 | 12 | 31 | 51 | 49 | 82 | 93 | 411 |
| İmalat Sanayii | 1.347 | 249 | 349 | 407 | 448 | 498 | 459 | 3.757 |
| Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı | 144 | 20 | 51 | 39 | 45 | 37 | 33 | 369 |
| Tekstil Ürünleri İmalatı | 130 | 58 | 52 | 67 | 51 | 50 | 20 | 428 |
| Kimyasal Madde ve Ürün. İmalatı | 168 | 27 | 42 | 36 | 38 | 56 | 47 | 414 |
| B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı | 105 | 19 | 23 | 27 | 52 | 46 | 44 | 316 |
| Motorlu Kara Taşıtı, Römork ve Yarı-Römork İmalatı | 110 | 15 | 18 | 20 | 16 | 19 | 21 | 219 |
| Diğer İmalat | 690 | 110 | 163 | 218 | 246 | 290 | 294 | 2.011 |
| Elektrik, Gaz ve Su | 65 | 9 | 15 | 10 | 43 | 77 | 115 | 334 |
| İnşaat | 194 | 29 | 127 | 322 | 418 | 498 | 382 | 1.970 |
| Toptan ve Perakende Ticaret | 1.879 | 403 | 797 | 722 | 780 | 827 | 802 | 6.210 |
| Oteller ve Lokantalar | 574 | 62 | 77 | 167 | 202 | 212 | 226 | 1.520 |
| Ulaştırma, Haberl. ve Depolama Hiz. | 408 | 83 | 209 | 229 | 269 | 298 | 300 | 1.796 |
| Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri | 105 | 12 | 6 | 19 | 48 | 41 | 44 | 275 |
| Gayrimenkul Kiralama ve İş Faal. | 358 | 87 | 225 | 503 | 683 | 860 | 692 | 3.408 |
| Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri | 186 | 60 | 82 | 149 | 183 | 185 | 224 | 1.069 |
| Toplam | 5.294 | 1.029 | 1.948 | 2.613 | 3.169 | 3.629 | 3.397 | 21.079 |

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu** (Haziran, 2008): 27, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.09].

2005 ve 2006 yıllarında faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketlerin sektörel dağılımında; toptan ve perakende ticaret, gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri ile imalat sanayii sektörleri ilk üç sırada yer almaktadır. 2007 yılında kurulan uluslararası sermayeli şirketlerin sektörel dağılımında ise gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri, toptan ve perakende ticaret, inşaat ile imalat sanayii ön sıralardadır. Dünya genelinde gözlenen uluslararası doğrudan yatırımların hizmetler sektöründe yoğunlaşma eğilimi, Türkiye açısından da önemli oranda geçerlilik taşımaktadır. İmalat sanayii sektörü 2004 yılına kadar toptan ve perakende ticaret sektörünü takip

ederken, 2005-2007 yıllarında ise gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektöründen sonra yer almaya başlamıştır. 2007 yılında imalat sanayiinde faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketler arasında kimyasal madde ve ürünler imalatı birinci sırada yer alırken, bunu tekstil ürünleri imalatı ile makine ve teçhizat imalatı izlemektedir. 2008 yılında da benzer tablo izlenmekle beraber, gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektöründe düşüş yaşanmış, uluslararası sermayeli şirketlerin dağılımında toptan ve perakende ticaret ilk sırayı almıştır.

3.1.5.2. Türkiye’de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Ülkelere Göre Dağılımı

2008 sonu itibariyle 21.079 adet uluslararası sermayeli şirketin ülke gruplarına göre dağılımında, 11.626 adet ile AB ülkeleri ortaklı girişim sayısı birinci sırada yer almaktadır. AB ülkeleri içinde de Almanya, (3.600 adet), İngiltere (2.021 adet) ve Hollanda (1.673 adet) Türkiye’de en fazla şirketi olan ilk üç AB ülkesi olarak sıralanmaktadır (Tablo 3.18).

2007 yılında kurulan 3.629 adet uluslararası sermayeli şirketin, 2.084 adedi AB ülkeleri, 506 adedi Yakın ve Ortadoğu ülkeleri ve 492 adedi ise diğer Avrupa ülkeleri ortaklı şirketlerdir. 2008 yılında AB ülkelerindeki uluslararası şirket sayısında az da olsa bir düşüş yaşanmış, bunun aksine diğer Avrupa ülkelerindeki şirket sayısında artış yaşanmıştır. Yakın ve Ortadoğu ülkelerinde de az bir yükseliş gözlenmekle beraber, toplam dünya ülkeleri içindeki payını değiştirmemiştir.

Tablo 3.18: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı

| Ülkeler | 1954-2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 1954-2008 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | (Birikimli) | | | | | | | Toplam |
| AB Ülkeleri | 2.787 | 436 | 1.006 | 1.545 | 1.979 | 2.084 | 1.789 | 11.626 |
| Almanya | 925 | 137 | 355 | 469 | 556 | 563 | 595 | 3.600 |
| Hollanda | 467 | 65 | 138 | 192 | 270 | 255 | 286 | 1.673 |
| İngiltere | 351 | 67 | 130 | 308 | 461 | 456 | 248 | 2.021 |
| Diğer AB Ülkeleri | 1.044 | 167 | 383 | 576 | 692 | 810 | 660 | 4.332 |
| Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç) | 585 | 134 | 265 | 320 | 372 | 492 | 548 | 2.716 |
| Afrika Ülkeleri | 83 | 30 | 37 | 55 | 43 | 47 | 52 | 347 |
| Kuzey Amerika | 349 | 53 | 98 | 111 | 136 | 165 | 149 | 1.061 |
| A.B.D. | 326 | 44 | 87 | 97 | 113 | 132 | 130 | 929 |
| Kanada | 23 | 9 | 11 | 14 | 23 | 33 | 19 | 132 |
| Orta ve Güney Amerika, Karayipler | 39 | 5 | 12 | 16 | 10 | 21 | 12 | 115 |
| Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri | 1.060 | 255 | 349 | 380 | 410 | 506 | 567 | 3.527 |
| Azerbaycan | 91 | 37 | 51 | 55 | 81 | 120 | 136 | 571 |
| Irak | 161 | 38 | 46 | 57 | 73 | 112 | 88 | 575 |
| İran | 319 | 102 | 123 | 121 | 109 | 106 | 139 | 1.019 |
| Diğer | 489 | 78 | 129 | 147 | 147 | 168 | 204 | 1.362 |
| Diğer Asya | 328 | 102 | 151 | 163 | 165 | 278 | 233 | 1.420 |
| Çin Halk Cum. | 98 | 41 | 56 | 32 | 22 | 42 | 46 | 337 |
| Güney Kore Cum. | 47 | 12 | 16 | 18 | 12 | 24 | 13 | 142 |
| Diğer | 183 | 49 | 79 | 113 | 131 | 212 | 174 | 941 |
| Diğer Ülkeler | 63 | 14 | 30 | 23 | 54 | 36 | 47 | 267 |
| Toplam | 5.294 | 1.029 | 1.948 | 2.613 | 3.169 | 3.629 | 3.397 | 21.079 |

Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", <http://www.hazine.gov.tr> [26.07.2009]

3.1.5.3. Türkiye'de Uluslararası Sermayeli Şirketlerin İllere Göre Dağılımı

2008 yılı sonu itibariyle 21.079 adede ulaşan uluslararası sermayeli şirketlerin illere göre dağılımında 11.533 adet şirket ile İstanbul birinci sırada yer almaktadır. Antalya (2.725 adet), Ankara (1.410 adet) ve Muğla (1.260 adet) illeri diğer en fazla uluslararası sermayeli şirketin faaliyette bulunduğu illerdir (Tablo 3.19).

Tablo 3.19: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayılarının İllere Göre Dağılımı (İlk 10 İl)

| İl | Toplam Şirket Sayısı (1954-2007) | Toplam İçindeki Payı (%) | Kurulan Şirket Sayısı (2008) | Toplam Şirket Sayısı (1954-2008) | Toplam İçindeki Payı (%) |
|---------------|----------------------------------|--------------------------|------------------------------|----------------------------------|--------------------------|
| İSTANBUL | 10.053 | 54,9 | 1.480 | 11.533 | 54,7 |
| ANTALYA | 2.283 | 12,5 | 442 | 2.725 | 12,9 |
| ANKARA | 1.224 | 6,7 | 186 | 1.410 | 6,7 |
| MUĞLA | 1.123 | 6,1 | 137 | 1.260 | 6,0 |
| İZMİR | 1.120 | 6,1 | 136 | 1.256 | 6,0 |
| BURSA | 372 | 2,0 | 52 | 424 | 2,0 |
| AYDIN | 330 | 1,8 | 53 | 383 | 1,8 |
| MERSİN | 325 | 1,8 | 31 | 356 | 1,7 |
| KOCAELİ | 218 | 1,2 | 39 | 257 | 1,2 |
| ADANA | 142 | 0,8 | 21 | 163 | 0,8 |
| DİĞER İLLER | 1.118 | 6,1 | 194 | 1.312 | 6,2 |
| Toplam | 18.308 | 100,0 | 2.771 | 21.079 | 100,0 |

Hazine Müsteşarlığı, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”, <http://www.hazine.gov.tr> [27.07.2009]

21.079 adet uluslararası sermayeli şirketin %54,7’sinin faaliyette bulunduğu İstanbul ilinde; uluslararası sermayeli şirketlerin en yoğun olduğu alanlar sırasıyla toptan ve perakende ticaret (4.092 adet), imalat sanayi (2.211 adet), gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri (1.700 adet) sektörleridir (Tablo 3.20).

Tablo 3.20: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Faaliyette Buldukları İllerin Sektörlere Göre Dağılımı (1954-2008)

| Sektörler | İstanbul | Antalya | Ankara | Muğla | İzmir |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tarım, Avcılık, Ormancılık ve Balıkçılık | 84 | 66 | 22 | 16 | 42 |
| Madencilik ve Taşocakçılığı | 144 | 19 | 76 | 7 | 46 |
| İmalat Sanayii | 2.211 | 161 | 216 | 35 | 328 |
| Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı | 175 | 25 | 19 | 5 | 45 |
| Tekstil Ürünleri İmalatı | 285 | 5 | 9 | 4 | 25 |
| Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı | 283 | 16 | 13 | 1 | 32 |
| B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı | 190 | 2 | 25 | 1 | 32 |
| Motorlu Kara Taşıtı , Röm., Yarı-Röm. İm. | 87 | -- | 10 | -- | 13 |
| Diğer İmalat | 1.191 | 113 | 140 | 25 | 181 |
| Elektrik, Gaz ve Su | 182 | 14 | 87 | 1 | 24 |
| İnşaat | 634 | 574 | 157 | 203 | 96 |
| Toptan ve Perakende Ticaret | 4.092 | 349 | 390 | 86 | 384 |
| Oteller ve Lokantalar | 490 | 487 | 69 | 261 | 71 |
| Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri | 1.089 | 256 | 66 | 140 | 80 |
| Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri | 236 | 8 | 7 | 7 | 9 |
| Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri | 1.700 | 676 | 215 | 463 | 121 |
| Diğer Topl., Sosyal ve Kişisel Hizmet Faal. | 671 | 115 | 105 | 41 | 55 |
| Toplam | 11.533 | 2.725 | 1.410 | 1.260 | 1.256 |

Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", <http://www.hazine.gov.tr> [27.07.2009]

3.1.6. İSO 500'deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Türkiye Ekonomisindeki Payı

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından 1968 yılından bu yana yayınlanan ve toplam büyüklükleri Türkiye'nin sanayisinin %50'den fazlasını temsil eden şirketlerin yer aldığı İSO 500 listesinde 2008 yılında 148 adet uluslararası sermayeli şirket yer almaktadır. 148 uluslararası sermayeli şirketin 18'i ilk 50 şirket arasında yer alırken, bu 18 şirket 500 şirketin toplam üretimden satışlarının %16'sını gerçekleştirmişlerdir. Listedeki 148 uluslararası sermayeli şirketten 107 adedinin uluslararası sermaye oranı %50 ve üzerindedir. %100 uluslararası sermayeli şirket sayısı ise 44'tür.

Uluslararası sermayeli şirketlerin son üç yılda üretimden satışlardaki payı %29 ila %33 arasında, toplam satışlardaki payı %35 ila %41 arasında, katma değerdeki payı %34 ila %40 arasında ve istihdamdaki payı ise %28 ila %30 arasında olmuştur (Tablo 3.21).

Tablo 3.21: İSO 500'deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Payları (1995-2008)

| İSO 500'deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin % Olarak | 1995 | 2000 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|------|------|------|------|------|
| Üretimden satışlardaki payı | 22,2 | 28,1 | 32,7 | 32,9 | 29,7 |
| Toplam satışlardaki payı | 24,5 | 28,5 | 41 | 40,6 | 35,7 |
| Katma değerdeki payı | 20,8 | 26,3 | 39,5 | 36,2 | 34,7 |
| Dönem karındaki payı | 30,8 | 60,8 | 37 | 34,8 | 35 |
| İhracattaki payı | 29,1 | 37,5 | 45,7 | 47,4 | 43,2 |
| İstihdamdaki payı | 14,6 | 19,2 | 28,4 | 28,9 | 30,2 |

YASED, *Türkiye'de Sanayi Sektöründe Uluslararası Sermaye* (Temmuz 2009), 1.

İSO 500 listesi kapsamındaki uluslararası sermayeli şirketlere sektörler bazında bakıldığında ise, uluslararası sermayeli şirketlerin en fazla ağırlığa sahip olduğu sektörün tüm göstergeler bazında otomotiv olduğu görülmektedir. Söz konusu sektörde üretimden satışlarda %85 paya sahip olan uluslararası sermayeli şirketler, ihracatın %91'ini gerçekleştirmekte, katma değerini %77'sini, istihdamın ise %71'ini sağlamaktadır. Uluslararası sermayeli şirketlerin üretimden satışlarda en fazla paya sahip olduğu diğer imalat sanayi alanları kağıt ürünleri ve basım ve makine teçhizat sanayi dallarıdır. Katma değerdeki paylar itibari ile bakıldığında ise otomotiv sektörünü yine gıda-içki-tütün ile kağıt ürünleri ve basım sektörleri takip etmektedir.

Otomotiv sektörünün yanısıra kağıt ürünleri ve basım ve makine teçhizat sektöründe de ihracatın önemli bir kısmını uluslararası sermayeli şirketler yapmakta, istihdam açısından ise otomotivin yanı sıra yine kimya-petrol ürünleri-plastik ve lastik sektörü %42 ve metal eşya, makine teçhizat sektöründe uluslararası sermayeli şirketlerin %38 oranlarında paya sahip olduğu görülmektedir. Uluslararası sermayeli şirketlerin imalat sanayi genelindeki payı ise, üretimden satışlarda %29, katma değerde %34, ihracatta %43, istihdamda ise %30'dur (Tablo 3.22).

Tablo 3.22: 2008 Yılında Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sektörler İtibariyle Payı

| Sektör | Şirket Sayısı | | Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Payı (%) | | | |
|--------------------------------------|---------------|------------------------|---|---------------|--------------|--------------|
| | Toplam | Uluslararası Sermayeli | Üretimden Satışlarda | Katma Değerde | İhracatta | İstihdamda |
| Madencilik ve Taşocakçılığı | 13 | 1 | 4,15 | 5,48 | 5,24 | 1,62 |
| İmalat Sanayii | 474 | 145 | 29,31 | 34,28 | 43,15 | 30,05 |
| Gıda, İçki ve Tütün | 92 | 23 | 32,58 | 69,2 | 30,19 | 23,24 |
| Dokuma, Giyim, Deri ve Ayakkabı | 47 | 3 | 4,57 | 8,55 | 6,44 | 8,94 |
| Orman Ürünleri ve Mobilya | 12 | 2 | 13,12 | 8,28 | 25,26 | 7,29 |
| Kağıt, Kağıt Ürünleri ve Basım | 18 | 7 | 40,4 | 38,07 | 58,75 | 30,98 |
| Kimya, Petrol Ür., Lastik ve Plastik | 75 | 37 | 17,43 | 20,45 | 32,44 | 42,17 |
| Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi | 44 | 16 | 36,84 | 32,87 | 38,55 | 39,16 |
| Metal Ana Sanayi | 78 | 9 | 13,29 | 9,2 | 16,76 | 11,46 |
| Metal Eşya, Makine-Teçhizat | 55 | 22 | 40,24 | 35,76 | 42,18 | 37,69 |
| Otomotiv | 48 | 26 | 84,6 | 77,01 | 90,79 | 70,86 |
| Diğer İmalat Sanayi | 5 | - | - | - | - | - |
| Elektrik | 13 | 2 | 6,03 | 16,19 | 0 | 2,28 |
| GENEL | 500 | 148 | 29,67 | 34,73 | 43,23 | 30,21 |

YASED, Türkiye'de Sanayi Sektöründe Uluslararası Sermaye (Temmuz 2009), 4.

3.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Hukuksal Boyutu

Bu kısımda Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların hukuksal boyutu ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

3.2.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımlarla İlgili Hukuki Çerçevenin Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarının tarihçesi, Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar uzansa da bu dönemde yabancı sermaye için özel bir mevzuat hazırlanmamıştır. Yalnızca tescil usul ve şartlarını belirleyen birkaç kanun vardır. 9 Kasım 1912 tarihinde geçici bir kanun olarak yürürlüğe konulmuş olan “Ecnebi ve Sermayesi Eshama Münkasim Şirketlerle Ecnebi Sigorta Şirketleri Hakkında Kanunu Muvakkat”, kısaca, yabancı sermaye şirketlerinin ülke içinde faaliyet gösterebilmeleri için, kendilerini kimlerin temsil edeceğini ve bunların temsil yetkilerinin kapsamını gösteren bir vekaletnamenin Ticaret Sicili’ne kaydını öngörmektedir.

Mevzuatımızdaki yabancı sermaye ile ilgili ilk düzenlemenin 1930 tarihinde kabul edilen 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında Kanun (TPKKHK)³⁹ olduğu kabul edilir. Bu kanun, Türk parasının kıymetinin korunması için, her tür yabancı ve yerli paranın, hisse ve tahviller ile kıymetli madenler ve kıymetli madenlerden mamul eşyaların yurda sokulması veya çıkarılması konusunda düzenleme yapmaya Bakanlar Kurulu’nu yetkili kılmaktadır. Bakanlar Kurulu’na verilen yetki ile alınacak kararlara uymamaya ilişkin cezai yaptırımların dışında konuyla ilgili pek bir düzenleme içermemesi nedeniyle, Kanun’un başlangıçta sadece 3 yıl için yürürlükte kalması öngörülmüştür. Ancak, daha sonra 1933 yılından itibaren çıkarılan 13 kanunla uygulama süresi bazen 1 bazen de 5 yıl uzatılmış ve en son 1970 yılında çıkarılan bir kanunla yürürlük tarihi herhangi bir süre sınırlaması olmaksızın uzatılmış ve sonrasında ise yine birtakım değişikliklere uğramıştır⁴⁰.

1945 yılına kadar geçen sürede yabancı sermaye ve yabancı sermayeli şirketler konusunda yasal bazı düzenlemeler getirilmiştir. 1947 yılında Türk Parasını Koruma

³⁹ 1433 Sayılı **Resmi Gazete** (25.02.1930).

⁴⁰ Erdal Çalıköğlü, “Asırlık Geçici Kanunlarımız”, **Ekonomist** (18 Eylül 2005), 68. http://www.vergidegundem.com/files/Ekonomist_38_2005.pdf [27.07.2009].

Yasası'na ilişkin olarak çıkarılan 13 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yabancı sermayenin geliş şekli, amacı, transferleri hakkında ilk düzenlemeler yapılmıştır. 1950 yılında kabul edilen 5583 sayılı yasa ile Türkiye'ye gelen yabancı sermayeye transfer garantisi verildiği gibi, dışarıdan borç alan Türk girişimcilerine de bu borçları için transfer hakkı sağlanmıştır⁴¹.

1950'lerden itibaren dış ekonomik kaynaklara bakış açısı değişmiş ve izlenen liberal ekonomik politikalara uygun olarak yabancı sermayeye daha olumlu bir yaklaşım içerisine girilmiştir. Bu dönemdeki liberal yaklaşımların neticesi olarak 1951 yılında, 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu⁴² çıkarılmıştır. 5821 sayılı Kanun ile yerli sermayeye açık olan alanlarda kullanılmak ve sanayi, enerji, maden, bayındırlık, ulaştırma ve turizm sahalarına yatırılmak üzere getirilecek yabancı sermayeye, imtiyaz teşkil etmeyecek şekilde belirli hak ve kolaylıklar sağlanmıştır.

1954 yılında ise, 5821 sayılı Kanunun yerine, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu⁴³ çıkarılmıştır. Bu Kanunla, yabancı sermayeye karşı daha da liberal bir yaklaşım sergilenmiştir. Örneğin, yerli sermaye ve teşebbüslere tanınan tüm haklardan, muafiyetlerden ve kolaylıklardan aynı alanda çalışan yabancı sermaye ve teşebbüslerin de yararlanabilmesi imkanı tanınmıştır⁴⁴. Bu Kanuna göre, Türkiye'ye gelen yabancı sermaye, yetkili organlardan izin almak zorunda olup bu organlar ülkeye gelen sermayenin ekonomik kalkınmaya katkıda bulunacağı kanısına varırsa ancak, yatırımın yapılmasına izin verir. İzin verilirken, yatırımın kalkınma planlarında öncelik taşıyan sanayi ve hizmet sektörlerinde faaliyet göstermesi, ülkeye ileri bir teknoloji getirmesi, ithal ikamesi sağlaması, yan sanayiini geliştirmesi, yarattığı katma değer yüksek olması ve ekonomide tekeller yaratmaması gibi pek çok şart aranmaktadır.

