

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK ANABİLİM DALI

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN FİNANSAL  
YÖNDEN DEĞERLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN: Prof.Dr.İlhan ULUDAĞ  
TEZİ HAZIRLAYAN: Resmîgöl ÖREN

İSTANBUL-1993

701815

## ÖNSÖZ

Son yıllarda, dünyada yaşanan hızlı değişimlerle birlikte uluslararası rekabetin artması, buldukları ülkelerin ekonomik ve politik kararlarını yönlendirmede etkili olan Çok Uluslu Şirketlerin (ÇUŞ) önemini giderek arttırmaktadır. Bu çalışmada, 21.YY'da dünya ekonomisini yönlendirecek olan evrensel düşünce yapısına sahip, global alanda yeni stratejik yatırımlara yönelen ÇUŞ'lerin tanıtılmasına çalışılmıştır.

Tezin hazırlanmasına olan katkılarından dolayı Sn.Prof.Dr.İlhan ULUDAĞ'a, değerli yardımları için Sn.Prof.Dr.Niyazi BERK'e ve çalışmalarında yardım ve desteklerini esirgemeyen aileme teşekkürü borç bilirim.

Haziran-1993

RESMİGÜL ÖREN

**ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN FİNANSAL YÖNDEN  
DEĞERLENDİRİLMESİ**

	<u>Sayfa No</u>
Önsöz	ii
İçindekiler	iii
Kısaltmalar	v
Tablolar	vi
<b>GİRİŞ</b>	<b>1</b>
<b>I.ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER(ÇUŞ) İLE İLGİLİ KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR</b>	<b>4</b>
1.1.Ulusal Şirketler	10
1.1.1.Şirket Kavramı	11
1.1.2.Holding Şirketler	13
1.2.Çok Uluslu Şirketler	16
1.2.1.Sanayi Şirketleri	24
1.2.2.Finansal Şirketler	30
<b>II.ŞİRKETLERİN DIŞA AÇILMA NEDENLERİ VE STRATEJİLERİ</b>	<b>38</b>
2.1.Şirketleri Dışa Açılmaya Yönelten Nedenler	40
2.1.1.Pazarlamaya Yönelik Nedenler	44
2.1.2.Üretime Yönelik Nedenler	48
2.1.3.Finansmana Yönelik Nedenler	53
2.1.4.Personele Yönelik Nedenler	56
2.2.Şirketlerin Dışa Açılmada Uyguladıkları Stratejiler	59
2.2.1.Bağımsız Bir Şirket Kurma (Branch, Subsidiary)	62
2.2.2.Ortak Girişim (Joint Ventures)	64
2.2.3.Şirket Birleşmeleri (Mergers)	72
2.2.4.Şirket Satın Almaları (Takeover/Acquisition)	77
<b>III.ÇUŞ'LERİN FİNANSAL GÜÇ VE YAPISININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>83</b>
3.1.Sermaye Yapıları	84
3.1.1.Şirketin Genel Merkezince Konulan Sermaye	86
3.1.2.Transfer Fiyatlama	87

3.2.Dış Kaynaklar	89
3.2.1.Yaratılan Şirket Fonları	91
3.2.2.Yerel Kredi Kuruluşlarından Fon Sağlanması	94
3.2.3.Uluslararası Piyasalardan Fon Sağlanması	96
3.3.ÇUŞ'lerin Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi	98
<b>IV. TÜRKİYE'DEKİ YABANCI SERMAYELİ ŞİRKETLERİN (YSŞ)</b>	
<b>KURULUŞ VE FAALİYETLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	104
4.1.Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Düzenlemeler	107
4.1.1.Ödenen Vergiler	114
4.1.2.Kar Transferi	116
4.2.Faaliyet Sonuçlarının Değerlendirilmesi	117
<b>ÖZET, SONUÇ VE ÖNERİLER</b>	127
<b>KAYNAKÇA</b>	138

## KISALTMALAR

AGÜ	: Az Gelişmiş Ülke
AR-GE(R&D)	: Araştırma-Geliştirme (Research&Development)
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu
BM(UN)	: Birleşmiş Milletler (United Nations)
ÇUŞ(MNC)	: Çok Uluslu Şirket (Multinational Companies)
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EC(AT)	: Avrupa Topluluğu (European community)
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Birliği (European Free Trade Association)
FIFO	: First In First Out (İlk Giren İlk Çıkar)
GAAP	: Generally Accepted Accounting Principals (Uluslararası Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri)
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (General Agreement on Tariffs and Trade)
GSMH(GNP)	: Gayri Safi Milli Hasıla (Gross National Product)
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
GÜ	: Gelişmiş (Sanayileşmiş) Ülke
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
ICC	: Milletlerarası Ticaret Odası (International Chamber of Commerce)
ICSID	: Ülkelerarası Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Hakkında Sözleşme (International Center for Settlement of Investment)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
JV	: Joint Ventures
LIBOR	: London Interbank Offering Rate
LIFO	: Last In First Out (Son Giren İlk Çıkar)
MIGA	: Çok taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (Multinational Investment Guaranty Agency)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TPKKK	: Türk Parasını Kıymetini Koruma Kararı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
YASED	: Yabancı Sermaye Derneği
YŞŞ	: Yabancı Sermayeli Şirket



## GİRİŞ

21.YY'a çok yaklaştığımız bu dönemde dünyamızdaki siyasi, ekonomik ve sosyal değişimlerle birlikte teknolojik yeniliklerde ve haberleşmede sağlanan önemli gelişmeler sonucu Globalizasyon, Entegrasyon, Uluslararasılaşma gibi süreçlerle dünya büyük bir değişiklik içine girmiştir.

Dünya ekonomisi, üç kıtada (Amerika,Asya ve Avrupa) oluşturulan serbest ticaret bölgeleri ile ulusal sınırların dışında mal ve sermayenin serbestçe dolaşabilmesi sonucu, global bir yapıya sahiptir. Dünya pazarlarında pay alabilmek, pazar paylarını korumak ve artırmak isteyen ülkeler kıyasıya rekabet ederek ekonomik ve finansal yönden daha güçlü olmayı amaçlamaktadırlar. Dolayısıyla, dünyada oluşturulan serbest bölgelere entegre olabilme çabaları yeni boyutlar kazanmaktadır. Bu aşamada, dünya üzerinde büyük bir hızla yayılan Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ)'in, dünya kaynaklarının etkin kullanımı ve ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirme açısından anahtar pozisyonadaki sektörlerde yoğunlaşarak uluslararası ticarete oynadıkları rol ile ulusal ve uluslararası önemleri giderek artmaktadır. Dünya ölçeğinde faaliyet gösteren ÇUŞ'ler, ekonomik ve mali büyüklüklerinden kaynaklanan ekonomik, sosyal ve politik etkinlikleri nedeniyle gittikleri ülkelerde (Host country) ekonomik kuruluşların yönetiminde bir bütün teşkil ederek işadamlarını, hükümetleri, sosyal kurumları ve tüketicileri büyük ölçüde etkilemektedirler. Böylece, ÇUŞ'lerin Uluslararası ticaretin artırılması, dünyadaki internalizasyon, globalizasyon, entegrasyon ve ülkelerarası sermaye akımlarının hızlandırılmasındaki rolleri büyük bir hızla artmaktadır.

Son yıllarda dünya ekonomisinde görülen büyük durgunluk dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden bazılarının güç anlar yaşamalarına, varlıklarını devam ettirebilmek için yeni stratejiler geliştirmelerine ve küçülmelerine neden olmuştur. ÇUŞ'lerin faaliyetlerine devam etmeleri, büyümeleri, rakipleri ile etkin mücadele edebilme ve teknolojik yenilikleri zamanında yakalayabilmek için AR-GE çalışmalarına hız vermeleri ve fon ayırmaları gerekmektedir. 1980'lerde dünyada yaşanan

yeniden yapılanma (Derugulation) akımları ile ÇUŞ'ler, rekabet etmek yerine kaynaklarını birleştirerek daha güçlü olarak yayılmayı tercih etmektedirler. Böylece, Üretimlerini, pazar paylarını artırmayı ve artan maliyetlerini azaltmayı amaçlayan ÇUŞ'ler, sahip oldukları teknolojilerin gittikleri ülkelerde yerel şirketlerle ortak kullanımı ve üretilen ürünün satışında kullanılan dağıtım yöntemlerini birleştirmeleri sonucu ÇUŞ ve gittikleri ülke ekonomisi önemli yararlar sağlamaktadır.

ÇUŞ'lerin geldikleri ülkelerin (home country) dışında gerçekleştirdiği yatırımlar çok uluslulaşmanın en önemli görüntüsünü ve derecesini belirlemektedir. Ancak, ÇUŞ'ler, portföy, JV ve mergers ortaklıkları, teknoloji ve yönetim transferi, satış sonrası hizmet, pazarlama ortaklığı, lisans, franchising anlaşmaları ile yabancı ülkelerde yatırım yaparak, dünya üzerinde hızla yayılarak pazar paylarını ve karlarını sürekli artırmaktadırlar.

Günümüzde ÇUŞ'leri üretim şirketleri, büyük holdingler, sigorta şirketleri ve ticari bankalar gibi kuruluşlar oluşturmaktadır. Böylece, ÇUŞ'lerin bir yandan daha büyük olmak için üretim yaparken diğer yandan dünyadaki yeniliklere ve gelişmelere açık olmaları, ekonomik ve finansal güçleri gittikleri ülkeleri ve geleceği etkilemektedirler. Günümüzde ÇUŞ yatırım stratejilerinde gidilen ülkenin (Host country) ihtiyaçlarına ve taleplerine uygun üretim gerçekleştirerek yeni pazar yaratmak büyük önem taşımaktadır. Ancak, bazı ÇUŞ'ler için ucuz işgücü ve doğal kaynaklar önemini korumakla birlikte ÇUŞ'ler yeniliğe açık sanayilerde ve bilgisayar destekli üretim ve hizmet sektörlerinde yoğunlaşmaktadırlar.

Dünyanın 21.YY'la hazırlandığı bu dönemde ÇUŞ'ler büyük bir hızla yayılmakta, ulusal ve uluslararası önemleri gittikçe artmaktadır. Dünya ölçeğinde faaliyet gösteren ÇUŞ sayısının 35 bin ve kontrollerinde yavru veya bağlı şirket sayısının ise 170 bin civarında ve varlıklarının (aktifler) %40-50 sinin geldikleri ülke dışında olduğu sanılmaktadır. Ayrıca, Doğu Avrupa, Orta Asya ve Kafkaslar da gelişen olaylar ile Avrupa ortak pazar uygulaması dünya ülkelerinin ve Türkiye'nin dış ilişkilerine ekonomik ve siyasi yönden yeni boyutlar getirmektedir. Türkiye'nin dünyadaki teknolojik yenilikleri izleyebilmesi ve uygulayabilmesi, dünya standartlarında üretim



yapabilmesi ve dış pazarlara açılıp Türkiye imajını yerleştirebilmesi için ülke kalkınmasına önemli etkileri olan ve borç yaratıcı etkisi olmayan, ÇUŞ'lerce gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına önemli ölçüde ihtiyacı olduğu bir gerçektir.

Bu çalışmada, 1980 sonrası, Türkiye'nin dışa açılmasında önemli rol oynayan ve dünya ölçeğinde önemleri ve sayıları giderek artan ÇUŞ'lerin dünya ekonomisine ve gittikleri ülke ekonomilerine olan etkileri ile finansal yapılarının tanıtılması amaçlanmıştır.

I. bölümde ÇUŞ'lerin günümüze kadar geçirdikleri tarihsel gelişimleri ve kavramsal açıklamalara öncelikle yer verilmiştir. Ayrıca, ÇUŞ'lerin fonksiyonlarının daha iyi belirlenmesi açısından yerel ve holding kuruluşlarla ilgili açıklamalarla birlikte ÇUŞ'lerin yapısal özelliklerini, ÇU Sanayi Şirketleri ve Finansal Şirketlerin faaliyetlerini açıklanmıştır. II. bölümde, ÇUŞ'lerin Yabancı ülkelerde yatırıma yönelme nedenleri ve uyguladıkları stratejilere değinilmiştir. III. bölümde, ÇUŞ'lerin geldikleri ülke (home country) ve gidilen ülke (host country)'deki sermaye yapılarına ve finansal açıdan değerlendirilmesine yer verilmiştir. IV. bölümde, Türkiye'de ÇUŞ'lerin kuruluş ve faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve ülke ekonomisine çeşitli yönlerden etkileri üzerinde çalışılmıştır. Sonuç bölümünde ise Türkiye'de bulunan ÇUŞ'lerin ülke ekonomisine olumlu etkilerini artırmak olumsuzluklarını azaltmak ve yok etmek için alınması gereken önlemler konusunda önerilere yer verilmiştir.

## I- ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER İLE İLGİLİ KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR :

ilk ÇUŞ'lerin dünya ölçeğinde yayılması, 18.YY ve 19.YY da sanayi devriminin büyük bir hızla gelişmesi sonucu yeni ürünlerin bulunmasıyla başlamıştır. Ayrıca, deniz, kara ve hava taşımacılığı ile radyo, telgraf gibi haberleşme tekniklerinin gelişmesi ve yaygın kullanımı çok önemli rol oynamıştır. İlk ÇUŞ'ler yatırımlarını, sömürgecilik devrinin başlamasıyla, geldikleri ülkenin ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla değerli maden ve doğal kaynakların çıkarılması ve işletilmesi için sömürgelerinde yapmışlardır. Ancak Dünya ekonomisinde büyük rol oynamaya başlamaları II. Dünya Savaşı sonrası özellikle 1960'lardan sonra olmuştur. Avrupa'da EC ve EFTA gibi yeni serbest ticaret bölgelerinin oluşturulması ABD'li ÇUŞ'lerin o bölgelere yatırım yapma isteğini artırmış, bununla birlikte taşıma ve iletişim maliyetlerini de önemli ölçüde azaltmıştır. 1950 ve 1960'lardan sonra bilgisayar ve haberleşme sistemlerinde görülen devamlı gelişmeler sonucu yavru şirket (subsidiary) denetiminin daha kolay sağlanması, ÇUŞ'lerin yayılmasını kolaylaştıran diğer nedendir.

Tablo 1

Dünyada ÇUŞ'lerin Doğuşunu ve Gelişmelerini  
Sağlayan Bazı Buluşlar (1)

Mamul	Yıl	Bugünkü Şirket Adı	Ülke
Dikiş makinası	1851	Singer	ABD
Nişadır ve soda imali	1864	Solvay	Belçika
Alizarin boya	1870	BASF	Almanya
Margarin	1872	Jurgens/Unilever	Hollanda
Telefon	1878	ITT	ABD
Muhtelif ilaçlar	1910	Hoechst	Almanya
Nişadır bileşikleri	1913	BAS	Almanya
Otomobil ve parçaları	1914	Ford	ABD
Sentetik lastik	1930	Bayer-Farben	Almanya
Volkswagen	1939	VW	Almanya
Otomatik taşıyıcılar	1939	General Motors	ABD
Penicilin ve diğer ilaçlar	1945	Pfizer	ABD
Bilgisayar	1951	Sperry-Rand	ABD
Poli propilen	1957	Montecatini	İtalya
Sentetik mentol	1971	Bayer	Almanya

(1) Prof.Dr.İsmet Doğan kargül, Makro ekonomi, s.230,

İlk ÇUŞ'lerden Friedrich Bayer 1865 yılında New York'da bir boya fabrikasına hissedar olarak katılmış, iki yıl sonra Köln'de kimyevi maddeler fabrikasını, 1876 yılında Moskova'da boya fabrikasını kurmuştur.

ABD'den Singer dikiş makinaları şirketi ise 1867 yılında İngiltere'de Glasgow şehrinde ilk deniz aşırı fabrikasını kurmuştur. Böylece, Singer Standart ürünleri ile ün yapan ilk ÇUŞ'lerden biri olmaktadır(2).

Dünyanın sayılı ÇUŞ'lerinden Unilever'in kurucularından William Lever 1902 yılında Hollanda ve Belçika'ya ihraç edilen sabun ve margarinler için büyük miktarda gümrük vergisi ödemekteydi. Lord Lever, artan gümrük vergilerinin yeni bir fabrikanın kurulma maliyetini aşması üzerine, üretim maliyetlerinin azaltılmasında en etkin yol olan ihracat yapılan ülkelerde üretim yapıp pazarlamak amacıyla fabrikalarını kurmuştur. İngiltere'nin Levers şirketi 1928 yılında Hollanda'nın Margarine Unie şirketi ile mali yapısını daha da sağlamlaştırmak için birleşmesi sonucu yiyecek, yağ, sabun ve daha sonraları kimya alanında büyük isim yapmış olan dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden Unilever şirketi ortaya çıkmıştır(3). Günümüzde Unilever şirketinin yaklaşık 75 ülkede yatırımı vardır ve çok çeşitli alanlarda faaliyet göstermektedir(4).

İlk ÇUŞ'lerden bazıları yerel üreticilerin ithalatçılara tercih edildiğini görerek çeşitli ülkelerde yatırımlara yönelmişler, Şirkete ve ürünlerine yerel isimler vererek büyük pazarlar kazanmış ve daha çok kar elde etmişlerdir. Dünyanın en büyük ÇUŞ'leri ihracata yönelik stratejiler uygulayarak yayılmışlardır. Bunların çoğu ABD, Canada, Batı Avrupa ülkeleri ve Japonya kökenlidir.

20.YY başlarında GÜ geldiklerili ÇUŞ lerin, sömürgelerinde yoğunlaşan yatırımlarının sanayi kesimine yöneldiği görülmektedir. Özellikle ABD'li ÇUŞ lerin Avrupa ülkelerinde yaptığı yatırımlar üretime yönelik

---

(2) Kargül, a.g.e., S.229

(3) a.g.e., s.230 & John Stopford-Louis Turner, Britain and the Multinationals, 1.Basım, London,1985, s.59

(4) Alex Rubber, The Might of the Multinationals, The Rise and Fall of the Corporate Legend, 1.Basım,1990, Proeger Publisher, New York,USA, s.110

olmakla birlikte Avrupalı ÇUŞ lerin ABD'deki yatırımları daha çok Portfolio türüne yöneliktir(5).

20.YY'ın ikinci yarısında GÜ'lerden AG ve GOÜ'lere doğrudan yabancı sermaye akımında büyük artışlar olduğu gözlenmiştir. II.Dünya savaşı sonrası bu ülkelerin uyguladıkları dış ticaret politikaları, dünya ticaret hacminin genişlemesi ve uluslararası istikrar ve güven ortamının sağlanmış olması, bu dönemde birden çok ülkede yatırım yapan, ÇUŞ faaliyetlerinin genişlemesinde önemli rol oynamıştır.

Roma Anlaşması imzalanmadan önce ABD'li ÇUŞ'ler 1945-1956 arasında yatırımlarının büyük çoğunluğunu İngiltere'de yapmışlardır. Bu ÇUŞ'lerden bazıları IBM, Caterpillar, Chrysler ve Dupont'dur(6). Bu şirketler İngiliz ekonomisine yüksek teknolojiye sahip sektörlerin girmesinde rol oynamışlardır. ABD kökenli ÇUŞ sayısı Avrupa ülkelerinde 1901 yılında 37 iken, 1945 ve 1959 yılları arasında 300'e ulaşmıştır. Ancak, 1958 yılında AT birliğinin kurulmasıyla üye ülkelerin kendi aralarında mal ve sermayenin serbest dolaşımına izin vererek kısıtlamaları kaldırmaları ve dış ülkelere karşı ortak bir koruyucu dış ticaret politikası izlemeleri üzerine, bu sayı 1967 yılında 1438'e, 1975' lerde 2000' yükselmiştir(7). Aynı tarihte ABD'li ÇUŞ'lerin sayısı Kanada'da 443, Latin Amerika Ülkelerinde 950 ve diğer ülkelerde 815 dir(8). Birleşmiş Milletler (BM)'in yaptığı bir araştırma sonuçlarına göre dünyada en az 35 bin ÇUŞ ve kontrollerinde 170 bin bağlı ve yavru şirketleri vardır. Geldikleri ülke sıralamasında ABD, Japonya, Almanya, ve İsviçre ilk dört sırayı alırken İngiltere yedinci sırada yer almaktadır(9). Yapılan araştırmalara göre, 1980 lere kadar ÇUŞ yatırımları, düşük ülke riski, pazar genişliği ve rakiplerinin denetiminin kolay olması nedeniyle toplam yatırımların %85-90'ı GÜ'lerde yoğunlaşmıştır. Geri kalan %10-15 i ise AG ve GOÜ'lerdedir. 1980 sonrası ise yatırımların büyük bir hızla geniş tüketici kitlesi ve pazara sahip olan AG ve GOÜ'lere kaydığı

(5) Gülten Kutal, Çok Uluslu Şirketler ve Endüstriyel İlişkiler, İstanbul,1986, s.58

(6) Stopford-Turner, a.g.e., s.65

(7) Transnational Corporations, V.1, Sayı 2, August 1992, s.18

(8) Kutal, a.g.e., s.57

(\*) Bazı yazarlara göre Çok Uluslu Şirketlerin yatırımları daha önce sömürgeleri olan veya Güneydoğu Asya, Latin Amerika'da belirli AG ve GOÜ'lerde toplanmıştır.

(9) The Economist, 27 March-2 April,1993 "Multinationals" s.4

görülmektedir. Bugün bu oran AG ve GOÜ'lerde %20-25 civarındadır\*. Ancak, bu ülkelerdeki kaynakların değeri toplam kaynaklarının içinde %1 gibi bir orana sahiptir. Diğer %99 ise G5 ülke ile diğer sanayileşmiş ülkelere aittir (10). 1970'li yıllarda ÇUŞ'lerin dünyadaki toplam sermaye miktarı 300 milyar \$. İken, son yıllarda ise 1.5 trilyon \$. civarında olduğu tahmin edilmektedir(11).

GOÜ'lerde ÇUŞ'lerce yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının %55'i Latin Amerika ülkelerinde, %20'si Afrika'da, %15'i Asya'da ve %10'u diğer bölgelerde bulunmaktadır(12). Bu bölgelerde yapılan yatırımların gerçek nedeni zengin doğal kaynak rezervleri, ucuz ve bol işgücü ve geniş tüketici pazarına sahip olmalarıdır.

Çok Uluslulaşma süreci gerçek anlamda ABD kökenli şirketlerce başlatılmış olup, Batı Avrupa ülkeleri ve son olarak Japonya bu sürece katılmıştır. Ancak, Japon kökenli ÇUŞ'lerin, ABD ve Avrupa kökenlilerden farklı olarak, yabancı ülkelerdeki ilk yatırımları AG ve GO Güneydoğu Asya ülkelerinde gerçekleştirmiştir. Son yıllarda GOÜ'lerden bazılarının, bu ülkelerde yatırım yapan ÇUŞ'lerin büyük katkılarıyla, bu süreçte yer aldıkları görülmektedir. ABD'li ÇUŞ'ler daha çok emek tasarruf edici üretim tekniklerinde çok sayıda yenilik gerçekleştirirken Avrupalı ve Japon ÇUŞ'ler malzeme tasarruf edici yeniliklere yönelmişlerdir(13).