Ancak, 6224 sayılı Kanunun bu liberal yaklaşımına rağmen, 1980 yılına kadar Türkiye'de yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar sebebiyle, yabancı

⁴¹ Dilek Emil, "Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları", **Hazine Dergisi** (Cumhuriyet'in 80. Yılı Özel Sayısı, Aralık 2003), 110.

⁴² 7780 sayılı **Resmi Gazete** (09.08.1951).

⁴³ 8615 sayılı **Resmi Gazete** (23.01.1954).

⁴⁴ Burhan Ormanoğlu, "Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim", Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Mart 2004, Ankara, 15.

sermayeden beklenen yararlar elde edilememiştir. 1980 yılı başlarına kadar uygulanan dışa kapalı, ithal ikameci ve koruyucu dış ticaret politikaları nedeniyle Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye miktarı 300 milyon dolara dahi ulaşmamıştır⁴⁵.

1980 yılından itibaren Türkiye, dışa açık ekonomik büyüme sürecine girmiştir. Bu anlamda, '24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri' kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır. 8/168 sayılı 'Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi' 25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatı'na bağlanmıştır. 17.7.1991 tarih ve 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetine devam etmektedir⁴⁶.

Bunun yanı sıra, 11.08.1989 tarihinde yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar⁴⁷ ile yabancı sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve yabancıların, Türkiye'deki menkul kıymet piyasasından alım yapabilmelerine izin verilmiş ve yabancıların döviz bozdurmaksızın yurtiçinde elde ettikleri gayrimenkullere ve aynı haklara ait gelirlerin, yurtiçinde kullanımı veya yurtdışına transferi serbest bırakılmıştır.

Yabancı sermaye konusunda hukuki temeli oluşturan 6224 sayılı Kanununun 1980 yılından itibaren dünya ekonomilerinde görülen gelişmelere paralel olarak güncellenememesi ve çıkarıldığı dönemde oldukça liberal olarak tanımlanmasına rağmen yeni ekonomik konjonktürde doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin ortaya çıkan kavram ve uygulama farklılıklarını karşılamada yetersiz kalması dolayısıyla 2003 yılında, anılan Kanunun yerine, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu yürürlüğe girmiştir⁴⁸. 4875 sayılı Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesinde, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile

⁴⁵ Yücel Güçlü, "Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları", Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi, Şubat 2003, Sayı: 8, s. 32.

⁴⁶ "Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Uluslararası doğrudan yatırımlar Özel İhtisas Komisyonu Raporu", DPT, Ankara, Mayıs 2000, s. 8.

⁴⁷ 20249 sayılı **Resmi Gazete**, 89/14391 sayılı BKK (11.08.1989).

⁴⁸ 25141 sayılı **Resmi Gazete** (17.06.2003).

yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uymak ve daha önce var olan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülerek yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasını sağlamaktır. Örneğin, 6224 sayılı Kanunda yer verilmemekle birlikte 4875 sayılı Kanunda, 1999 yılında yapılan Anayasa değişikliğine ve 4686 sayılı Milletlerarası Tahkim Kanununa paralel olarak, ev sahibi ülke mahkemelerinin yanı sıra, uluslararası tahkim ve arabuluculuk, uzlaşma gibi diğer uyuşmazlık çözüm yollarına başvurma olanağı getirilerek, yabancı yatırımcıların uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin tereddütlerinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.

Yapılan bu düzenlemeler sonucunda yabancı yatırımcılara tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, Türkiye'de özel sektöre açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilme imkanı tanınmıştır⁴⁹. Bu Kanun, bu bölümün takip eden kısımlarında ayrıntılı olarak incelenmektedir.

3.2.2. Yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Kanunla Getirilen Değişiklikler

6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nun (YSTK) dünyadaki gelişmeler karşısında yetersiz kalmaya başladığı düşünülerek, dünyadaki örnekler dikkate alınarak hazırlanan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu (DYYK) yürürlüğe konulmuştur. YSTK'yı yürürlükten kaldıran söz konusu Kanun, 05.06.2003 tarihinde kabul edilmiş ve 17.06.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir (Ek. 4).

Kanun yürürlüğe girdikten kısa bir süre sonra Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu'nun Uygulanmasına ilişkin Yönetmelik⁵⁰ (DYYUY) ile Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik⁵¹ (DYYYP) çıkarılmıştır.

Yeni Kanun, YSTK ile karşılaştırıldığında, yabancı sermayeye yönelik olarak iki ana değişiklik getirmiştir. Bu değişiklikler; doğrudan yabancı yatırımlar için YSTK'daki izin ve onay sisteminden vazgeçilmesi, bunun yerine bilgilendirme sistemine

⁴⁹ Ormanoğlu, age, 16-18.

⁵⁰ 25205 sayılı **Resmi Gazete** (20.08.2003).

⁵¹ 25214 sayılı **Resmi Gazete** (29.08.2003).

geçilmesi ile yatırım ve yatırımcı tanımlarının kapsamının genişletilmiş olması ve uluslararası standartlardaki tanımlara uyulmuş olmasıdır.

Bu Kanunun 1. maddesi (md.1) ile birlikte, yabancı yatırımcılar için var olan çeşitli izin ve onay alma yükümlülükleri kaldırılarak, sadece bilgi verme yükümlülüğü getirilmiştir.

Böylece Kanun ile yabancı yatırımcıya eskiden olduğundan daha avantajlı hak ve imkanlar sağlamak, yabancı yatırımcının yerli yatırımcıdan farkını en aza indirmek, yabancı yatırımcının başvurması gereken bürokratik prosedürü azaltmak suretiyle nihai olarak yabancı yatırımcıyı Türkiye’de yatırım yapmaya özendirmek ve teşvik etmek amaçlanmıştır⁵².

4875 sayılı Kanunda 2. madde ile yabancı yatırımcı ve doğrudan yabancı yatırım tanımları da kapsamı genişletilerek değiştirilmiştir. Buna göre “yabancı yatırımcı tanımı; Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım yapan, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını, yabancı ülkenin kanununa göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları” içermektedir. Dolayısıyla artık yabancı yatırımcı tanımı sadece yabancı ülke vatandaşlarını değil yurtdışında yerleşik Türk vatandaşlarını da içermektedir.

Kanunda 2. maddenin (md.2) devamında doğrudan yabancı yatırım kavramı tanımlanmıştır. Buna göre, “yabancı yatırımcı tarafından yurt dışından getirilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye; devlet tahvilleri hariç şirket menkul kıymetleri; makine ve teçhizat; sınai ve fikri mülkiyet hakları yurt dışından getirilen doğrudan yabancı yatırımdır”. Ayrıca “yabancı yatırımcı tarafından yurt içinden sağlanan, yeniden yatırımda kullanılan kar, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar ile doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar da doğrudan yabancı yatırım sayılır”. Bunların dışında Kanun, bu maddenin devamında “... menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı” da doğrudan yabancı yatırım olarak görmektedir.

⁵² Cemile Demir Gökyayla, Ceyda Süral, “4857 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Getirdiği Yenilikler”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, c. 6, s. 2 (2004): 135.

Doğrudan yabancı yatırımı tanımlayan Kanun hükmü ile yabancı sermaye kavramına nelerin dahil olduğu konusunda, yurt dışından getirilen ve yurt içinden sağlanan sermaye arasında ayırım yapılmıştır. Kanun'da, doğrudan yabancı yatırım aracı olabilecek herşey, en genel ifadelerle, belirtilmiştir. Bununla birlikte 2. maddede “gibi” ifadesi kullanılarak bu sayımın sınırlayıcı olmadığı belirtilmek istenmiştir. Böylece ekonominin ve teknolojinin gelişmesi neticesinde farklı yatırım araçlarının ortaya çıkması durumunda, bunların da doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilmesinin önü açılmak istenmiştir. Ayrıca, yabancı yatırımcının getirdiği sermayeyi kullanma şekilleri de açıkça düzenlenmiştir⁵³.

Eski kanun olan 6224 sayılı Kanunda var olan (md.1/a)'da “*Memleketin iktisadi inkişafına yararlı olması*” ile (md.1/b)'de olan “... *yabancı sermaye, ülke çapında tekel teşkil edecek faaliyetlerde bulunan kuruluşlarda çoğunluk hissesine sahip olamaz*” şartları kaldırılmıştır.

Yeni Kanunun 3. maddesinde, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin esaslar düzenlenmiştir. (md.3/a)'da bahsedilen “*Yatırım Serbestisi ve Milli Muamele*” esasına göre, “*uluslararası anlaşmalar ve özel kanun hükümleri tarafından aksi öngörülmedikçe; yabancı yatırımcılar tarafından Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım yapılması serbesttir ve de yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabidirler.*”

Orta ve küçük ölçekli Türk girişimcilerin dar sermayeleriyle, başarılı bir noktaya geldikleri alanlarda, yabancı girişimcilere onlarla eşit koşullarda aynı teşviklerden yararlanarak yatırım yapmalarına izin verilmesi, yabancı girişimcilerin sermaye ve rekabet güçleri ve ayrıca deneyimleri karşısında, orta ve küçük ölçekli Türk girişimcilerin pazardan silinmesine kadar varabilecek etkiler yaratabilir. Bunları engellemenin bir yolu sağlanacak teşvikler açısından yatırımların niteliklerine göre bir ayırım yapılması olabilir. Buna göre, yabancı yatırımcı Türkiye’den ihracat yapacaksa, yaptığı yatırım sayesinde istihdam artacaksa, üretimi artıracaksa veya yüksek teknolojinin yurda girmesini sağlayacaksa, bu gibi yatırımcılara karşı tüm teşviklerin herhangi bir kısıtlama olmaksızın Türk girişimcilerle eşit koşullarda sağlanması gerekir. Yabancı sermaye bu faydalardan hiçbirisini taşıyorsa, Türkiye’de zaten üretimi bulunan, teknolojinin gelişmiş olduğu bir alanda bir yatırım

⁵³ age, 136-137.

yapmak istiyorsa, bu gibi yatırımlara sağlanacak teşviklerin, Türk girişimcilerin rekabet güçlerinin dünya piyasalarında korunabilmesi adına, kısıtlanmasında fayda olabilir⁵⁴.

4875 sayılı Kanunda (md.3/b) ile açıklanan “Kamulaştırma ve Devletleştirme” esasına göre, “*doğrudan yabancı yatırımlar, yürürlükteki mevzuat gereğince; kamu yararı gerektirmedikçe ve karşılıkları ödenmedikçe kamulaştırılmaz veya devletleştirilemez.*” Bu sayede, hukuka aykırı kamulaştırma ya da devletleştirmeye başvurulmayacağına dair yabancı yatırımcıya bir güvence verilmek istenmiştir.

Yine Kanunda (md.3/c) ile “Transfer Serbestisi” esastından bahsedilmiştir. Buna göre “*yabancı yatırımcıların Türkiye’deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kar, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri, lisans, yönetim ve benzeri anlaşmalar karşılığında ödenecek meblağlar ile dış kredi, ana para ve faiz ödemeleri, bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla yurt dışına serbestçe transfer edilebilir*”denmektedir. Eski kanundan farklı olarak özel finans kurumlarına da transfer yetkisi verilerek yatırımcıya kolaylık sağlanmıştır.

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu’nun 3/d maddesine göre, “*yabancı yatırımcıların Türkiye’de kurdukları veya iştirak ettikleri tüzel kişiliğe sahip şirketlerin, Türk vatandaşlarının edinimine açık olan bölgelerde taşınmaz mülkiyeti veya sınırlı aynı hak edinmeleri serbesttir*”.

4875 sayılı Kanunda (md.3/e) ile yabancı yatırımcıların uyuşmazlık durumlarında milletlerarası tahkime başvurmaları da güvence altına alınmıştır.

Nakit dışındaki sermayenin değer tespitine ilişkin esaslar, 4875 sayılı Kanunun (md.3/f) maddesinde düzenlenmiştir. “*Nakit dışındaki sermayenin değer tespiti, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yapılır. Yabancı ülkelerde kurulu bulunan şirketlerin menkul kıymetlerinin yatırım aracı olarak kullanılması halinde, menşe ülke mevzuatına göre değer tespitine yetkili makamların veya menşe ülke mahkemelerince tespit edilecek bilirkişilerin ya da uluslararası değerlendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri esas alınır.*”

Bu hükümle Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu’nun yürürlükte olduğu dönemde var olan önemli sıkıntılardan bir tanesi aşılmıştır. Eski mevzuat döneminde nakit dışı

⁵⁴ age, 141.

sermayenin değer tespiti, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesinde görevli eksperler tarafından yapılmaktaydı. Bu da uzun ve zahmetli birtakım bürokratik engellerin aşılmasını gerektirmekteydi ve yabancı yatırımcılar için çok cazip bir durum değildi. Bu hükümle nakit dışı sermayenin değerinin tespiti kolaylaşmış ve hızlanmıştır⁵⁵.

Kanunun 4. maddesi ile her türlü politika belirleme ve bilgi isteme yetkisi sadece Hazine Müsteşarlığına verilmiştir. Böylece bürokrasi işlemleri de azalmış olacaktır.

6224 sayılı Kanun ve mevzuatlarında var olan, yabancı sermayeli şirket kurmak için yabancı ortak başına asgari 50,000 ABD Doları sermaye getirilmesi şartı ile limited ve anonim şirket kurma zorunluluğu, yeni Kanunla ortadan kalkmıştır.

Görüldüğü üzere, Yeni Kanun ile yabancı yatırımın Türkiye'ye daha etkin ve yoğun olarak girmesi amacıyla birçok olumlu düzenleme yapılmış; bu amaçla, yabancı yatırımcıların hak ve yükümlülükleri mümkün olduğunca Türk yatırımcılarla eşit hale getirilmeye çalışılmıştır. Çağdaş teknolojilerin ve iş anlayışlarının yerleşmesi, işgücü ve hammaddelerin değerlendirilmesi, döviz girdisinin artması, ekonominin canlanması gibi avantajlar dikkate alındığında yabancı sermayenin Türkiye açısından çok önemli olduğu şüphesizdir. Dolayısıyla, bu hususta çağdaş düzenlemelerin yapılması Türk ekonomisi ve refahı bakımından umut vericidir⁵⁶.

3.2.3. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları

Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları (ÇVÖ), temel olarak; gelirin hem elde edildiği ülkede, hem de geliri elde edenin mukim olduğu ülkede ayrı ayrı vergilendirilmesini önlemek; akit devletlerin ülkesinde yatırım yapan yabancıların kendi mükelleflerine kıyasla daha ağır vergilendirilmesinin önüne geçmek amacıyla imzalanmaktadır. Başka bir ifadeyle ÇVÖ Anlaşmalarının hedefi, uluslararası yatırımcılar bakımından vergilendirmeyi belli prensiplere bağlayarak, iç mevzuattaki değişkenliğin uzun vadeli planlama açısından yaratacağı sakıncaları ortadan kaldırarak yerli ve yabancı mükellefler arasında oluşabilecek ayrımı engellemektir.

Türkiye de çifte vergilendirmeyi önlemek suretiyle uluslararası yatırımcıların yatırım yapmasını teşvik etmek amacıyla bugüne kadar 74 ülke ile ÇVÖ Anlaşması

⁵⁵ age, 150.

⁵⁶ age, 167.

imzalamış olup, bu Anlaşmalardan 68'i yürürlüğe girmiştir. Ayrıca halen 9 ülke ile ÇVÖ Anlaşması müzakereleri devam etmektedir⁵⁷.

Tablo 3.23: Türkiye Tarafından İmzalanmış ve Yürürlüğe Girmiş Bulunan ÇVÖ Anlaşmaları* Listesi

| | ÜLKE | İMZA TARİHİ | YÜRÜRLÜĞE GİRİŞ TARİHİ |
|----|---------------------------|-------------|------------------------|
| 1 | Avusturya | 03.11.1970 | 24.09.1973 |
| 2 | Norveç | 16.12.1971 | 30.01.1976 |
| 3 | Güney Kore | 24.12.1983 | 25.03.1986 |
| 4 | Ürdün | 06.06.1985 | 03.12.1986 |
| 5 | Suudi Arabistan | 11.01.1989 | 09.08.1990 (1) |
| 6 | Tunus | 02.10.1986 | 28.12.1987 |
| 7 | Romanya | 01.07.1986 | 15.09.1988 |
| 8 | Hollanda | 27.03.1986 | 30.09.1988 |
| 9 | Pakistan | 14.11.1985 | 08.08.1988 |
| 10 | İngiltere | 19.02.1986 | 26.10.1988 |
| 11 | Finlandiya | 09.05.1986 | 30.12.1988 |
| 12 | K.K.T.C. | 22.12.1987 | 30.12.1988 (2) |
| 13 | Fransa | 18.02.1987 | 01.07.1989 |
| 14 | Almanya | 16.04.1985 | 31.12.1989 (3) |
| 15 | İsveç | 21.01.1988 | 18.11.1990 |
| 16 | Belçika | 02.06.1987 | 08.10.1991 (4) |
| 17 | Danimarka | 30.05.1991 | 20.06.1993 |
| 18 | İtalya | 27.07.1990 | 01.12.1993 |
| 19 | Japonya | 08.03.1993 | 28.12.1994 |
| 20 | Birleşik Arap Emirlikleri | 29.01.1993 | 26.12.1994 (5) |
| 21 | Macaristan | 10.03.1993 | 09.11.1995 |
| 22 | Kazakistan | 15.08.1995 | 18.11.1996 |
| 23 | Makedonya | 16.06.1995 | 28.11.1996 |
| 24 | Arnavutluk | 04.04.1994 | 26.12.1996 |
| 25 | Cezayir | 02.08.1994 | 30.12.1996 |
| 26 | Moğolistan | 12.09.1995 | 30.12.1996 |
| 27 | Hindistan | 31.01.1995 | 30.12.1996 |
| 28 | Malezya | 27.09.1994 | 31.12.1996 |
| 29 | Mısır | 25.12.1993 | 31.12.1996 |

⁵⁷ Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu”, Ankara, Haziran 2008: 74, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.2009].

Tablo 3.23 – devam

| | | | |
|----|--------------------------|------------|----------------|
| 30 | Çin Halk Cumhuriyeti | 23.05.1995 | 20.01.1997 |
| 31 | Polonya | 03.11.1993 | 01.04.1997 |
| 32 | Türkmenistan | 17.08.1995 | 24.06.1997 (6) |
| 33 | Azerbaycan | 09.02.1994 | 01.09.1997 |
| 34 | Bulgaristan | 07.07.1994 | 17.09.1997 |
| 35 | Özbekistan | 08.05.1996 | 30.09.1997 |
| 36 | A.B.D. | 26.03.1996 | 19.12.1997 |
| 37 | Beyaz Rusya | 24.07.1996 | 29.04.1998 |
| 38 | Ukrayna | 27.11.1996 | 29.04.1998 |
| 39 | İsrail | 14.03.1996 | 27.05.1998 |
| 40 | Slovakya | 02.04.1997 | 02.12.1999 |
| 41 | Kuveyt | 06.10.1997 | 13.12.1999 |
| 42 | Rusya | 15.12.1997 | 31.12.1999 |
| 43 | Endonezya | 25.02.1997 | 06.03.2000 |
| 44 | Litvanya | 24.11.1998 | 17.05.2000 |
| 45 | Hırvatistan | 22.09.1997 | 18.05.2000 |
| 46 | Moldova | 25.06.1998 | 28.07.2000 |
| 47 | Singapur | 09.07.1999 | 27.08.2001 |
| 48 | Kırgızistan | 01.07.1999 | 20.12.2001 |
| 49 | Tacikistan | 06.05.1996 | 26.12.2001 |
| 50 | Sudan | 26.08.2001 | 31.01.2005 |
| 51 | Çek Cumhuriyeti | 12.11.1999 | 16.12.2003 |
| 52 | İspanya | 05.07.2002 | 18.12.2003 |
| 53 | Bangladeş | 31.10.1999 | 23.12.2003 |
| 54 | Letonya | 03.06.1999 | 23.12.2003 |
| 55 | Slovenya | 19.04.2001 | 23.12.2003 |
| 56 | Yunanistan | 02.12.2003 | 05.03.2004 |
| 57 | Suriye | 06.01.2004 | 21.08.2004 |
| 58 | Tayland | 11.04.2002 | 13.01.2005 |
| 59 | Lüksemburg | 09.06.2003 | 18.01.2005 |
| 60 | Estonya | 25.08.2003 | 21.02.2005 |
| 61 | İran | 17.06.2002 | 27.02.2005 |
| 62 | Fas | 07.04.2004 | 18.07.2006 |
| 63 | Lübnan | 12.05.2004 | 21.08.2006 |
| 64 | Güney Afrika Cumhuriyeti | 03.03.2005 | 06.12.2006 |
| 65 | Portekiz | 11.05.2005 | 18.12.2006 |
| 66 | Sırbistan-Karadağ | 12.10.2005 | 10.08.2007 |
| 67 | Bahreyn | 14.11.2005 | 02.09.2007 |
| 68 | Etiyopya | 02.03.2005 | 14.08.2007 |

*ÇVÖ Anlaşmaları'nın vergiler açısından uygulanmaya başladığı tarih, yürürlüğe giriş tarihini takip eden yılın ilk günü olmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu", Ankara, Haziran 2008: 74, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.2009].