Çok Uluslu Şirketler çok yönlü özellikleri, ekonomik, sosyal ve politik etkinlikleri nedeniyle, çok değişik unsurları içermektedir. Bu nedenle, ÇUŞ'ler için bugüne kadar çok çeşitli tanımlar yapılmış olmakla birlikte genel kabul gören bir tanım yapılamamıştır.

Bazı tanımlara göre "Çok Uluslu Şirketler": "Başlıca üretim faaliyetlerini, mal ve hizmet alışverişini en az iki ülkeye dağıtan şirketlerdir." ve "Aynı anda birçok ülkede faaliyet gösteren ve tek merkezden yönetilen dev şirketlerdir"(14).

(10) The Economist, 27 March-2 April, 1993 "Multinationals" s.6

(11) YASED, Investment Guide to Turkey, Istanbul, 1992

(12) Kutal, a.g.e., s.63.

(13) Kargül, a.g.e., s.234

(14) Prof.Dr.Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat, Turhan Kitabevi, 5.Basım, Ankara, 1986, s.454

Uluslararası Ticaret Odasının (ICC) İstanbul'da düzenlenen 22. kongresinin bir raporuna göre "Bir uluslararası şirketin yabancı ülkelerdeki üretimi, toplam üretiminin en az %25-30'unu geçtiği zaman veya üretim miktarı bilinmiyorsa, yabancı ülkelerde elde edilen karlar toplam karın önemli sayılacak bir oranına veya bu da bilinmiyorsa, yabancı ülkelerde çalıştırılan personel toplam personelin belirli bir oranına ulaştığı zaman bu şirket Çok Uluslu Şirket" olmaktadır(15).

ÇUŞ'ler için :

Crossnational Corp.

Global Conglomerate

Global Firm

International Corporate Group

" Firm

Many National Firm

Mega Corporation

Multinational Company (MNC)

" Enterprise (MNE)

Multinational Family Group

Supranational Enterprise

Transnational Corporation (TNC)

" Enterprise (TNE)

Trans International Company

World Company

World Wide Enterprise

ÇUŞ'ler için eş anlamlı olarak kullanılmaktadır(16). Ancak, ÇUŞ faaliyetlerinin sınırsız oluşu ve geniş çaplı büyüme stratejileri nedeniyle uzun dönemde bu isimler etkinliklerini yitirecektir.

Prof. Richard Robinson'a göre ÇUŞ'lerin gelişme süreci 4 bölümden oluşmaktadır(17).

\* Uluslararası Şirketler (International Companies):

Yabancı bir ülkede faaliyet göstermek için her türlü olanağı değerlendirerek yatırım yapan şirketlerdir.

(15) İsmet Mucuk, Modern İşletmecilik, Der Yayınları, İstanbul, 1983, s.51

(16) Rubber, a.g.e., s.12

(17) Kutal, a.g.e. s.14

\* Çok Uluslu Şirketler (Multinational Companies):

Genel Merkezi geldikleri ülkede olan ve gittikleri ülkede gösterdikleri faaliyetleri (karlarının ana merkeze transfer edilmesi) geldikleri ülkede olmuş gibi değerlendirilen şirketlerdir.

\* Uluslar Ötesi Şirketler (Crossnational Companies) :

Hissedarlarının ve yöneticilerinin büyük bölümünü yabancıların oluşturduğu şirketlerdir.

\* Uluslarüstü Şirketler (Supranational Companies) :

Uluslararası anlaşmalarla kurulan şirketlerdir.

ÇUŞ'lerin özellikleri, faaliyetleri ve amaçları gözönünde tutularak yaklaşık bir tanım yapmadan önce ÇUŞ'lerin ortak özelliklerini belirtmek daha yararlı olacaktır(18).

ÇUŞ'lerin karakteristik özellikleri:

- \* En belirgin özellikleri mali ve ekonomik büyüklükleri,
- \* Kar sağlamak ve pazar paylarını korumak veya büyütme temel amaçlarını oluşturmaları,
- \* Sermaye payları, üretim ve pazarlama merkezleri iki veya daha fazla farklı ekonomik gelişme gösteren ülkelere dağılmıştır. Bu ülkelerdeki Üretim faaliyetlerinin toplam üretim içindeki oranı büyük önem taşımaktadır. İşgücü-yoğun üretim faaliyetlerinde GOÜ ve AGÜ'leri, sermaye/teknoloji yoğun üretim faaliyetlerinde ise GÜ'leri tercih etmeleri,
- \* Yatırım sermayesi, mal, uzman personel, üretim ve işletme tekniklerinin uluslararası transferi,
- \* Gittikleri ülkelerde bulunan yavru şirket, şube ve temsilciliklerinin yatırım, personel ve pazarlama politikaları ana şirket (parent company) tarafından merkezi sistemle denetim altında bulundurulması ve genellikle çok çeşitli uluslardan oluşan tepe yöneticilerinin ana şirket tarafından atanması,
- \* Ana şirkete bağlı tüm şirketler için sosyal, mali ve ekonomik standart politikalar izlenmesi -Yatırım, üretim, pazarlama, muhasebe, denetim ve personel politikaları gibi-

---

(18) Alan Griffiths-Stuart Wall, Applied Economics, 2.Basım,1986, Longman,New York,USA, s.116 & Kutal, a.g.e., s.18

- \* Ortaklık paylarının çeşitli uluslardan özel ve tüzel kişiler arasında dağılması,
- \* Genel merkezlerinin vergi oranları çok düşük veya hiç olmayan genellikle küçük ülkelerde olması,
- \* Tekelci gücü yok etmek, finansal yüklerini hafifletmek için rekabeti önleyerek pazara başka şirketlerin girişini engellemeleri,
- \* Yatırımlarının finansmanında uluslararası para ve sermaye piyasalarından ve yerel kuruluşlardan çeşitli teşviklerle birlikte ucuz kredi sağlamaları,
- \* Gittikleri ülkelerde ana şirketin ve geldikleri ülkenin ihtiyaçlarına veya iç pazara yönelik üretim faaliyetlerinde bulunmalarıdır.

Yukarıda açıklanan ortak özelliklerin ışığında ÇUŞ'leri "ana şirketi belirli bir ülkede bulunduğu halde faaliyetlerini yavru veya ortaklık kurulan şirketlerce iki veya daha fazla ülkede sürdüren, toplumda söz sahibi olmak amacıyla stratejik kararlar, işletme politikaları, denetim ve çeşitli kontrollerle yavru şirket faaliyetlerini etkileyebilen, genel olarak yıllık satış ciroları \$ 1 milyarın üzerinde olan kar amaçlı ve büyük ölçekli kuruluşlar" olarak tanımlayabiliriz. Ancak, geldikleri ülke dışında faaliyet gösteren binlerce orta ve küçük ölçekli şirketler de ÇUŞ kavramı içinde yer almaktadır.

### 1.1. Ulusal Şirketler

Ülke sınırları içinde kurulan ve çeşitli faaliyetlerde bulunan, sermaye yapıları ve yönetimleri açısından bulunduğu ülkenin yasalarına bağımlı olan özel ve kamu kuruluşlarını ulusal şirketler olarak tanımlamak mümkündür. Ayrıca, ulusal şirketleri "başkalarının ihtiyaçlarını karşılamak üzere ülke sınırları içinde mal ve hizmet üretmek gibi çeşitli faaliyetlerde bulunan sahibine/sahiplerine kar sağlamak amacıyla kurulan ekonomik kuruluşlar" olarak da tanımlayabiliriz(19).

---

(19) İsmet Mucuk, Modern İşletme Yönetimi, Der Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 1983, s.18



### 1.1.1. Şirket Kavramı

Şirketlerin kuruluşlarında sermaye ve hukuki yapıları büyük önem taşımaktadır. Ancak, ülkemizde kurulan şirketlerle ilgili yasal sınırlama ve düzenlemeler, şirketlerin faaliyet konuları, ekonomik, sermaye ve hukuki yapıları ile ilgili olarak Türk Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, Kooperatifler Kanunu ve Vergi Usul Kanunlarına göre yapılmaktadır. Örneğin; Bankalar, Holding Şirketler, Sigorta Şirketleri, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'na bağlı kuruluşlar yasalara göre Anonim Şirket şeklinde kurulmak zorundadır(20).

Şirketin genel kabul gören tanımı Prof. Dr. Alfred Isaac'a göre "üretim faaliyetinde bulunan ve ihtiyaçların tatminine doğrudan veya dolaylı katılan her iktisadi birim şirkettir" şeklindedir(21).

Şirketin (işletme) çok çeşitli tanımları yapılmıştır. Ancak basit ve geniş kapsamlı olarak şirket "Başkalarının ihtiyaçlarını karşılamak üzere mal ve hizmet üretmek ve sahibine kar sağlamak amacıyla faaliyet gösteren ekonomik birimdir" şeklinde tanımlanmaktadır(22).

Şirketin amaçları çok çeşitli olmakla birlikte esas amaçları ;  
-kar sağlamak,  
-sosyal sorumluluk,  
-varlığını sürdürmek ve büyüme.

Şirketleri çeşitli yönlerden sınıflandırmak mümkün olmakla birlikte şirketleri aşağıdaki şekilde sınıflara ayırabiliriz:

-Ekonomik yapıları,  
-Faaliyet konuları,  
-Sermaye yapıları,  
-Hukuki şekilleri,  
-İşletmelerarası anlaşmalar.

Ekonomik Yapıları açısından şirketleri 3 ana grupta inceleyebiliriz.

(20) Niyazi Berk, Finansal Yönetim, Bilim Teknik Yayınevi, 1.Basım, İstanbul, 1991, s.11

(21) Mucuk, a.g.e. s.29

(22) a.g.e., s.29

- Üretici şirketler -somut ve fiziksel mal üretenler-
- Satıcı şirketler -toplancılık, yarı toptancılık ve  
parekendecilik yapanlar-
- Hizmet şirketleri -banka, sigorta şirketleri, dış ticaret  
ve denetim şirketleri-

Faaliyet Konuları açısından şirketleri dar anlamda 3 gruba (tarım, sanayi ve hizmet sektörü), geniş anlamda 6 gruba ayırabiliriz.

- Tarım sektörü -çiftçilik, hayvancılık, ormancılık ve balıkçılık-
- Sanayi sektörü -madencilik, imalat sanayii, elektrik, su v.b. alanlar-
- Ticaret sektörü -mal ve hizmet verenler-
- Ulaştırma ve haberleşme sektörü -kara, deniz ve hava taşımacılığı, posta, radyo, TV v.b. alanlar-
- Finansal kurumlar -banka, sigorta, bankerlik v.b. alanlar-
- Serbest meslek -Avukatlık, Doktorluk, Mali Müşavirlik vb-

Sermaye Yapıları açısından şirketleri 3 gruba ayırabiliriz.

- Özel sektör şirketleri : Sermayenin tamamı veya büyük bölümü Özel kişi ve kuruluşlara aittir.
- Kamu sektörü : Sermayenin tamamı veya büyük bölümü devlete ve yerel yönetimlere aittir.
- Yabancı sermayeli şirketler : sermayenin tamamı yabancılara aittir veya yabancı yatırımcılar ile özel veya kamu işletmeleri arasında bölünmüştür.

Hukuki şekilleri açısından Türk Ticaret Kanunu (TTK), Borçlar Kanunu ve Kooperatifler Kanunu ve Vergi Kanunlarına göre düzenlenen şirketleri 3 ana grupta inceleyebiliriz.

#### i. Özel şirketler

- Şahıs şirketleri
  - . Kollektif şirketler
  - . Komandit şirketler
- Sermaye şirketleri

- . Anonim şirketleri
- . Limited şirketleri
- . Sermayesi paylara bölünmüş Komandit şirketler
- Kooperatifler
- Dernek ve tesisler

#### ii.Kamu Şirketleri

- Katma bütçeli şirketler
- Döner sermayeli şirketler
- Yerel yönetimler
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- İktisadi Devlet Teşekkülleri
- Kamu İktisadi Kuruluşları

#### iii.Yabancı Sermayeli Şirketler

- Yabancı sermayeyi teşvik kanununa göre kurulan şirketler
- Petrol kanununa göre kurulan şirketler
- İki veya çok taraflı uluslararası anlaşmalara göre kurulan şirketler
- Türk parasının kıymetini koruma kanununa göre kurulan şirketler

Şirketler daha çok kar sağlayabilmek için kendi aralarında çeşitli ölçülerde rekabeti sınırlayıcı anlaşmalar yaparlar. Ayrıca serbest pazar ekonomisinin şartlarından en iyi şekilde yararlanmak ve koşulları kendi çıkarlarına uygun hale getirmek için şirketlerarası basit bir anlaşmadan tam birleşmeye kadar çeşitli ilişkiler içine girmektedirler.

#### 1.1.2. Holding Şirketler

Son yıllarda sayıları hızla artan holding şirketler büyümenin bir aracı olarak kurulmaktadır. Holding şirketlerin kuruluşunda temel amaç diğer şirketleri kontrol altına almak\* ve daha iyi denetleyebilmek için yönetimde söz sahibi olmaktır.

Holding şirketin genel kabul gören bir tanımı bulunmamakla birlikte

---

\* Kontrol altına almaktan anlaşılın Holding'in ihraç edilen hisse senetlerinin %50'sine, pay senetleri çok yaygın olan şirketlerde ise %10 veya %15'ine sahip olmasıdır.

"Kuruluş amacı ilke olarak başka şirketlere iştirak etmek olan şirkettir"(23). "Kendisi ticari veya sınai bir faaliyette bulunmayan, çeşitli şirketlerin yönetimini kontrol etmek amacıyla başka şirketlerin pay senetlerine sahip olan hukuken bağımsız bir şirkettir(24), ve diğer bir tanımda ise "Holding başka şirketlerin hisse senetlerinin büyük bölümüne sahip olmak suretiyle yönetim ve denetimi ele geçiren şirketler grubudur" şeklindedir(25).

Holding şirketler genel olarak anonim şirket statüsünde kurulmakla birlikte anonim şirket ortaklıklarından, Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Dairesinin holding şirket sözleşmelerinde iştirak dışında bir üretim veya ticaret konusunu kabul etmemesi nedeniyle kuruluş amacı ve faaliyet konuları açısından, farklılık göstermektedir(26). Bu nedenle, en önemli görevi, hukuken bağımsız durumda, yönetim ve denetim açısından holdinge bağlı olan yavru şirketlerin, işletme politikalarını ve stratejilerini belirlemektir.

Holding şirketleri faaliyet konularına göre bazı sınıflamalara ayırmak mümkündür. Buna göre, üretim ve ticari faaliyetlerle birlikte başka şirketlerin hisse senetlerine sahip olan holdingleri KARMA HOLDİNG, faaliyet konusu başka şirketlere iştirak etmek olan holdingleri SAF HOLDİNG olarak ikiye ayırabiliriz(27). Ülkemizdeki uygulamada, holding şirketlerin üretim ve ticari faaliyetlerde bulunmalarına yasalar izin vermeyip sadece başka şirketlere iştiraklerde bulunmaları öngörülmüştür.

Dünyada ve ülkemizde görülen ve yaygın holding türleri Yatay holding (tek kademeli holding) ve üzüm salkımı holding (çok kademeli holding) şeklindedir ve örgüt yapıları türüne göre değişiklik göstermektedir. Ana şirket (holding) piramidin en tepesinde yer almaktadır. Yatay holdinglerde yavru şirketler direk olarak ana şirkete bağlıdır.

Üzüm salkımı şeklindeki holdinglerde ana şirketin altında bir veya daha fazla ara holding bulunmaktadır. Yavru şirketler bu ara şirketler (holdingler) aracılığıyla kontrol edilmektedir. Bu tür holdinglerde

---

(23) Atilla Gönenli, İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul, 1987s.585,

(24) Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, İ.Ü.İ.F.Muhasebe Enstitüsü, 5.Baskı, İstanbul, 1989, s.729

(25) Mucuk, a.g.e. s.56

(26) Gönenli, a.g.e., s.587

(27) a.g.e., s.586

piramitleşme daha belirgindir. Ana holding küçük bir yatırımla büyük miktarda sermayeyi ve faaliyetleri kontrol edebilmekte ve böylece sağlanan finansal kaldıraçtan en büyük payı almaktadır.

Ülkemizde son yıllarda holding şirketlerin hızla yaygınlaşması sağladıkları bazı avantajlar sonucu olmaktadır. Bu avantajları aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

-Holding şirketler yapıları gereği küçük bir sermaye ile piramitleşme yoluyla hisse senetlerinin çoğunluğuna sahip olduğu, çok sayıda yavru şirketin faaliyetlerini denetimlerinde bulundurmaktadır. Bu şirketlerin başarılı olup yüksek kar sağladıkları dönemlerde kaldıraç faktörünün etkisiyle holding şirketin özkaynak karı çok yüksek olmakta ve karlarının artmasına olanak vermektedir.

-Holding şirkete bağlı her yavru şirket hukuken bağımsız ve her şirketin sorumluluklarının ayrı olması riski dağıtmakta ve holdingi sürekli kar sağlayan bir kuruluş yapmaktadır. Dolayısıyla bir şirketin karşılaşacağı çeşitli güçlükler -grev-lokavt gibi- ve zarar etmesi durumunda sadece o şirket bu olumsuzluklardan etkilenmektedir. Böylece grubun bir şirketinde görülen güçlük orada lokalize edilmiş olmaktadır (28).

Ülkemizde holdingleşmeyi özendiren diğer önemli bir neden holdinglerin vergi mevzuatı açısından avantajlı durumda olmalarıdır. Yavru şirketlerden elde edilen ve kurumlar vergisine tabi tutulan veya üzerinden kesinti yapılmış kâr payları ticari kazancın tespitinde indirilecek gelirler arasında sayılmıştır (GVK 39. Madde)(29). Bu nedenle holdingin iştiraklerinden elde ettiği kâr üzerinden vergi ödemesi söz konusu olmamaktadır. Ancak, holding şirketlerin aşırı piramitleşme sonucu yavru şirketlerin toplam varlıklarını kontrollerinde bulundurma hakkının bir kişi veya bir grubun eline geçmesi sonucu tekeli bir yapıya sahip olmaları endişe vericidir. Holding şirketler yavru şirketleri kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirebilmek için :

---

(28) Gönenli, a.g.e., s.591

(29) Akgüç, s.735

- Yavru şirketlere verdiği hizmetleri olduğundan yüksek bedelle göstermek,
- Yavru şirketlerin karlılığını yüksek gösterecek şekilde çeşitli uygulamalara zorlamak,
- Yavru şirketleri güç durumda bırakacak şekilde kâr payı dağıtımına zorlamak,
- Holdingin mali sorumluluklarını yavru şirketlere dağıtmak

gibi yöntemler kullanmaktadırlar(30). Holdingin iştirak oranının yüksek olduğu şirketlere kar ve fonlar aktarılarak bu şirketlerin finansman ihtiyacı karşılanmaktadır. Diğer taraftan holdingin iştirak payının az olduğu şirket ise finansman ihtiyacını dışarıdan yüksek kredi faizleri ile karşılayacağından durumu kötüleşmektedir.

Ülkemizde TTK'na göre holding şirketlere konsolide bilanço düzenleme zorunluluğu getirilmemiştir. Ancak bu kuruluşlarda bağımsız muhasebe denetiminin sağlanması ve konsolide tablolarla holding şirkete ait gerçek bilgilerin açıklanması sağlanmalıdır.

## 1.2. Çok Uluslu Şirketler

Çok uluslu şirketler, II. Dünya savaşından sonra özellikle 1960'lardan sonra gelişen ve yaygınlaşan bir işletme türüdür. Ayrıca ÇUŞ'ler "Conglomerate" denilen farklı ülkelerde teknik ve ekonomik yönden birbirinden bağımsız şirketleri üretim ve hizmet sektörlerinde biraraya getirerek bütünleşen dev şirketlerdir(31). Dünyadaki ÇUŞ'ler arasında Avrupa kökenli olanlar sayısal olarak fazla olmakla birlikte ABD kökenli olanlar finansal yönden daha güçlü durumdadırlar. Dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden bazılarının yıllık satış gelirleri (turnover) birçok AG ve GOÜ'nin yıllık gelirinin veya GSMH'nin çok üstündedir. Şirketlerin, gittikleri ülkelerdeki (host countries) faaliyetleri kendi ülkelerindeki (home country) faaliyetleri ile birlikte değerlendirildiğinde, toplam dünya üretiminin önemli bir bölümüne sahip oldukları görülür. ABD kökenli Exxon, Ford ve General Motors'un 1983 yılındaki satışları 12 GÜ dışında dünyanın tüm ülkelerinin

---

(30) Akgüç, a.g.e., s.735 & Kemal Tosun, İşletme Yönetimi, Savaş Yayınları, 1.Basım, İstanbul,1982, s.29

(31) Multinational Busines Reference book, bila



ii. Geldikleri ülke dışında faaliyetlerde bulunan ancak şirket politikaları ve üretimle ilgili tüm kararları ana şirket tarafından alınan ve denetlenen yavru şirketler bu grup içinde yer almaktadır. Bu yavru şirketlerin faaliyetlerinde yabancı hissedarların uyruğu ve sermaye payları önemli rol oynamaktadır. Ancak, toplam sermayenin % 51-99 arasında bir oranın ana şirkete ait olması gerekmektedir.

Bu grup içinde yer alan ÇUŞ'leri:

- Tek merkezli (Ethnocentric) = Kaynak ülkeye yönelik
- Çok merkezli (Polycentric) = Gidilen ülkeye yönelik
- Dünya merkezli (Geocentric) = Dünya ülkelerine yönelik

olarak 3'e ayırabiliriz(35).

Bunlardan sadece dünya merkezli (Geocentric) olanlar gerçek anlamda bir Çok Uluslu Şirketi temsil etmektedir.

**Tek Merkezli ÇUŞ'ler :**

Bu tür içinde yer alan ÇUŞ'ler dünya üzerinde çok çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren yavru şirketleri ile çok sıkı ilişki içindedirler. Ana şirket tarafından alınan tüm detaylı kararlar -finansal politika ve hizmet faaliyetleri, yatırım kararları, uluslararası işlemler, devaluasyona karşı korunma tedbirleri, nakit ve fon yönetimi, personel yönetimi araştırma-geliştirme gibi konularla ilgili- yavru şirketlerce aynen uygulanmakta, sermayelerinin %99 veya %100'ü ana şirkete ait olmaktadır. Ana şirketten yavru şirketlere emir ve denetim akımı olurken, yavru şirketlerden ana şirkete kar, bilgi ve ürün akımları söz konusu olmaktadır. Kardeş şirketler arasında şirket içi ticaret ve teknik hizmetler fon alış verişi gibi işbirliği sağlanmaktadır. Ayrıca, yurtdışındaki faaliyetleri geldikleri ülkedeki faaliyetlerinin devamı sayılmaktadır. Geldikleri ülkede ve gittikleri ülkelerde anahtar konumdaki sektörlerde faaliyet göstermekte ve çalışanlarına yüksek ücret ödemektedirler. Türkiye'de Shell, Roche, Sandoz, Türk Hoescht tek merkezli ÇUŞ'lerden bazılarıdır.