3.2.4. Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları

Türkiye'nin yatırım ilişkilerinin yoğun olduğu veya bu yönde potansiyel görülen ve karşılıklı ekonomik ilişkilerin güçlendirilmesinde yarar görülen ülkelerle imzalanmakta olan Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmalarının temel amacı, taraf ülkeler arasında sermaye ve teknoloji akımını artırmak ve karşılıklı yatırımların ev sahibi ülkenin hukuk düzeni içinde tabi olacağı muamelenin sınırlarını tespit etmektir.

Türkiye'nin bugüne kadar 80 ülkeyle imzalamış olduğu YKTK Anlaşmaları, uluslararası yatırımcılar için büyük önem taşıyan; ev sahibi devlet tarafından yabancı yatırımcılara milli muamele ve en çok kayırılan ulus muamelesinin uygulanması, kar transferlerinin güvence altına alınması ve ev sahibi devletçe yapılması muhtemel kamulaştırma işlemlerinin şartlarının belirlenmesinin yanısıra yatırımcı ile ev sahibi devlet arasında uyuşmazlık çıkması halinde uluslararası tahkime başvurulması gibi "olmazsa olmaz" hükümler içeren temel nitelikte bir anlaşmadır.

Türkiye, ilk YKTK Anlaşmasını 1962 yılında Almanya ile imzalamış, bunu 1985 yılında ABD ile imzalanan YKTK Anlaşması izlemiştir. Türkiye'nin son beş yıllık dönem içinde YKTK Anlaşması imzaladığı ülkeler arasında ikili ilişkilerimizin son yıllarda olumlu yönde ilerlemeler kaydettiği Ortadoğu ülkeleri ağırlık taşımaktadır. Suriye, Lübnan, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan ve Oman Sultanlığı bu gruptaki ülkeler arasında yer almaktadır. Diğer taraftan, Avrupa Birliği üyesi ülkeler olan Fransa, Slovenya ve Malta'nın yanısıra Afganistan, Avustralya, Tayland ve Singapur gibi çeşitli ülkeler ile de geçtiğimiz beş yıl içinde YKTK Anlaşmaları imza edilmiştir⁵⁸.

⁵⁸ Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu", Ankara, Haziran 2008: 74, <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.2009].

Türkiye tarafından imzalanan YKTK Anlaşmalarından yürürlüğe giren 65'inin imza ve yürürlüğe giriş tarihleri Tablo 3.24'de yer almaktadır.

Tablo 3.24: Türkiye Tarafından İmza Edilen ve Yürürlüğe Giren YKTK Anlaşmaları

| | ÜLKE | YÜRÜRLÜĞE GİRİŞ TARİHİ | | ÜLKE | YÜRÜRLÜĞE GİRİŞ TARİHİ |
|----|--------------------|------------------------|----|-------------------|------------------------|
| 1 | A.B.D | 18.05.1990 | 34 | Japonya | 12.03.1993 |
| 2 | Afganistan | 19.07.2005 | 35 | Katar | 12.02.2008 |
| 3 | Almanya | 05.12.1965 | 36 | Kazakistan | 10.08.1995 |
| 4 | Arjantin | 01.05.1995 | 37 | Kırgızistan | 31.10.1996 |
| 5 | Arnavutluk | 26.12.1996 | 38 | Kuveyt | 25.04.1992 |
| 6 | Avusturya | 01.01.1992 | 39 | Küba | 23.10.1999 |
| 7 | Azerbaycan | 08.09.1997 | 40 | Letonya | 03.03.1999 |
| 8 | Bangladeş | 21.06.1990 | 41 | Litvanya | 07.07.1997 |
| 9 | Beyaz Rusya | 20.02.1997 | 42 | Lübnan | 04.01.2006 |
| 10 | Belçika-Lüksemburg | 04.05.1990 | 43 | Macaristan | 22.02.1995 |
| 11 | Bosna-Hersek | 29.01.2002 | 44 | Makedonya | 27.10.1997 |
| 12 | Bulgaristan | 22.09.1997 | 45 | Malezya | 09.09.2000 |
| 13 | Çek Cumhuriyeti | 01.08.1997 | 46 | Malta | 14.07.2004 |
| 14 | Çin | 20.08.1994 | 47 | Mısır | 31.07.2002 |
| 15 | Danimarka | 01.08.1992 | 48 | Moğolistan | 22.05.2000 |
| 16 | Endonezya | 28.09.1998 | 49 | Moldova | 16.05.1997 |
| 17 | Estonya | 29.04.1999 | 50 | Özbekistan | 18.05.1995 |
| 18 | Etiyopya | 10.03.2005 | 51 | Pakistan | 03.09.1997 |
| 19 | Fas | 31.05.2004 | 52 | Polonya | 19.08.1994 |
| 20 | Filipinler | 18.03.2009 | 53 | Portekiz | 19.01.2004 |
| 21 | Finlandiya | 23.04.1995 | 54 | Romanya | 07.04.1996 |
| 22 | Güney Kore | 04.06.1994 | 55 | Rusya Federasyonu | 17.05.2000 |
| 23 | Gürcistan | 28.07.1995 | 56 | Slovakya | 23.12.2003 |
| 24 | Hindistan | 18.10.2007 | 57 | Slovenya | 19.06.2006 |
| 25 | Hırvatistan | 21.04.1998 | 58 | Suriye | 03.01.2006 |
| 26 | Hollanda | 14.11.1989 | 59 | Tacikistan | 24.07.1998 |
| 27 | İngiltere | 22.10.1996 | 60 | Tunus | 28.04.1994 |
| 28 | İran | 13.04.2005 | 61 | Türkmenistan | 13.03.1997 |
| 29 | İspanya | 03.03.1998 | 62 | Ukrayna | 21.05.1998 |
| 30 | İsrail | 27.08.1998 | 63 | Ürdün | 23.01.2006 |
| 31 | İsveç | 08.10.1998 | 64 | Sırbistan | 10.11.2003 |
| 32 | İsviçre | 21.02.1990 | 65 | Yunanistan | 24.11.2001 |
| 33 | İtalya | 02.03.2004 | | | |

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı , “Yurt dışındaki Türk Yatırımlarının Korunmasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları”, Haziran 2009, 1. http://www.yoikk.gov.tr/yoikk/uploads/files/ykkt/brosur_arkali_onlu.pdf [10.08.2009.]

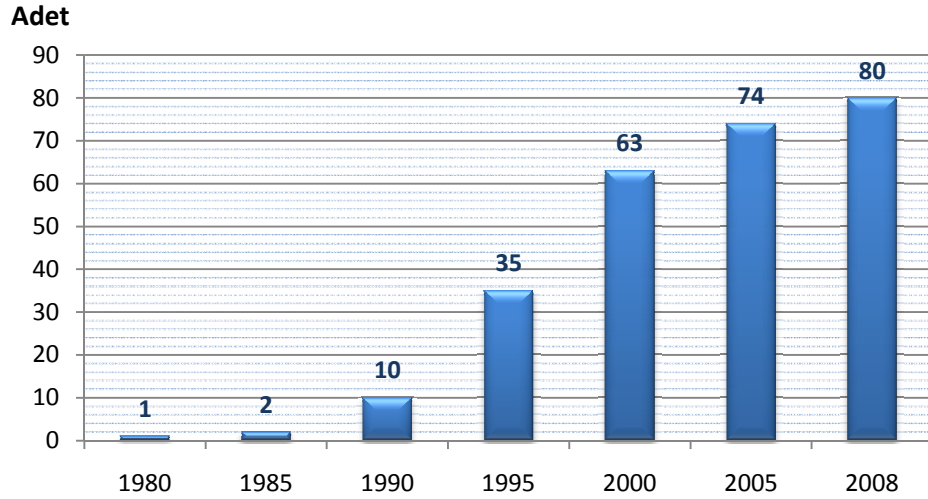
Türkiye tarafından imzalanan ancak onay süreci halen devam eden 15 YKTK Anlaşması ise Tablo 3.25’de gösterilmiştir.

Tablo 3.25: Türkiye Tarafından İmza Edilen ve Onay Süreci Devam Eden YKTK Anlaşmaları

| | ÜLKE | İMZA TARİHİ |
|----|---------------------------|--------------------|
| 1 | Bahreyn | 16.06.2005 |
| 2 | Avusturalya | 15.02.2006 |
| 3 | Birleşik Arap Emirlikleri | 28.09.2005 |
| 4 | Cezayir | 03.06.1998 |
| 5 | Fransa | 15.06.2006 |
| 6 | Güney Afrika Cumhuriyeti | 23.06.2000 |
| 7 | Kosova | 07.04.2006 |
| 8 | Nijerya | 08.10.1996 |
| 9 | Oman Sultanlığı | 04.02.2007 |
| 10 | Sudan | 19.12.1999 |
| 11 | Suudi Arabistan | 08.08.2006 |
| 12 | Singapur | 19.02.2008 |
| 13 | Şili | 21.08.1998 |
| 14 | Tayland | 24.06.2005 |
| 15 | Yemen | 07.09.2000 |

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı , “Yurt dışındaki Türk Yatırımlarının Korunmasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları”, Haziran 2009, 1. http://www.yoikk.gov.tr/yoikk/uploads/files/yktk/br osur_arkali_onlu.pdf [10.08.2009.]

Türkiye’nin 1990’a kadar imzalamış olduğu YKTK Anlaşmalarının sayısı 10 iken, 1995’te bu sayı 35’e ve 2000’e gelindiğinde 63’e sığmıştır (Şekil 3.8). Türkiye, 2008 sonu itibarıyla 80 ülke ile YKTK Anlaşması imzalamış durumdadır. Şu anda Türkiye, AB üyesi ülkelerden İrlanda ve Güney Kıbrıs Rum Yönetimi dışında tümü ile ve OECD üyesi ülkelerden de İzlanda, Kanada, Norveç, Meksika ve Yeni Zelanda dışında tüm ülkelerle YKTK Anlaşmaları imzalamış bulunmaktadır.



Şekil 3.8: Türkiye'nin İmzaladığı YKTK Anlaşmalarının Sayısı (Birikimli)

Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu”, Ankara, Haziran 2008: 72’den derlenmiştir. <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.2009].

Türkiye, imzaladığı iki taraflı YKTK Anlaşmalarının koruma içine aldığı yatırımların oranı açısından OECD üyesi ülkeler içinde en üst sıralarda yer almaktadır. OECD Yatırım Komitesinin yaptığı istatistiki bir çalışmaya göre, Türkiye'nin imzaladığı YKTK Anlaşmaları, Türkiye’de yapılmış uluslararası doğrudan yatırımların % 82,27’sini kapsam altına almaktadır. Bu açıdan Türkiye OECD ülkeleri arasında Polonya (%94,37) ve Slovakya (91,47) ’dan sonra üçüncü sırada yer almaktadır. Diğer taraftan Türkiye'nin imzaladığı YKTK Anlaşmaları'nın yurtdışında yapılmış bulunan Türk menşeli uluslararası doğrudan yatırımlarını kapsama oranı açısından da OECD ülkeleri arasında % 66,24 oranı ile Polonya'nın (% 87,71) ardından ikinci sırada gelmektedir⁵⁹.

⁵⁹ Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu**, (Haziran 2008), 80. <http://www.hazine.gov.tr> [22.07.2009].

3.2.5. Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları'nın Öngördüğü Uyuşmazlıkların Çözümü

YKTK Anlaşmaları yabancı yatırımcılar ile ev sahibi ülke arasındaki uyuşmazlıkların çözümü için başlıca iki uluslararası tahkim mekanizmasını öngörmektedirler. Bu mekanizmalardan ilki “ad hoc tahkim” olarak adlandırılan tahkim mekanizmasıdır. Bu mekanizma temel olarak, Birleşmiş Milletler Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu'nun Tahkim Kurallarına (UNCITRAL) göre, her bir uyuşmazlık için ayrıca kurulan, üç üyeli bir tahkim kurulunun oluşturulmasını öngörmektedir.

“Ad hoc” tahkim mekanizmasına ilaveten YKTK Anlaşmaları ICSID tahkimini de ayrı bir seçenek olarak sunmaktadır. ICSID (International Center for the Settlement of Investment Disputes-Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümü için Uluslararası Merkez) 1965 yılında Dünya Bankası'na bağlı olarak kurulmuş, otonom bir uluslararası örgütlenmedir. Merkezi ABD, Vaşington'da bulunan ICSID, günümüzde yabancı yatırımcılar tarafından en sık başvuru alan uluslararası tahkim müessesesi haline gelmiştir. 2008 yılında yabancı yatırımcılar tarafından ev sahibi ülkeler aleyhine açılmış ve dava süreci devam eden toplam 121 uluslararası tahkim davası ICSID nezdinde açılmış bulunmaktadır. Türkiye'nin de 24 Haziran 1987 tarihinde yetkisini kabul ettiği ICSID uluslararası tahkim mekanizmasına bu tarihten sonra ülkemizce imzalanan tüm YKTK Anlaşmaları'nda yer verilmiştir. ICSID, günümüzde yabancı yatırımcıların haklarının korunması açısından en etkili uluslararası tahkim mekanizması olarak nitelendirilmektedir.

Bazı YKTK Anlaşmaları üçüncü bir seçenek olarak, ICC (International Chamber of Commerce) veya Stockholm Ticaret Odası Tahkim Enstitüsü gibi diğer uluslararası tahkim merkezlerine başvurma seçeneğini de sunmaktadırlar⁶⁰.

⁶⁰ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı , “Yurt dışındaki Türk Yatırımlarının Korunmasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları”, Haziran 2009, 1. http://www.yoikk.gov.tr/yoikk/uploads/files/yktk/brosur_arkali_onlu.pdf [10.08.2009.]

3.3. Türkiye'nin Uluslararası Doğrudan Yatırımları Çekme Potansiyeli ve Performansı

Bu kısımda Türkiye'nin UDY çekiciliği açısından uluslararası yatırım yeri endekslerindeki sıralamaları ve Türkiye'de UDY'lerin artırılmasına yönelik faaliyetler anlatılmıştır.

3.3.1. Türkiye'nin Yatırım Yeri Endekslerindeki Sıralamaları

Son yıllarda Türkiye'deki yatırım ortamının iyileştirilmesini hedefleyen ve büyük ölçüde Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) bünyesinde gerçekleştirilen çalışmalar, ülkelerin yatırım ortamlarına ilişkin karşılaştırmalı değerlendirmeler yapan uluslararası yatırım endekslerindeki Türkiye'nin konumunu olumlu yönde etkilemiştir⁶¹:

- Heritage Vakfı ile The Wall Street Journal tarafından yıllık olarak yayımlanan, "Ekonomik Bağımsızlık Endeksi"⁶², ticaret yapma, iş yapma, yatırım ve mülkiyet hakları gibi 10 kategori ve 50 değişken çerçevesinde ekonomik bağımsızlığı ölçmeyi amaçlamaktadır. Endeks sıralamasına göre Türkiye, 2007 yılında 157 ülke arasında 83. olurken, 2008 yılında 162 ülke arasında 74. sıraya yükselmiştir. 2009 yılına gelindiğinde ise Türkiye, 183 ülke arasında 75. olmuştur.
- Uluslararası rekabet gücü kıyaslamalarında yakından takip edilen "Dünya Ekonomik Forumu Küresel Rekabet Raporu"⁶³, iki endeks kapsamında ülkelerin rekabet gücüne ilişkin değerlendirmeler sunmaktadır. Bu endekslerden ilkinin teşkil eden "Küresel Rekabet Gücü Endeksi"ne göre Türkiye, bir önceki yıl 122 ülke arasında 58. sırada yer alırken, 2007-2008 dönemi itibariyle 131 ülke arasında 53. sıraya yükselmiştir. 2008-2009 döneminde ise 134 ülke içinde 63. sıraya gerilemiştir.
- Dünya Bankası tarafından 2004 yılından beri düzenli olarak yayımlanmakta olan İş Ortamı Raporu, ülkelerin iş ortamlarını inceleyerek, yatırımların, üretkenliğin ve büyümenin artırılmasına olumlu veya olumsuz etkide bulunan düzenlemeleri ve kısıtlamaları tespit ederek; bunların maliyetlerine ve sürelerine ilişkin analizler

⁶¹ Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu**, (Haziran 2008), 73.

⁶² Index of Economic Freedom, <http://www.heritage.org/Index/Country/Turkey> [10.08.2009].

⁶³ World Economic Forum, Global Competitiveness Report, <http://www.weforum.org/pdf/gcr/2008/rankings.pdf> [10.08.2009].

yapmakta ve ülkeler arasında karşılaştırma yapılmasına imkan tanıyan “İş Yapma Kolaylığı Endeksi”⁶⁴ni yayımlamaktadır. Bahsi geçen Endeks kapsamında Türkiye, 2008 yılı Raporunda 60. sırada iken 2009’da 1 sıra iyileşme göstererek 59. sıraya yükselmiştir.

3.3.2. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımları Artırmaya Yönelik Faaliyetler

Ulusal ve uluslararası yatırımların artırılmasında kilit rol üstlenen yatırım ortamını iyileştirme çalışmaları Türkiye’de, 2000’li yılların başından itibaren, kamu-özel sektör işbirliği anlayışı çerçevesinde oluşturulan platformların öncülüğünde yürütülmektedir. Bahsi geçen platformların ilkini, “Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK)”; ikincisini ise “Türkiye Yatırım Danışma Konseyi (YDK)” oluşturmaktadır.

Ayrıca bu platformlardaki çalışmalar sırasında diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de bir yatırım promosyon ajansının kurulması önerisi kabul görmüş ve sonucunda da doğrudan Başbakanlık’a bağlı “Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA)” kurulmuştur.

3.3.2.1. Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) Çalışmaları

11 Aralık 2001 tarihli Bakanlar Kurulu Prensip Kararı ile kabul edilen “Türkiye’de Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı” çerçevesinde oluşturulan YOİKK;

- Türkiye'deki yatırımlarla ilgili düzenlemeleri rasyonel hale getirmek,
- Yatırım ortamının rekabet gücünü artıracak gerekli düzenlemeleri tespit ederek politika önerileri geliştirmek,
- İşletme dönemi de dahil olmak üzere yatırımın her safhasında, ulusal ve uluslararası yatırımcıların karşılaştığı idari engellere çözüm üretmek

amacını taşımaktadır.

⁶⁴ Doing Business 2009, <http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/?economyid=191> [05.08.2009].

Bugüne kadar toplam 13 toplantı gerçekleştiren YOİKK'in sekreteryaya faaliyetleri, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

YOİKK'in işleyişi;

- Reforma ilişkin çalışmaların Teknik Komitelerce yürütülmesi,
- Teknik Komitelerin, çalışmalarına ilişkin raporlarını aylık bazda YOİKK'e sunması,
- YOİKK faaliyetlerinin düzenli olarak yapılacak aylık toplantılarla yürütülmesi ve
- Kurulun, süreci takip etmek için üç aylık İlerleme Raporları düzenleyerek Bakanlar Kurulu'na sunması

şeklinde belirlenmiştir.

YOİKK, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Devlet Bakanı'nın başkanlığında;

- Maliye Bakanlığı Müsteşarı,
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Müsteşarı,
- Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarı,
- Hazine Müsteşarı,
- Dış Ticaret Müsteşarı,
- Teknik Komite Başkanları,
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) Başkanı,
- Türk Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) Başkanı,
- Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) Başkanı ve
- Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) Başkanı'ndan oluşmaktadır.

YOİKK, yatırım ortamını doğrudan ilgilendiren;

- Şirket Kuruluşu,
- İstihdam,

- Sektörel Lisanslar,
- Yatırım Yeri,
- Vergi ve Teşvikler,
- Dış Ticaret ve Gümrükler,
- Fikri ve Sınai Mülkiyet Hakları,
- Yatırım Promosyonu,
- Doğrudan Yabancı Yatırım Mevzuatı,
- KOBİ,
- Kurumsal Yönetim,
- Ar-Ge

konularında görevli 12 Teknik Komite aracılığıyla yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik çalışmalarını sürdürmektedir. Söz konusu Teknik Komiteler, kamu kurum ve kuruluşları ile özel sektör temsilcilerinden oluşmaktadır⁶⁵.

Teknik Komitelerin çalışmalarına ivme kazandırmak, yapılacak olan çalışmaları takip ve koordine etmek, Teknik Komitelerin gündeminde yer alan konulara ilişkin önceliklerin belirlenmesini sağlamak amacıyla 2005 yılının Mayıs ayında YOİKK Yönlendirme Komitesi kurulmuştur. Hazine Müsteşarı başkanlığında; Maliye, Sanayi ve Ticaret Bakanlıkları ile Başbakanlık, Hazine, Devlet Planlama Teşkilatı ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının Müsteşar Yardımcıları ve YOİKK platformunda temsil edilen TOBB, TÜSİAD, YASED ve TİM Genel Sekreterlerinden oluşan Yönlendirme Komitesi, bugüne kadar toplam yirmi yedi toplantı gerçekleştirmiştir⁶⁶.

YOİKK Teknik Komiteleri tarafından yürütülen çalışmaların izleme ve değerlendirmesinin yapılabilmesi amacıyla ilk defa 2007 yılında YOİKK Teknik

⁶⁵ YOİKK Resmi İnternet Sitesi, <http://www.yoikk.gov.tr> [05.07.2009].

⁶⁶ Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) Çalışmaları ve Teknik Komite Eylem Planları, Ocak 2009, 5-6.
http://www.yoikk.gov.tr/yoikk/uploads/files/Dokumanlar/YOİKK_2009_EYLEM_PLANLARI.pdf [07.07.2009].