---

(35) Kutal, a.g.e., s.12 & Rubber, a.g.e., s.42 & Alpar-Ongun, a.g.e., s.107



### Çok Merkezli ÇUŞ'ler :

Ana şirket, holding şirketlerde olduğu gibi, tüm bağlı ve yavru şirketler üzerinde bir çatı görevi görmektedir. Böylece şirket yapısındaki kaynakların, dünya üzerinde yayılmış olan, yavru şirketler arasında akışı sağlanamamaktadır(36).

- Yabancı ülkelerdeki faaliyetler yasal ve bağımsız uluslararası -Coca-Cola, IBM şirketlerinin yabancı ülkelerdeki faaliyetleri gibi- kuruluşlarca yürütülmektedir .
- Uluslararası bölümler, daha çok sermaye ağırlıklı sektörlerde, bağımsız şirketlerin kendi finans departmanlarınca yürütülmektedir.
- Uluslararası bölümler, daha çok alım-satımla ilgili faaliyet gösteren şirketlerde, finans elemanlarınca yürütülmektedir. Ancak, finansal değişiklikler şirket stratejisinin belirlenmesinde önemli rol oynamamaktadır.

Bu tür içinde yer alan şirketlerin başarısı ve gelişmesi gittikleri ülkenin kaynakları ile sınırlı kalmaktadır. Bunun nedeni, ÇUŞ'lerin bu ülkelerin iç pazar taleplerinin karşılanması için üretim faaliyetlerinde bulunmaları ve genellikle yerli personel çalıştırmalarıdır. Bunlar, ana şirketin belirli özerklik tanınması sonucu, bağımsız işletme politikası uygulayan şirketlerdir.

### Dünya Merkezli ÇUŞ'ler :

Yabancı ülkelerdeki yavru şirketleri aracılığı ile gösterdikleri faaliyetlerle ilgili üretim oranlarının en büyük, üretimde kullanılan girdi oranının en fazla, çalıştırılan personel sayısının en yüksek, yabancı hissedarların (şirket ortaklarının) ve dünya çapında eğitilmiş tecrübeli, evrensel düşünceye ve görüşe sahip yabancı yöneticilerin oranının en yüksek olduğu, devletten bağımsız uluslararası anlaşmalarla organize edilen süper dev şirketlerdir(37). Bu tür içinde yer alan şirketlerin devletsiz oluşu anlaşmazlıklarda BM müdahalesini gerektirmektedir.

---

(36) Rubber, a.g.e., s.43-132

(37) Rubber, a.g.e., s.43

Ana şirket bazı alt bölümlerine -bölge müdürlükleri, üretim Müdürlüğü, Uluslararası İlişkiler Müdürlüğü gibi- belirli özerklik vererek bu bölümlerde hızlı kararlar alınmasını böylece daha verimli çalışmaları sağlamaktadır. Bu tür şirketlerin kurulmasındaki amaç, ana şirketin ve yavru şirketlerin bütünleştirilmesi ve bunların dünya pazarlarındaki faaliyetlerinin birbiri ile uyumlu hale getirilmesidir.

Yavru şirketlerde merkezi denetimin derecesi aşağıda belirtilen bazı faktörlere göre değişmekle birlikte tüm uzun vadeli şirket politika ve stratejileri ana şirket tarafından belirlenmektedir.

Bu faktörler :

- Şirketin faaliyet gösterdiği sektör,
- Şirketin ulaştığı gelişme düzeyi,
- Şirketle ilgili ana merkezce alınan kararların derecesi,
- Ana şirket ile bağlı şirket arasındaki bağ (sermayedeki oran açısından),
- Şirketce uygulanan ekonomik ve siyasi politikadır.

ÇUŞ'ler geldikleri ülke dışında iki şekilde yatırım yapmaktadırlar.

**i. Doğrudan Yatırımlar (Direct Investment) = Kaynakların Yönetimi:** ÇUŞ'lerin yabancı bir ülkede yeni kurulan bir şirket için kuruluş sermayesi sağlama, mevcut olan bir firmayı satın alma veya sermayesini artırma yoluyla gerçekleşen ve teknolojik yenilikleri, pazarlama ve işletmecilik bilgilerini beraberinde getirerek şirketin denetim ve yönetiminde söz sahibi olmak ve ana şirketin karını maksimize etmeye yönelik yatırımlardır.

**ii. Dolaylı Yatırımlar (Portfolio Investment) = Varlıkların Yönetimi:** ÇUŞ'lerin faiz ve temettü geliri elde edebilmek için uluslararası veya ulusal pazarlarda yabancı bir şirketin hisselerini satın almak yoluyla gerçekleştirilen yatırımlardır. Bu tür yatırımlar, yeni bir üretim kapasitesi yaratmaktan çok, kar sağlamaya yöneliktir.

ÇUŞ'ler gittikleri ülke hükümetleri ile iyi ilişkiler kurmak, yerel girişimcilerin bilgi ve tecrübelerinden yararlanmak ve sermaye yapılarını güçlendirmek gibi nedenlerle faaliyet gösteren bir şirkete

çok az bir sermaye ile ortak olmayı veya satın almayı tercih ederler. Bununla birlikte, Teknoloji transferi, Lisans, Know-How, Franchising gibi anlaşmalarla veya bir şirketin hisse senetlerinin satın alınması gibi çok değişik şekillerde de aynı ülkede birden fazla yatırım yapmaktadırlar. Alman ilaç şirketlerinden Bayer, Schering Türkiye'de üretim yaptıkları halde yerli ilaç şirketleri bu şirketlerin Lisansı ile üretim yapmaktadır.

Birçok ÇUŞ'in geldikleri ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklar ülke ihtiyacını karşılamakta yetersiz kaldığı veya sahip olmadığı doğal kaynakların sağlanması için bunların bol miktarda bulunduğu yabancı ülkelere doğrudan yatırım yapmaları zorunlu olmuştur. Ayrıca, AG ve GOÜ'ler sahip oldukları bu kaynakların çıkarılması ve işletilmesi için gerekli olan sermaye ve üstün teknolojiye sahip olmamaları nedeniyle, ülke kalkınmasına katkıda bulunacağı umuduyla ÇUŞ yatırımlarını çeşitli teşviklerle özendirilmektedirler. Ancak, geldikleri ülke çıkarları söz konusu olduğu durumlarda önemli teşvikler alınmadan da bu ülkeler cazip hale gelebilmektedir.

ABD ve Avrupa kökenli petrol sektöründe yer alan az sayıda tipik ÇUŞ'ler 1900 lü yıllardan beri zengin petrol yataklarının bulunduğu AGÜ'lerde petrolün çıkarılması, işletilmesi ve dağıtılması ile ilgili faaliyetlerini sürdürmektedirler. C.Levinson, petrol şirketlerinin "dünya çapında plan ve stratejileri uygulayan en ileri ÇUŞ'ler" olduğunu ve "hukuken bağımsız ve büyük bölümü özel kişilere ait en büyük sekiz şirketin birbirlerine ve hükümetlere çeşitli konsorsiyumlar vasıtasıyla sıkı sıkıya bağlı" olduklarını, petrol sektörünün politik gücünün "Amerika, İngiltere, Fransa, Almanya, Hollanda'da hiçbir sektör grubu veya politik grubun yarışamayacağı kadar güçlü" olduğunu belirtmektedir(38).

ÇUŞ'lerin finansal gücü ve büyüklüğü doğal ve insan kaynaklarının etkin kullanımı ile ilgilidir. ÇUŞ'ler gittikleri ülkelerde, değerli madenler ve petrol gibi, doğal kaynakların kullanım hakkı için çok düşük ücret ödemekte ve elde ettikleri ürünleri çok yüksek fiyatlarla satarak büyük kar elde etmektedirler. Ancak, yüksek karlarından çok küçük bir bölüm o ürünün ait olduğu ülke yararına kullanılmaktadır

---

(38) Kutal, a.g.e. S.27

(39). 1960'lı yılların başında ÇUŞ'lerin petrol üretiminden elde ettikleri gelirlerin kontrolünü sağlamak amacıyla Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC) kurulmuştur.

ÇUŞ'lerde büyüme stratejileri iki şekilde gerçekleşmektedir.

**i.İç Büyüme (Internal Integration):**Bu strateji daha çok tek ürün bazında uzmanlaşmış pazar ve teknoloji amaçlı şirketler tarafından uygulanmaktadır. Bu büyüme şekli daha çok yatay büyüme şeklinde gerçekleşmektedir.

**\* Yatay Büyüme (Horizontal Integration):**

Bir şirketin faaliyette bulunduğu iş kolundaki piyasa payını artıracak yönde büyümesidir. Şirket yarattığı fonları aynı iş kolunda yatırımlara ayırarak aynı veya benzer mal üreten firmalarla birleşme yaparak yatay büyümeyi sağlayabilir. Yatay büyüme ürün bazında gelişmeyi ve tekelci gücü artırarak rakiplerin piyasadan elimine edilmesini sağlamaktadır. Dünya üzerinde McDonalds restoranlar zinciri ve IBM şirketinin ürünü olan PC (personal Computer)'lerin yaygın kullanımı bu stratejinin başarılı uygulama örnekleridir.

**ii.Dışsal Büyüme (External Growth):** Bu tür büyüme şekli aşağıdaki durumlarda ortaya çıkmaktadır.

- Şirketlerin yönetim, üretim, işgücü, pazarlama, finansal ve teknolojik yönden güçsüz olduğu veya bunlardan birinde veya birkaçında yeteneklerinin olmadığı,
- Satın alma (takeover), birleşme (merger) ve ortak girişim (joint venture)'in çok daha fazla yarar sağlayacağı durumlarda, daha çok dikey ve çapraz büyüme şeklinde, görülmektedir(40).

**\* Dikey Büyüme (Vertical Integration):**

Bir şirketin bir ürünün üretiminden satışa kadar birbirini izleyen aşamaları kendi bünyesinde toplamasıdır. Örneğin; hammadde

---

(39) a.g.e. S.25

(40) Gönenli, a.g.e., s.571

üretiminden, ürünün pazarlaması aşamasına kadar olan zincirin farklı halkalarında faaliyet gösteren firmaların birleşmesidir. Şirket hammadde ve ara madde üreten veya temin eden firma/firmaları satın alarak veya birleşerek geriye doğru, dağıtım yapan firmaları satın alarak veya birleşerek ileriye doğru dikey büyüme gerçekleştirilir (41). Bu büyüme yöntemi, belirsizlikleri yoketmeye veya en aza indirmeye ayrıca tekelci avantaj sağlamaya yönelik olmakla birlikte GÜ ile birlikte AG ve GOÜ'ler için yararlıdır.

**\* Çapraz Büyüme (Cross Integration):**

Bir şirketin esas faaliyetlerinin dışındaki sektörlerle yatırım yapması veya diğer iş kollarında faaliyette bulunan şirketlerin tamamını veya bir bölümünü satın alması veya onlarla birleşmesidir. ABD'li ve Avrupa'lı ÇUŞ'lerin karşılıklı yatırımlarıyla bu tür yatırımlar başlatılmıştır. Daha sonra Japon ÇUŞ'leri ABD'de ve Avrupa'da kendi ekonomileri için gerekli buldukları sektörlerde bu tür yatırımlara yönelmişlerdir.

Bu büyüme yöntemi ;

- ekonomik yapının gelişmesi,
- üretim tekniklerinin değişmesi,
- yeni üretim ve yönetim tekniklerinin uygulanması,
- minimum riskle maximum gelir sağlanması,
- risklerin dağıtılması

gibi özelliklerinden dolayı tercih edilmektedir(42).

İngiltere'nin en büyük ÇUŞ'lerinden olan Quest Keen & Nettle Fold (QKN) İngiltere dışındaki üretim faaliyetlerini dört ayrı ana grupta toplamış ve %100 hissesine sahip olduğu yavru şirketleri, Avustralya, Hindistan, Güney Afrika, ABD, Almanya ve diğer 20 ülkede bulunmaktadır (43). Ünilever'de üretim faaliyetlerini yiyecek, kimya, hizmet gibi ayrı sektörlerde toplamıştır. Bu şirketlerin geldikleri ülkelerdeki satışları toplam satışlarının 1/3'ünü oluşturmaktadır (44).

---

(41) Alpar-Ongun, a.g.e., s.107-108

(42) Griffiths-Wall, a.g.e., s.125

(43) a.g.e., s.116

(44) a.g.e., s.117

Toplam satışlarının yaklaşık %40'ı, toplam gelirinin yarısı geldikleri ülke dışındaki faaliyetlerinden elde edilmekte ve çalışanlarının yarısı geldikleri ülke dışındadır.

Sonuç olarak, gidilen ülkede uygulanmakta olan koruyucu dış ticaret politikası, mali ve ekonomik teşvikler ve ülke riski iç pazara yönelik üretim yapmayı amaçlayan ÇUŞ'lerin satış yapmaktan çok verimli yatırımlara yönelme kararlarında büyük ölçüde etkili olmaktadır. Ancak, karmaşık ve sık değiştirilen yasalar, belirsizlik ve sıkı denetimlerin etkisinden daha caydırıcı olabilmektedir. Bu nedenle ÇUŞ'ler, nakit sermaye gerektirmeyen risksiz yatırımları -Lisans, Teknoloji ve yönetim transferi gibi anlaşmalarla ürünlerinin geldikleri ülke dışında üretilmesini- daha karlı bularak tercih etmektedirler.

#### 1.2.1. Çok Uluslu Sanayi Şirketleri

ÇUŞ'ler, riskleri dağıtmak ve daha fazla gelir elde etmek amacıyla en az iki ülkede faaliyet gösteren kar-amaçlı kuruluşlardır. ÇUŞ'lerin gelirlerinin büyük bölümü üretim faaliyetlerinin sonucu oluşmaktadır.Ç.U.Sanayi Şirketlerinin daha çok Otomotiv, Petrol, Kimya, İlaç, Gıda gibi sektörlerde yoğunlaştıkları görülmektedir.

II.ci Dünya savaşından sonra ÇUŞ'lerin hızla çoğalmalarının en büyük nedeni, ülkelerin, özellikle GOÜ'ler yerel sanayilerinin büyümesini desteklemek için sanayi ürünlerinin ithalatını kısıtlayıcı gümrük tarifeleri ile ilgili yasalar oluşturarak koruyucu dış ticaret politikaları uygulamalarıdır.

AG ve GOÜ'lerde doğal kaynak rezervlerin bol oluşu, ucuz işgücü ve bu ülkelerde uygulanan koruyucu dış ticaret politikası nedeniyle ana şirketin ihracatının azalması veya olanaksızlaşması, Çok Uluslu Sanayi Şirketlerini bu ülkelerde yatırım yapmaya yöneltmekte ve üretim faaliyetlerine uluslararası bir nitelik kazandırmaktadır. ÇUŞ'in bulunduğu ülke sınırları dışında özellikle AG ve GOÜ'lerde yatırım kararı alması şirket için çeşitli belirsizliklerle beraber organizasyon, haberleşme ve denetim görevlerinin yerine getirilmesinde ilave bir maliyet yüklemektedir. Ç.U.Sanayi Şirketleri öncelikle yerli

şirketlerle, JV (ortaklık bağlantıları) ve teknoloji transferi, know-how, lisans gibi, çeşitli anlaşmalar yaparak belirli bir süre piyasayı tanımakta sonuç olumlu ise o ülkeye yatırım kararı almaktadırlar. Ancak, yatırım kararı alınmadan önce gidilecek ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasal faktörleri, tüketici alışkanlıkları, piyasanın özellikleri hakkında geniş bir araştırma yapılmaktadır. Ancak, tüm bu özelliklerin yerli şirketler kadar sağlıklı bilinmesi olanaksızdır.

ÇUŞ'leri üretim faaliyetleri açısından 3'e ayırabiliriz(45).

#### **i. Geriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri**

Bunlar daha çok AG veya GOÜ'lerde bulunan doğal kaynakların işletilmesi için kurulmuşlardır. Özelliklerine göre kendi sınai üretimleri veya dünya pazarları için gerekli hammaddelerin çıkarılması, işletilmesi ve satış faaliyetlerinde bulunurlar.

#### **ii. İleriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri**

Bu grupta yer alan şirketler AG veya GOÜ'lerdeki zengin doğal kaynağın varlığı, ucuz işgücü ve ithalat kısıtlamaları nedeniyle ana şirketin yabancı ülkelerdeki bir ürünün üretimi, alış ve satış faaliyetlerini düzenlemek ve büyük pazar payına sahip olmak için yatırım yapmak zorundadırlar. Örneğin İsviçre'nin Nestle şirketin 186 fabrikasından sadece 3 tanesi İsviçre'dedir ve bu ülkedeki satışları toplam satışların % 3'ünü oluşturmaktadır(46).

#### **iii. Yatay Bağıntılı Üretim Faaliyetleri**

1960'lardan sonra doğrudan yabancı yatırımların büyük çoğunluğu bu grupta yer alan şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu şirketlerin faaliyette buldukları sektörde piyasa payını artırmak için gerekli olan yeni teknoloji, teknik yardım, know-how ve uzman işgücü transfer etmeleri nedeniyle günümüzde en yaygın olan ve ilgi çeken faaliyet türüdür. Ç.U.Sanayi Şirketlerinin aynı ve/veya benzer mal üreten şirketlerle birleşerek yatay bağıntılı üretim

---

(45) Alpar - Ongun, a.g.e., s.117

(46) A.g.e., s.107-108

faaliyetlerinde bulunmaları bu şirketlerin tekelci bir güç haline gelmelerini kolaylaştırmaktadır.

ÇUŞ'lerde organizasyon yapısı Holding şirketlerle büyük benzerlik göstermektedir. ÇUŞ'ler, 1971 yılına kadar piramit veya anne-kız ilişkileri şeklindeki örgüt yapısını en yaygın şekilde kullanmışlardır (47). Ancak, Yavru şirket sayısının çok olduğu anne-kız modelinde çok sayıda malın üretimi ve satışından kimsenin sorumlu olmaması yeni küresel örgütlenme şekillerinin kullanımını yaygınlaştırmıştır. ÇUŞ'lerde örgüt yapısını üç şekilde görmek mümkündür. ÇUŞ'lerin büyük çoğunluğu;

- ürün bazında,
- bölgelere göre,
- matriks sisteme göre

örgütlenmişlerdir(48).

Her örgüt şeklinin zararlı ve faydalı yönleri vardır. Avrupalı ÇUŞ'lerin örgüt yapıları merkezi sisteme göre belirlenirken, ABD'li ÇUŞ'ler iç ve dış örgüt yapılarını ayrı ayrı belirlemişlerdir. Dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden ABD kökenli Dupont, General Motors, Ford bölgelere göre, Avrupa kökenli Philips ve CİBA Ürün bazında örgütlenmişlerdir(49).

Ç.U.Sanayi Şirketlerinde en yaygın kullanılan Matriks örgütlenme ile şirket içinde grup sorumluluğunu yaygınlaştırmak, rakiplerin pazar payını ele geçirmek ve büyük ölçekli şirket durumuna gelmek amaçlanmaktadır. Matriks örgüt yapısının en önemli avantajı içinde bulunulan sektöre ve şirket yapısına uygun olarak düzenlenebilmesidir.

ÇUŞ'ler üretimdeki tecrübeleri ve tekelci özellikleri nedeniyle yerli şirketlere göre daha geniş pazar paylarını ele geçirirler. ÇUŞ'leri yerli şirketler karşısında başlangıçta sağladıkları

---

(47) Kargül, a.g.e., s.237

(48) a.g.e., s.238

(49) a.g.e., s.240



üstünlükleri;

- sahip oldukları üstün teknoloji,
- bu teknolojinin taklit edilmesinin patentler ile önlenmesi,
- ulusal ve uluslararası piyasalardan kolaylıkla kredi ve fon temin etmeleri,
- işletmecilik tecrübeleri,
- büyük ölçekli üretim yapımlarından kaynaklanmaktadır(50).

ÇUŞ'lerin tekolci yapısını oluşturan gerçek neden teknolojik üstünlükleridir. Ayrıca, AGÜ'lerde tam rekabet koşullarının iyi işlememesi ve koruyucu dış ticaret politikası izlenmesi nedeniyle iç piyasanın uluslararası rekabete karşı aşırı korunması ve bu ülke hükümetlerinin ÇUŞ'ler lehine uygun mali ve ekonomik politikaları uygulamaları bu ülkelerde ÇUŞ'leri tekolci gücünü artıran diğer nedenlerdir. Son yıllarda dünya ekonomisinde gözlenen durgunluk ve yanlış uygulanan politikalar nedeniyle otomotiv sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin karlarında büyük düşüşler olmuştur. ABD'de yayınlanan Fortune dergisinin yaptığı araştırma sonucu 1991 yılı itibariyle satış hacmi, varlıkları ve çalıştırılan personel sayısının büyüklüğü faktörleriyle 1.sırada yer alan General Motors'un zararı yaklaşık \$.4.5, 1992 yılı zararı ise \$.23.5 milyardır. Ford Motor ve Chrysler 1991 yılını zararlı kapatan diğer bir şirketlerdir. Ancak, Chrysler yeni model arabaları piyasaya sürerek 1992 yılında \$.723 milyon kar elde etmiştir(51). 1991 yılını en karlı kapatan, Tablo 2'den görüleceği gibi, Japon ve Avrupa otomotiv sektörleridir. 1992 yılı sonuçlarına göre Avrupa'nın en büyük ÇUŞ'i Royal/Shell'dir(52). Batı Almanya'nın doğu Almanya ile birleşmesi Alman otomotiv sektörünün yararına olmuştur. Doğu Almanların ikinci el BMW, Mercedes ve Volkswagen'lere aşırı rağbet göstermeleri nedeniyle otomotiv sektöründe yeni modeller geliştirme eğilimleri artmıştır. Birleşme diğer sektörlerin de yararına olmuştur. Dünyadaki elektronik sektöründe durgunluk yaşanırken Siemens'in satışları %20, karlılığı ise %16 artmıştır. Ayrıca Siemens, Alman Bilgisayar yapımcı şirketi Nixdorf ve

---

(50) Salih Şimşek, Lisans Anlaşmaları Yoluyla Teknoloji Transferi, Türkiye Sanayi, Deniz Ticaret ve Ticaret Odaları Birliği, 1.Basım, Ankara,1988, s.33,

(51) Dünya Gazetesi, 30.01.1993

(52) Dünya Gazetesi, 15.02.1993

ABD'li IBM şirketi ile Fransa'da dünyanın en gelişmiş "memory chips"lerini üretmek için birleşmiştir(53).