Komite Eylem Planları oluşturulmuştur. Eylem Planları, 30 Ocak 2008 tarihinde gerçekleştirilen XII. YOİKK toplantısında yatırımcıların karşılaştıkları sorunlar çerçevesinde güncellenmiş ve 2008 yılında Teknik Komiteler eylem planları çerçevesinde çalışmalarını yürütmüşlerdir. Bu kapsamda, YOİKK Teknik Komite Eylem Planları çerçevesinde 2008 yılında yürütülen faaliyetler ve ilgili kurumlar tarafından, yatırım ortamı ile ilgili çeşitli alanlarda yürütülen çalışmalar sonucunda sağlanan ilerlemelerden bazıları aşağıda yer almaktadır⁶⁷:

- Payları Borsada işlem gören şirketlerin doğrudan veya dolaylı olarak sermaye, yönetim veya denetim ilişkisi içerisinde bulunduğu şahıslar veya şirketler ile gerçekleştireceği belirli büyüklüğün üzerindeki işlemler için bağımsız bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması zorunluluğunun getirilmesini amaçlayan Seri:IV No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ 19 Mart 2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yatırımcı haklarının korunması yolunda atılan bu adım sayesinde, Dünya Bankası 2009 İş Ortamı Raporu'nda Yatırımcının Korunması göstergesinde 13 sıra ilerleme kaydedilmiş ve Türkiye bu göstergede 53. sırada yer almıştır.
- Ar-Ge faaliyetlerinin ve yenilikçiliğin yaygınlaştırılmasına yönelik olarak önemli destek unsurlarını kapsayan “26814 sayılı Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun”, 12 Mart 2008 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmış ve Nisan ayı başında yürürlüğe girmiştir.
- Fikri ve Sınai Mülkiyet Hakları Koordinasyon Kurulu'nun kurulmasına ilişkin 2008/7 nolu Başbakanlık Genelgesi 21 Mayıs 2008 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
- İşgücü üzerindeki idari ve mali yüklerin azaltılması ve işgücü piyasasının esnekliğinin artırılmasını amaçlayan “İstihdam Paketi”, 26 Mayıs 2008 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
- Şirket tasfiyesi sürecinin basitleştirilmesi ve maliyetin azaltılması için Şirket Kuruluşu Teknik Komitesi tarafından hazırlanan rapor, Adalet Bakanlığı'na iletilmiştir.

⁶⁷ age, 6-8.

- KOBİ'lerin yurtdışına açılmasına katkıda bulunacak olan 007/3 Sayılı Eğitim ve Danışmanlık Yardımı Hakkında Tebliğ'in Uygulama Usul ve Esasları 30 Temmuz 2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ayrıca, Malatya, Elazığ, Antalya, Denizli, Erzurum, Diyarbakır, Mardin, Gaziantep, Şanlıurfa illerinde İGEME ve KOSGEB tarafından "KOBİ'ler ve İhracat; İhracata Yönelik Yardımlar ve KOSGEB Destekleri" konulu bilgilendirme toplantıları gerçekleştirilmiştir.
- Eğitim-istihdam ilişkisinin sağlanması, işgücünün niteliklerinin iş piyasasının gereksinimlerine uygun hale getirilmesi için İşgücü Piyasası Anket Formu oluşturulması çalışmaları tamamlanmış, araştırmaya ilişkin sonuç raporu kamuoyuna duyurulmuştur.
- Mesleki Yeterlilik Kurumu (MYK)'nun etkin biçimde faaliyete geçmesini sağlayacak uygulama yönetmeliklerinden "Ulusal Meslek Standartları Hazırlanması Hakkında Yönetmelik", "MYK Sektör Komitelerinin Kuruluş, Görev, Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik" ve "MYK Uzmanlığı ile Uzman Yardımcılığı Atama, Görev ve Çalışma Yönetmeliği" çıkarılmıştır.
- Coğrafi İşaretlerin Korunması Hakkında KHK'da Değişiklik Yapılmasına Dair 5805 sayılı Kanun, 23 Ekim 2008 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
- Gümrük işlemlerinin sonradan kontrolü ile iş akışının hızlandırılması için Sonradan Kontrol ve Riskli İşlemlerin Kontrolü Yönetmeliği 27 Ekim 2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir.
- Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı'nın orta vadeli stratejik hedefleri, 28 Kasım 2008 tarihinde gerçekleştirilen Danışma Kurulu Toplantısı sonrasında nihai hale getirilmiştir.

3.3.2.2. Türkiye Yatırım Danışma Konseyi (YDK) Çalışmaları

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi (YDK), 2004 yılında, yatırımların önündeki engellerin azaltılması ve Türkiye'nin uluslararası alanda yatırım yeri olarak imajının güçlendirilmesi ve yatırım ortamının iyileştirilmesi alanında hükümet tarafından yapılan çalışmalara uluslararası bir bakış açısı kazandırılması amacıyla dünyanın önde gelen çokuluslu şirket yöneticilerinin katılımıyla oluşturulan bir platformdur.

YDK'nın oluşturulmasıyla;

- Çokuluslu şirketlerin üst düzey yöneticilerinin, yatırım yeri seçimi konusundaki bilgi birikimlerinden faydalanarak, Türkiye'deki yatırım ortamının iyileştirilmesi çalışmalarına uluslararası bir perspektif kazandırılması,
- Türkiye'nin dünya ekonomisinde sahip olduğu rekabet gücünün artırılmasına yönelik çalışmalara katkı sağlanması,
- Türkiye'nin yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda sağladığı ilerlemelerin, uluslararası alanda duyurulması hedeflenmiştir⁶⁸.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Birinci Toplantısı; 10 farklı sektörden ve 11 ülkeden toplam 20 yönetim kurulu başkanı veya en üst düzeydeki şirket yöneticisinin katılımıyla ve Başbakan'ın başkanlığında 15 Mart 2004 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Toplantı sonucunda, üyelerin öncelikle üzerinde yoğunlaşılmasında görüş birliğine vardığı konular sonuç bildirisi ile açıklanmıştır.

Sonuç bildirisinde⁶⁹;

- Başta sektörel düzeyde ihtiyaç duyulan işlemlerin basitleştirilmesi olmak üzere idari ve bürokratik engellerin kaldırılması,
- Yasaların daha etkin uygulanması ve uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin mekanizmaların geliştirilmesi,
- Kurumlar vergisi (özellikle Çifte Vergilendirmenin Önlenmesi Anlaşmaları ile ilgili hususlar) ve devlet yardımları (özellikle AR-GE yardımları) rejimlerinin rakip ülkelerdekilerle rekabet edilebilir hale getirilmesi,
- Standartlar ve düzenlemelerin Avrupa Birliği ile uyumlaştırılması,
- Gümrüklerin, özellikle ithalat ve lisanslama süreçlerinin etkinliğinin artırılması,
- İhracat potansiyelinin artırılması ve güçlü insan kaynakları kapasitesinden daha iyi yararlanmak üzere Türkiye'nin araştırma-geliştirme bazının güçlendirilmesi,
- İş dünyasını Türkiye'nin güçlü yönleri konusunda bilgilendirecek ve ülkeye yeni yatırımcıların çekilmesini sağlayabilecek bir yatırım promosyon ajansının kurulması,

⁶⁸ Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Yılı Raporu (Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2006): 71.

⁶⁹ Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Birinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (15 Mart 2004), 1-2, http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2004_sonucbildirisi.pdf [07.07.2009].

- Ülkenin, telekomünikasyon, enerji ve ulaşım gibi altyapı imkanlarının geliştirilmesi,
 - Eğitim ve öğretime daha fazla yatırım yapılması,
 - Yatırımlar için arazi ve arsa temin edilmesi,
 - Fikri mülkiyet haklarının korunması,
 - Özelleştirme programının hızlandırılması,
 - Bir program dahilinde KOBİ'lerin güçlendirilmesi ve tedarik zincirindeki fonksiyonlarının geliştirilmesi
- tavsiyelerine yer verilmiştir.

Yatırım Danışma Konseyi sonuç bildirisinde yer alan öncelikli konular, YOİKK bünyesinde çalışmalarını sürdüren teknik komitelerin faaliyet alanları ile önemli ölçüde paralellik göstermektedir. Buna istinaden Konsey ve YOİKK çalışmalarının birbiriyle bağlantılı bir şekilde yürütülmesine karar verilmiştir.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi İkinci Toplantısı'nda (29 Nisan 2005) ise; öncelikli olarak ilk toplantıdan bu yana kaydedilen gelişmelerden bahsedilmiştir. Bunlar⁷⁰;

- Şirket kaydı için gerekli işlem sayısının azaltılması ve madencilik gibi sektörlerde prosedürlerin basitleştirilmesi örneklerinde görüleceği gibi yatırımların önündeki idari engellerin ortadan kaldırılması,
- Teknoloji geliştirme bölgeleri kurarak, Ar&Ge teşvikleri vererek ve bu faaliyetlere ayrılan kamu kaynaklarını önemli ölçüde artırarak araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin özendirilmesi,
- KOBİ destek mekanizmalarının çeşitlendirilmesi ve bunlara erişimin kolaylaştırılması yoluyla KOBİ tedarik zincirinin geliştirilmesi,
- Eğitime ve insan kaynaklarına yatırım yapılması; bütçeden en büyük payın bu önceliklere tahsis edilmesi,

⁷⁰ Türkiye Yatırım Danışma Konseyi İkinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (29 Nisan 2005), 2, http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2005_sonucbildirisi.pdf [07.07.2009].

- Türkiye’de fikri mülkiyet haklarının korunması hususunda gerek mevzuat gerekse uygulama alanlarında somut adımlar atılması

şeklinde özetlenmiştir.

Bunların yanısıra, bildiride, AB ile başlatılacak olan katılım müzakerelerinin Türkiye’ye yönelik Uluslararası Doğrudan Yatırımların artması açısından önemli bir rol oynayacağından bahsedilmektedir. Bu aşamada yapılması gereken işler arasında⁷¹;

- Daha basit ve daha istikrarlı ve AB normlarına uygun bir vergi rejimine yönelik vergi politikası reformları oluşturulması ve uygulanması,
- Global rekabet güçlerini artırmak, yerli ve yabancı firmalar arasındaki çift taraflı etkileşimi sağlamak üzere Türkiye’deki firmalarda kurumsal yönetişimin güçlendirilmesi,
- Yatırımların önündeki idari ve bürokratik engellerin, yabancı personel çalışma izinlerine ilişkin sorunları da kapsayacak şekilde, ortadan kaldırılmasına yönelik çalışmaların sürdürülmesi,
- Mevcut özelleştirme programının kararlılıkla uygulanmasına devam edilmesi,
- Yargı sürecinin süratlendirilerek etkinliğinin artırılması,
- Enerji sektörünün serbestleştirilmesi programına devam edilmesi,
- Sosyal güvenlik sistemi reformuna hız kazandırılması,
- Ar-Ge yatırımlarına devam edilmesi,
- Ülkenin “cazip bir yatırım yeri” olarak tanıtımına yönelik çabaların artırılması yoluyla yatırımcıların, Türkiye’deki yatırım ortamının yeni gerçeklerini daha iyi algılamasının sağlanması

sayılabilir.

⁷¹ age, 3.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Üçüncü Toplantısı; 29 Haziran 2006'da gerçekleştirilmiş olup önce, her sene olduğu gibi yine bir önceki toplantıdan bu yana kaydedilen gelişmelerden bahsedilmiştir. Bunlar arasında en önemlileri⁷²;

- Özelleştirme programı uygulamalarında, rekor düzeyde yüksek gelirle neticelenen, beklentilerin üzerindeki başarı,
- Kapsamlı vergi politikası reformlarının hızlandırılması,
- Bir dönüm noktası teşkil eden sosyal güvenlik reform paketinin kabulü,
- Başta yabancı yatırımcılar için çalışma izni süreçlerinin kolaylaştırılması olmak üzere yatırımların önündeki idari engellerin azaltılması,
- Yatırım tanıtım ajansının kurulmasına ilişkin gelişmelerdir.

Konseyce yapılan değerlendirmelerde, hükümetin AB'ye katılım yolunda ilerlerken makroekonomik, politik ve mali piyasalardaki istikrarı koruyacak ve geliştirecek politika ve reformları uygulamada gösterdiği kararlılığın önemi vurgulanmıştır. Bu amaçlarla aşağıdaki konulara öncelik verilmesinin faydalı olacağı belirtilmiştir⁷³:

- Rekabetçi pazar ortamını geliştirmek için özelleştirmeye ve deregülasyona devam edilmesi,
- Eğitim ve öğretimin geliştirilmesi ve özel sektörün ve kamunun ihtiyaçlarını karşılayacak düzeye getirilmesi,
- Araştırma ve geliştirme, yenilikçilik, teknolojiye yararlanma ve kalite standartlarının kullanımının yaygınlaştırılması,
- Özellikle aşağıdaki konularda altyapının geliştirilmesi,
 - Lojistik, ulaştırma ve gümrük altyapısının iyileştirilmesi,
 - Enerji sektörünün serbestleştirilmesine devam edilmesi,
 - Bilgi ve iletişim teknolojilerine erişim ve kullanım.
- Yatırımların önündeki idari engellerin azaltılması, lisanslama süreçlerinin, Ar-Ge projelerinin onaylanması işlemlerinin, yatırım arazisine erişim sıkıntılarının ve ithalattaki kısıtlamaların ele alınması,

⁷² Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Üçüncü Toplantısı Sonuç Bildirisi (29 Haziran 2006), 1, http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2006_sonucbildirisi.pdf [09.07.2009].

⁷³ age, 2-3.

- Yargı sürecinin etkinliğinin artırılması,
- İşgücü piyasasında, etkinliğin ve esnekliğin sağlanması,
- Kurumsal yönetişimin güçlendirilmesi,
- Sosyal güvenlik sistemi reformuna devam edilmesi,
- Mali piyasaların derinliğinin artırılması, bu kapsamda finansmana erişimin artırılması, sigortacılık sektörünü düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi ve menkul kıymet borsasının yaygınlaştırılması,
- Yatırım tanıtım ve iletişim etkinliklerinin geliştirilmesi,
- Kayıtdışı ekonominin azaltılmasına yönelik çalışmalara devam edilmesi.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Dördüncü Toplantısı; 10-11 Haziran 2007 tarihinde İstanbul'da gerçekleştirilmiş olup bu toplantıya Uluslararası Para Fonu Birinci Başkan Yardımcısı Sayın John Lipsky, Dünya Bankası Bölgesel Başkan Yardımcısı Sayın Shigeo Katsu ile 12 farklı sektör ve 12 ülkeyi temsilen 21 çok uluslu şirketin üst düzey yöneticileri katılmıştır.

Yatırım Danışma Konseyi Dördüncü Toplantısında, Yatırım Danışma Konseyi Üçüncü Toplantısından bu yana kaydedilen gelişmelerden duyulan memnuniyet üyeler tarafından dile getirilmiş, özellikle⁷⁴;

- Sürdürülen makro ekonomik istikrar ve rekabet gücünü artırmaya yönelik programın başarıyla uygulanması,
- YOİKK platformu aracılığıyla yatırım ortamı konusunda tutarlı bir yaklaşımın sürdürülmeye devam edilmesi,
- Ar-Ge'nin desteklenmesi ve yenilikçiliğe elverişli koşulların geliştirilmesinin Hükümetin öncelikleri arasında yer alması ile fikri mülkiyet haklarının korunmasını iyileştiren ve patent başvurularını kolaylaştıran gelişmelerin yaşanması,
- Türkiye'nin -eğitim ve öğretim yoluyla- insan kaynaklarına yapmakta olduğu yatırımın artması,

⁷⁴ Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Dördüncü Toplantısı Sonuç Bildirisi (11 Haziran 2007), 1-2, http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/ydk2007_sonuc_tr.pdf [09.07.2009].

- Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansının kurulması ile Türkiye'nin yatırım promosyon kapasitesinin artırılması yolunda önemli bir adım atılması,
- Kurumlar Vergisi oranının %30'dan %20'ye düşürülmesi ile kayıt dışılığın azaltılması ve verimli yatırımların artırılması yönünde önemli bir ilerleme sağlanması,
- Verimlilik düzeyinin artmasına ve UDY çekmeye katkıda bulunan özelleştirme sürecinin 2004'ten bu yana, dünyadaki en başarılı örneklerden birisi olması

konularında Türkiye'nin sağladığı başarının takdirle karşılandığı vurgulanmıştır.

Toplantıda Konsey üyeleri, güçlü makro ekonomik politikalar ve yapısal reformlar sürdürülürken önümüzdeki dönemde Hükümetin üzerinde durmasını gerekli gördükleri hususları ifade etmiştir. Bahsi geçen temel öncelikler aşağıda yer almaktadır⁷⁵:

- Dalgalı kur politikasının devamıyla döviz piyasasının etkin işleyişi sağlarken, enflasyon hedeflemesi rejiminin kararlılıkla uygulanması sonucunda enflasyonun düşürülmesi,
- Başta altyapı olmak üzere öncelikli kamu yatırımlarına daha fazla kaynak ayrılması için, harcamaların yeniden yapılandırılmasına yönelik çalışmaların güçlendirilmesi ve borçların GSYİH'ya oranını düşürecek mali konsolidasyonda ilerleme sağlanması,
- Eğitimin her kademesinde özellikle yabancı diller ve diğer konulardaki içeriği güçlendirerek ve şirketlerin mesleki öğretim ile çalışanlarına sağladıkları eğitime katkılarını teşvik ederek işgücünün niteliklerinin özel sektörün ihtiyaçlarına uygun hale getirilmesi; kadın ve gençlerin işgücü piyasalarına katılımına yönelik fırsatların desteklenmesi,
- Hızlı teknolojik gelişme ve küreselleşmenin getirdiği artan rekabet ortamında varlık gösterebilmek için ücret dışı kalemlerdeki işgücü maliyetlerinin azaltılması ve işgücü piyasasının esnekliğinin artırılması,
- Emeklilik ve genel sağlık sigortası reform paketinin tekrar gözden geçirilerek hazırlanması,

⁷⁵ age, 3-5.

- Ar-Ge faaliyetlerini ürün ve hizmete dönüştürmek amacıyla; yenilikçilik için doğru bir çerçeve oluşturulması ve şirketler, üniversiteler ve araştırma merkezleri arasındaki bağların güçlendirilmesi yoluyla yenilikçiliğe, yeni teknolojilerin benimsenmesine ve şirketlerde kalite standartlarının kullanılmasına sağlanan desteğin sürdürülmesi,
- Fikri Mülkiyet Hakları mevzuatının, özellikle de veri koruma ve patent ilişkisi konusundaki uygulamalarında gelişme kaydedilmesi,
- Kayıtdışının azaltılması ve kurumsal yönetimin güçlendirilmesi: Vergi reformu alanında atılan adımların uygulamasının güçlendirilmesi ve muhasebe-denetim standartları ile uygulamalarında gelişmeler sağlayarak şirketlerin mali şeffaflığının artırılması, kurumlar vergisi oranındaki yakın dönemde gerçekleştirilen indirimi tamamlayıcı tedbirler olmalıdır. Bunlarla birlikte, kurumsal yönetimin güçlendirilmesi için daha ileri adımlar atılmalıdır.
- Sanayi ve hizmet sektörlerindeki yatırımlar için ihtiyaç duyulan arsa-arazi teminini sağlamak üzere arazi planlaması ve yönetimi konusundaki çalışmaların güçlendirilmesi,
- İş yapma sürecinin tüm aşamalarında karşılaşılan idari engelleri azaltmak için kendi gözden geçirme ve ölçüm sistemlerine sahip sürekli mekanizmalar oluşturulması. Bu mekanizmaların geliştirilmesi ve uygulanması, YOİKK'in temel görevlerinden biri olmalıdır.
- Türkiye'yi ulaştırma ve enerji koridorları açısından stratejik bir merkeze dönüştürmek amacıyla enerji sektörünün serbestleştirilmesi, yeniden yapılandırılması ve enerji etkinliğinin artırılması ile lojistik ve bilgi teknolojileri altyapısının geliştirilmesi,
- Açık ve öngörülebilir bir yasal çerçevede, özel sektörün de katılımını sağlayarak ulaşım ve enerji gibi alanlarda altyapının geliştirilmesi yolundaki çabaların artırılması,
- Ülkenin Avrupa'daki ve dünyadaki imajını geliştirmek ve değişen ülke gerçeklerinin kamuoyunca doğru algılanmasını sağlamak amacıyla Türkiye için uzun dönemli bir stratejik iletişim programı benimsenmesi ve uygulanması.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı; 18 Haziran 2008'de İstanbul'da gerçekleştirilmiş olup bir önceki toplantıdan bu yana kaydedilen bazı önemli gelişmeler şöyle sıralanmıştır⁷⁶:

- Ar-Ge'nin yaygınlaştırılması ve Türkiye'nin ihracat ve bilgiye dayalı bir ekonomiye dönüşümünü sağlamaya yönelik yeni Ar-Ge Kanunu hayata geçirilmiştir.
- Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu kabul edilmiştir.
- Dünyadaki en iyi uygulamaların benimsenmesi ve sektördeki potansiyelin tam olarak hayata geçirilmesi yönünde önemli bir adım niteliğinde olan Sigortacılık Kanunu kabul edilmiştir.
- İş gücü piyasasının esnekliğinin ve Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin rekabet gücünün artırılmasının yolunu açan İstihdam Paketi kabul edilmiştir.

Bu reformlar, Türkiye'nin geleceğini şekillendirmede önemli bir politika önceliği olan Avrupa Birliği müktesabatına uyum konusunda ilerleme sağlanmasını desteklemiştir.