Petrol, Kimya ve İlaç sektörlerindedeki 1991 yılı içinde satışlardaki artışla birlikte yüksek karlar sağlanmıştır. Dünyanın en büyük 500 Ç.U.Sanayi Şirketinin 1991 yılı satışları \$.123.780 milyon ile \$.2.685 milyon arasında değişmektedir (bkz.Tablo.3). Son yıllarda küçük ve orta ölçekli şirketlerin ÇUŞ'lerle birleşmeleri ve yabancı ülkelerde yatırım yaparak bu sürece katılmaları nedeniyle Çok Uluslu olarak nitelendirilen şirketlerin satışları \$.1 milyarın altında kalmaktadır.

Dünyanın en büyük 500 ÇUŞ'i arasında 3 adet Türk şirketinin bulunması Türkiye'nin 1980 sonrası uygulanan serbest pazar ekonomisinin olumlu gelişimi ve sanayileşme yolunda harcanan çabaların sonucudur. Türk Şirketlerinden Koç Holding 141 inci, Hacı Ömer Sabancı Holding 287 nci ve Tüpraş 393 üncü sırada yer almaktadır(54).

Tablo 2

Dünyanın En Büyük 500 Çok Uluslu Sanayi Şirketinin  
Ülkelere Göre Dağılımı (1991 yılı itibarıyla)

<u>Ülke</u>	<u>Şirket sayısı</u>	<u>En büyük şirket</u>
ABD	157	General Motors
Japonya	119	Toyota Motor
İngiltere	43	British Petroleum
Almanya	33	Daimler-Benz
Fransa	32	Elf Aquitaine
İsveç	14	Volvo
Güney Kore	13	Samsung Group
İsviçre	10	Nestle
Avustralya	9	Broken Hill Prop.
Kanada	9	Northern Telecom
Finlandiya	8	Neste
Hollanda	7	Philips
İtalya	7	Iri
Hindistan	6	Indian Petrol
Belçika	4	Petrofina
Brezilya	3	Petrobras
Türkiye	3	Koç Holding
Diğerleri	23	

Kaynak: Fortune Dergisi, 27 Temmuz 1992

(53) Fortune Dergisi Temmuz 1991 & Finans, Eylül 1991 "Kurtlar arasında üç tanıdık", s.89

(54) Fortune, Temmuz 1992 & Finans, Eylül,1991, Kurtlar arasında üç tanıdık",s.89

Dünyanın en büyük 500 Ç.U.Sanayi Şirketinden ilk 50 tanesinin 1991 yılı itibariyle büyüklük sıralaması, geldikleri ülke, yıllık satışları, karları, kaynaklarının değeri, sermaye miktarı ve personel sayısına göre dağılımları aşağıdaki gibidir.

Tablo 3

Şirket İsmi	Ülke	Satışları \$.milyon	Karları \$.milyon	Varlıkları \$.milyon	Sermayesi \$.milyon	İşçi sayısı
General Motors	ABD	123.780.1	(4.452.8)	184.325.5	27.327.6	756.300
Royal/Shell	İng/Hol.	103.834.8	4.249.3	105.307.7	53.890.1	133.000
Exxon	ABD	103.242.0	5.600.0	87.560.0	34.927.0	101.000
Ford Motor	ABD	88.962.8	(2.258.0)	174.429.4	22.690.3	332.700
Toyota Motor	Japonya	78.061.3	3.143.2	65.178.7	33.197.6	102.423
I.B.M.	ABD	65.394.0	(2.827.0)	92.473.0	37.006.0	344.553
IRI	İtalya	64.05.5	(254.1)	-	-	407.169
General Electri	ABD	60.236.0	2.636.0	168.259.0	21.683.0	284.000
B.P.	İngiltere	58.355.0	8.2.8	59.323.9	16.648.5	111.900
Daimler-Benz	Almanya	57.321.3	1.129.4	49.811.8	11.996.1	379.252
Mobil	ABD	56.910.0	1.920.0	42.187.0	17.534.0	67.500
Hitachi	Japonya	56.053.3	1.629.2	60.641.0	19.993.9	309.757
Matsushita Elec.	Japonya	48.595.0	1.832.5	62.312.5	24.429.2	210.848
Philip Morris	ABD	48.109.0	3.006.0	47.384.0	12.512.0	166.000
Fiat	İtalya	46.812.0	898.7	69.736.4	18.531.2	287.957
Volkswagen	Almanya	46.042.2	665.5	46.111.8	9.294.1	265.566
Siemens	Almanya	44.859.2	1.135.2	41.785.0	10.408.1	402.000
Samsung Group	G.Kore	43.701.9	347.3	43.290.3	5.835.8	187.377
Nissan Motor	Japonya	42.905.7	340.9	45.916.4	12.662.9	138.326
Ünilever	İng./Hol.	41.262.3	1.842.6	25.340.3	13.299.0	298.000
ENI	İtalya	41.047.3	872.0	-	14.158.5	-
E.I.Du Pont	ABD	38.031.0	1.403.0	36.117.0	16.739.0	133.000
Texaco	ABD	37.551.0	1.294.0	26.182.0	9.828.0	40.181
Chevron	ABD	36.795.0	1.293.0	34.636.0	14.739.0	55.123
ELF Aquitaine	Fransa	36.315.8	1.737.1	46.539.7	16.505.7	86.900
Nestle	İsviçre	35.583.7	1.722.3	28.732.3	11.149.5	201.139
Toshiba	Japonya	33.232.5	855.4	39.334.1	8.383.7	162.000
Honda Motor	Japonya	30.567.3	539.8	21.005.2	7.736.2	85.500
Philips	Hollanda	30.217.6	642.8	29.087.4	6.735.4	240.000
Renault	Fransa	29.432.4	545.8	41.375.4	6.432.3	147.195
Chrysler	ABD	29.370.0	(795.0)	43.076.0	6.184.0	126.500
Boeing	ABD	29.314.0	1.567.0	15.784.0	8.093.0	159.100
ABB	İsviçre	28.883.0	587.0	30.754.0	4.753.0	214.399
Hoechst	Almanya	28.468.2	661.8	23.498.0	7.813.2	179.332
Peugeot	Fransa	28.403.3	979.9	23.466.6	9.955.3	156.800
Alcatel Alsthom	Fransa	28.390.7	1.095.9	44.485.1	8.450.4	213.100
BASF	Almanya	28.130.4	627.0	24.652.8	9.571.5	129.434
Procter&Gamble	ABD	27.406.0	1.773.0	20.468.0	7.736.0	94.000
NEC	Japonya	26.675.4	384.9	27.948.3	6.265.5	117.994
SONY	Japonya	26.581.4	825.1	32.734.7	10.500.8	112.900
AMOCO	ABD	25.604.0	1.484.0	30.510.0	14.156.0	54.120
BAYER	Almanya	25.581.3	1.100.5	24.945.4	10.736.2	164.200
Daewoo	G.Kore	25.362.6	-	-	-	81.607
Total	Fransa	25.361.7	1.030.3	21.954.8	7.423.1	56.156
EDVSA	Venezuela	24.000.0	-	14.000.0	8.000.0	52.000
Mitsubishi	Japonya	23.976.3	564.5	23.599.3	5.634.7	97.002
Nippon Steel	Japonya	23.141.6	641.8	31.358.0	7.445.3	54.062
Thyssen	Almanya	22.465.0	294.1	14.327.1	2.929.2	148.557
Imperial Chemical	İngiltere	22.339.4	958.4	20.554.0	8.941.9	128.600
United Tech.	ABD	21.262.0	(1.021.0)	15.985.0	3.961.0	185.100

### 1.2.2. Finansal Şirketler

II.Dünya savaşından sonra, özellikle 1960'lı yıllarda, üretim ve doğal kaynak amaçlı ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerdeki yatırımlarının artmasına paralel olarak, uluslararası haberleşmede teknolojik gelişmeler ve sermaye hareketlerindeki artışlar, finansal şirketlerin dünya üzerinde yayılmalarına, bankacılık ve finansal hizmetlerin çeşitlendirilmesine neden olmuştur. ABD'li ÇUŞ'lerin, Gü'lerde, özellikle Batı Avrupa'da yayılmalarıyla bankacılık hizmetlerine yönelik taleplerinin artması üzerine bu şirketler geldikleri ülkelerde tanıdıkları yerel bankalarından hizmet sağlama talebinde bulunmuşlardır(55). Böylece, bankalar ÇUŞ'lerin taleplerini karşılamak amacıyla o ülkelerde yayılmışlardır. Bu dönemde ÇUŞ'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için Eurobond -tahvil, hisse senedi gibi- ve Eurocurrency -yabancı para işlemleri- piyasaları oluşturulmuştur.

İlk Ç.U.Finansal Şirketlerden olan İngiliz "Building on Britain" sermaye piyasasının gelişmesine önderlik etmiş ve yabancı ülkelerde gerçekleştirilen yatırımların sigortasını ve finansmanını sağlamıştır. İngiliz Phoenix Sigorta şirketi 1804 yılında ABD'de bir şube açmıştır. Ancak, bu 6 yıl sürmüş ve 1879 yılına kadar ABD'de faaliyet göstermemiştir. 1840-1850'lerde diğer sigorta şirketleri de ABD'de faaliyet göstermişlerdir(56).

1862'den sonra İngiliz Finansal kuruluşları geldikleri ülke dışında yayılmaya başlamışlardır. Yabancı ülkelerdeki ÇUŞ'lerin içinde bulunduğu bazı sektörlerin finansmanı için Bank of London, South Amerika, Standard Bank, Shanghai Bank gibi 200 civarında banka kurulmuş fakat bunların büyük çoğunluğu başarısız olmuştur. 1900 yılında, geldikleri ülke dışında faaliyet gösteren, 2100'ün üzerinde şube ağı bulunan 32 İngiliz Bankası vardır(57).

1960'larda yabancı ülkelerde bulunan ABD'li banka sayısı 10'un altında ve kaynakları toplam \$.4 milyardır.1977'de bu sayı 100'ün

---

(55) Derek F.Channon, Global Banking Strategy, John Wiley & Sons, 2.Basım, USA,1990, s.3

(56) a.g.e., s.4

(57) Stopford-Turner, a.g.e., s.47

üzerindedir ve kaynaklarının toplamı \$.257 milyar civarındadır. Bunun \$.230 milyarını bu ülkelerdeki alacakları oluşturmaktadır(58). Dolayısıyla, kaynaklardaki en hızlı büyüme ÇU hizmet sektöründedir.

Finansal şirketleri ulusal ve uluslararası alanda hizmet üretip satan, mal, para ve sermaye piyasalarında işlem yapan finans kuruluşları, ticari bankalar, sigorta, denetim, danışmanlık gibi şirketler oluşturmaktadır. Ç.U.Finans kuruluşları ve bankalar, uluslararası kredi işlemlerinin büyük bölümünü ellerinde tutmakta ve uluslararası para ve mal piyasalarında, sigorta şirketleri de çeşitli yabancı paralardan oluşan likid aktiflerini ellerinde bulundurarak uluslararası sermaye piyasalarında önemli ve etkin rol oynamaktadır (59). Böylece, büyük bankalar ve sigorta şirketleri gibi bazı finansal şirketler dünya ölçeğinde genişleyen rekabet ortamında çok daha iyi bir yere sahip olarak yaşamlarını devam ettirmek için gerekli olan ortamı yaratmışlardır.

Finansal şirketlerin kullandıkları yeni ürünler ve tekniklerle sundukları servis ve hizmet çeşitlerine ve sermaye yapılarına göre ulusal şirketlerle rekabet etme yetenekleri değişmektedir. Bu şirketler hayat sigortasından tüketici kredisine ve yatırım fonlarına kadar her türlü hizmeti sunmaktadırlar. Bunlardan bazıları önemli konularda uzmanlaşarak -uluslararası bankacılık, çeşitli sigortacılık alanlarında, alternatif finans teknikleri, denetim gibi- geldikleri ülkede daha önceden tanıdıkları ve hizmet verdikleri müşterilerini gittikleri ülkede yerel ve yabancı rakiplerinden koruyarak ihtiyaçları doğrultusunda en iyi hizmeti sunarak büyümelerine katkıda bulunurken kendi kar paylarını da artırmaktadırlar. Bu nedenle, finansal şirketlerin yabancı ülkelerde, ÇUŞ faaliyetlerini destekleyici yönde, yaptıkları yatırımları "koruyucu yatırımlar" olarak değerlendirebiliriz.

Ç.U.Finansal Şirketlerin getirdiği sermaye ve teknoloji, üretime yönelik sektörlerle göre daha az kapsamlı ve kolay olması, bu şirketlerin yayılmasını kolaylaştırırken sermaye ve para piyasalarını

---

(58) a.g.e., s.134

(59) Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Temmuz-Ağustos, 1991, "Temel Sezgin, Dünya Ekonomisinde ÇUŞ'lerin Kalkınma, İstihdam ve Sosyo-Kültürel Yapı Üzerinde Etkileri", s.101

geliştirilmesine ve uluslararası alanda entegrasyon sağlanmasına katkıları büyük olmaktadır.

Finansal hizmet sektöründe başarılı olabilmek için daha verimli alanlara yönelmek ve mutlaka yeni ürün ve teknoloji kullanımı gerekmektedir. Citibank'ın bugün sahip olduğu büyüklüğü ve gücü ile finansal hizmetlerdeki başarısı birçok alanda gerçekleştirdiği yenilikçi ve etkin faaliyetlerinin sonucudur. Citibank'ın başarısı 1960'ların ilkyarısında mevduat sertifikası çıkartmasına, 1960'ların ortalarında Euro-market piyasalarıyla aynı ürünlerin kullanımında ve 1970'lerde elektronik bankacılığın yaygınlaşmasında başlattığı öncülüğüne bağlıdır(60). Latin Amerika ülkelerine büyük miktarlarda kredi vermesi gibi bazı alanlara büyük coşkuyla girmesi başarısızlıkla sonuçlanmış ve Citibank geri ödenmeyen krediler nedeniyle finansal yönden güç durumda kalmıştır. Finansal kuruluşların yenilikçilik stratejileri uzun vadeli olmalı ve hızla büyüyen finansal şirketler için coğrafi bölge seçimi hayati önem taşımaktadır. Dört büyük İngiliz bankasının yatırım yapılacak doğru bölgeyi bulmak için AR-GE'ye \$.2.5 milyar harcamaları coğrafi bölge seçiminin ne kadar önemli olduğunu göstermektedir(61).

ÇU bankalarının dışa açılmalarının en önemli nedenleri ;

- uluslararası iş alanlarında yeni pazarlar aramak,
- geldikleri ülkedeki kısıtlamaların bankacılık faaliyetlerine olan etkisini azaltmak,
- dünyada önemli ve gittikçe gelişen finans merkezlerinden birinde bulunmak,
- etnik gruplara hizmet vererek kar marjlarını yükseltmek.

Bankacılık sektöründe kıyasıya rekabet ortamının olması ve müşterilerin gittikçe daha da bilinçlenmeleri ve artan ihtiyaçları bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşmasını sağlamaktadır. Birçok ÇU banka, hava, kara ve deniz ulaşımının kolay olduğu, altyapı hizmetlerinin tamamlandığı, haberleşme sistemlerinin iyi çalıştığı ülke ve şehirleri tercih etmektedir.

---

(60) Stopford-Turner, a.g.e., s.124

(61) a.g.e., s.125

ÇUŞ'lerin faaliyet alanlarının genişlemesi ve çeşitlenmesi üzerine bu kuruluşların artan finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla bankaların birleşmeleri kaçınılmaz ve gerekli olmuştur. Bu nedenle oluşturulan konsorsiyum bankalarının büyük çoğunluğu Züriç, Paris, Londra, Luxembourg, Brüksel'dedir. Bu bankalar Eurobond ve Eurocurrency piyasalarında orta-uzun vadeli kredi işlemlerinde, yatırım bankacılığı, toptan ve perakende bankacılık alanlarında uzmanlaşmışlardır(62).

1980'lerden sonra ise bankalar globalleşme amaçlarının yanısıra elektronik bankacılık ve hızlı işlem ağı kurulmasıyla ÇUŞ'lerle birlikte birçok ülkeye yayılmışlardır. Elektronik iletişim sistemlerinden Reuters, SWIFT gibi araçlarla hertürlü transfer, çek takas gibi finansal işlemlerin kolaylaşması ve bilgi akışının en hızlı şekilde tüm üye kuruluşlara ulaşması bankaların ve finansal kuruluşların yayılmasını hızlandıran bir diğer nedendir. Şube açmanın yasaklandığı, sınırlandırıldığı veya şube açmanın getireceği maliyetin yüksek olacağı tahmin edildiği durumlarda faaliyet gösteren yerel bir bankanın %1-%99 arasında hissesi satın alınarak ortaklık kurulmaktadır. 1980'lerin ikinci yarısında Japon bankaları ABD'de bankaları satın alarak hızla yayılma stratejisi izlemişlerdir. Ayrıca, Çin'de hizmet sektörünün yabancı yatırımcılara açılması ve yerel şirketlerle eşit statü ve haklara sahip olmaları Japonların bu ülkeye daha fazla yatırım yapmasını sağlamaktadır.

Finansal şirketlerden bankacılık sektörü ÇUŞ faaliyetlerini desteklemesi ve tamamlaması açısından en büyük ÇU finansal kuruluşur.ÇU bankalar gittikleri ülkelerde, ÇUŞ'ler gibi, ana merkezin bir şubesi, acenta, temsilcilik ve muhabir bankası gibi faaliyetler göstermektedirler. Temsilcilikler buldukları ülkede gelir getirici hiçbir faaliyet göstermeyip sadece piyasa hakkında bilgi toplamakta ve bazı işlemlere aracılık yapmaktadır. Bu nedenle vergi konusunda avantaj sağlanmaktadır.

---

(62) Nazım Ekren, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, T.İş Bankası Kültür Yayınları, 1.Baskı, İstanbul,1986, s.105 & Trade Finance, June,1991 "US banking reforms led by deposit insurance debate" & David K.Eiteman-Arthur I.Stonehill, Multinational Business Finance, 4.Basım, 1990, s.495

Şubeler ise ana merkezin geldikleri ülke dışında yasal bir uzantısı olduğundan güven sağlamakta ve dünya ölçeğinde geleneksel bankacılık ve uzmanlık konularında hizmet sunmaktadır. Ancak, faaliyetleri geldikleri ülke ve gidilen ülke yasalarına göre belirlenmektedir.

ÇU bankalar geleneksel bankacılık hizmetleriyle yeni teknikleri birleştirerek dünya çapında rekabet edebilecek şekilde uzmanlaşmaları nedeniyle, gittikleri ülkelerde yerel bankalardan farklı olarak küçük mevduat işlemleriyle ilgilenmezler. ÇU bankaların gittikleri ülkelerde müşterileri genellikle ÇUŞ'ler ve büyük yerel sanayi şirketleridir.

ÇU bankaların en önemli faaliyetleri;

- kısa-uzun vadeli finansman,
- ithalat-ihracat işlemleri,
- nakit ve fon yönetimi,
- uluslararası para transferleri,
- mal, para ve sermaye piyasalarında yeni tekniklerin uygulanması,
- birçok konuda danışmanlık hizmeti sunma,
- sendikasyon kredileri,

gibi alanlarda bilgi ve tecrübelerine dayanarak hizmet vermektedirler.

Yabancı bankaların yerel bankalara göre daha başarılı olma nedenleri, kaliteli eleman kullanmaları, ileri teknolojiye sahip olmaları veya daha iyi organizasyon yapılarıyla daha seçkin ve kredibilitesi yüksek müşterilerle toptancı bankacılık alanında çalışmalarınıdır. Ayrıca, özsermayelerinin düşüklüğüne rağmen ihtiyaç duyulduğunda kredi ve fonları ana merkezden veya dış piyasalardan kolaylıkları temin edebilmeleri de başarılarını etkilemektedir.

Finansal hizmetler sektöründeki banka ve sigorta şirketlerinin yerel ve uluslararası piyasalardan ve ana merkezlerinden kolaylıkla fon ve kredi temin edebilmeleri, yerel banka ve sigorta şirketlerine göre, daha avantajlı olmalarını ve daha rahat ve kesin hareket etmelerini dolayısıyla daha kaliteli ve hızlı hizmet vermelerini sağlamaktadır. Ayrıca, iletişim sistemlerinde micro elektronik gelişmelere paralel olarak dünyadaki finans merkezleri 24 saat aralıksız hizmet vermektedirler. Avrupa piyasası (Londra, Züriç,



Frankfurt gibi) kapanırken Amerika piyasaları (New York, Chicago) açılmakta sonra Tokyo ve Güneydoğu Asya (Hong Kong, Singapur) finans merkezleri daha sonra yine Avrupa, bu süreç 24 saat aralıksız devam etmektedir.

Türkiye'ye gelen ilk yabancı banka Osmanlı döneminde kurulan Osmanlı bankasıdır. 1980 öncesi sınırlı sayıda yabancı banka şube açmıştır. Ayrıca, yerel bankaların hisselerini satın alarak ve temsilcilik düzeyinde faaliyet gösteren bankalar da vardır. Yabancı bankaların Türkiye'ye geliş nedenleri 1980 lerde dünyada yaşanan deregulation (yeniden yapılanma) hareketleri sonucu 24 Ocak 1980'de alınan bir dizi kararlarla serbest piyasa ekonomisine geçilmesi, yeniden yapılanma hareketleri ve yabancıların şube açmalarına ve yerel bankalarla ortaklık kurmalarını teşvik edici politikalar uygulanmasıdır. Ayrıca, 1980 sonrası ekonomide görülen önemli gelişmeler ve Türkiye'de faaliyet gösteren ÇUŞ'lere çeşitli hizmetler sunmak ve pazardan pay almaktır. Türkiye'de daha önce temsilcilik faaliyetlerinde bulunan ÇU bankalardan American Express ve Citibank 1981 yılında şube açmışlardır. ÇU bankaların ve sigorta şirketlerinin büyük çoğunluğu, ÇUŞ'lerde olduğu gibi, dış ticaret faaliyetlerinin yoğun olduğu, altyapı hizmetlerinin ve haberleşme sistemlerinin daha iyi çalıştığı İstanbul, İzmir gibi büyük şehirlerde yoğunlaşmıştır.