Konsey son dört sene içinde, yatırım ortamını iyileştirme stratejisi açısından Türkiye için öncelik teşkil eden birtakım hususlara dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, enflasyonist baskıları sınırlayacak ve cari işlemler açığını azaltacak makroekonomik politikaların güçlendirilerek devamının sağlanmasının yanı sıra, önümüzdeki yıllar için şu noktalara yoğunlaşılması tavsiye edilmiştir⁷⁷:

- Kamu-özel sektör işbirliği çerçevesinde yabancı dil becerisi ve teknik eğitim öncelikli olmak üzere özel sektörün ihtiyaçları ile uyumlu eğitim ve öğretimin geliştirilmesi,
- Girişimcilik, liderlik ve yönetim becerilerinin geliştirilmesi için sanayi-üniversite diyalogunun pekiştirilmesi,
- Maliyet bazlı otomatik fiyatlama, kaynakların çeşitlendirilmesi, deregülasyon ve özelleştirme sürecinin devamını da içerecek şekilde enerji sektörü reformlarına hız kazandırılması,

⁷⁶ Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (18 Haziran 2008), 2, http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/ydk2008_sonuc_tr.pdf [09.07.2009].

⁷⁷ *age*, 2-3.

- İş gücü piyasası reformlarına, iş gücü piyasasının esnekliğini daha da artıracak ve aynı zamanda iş gücünü koruyacak bir yaklaşımla devam edilmesi,
- Kamu-özel sektör işbirliği/yap-işlet-devret projeleri için uygun bir sözleşme ve yasal altyapı ile birlikte özellikle ulaşım ve bilgi teknolojileri alanında altyapının geliştirilmesi,
- Uluslararası standartlarla uyumlu olarak fikri mülkiyet hakları mevzuatının uygulanmasının daha da güçlendirilmesi,
- Genişbant internet ve kişisel bilgisayar kullanım oranının artırılmasının önündeki engellerin azaltılması,
- Gümrük süreçlerinin iyileştirilmesi,
- Şeffaflık, öngörülebilirlik ve etkinliği artırmak suretiyle Kamu yönetimi uygulamalarının iyileştirilmesi,
- Vergi kaçakları da dahil olmak üzere kayıtdışılıkla mücadele konusunda yürütülen çalışmaların güçlendirilmesi,
- İstihdam yaratmak adına KOBİ'lerin büyümesinin teşvik edilmesi ve kayıtlı ekonomideki rollerinin güçlendirilmesi,
- Kurumsal yönetimin ve muhasebe standartlarının geliştirilmesi bakımından yeni Ticaret Kanunu Tasarısının yasalaştırılması ve uygulanmasına başlanması.

Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı Üye ve Katılımcı Listesi Tablo 3.26'da verilmiştir.

Tablo 3.26: Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı Üye ve Katılımcı Listesi

| Uluslararası Kuruluşlar | | İsim | Pozisyon |
|--|--|--------------------------------|---|
| 1 | Uluslararası Para Fonu (IMF) | Sn. John Lipsky | Birinci Başkan Yardımcısı |
| 2 | Dünya Bankası | Sn. Graeme Wheeler | Başkan Yardımcısı |
| Uluslararası Şirketler (alfabetik sıra) | | | |
| 1 | Alshaya | Sn. Mohammed Alshaya | CEO |
| 2 | American International Group (AIG) | Sn. Dr. Jacob A. Frenkel | Başkan Yardımcısı Başkan - Group of Thirty |
| 3 | ArcelorMittal | Sn. Christophe Cornier | Yönetim Kurulu Üyesi |
| 4 | Cisco Systems | Sn. Mohsen Moazaimi | Başkan Yardımcısı |
| 5 | Danone Group | Sn. Jacques Vincent | Başkan Yardımcısı |
| 6 | Eldorado Gold Corporation | Sn. Paul N. Wright | Başkan ve Baş Murahhas Üye |
| 7 | Fiat SpA | Sn. Ferruccio Luppi | İş Geliştirmeden Sorumlu Başkan Yrd. |
| 8 | Finmeccanica SpA | Sn. Giorgio Zappa | COO |
| 9 | Hyundai Motor Company | Sn. Joong-Geol Kim | Başkan |
| 10 | Indesit Company SpA | Sn. Kakhaber Kobakhidze | Başkan Yrd.-Uluslararası Pazarlar |
| 11 | ISCAR, Ltd. | Sn. Stef Wertheimer | Kurucu Başkan |
| 12 | ITOCHU Corporation | Sn. Sumitaka Fujita | Başkan Yardımcısı |
| 13 | MANGO | Sn. Isak Andic Ermay | CEO |
| 14 | Nortel Networks Corporation | Sn. Darryl Edwards | Başkan-Nortel EMEA |
| 15 | Novartis International AG | Sn. Alexander F. Jetzer | Yönetim Kurulu Üyesi |
| 16 | Numhems B.V. | Sn. Douwe Zijp | CEO |
| 17 | Toyota Motor Corporation | Sn. Tadashi Arashima | Başkan ve CEO-Toyota Motor Avrupa |
| 18 | Unicredit Group | Sn. Erich Hampel | Orta ve Doğu Avrupa Bölümü Başkanı |
| Özel Sektör Temsilikleri | | | |
| 1 | Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) | Sn. Rifat Hisarcıklıoğlu | Başkan |
| 2 | Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) | Sn. Arzuhan Doğan Yalçındağ | Başkan |
| 3 | Türkiye Meclisi (TİM) | Sn. Oğuz Satıcı | Başkan |
| 4 | Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) | Sn. Tahir Uysal | Başkan |

YOİKK Resmi İnternet Sitesinden derlenmiştir.
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/liste/ydk2008_liste_tr.pdf

3.3.2.3. Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA) Çalışmaları

Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA), Türkiye'deki yatırımları teşvik etme ve tanıtma görevini üstlenmiş olan resmi bir kuruluştur. 5523 sayılı “Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı Kurulması Hakkında Kanun”un 21.06.2006 tarihinde kabul edilip 26218 sayı ve 04.07.2006 tarihli Resmi Gazetede yayımlanmasıyla ile kurulmuştur. Doğrudan Başbakanlığa bağlı olan ajans, küresel iş dünyasına yatırım olanakları sunmayı; yabancı şirketlere Türkiye'ye giriş yapmadan önce, giriş işlemlerinin yapılması sırasında ve giriş yaptıktan sonra yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Ajans, uluslararası yatırımcılara yönelik bir başvuru merkezi olmanın yanısıra, yatırımları desteklemek ve cazip hale getirmek üzere ulusal, bölgesel ve yerel düzeyde faaliyet gösteren tüm kurumlar için bir irtibat noktası olarak da hizmet vermektedir.

Yurt içindeki kurum ve kuruluşların yanısıra Kanada, Çin, Almanya, İspanya, Körfez ülkeleri, Fransa, Hindistan, İsrail, İtalya, Japonya, Kazakistan, Rusya, İngiltere ve ABD olmak üzere toplam 14 ülkede yatırımcılara “tek durak” yaklaşımıyla hizmet sunmaktadır. Türkçe'nin yanında, Almanca, Arapça, Çince, Fransızca, İngilizce, İspanyolca, İtalyanca, Japonca, Korece ve Rusça iletişim kurabilen uzman bir ekibe sahip olan ajans, Türkiye'deki yatırımların başarıya ulaşması için gizlilik ilkeleri çerçevesinde ücretsiz destek hizmeti vermektedir. Ayrıca ajans, resmi internet sitesi (<http://www.invest.gov.tr>) ile de 11 farklı dilde yatırımcılara tanıtım ve bilgilendirme anlamında hizmetler sunmaktadır⁷⁸.

⁷⁸ TYDTA Resmi İnternet Sitesi, <http://www.invest.gov.tr/textPage.aspx?pID=6> [13.07.2009].

4. İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ULUSLARARASI SERMAYELİ REEL SEKTÖR FİRMALARININ 2005-2008 DÖNEMİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde öncelikle literatürde bu alanda yapılan çalışmalardan bahsedilmiş ve sonrasında çalışmanın uygulama kısmına geçilmiştir. Çalışmanın uygulama kısmında, hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören reel sektör firmalarının uluslararası sermaye oranı açısından sahiplik yapısı-performans ilişkisi incelenmiştir.

4.1. Literatür Taraması

Uluslararası doğrudan yatırımların performanslarını inceleyen çalışmalar, araştırmacılar arasında her zaman önemli bir tartışma konusu olmuştur. Uluslararası sermaye oranı açısından sermaye sahiplik yapısı değişkeni ya da çokulusluluk derecesi olarak da ele alınan açıklayıcı değişken ve firma performansı bağımlı değişkenleri üzerinden gerçekleştirilen çalışmalarda; farklı araştırmacıların performans ilişkisi konusunda birbirlerinden çok farklı sonuçlar buldukları ve birbirlerinin araştırma sonuçlarını test etmeye yönelik çeşitli çalışmalar ortaya koydukları görülmektedir. Bu çalışmalardan bazıları bu kısımda anlatılmıştır.

Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998), Hindistan'da ortak girişim şeklinde faaliyet gösteren 83 adet Amerikan ve Avrupa menşeli üretim işletmesinin 1992-1994 dönemine ait 3 yıllık verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında; bağımsız değişken olarak yabancı sermaye payını; performans göstergesi olarak da ROA (aktif karlılığı), ROS (satış karlılığı) ve ROE (öz kaynak karlılığı)'yi kullanmışlardır. Ayrıca kontrol değişkeni olarak da firma büyüklüğü ve endüstri etkisini dikkate almışlardır. Yöntem olarak havuzlanmış veri temelinde regresyon metodunu (pooled time series-cross section) izledikleri çalışmalarının sonucunda yabancı sermaye

sahipliği ile firma performansı arasında doğrusal olmayan ilişki şekillerinden U-eğrisi ilişkisini belirlemişlerdir.

Riahi-Belkaoui (1998), Forbes'in 1979 yılından bu yana toplam gelirlere göre açıkladığı "en uluslararası" 100 Amerikan üretim ve hizmet şirketi listesinde yer alan firmaların 1987-1993 dönemi verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, çokulusluluk ölçütü olarak dış gelirlerin toplam gelirler içindeki payı (FRTR) değişkenini; performans ölçütü olarak ROA değişkenini; kontrol değişkeni olarak da firma büyüklüğünü baz almıştır. Bu çalışmada diğerlerinden farklı olarak MARS (Multivariate Adaptive Regression Spline) metodu kullanılmış ve sonuç olarak, çokulusluluk-firma performansı arasında yatay S-eğrisi şeklinde bir ilişki belirlenmiştir. Çokulusluluk derecesinin %0-%14 değer aralığında performans değerlerinin negatif, %14-%47 değerleri arasında pozitif ve %47'den büyük değerlerde ise yine negatif olduğu görülmüştür. Bu çalışma, "çokulusluluk derecesi arttıkça firma performansı da artacaktır" genel tezinin her zaman geçerli olmayabileceğini göstermiştir.

Gomes ve Ramaswamy (1999), 95 adet Amerikan kökenli üretim firmasının 1990-1995 dönemi verilerini kullanarak yaptıkları çalışmanın sonucunda çokulusluluk ile ROA bağımlı değişkeni açısından ters U-eğrisi ilişkisi belirlenmiştir.

Kotebe, Srinivasan ve Aulakh (2002), 49 Amerikan kökenli çokuluslu işletmenin 1987-1993 yılları arasındaki verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, çokulusluluk göstergesi olarak dış gelirlerin toplam gelirlere oranını (FITI), performans ölçütü olarak ROA ve OPSAL değişkenini ve kontrol değişkeni olarak da Ar-Ge yoğunluğu, reklam yoğunluğu, firma büyüklüğü ve endüstri etkisini kullanmışlardır. Analiz metodu olarak havuzlanmış veri temelinde regresyon yöntemini kullandıkları çalışma sonucunda, Ar-Ge ve reklam yoğunluğunun çokulusluluk-performans ilişkisini pozitif etkilediğini belirlemişlerdir.

Capar ve Kotabe (2003), hizmet sektöründe faaliyet gösteren 81 Alman firmasının 1997-1999 dönemi verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada çokulusluluk ölçütü olarak dış satışların toplam satışlar içindeki payını (FSTS), performans göstergesi olarak ROS değişkenini ve kontrol değişkenleri olarak ise endüstri etkisi ve firma büyüklüğü değişkenlerini kullanmışlardır. Analiz metodu olarak OLS tahminine dayalı iki aşamalı hiyerarşik regresyon sürecinin uygulandığı çalışma sonucunda;

doğrusal modellemede, değişkenler arasında pozitif doğrusal ilişki gözlenirken, doğrusal olmayan modellemede ise U-eğrisi şeklinde bir ilişki gözlenmiştir.

Karataş ve Birgili (2004), Kök (2007)'ün aktarımına göre, İMKB'de işlem gören 12 adet yabancı sermayeli ve 12 adet yerli firmanın 1997-2002 dönemine ait finansal tablo verilerini karşılaştırdıkları çalışmalarında bağımsız değişken olarak ROS, ROA, ROE, brüt kar marjı, faaliyet kar marjı, varlık devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı, kısa dönem borçların uzun dönem borçlara oranı ve borçların toplam varlıklara oranı değişkenlerini veri almışlardır. Analitik metod olarak t testinin benimsendiği çalışma sonucunda yabancı sermayeli firmaların net, brüt ve faaliyet kar marjlarının yerli firmalardan daha iyi oranları temsil ettiği belirlenmiştir. Ayrıca toplam varlık devir hızı ve çalışma sermayesi oranlarının da yabancı sermayeli firmalar için daha yüksek ortalamalarla temsil edildiği görülmüştür. Ancak sermaye yapısının yabancı sermayeli ve yerli firmalarda görece benzer olduğu vurgulanmıştır. Karlılık oranları açısından ROA, ROS ve Faaliyet marjı göstergeleri, yabancı sermayeli firmalarda istatistiksel olarak anlamlı ve yüksek çıkmış iken ROE ve brüt kar marjı bağlamında yabancı sermayeli firmalar lehine yüksek farklılık değerleri istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

Contractor, Kumar ve Kundu (2007), 142 adet Hintli üretim işletmesi ve 127 adet Hintli hizmet işletmesinin 1997-2001 yılları arasındaki 5 yıllık verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmada; ROA, ROE ve ROS bağımlı değişken ve firma büyüklüğü ile firma yaşı da kontrol değişkeni olarak seçilmiştir. Çokulusluluk derecesinin dış satışların toplam satışlar içindeki payı (FSTS) ile ölçüldüğü çalışmada doğrusal ve U-eğrisi şeklinde olmak üzere iki model önerilmiştir. Ayrıca FSTS değerlerinin 5 yıllık ortalaması baz alınarak, bu ortalamanın altında ve üstünde kalan iki grup oluşturularak bağımsız örneklem t testi kullanılarak yapılan analizlerde, tahminlerin aksine, yüksek FSTS'li firmaların daha genç firmalar olduğu tespit edilmiştir. Bu iki grup arasında ROA'nın istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklı olduğu, çokulusluluk derecesi yüksek olan üretim işletmelerinin ROA'sının düşük olduğu, hizmet işletmelerinde ise tam tersinin geçerli olduğu gözlenmiştir. Buradan da Hintli hizmet firmalarının, Hintli üretim firmalarına göre çokulusluluğun faydalarından daha iyi istifade ettiği anlaşılmaktadır. ROE ve ROS açısından ise hizmet firmaları için yine benzer sonuçlar bulunmuşken, üretim işletmeleri için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç ortaya koyulamamıştır.

Karataş (2005), 1992-2001 dönemine ait 10 yıllık süredeki bilanço ve gelir tablosu verileriyle gerçekleştirdiği çalışmasında İMKB’de faaliyet gösteren 182 yerli, 37 yabancı sermayeli firmanın verilerini 30 finansal oran üzerinden karşılaştırmıştır. Sonuç olarak yabancı sermayeli firmaların; ROA, ROE, net kar marjı, çalışma sermayesi devir hızı, toplam varlık devir hızı, çalışma sermayesi oranı, kısa dönem borç oranı, brüt kar marjı ve pazarlama yoğunluğu verilerinin yerli firmalardan istatistiksel olarak anlamlı şekilde yüksek olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca yabancı sermayeli firmalar, %50’nin altında yabancı sermaye bulunduran ve %50’nin üstünde yabancı sermaye bulunduran firmalar şeklinde iki gruba ayrılarak analiz edilmiştir. Buna göre, %50’den fazla yabancı sermaye bulunduran firmaların Ar-Ge yoğunluğu, yönetsel yoğunluk, çalışma sermayesi oranı, asit-test oranı, ihracat performansı, net kar marjı ve ROE’si, %50’nin altında yabancı sermaye bulunduran firmalara göre istatistiksel olarak anlamlı şekilde yüksektir. Çalışmanın son bölümünde ise regresyon analizi ile yabancı sermaye payı ile performans değişkenleri arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılmıştır. Performans değişkeni olarak ROA, ROE, net kar marjı ve faaliyet giderlerinin toplam satışlara oranı (faaliyet yükü) değişkenlerini ve kontrol değişkeni olarak da halka açıklık oranı, toplam varlık devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı, ihracat performansı, Ar-Ge yoğunluğu, pazarlama yoğunluğu, borç/sermaye oranı ve toplam borç oranını kullanmıştır. Çalışma sonucunda düşük ve orta sahiplik oranlarında performansla doğrusal ilişki, yüksek sahiplik oranlarında ise azalarak artan doğrusal bir ilişki belirlenmiştir ve bu sonuç “Azalan Getiri Modeli” kapsamında değerlendirilmiştir.

Kök (2007), İMKB’de faaliyet gösteren 12 adet yabancı sermayeli firma ile 22 adet bütünüyle yerli sermayeli firmanın 1992-2005 dönemine ait finansal verilerini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmasında, finansal performans ölçütleri olarak ROA, ROS ve ROE ve pazar performansı ölçütleri olarak da artı pazar değeri ve ortalama pazar değerini kullanmıştır. Çokulusluluk; yabancı sermaye payı ve farklı endeksler kapsamında temsil edilirken; kontrol değişkeni olarak da firma büyüklüğü, borç oranı, sermaye yoğunluğu, yönetsel yoğunluk, Ar-Ge yoğunluğu ve pazarlama yoğunluğu değişkenleri kullanılmıştır. Kök; karşılaştırmalı yaklaşımda, istatistiksel teknik olarak bağımsız örneklem t testini kullanmış ve sonucunda, genel beklentilerin aksine ROA ve ROE açısından iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar bulamazken, ROS açısından da yerli sermayeli firmaların lehine istatistiksel olarak

anlamli sonuçlar saptamiştır. Buna göre yerli firmaların ortalama ROS değerleri, yabancı sermayeli firmaların ortalama değerlerinden anlamlı düzeyde yüksektir. Kontrol yaklaşımlı analizlerde ise yabancı sermayeli firmalar içinde, yabancı sermaye payının (okulusluluk derecesinin) performans üzerinde ne oranda etkili olduğunun belirlenmesine yönelik olarak Kök tarafından kurgulanan modellerde ise, ekonometrik yöntemlerden genelleştirilmiş en kk kareler yöntemi (GEKK) benimsenmiş, model spesifikasyonları SUR Yöntemi ile yapılmıştır. Sonuç olarak da Türkiye’de çokulusluluk-firma performansı ilişkisi standart U-eğrisi şeklinde belirlenmiş ve bu durumun teorik açıklaması ise ‘‘rgtsel ğrenme Yaklaşımı’’ çerçevesinde yapılmıştır.

4.2. Uygulamanın Amacı

Uygulamanın ana amacı, uluslararası sermaye oranının İMKB’de faaliyet gösteren reel sektör firmalarının performansı üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu sırada diğer bağımsız değişkenlerin de firmaların performansını ne şekilde etkilediği araştırılmıştır. Böylece, Türkiye’de, uluslararası sermaye unsurunun performans üzerindeki etkisi belirlenmiştir.

4.3. Uygulamanın Modeli

Uygulamada kullanılacak değişkenler hesaplandıktan sonra yatay kesit regresyon analizleri ve panel data regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Regresyon analizlerinde firma performansı bağımlı değişkenleri ve bağımsız değişkenler için aşağıda belirtildiği şekilde panel data yapısında bir model oluşturulması öngörülmektedir.

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{1i,t} + \beta_2 X_{2i,t} + \beta_3 X_{3i,t} + \beta_4 X_{4i,t} + \beta_5 X_{5i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Burada,

$Y_{i,t}$: i. firmanın t. yılındaki bağımlı değişkeninin değerini,

β_0 : Sabit terimi,

$\beta_1 \dots \beta_5$: Bağımsız değişkenlerin katsayılarını,

$X_{i,t}$: i. firmanın t. yılındaki X bağımsız değişkeninin değerini,

$\varepsilon_{i,t}$: Modelin hata terimini ifade etmektedir.

4.4. Uygulamanın Veri Tabanı ve Değişkenlerin Tanımlanması

İMKB’de faaliyet gösteren reel sektör firmaları, uygulamanın veri tabanını oluşturmaktadır. Veri tabanı oluşumunda temel bir unsur olan uluslararası doğrudan yatırım - yerli sermayeli şirket ayrımı, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu’nda belirtilmiş olan “Doğrudan Yabancı Yatırım”⁷⁹ tanımından yola çıkılarak yapılmıştır. Buna göre incelenen firmalardan uluslararası sermaye oranı %10 ve üzerinde olanlar, UDY olarak kabul edilmiştir. Ayrıca UNCTAD’ın UDY tanımlaması ve “eşik değer” nitelemesi de bu kabulü içermektedir⁸⁰. UNCTAD’ın baz aldığı %10 eşik düzeyi, bu çalışmada da, uluslararası yatırımın portföy yatırımı veya UDY olarak değerlendirileceğinin temel ölçütü olarak kabul edilmiştir.

2005- 2008 yılları arasındaki dört yıllık verilerine bütünüyle ulaşılabilen reel sektör firmalarından 36 UDY ile 114 yerli sermayeli firma bu çalışmaya dahil edilmiştir.