ÇU Finansal şirketlerin yerel finansal şirketlere sağladıkları katkılar gerçekten çok fazladır. Bu kuruluşlarda, ÇUŞ'ler gibi, yerel kuruluşlara göre daha fazla ücret ödeyerek tecrübeli ve yüksek performanslı kişileri bünyelerinde toplayarak beyin göçü yaratmaktadırlar. Ancak, bu personelin kullanılan teknikleri ve yenilikleri öğrenmesi sonucu uzman kadrolar yetişmektedir. Daha sonra bunların yerel bankalara adapte edilmesi sonucu ülke ekonomisinde büyük gelişmeler sağlanmıştır. Bugün birçok banka ve diğer kuruluşlarda üst düzey yönetici olarak çalışanların büyük çoğunluğu Citibank'ta yetişmiş kişilerdir. Citibank yerel bankaların dünyada kullanılan yeni tekniklere adaptasyonunu sağlamak için çeşitli eğitimler ve danışmanlık hizmetleri vererek Türk bankacılığının bugünkü yerini almasında önemli rol oynamıştır. Bununla birlikte, ÇUŞ'lerin dünya ölçeğinde faaliyetlerini genişletmeleri genellikle geldikleri ülkeden tanıdıkları ve güvendikleri bankalarının öneri ve bilgisi doğrultusunda gerçekleştiğinden 1986 yılından sonra Türkiye'de

ABD'li şirketlerin yatırımlarının artmasında Citibank'ın rölü büyüktür. Ancak, yabancı bankaların ülke ekonomisine olumlu katkıları olmasına rağmen kısa vadede ithalat-ihracat ve döviz işlemlerinden sağladıkları karları sermaye artırımında kullanmak yerine ana merkeze transfer etmektedirler.

Türkiye'deki yerel finansal şirketler yabancı finansal şirketlerle Joint Venture anlaşmaları ile ortaklık, mergers ve acquisitions şeklinde birleşmelerle yeni ilişkiler geliştirmişlerdir. Örneğin, Irwing Trust-Tütünbank, Koç Holding-American Express arasında ortaklık, BNP-AK-Dresdner bank ise ortak kuruluştur. Böylece, uluslararası ticaret işlemlerinde ve yeni finans tekniklerinde uzmanlaşarak haberleşme ve bilgi işlem yönünden -özellikle bankacılık sektörü- batı standartlarını kısa sürede yakalayarak dünya çapında rekabet edebilecek düzeye ulaşmışlardır.

1980 sonrası yabancı sermayeyi teşvik kanununda ve bankacılık kanununda yapılan değişiklikler ÇUŞ yatırımlarının artmasında önemli rol oynamıştır. Bu gelişmeler sonucu, Türk bankaları da yabancı ülkelerde temsilcilik ve şube açarak, ortak bir banka kurarak ve faaliyet gösteren bankaların hisselerini satın alarak dışa açılmışlar ve çok uluslulaşma yolunda çaba göstermektedirler.

Türk bankalarının çok uluslulaşma amaçları, 1993'te tek pazar olan Avrupa'da serbest dolaşım dolayısıyla şube açma hakkını elde etmektir. Bunun yanısıra, yabancı ülkelerdeki finans merkezlerinden Türkiye'deki ana merkeze fon sağlama ve dış ticaret işlemleri yaparak karlarını yükseltmektir.

Tablo 4

Dünyanın En Büyük 500 Hizmet Şirketinin Geldikleri Ülkelere Göre Dağılımı	
<u>Ülke</u>	<u>Şirket sayısı</u>
ABD	139
Japonya	113
Almanya	44
İngiltere	43
Fransa	22
İspanya	16
İtalya	15
Diğerleri	108

Kaynak: Fortune Dergisi, 24 Ağustos 1992

Türkiye'de 1980 sonrası alınan kararlarla özellikle 1985 lerden sonra bankacılık, sigortacılık ve denetim sektörlerinde çok hızlı bir gelişme ve artış gözlenmiştir. Bu nedenle Fortune dergisinin sekiz hizmet sektöründe yaptığı araştırma sonuçlarına göre dünyanın en büyük 500 hizmet şirketi\* arasında henüz Türk şirketi bulunmamasına rağmen Euromoney dergisinin yaptığı bir araştırma sonuçlarında Özkaynak büyüklüğüne göre T.C.Ziraat Bankası 294 üncü, Akbank 368 inci, Etibank 369 uncu ve T.İş Bankası 416 ıncı sırada yer almaktadır. Karlılıklarına göre ise T.C.Ziraat Bankası 2 inci, Akbank 4üncü ve T.İş Bankası 47 inci sırada yer almaktadır. Bu sonuçlar Türk Bankacılık sektörünün ne kadar geliştiğini ve batı standartlarını çok kısa sürede yakalayarak dünya ölçeğinde rekabet edebilecek düzeye ulaştığını göstermektedir.

Tablo 5

Alt Sektör	Şirket İsmi	Ülke	Finans Sektöründeki En Büyük Şirketlerin Alt Sektörlere Göre Dağılımı (1992)	
			(\$.Milyon) 1VARLIMLARI	(\$.milyon) 1991 Karı
BANKACILIK	Dai-Ichi Kangyo	"	475.831.4	624.3
	Sumitomo Bank	"	464.113.7	874.5
	Fuji Bank	"	455.357.6	690.7
	Sakura Bank	"	448.291.0	603.9
FINANS	Ing Group	Hollanda	173.908.7	841.7
	Fed.Nat.Mortgage	ABD	147.072.0	1.363.0
	American Expres	ABD	146.411.0	789.0
SIGORTACILIK	Nippon Life	Japonya	222.018.2	4.948.6
	Dai-Ichi Mutual	"	155.121.7	3.531.9
	Prudential of ABD	ABD	148.417.6	1.386.7
	Simitomo Life	Japonya	135.624.1	2.694.3
TASARRUF KURULUŞLARI	Abbey National	İngiltere	107.117.7	732.1
	Halifax Building	"	105.032.5	754.8
	La Caixa	İspanya	61.986.8	305.3

Kaynak: Fortune Dergisi, 24 Ağustos 1992

\* Her sektörden en büyük 50 şirket alınmıştır.

## II. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN DIŞA AÇILMA NEDENLERİ VE STRATEJİLERİ

AG ve GOÜ'lerin tasarruflarının sınırlı ve dış borç yüklerinin fazla olması nedeniyle bu ülkeler toplam yatırım ve tüketim harcamalarını karşılamakta güçlük çektikleri bir gerçektir. Dolayısıyla bu güçlükler bu ülkeleri yeni bir finansman kaynağı arayışına yöneltmiştir. Bu yeni finansman kaynağı borç yaratıcı bir niteliğe sahip olmaması nedeniyle Yabancı Sermaye yani ÇUŞ'lerin yatırımlarıdır.

Bu gelişmelerin ve değişimler uluslararası ortaklık bağlantılarının (ICL, International Corporate Linkages) yayılmasına yol açmıştır(1). ICL, ÇUŞ'lerin stratejik avantajlar sağlamak amacıyla farklı ülkelerde lisans anlaşmaları, teknoloji ve yönetim\* transferleri ve değişimi, AR-GE ve Joint Venture'ler olarak bilinen birbirinden bağımsız firmalararası düzenlemeleridir. Özellikle AG ve GOÜ'lerde, teknolojik uzmanlık kazanmanın ve maliyetlerin yüksek oluşu nedeniyle satın almanın mümkün olmadığı durumlarda ICL'ler en uygun çözümler olmaktadır.

Dünya'daki hızlı sanayileşme sonucu uluslararası ticaret hacminin artması, mal ve finansal pazarların bütünleşmesi, ülkelerarası ticaret anlaşmalarıyla sınırların kaldırılması (entegrasyon) ülkelerarası ekonomik bağımlılığı artırmıştır. Bununla birlikte, bilgi ve iletişim kapasitelerinin iyileştirilmesi, sosyal ve politik standartların oluşturulması, ticareti engelleyici ve kısıtlayıcı düzenlemelerin yaygınlık kazanması, teknolojik değişimlerin hızla artması ve uluslararası rekabetin sertleşmesi gibi gelişmeler çok çeşitli şekillerde yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerarası akımını zorunlu kılmıştır. Ayrıca, ÇUŞ'lerin geldikleri ülke dışında doğrudan yatırım yaparak bağımsız şirket (şube) kurma, bir firmayı satın alma

---

(1) Mine Tekeli, Uluslararası Bütünleşme Sürecinde, 1.basım, Ankara,1990, s.5,

\* Daha çok Turizm, Tarım, Madencilik, Havayolları, Hastane gibi sektörlerde görülmektedir.

(Takeover), yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi ve teknoloji sağlama (Joint Venture) veya mevcut firmanın sermayesini artırma, iki veya daha fazla şirketin yeni şirket kurarak birleşmeleri (Mergers), şeklinde olmaktadır. Bunların yanısıra, ÇUŞ'ler, geri satın alma (buy-back) yap-işlet-devret (Build operate-transfer), satış ve dağıtım hakları (Financhising) gibi, yeni uygulamalarla da ortaya çıkmaktadır. Böylece, ÇUŞ'ler, dışa açılarak büyümenin ve büyük ölçekte faaliyette bulunmanın sağladığı avantajlardan yararlanmakta ve bu pazarlardaki işlem hatalarını azaltmaktadırlar.

Bu avantajları:

- Büyüme hızlarını en yüksek düzeye çıkarmak,
- Bağımsızlıklarını koruyabilmek ve büyüme için gerekli finansmanı sağlamak,
- Şirket imajını yerleştirme,
- AR-GE faaliyetleri için ARAŞTIRMA'larının ekonomik ve etkin bir şekilde yürütülmesi,
- Yetenekli yönetici ve uzman personel çalıştırma olanakları,
- Fason imalat olanakları,
- Maliyetleri düşürmek ve yüksek kar sağlamak,
- Riskin ve belirsizliklerin dağıtılması

olarak açıklayabiliriz.

ÇUŞ'ler dışa açılarak, üretim ve hizmet alanındaki çeşitli faaliyetlerinde, daha rasyonel bir işletmecilik uygulama ve daha uzun süreli kâr elde etmeyi amaçlamaktadırlar. ÇUŞ'ler ana ürünlerine ek olarak yeni ürünlere yatay veya yeni faaliyet alanlarına dikey geçişler yaparak dış pazarlara açılmaktadırlar. ÇUŞ'lerin AR-GE faaliyetleri sonucu yeni teknolojilerin bulunması, bu şirketlere ;

- mikro, elektronik, bilgi işlem = görüntü teknolojisi, chips gibi,
- bio teknoloji = Genetik enzim mühendisliği, hücre kültürü gibi,
- yeni malzemeler = polimers, seramik gibi,
- yeni enerji kaynakları = lazer, metan gibi

yeni faaliyet alanları yaratmaktadır(2). Bunun sonucu ÇUŞ'ler yeni teknolojilerle metal dışı yatırımlara ve yeni faaliyetlere yönelerek sahip oldukları, ekonomik yönden yeni fakat teknolojik yönden eski teknolojileri Türkiye gibi birçok AG ve GOÜ'lere transfer etmektedirler. Bunun en canlı örneği, 1980-1990 döneminde GÜ'lerde Demir çelik ve Çimento üretimi azalırken Türkiye'de artmıştır. Bunun nedeni, yabancı şirketlerin Türk şirketlerle JV ortaklığı kurmaları veya birleşmeleridir.

ÇUŞ'lerin finansal güçleri, AR-GE çalışmaları ve ürün çeşitlendirmeleri yönünden gittikleri ülke pazarında tekeli bir güç sağlamaları nedeniyle geldikleri ülke dışında yatırım yaparak büyümeleri en kolay ve en karlı yol olarak görülmektedir. ÇUŞ'ler uluslararası ticaret işlemlerinde, finansman, Futures & Options, para ve sermaye piyasalarında büyük ölçüde söz sahibi olmaları nedeniyle gittikleri ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasi durumlarını büyük ölçüde etkilemekte ve bazı AG ve GOÜ'lerde hükümetler üstü güce sahip olmaktadır.

AG ve GOÜ'lerin yabancı sermaye yatırımlarına büyük ölçüde ihtiyaç duymaları ülkelerarası rekabetin giderek artmasına neden olmaktadır. Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliğinde meydana gelen değişikliklerle yeni devletlerin ortaya çıkması (zengin doğal kaynak ve geniş pazara sahip) ÇUŞ'lerin daha seçici olmalarını ve daha büyük avantajlarla yatırım yapma olanaklarına sahip olmalarını sağlamaktadır. Ancak, ÇUŞ'lerin gittikleri ülkeye beraberinde götürecekleri sermaye, teknoloji, üretim, pazarlama ve yönetim tekniklerinin o ülkeye sağlayacağı yararlar göz önünde bulundurulurken o ülkeden götüreceklerine, -kar, royalty, hizmet ücretleri gibi transferler- ve ülke kaynaklarını kullanımlarına sınır getirilmesi gerekmektedir.

## 2.1. ÇUŞ'lerin Dışa Açılmadaki Amaçları

ÇUŞ'ler geldikleri ülke dışında yapacakları yatırım kararlarını sosyal ve ekonomik yönden çok geniş ve komplike stratejilerle

---

(2) YASED, Ekonomik Büyüme ve Çevre Koruması, İnceleme yarışması IV, İstanbul, 1991, s.50

belirlemektedirler. Bunun en önemli nedeni gittikleri ülkelerde yaşamlarını devam ettirmeleri yatırım kararlarının doğruluğuna, kendilerini sürekli yenilemelerine, piyasaya yeni ürünler sunmalarına ve yeni pazarlar geliştirmelerine bağlıdır. Ayrıca, müşteri hizmetleri ve ürünün kalitesi de bu şirketlerin başarılarını etkilemektedir. Aksi takdirde, sahip oldukları pazar payını rakip şirketlere kaptırarak piyasadan çekilmek zorunda kalabilirler. ÇUŞ'lerin geldikleri ülke dışında yatırıma yönelme nedenlerinde beş ana faktör göz önünde bulundurulmaktadır(3).

- \* Yeni pazarlara girmeyi, pazar paylarını korumayı ve genişletmeyi amaçlayanlar (Market Seekers)  
Daha önce ihracat yaptıkları ülke pazarını kaybetmemek için o ülkede iç pazara yönelik üretim için yapılan yatırımlardır.
- \* Geldikleri ülke ihtiyacının karşılanması için hammadde temin etmeyi amaçlayanlar (Raw Material Seekers)  
Geldikleri ülke sanayisinde kullanılacak hammadde, ara madde, petrol gibi ürünlerin temin edilmesine yönelik yatırımlardır.
- \* Etkinlik ve düşük maliyeti amaçlayanlar (Efficiency Production)  
Geldikleri ülkelerdeki yüksek vergi, çeşitli fonlardan ve işçi ücretlerinden kurtulmak için daha çok AG ve GOÜ'lerde işgücü-yoğun ve montaj türü sektörlerle yönelik yatırımlardır.
- \* Teknoloji ve yönetim amaçlılar (Knowledge seekers)  
AR-GE çalışmalarının uzun zaman alması ve maliyetinin yüksek oluşu ve finansal nedenlerle aynı sektörden iki veya daha fazla şirketin güçlerini birleştirmeleri veya sahip olduğu teknoloji nedeniyle bir şirketin satın alınarak yatay büyümenin sağlanmasıdır.
- \* Politik amaçlılar (Policy safety seekers)  
Geldikleri ülkelerde ki belirsizliklerden ve baskılardan kurtulmak için daha güvenli ülkelerde faaliyet göstermeyi amaçlamaktadırlar.

ÇUŞ'leri dışa açılmaya iten esas faktör ekonomik olmakla birlikte psikolojik faktörler de önemli rol oynamaktadır. Uluslararası ilişkilerin yoğunlaşmasının yanısıra gidilen ülkenin ekonomik ve sınai gelişimi, sosyal ve siyasi yapısı, ekonomi ve maliye politikaları -ihracat/ithalat kısıtlamaları, döviz kontrolleri, vergi oranları, kamulaştırma hareketleri vb.-, altyapı yatırımlarının gelişmişliği, pazar büyüklüğü -nüfus, eğitim düzeyi, tüketici zevkleri vb.-, serbest girişimciliğin teşvik edildiği dengeli ekonomik ve politik çevre ve insan ve mülkiyet hakları ile sahip olduğu doğal kaynaklar gibi faktörlerle geldikleri ülkede (home country) yasal düzenlemelerle İTİCİ hale gelen faktörler ve gittikleri ülkenin (host country) yasal düzenlemelerle sağladıkları ÇEKİCİ faktörler de etkili olmaktadır.

**Geldikleri ülkenin i t i c i faktörleri(4):**

- Faiz oranlarının yükselmesi,
- Kurum vergilerinin artırılması,
- İşçi ücretlerinde asgari sınırların yükseltilmesi,
- Mevcut kredi politikalarının girişimciler aleyhine bozulması,
- Gümrük vergilerinin artırılması sonucu üretimde kullanılan ithal girdi maliyetlerinin yükselmesi,
- Düzenleme, rekabet ve yavaş büyümeden dolayı ulusal piyasaların doyuma ulaşması veya durgunluğu,
- 1950'lerden sonra dünya ekonomisinde görülen büyüme,
- Taşıma ve ulaştırma güçlükleri,
- Satış sonrası işlemlerin takibindeki güçlükler,
- Tüketici ve müşterilerin uluslararası hale gelmeleri,
- Geldikleri ülke dışındaki yatırımları teşvik edici önlemler alınmasıdır.\*

(4) Kutal, a.g.e. s.23 & Griffiths-Wall, a.g.e., s.124

\* ABD'de hazırlanan yasa tasarisına göre yabancı ülkelerde faaliyet gösteren ÇUŞ'lerden düşük vergi alınması kararlaştırılmaktadır.



Gittikleri ülkenin çekici faktörleri(5):

- Doğal kaynakların zenginliği, işletilmesi ve yurtdışında satış olanakları,
- Uluslararası ticaret ve sermaye akımlarındaki kısıtlamaların azalması ve özel teşviklerin uygulanması,
- Ülke pazarının ihtiyacı olan ürünlerde uzmanlaşma olanakları,
- Ulaşım ve haberleşmede sağlanan teknolojik yenilikler,
- Belirli alanlardaki politik ve ekonomik entegrasyon,
- Riski azaltıcı ve uzun vadeli bir gelir sağlayıcı pazarlar ve farklılaşma fırsatları,
- Geniş yatırım ve finansman olanakları,
- Vergi indirimleri ve muafiyetleri,
- Yeni finansman araçlarına duyulan ihtiyaç,
- Düşük Ülke riski,
- Sosyal, ekonomik ve politik standartlar,
- ÇUŞ'lerin daha önce ihracat yaptığı ülkede ithalata sınırlamalar getirilmesi,
- Geniş bir pazar ve tüketici kitlesi olması,
- Ucuz işgücü,
- Yatırım indirimi olanakları,
- Gümrük vergilerinde indirim ve taksitlendirme olanakları,
- Yabancı şirketin yerli şirketlerle aynı olanaklara sahip olması,
- İzin ve kuruluş aşamasında bürokrasinin azaltılmasıdır.

ÇUŞ yatırımlarının bir ülkede gerçekleştirilmesinde o ülkenin çekici faktörlerinin oynadığı rol kuşkusuz çok büyüktür. Ancak, özellikle AG ve GOÜ ekonomilerinde üretim yapıları genel olarak ihraç edilebilir ve ithal ikamesine dayalı ürünler üretebilecek şekilde düzenlendiğinden ÇUŞ yatırımlarının o ülke ekonomisine çeşitli şekillerde katkı sağlaması beklenmekte ve güvence istenmektedir(6).

---

5) Kutal, a.g.e., s.30 & Ekren, a.g.e., s.5 & Griffiths-Wall, a.g.e., s.125 & Şimşek, a.g.e., s.36

(6) Transnational Corporations, Vol.1.,No.1., February 1992 s.102 & Şimşek, A.g.e., s.36 & Seyidoğlu, a.g.e., s.451

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkeye (host Country) verdikleri güvenceler aşağıdaki gibidir.

- Ev sahibi (host Country) ülkenin ekonomisinin büyümesine ve ödemeler dengesinin gelişmesine yardımcı olmak,
- Sermaye ve gelişmiş teknoloji getirmek,
- Yönetim, pazarlama teknikleri ve insan kaynaklarının geliştirilmesi,
- Altyapı, enerji, haberleşme, ulaştırma ve bilim alanlarında yatırımların artması ve geliştirilmesi,
- Yurt dışından düşük maliyetle girdi sağlanması nedeniyle maliyetlerin düşmesi,
- ÇUŞ'lerin geldikleri ülke ile ilişkilerin gelişmesi sonucu ihracat olanaklarının artması,
- Yabancı pazarlara ulaşımın kolaylaşması ve rekabet gücünün artması,
- Yerel üretim yapılarak ithal ikamesi sağlanması, üretimde kullanılan teknoloji nedeniyle verimliliğin artması ve uluslararası standartlarda üretim yapılması,
- İşsizlik sorunlarına çözüm getirilmesi

şeklindedir. Bunlarla birlikte, ÇUŞ'ler elde ettiği kazanç ölçüsünde önemli vergi kaynağı olmaktadır.

ÇUŞ'lerin başarılı olmaları gittikleri ülkenin koşullarına uyum sağlamalarına, etkin faaliyet sürdürmelerine ve ülke piyasa koşullarına uygun stratejiler geliştirmelerine bağlıdır.

### 2.1.1. Pazarlamaya Yönelik Nedenler

ÇUŞ'ler, batının sanayileşmiş ülkelerinde giderek artan sermaye birikimi, uzun çalışmalar sonucu elde ettikleri üstün üretim teknolojileri ve sahip buldukları işletme tecrübesi gibi nedenlerle dinamik bir yapıya sahiplerdir. Bu nedenlerle, en son teknolojik yenilikleri uygulamak ve üretmek öncelikle iç pazara yönelik olmaktadır.

- Ürün olgunluk dönemine erişince piyasanın doyuma ulaşması,
- Rakip şirketlerin aynı teknolojiye sahip olmaları ve aynı malı üretmeleri sonucu piyasaya yeni ürünlerin girmesi,
- Geldikleri ülkede uygulanan ihracatı etkileyen dış ticaret politikaları, uluslararası ilişkiler nedeniyle pazar paylarının ve karlılıklarının azalması

sonucu ÇUŞ'ler yüksek gelir ve teknoloji düzeyine sahip ülkelerde yeni pazarlar arayışına ve karlarını artırmaya yöneltmektedir. Böylece, ÇUŞ'ler ihracata yönelik üretimlerine devam etmekte veya yerli şirketlerle teknoloji transferi, lisans, patent veya franchising anlaşmaları yaparak ürünlerinin taklit edilmesini önlemeye ve mevcut olan pazar paylarını korumaya ve genişletmeye çalışmaktadırlar. ÇUŞ'in amacı, o ülke piyasasında ürünün tanıtılması, pazarda pay alma olasılığı ve tüketici zevk ve tercihlerini anlamaya yönelik olmaktadır. Belirli bir süre sonunda, bu pazarlarda doyuma ulaştınca ve ürün o ülke pazarında ün yapıp talep yaratınca ÇUŞ'in tüketiciye yakın olmak, daha iyi hizmet sunabilmek ve o ülke pazarının özelliklerine uygun üretim yapabilmek için doğrudan yatırım yapması zorunlu hale gelmektedir. Japon şirketlerinin yatırımlarını ABD pazarlarının bölgesel özelliklerine göre ayarlamayı öğrenmeleri bu şirketlerin başarılı olmalarında önemli ölçüde etkili olmuştur(7). Ancak, ÇUŞ'lerin doğrudan yatırımlara yönelmesinde gittikleri ülke pazarının büyüklüğü, pazarın gelişimi, pazardaki rekabet düzeyi gibi faktörler de etkin rol oynamaktadır. ÇUŞ'lerin pazar paylarını korumaları ve artırmaları tüketiciye sundukları ürünün kalitesiyle ilgili olduğu kadar uygun fiyat politikalarına, bol yedek parça ve satış sonrası garanti ve servis hizmetleri gibi faktörlere de bağlıdır. Ayrıca, ÇUŞ'in gittiği ülkede rakip ve yerel şirketlere göre :

- Yeni ürünlerde önderlik,
- Sahip olduğu patent vb. korunma araçları,
- Etkili ambalajlama,
- " reklamlar,
- Satış elemanlarının sayısı ve yetenekleri,
- Etkin ve etkili dağıtım kanalları

---

(7) Barometre, 22.06.1992, "Global pazarda faaliyet gösteren karlı çıkıyor"

gibi konularda farklı düzeyde olması uzun vadede güçlü ve karlı olmasını sağlamaktadır(8). Daha çok tüketiciye yönelik üretim yapan ÇUŞ'ler pazarlamaya yönelik yatırımları gerçekleştirmektedirler. Ünilever, Coca-Cola, Nestle, Ford, Mc Donalds gibi şirketlerin bulunduğu bazı sektörlerde şirketler gittikleri ülkelerin pazar şartlarına uymak, dağıtım kanallarını güçlendirmek ve ürünlerinin çok iyi tanınmasını sağlamak zorundadırlar. Mc Donalds Türkiye pazarına Franchising anlaşması ile girmiş, tüketici kitlesi hakkında bilgi sahibi olup, doğrudan yatırımın daha karlı olacağı görüşüyle kendi şirketini kurmuştur. Ayrıca, Mc Donalds, büyük tüketici kitlesine sahip olan Japonya'da ve Güney Asya ülkelerinde en büyük zincir restoranlara sahiptir ve bu ülkelerdeki cirosu \$.2 milyardır(9).

Dünyanın birçok ülkesinde Sony televizyon setlerini, Coca-Cola ve Japon arabalarını bulmak mümkündür. Ancak, son yıllarda yaygınlaşan birleşme ve ortaklıklar nedeniyle farklı markaların dünyaca tanınmış ÇUŞ'lere ait olduğu bilinmektedir. Bu nedenle her zaman ünlü markaların dünya üzerinde en iyi olduğu düşüncesi doğru değildir.

ÇUŞ'ler, Gümrük birlikleri, serbest ticaret alanları, ulaşım zorlukları ve ihracat yaptıkları ülkelerin uyguladıkları dış ticaret kısıtlamaları -yüksek gümrük vergileri, diğer vergi resim harçlar, ithalat kısıtlamaları- gibi faktörler nedeniyle, mevcut pazar paylarını kaybetmemek için o ülkelerde doğrudan yatırım yapmak zorundadırlar. ÇUŞ'lerin bu tür yatırımlarına "savunmacı yatırımlar" denmektedir(10). Hamburg Ekonomik Araştırmalar Enstitüsü'nün yaptığı bir araştırmaya göre Alman kökenli ÇUŞ'lerin dış pazarlara açılmalarında koruyucu politikaların rolü büyüktür(11). Ortak pazar ülkeleri arasında gümrük duvarlarının kaldırılması üzerine pazarın genişlemesi, ABD'li ve Japon ÇUŞ yatırımları için bu ülkeleri cazip hale getirmiştir. II.Dünya savaşından sonra Japonya pazarının genişliği ve yabancı yatırımlara uygulanan önemli teşvikler ABD'li ÇUŞ'lerce cazip bulunmuştur. Ancak, Japonlar yerel şirket veya Japon ortak kabul etmeyen yatırımcıları uzun bir süre kabul etmemişlerdir (12). Böylece, Japon pazarını kaybetmek istemeyen ABD'li ÇUŞ'ler yerel

---

(8) Kutal, a.g.e., s.24

(9) Finans, Ekim,1991 "Dünyanın yeni süper gücü Asya" s.92

(10) Kutal, a.g.e., s.25

(11) a.g.e., s.33

(12) Kutal, a.g.e., s.31

şirketlerle ortaklık kurmak zorunda kalmışlardır. Japonlar, tekstil teknolojisini İngiltere ve Fransa'dan, Otomotiv sektöründe ise Toyota "assembly line" kavramını ABD'den alarak geliştirmiş ve kendi sanayilerine uygulamışlar ve dünya üretiminde etkin olmuşlardır(13). Ayrıca, Chrysler tarafından satılan Rootes otomotiv şirketini Peugeot satın almış ve Japon şirketleri Nissan ve Isuzu'ya Lisans vererek Japon sanayinin yeniden yapılanmasına yardımcı olmuştur(14). Daha sonra alınan kısıtlayıcı ve uygulanması zor tedbirler nedeniyle ABD'li ÇUŞ'ler Japon pazarını terketmek zorunda kalmışlardır(15).

ÇUŞ'ler gittikleri ülkelerde üretim faaliyetlerini iç pazara yönelik gerçekleştirerek ithal ikamesi sağlamaktadırlar. Ancak, AG ve GOÜ'lerin ağır borç yükü nedeniyle ülke parasının yabancı paralar karşısında sürekli değer kaybetmesi ve çok sık devalüasyonlara gidilmesi ÇUŞ'ler, kuruluş güçlüklerini aştıktan sonra, köken ülkelerinden direk olarak ihracat yapamadıkları ülke pazarlarına veya yeni pazar arayışlarına yöneltmektedir. Örneğin, Almanya'nın bazı Arap ülkelere olan ihracatı Türkiye'de bulunan Alman kökenli yavru şirket aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Böylece, ÇUŞ'in dolayısıyla o ülkenin, dünya pazarlarına açılması, rekabet edebilme yeteneğini geliştirmesi ve teknolojik yenilikleri izlemesini gerektireceğinden, o ülke ekonomisine katkısı büyük olmaktadır.

ÇUŞ'ler arasında her zaman bir rekabet sözkonusu olduğundan, bir yabancı şirketin bir ülkede yatırım yapması, rakip şirketlerinde o ülkeye ilgisini artırmakta ve pazarda pay alabilmek için yatırım yapmalarını sağlamaktadır. Ülkemizde dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden ilaç sektöründen Alman Türk-Hoecht, İsviçre'li Roche ve Sandoz, içecek sektöründe ABD'li Coca-Cola ve Pepsi-Cola, yiyecek sektöründe ABD'li Mc Donalds, İtalyan Pizza-Hut, lastik sektöründe ABD'li Goodyear, Japon Bridgestone birlikte faaliyet göstermektedir. 1986'de yapılan yabancı sermaye ile ilgili düzenlemelerden sonra Türkiye'de Japon ÇUŞ yatırımlarıyla birlikte ABD'li ÇUŞ'lerin yatırımlarında da büyük artışlar olmuştur.

---

(13) Finans, Ocak-1991, "Rekabet demek paylaşmak demek", s.19

(14) Stopford-Turner, a.g.e., s.64 & Şimşek, a.g.e., s.19

(15) Karel van Wolferen, Japon Gücünün Sırrı, Çev. İnci KURMUŞ, T.İş Bankası Kültür Yayınları, 1988

ÇUŞ'in yatırım yapacağı ülke pazarının başka şirketlerce paylaşılmış olması, ÇUŞ bu pazarda sıfırdan başlamamak için o ülke pazarını, yasalarını ve bürokrasisini iyi bilen yerel şirketle ortaklık yapmaya yönelmekte ve pazara yeni bir şirketin girmesi rekabeti artırmaktadır. Rekabetin olmadığı pazarlarda teknoloji gerekli düzeyin altında kaldığından üretim ve kalite seviyesi düşük olmaktadır. ÇUŞ'ler gittikleri ülkelerde iç pazara yönelik üretimlerini, üstün teknoloji ile daha düşük maliyet ve daha büyük kapasiteyle gerçekleştirerek pahalı ürünlerin satışında yeni pazarlama kanalları, ambalajlama, reklam teknikleri ve çeşitli hediyeler veya ödüller kullanarak şirket imajını yaydıkları ve tüketici kitlelerini kendi ürünlerine alıştırmaya özen göstererek halkın tüketim eğilimini artırdığı bir gerçektir. Diğer yandan, ÇUŞ'lerin basın-yayın aracılığı ile yürüttükleri güçlü reklam programları ve son yıllarda hizmet sektöründeki etkinlikleri (eğitim, mühendislik, bilgi işlem, videotek, uydu yayınları vb.) geldikleri ülkelerin sosyal ve kültürel yaşamlarını etkilemektedir.

### 2.1.2. Üretime Yönelik Nedenler

ÇUŞ'ler özellikleri gereği büyümeye yönelik üretim sektörlerinde yoğunlaşmışlardır. Bu nedenle, büyümeleri için dış pazarlara açılmaları ve satış cirolarının artması gerekmektedir. ÇUŞ'ler yüzyıllardır Afrika, Asya ve Latin Amerika'da çok çeşitli sektörlerde faaliyette bulunmaktadır ve bunların ticari faaliyetleri sürekli bir genişleme göstermektedir.

ÇUŞ'lerin üretim sanayilerini teknoloji-yoğun (high-tech) -petrol, otomotiv, metal, kimya, mühendislik vb.- ve işgücü-yoğun (labor-intensive) -gıda, tekstil, elektronik, oyuncak, tarım vb.- olarak ayırdığımızda teknoloji yoğun yatırımlarının daha çok köken ülkelerinde ve GÜ'lerde, işgücü-yoğun yatırımlarının ise AG ve GOÜ'lerde yoğunlaştığı görülmektedir. ÇUŞ'lerin üretim maliyetlerini azaltmada, kullanılan girdilerin uygun kalitede ve uygun fiyatla temin edilmesi önemli rol oynamaktadır. ÇUŞ'lerin sahip olduğu teknolojik yeniliklerde ihracat güçlüğü iki ana nedene dayanmaktadır. Birincisi, teknoloji üretim maliyetlerinin yüksekliği ve uzun zaman alması

nedeniyle yüksek teknoloji gerektiren sektörlerin bazı özel teşviklerle iç ve dış rekabete karşı korunması, diğeri ise, uluslararası pazarlarda yaygınlaşan ÇUŞ'lerin yatırımları ana şirketin denetimi altında olduğu durumlarda bu ülkelerde üretim ve pazarlama politikaları etkin olmaktadır. Özellikle montaj türü sektörlerde yavru şirketin ana şirket ile rekabet etmesine izin verilmemektedir(16). Ancak, işgücü-yoğun yatırımları otomotiv, elektronik ve ilaç gibi montaja dayalı sektörlerde üretim iki aşamada (assembly line) gerçekleştirilmektedir. ÇUŞ'ler ürünün yüksek teknoloji gerektiren parçalarında GÜ'leri, işgücü-yoğun veya montaj işlemlerinde ise, bilgisayar-iletişim sistemlerinin ileri derecede gelişmiş olması üretim faaliyetlerinin denetimini kolaylaştırdığından, AG ve GOÜ'leri tercih etmektedirler. ÇUŞ'lerin ihracata yönelik elektronik aletlerin işgücü yoğun işlemleri Güney Doğu Asya ülkelerinde, son aşaması, yani montajı ise, GÜ'lerde gerçekleştirilerek başka ülkelere ihraç edilmekte veya iç pazar tüketicilerine sunulmaktadır. Bu nedenle, ana şirket ile yavru şirket arasındaki ilişki çoğu zaman dışa açılmayı artırıcı niteliktedir. Türkiye'de, ilaç sektöründe faaliyet gösteren yavru şirketlerin üretim için gerekli girdileri ana şirketten ithal etmeleri ve bunları üretip tekrar ana şirkete veya diğer ülkelere pazarlamaları, otomotiv sektöründe köken ülkeden ithal edilen motor ve diğer parçaların yerli kaportaya monte edilerek otomobil kullanılacak duruma getirilerek piyasaya sunulması bunun en canlı örnekleridir. Böylece ÇUŞ işçilik ve taşıma maliyetlerini azaltarak karını artırırken gidilen ülkenin de dış ticaret hacmi artmaktadır.

AG ve GOÜ'lerde tam rekabet koşullarının iyi işlememesi, izlenen yanlış ticaret politikaları ve iç pazarın uluslararası rekabete karşı aşırı korunması nedeniyle ÇUŞ'ler bu ülkelerin pazar şartlarına ve tüketici alışkanlıklarına uygun üretim şeklini geliştirirler. Ancak, bu ülke hükümetlerinin ÇUŞ yatırımlarını çekebilmek için cazip mali ve ekonomik politikalar uygulamaları bu şirketlerin tekelci gücünü artırmaktadır.

ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerdeki üretime yönelik yatırımlarını özelliklerine göre iki şekilde değerlendirebiliriz.

---

(16) Gülten Kazgan, Ekonomide dışa açık büyüme, İstanbul,1986, 1.Basım, s.240 & Alpar-Ongun, a.g.e., s.207

### i. İhracata Yönelik Üretim

Özellikle AG ve GOÜ'lerde bulunan zengin doğal kaynak rezervleri ve ucuz işgücü ihracata yönelik yatırımların gerçek nedenidir. Bu ülkelerdeki doğal kaynakların çıkarılması ve işletilmesi için büyük sermaye ve üstün teknoloji gerektirdiğinden ÇUŞ'ler için karlı ve geldikleri ülkedeki endüstrilerinin ham madde ihtiyacını karşıladığından zorunlu olmaktadır. Bu tür yatırımların özelliği iç pazardan çok dış pazarlara yönelik üretim yapılması ve kısa vadede çok karlı olmasıdır. Ayrıca, 1980 sonrası Güneydoğu Asya ülkelerinde -Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Singapur- işgücünün bol ve ucuz olması nedeniyle ÇUŞ yatırımlarında büyük artışlar olmuştur. ÇUŞ'lerin bu ülkelerdeki tekstil, elektronik araçlar, büro malzemeleri, hassas aletler, oyuncak, spor malzemesi ve araçları, makina yedek parça gibi üretimleri daha çok GÜ'lere ihracata yöneliktir(17). Böylece, ÇUŞ'lerin yurt dışı satışları nedeniyle ülke ekonomisi canlanmakta ve ihracat artmaktadır.

### ii.-İç Pazara Yönelik Üretim

Daha önce de belirtildiği gibi AGÜ hükümetleri tarafından ithalata uygulanan yüksek gümrük vergileri ve miktar kısıtlamaları nedeniyle ÇUŞ'lerin, bu ülkelere yaptığı ihracatın azalması veya tamamen olanaksızlaşması bu ülkelere yapılan yatırımların diğer bir nedenidir. ÇUŞ'ler, teknolojilerini satmak yerine AG ve GOÜ'lere sermaye yatırımı olarak nakit sermaye, yönetim ve pazarlama teknikleri ile birlikte ihraç ederek yerel şirketlerle Joint Venture ortaklıkları, teknoloji transferi anlaşmaları yaparak veya kendi tesislerini kurarak üretimleri gerçekleştirmektedir. Böylece, pazar paylarını korumayı ve o ülke pazarında yer alarak uzun vadeli kar sağlamayı tercih etmektedirler. GOÜ'ler, ÇUŞ'lerin beraberinde getirdikleri teknolojiler ile ithal etmek zorunda olduğu ürünlerin üretimini gerçekleştirerek ithal ikamesi sağlanmalarına rağmen bu şirketler karşısında güçlerini ve kontrollerini kaybetmekten korkmaktadırlar(18).

---

(17) Harvard Business Review, July-August, 1991, "The Developing Country Difference" s.134

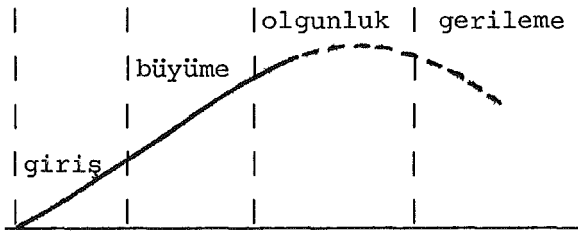
(18) a.g.e., s.136



Günümüzde ÇUŞ'lerin yatırım amacını "Evrensel şirket" stratejileri oluşturmakla birlikte işlem ve ürün bazında bölgesel veya evrensel olarak uzmanlaşması ve pazar payını korumak için daha düşük maliyetli ve yüksek kar getiren ürünlere sahip olmaları gerekmektedir (19). Ancak, ÇUŞ'in sahip olduğu ürün bir süre sonra piyasada bollaşması ve pazarın doyuma ulaşması sonucu ürün olgunlaşma devresine gelmektedir. Bu aşamadan sonra ürünün AG veya GOÜ'lere transfer olanakları aranmaktadır. Bu nedenle, ÇUŞ için ürünün yaşam seyri büyük önem taşımaktadır.

### Ürünün yaşam seyri

Kullanım düzeyi



ürünün geçirdiği aşamalar

— Geldikleri ülkede  
---- Gittikleri ülkelerde

ÇUŞ'lerin faaliyet gösterdikleri ekonomik sektör, ulaştıkları teknolojik düzey ve sahip oldukları pazarın özelliklerine göre ürünlerini bölgesel ve global alanlarda uzmanlaşarak üretmektedirler. ÇUŞ'ler son yıllarda tüm dünya pazarlarına yönelik standart ürün geliştirmeye başlamışlardır. ÇUŞ'ler, emek-yoğun işlemlerde -montaj sanayi, tekstil gibi- dikey, yüksek teknoloji içeren belirli malların üretiminde ve endüstri içi işlemlerde ise yatay şekilde uzmanlaşırlar (20).

(19) Griffiths-Wall, a.g.e., s.118

(20) Bela Balassa, Endüstri İçi Ticaret ve GOÜ'lerin Dünya Ekonomisine Entegrasyonu, ÇEV: H.Avni HEDİLİ, World Bank Reprint Series.No.113, s.68-73

\* ÇUŞ'lerin işlem bazında daha etkin şekilde uzmanlaşmaları ile belirli ürünler daha standart hale gelmekte ve aynı sektör içinde benzer malların ihracatı artmaktadır(21). ÇUŞ'lerin Ürün bazında uzmanlaşmaları ile belirli coğrafi bölgeler için standard ürünlerin üretilmesi amaçlanmaktadır. Bu ürünler, büyük miktarda üretilerek birim başına maliyet azalmakta ve pazar talebine göre farklılık göstermektedir. Örneğin, Ford ve IBM bir ülkede belirli bir ürün veya parça bazında uzmanlaşırken diğer ülkede tamamlayıcılar bazında uzmanlaşmaktadır(22).

\* Ürün çeşitlendirmesine dayanan ayrıcalıklı ürünler stratejisinde, ürünler kalite, tasarım, marka ve servis üstünlükleri nedeniyle piyasa fiyatlarının çok üstünde satılmaktadır. Elektronik, bilgisayar ve otomotiv sektörlerinde daha çok bu strateji kullanılmaktadır. Avrupa otomotiv piyasasında Mercedes kalite ve prestiji, BMW yüksek hız performansı, Volvo güvenlik ve kalite, Renault ise estetik ve gösteriş konularında farklılaşarak diğer markalara göre üstünlük elde etmişlerdir (23). Türkiye pazarında ise Fiat (Tofaş) bol ve ucuz yedek parça ve servis, Renault kalite ve estetik, ford ise geniş hacim konularında farklılaşmışlardır.

\* Özel piyasaya sahip ürünler belirli bir grup tüketiciye hitap eden ve belirli dağıtım kanallarını kullanan ürünlerdir. Bu ürünlerin üretiminde ileri teknoloji ve uzman personel kullanılması nedeniyle maliyetleri ve fiyatları yüksektir. Hawlet-Packard hesap makinaları daha çok bilim ve araştırma piyasası için üretilmektedir. Avrupa, Amerika ve Japon otomotiv sektöründe belirli ülkeler için belirli modeller üretilmektedir. Japon otomobillerinde iç pazar, İngiltere ve bazı ülke pazarları için üretilen otomobillerde direksiyon sağ tarafta olmaktadır.

ÇUŞ'lerin işlem, ürün ve tamamlayıcılar bazında uzmanlaşmaları sonucu ülkeler arası zevkler daha standart hale gelirken, daha önceleri farklı iş alanları olarak bilinen birçok alan şirket birleşmeler ve satın almalarla bütünleşmiştir.

---

(21) Griffiths-Wall, a.g.e., s.118

(22) Stopford-Turner, a.g.e., s.24

(23) Newsweek, "The Urge Merge", 25.05.1992

\* Ünilever geldiği ülke dışında ilk yatırımını bu nedenlerle gerçekleştirmiştir.

### 2.1.3. Finansmana Yönelik Nedenler

ÇUŞ'lerin geldikleri ülke dışında yatırıma yönelmelerinin esas nedeni diğer ticari işletmeler gibi karını maksimize etmek ve yüksek gümrük vergilerinden, kotalardan, kambiyo denetimi ve ithalat yasaklarından korunmaktır. Bunların dışında ÇUŞ'lerin yabancı ülkelere sosyal yardım amaçlı gitmeyecekleri bilinen bir gerçektir.

20.YY.'ın ikinci yarısında ABD kökenli ÇUŞ'lerin Avrupa ülkelerinde büyük yatırımlar gerçekleştirme ve çoğalmalarının en önemli nedenleri 1958 yılında AT'nin kurulmasıyla üye ülkelerin kendi aralarında gümrük sınırlarını kaldırarak diğer ülkelere karşı ortak bir koruyucu ticaret politikası izlemeleridir. Bununla birlikte, bu ülkelerde ABD'li ÇUŞ'lerin rekabet güçlerinin azalması nedeniyle pazar paylarını kaybetmemek ve kar paylarını artırmak veya korumaktır. ÇUŞ'ler doğrudan yatırım yaparak bu yatırımdan sağlanan kârın yanısıra teknik hizmet lisans gibi yatırım gelirleri ile yavru şirkete sağlanan kredi faizlerini, yüksek fiyatlardan ihraç ettikleri ellerinde olan eski teknolojiyi, sermaye ve ara malları gelirlerinin transferiyle kar marjlarını artırma olanaklarına sahiptirler.