Analize sokulacak olan bu firmalara ait veriler için öncelikli olarak aşırı değer (outlier) analizi yapılarak bu değerler örneklemden çıkarılmıştır. Buna göre;

$$-1 < ROA < 0.5$$

$$-6 < ROS < 4$$

$$-5 < ROE < 60$$

$$-10 < PD/DD < 13$$

$$NO < 59$$

$$VDH < 16$$

aralıkları dışında kalan değerler örneklemden çıkarılmıştır.

Uygulamada kullanılan veriler, İMKB ve çalışmaya dahil edilen firmalara doğrudan ulaşmak suretiyle temin edilmiştir. İMKB’den firmalara ait bilanço, gelir tablosu, yıllık faaliyet raporları ve şirket yıllıkları gibi veriler elde edilmiştir. Bu kaynaklardan edinilemeyen bazı veriler ise firmaların resmi internet sitelerinden ve/veya doğrudan firmaya ulaşılarak oluşturulmuştur.

⁷⁹ “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu (4875 S.K.)”, **Resmi Gazete**, 25141 (17 Haziran 2003), Md. 2.

⁸⁰ UNCTAD, **World Investment Report 1999**, FDI and the Challenge of Development, Newyork and Geneva, 465.

Firma verileri derlendikten sonra, bu veriler firmalara ait temel finansal göstergelerin ve performans ölçütlerinin hesaplanması amacıyla kullanılmıştır. Doğrudan elde edilen diğer verilerle birlikte bu veriler, analize sokulacak olan değişkenlerimizi oluşturmaktadır. Bu verilerle öncelikli olarak örnekleme ilişkin bir temel istatistiki bilgiler tablosu oluşturulmuştur. Sonrasında ise yatay kesit ve panel data regresyon analizleri uygulanarak bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler ayrıntılı olarak ortaya konmuştur.

Uygulamada öncelikli olarak bağımlı değişkenler, açıklayıcı değişken ve kontrol değişkenleri belirlenmiştir. Bu noktada, daha önceki yapılan çalışmalarda üzerinde en çok fikir birliğine varılan değişkenler seçilmiştir. Bu değişkenler ve bu değişkenlerin temel alınmasına kaynak teşkil eden konuyla ilgili çalışmalar aşağıda verilmiştir.

4.4.1. Bağımlı Değişkenler

Uygulama için kurulan modellerdeki bağımlı değişkenler, performans değişkenleridir. Performans değişkeni olarak kullanılan ROA, ROS ve ROE değişkenleri, finansal performans ölçütlerinden olup firmanın kısa dönemli performansını ölçmektedir. PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) bağımlı değişkeni ise borsa performansı göstergelerinden olup firmanın uzun dönemli performansını ölçmektedir.

ROA değişkeni uluslararası sermaye payı açısından sermaye sahiplik yapısı, çokulusluluk ile performans ilişkisini inceleyen araştırmalarda en çok rastlanan bağımlı değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Gomes ve Ramaswamy (1999); Riahi-Belkaoui (1998); Kotabe, Srinivasan ve Aulakh (2002); Mathur, Singh ve Gleason (2001); Thomas ve Eden (2004); Contractor, Kumar ve Kundu (2007); Ruigrok ve Wagner (2003); Karataş (2005) ve Kök (2007) literatürde ROA'yı kullanan araştırmacılardan yalnızca birkaç tanesidir. ROS değişkeninin performans değişkeni olarak ele alındığı çalışmalara örnek olarak Contractor, Kumar ve Kundu (2007); Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Karataş (2005) ve Kök'ün (2007) yaptığı çalışmalar verilebilir. ROE değişkeni de yine en çok kullanılan performans ölçütlerinden biridir. Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Contractor, Kumar ve Kundu (2007); Thomas ve Eden (2004);

Mathur, Singh ve Gleason (2001); Karataş (2005) ve Kök (2007)'ün yaptığı çalışmalar bunlardan birkaçıdır.

Bu çalışmada finansal performans ölçütlerinin dışında uzun dönemli firma performansını (pazar performansını) ölçmek için PD/DD değişkeni de yine bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bunun dışında Ortalama Pazar Değeri ve Artı Pazar Değeri de son yıllarda çok kullanılan ölçütlerdendir. Thomas ve Eden (2004); Allen ve Pantzalis (1996); Kök (2007)'ün çalışmalarında da yer verilmiştir.

4.4.2. Açıklayıcı Değişken

Uygulamada uluslararası sermaye oranı (USO), sahiplik yapısı kapsamında açıklayıcı değişken olarak ele alınmıştır. USO, uluslararası sermayenin yüzde olarak toplam sermayedeki payıdır. Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Karataş (2005) ve Kök (2007)'ün çalışmalarında da uluslararası sermaye oranının doğrudan açıklayıcı değişken olarak kullanıldığı görülmektedir.

4.4.3. Kontrol Değişkenleri

Uygulama için kurulan modellerdeki kontrol değişkenleri nakit oran, kaldıraç oranı, firma büyüklüğü ve toplam varlık devir hızı değişkenlerinden oluşmaktadır. Karataş ve Birgili (2004), Karataş (2005) ve Kök (2007), Türkiye bazında yaptıkları çalışmalarda finansal göstergeleri kontrol değişkeni olarak kullanan araştırmacılardandır.

Firma büyüklüğü daha önceki çalışmalarda olduğu gibi bu çalışmada da kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Gomes ve Ramaswamy (1999); Riahi-Belkaoui (1998); Kotabe, Srinivasan ve Aulakh (2002); Thomas ve Eden (2004); Ruigrok ve Wagner (2003); Karataş (2005); Contractor, Kumar ve Kundu (2007) ve Kök (2007) literatürde firma büyüklüğünü kontrol değişkeni olarak kullanan araştırmacılardan bazılarıdır. Firma büyüklüğü, ROA ve ROE temelli modellerde net satışların doğal logaritması olarak alınmıştır. ROS temelli modellerde ise aktif toplamının doğal logaritması olarak hesaplanmıştır. Firma büyüklüğünün iki farklı şekilde tanımlanmasının nedeni, değişkenlerin

çoğunlukla finansal oranlardan oluşması ve değişken paydalarının aynı terimlerden oluşmasından dolayı ortaya çıkabilecek problemleri önleme kaygısıdır⁸¹.

Analizlerde kullanılan değişkenler, sembolleri ve hesaplama şekli Tablo 4.1’de özetlenmiştir:

Tablo 4.1: Uygulama Değişkenleri

| DEĞİŞKEN ADI | SEMBOLÜ | HESAPLAMA ŞEKLİ |
|---------------------------------|---------|---|
| BAĞIMLI DEĞİŞKENLER | | |
| Aktif Karlılığı | ROA | Net Kar / Aktif Toplamı |
| Satış Karlılığı | ROS | Net Kar / Net Satışlar |
| Özkaynak Karlılığı | ROE | Net Kar / Özkaynaklar |
| Piyasa Değeri / Defter Değeri | PDDD | Hisse Senedi Piyasa Fiyatı / Hisse Senedinin Defter Değeri |
| BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER | | |
| AÇIKLAYICI DEĞİŞKEN | | |
| Uluslararası Sermaye Oranı | USO | Uluslararası Sermayenin % olarak Toplam Sermayedeki Payı |
| KONTROL DEĞİŞKENLERİ | | |
| Nakit Oranı | NO | (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| Kaldıraç Oranı | KO | Toplam Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı |
| Firma Büyüklüğü (Satış temelli) | NSL | Net Satışların Logaritması |
| Firma Büyüklüğü (Aktif temelli) | AL | Aktif Toplamının Logaritması |
| Toplam Varlık Devir Hızı | VDH | Net Satışlar / Ortalama Toplam Varlıklar |

4.5. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler

Uygulamanın bu bölümünde İMKB’de faaliyet gösteren 150 reel sektör firmasına ait temel istatistik bilgileri, ortalama bazında bir tablo yardımıyla verilmiştir (Tablo 4.2). Tabloda İMKB’deki reel sektör firmalarının 2005-2008 dönemi ortalama değerleri kullanılmıştır.

⁸¹ Kannan Ramaswamy, Lenn Gomes, Rajaram Veliyath, “The performance correlates of ownership control: a study of U.S. and European MNE joint ventures in India”, **International Business Review**, 7 (1998): 434.

Tablo 4.2: Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu

| Değişkenler | Sembol | N | Ortalama | Standart Sapma | Min. | Maks. |
|---------------------------------|--------|-----|----------|----------------|---------|---------|
| BAĞIMLI DEĞİŞKENLER | | | | | | |
| Aktif Karlılığı | ROA | 582 | 0,2216 | 0,1156 | -0,7336 | 0,4752 |
| Satışların Karlılığı | ROS | 582 | 0,0072 | 0,2131 | -1,6649 | 0,7884 |
| Özkaynak Karlılığı | ROE | 582 | -0,0093 | 0,4948 | -4,7751 | 2,9257 |
| Piyasa Değeri / Defter Değeri | PDDD | 582 | 1,5123 | 1,6668 | -6,8013 | 12,9382 |
| BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER | | | | | | |
| Nakit Oranı | NO | 582 | 0,6066 | 1,7176 | 0 | 28,2543 |
| Kaldıraç Oranı | KO | 582 | 0,4556 | 0,2857 | -0,0062 | 3,1507 |
| Firma Büyüklüğü (Satış temelli) | NSL | 582 | 18,4488 | 1,8288 | 10,5919 | 22,7016 |
| Firma Büyüklüğü (Aktif temelli) | AL | 582 | 18,5726 | 1,6806 | 12,6858 | 23,2033 |
| Toplam Varlık Devir Hızı | VDH | 582 | 1,1705 | 0,9711 | -0,1277 | 11,2614 |

4.6. Yatay Kesit Regresyon Analizleri

Yatay kesit regresyon analizleri yapılarak incelenen yıllar kapsamında, bağımsız değişkenlerle bağımlı değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığı tespit edilmek istenmektedir.

Bu doğrultuda oluşturulan Tablo 4.3, Tablo 4.4, Tablo 4.5 ve Tablo 4.6 sırasıyla ROA, ROS, ROE ve PD/DD bağımlı değişkenleri için yapılan yatay kesit regresyon analizlerinin sonuçları hakkında bilgi vermektedir.

Oluşturulan tablolarda kutucuklardaki üstte yazılan rakamlar değişkenlere ait katsayıları ifade etmektedir. Hemen bu sayıların altında parantez içinde bulunan rakamlarsa o değişkene ait standart hataları ifade etmektedir. Kontrol değişkenlerinin altındaki satırda bulunan rakamlar modeldeki sabit sayıyı göstermektedir. En altta yazılan bilgiler ise değişkenlere yönelik testlerin sonuçlarını ve gözlem sayısını içermektedir.

Regresyon analizinde ilk olarak ROA, bağımlı değişken olarak belirlenerek analize sokulmuş ve bağımsız değişkenlerle olan ilişkisi saptanmaya çalışılmıştır. ROA için yapılan yatay kesit regresyon analizinin sonuçları Tablo 4.3'de sunulmaktadır. Bu analiz, 2005 ile 2008 yılı arasında kalan tüm yıllar için ayrı ayrı yapılmıştır.

2005 yılı regresyon analizi sonuçlarına göre R^2 değeri 0,28 olup bu değer, ROA bağımlı değişkeninin %28'lik kısmının bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını

göstermektedir. ROA ile açıklayıcı değişken USO arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Yani USO arttıkça ROA değeri de artar ya da USO azaldıkça ROA değeri de azalır gibi bir yorumda bulunulamaz. Bu analizde ROA ile NO, KO ve VDH bağımsız değişkenleri arasında %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. ROA'nın bunlardan NO ve VDH ile olan ilişkisinin yönü pozitifken KO ile olan ilişkisinin yönü negatiftir. 2005 yılı sonuçlarına ilişkin F istatistiği değeri 11,09 olup bu değer, modelin bir bütün olarak her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir ($p < 0.01$).

2006 yılında, ROA bağımlı değişkeninin %46,2'si bağımsız değişkenler tarafından açıklanmaktadır ve F değeri de 24,43 olup model bir bütün olarak anlamlıdır. ROA ile USO arasında bu yıl için de anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. ROA ile NO arasında %5; ROA ile KO, NSL ve VDH arasında ise %1 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Bunlardan KO değişkeni yine negatif yönde ilişkilidir.

2007 yılı sonuçlarına göre R^2 değeri %22,6 olup ROA ile NO, KO ve NSL arasında anlamlı bir ilişki vardır. ROA ile USO açıklayıcı değişkeni açısından anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. F testi değeri 8,42 olup model yine bir bütün olarak anlamlıdır.

2008 yılına gelindiğinde ise ROA ile KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir ($p < 0.01$). Bağımsız değişkenlerin ROA'yı açıklama gücü %44,2 seviyesine çıkmış olup F testi değeri 22,67'dir ve model bir bütün olarak da anlamlıdır.

ROA için 2005-2008 yılları için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizi sonuçlarından görüldüğü üzere, Türkiye'de USO, firmaların aktif karlılığını etkileyen bir parametre olarak gözükmemektedir.

Ayrıca 2007 yılında modelin R^2 değerinin önceki ve sonraki yıllara göre düşük çıkması, o yıl ülkede yaşanan siyasi ve toplumsal belirsizlikler karşısında güven ortamının bozulmuş olması ve firmaların bu durum karşısında daha temkinli pozisyon aldıkları yorumuyla açıklanabilir.

Tablo 4.3: ROA Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi

| DEĞİŞKENLER | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| USO | 0,021 (0,027) | 0,043 (0,028) | 0,001 (0,030) | -0,038 (0,036) |
| NO | 0,023 (0,007)*** | 0,017 (0,006)** | 0,011 (0,005)** | 0,007 (0,004) |
| KO | -0,118 (0,029)*** | -0,222 (0,028)*** | -0,092 (0,031)*** | -0,241 (0,028)*** |
| NSL | 0,004 (0,004) | 0,011 (0,004)*** | 0,019 (0,004)*** | 0,016 (0,005)*** |
| VDH | 0,023 (0,008)*** | 0,021 (0,007)*** | 0,014 (0,007) | 0,043 (0,011)*** |
| Sabit | -0,044 (0,078) | -0,124 (0,081) | -0,290 (0,083)*** | -0,233 (0,089)*** |
| R² | 0,280 | 0,462 | 0,226 | 0,442 |
| F | 11,09*** | 24,43*** | 8,42*** | 22,67*** |
| N | 149 | 148 | 150 | 149 |

***p<0.01, **p<0.05 ve *p<0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Regresyon analizinde ikinci olarak ROS bağımlı değişken olarak analize sokulmuştur. ROS için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizinin sonuçları Tablo 4.4’de sunulmaktadır.

2005 yılı regresyon analizi sonuçlarına göre R² değeri 0,191 olup bu değer, ROS bağımlı değişkeninin %19,1’lik kısmının bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir. ROS ile açıklayıcı değişken USO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu analizde ROS ile NO arasında %1 düzeyinde ve ROS ile AL arasında %10 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. 2005 yılı sonuçlarına ilişkin F istatistiği değeri 6,74 olup bu değer, modelin bir bütün olarak her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

2006 yılında, ROS bağımlı değişkeninin %37’si bağımsız değişkenler tarafından açıklanmaktadır ve F değeri de 16,79 olup model bir bütün olarak her düzeyde anlamlıdır. ROS ile USO arasında %5 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca ROS ile NO ve KO arasında %1 düzeyinde ve ROS ile AL ve

VDH arasında %5 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. ROS ile KO arasındaki ilişkinin yönü negatiftir.

2007 yılı sonuçlarına göre R^2 değeri %11,1 olup bu değer oldukça düşüktür. ROS ile AL ve VDH arasında anlamlı bir ilişki görülürken ROS ile KO arasında negatif yönlü zayıf bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. F testi sonuçlarına göre model bir bütün olarak her düzeyde anlamlıdır.

2008 yılına gelindiğinde ise ROS ile USO arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. ROS ile NO arasında %5 düzeyinde anlamlı bir ilişki varken; ROS ile KO, AL ve VDH arasında %1 düzeyinde anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır. Bu yıl için R^2 değeri %27,8 olup F istatistiği değeri de 11,02'dir ve model bir bütün olarak da her düzeyde anlamlıdır.

ROS için 2005-2008 arasında kalan yıllar için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizi sonuçlarından görüldüğü üzere, Türkiye'de, USO ile firmaların satış karlılığı arasında sadece 2006 yılında istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit edilebilmiştir.

Ayrıca 2007 yılında modelin R^2 değerinin önceki ve sonraki yıllara göre oldukça düşük çıkması, o yıl ülkede yaşanan siyasi ve toplumsal belirsizlikler karşısında güven ortamının bozulmuş olması ve firmaların bu durum karşısında daha temkinli pozisyon aldıkları yorumuyla açıklanabilir.

Tablo 4.4: ROS Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi

| DEĞİŞKENLER | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| USO | 0,037 (0,050) | 0,097 (0,048)** | 0,049 (0,067) | 0,032 (0,076) |
| NO | 0,050 (0,013)*** | 0,021 (0,008)*** | 0,014 (0,012) | 0,018 (0,008)** |
| KO | -0,085 (0,053) | -0,297 (0,047)*** | -0,134 (0,069)* | -0,310 (0,059)*** |
| AL | 0,014 (0,008)* | 0,015 (0,007)** | 0,027 (0,010)*** | 0,029 (0,011)*** |
| VDH | 0,021 (0,014) | 0,024 (0,011)** | 0,032 (0,016)** | 0,085 (0,023)*** |
| Sabit | -0,248 (0,151) | -0,174 (0,142) | -0,477 (0,195)** | -0,532 (0,212)** |
| R² | 0,191 | 0,370 | 0,111 | 0,278 |
| F | 6,74*** | 16,79*** | 3,54*** | 11,02*** |
| N | 149 | 149 | 148 | 149 |

***p<0.01, **p<0.05 ve *p<0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Regresyon analizinde üçüncü olarak ROE bağımlı değişken olarak analize sokulmuştur. ROE için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizinin sonuçları Tablo 4.5’de sunulmaktadır.

2005’ten 2008’e yatay kesit regresyon analizi sonuçları incelediğinde R² değerlerinin ortalama %10 seviyelerinde çıktığı görülmektedir. Bu değer, modelin açıklayıcılığı bakımından çok düşük olmasına rağmen ROE bağımlı değişkeninin bu koşullar altında çıkan sonuçlarını göstermek adına önemlidir.

Tablo 4.5: ROE Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi

| DEĞİŞKENLER | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| USO | 0,127 (0,116) | 0,320 (0,126)** | -0,307 (0,116)*** | -0,401 (0,228)* |
| NO | 0,032 (0,029) | 0,042 (0,020)** | 0,002 (0,017) | 0,013 (0,023) |
| KO | -0,196 (0,123) | 0,245 (0,121)** | -0,383 (0,118)*** | -0,607 (0,178)*** |
| AL | 0,004 (0,018) | 0,021 (0,019) | 0,015 (0,018) | 0,020 (0,033) |
| VDH | 0,095 (0,033)*** | 0,051 (0,028)* | 0,071 (0,026)*** | 0,149 (0,070)** |
| Sabit | -0,098 (0,350) | -0,526 (0,360) | -0,123 (0,333) | -0,361 (0,644) |
| R² | 0,091 | 0,108 | 0,151 | 0,122 |
| F | 2,85** | 3,43*** | 5,12*** | 3,94*** |
| N | 149 | 147 | 150 | 148 |

***p<0.01, **p<0.05 ve *p<0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Son olarak PD/DD bağımlı değişken olarak analize sokulmuş olup gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizinin sonuçları Tablo 4.6'da sunulmaktadır. Yıllar itibariyle sonuçlar incelendiğinde ROE bağımlı değişkeninde olduğu gibi dört yılda da R² teriminin oldukça düşük değerler aldığı görülmektedir. Bu da bağımsız değişkenlerin PD/DD bağımlı değişkenini açıklama güçlerinin zayıf olduğunu göstermektedir. Burada da yine PD/DD bağımlı değişkeninin bu koşullar altında çıkan sonuçları göstermek istenmiştir.

Tablo 4.6: PD/DD Bağımlı Değişkeni için Yatay Kesit Regresyon Analizi

| DEĞİŞKENLER | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| USO | 0,641 (0,546) | 1,767 (0,515)*** | 1,666 (0,574)*** | 0,761 (0,435)* |
| NO | 0,155 (0,138) | 0,118 (0,084) | 0,019 (0,086) | 0,023 (0,044) |
| KO | -0,167 (0,560) | -0,419 (0,523) | -0,831 (0,585) | 0,196 (0,339) |
| AL | -0,198 (0,081)** | -0,099 (0,082) | -0,024 (0,088) | -0,100 (0,062) |
| VDH | 0,470 (0,151)*** | 0,103 (0,124) | 0,127 (0,140) | 0,362 (0,133)*** |
| Sabit | 4,869 (1,592)*** | 3,238 (1,575)** | 2,118 (1,694) | 2,198 (1,216)* |
| R² | 0,120 | 0,110 | 0,071 | 0,100 |
| F | 3,81*** | 3,46*** | 2,18* | 3,18*** |
| N | 146 | 146 | 149 | 149 |

***p<0.01, **p<0.05 ve *p<0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

4.7. Panel Data Regresyon Analizleri

Yatay kesit regresyon analizi, içerisinde zaman serisini barındıran ilişkilerin açıklanmasına yönelik çalışmalarda yetersiz kaldığından panel data regresyon analizine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu çalışmada da 150 firma üzerinde 2005-2008 yılları arasında kalan bir döneme ait verilerle analiz gerçekleştirildiğinden, panel data üzerinde regresyon analizine gidilmesi çok daha açıklayıcı olmaktadır. Bu sebeple de uygulamanın son kısmında panel data regresyon analizi de yapılarak çalışma sonuçlandırılmak istenmiştir.