ÇUŞ'ler karlarını artırmak için çok çeşitli stratejiler oluşturmaktadırlar. Bunlardan vergi planlaması hayati bir önem taşımaktadır. Bu nedenle, uluslararası işlemleri kolaylıkla uygulayabilmeleri için gittikleri ülkelerin vergi kanunlarını ve yasalarını çok iyi bilmeleri gerekmektedir. Ancak, her ülkenin vergi sistemi farklıdır\*. Bu nedenle, bazı ülkelerde uygulanan vergi kanunları ÇUŞ yatırımları için çekici nitelikte olurken, diğerlerinde itici nitelikte olabilmektedir. ÇUŞ'lerin en çok etkilendiği dolaylı vergiler -katma değer vergisi (value added tax), satış vergisi (turnover), sınır vergisi (border tax) gibi- bazı ülkelerin önemli gelir kaynaklarını oluşturmaktadır(24).

\* Çifte vergilendirmeyi ve çatışmaları önlemek için uluslararası ve ikili anlaşmalar düzenlenmiştir.

(24) Eiteman-Stonehill, a.g.e., s.643

ÇUŞ'lerin gelirleri, gittikleri ülkelerde ana şirkete bağlı veya bağımsız (dar veya tam vergi mükellefi) faaliyet göstermelerine göre vergilendirilmektedir. AG ve GOÜ'lerde ÇUŞ yatırımlarına önemli teşvikler verilmektedir. Bunların en önemlisi belirli bir süre için vergi muafiyeti veya önemli sayılacak bir oranda vergi indirimidir. Ayrıca, hızlandırılmış amortisman yöntemi kullanmalarına izin verilmektedir. Bu ülkelerde vergiden muaf tutulan yatırım alanları genellikle ülkenin gelişmemiş bölgeleridir. Türkiye'de alınan önemli teşviklere rağmen yerel ve Ç.U.Şirketlerin Doğu ve Güney Doğu bölgelerine yatırımlarını çekebilmek, ulaşım güçlükleri, vasıflı eleman ve politik gibi nedenlerle mümkün olamamaktadır. Bazı ülkelerde ise devletin ağır borç yükü nedeniyle devlet tahvilleri, hazine bonoları gibi araçlarla iç borçlanmaya yönelmeleri bunları satın alan yerel ve ÇUŞ'lerde vergi şemsiyesi (tax shelter) görevi görerek karlarını artırmakta ve vergiden korumaktadır. Ancak, bir ülkede vergiden muaf olan veya vergi indirimi kapsamına alınan bir işlem diğer ülkede söz konusu olmayabilir.

GÜ'lerde uygulanan kurumlar vergisi oranları, AG ve GOÜ'lere göre oldukça yüksektir. Bu, ÇUŞ yatırımlarının GÜ'lerden AG ve GOÜ'lere yönelmesinin en önemli nedenlerinden biridir.

#### Gelişmiş Ülkeler

<u>Ülke</u>	<u>Kurumlar Vergi Oranı %</u>	<u>Ülke</u>	<u>Kurumlar Vergi Oranı %</u>
ABD	34	Almanya	50
İngiltere	33*	Japonya	42
Fransa	39	İsviçre	3.63-9.80**
Hollanda	35		

#### Gelişmekte Olan Ülkeler

Arjantin	33	İspanya	35
Endonezya	35	Filipinler	35
G.Kore	33	Tayvan	35

Türkiye'de %46 olarak uygulanan bu oran ÇUŞ yatırımları için yanlış dış ticaret politikaları, ekonomik ve politik istikrarsızlıkla birlikte 1986'da \* yürürlüğe giren Yabancı Sermaye Çerçeve Kanunu'ndaki değişikliklere kadar itici gücü oluşturmuştur.

\* Dağıtılan kar üzerinden %3 vergi alınıyor

\*\* Federal, Kantonal ve Kommunal olarak değişiklik gösteriyor

Vergi Cenneti Olarak Bilinen Ülkelerde  
Kurumlar Vergisi Oranları %

Bahama	0	Hong Kong	16,5
Sayman Adaları	0	İsviçre	10 veya daha az*

Gelir Vergisi Oranları %

ABD	15-31	İsviçre	5-35
Almanya	22-56	Hollanda	14-72
Fransa	5-56	İngiltere	20-40

yukarıda görüldüğü gibi gelir vergisi oranları da ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermektedir.

ABD'de uygulanan vergi ÇUŞ'in gittiği ülkenin vergi oranından düşük olduğu durumlarda aradaki fark gelirin ABD'ye transferinde alınmaktadır. Ancak, aradaki fark eşit veya yüksek ise tekrar vergi alınmamaktadır(25). ÇUŞ'in Hizmet, Royalty, Lisans ücretlerinin transferlerinde alınan vergi oranı Ülkeler arası ikili anlaşmalara göre Değişiklik göstermektedir. Türkiyede bu oran %10 ile %25 arasında değişmektedir.

İsviçre ÇUŞ'lere büyük avantajlar sağlayan tipik bir vergi cenneti ve finans merkezidir. Vergi cenneti olarak bilinen diğer ülkeler ise vergi oranlarının çok düşük veya hiç olmadığı Bahama, Bermuda, Sayman Adaları, Panama, Kuveyt'tir. Dolayısıyla, bu ülkelerden birinde uluslararası düzeyde üretim ve Hizmet faaliyeti göstermek amacıyla kurulan ÇU şirket ve banka vergi ödememektedir. Ayrıca, bu Ülkelerin farklı vergi sistemlerine ve oranlarına sahip olmaları ÇUŞ'lerin ana şirket veya Holding'lerini %100 sermaye ile vergi cenneti olarak bilinen ülkelerde kurmalarına ve yavru şirketlerden kar transferi, royalty ücretleri vb. şekillerde oluşan gelirlerini bu ülkelerde toplamalarına neden olmaktadır(26).

\* Net değer ve kazançla ilgili olarak ve Kantondan Kantona değişiyor  
(25) Sethi S.Prakash -Sheth N.Jagdish, MNC Business operations-Financial Management, Goodyear Publishing Company, USA,1973, s.84  
(26) Sethi-Sheth, a.g.e., s.84 & Eiteman-Stonehill, a.g.e., s.650

ÇUŞ'lerde ana şirket ile yavru şirket arasında gerçekleşen ithalat-ihracat ile kredi ve fon transfer işlemlerinin piyasa fiyatlarının çok üstünde değerlendirilmesi sonucu gidilen ülke istismar edilmekte ve kaynakları acımamızca tüketilirken ÇUŞ büyük karlar elde etmektedir. Ancak, ÇUŞ'lerin genel kabul gören bir tanımının olmayışı, tanımlar arasında farklılıklar oluşu ve sermaye yapılarının çok karışık olmasının yanı sıra bunlarla ilgili istatistiki bilgilerin elde edilememesi nedeniyle denetimleri çok güçtür.

Gelişmiş ülkelerde hızlı sanayileşmenin bir gereği olarak ortaya çıkan çevre kirliliğinin önlenmesi için alınması gereken önlemler geldikleri ülkelerde üretim maliyetlerini artırmaktadır. Bu nedenle, ülke kalkınması, işsizlik v.b. sorunları olan AGÜ ve GOÜ'lerde doğrudan yabancı yatırımlar, çevre kirliliğine karşı hiçbir önlem alınmadığından ÇUŞ'lere ek maliyet getirmediği için, daha rasyonel bir işletmeciliğe olanak vermektedir. Ancak, Günümüzde çevre kirliliğinin global boyuta ulaşması üzerine AG ve GOÜ'lerde yeni yatırımlarda gerekli önlemlerin alınmasını yasalarla zorunlu hale getirmişlerdir. Böylece, ÇUŞ'ler geldikleri ülkelerdeki yatırımlarında uyguladıkları önlemleri gittikleri ülkelerde aynen uygulamak zorundadırlar(27). Çevre ve halk sağlığını tehdit edici yatırımlara teşvik verilmemektedir. Diğer yandan, dünyadaki ekonomik konjonktürlerin her yerde değişik şekillerde olması nedeniyle ÇUŞ'lerin üretim faaliyetlerinin çeşitli ülkelere dağıtılması şirketin daha güvenli bir şekilde gelişmesini ve büyümesini sağlamaktadır. Böylece, ÇUŞ'lerin AR-GE faaliyetleri önem ve hız kazanmakta ve rakip firmalara oranla bazı teknik ve ticari üstünlüklere sahip olmaları sağlanmaktadır. Ayrıca, AR-GE maliyetlerinin yavru şirketler arasında bölüşülmesi, üretim ve satış faaliyetlerinin birçok ülkeye dağılımıyla şirketin toplam karını artırmak mümkündür.

#### 2.1.4. Personele Yönelik Nedenler

ÇUŞ'lerin geldikleri ülkelerde iş hukuku mevzuatı, sendika ve toplu pazarlık sistemlerinin çok gelişmiş olması bu ülkelerde üretilen ürünlerin maliyetlerini artırıcı etki yapmakta ve rekabetçi

---

(27) YASED, a.g.e., s.28

şirketlerin pazar paylarının artmasına neden olmaktadır. Bu durumda, ÇUŞ varlığını devam ettirebilmek için işgücünün bol ve ucuz olduğu ve sendikalaşmanın yaygınlaşmadığı AG ve GOÜ'lere yatırıma yönelmektedir. ÇUŞ'lerin tüm dünyada istihdam etmekte oldukları insan sayısı 65 milyon civarındadır. Bu rakam dünyadaki çalışan nüfusun % 3'ü kadardır. Bu 65 milyonun 43 milyonu ÇUŞ'lerin kendi ülkelerinde 22 milyonu dış ülkelerde çalışmaktadır. GOÜ'lerde ise 7 milyon kişi çalışmaktadır. Bu rakam GOÜ'lerdeki aktif gücün % 1'inden daha azdır ve ülkeden ülkeye değişmektedir(28).

ÇUŞ'ler, bazı sektörlerde -tekstil, elektronik, gıda, tarım gibi- işgücü-yoğun üretim tekniklerini kullanmakta ve daha düşük maliyetle üretim yapabilmek için işgücünün bol ve ucuz olduğu ülkelerde yatırım yapmaktadırlar. Bu nedenle ÇUŞ'lerin işgücü-yoğun yatırımları Meksika, Güney Kore, Singapur, Hong Kong, Filipinler, İspanya, Portekiz, Yugoslavya gibi GOÜ ve AGÜ'lerdedir. Ancak, işgücünün ucuz olması birim maliyetlerinde tasarruf sağlamakla birlikte, eğitim ve kültür seviyelerinin de düşük ve vasıfsız oluşu nedeniyle verimlilik istenilen düzeyde olamamakta ve ücretler giderek yükselmektedir.

ÇUŞ'lerin geldikleri ülkelere önemli miktarlarda hammadde ithal etmeleri ve belirli gelir gruplarına hitap eden pahalı ürünlerin üretiminde teknoloji-yoğun teknikleri kullanmaları nedeniyle bu yatırımlar yerli girişimcilerin gerçekleştirmesine olanak bulunmayan ve kalifiye işgücü gerektiren projelerdir.

Ayrıca, ÇUŞ'lerin;

- Üretimde sermaye-teknoloji-yoğun teknikler kullanmaları,
- prodüktivitelerinin yerel şirketlere göre daha yüksek oluşu,
- yeni üretim birimleri kurmak yerine mevcut olan firmaları satın alarak modernize etmeleri\*

gibi nedenlerle işsizlik sorunlarına beklenen etkileri sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle ÇUŞ'lerin hazır kuruluşlara ortak olma yerine yeni tesisler kurmaları istenmektedir. Ancak, AG ve GOÜ'lerde büyüme işsizliğin çözümü ile eş anlamlı düşünüldüğünden ÇUŞ'ler bazı üretim

---

(28) Rubber, a.g.e., s.37 & Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi Temmuz-Ağustos 1991, Sezgin, a.g.m., s.106

\* Bu durumlarda ÇUŞ sadece teknoloji transferi sağlamaktadır.

sektörlerinde ileri ve geri bağlantılar yaparak ülkenin işsizlik sorunlarının çözümünde önemli rol oynamaktadırlar. Gidilen ülke, ÇUŞ'lerin genellikle gelişmemiş bölgelerde yatırım yapmalarını istemektedir. Ancak, bu bölgelerde teknik eleman bulunmaması nedeniyle, uzmanlaşmış personelin ve işçilerin dışarıdan getirilmesi ek maliyet yüklemektedir. Bu tür yatırımların başlangıçta yerel halk üzerinde olumsuz etkileri olsa bile ekonomiye ve işsizliğe katkı sağlayacakları düşüncesi olumsuz etkileri asgariye indirmektedir.

ÇUŞ'lerin finansal yönden güçlü olmaları o ülkelerin işgücü ve ekonomi politikalarını etkilemekte, doğal ve insan kaynaklarının kullanımı ile ilgili çatışmalara neden olabilmektedir. Ayrıca, ÇUŞ'ler ekonominin durgun olduğu dönemlerde üretimlerini eksik kapasite ile sürdürerek işçi sayısını azaltma yoluna gidebilmektedir. ÇUŞ'in faaliyette bulunduğu bir ülkede bir anlaşmazlık sonucu işçilerin greve gitmesi üzerine diğer ülkelerdeki üretimlerini artırarak veya ülke için temel ihtiyaç niteliğindeki bir maddenin üretimini kısıtlayarak grevcileri daha çabuk anlaşma yoluna gitmeye ve öngörülen ücret ve hakları kabul etmeye zorlamaktadırlar(29). ÇUŞ'lerin işgücü uygulamaları, şirket prestijini ön planda tutmaları, şirket bünyesinde çalışanlara ücret, ücret dışı gelirleri ve bazı avantajları yüksek belirleyerek yaratıcı, yenilikçi, gelişmeye açık, hırslı ve iyi eğitim gören işgücünü bünyelerinde toplamaları, yerel şirketlere göre büyük farklılık yaratmaktadır. ÇUŞ için ücret seviyesi ve verimlilik eşit derecede önemli olduğundan daha fazla ücret ödeyerek daha yüksek verimlilik yaratmaktadır(30).

ABD'li ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerle lisans anlaşmaları yapmaları bu ülkede işsizliği artırmaktadır. McDonnell Douglas, Japon Mitsubishi ile ünlü Fontom savaş uçakları yapımı için lisans vermiştir. Ayrıca, üretim için gerekli teknoloji ve teknisyeni de temin edecektir. Bunun sonucu, havacılık sektöründe eğitilmiş teknisyenler arasında, ağır bir iş kaybıdır(31). Bu nedenle, ABD'de işçi sendikaları ÇUŞ'lerin ücretlerin düşük olduğu AG ve GOÜ'lere yatırım yapmalarını haksızlık olarak görmektedirler. Ancak, ÇUŞ'lerin geldikleri ülkelerdeki üretimlerinde teknoloji-yoğun teknikleri kullanmaları işsizliği

---

(29) Rubber, a.g.e., s.162

(30) Stopford-Turner, a.g.e., s.144

(31) Rubber, a.g.e., s.253



arttırıcı rol oynamaktadır. Ancak, son yıllarda dünya ekonomisindeki durgunluk nedeniyle dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden General Motors işçi sayısını azaltma yoluna giderken Ünilever'de geldiği ülkedeki üst düzey yöneticilerinin maaşlarını süresiz dondurma kararı almıştır(32).

ABD kökenli ÇUŞ'lerin çoğunluğu cinsiyet, ırk ve din ayırımı yapmadan kadın, erkek herkesi üst düzey dışındaki kadrolarda görevlendirmektedir(33). ÇUŞ'ler, üst düzeyde önemli noktalara evrensel görüşe sahip başkalarıyla rekabet edebilecek düzeydeki kişilerin getirerek şirket içinde dışında . Ayrıca, ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerde üst düzeyde yerli personel çalıştırmaları politik risklerini azaltmakta ve hükümetle iyi ilişkiler geliştirmeleri sağlanmaktadır. Yerel personelin bağlılığının az olması sorunlar yaratmakla birlikte bazı noktalarda yerli personel çalıştırmanın önemli avantajlar sağladığı da bir gerçektir.

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerde karşılaştıkları bir sorunda dil sorunudur. Bunu iyi öğrenim görmüş en az bir yabancı dil bilen yerel elemanları bünyesinde toplayarak çözmektedir.ÇUŞ'lerin yöneticilerinin o ülkenin dilini bilmesi ve kısa sürede öğrenmesi beklenmemektedir. Hollanda ve İsveç kökenli ÇUŞ'ler uzun bir süre dünya çapında haberleşmeyi sağlayabilmek için İngiliz işçi çalıştırmışlardır(34). ÇUŞ'lerde özellikle üst düzeyde istihdam edilen yabancı sayısının fazla olması, ücret ve maaşların yabancı para ile ve yerel çalışanlara göre yüksek ödenmesi nedeniyle bu şirketlerin o ülke ekonomisine katkıları sınırlı olmaktadır. Bu nedenle, bazı ülkeler uzun süreli yabancı personel bulundurmaya sınır getirmiştir.

## 2.2. ÇUŞ'lerin Dışa Açılmada Uyguladıkları Stratejiler

Dünyada global ekonomi hareketlerinin başlamasıyla birlikte birçok GÜ dünya ekonomisinin zenginliklerini paylaşabilmek için kıyasıya rekabet etmekte, yabancı ülkelerde üretim ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. ÇUŞ'lerin, 21.YY'da yaşamlarını

---

(32) Dünya ve Milliyet gazetesi, 20 Kasım 1992

(33) Rubber, a.g.e., s.29

(34) Stopford - Turner, a.g.e., s.144

devam ettirmeleri uygulayacakları global yatırım, üretim ve pazarlama stratejilerine bağlı olacaktır.

ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerdeki doğrudan yatırımlarında yavru şirketin sermaye yapısının belirlenmesinde, faaliyet gösterilen ekonomik sektör, sahip olunan teknoloji düzeyi, ekonomik ve finansal güçleri, gittikleri ülkenin pazar büyüklüğü, yabancı sermaye ile ilgili yasaları, ülke riski (ekonomik ve politik), hükümetlerin baskısı, ve yerel şirketlerle olan ticari ilişkiler gibi faktörler önemli rol oynamaktadır.

ÇUŞ'lerin sermaye yapıları aile şirketi şeklinde olduğu durumlarda gittikleri ülkenin koşullarına uyum sağlamaları merkezi denetimin çok fazla olması nedeniyle zor olmaktadır. Ana şirketin, Polycentric (çok merkezli) ÇUŞ'lere ve gittikleri ülkelerde Mergers ve Joint Venture şeklinde bulunan ÇUŞ'lere belirli bir özerklik tanınması sonucu kararların büyük çoğunluğu işletme yönetiminde alınması ülke koşullarının daha iyi değerlendirilmesini, dolayısıyla uyumu kolaylaştırmaktadır(35). Bununla birlikte, ÇUŞ'lerin gittikleri ülkede faaliyet halinde olan bir şirketle ortaklık (JV) kurmaları, birleşme veya satın almaları, o ülke pazarında sıfırdan başlamalarına göre daha avantajlı olmaktadır. Böylece, o ülkenin taşıdığı politik, finansal ve ticari risklerden daha az etkilenebilirler.

ÇUŞ'ler yabancı ülkelerdeki doğrudan yatırımlarını, bağımsız şirket kurmak, faaliyette olan veya yeni kurulacak şirketlere ortak olmak veya satın almak, şube veya temsilcilik açmak şeklinde gerçekleştirmeleri, gidilen ülke hükümetinden alacakları izne bağlı olmaktadır. Her ülkenin yabancılarla ve yabancı sermaye ile ilgili yasaları farklıdır. Bazı ülkelerde yabancı sermayeli kuruluşlara yerel kişi ve kuruluşların sermayenin bir belirli bir oranına sahip olması koşuluyla izin verilir. Bu nedenle, yabancı hissedarın pay oranı %1 ile %100 arasında değişmektedir. Şirket hisselerinin %100'ü yabancılara ait olabileceği gibi Joint Venture ortaklıklarda ve Mergers'larda bu oran %50-50 olabilmekte veya şirketin pazarlık gücüne göre değişmektedir. Finansal yönden yeterince güçlü olmayan ÇUŞ'ler sahip oldukları teknolojileri transfer ederek yerel şirketlerle işbirliğine gitmekte, onların bilgi, beceri ve pazar payından yararlanmakta, kar oranlarını artırmakta ve sermaye yapılarını güçlendirmektedirler.

---

(35) Rubber, a.g.e., s.49

Dünyanın büyük ÇUŞ'lerinden bazıları, Philips, Hoechst gibi, gittikleri ülkelerde Joint Venture ortaklıkları kurmuşlardır. Philips'in yabancı ülkelerde bulunan 60 adet yavru şirketinde yerel ortaklar yer almıştır. Ancak, bunların uluslararası alanda bütünleşmiş rakipleriyle mücadelede büyük engeller yaratmaları nedeniyle, Philips bu şirketler üzerinde kontrolü sağlayabilmek için diğer hissedar/veya hissedarların payını satın almak için büyük miktarda ödeme yapmak zorunda kalmıştır(36). Bu nedenle, ÇUŞ'ler stratejilerinde değişiklik yaparak gidilen ülke yasalarının izin verdiği ölçüde %100 sermayeli şirket kurmayı veya en büyük, %99 gibi, paya sahip olmayı tercih etmişlerdir.

AG ve GOÜ'lerde ÇUŞ'lerce gerçekleştirilen yatırımların %100 hissesinin yabancılara ait olması o ülke ekonomisine olumlu katkıları olsa bile, ülke kaynaklarının dengesiz kullanıldığı izlenimi vermektedir. Son yıllarda ÇUŞ'lerden bazılarının çok hızlı bir gelişme göstermeleri finansal yönden daha güçlü olmak istemeleri, yeni pazar arayışları ve ellerindeki demode teknolojiyi -makina, teçizat vb.- sermaye olarak transfer ederek yerel şirketlerle birleşme, ortaklık ve çeşitli anlaşmaları tercih etmektedirler. ayrıca, bağımsız şirket kurmayı dezavantaj olarak görenler bile vardır.

ÇUŞ'lerin geldikleri ülkeler dışındaki faaliyetleri daha çok ;

- direkt yabancı yatırımlar -şube ve bağımsız şirket, mergers, acquisitions, JV, dağıtım şirketi şeklindedir-
- dolaylı yabancı yatırımlar -tahvil, hisse senedi vb-,
- lisans, franchising, know-how anlaşmaları ve teknoloji, yönetim, pazarlama transferleri

şeklinde görülmektedir. Direkt yabancı yatırımlar, ÇUŞ'lerce, teknoloji transferlerinde yaygın şekilde kullanılan ve en çok tercih edilen yöntemdir.

AT'de ekonomik ve parasal bütünleşme yolunda çalışmaların hızlanması şirketlerinde bu yeni düzen içinde yer alabilmek için yeniden yapılanmalarını sağlamıştır. AT'de şirketlerin pazar paylarını genişletmek ve maliyetlerini en düşük düzeyde tutabilmek için birleşme ve satın alma en karlı strateji olarak görülmektedir.