Yatay kesit regresyon analizi uygulamalarında olduğu gibi burada da ROA, ROS, ROE ve PD/DD bağımlı değişkenlerinin herbiri için ayrı ayrı panel data regresyon analizleri yapılarak sonuçlar açıklanacaktır. Panel data regresyon analizi gerçekleştirilirken sabit etkiler (fixed effect) ve tesadüfi etkiler (random effect) regresyon modelleri tek tek uygulanmış ve bu iki modelden hangisinin sonuçlarının esas alınacağı ise Hausman testi ile belirlenmiştir.

İlk olarak ROA bağımlı değişkeni için tesadüfi ve sabit etkili panel data regresyon analizleri ve Hausman testi yapılmış ve sonuçları tablolar yardımıyla verilmiştir (Ek 1). Hausman testine göre Prob>chi2=0.0903 çıkmasından hareketle, tesadüfi etkiler regresyon modeli sonuçlarının esas alınması gerektiği görülmüştür ve bu modelin sonuçları da Tablo 4.7’de sunulmuştur.

Tablo 4.7’den modelin sonuçları incelendiğinde, bağımlı değişken olan ROA’nın, KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. KO’daki 1 birimlik artış, ROA’da 0,23 birimlik bir azalışa yol açarken; NSL’deki 1 birimlik artış, ROA’da 0,01 birimlik bir artışa ve VDH’deki 1 birimlik artış ise ROA’da 0,02 birimlik bir artışa neden olmaktadır. Ayrıca yine tablodan hareketle USO’nun, ROA’yı açıklayamadığı söylenebilir.

**Tablo 4.7: ROA Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi
(Tesadüfi Etkiler Modeli)**

| | | | | | | |
|-------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------|-------|----------------------|-----------|
| Random-effects GLS regression | Number of obs | = | 596 | | | |
| Group variable (i): stocks | Number of groups | = | 150 | | | |
| R-sq: within = 0.2047 | Obs per group: min | = | 3 | | | |
| between = 0.4059 | avg | = | 4.0 | | | |
| overall = 0.3288 | max | = | 4 | | | |
| Random effects u_i ~ Gaussian | Wald chi2(5) | = | 75.87 | | | |
| corr(u_i, X) = 0 (assumed) | Prob > chi2 | = | 0.0000 | | | |
| ----- | | | | | | |
| roa | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
| uso | .008101 | .0269765 | 0.30 | 0.764 | -.044772 | .060974 |
| no | .0064385 | .0042038 | 1.53 | 0.126 | -.0018008 | .0146777 |
| ko | -.2298525 | .0318399 | -7.22 | 0.000 | -.2922576 | -.1674474 |
| ns1 | .0113931 | .0033834 | 3.37 | 0.001 | .0047618 | .0180245 |
| vdh | .0221839 | .0068231 | 3.25 | 0.001 | .0088109 | .035557 |
| _cons | -.114842 | .0655162 | -1.75 | 0.080 | -.2432513 | .0135674 |
| ----- | | | | | | |
| sigma_u | .06495955 | | | | | |
| sigma_e | .07336137 | | | | | |
| rho | .4394818 | (fraction of variance due to u_i) | | | | |
| ----- | | | | | | |

İkinci olarak ROS bağımlı değişkeni için tesadüfi ve sabit etkili panel data regresyon analizleri ve Hausman testi yapılmış ve sonuçları tablolar yardımıyla verilmiştir (Ek 2). Hausman testine göre Prob>chi2=0.4874 çıkmasından hareketle, tesadüfi etkiler regresyon modeli sonuçlarının esas alınması gerektiği tespit edilmiş ve bu modelin sonuçları da Tablo 4.8’de sunulmuştur.

Tablo 4.8’den modelin sonuçları incelendiğinde, bağımlı değişken olan ROS’un NO, KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. Buna

göre NO'daki ya da AL'deki 1 birimlik artış, ROS'da 0,02 birimlik bir artışa; VDH'deki 1 birimlik artış ise ROS'da 0,03 birimlik bir artışa yol açarken KO'daki 1 birimlik artış, ROS'da 0,27 birimlik bir azalışa neden olmaktadır. Ayrıca yine tablodan hareketle USO'nun, ROS'u açıklayamadığı söylenebilir.

Tablo 4.8: ROS Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi (Tesadüfi Etkiler Modeli)

| Random-effects GLS regression | | Number of obs = 595 | |
|-------------------------------|--|------------------------|--|
| Group variable (i): stocks | | Number of groups = 150 | |
| R-sq: within = 0.1087 | | Obs per group: min = 2 | |
| between = 0.2611 | | avg = 4.0 | |
| overall = 0.2063 | | max = 4 | |
| Random effects u_i ~ Gaussian | | Wald chi2(5) = 66.74 | |
| corr(u_i, X) = 0 (assumed) | | Prob > chi2 = 0.0000 | |

| ros | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] |
|---------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|
| uso | .0567935 | .0418052 | 1.36 | 0.174 | -.0251431 .1387301 |
| no | .019675 | .0097967 | 2.01 | 0.045 | .0004738 .0388762 |
| ko | -.26576 | .0419311 | -6.34 | 0.000 | -.3479434 -.1835765 |
| al | .021415 | .0062327 | 3.44 | 0.001 | .0091992 .0336308 |
| vdh | .0327754 | .0136181 | 2.41 | 0.016 | .0060845 .0594663 |
| _cons | -.3291992 | .129257 | -2.55 | 0.011 | -.5825382 -.0758601 |
| sigma_u | .13187509 | | | | |
| sigma_e | .14091014 | | | | |
| rho | .46691483 | (fraction of variance due to u_i) | | | |

Üçüncü olarak ROE bağımlı değişkeni için de yine iki şekilde panel data regresyon analizleri yapılmış ve Hausman testine göre Prob>chi2=0.4006 çıkmasından hareketle, tesadüfi etkiler regresyon modeli sonuçlarının esas alınması gerektiği tespit edilmiştir (Ek 3). Tesadüfi etkiler regresyon modelinin sonuçlarına göre; ROE'nin KO ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. Buna göre VDH'daki 1 birimlik artış, ROE'de 0,08 birimlik bir artışa yol açarken; KO'daki 1 birimlik artış, ROE'de 0,46 birimlik bir azalışa neden olmaktadır (Tablo 4.9).

**Tablo 4.9: ROE Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi
(Tesadüfi Etkiler Modeli)**

| | | | |
|-------------------------------|--------------------|---|--------|
| Random-effects GLS regression | Number of obs | = | 594 |
| Group variable (i): stocks | Number of groups | = | 150 |
| R-sq: within = 0.0676 | Obs per group: min | = | 3 |
| between = 0.0900 | avg | = | 4.0 |
| overall = 0.0642 | max | = | 4 |
| Random effects u_i ~ Gaussian | Wald chi2(5) | = | 18.37 |
| corr(u_i, X) = 0 (assumed) | Prob > chi2 | = | 0.0025 |

| roe | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] |
|---------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|
| uso | -.1707525 | .2266994 | -0.75 | 0.451 | -.6150751 .2735701 |
| no | .0086672 | .0071594 | 1.21 | 0.226 | -.0053649 .0226993 |
| ko | -.4613353 | .2085986 | -2.21 | 0.027 | -.8701811 -.0524894 |
| al | .0040592 | .0117908 | 0.34 | 0.731 | -.0190502 .0271687 |
| vdh | .079214 | .0227875 | 3.48 | 0.001 | .0345512 .1238767 |
| _cons | .0528459 | .2601786 | 0.20 | 0.839 | -.4570948 .5627867 |
| sigma_u | .28487554 | | | | |
| sigma_e | .39324047 | | | | |
| rho | .34417633 | (fraction of variance due to u_i) | | | |

Son olarak PD/DD bağımlı değişkeni için yapılan panel data regresyon analizleri ve Hausman testine göre Prob>chi2=0.0891 çıkmasından hareketle, tesadüfi etkiler regresyon modeli sonuçlarının esas alınması gerektiği tespit edilmiştir (Ek 4). Tesadüfi etkiler regresyon modelinin sonuçlarına göre; PD/DD'nin USO, AL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. Burada USO'daki 1 birimlik artış, PD/DD'de 1,52 birimlik bir artışa yol açmaktadır (Tablo 4.10).

**Tablo 4.10: PD/DD Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi
(Tesadüfi Etkiler Modeli)**

| | | | |
|-------------------------------|--------------------|---|--------|
| Random-effects GLS regression | Number of obs | = | 590 |
| Group variable (i): stocks | Number of groups | = | 150 |
| R-sq: within = 0.0437 | Obs per group: min | = | 2 |
| between = 0.1107 | avg | = | 3.9 |
| overall = 0.0679 | max | = | 4 |
| Random effects u_i ~ Gaussian | Wald chi2(5) | = | 23.08 |
| corr(u_i, X) = 0 (assumed) | Prob > chi2 | = | 0.0003 |

| pddd | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] |
|---------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|
| uso | 1.520152 | .6279448 | 2.42 | 0.015 | .289403 2.750901 |
| no | -.0113792 | .0296657 | -0.38 | 0.701 | -.0695228 .0467645 |
| ko | -.9360143 | .505199 | -1.85 | 0.064 | -1.926186 .0541576 |
| al | -.1698748 | .083916 | -2.02 | 0.043 | -.3343472 -.0054025 |
| vdh | .246509 | .1030445 | 2.39 | 0.017 | .0445454 .4484726 |
| _cons | 4.667899 | 1.555169 | 3.00 | 0.003 | 1.619823 7.715975 |
| sigma_u | 1.2935513 | | | | |
| sigma_e | 1.1056429 | | | | |
| rho | .57784396 | (fraction of variance due to u_i) | | | |

4.8. Uygulama Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Uygulamada öncelikli olarak İMKB’de işlem gören 150 adet reel sektör firmasına ait temel istatistiksel bilgiler bir tabloda gösterilmiştir.

Uygulamanın yatay kesit regresyon analizleri kısmında İMKB’deki reel sektör firmaları bir bütün olarak ele alınmış ve bu firmaların performansları ile bağımsız değişkenler arasında, 2005-2008 dönemi için yıllık bazda, istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Burada özellikle açıklayıcı değişken olan USO ile firma performansı arasındaki ilişkinin belirlenmesi amaçlanmıştır. ROA için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizi sonuçlarına göre ROA ile USO arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. ROS için yapılan yatay kesit regresyon analizlerinde sadece 2006 yılı için USO ile %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ROE için yapılan analizlerde ise her ne kadar 2006, 2007 ve 2008 yılları için ROE ile USO arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiş olsa da modellere ait R^2 değerlerinin ortalama %10 seviyelerinde yani oldukça düşük çıktığı da gözardı edilmemelidir. PD/DD için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizi sonuçları da ROE’ye benzemektedir; yine R^2 değerleri oldukça düşüktür.

Çalışmada kullandığımız veriler, İMKB’de faaliyet gösteren 150 adet reel sektör firmasının 2005-2008 yılları arasında kalan dört yıllık döneme ait verileri olup zaman serisi içermektedir. Bu sebeple de panel data üzerinde regresyon analizine gidilmesinin çok daha açıklayıcı olacağı düşünülmüştür. Her bir bağımlı değişken için ayrı ayrı gerçekleştirilmiş olan panel data regresyon analizi sonuçları incelendiğinde; ROA’nın KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince; ROS’un ise NO, KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. Bunlardan KO değişkeni hem ROA’yı hem de ROS’u negatif yönde etkilemektedir. USO bağımsız değişkeni ise bu modellerde ne ROA’yı ne de ROS’u açıklamaktadır. ROE için yapılan panel data regresyon analizi sonuçlarına göre ise ROE; KO ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabilmekte olup USO’nun ROE’ye bir katkısı tespit edilememiştir. PD/DD için yapılan analizin sonuçlarına göre, PD/DD’nin USO, AL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir ve burada USO, PD/DD’yi pozitif yönde etkilemektedir. Fakat regresyon analizi sonuçlarındaki

istatistiksel anlamlılık seviyesinin düşük çıktığı unutulmamalı, bu yüzden de kesin yorumlarda bulunmaktan kaçınılmalıdır.

Karataş (2005)'in yapmış olduğu çalışmada, düşük ve orta yabancı sermaye oranlarında performansla doğrusal ilişki, yüksek yabancı sermaye oranlarında ise yine doğrusal-artan, ancak azalarak artan bir ilişki (Azalan Getiri Modeli) belirlenmiştir. Kök (2007)'ün yapmış olduğu çalışmada ise, yabancı sermaye oranı-firma performansı ilişkisi standart U-eğrisi şeklinde belirlenmiştir.

5. SONUÇ

Dünya ekonomisinde yaşanan serbestleşme ve küreselleşme eğilimleri, ülkelerin dünya ekonomisi ile bütünleşmelerinde ve hedeflerini gerçekleştirmelerinde uluslararası doğrudan yatırımların önemini giderek artırmış; zamanla ülkeler kalkınmalarını sağlayabilmek amacıyla, uluslararası doğrudan yatırımları ülkelerine çekmek için yarışır hale gelmişlerdir. Uluslararası doğrudan yatırımlar, ülkelerin ekonomik açıdan gelişmesinde, uzun vadeli bir finansman kaynağı olarak görülmekte ve buldukları ülkelerde sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanması, dünya pazarlarında ihracat güçlerinin artırılması, bilgi ve teknoloji transferi ile istihdam fırsatlarının yaratılmasında önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir.

Dünyada UDY'ler ilk kez, 1999 yılında 1 trilyon doları aşmış; 2000 ve 2006 yıllarında dünya UDY tarihindeki en yüksek değerlerden olan 1,4 trilyon dolar seviyesine yükselmiş ve 2007 yılında da 1,8 trilyon dolarlık rekor seviyeye ulaşmıştır. 2008'de ise küresel finansal krizin neden olduğu dünya piyasalarındaki likidite darlığı dünya UDY tutarının düşüşe geçmesine yol açmıştır. UNCTAD'ın açıkladığı 2008 yılı geçici verilerine göre, UDY girişlerinde yaklaşık %15 düşüş yaşanmış; gelişmiş ülkelere yatırım girişleri yüzde 32,7 düşerken gelişmekte olan ülkelere girişler yüzde 3,6 artmıştır. YASED'in Ağustos 2009'da yayınladığı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu'na göre; 2009 yılı için UDY girişlerinde %50 oranında keskin bir düşüş beklenirken; bu düşüşün gelişmiş ülkelerde %60 ve gelişmekte olan ülkelerde ise en az %25 seviyelerinde olacağı tahmin edilmektedir. UNCTAD, küresel UDY akışları açısından 2010 sonu ya da 2011'de başlayacak U-şeklinde bir toparlanmanın muhtemel olduğunu öngörmektedir. Toparlanmada düşük varlık fiyatlarının yarattığı yatırım imkanları, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kaynaklar ile enerji ve çevre bağlantılı yatırım ihtiyaçları etkili olacak faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye’de UDY’ler ile ilgili tarihsel süreç incelendiğinde ise, Türkiye’nin dönem dönem uluslararası doğrudan yatırımları çekebilmek için birtakım çalışmalar yaptığı, ancak pek de başarılı olamadığı görülür. Türkiye’de 2001 yılında başlayan yatırım ortamının iyileştirilmesiyle ilgili yoğun çalışmalar ve 2003 yılında yürürlüğe giren yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu sonrasında, özellikle 2005 yılından itibaren Türkiye’nin de bu pastadan aldığı pay artmıştır. 1995-2004 yılları arasında Türkiye’ye yıllık ortalama UDY girişi 1,4 milyar dolar iken 2005 yılında 10 milyar dolar; 2006, 2007 ve 2008 yıllarında ise 20 milyar dolar seviyelerinde izlemiştir. Hatta 2006 yılında Türkiye, tarihinde ilk kez dünyada en fazla UDY çeken ilk 20 ülke arasında 17. sırada yer almıştır. Türkiye’de 2008 yılında küresel UDY girişlerindeki düşüşe paralel olarak, yüzde 18 oranında bir düşüş gerçekleşmiş ve girişlerin tutarı 18 milyar dolar olmuştur. Küresel finansal krizin etkileri 2008’deki düşüş trendinin 2009 yılı ilk 6 ayında da devam etmesine neden olmuş; 2009’un ilk 6 aylık sürecinde, UDY girişlerinde 2008’in aynı dönemine göre yarı yarıya bir azalma meydana gelmiştir. YASED’in Ağustos 2009’da yayınladığı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu’nda; 2009 yılında Türkiye’ye UDY girişlerinin bir önceki yıla oranla daha keskin bir düşüşle, 10 milyar doların altında kalacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye’nin uluslararası sermayeyi çekme açısından daha cazip bir ülke olabilmesi ve Türkiye’ye yıllık UDY girişinin kalıcı olarak belli bir seviyeyi yakalaması için öncelikli olarak Türkiye’de UDY’lerin önündeki engellerin ortadan kaldırılması ve Türkiye’nin yatırımcı ülkeler açısından algılanan imajının geliştirilmesi gerekmektedir. Gerek iş çevrelerinde gerçekleştirilen araştırmalarda gerekse akademik ortamda yapılan çalışmalarda, uluslararası yatırımcıların karşılaştığı en büyük engeller olarak “ekonomik istikrarsızlık, yasal çerçeve ve yasaların uygulanmasındaki sıkıntılar, kayıtdışı ekonomi, vergi ve teşvik sisteminin yetersizliği, siyasi istikrarsızlık, bürokratik engeller ve fikri mülkiyet haklarındaki boşluklar” sıralanmaktadır.

Bu çalışmanın uygulama bölümünde, Türkiye’de uluslararası sermaye payının firma performansı üzerindeki etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla öncelikle İMKB’de faaliyet gösteren reel sektör firmalarının 2005-2008 yılları arasındaki performansları incelenmiş ve bunlardan uluslararası doğrudan yatırımlarla, tümüyle yerli sermayeli olan reel sektör firmaları birbirleriyle karşılaştırılarak durum tespiti

yapılmıştır. Uygulamanın yatay kesit regresyon analizleri kısmında İMKB'deki reel sektör firmaları uluslararası sermaye oranı-performans ilişkisi bakımından incelenmiştir. 2005-2008 dönemine ait yıllık veriler üzerinden ROA, ROS, ROE ve PD/DD için gerçekleştirilen yatay kesit regresyon analizi sonuçlarından görüldüğü üzere, Türkiye'de uluslararası sermaye oranı ile firma performansı arasında güçlü bir ilişki bulunamamıştır. Özellikle 2007 yılında modellerin istatistiksel anlamlılık seviyesinin diğer yıllara göre düşük çıkması, bu yılda ülkede yaşanan siyasi ve toplumsal belirsizliklerin firma performanslarına olan bir yansıması olarak düşünülebilir.

Verilerin zaman serisi olma özelliği de dikkate alınarak daha açıklayıcı sonuçlar vereceği düşünülerek gerçekleştirilen panel data regresyon analizi sonuçları incelendiğinde ise; ROA'nın KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince; ROS'un ise NO, KO, NSL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir. Fakat ROA ve ROS, USO bağımsız değişkeni tarafından açıklanamamaktadır. ROE için yapılan panel data regresyon analizi sonuçlarına göre ise ROE; KO ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabilmekte olup USO'nun ROE'ye bir katkısı tespit edilememiştir. PD/DD için yapılan analizin sonuçlarına göre, PD/DD'nin USO, AL ve VDH bağımsız değişkenlerince açıklanabildiği görülmektedir ve burada USO, PD/DD'yi pozitif yönde etkilemektedir. Fakat regresyon analizi sonuçlarındaki istatistiksel anlamlılık seviyesinin düşük çıktığı unutulmamalı, bu yüzden de kesin yorumlarda bulunmaktan kaçınılmalıdır.

YASED'in Temmuz 2009'da açıkladığı Türkiye'de Sanayi Sektöründe Uluslararası Sermaye adlı raporda, "Türkiye'nin En Büyük 500 Sanayi Kuruluşu Arasındaki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Değerlendirmesi" yapılmıştır. İstanbul Sanayi Odası tarafından 1968 yılından bu yana yayınlanan ve toplam büyüklükleri Türkiye'nin sanayisinin %50'den fazlasını temsil eden şirketlerin yer aldığı İSO 500 listesinde 2008 yılında 148 adet uluslararası sermayeli şirketin yer aldığı, bunlardan 107 adedinin uluslararası sermaye oranının %50 ve üzerinde ve 44 adedinin ise uluslararası sermaye oranının %100 olduğu düşünüldüğünde; bu çalışmanın, bu firmaların belli bir dönemine ait finansal verileri kullanılarak tekrarlanması faydalı olacağı öngörülmektedir. Veri kısıtı sorunu aşılabilirse böyle bir çalışmayla daha büyük bir örneklem üzerinde Türkiye için daha açıklayıcı sonuçlara ulaşılabılır ve genellemelere gidilebilir. Ayrıca Türkiye'deki halka açık

UDY'ler ile halka açık olmayan UDY'lerin performansları da karşılaştırılarak, Türkiye'de İMKB'nin UDY'ler üzerindeki etkisi de saptanabilir.

Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırım niteliğindeki hizmet işletmeleri üzerinde de uygulamalar yapılarak uluslararası sermayenin hizmet sektörü ile imalat sektörü üzerindeki farklı etkileri tespit edilebilir.

Uluslararası Doğrudan Yatırım çekme performansı açısından küresel ölçekte Türkiye'nin rakibi olan Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan, Mısır, Romanya, Yunanistan gibi ülkelerde, UDY'lerin performansları aynı dönemler için karşılaştırılarak uluslararası sermayenin birbirine rakip farklı ülkelerdeki performans farklılıkları ölçülebilir. Böylece rakip ülkeler, literatürde yaygın şekliyle sadece UDY çekme performansı açısından değil uluslararası sermayeli firmaların yatırımlarının sonucunda bu ülkelerdeki faaliyetlerinden elde ettikleri başarı ya da başarısızlıkları açısından da karşılaştırılabilir. Ayrıca böyle bir çalışma bankacılık, sigortacılık, telekomünikasyon gibi belli sektörler özelinde de ülkeler bazında karşılaştırma yapılabilecek şekilde tasarlanabilir.

KAYNAKÇA

- Bolak, Mehmet. **İşletme Finansı**. Gözden Geçirilmiş İlaveli Yeni Baskı. İstanbul: Birsen Yayınevi, 2005.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. **Fundamentals of Corporate Finance**. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2004.
- Büyükdereli, Murat. “İMKB’de Faaliyet Gösteren Reel Sektör Firmalarının Mülkiyet Yapısının, Bu Firmaların Finansal Performansları Üzerine Etkisi”. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- Candemir, Aykan. “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler”. Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 659-675.
http://eab.ege.edu.tr/pdf/9_2/C9-S2-M14.pdf [21.06.2009]
- _____. **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler**. c. 1. İstanbul: Yased Yayınları, 2006.
- Contractor, Farok J., Vikas Kumar, Sumit K. Kundu. “Nature of the Relationship Between International Expansion and Performance: The Case of Emerging Market Firms”. **Journal of World Business**. c. 42 (2007): 401-417.
- Çabuk, Adem, İbrahim Lazol. **Mali Tablolar Analizi**. 4. bs. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, Mart 2007.
- Çalıkoğlu, Erdal. “Asırlık Geçici Kanunlarımız”. **Ekonomist**. (Eylül 2005): 68-69.
http://www.vergidegundem.com/files/Ekonomist_38_2005.pdf [27.07.2009]
- DEİK Dış İlişkiler Kurulu Resmi İnternet Sitesi, Dünya Ticaret Örgütü,
http://www.deik.org.tr/pages/TR/DEIK_CokTaraflıKuruluslar.aspx?ctID=3&IKID=10 [20.06.2009]

Devlet Planlama Teşkilatı. “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu”. **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**. Ankara, Mayıs 2000. <http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/oik532.pdf> [17.06.2009]

Doing Business 2009.

<http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/?economyid=191>
[05.08.2009]

Emil, Dilek. “Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları”. **Hazine Dergisi**. Cumhuriyet’in 80. Yılı Özel Sayısı (Aralık 2003): 109-119.

Eymen, U. Erman. **SPSS 15.0 Veri Analiz Yöntemleri**. İstanbul İstatistik Merkezi Yayın No:1, 2007.

Gomes, Lenn, Kannan Ramaswamy. “An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance”. **Journal of International Business Studies**. c. 30. s.1 (First Quarter 1999): 173-188.

Glaum, Martin, Michael-Jörg Oesterle. “40 Years of Research on Internationalization and Firm Performance: More Questions than Answers?”. **Management International Review**. c. 47. s.3 (2007): 307-317.

Gökyayla, Cemile Demir, Ceyda Süral. “4857 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Getirdiği Yenilikler”. **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**. c. 6 s. 2 (2004): 131-168.

<http://web.deu.edu.tr/hukuk/dergiler/DergiMiz6-2/PDF/gokyaylasural5.pdf>
[20.07.2009]

Güçlü, Yücel. "Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları". Dışişleri Bakanlığı Ekonomik İşler Genel Müdürlüğü **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**. s. 8 (Şubat 2003).

<http://www.mfa.gov.tr/yabanci-sermaye-cekimi-yatirimlarin-karsilikli-tesviki-ve-korunmasi-anlasmalari.tr.mfa> [21.06.2009]

Hazine Müsteşarlığı. “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu”. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara, Haziran 2008.

Hazine Müsteşarlığı. “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2006 Yılı Raporu”. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara, Haziran 2007.

Hazine Müsteşarlığı. “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Yılı Raporu”.
Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara,
Mayıs 2006.

Hazine Müsteşarlığı. “Yabancı Sermaye Raporu”. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı
Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara, Mart 2005.

Hazine Müsteşarlığı. “Yabancı Sermaye Raporu 2003 I. Yarı”. Başbakanlık Hazine
Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara, Temmuz 2003.

Hazine Müsteşarlığı. “Yabancı Sermaye Raporu 2002”. Başbakanlık Hazine
Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. Ankara, Şubat 2003.

Index of Economic Freedom. <http://www.heritage.org/Index/Country/Turkey>
[10.08.2009]

Kalaycı, Şeref. **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**. 2. bs.
Ankara: Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti., 2006.

Karakoç, K. Oğuz. “Rekabet Kurallarının Uluslararasılaşma Süreci ve Uluslararası
Örgütlerin Politikaları”. **Rekabet Kurumu**, Yayın No: 0127. Ankara, 2003.

Karataş, Abdülmecit. **Performance of Direct Foreign Investments in Turkey**.
Ankara: SPK Yayınları (Yayın No: 185), 2005.

Karataş, Abdülmecit, Erhan Birgili. “Multinationality and Firm Performance”.
Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 Bildirileri, 27-28 Mayıs 2004.
İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü &
Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2004. (aktaran: Kök, Dündar.
“Çokulusluluk ve Firma Performansı İlişkileri: İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası Uygulaması”. Doktora Tezi. DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).

Kotabe, Masaaki, Srini S. Srinivasan, Preet S. Aulakh. “Multinationality and Firm
Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities”.
Journal of International Business Studies. c. 33. s.1 (First Quarter 2002):
79-97.

Kök, Dündar. “Çokulusluluk ve Firma Performansı İlişkileri: İstanbul Menkul
Kıymetler Borsası Uygulaması”. Doktora Tezi. DEÜ Sosyal Bilimler
Enstitüsü, 2007.

Lazol, İbrahim. **Mali Analiz Uygulamaları**. 3. bs. İstanbul: Ekin Kitabevi, 2005.

Lu, Jane W., Paul W. Beamish. “The Internationalization and Performance of SMEs”. **Strategic Management Journal**. 22 (2001): 565-586.

Mathur, Ike, Manohar Singh, Kimberly C. Gleason. “The Evidence from Canadian Firms on Multinational Diversification and Performance”. **The Quarterly Review of Economics and Finance**. 41 (2001): 561-578.

Moosa, Imad A.. **Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice**, New York: Palgrave Macmillan Ltd., 2002.

Ormanoğlu, Burhan. “Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim”. **Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu**. Ankara, Mart 2004.

Ramaswamy, Kannan, Lenn Gomes, Rajaram Veliyath. “The performance correlates of ownership control: a study of U.S. and European MNE joint ventures in India”. **International Business Review** . 7 (1998): 423-441.

Resmi Gazete, 1433, 25 Şubat 1930.

Resmi Gazete, 7780, 09 Ağustos 1951.

Resmi Gazete, 8615, 23 Ocak 1954.

Resmi Gazete, 20249, 89/14391 sayılı BKK, 11 Ağustos 1989.

Resmi Gazete, 25141, 17 Haziran 2003.

Resmi Gazete, 25205, 20 Ağustos 2003.

Resmi Gazete, 25214, 29 Ağustos 2003.

Riahi-Belkaoui, Ahmed. “The Effects of the Degree of Internationalization on Firm Performance”. **International Business Review**. 7 (1998): 315-321.

Ruigrok, Winfried, Hardy Wagner. "Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective". **Management International Review**. c. 43. s.3 (2003/I): 63-83.

Sullivan, Daniel. "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm". **Journal of International Business Studies**. (Second Quarter 1994): 325-342.

SPSS Tutorial.

<http://academic.uofs.edu/department/psych/methods/cannon99/level2b.html>
[05.07.2009]

TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. **Yurt dışındaki Türk Yatırımlarının Korunmasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları**. Ankara, Haziran 2009.

Thomas, Douglas E., Lorraine Eden. "What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?". **The Multinational Business Review**. c. 12. s.1 (Spring 2004): 89-110.

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Birinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (15 Mart 2004).
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2004_sonucbildirisi.pdf [07.07.2009]

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi İkinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (29 Nisan 2005).
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2005_sonucbildirisi.pdf [07.07.2009]

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Üçüncü Toplantısı Sonuç Bildirisi (29 Haziran 2006).
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/YDK2006_sonucbildirisi.pdf [09.07.2009]

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Dördüncü Toplantısı Sonuç Bildirisi (11 Haziran 2007).
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/ydk2007_sonuc_tr.pdf
[09.07.2009]

Türkiye Yatırım Danışma Konseyi Beşinci Toplantısı Sonuç Bildirisi (18 Haziran 2008).
http://www.yoikk.gov.tr/ydk/uploads/files/sonucbildirisi/ydk2008_sonuc_tr.pdf
[09.07.2009]

Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı Resmi İnternet Sitesi

<http://www.invest.gov.tr> [13.07.2009]

UNCTAD. “World Investment Prospects Survey 2008-2010”. New York and Geneva, 2008.

UNCTAD. “World Investment Report 2008 Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge”. Newyork and Geneva. 2008.

UNCTAD. “World Investment Report 1999 FDI and the Challenge of Development”. Newyork and Geneva. 1999.

Understanding The Wto: **The Organization Members and Observers**,
http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/org6_e.htm [20.06.2009]

Ülgen, Gülden. “Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**. c. 20 s. 1 (2005): 35-48.

World Economic Forum. “Global Competitiveness Report”.

<http://www.weforum.org/pdf/gcr/2008/rankings.pdf> [10.08.2009]

YASED. “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu” . İstanbul, Mart 2009.

YASED. “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu”. İstanbul, Ağustos 2009.

YASED. “Türkiye’de Sanayi Sektöründe Uluslararası Sermaye Raporu”. İstanbul, Temmuz 2009.

Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) Çalışmaları ve Teknik Komite Eylem Planları, Ocak 2009.

http://www.yoikk.gov.tr/yoikk/uploads/files/Dokumanlar/YOIKK_2009_EYLEM_PLANLARI.pdf [07.07.2009]

Yılmaz, Kamil. “Türkiye İçin Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi’ne Doğru”. Koç Üniversitesi. (Ocak 2007).

<http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf> [01.07.2009]

Hausman Testi

| | ---- Coefficients ---- | | (b-B) Difference | sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. |
|-----|------------------------|-----------|---------------------|-----------------------------|
| | (b) fixed | (B) . | | |
| uso | -.043323 | .008101 | -.0514239 | .1041863 |
| no | .0051384 | .0064385 | -.0013001 | . |
| ko | -.3367529 | -.2298525 | -.1069004 | .0439417 |
| ns1 | .0088412 | .0113931 | -.002552 | .0125083 |
| vdh | .0184034 | .0221839 | -.0037805 | .0060528 |

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 9.51
Prob>chi2 = 0.0903

Ek 2. ROS Bağımlı Değişkeni için Panel Data Regresyon Analizi Tabloları

ROS Bağımlı Değişkeni için Tesadüfi Etkiler Modeli

| | | | |
|-------------------------------|--------------------|---|--------|
| Random-effects GLS regression | Number of obs | = | 595 |
| Group variable (i): stocks | Number of groups | = | 150 |
| R-sq: within = 0.1087 | Obs per group: min | = | 2 |
| between = 0.2611 | avg | = | 4.0 |
| overall = 0.2063 | max | = | 4 |
| Random effects u_i ~ Gaussian | Wald chi2(5) | = | 66.74 |
| corr(u_i, X) = 0 (assumed) | Prob > chi2 | = | 0.0000 |

| ros | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|---------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| uso | .0567935 | .0418052 | 1.36 | 0.174 | -.0251431 | .1387301 |
| no | .019675 | .0097967 | 2.01 | 0.045 | .0004738 | .0388762 |
| ko | -.26576 | .0419311 | -6.34 | 0.000 | -.3479434 | -.1835765 |
| al | .021415 | .0062327 | 3.44 | 0.001 | .0091992 | .0336308 |
| vdh | .0327754 | .0136181 | 2.41 | 0.016 | .0060845 | .0594663 |
| _cons | -.3291992 | .129257 | -2.55 | 0.011 | -.5825382 | -.0758601 |
| sigma_u | .13187509 | | | | | |
| sigma_e | .14091014 | | | | | |
| rho | .46691483 | (fraction of variance due to u_i) | | | | |

ROS Bağımlı Değişkeni için Sabit Etkiler Modeli

```

Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =       595
Group variable (i): stocks                Number of groups =       150

R-sq:  within = 0.1125                    Obs per group:  min =        2
        between = 0.2386                  avg =           4.0
        overall = 0.1882                  max =           4

corr(u_i, Xb) = -0.3385                    F(5, 440)       =        8.14
                                           Prob > F        =       0.0000
    
```

| ros | Coef. | Robust Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] | |
|---------|---|---------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| uso | -.0130231 | .1048481 | -0.12 | 0.901 | -.2190885 | .1930423 |
| no | .0219492 | .0069427 | 3.16 | 0.002 | .0083041 | .0355942 |
| ko | -.3625903 | .0758402 | -4.78 | 0.000 | -.5116443 | -.2135363 |
| al | .0420144 | .0185444 | 2.27 | 0.024 | .0055678 | .078461 |
| vdh | .0281987 | .0254217 | 1.11 | 0.268 | -.0217642 | .0781617 |
| _cons | -.6527239 | .3467623 | -1.88 | 0.060 | -1.33424 | .0287924 |
| sigma_u | .16077638 | | | | | |
| sigma_e | .14091014 | | | | | |
| rho | .56556631 (fraction of variance due to u_i) | | | | | |

Hausman Testi

| | ---- Coefficients ---- | | | |
|-----|------------------------|----------|---------------------|-----------------------------|
| | (b) fixed | (B) . | (b-B) Difference | sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. |
| uso | -.0130231 | .0567935 | -.0698166 | .0961533 |
| no | .0219492 | .019675 | .0022742 | . |
| ko | -.3625903 | -.26576 | -.0968303 | .0631943 |
| al | .0420144 | .021415 | .0205994 | .0174657 |
| vdh | .0281987 | .0327754 | -.0045766 | .0214665 |

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$\chi^2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
 $= 4.44$
 Prob>chi2 = 0.4874

Ek 5. 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu

17 Haziran 2003 Tarihli Resmi Gazete

Sayı: 25141

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu

Kabul Tarihi: 5.6.2003

Kanun No: 4875

Amaç ve kapsam

MADDE 1. — Bu Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesine, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında 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.

Tanımlar

MADDE 2. — Bu Kanunda geçen;

a) Yabancı yatırımcı: Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım yapan,

1) Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını,

2) Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları,

b) Doğrudan yabancı yatırım: Yabancı yatırımcı tarafından,

1) Yurt dışından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,

- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),

- Makine ve teçhizat,

- Sinaî ve fikrî mülkiyet hakları,

2) Yurt içinden sağlanan;

-Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,

- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,

Gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla;

i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı,

ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı,

c) Müsteşarlık: Hazine Müsteşarlığını,

İfade eder.

Doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin esaslar

MADDE 3. — a) Yatırım serbestisi ve millî muamele

Uluslararası anlaşmalar ve özel kanun hükümleri tarafından aksi öngörülmedikçe;

1-Yabancı yatırımcılar tarafından Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım yapılması serbesttir.

2- Yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabidirler.

b) Kamulaştırma ve devletleştirme

Doğrudan yabancı yatırımlar, yürürlükteki mevzuat gereğince; kamu yararı gerektirmedikçe ve karşılıkları ödenmedikçe kamulaştırılmaz veya devletleştirilemez.

c) Transferler

Yabancı yatırımcıların Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri, lisans, yönetim ve benzeri anlaşmalar karşılığında ödenecek meblağlar ile dış kredi ana para ve faiz ödemeleri, bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla yurt dışına serbestçe transfer edilebilir.

d) Taşınmaz edinimi

Yabancı yatırımcıların Türkiye'de kurdukları veya iştirak ettikleri tüzel kişiliğe sahip şirketlerin, Türk vatandaşlarının edinimine açık olan bölgelerde taşınmaz mülkiyeti veya sınırlı aynî hak edinmeleri serbesttir.

e) Uyuşmazlıkların çözümü

Özel hukuka tabi olan yatırım sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü ile yabancı yatırımcıların idare ile yaptıkları kamu hizmeti imtiyaz şartlaşma ve sözleşmelerinden kaynaklanan yatırım uyuşmazlıklarının çözümlenmesi için; görevli ve yetkili mahkemelerin yanı sıra, ilgili mevzuatta yer alan koşulların oluşması ve tarafların anlaşması kaydıyla, milli veya milletlerarası tahkim ya da diğer uyuşmazlık çözüm yollarına başvurulabilir.

f) Nakit dışı sermayenin değer tespiti

Nakit dışındaki sermayenin değer tespiti, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yapılır. Yabancı ülkelerde kurulu bulunan şirketlerin menkul kıymetlerinin yatırım aracı olarak kullanılması halinde, menşe ülke mevzuatına göre değer tespitine yetkili makamların veya menşe ülke mahkemelerince tespit edilecek bilirkişilerin ya da uluslararası değerlendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri esas alınır.

g) Yabancı personel istihdamı

Bu Kanun kapsamında kurulan şirket, şube ve kuruluşlarda istihdam edilecek yabancı uyruklu personele, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığınca çalışma izni verilir.

27.2.2003 tarihli ve 4817 sayılı Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanunun 23 üncü maddesi uyarınca Hazine Müsteşarlığı ve Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığınca müştereken hazırlanacak yönetmelikte; yabancı sermayeli şirket ve kuruluşlardan hangilerinin bu kapsama gireceği ile söz konusu yönetmelik kapsamında izin verilecek kilit personelin tanımı ve çalışma izinlerine ilişkin özel nitelikteki diğer esas ve usuller belirlenir.

Bu kapsamda istihdam edilecek personele, 4817 sayılı Kanunun 14 üncü maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uygulanmaz. İstihdam edilecek yabancı uyruklu kilit personele, 4817 sayılı Kanunun 13 üncü maddesinin birinci fıkrasının hangi durumlarda uygulanacağı hazırlanacak yönetmelikte belirlenir.

h) İrtibat büroları

Müsteşarlık, yabancı ülke kanunlarına göre kurulmuş şirketlere, Türkiye'de ticarî faaliyette bulunmamak kaydıyla irtibat bürosu açma izni vermeye yetkilidir.

Politika belirleme ve bilgi isteme

MADDE 4. — Müsteşarlık; kalkınma plân ve yıllık program hedeflerini, ülkenin genel ekonomik durumunu, dünyadaki yatırım eğilimleri ve ilgili kamu kurum ve kuruluşları ile özel kesim meslek kuruluşlarının görüşlerini dikkate alarak, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin politikaların genel çerçevesini belirlemeye, bu amaçla diğer kuruluşların faaliyetlerine katılmaya yetkilidir. Doğrudan yabancı yatırımları ilgilendiren mevzuatta yapılacak değişiklik ve yeni mevzuat tasarımları hakkında Müsteşarlığın uygun görüşü alınır.

Müsteşarlık, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin bilgi sistemini kurmak ve geliştirmek amacıyla, yatırımlar hakkındaki istatistikî bilgileri, her türlü kamu kurum ve kuruluşları ile özel kesim meslek kuruluşlarından istemeye yetkilidir.

Yabancı yatırımcılar, yatırımları ile ilgili istatistikî bilgileri Müsteşarlıkça hazırlanacak yönetmelikle belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde Müsteşarlığa bildirirler. Söz konusu bilgiler istatistik amaçları dışında ispat aracı olarak kullanılamaz.

Çeşitli hükümler

MADDE 5. — a) Mevcut yabancı sermayeli kuruluşlar

18.1.1954 tarihli ve 6224 sayılı Kanun kapsamında kurulan şirketler, kazanılmış hakları saklı kalmak kaydıyla bu Kanuna tabidirler.

b) Yönetmelik

Bu Kanunun uygulanmasına ilişkin esaslar Kanunun yayımını izleyen bir ay içerisinde Müsteşarlıkça hazırlanacak yönetmelikle düzenlenir.

c) Yürürlükten kaldırılan hükümler

18.1.1954 tarihli ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. Mevzuatta, 6224 sayılı Kanuna yapılan atıflar bu Kanunun ilgili hükümlerine yapılmış sayılır.

d) Bu Kanun hükümlerine ilişkin değişiklikler, ancak bu Kanuna hüküm eklenmek veya bu Kanunda değişiklik yapılmak suretiyle düzenlenir.

GEÇİCİ MADDE 1. – Bu Kanunun uygulanmasını göstermek üzere hazırlanacak yönetmelikler yürürlüğe girinceye kadar, mevcut kararname, tebliğ ve genelgelerin bu Kanuna aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam olunur.

Yürürlük

MADDE 6. – Bu Kanun yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 7. – Bu Kanun hükümlerini Bakanlar Kurulu yürütür.

ÖZGEÇMİŞ

Alim Erdoğan, 10 Ağustos 1983'te İzmir, Aliğa'da doğdu. 1997 yılında Bursa A.O.S. Fen Lisesi'nde başladığı lise öğrenimini 2000 yılında Aliğa Lisesi'nde tamamladı. 2005 yılında Yıldız Teknik Üniversitesi Elektronik ve Haberleşme Mühendisliği bölümünü bitirdi. Halen Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı'na kayıtlıdır.

İletişim Bilgileri: alimerdogan@gmail.com