---

(36) a.g.e., s.50

### 2.2.1. Bağımsız Şirket Kurmak

ÇUŞ'lerin faaliyet gösterdiği sektör, gelişme düzeyi ve finansal gücü yabancı ülkelerde yapılacak yatırımların niteliğini belirlemektedir. ÇUŞ'lerin organizasyon yapısına baktığımız zaman bazı sektörlerde yavru şirket faaliyetleri ana şirketin denetimi altındadır ve şirket ile ilgili kısa-uzun vadeli tüm kararlar ana şirket tarafından alınmaktadır. Yavru şirket hisselerinin tamamı veya büyük çoğunluğu ana şirkete ait olmadıkça yabancı ülkelerdeki varlıklarının denetimi ve değerlendirilmesi güç olmaktadır. Ayrıca, yavru şirket sermayesinin tamamının ana şirkete ait olmaması durumunda ana şirketin gücünü koruması, payların dağılımı, finansman sağlama, şirket imajının zarar görmesi ve ticari sırların yanlış kişi ve kuruluşların eline geçmesi gibi ciddi sorunlar ortaya çıkmaktadır (37).

ÇUŞ'lerin yavru şirketlerini %100 sermaye ile kurmaları, ancak gidilen ülkenin geniş ve güvenli pazara sahip olduğu durumlarda söz konusudur. ÇUŞ'ler yavru şirketlerini gidilen ülkenin yasalarına uygun şekilde kurmaktadır. Türkiye'de %100 yabancı sermayeli kuruluşlar AŞ ve Ltd. şeklinde kurulmaktadır. Ancak bazı sektörlerde pay oranı çok küçükte olsa yerel ortak şartı aranmaktadır. Örneğin Sağlık Bakanlığı'nın bir yasasına göre ilaç sektöründe depo sorumlusu Türk ve şirket ortaklarından olmalıdır.

AG ve GOÜ'ler yabancı sermaye yatırımlarına çok ılımlı bakmakla birlikte ÇUŞ'lerin %100 sermayeli bağımsız şirket kurmalarını hoş karşılamamaktadırlar. Bazı ülkelerde, ÇUŞ'in %100 sermaye ile bağımsız şirket kurması ancak ülke için hayati önem taşıyan sektörlerde mümkün olabilmiştir. Ancak, ekonomik ve finansal yönden çok güçlü olmayan bazı ÇUŞ'ler gittikleri ülke hükümetlerinin baskılarına dayanamayarak hisselerinin bir bölümünü şirketin üst seviye yöneticilerine, hammadde ve ara madde temin eden kuruluşlara, yerel bankalar gibi kişi ve kuruluşlara satmak zorunda kalmışlardır (38). ÇUŞ'ler sahip oldukları önemli ticari hakların kontrolünü kaybetmemek için kiralamaya

---

(37) Rubber, a.g.e., s.45

(38) a.g.e., s.46

(Leasing) ve satmaya istekli olmamaları nedeniyle Coca Cola ve IBM ticari sırlarının yerel şirketlerle paylaşılma konusunda hükümetin baskısı üzerine, bulunduğu sektörde bağımsız şirket olarak faaliyette bulunmanın en uygun yöntem olduğunu belirterek, 1977 yılında Hindistan'ı terketmişlerdir(39).

Cola-Cola genellikle yabancı ülkelere lisans anlaşmaları yaparak yayılmakta ve üretimle ilgili esas förmül ana şirkette saklanmaktadır. Türkiye'ye lisans anlaşması ile gelmiştir. Üretimlerinde Türkiye'de yetişen meyan kökünden elde edilen meyan balını kullanmaktadır. Son yıllarda bir Türk şirketi ile ortak şişeleme tesislerini kurmuştur. Coca-Cola ve Pepsi-Cola %100 sermaye ile finanse ettikleri üretim faaliyetleri 150 ülkeye yayılmıştır. Ana şirketler birkaç çeşit ürün ve şurup konsantresi işlemlerini dünya çapında bağımsız şişeleme şirketlerine satmaktadırlar. Ana şirketler şişeleme ve dağıtım faaliyetlerinin kalite ve yönetim kontrolünü yapmakta, global reklam ve ek servislerden sorumludur(40).

1964'lerde Chrysler, Ford ve GM Avrupa'da bağımsız şirketler kurarak ve aynı sektörden şirketlerin hisselerini satın alarak yatay büyüme stratejisi izlemişlerdir. Ancak, bu şekilde yayılmanın dünya üzerindeki işlem ağı ile bütünleşmediği anlaşılmış ve hisselerini satın aldıkları şirketlerin daha sonra tamamına sahip olmuşlardır(41).

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerde kurdukları yavru şirketin mülkiyetinin %100 veya %99 gibi bir oranın ana şirkete ait olmasına, ÇUŞ'in o ülke pazarını daha önceden ihracat veya yerel şirketlerle olan ticari ilişkileri nedeniyle tanınması ve ürünün piyasada tanınmış olması ve talep yarattığı durumlarda, daha sık raslanmaktadır. Ayrıca, ÇUŞ'lerin içinde buldukları sektörlerde dünya ölçeğinde tekelci yapıları nedeniyle ticari sırlarının başkalarının eline geçmesini önlemek amacıyla -Coca Cola ve IBM örneğinde olduğu gibi- yavru şirketlerinin %100 hissesine sahip olmayı tercih etmektedirler.

---

(39) a.g.e., s.47 & Managerial Finance, Foreign Acquisitions, Vol.17, No.6, 1991, s.10

(40) Rubber, a.g.e., s.248

(41) Transnational Corporations, Vol.,1, No.2, August,1992, s.9

### 2.2.2. Ortak Girişim (Joint Venture)

Dünyamızda büyük bir hızla globalleşmeye gidilmesi, teknolojik gelişmelerin hızlanması ile ÇUŞ'lerin bu teknolojik yeniliklerin sahibi ve uygulayıcısı olmaları, Ortak Girişim (Joint Venture)'in farklı ülkelerde kaynak ve teknoloji transferinde kullanılmasında önemli rol oynamaktadır. Daha önceleri, ÇUŞ'lerin geldikleri ülkeler dışında faaliyet gösteren bir şirketi satın alarak (Takeover) veya hissedarları farklı ülkelerde bulunan şirketlerce ortaklaşa kurulmuş ayrı bir şirket (Mergers) olarak gerçekleşmekte iken, son yıllarda, yeni bir yatırım veya mevcut yatırımın finansmanında JV (Joint Venture) anlaşmaları en yaygın şekilde kullanılan ve tercih edilen bir yöntemdir.

JV'lar, aynı veya benzer mal ve hizmet üreten yerli ve yabancı ortaklıkların genel olarak % 50-% 50 olarak veya şirketlerin pazarlık gücüne bağlı olarak değişik oranlarda oluşturdukları ortak teşebbüs şeklinde ortaya çıkmaktadır. Ancak, yabancı ortak payının %50'nin altında olması durumunda yönetim yerel ortaklarda olmaktadır. Fakat bu genellikle yabancı ortak tarafından istenmeyen bir durum olduğundan yabancı ortağın payı en az %50 olmaktadır. JV ortaklık anlaşmaları, iki veya daha fazla kişi veya kuruluşlar arasında yapılabilmektedir. JV'ların esas kuruluş amaçlarını belirli faaliyetlerin veya tek taraflı işlemlerin gerçekleştirilmesi oluşturmaktadır.

JV "iki rakip şirket tarafından müştereken belirledikleri görevleri yerine getirmek üzere oluşturulan bir üçüncü teşebbüs veya sadece ortak ekonomik faaliyetin yerine getirilmesinde araç olarak kullanılmak üzere tarafların ayrı ve bağımsız bir kişiliğe sahip hukuki bir varlık oluşturmalarıdır" şeklinde tanımlanmıştır(42).JV'lar için çok çeşitli tanımlar yapılmış olmakla birlikte genel tanımı "iki veya daha fazla şirketin hukuki bağımsızlıklarını kaybetmeden finansal destek sağlama, satış artırma, üretim maliyetlerini düşürme, dağıtım kanallarından yararlanma, ve ülkelerarası sosyal, kültürel ve yasal zorlukları ortadan kaldırmak gibi nedenlerle yapılan anlaşmalardır".

---

(42) Barbaros Ineci, Avrupa Ekonomik Topluluğu Rekabet Kuralları Çerçevesinde Müşterek Teşebbüsler (Joint Ventures), İKV yayını, İstanbul,1988, s.4

JV'lar uygun iş alanlarında kaynakların birleştirilmesi sonucu daha az sermaye ve finansman ihtiyacı ile yatırıma olanak veren kuruluşlardır. Bir başka tanımda "iki veya daha fazla şirketin kaynaklarını üretim, pazarlama, finansman, yönetim alanlarında birleştirmeleridir"(43).

JV'lar daha çok ÇUŞ'lerin elden çıkarmak istedikleri veya kendi teknolojilerini kullanabilecekleri yüksek teknoloji gerektiren iş alanlarında gerçekleşmektedir. Joint Venture, ÇUŞ'lerin yerel şirketlerle proje işbirliği için tercih ettikleri, yaygın ve özel bir stratejidir(44).

JV'ların, ülke ekonomisine katkı ve süreklilik sağlayabilmeleri büyük ölçüde değişen koşullara uyabilme yetenekleri dış faktörlere bağlı olmakla birlikte, iç yapısında büyük önem taşımaktadır. JV'ların oluşturulmasında, gidilen ülkenin ekonomik ve politik faktörleri ile ortak seçimi, kar-zarar bölüşümü, hisselerin ortaklar arasında dağılımı ve finans ve yönetimle ilgili kontrol yetkisi kritik konular arasında yer almaktadır(45).

JV'ların ortak özellikleri :

- Ortak şirketin her iki ana merkezin kontrolünde olması,
- Riski dağıtmak,
- Bir projeyi gerçekleştirmek için finansal kaynak sağlamak üzere işbirliği yapmak,
- Her iki ana merkezin ortak şirkete önemli katkılarınının olması,
- Ortak şirketin ayrı bir ticari kişiliğe sahip olması,
- Yeni üretim kapasitesi -yeni teknoloji-yeni ürün ve-yeni bir pazara girme gibi- ve yeni bir işletme kapasitesi oluşturuyor olması,
- Uzun vadede ortak bir şirket kurmak, birleşmek veya satın almaktır.\*

---

(43) Ergin, a.g.e., s.142

(44) Stopford-Turner, a.g.e., s.111

(44) İnci, a.g.e., s.5

\* İsveç kökenli Volvo 1989 yılında Fransız kökenli Renault'un %20 hissesini satın alarak JV anlaşması yapılmış ve her iki şirketin satışları ve pazar gücü artmıştır. Bunun üzerine, Her iki şirket 1992 yılında birleşme kararı almıştır. The News Week, 25.05.1992

JV'lar genellikle iki şekilde oluşmaktadır.

a)Mukaveleye bağlı JV (Contractual JV)

Bu tür JV anlaşmaları genellikle kapalı ekonomi uygulanan ülkelerde ve daha çok teknik konularda ve pazarlama yöntemlerinde teknoloji ve yönetim transferi ve bilgi akışı şeklinde görülmektedir.

b)Hisse senetlerin satın alınmasıyla oluşan JV (Equity JV)

Bu tür JV anlaşmaları genellikle 2 veya daha fazla ortağın mevcut olan (Lassa/Bridgestone) veya yeni kurulan bir şirket sermayesine katılımı şeklinde gerçekleşmektedir (Toyota/Mitsui/Sabancı).

JV'ların oluşturulması ülke ve şirket çıkarları ile ekonomik sektörün hassasiyetine göre:

- İsteğe bağlı
- Zorunlu

olarak değişiklik gösterebilir.

- İsteğe bağlı JV'larda amaç riski paylaşmaktır. Avrupalı ÇUŞ'ler ABD ve Japon ÇUŞ'lerle ortaklık yapmaktadırlar. Olivetti/AT&T ve Philips/AT&T arasındaki ortaklıklarla şirketlerin pazara giriş ve teknoloji değişikliği olanaklarını artırmıştır(46).

- Zorunlu JV'lar temelde
  - Sermaye yetersizliği, ve
  - Dışa bağımlılığını azaltmak

olarak iki nedene dayanmaktadır.

Yüksek teknoloji gerektiren havacılık sektöründe yeni uçak ve motorları geliştirme maliyetleri, Boeing şirketi dışında, birçok şirketin finansal gücünün çok üstündedir. Bu nedenle, İngiliz Rolls-Royce ile ABD'li General Electric yeni motor ve uçak üretmek için işbirliğine gitmiştir. Ayrıca, Avrupa ülkeleri ve birçok ülke American savaş uçaklarına ve askeri malzemeye olan bağımlılıklarını azaltmak için ABD'li Şirketlerle Proje işbirliği anlaşmaları ve

---

(46) Stopford - Turner, a.g.e., s.114 ve Tekeli a.g.e., s.10



Tornado savaş uçakları için Panavia konsorsiyumu oluşturulmuştur(47). ABD'li şirketler Japon şirketleri ile yüksek kaliteli düşük maliyetle ürünler üretmek için birleşmişlerdir. Bunlardan bazıları, Ford-Mazda, Chrysler-Mitsubishi, IBM-Sanyo Seiki, Boeing-Mitsubishi/Kawasaki/Fuji Heavy Industries'dir. ABD'li şirketi genellikle Japon ortağının ürünlerini satın almakta ve bu ürünleri kendi markası altında ve kendi dağıtım kanallarını kullanarak satmaktadır. 1983'lü yıllarda ABD sanayi ürünlerinin %75'den fazlası Japonya'da yapılmış ürünlerdir(48). Türkiye'de Nuro1 İnşaat firması ile ABD'li FMC şirketi JV anlaşması yaparak Askeri silah sanayini kurmaktadır.

JV'ların kuruluş amacı, teknik ve ekonomik gelişmeyi sağlamaya, malların üretim ve pazarlama şekillerinin iyileştirilmesine yöneliktir. Bu gelişmelere ve iyileşmelere neden olan faktörler aşağıdaki gibidir:

- Riski dağıtmak, maliyeti düşürmek,
- Finansman ihtiyacını karşılamak,
- Yeni bir ürünün üretim ve dağıtımını,
- Tamamlayıcı karakterdeki teknoloji, know-how transferi,
- Üretim için gerekli olan sermaye ve satış sonrası hizmet,
- Büyük rakiplerin ve tüketicilerin pazar payı,
- Uygun kapasite kullanımınıdır.

JV anlaşmalarında yabancı ortağın sağladığı avantajlar :

- Yerel ortağın sahip olduğu mali güç,
- Hazır gayrimenkul, hammadde, iç pazar,
- Tecrübeli personel,
- Gidilen ülkenin kaynakları, pazar yapısı, ekonomisi, kültür yapısı ve yasal düzenlemeler hakkında bilgi sahibi olma,
- Müşteriler, hükümet ve çalışanların kültürel benzerlikleri,
- Yerel halk tarafından kolay benimsenme ve prestij sağlamaktır.

---

(47) Stopford-Turner a.g.e., s.115

(48) Yıldırım Beyazıt Önal, "Yatırım ve finansman aracı olarak Ortak Teşebbüsler", İşletme-Finans, Şubat,1993

JV anlaşması sonucu yerel ortağın sağladığı avantajları ise:

- Daha güçlü bir sermaye yapısına sahip olma,
- Yabancı ortağın sahip olduğu Yönetim, pazarlama ve finansman üstün teknoloji, teknik bilgi konularında yardım sağlama,
- Ticari isim ve pazarlama kanallarından yararlanma

olarak sıralayabiliriz(49).

JV'ların başarılı olabilmeleri için ortakların kendi arzularını ve ortak amaçlarını gerçekleştirmek için birlikte çalışmaları ve teknoloji, know-how ve management transfer derecesini belirleyici işbirliği anlaşmaları yapmaları gerekmektedir.

JV anlaşmaları, ortaklık haklarını ortak işletme esasına bağlı olarak korunmasını gerektirmektedir. JV anlaşması içinde veya ayrı yasal bir anlaşma ile diğer koruyucu tedbirler alınabilir. JV anlaşmaları ile sağlanan ortaklık haklarının korunmasından başka taraflarca karşılıklı alınan koruyucu ve doğal olarak anlaşmadan kaynaklanan tedbirler, yerel ve yabancı ortaklar arasında doğabilecek problemlerin çözümünü açısından gerekli olmaktadır.

Tüm JV ortaklıkları yapılan işle ve yatırımlarla ilgili AR-GE, Üretim, pazarlama ve yönetim konularında gizli bilgilerin alışverişini içerirler. Bu bilgi alışverişinin derecesi JV'ların rekabet edebilme gücünü etkilemektedir.

JV anlaşmaları içinde veya ayrı yasal bir anlaşma ile birbirleri ile rekabet etmemeleri, bazı bilgilerin sır olarak kalması, fikri mülkiyet haklarının (kullanım haklarının devri) devri, teknolojinin yenilenme süresi, üretim, dağıtım gibi konular belirlenmelidir. Ayrıca, teknik, ekonomik ve tüketici ihtiyacı gözönüne alınarak üretimle ilgili anlaşmalar yapmakta yarar vardır. Böylece ortaklardan birinin güçlü bir rakip olarak ortaya çıkması önlenmektedir. Ancak teknik yönden zayıf durumda olan ortak anlaşma süresince teknik yönden çok güçlü bir duruma gelebilir. Şirketlerin ayrı ayrı ürettikleri veya

---

(49) Şimşek, a.g.e., s.42

tamamlayıcı ürünleri üretmek üzere oluşturdukları JV'larda üretimin lisans, patent verme ile gerçekleştirilmesi en uygun yöntem olmaktadır.

JV'ların gerçekleştirdikleri üretim faaliyetleri tüketicinin ihtiyaçlarına uygun ürünlerin sunulabilmesi, arzda düzenlilik ve rasyonellik sağlaması açısından en uygun üretim yöntemidir. Ayrıca, şirketler güçlerini birleştirerek pazar paylarını ve rekabet güçlerini artırırlar. Ana şirketlerin pazar paylarının küçük olduğu veya pazar paylarını kaybetmemek için oluşturdukları JV'lar aracılığı ile yapılan pazarlama işlemleri ana şirketlerin pazar güçlerini artırmakta ve yeni pazarlara girişi kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte, şirketlerden birinin koruma gerektiren yeni bir ürüne, bu ürünün üretimi ve satışı ile ilgili yüksek teknolojiye sahip olmaları durumunda ve satış sonrası ürünün geliştirilmesine devam edilmesi durumlarında JV'ların oynadıkları rol önemlidir.

Yabancı bir ülkede bilinmeyen veya belirsiz bir ortamda faaliyet gösteren JV'ların;

- sağlıklı sonuçlanan ülke riski analizleri,
- finansal düzenlemeler -muhasabe-bütçe, raporlama işlemleri- ve yabancı para ile ilgili sorunlar,
- ortakların farklı kültürlere sahip olmaları,
- her iki ana merkezin JV üzerinde etkin rol almak istemeleri

gibi faktörler problem yaratmakta ve başarısızlığa neden olabilmektedir(50). Bu nedenle yabancı firmalar JV anlaşması yapmadan önce lisans, patent, ticaret ismi v.b. anlaşmalarla ülke pazarına girmekte ancak uygun ortam sağlandıktan sonra JV anlaşmalarına gitmektedirler. yabancı şirket ülke pazarını ve tüketici zevklerini tanıdıktan sonra pazar payını tek başına ele geçirmek için yerel şirketi saf dışı edebilmektedir. JV'lar, genellikle, kuruluş sermayeleri % 99 yabancı ortak % 1 yerli ortak olarak veya her iki ana merkezden ayrı bağımsız kararlar alabilecek şekilde gerçekleşmektedir.

---

(50) Bill Millar, Global Treasury Management, Harper Business, 1.Basım, USA,1991, s.101

Uluslararası yatırım hareketlerinde önemli bir yere sahip olan JV'ların finans ve sigorta sektörlerinde etkinliklerinin azalmasına karşı, yüksek teknoloji gerektiren otomotiv, bilgisayar, uçak, iletişim, enerji, petrol, kimya ve bankacılık gibi sektörlerde önemli oranda etkinlikleri hissedilmektedir. Bu sektörlerde yerel şirketin teknoloji transferi için oldukça yüksek miktarda finansmana ihtiyaç duyacağı bir gerçektir. Yatırımın yapılacağı alanda yabancı bir şirketle JV oluşturularak daha yeni teknoloji ve sermaye transfer edebilir. Dolayısıyla, daha az sermaye ile büyük yatırımlar gerçekleşirken riskler dağıtılmakta ve kaynakların geliştirilmesi ve farklılaştırılması sonucu ülke ekonomisi de fayda sağlamaktadır.

Diğer yüksek teknoloji gerektiren sektörlerde oluşturulacak JV'ların sağlayacağı yararlar ise aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Yeni ürünler ve pazar geliştirme,
- Mevcut olan ürünlerin teknik yönden iyileştirilmesi,
- Daha hızlı ürün geliştirme,
- Daha ucuz ürün geliştirme,
- Üretim artışı,
- Verimlilik artışı,
- AR-GE'de risk ve maliyet paylaşılmasıdır.

General Motors\* ile bağlı firmaları arasında yer alan volvo ve Daewoo örneğinde olduğu gibi veri işleme, otomatik fabrika bilgilendirme araçları gibi sanayilerde işbirliği, GOÜ'lerin ürünlerin ihracı ve otomobil, çelik, petro-kimya gibi endüstrilerin demode olan kapasitelerin yenilenme olanakları JV'larla mümkündür(51).

Irak, Küveyt, Katar ve Suudi Arabistan ile Japonya, ABD ve Almanya kökenli ÇUŞ'ler petro-kimya fabrikası kurma konusunda bir dizi yatırım ve teknoloji içeren bir anlaşma yapmışlardır. Bu işbirliği anlaşmasında en etkin katılım Japonya'nın olmasına rağmen Shell gibi Avrupa kökenli ÇUŞ'lerde önemli paya sahiptir(52).

---

\* GM ilk JV anlaşmasını Japon Toyota ile yapmıştır.

(51) Mine Tekeli, a.g.e. s.7

(52) Robert Ballance-Javel A.Ansari-Hans W.Singer, Çev.Doç.Dr.Canan BALKIR-Dr.Arif ERSOY, Uluslararası Ekonomi ve Sınai Kalkınma, Üçüncü Dünyada Dış Ticaret ve Yatırım, İstanbul,t.y., s.166

JV'ların oluşturulmasında görülen en önemli amaç, tarafların yeni bir ürün geliştirmek veya eskisini iyileştirmek ve dolayısıyla uzun vadede ekonomik ve teknik gelişme sağlayarak rakipleri karşısında daha güçlü duruma gelmektir. GOÜ'lerde oluşturulan JV'lar daha çok iç tüketim ürünlerine yönelik fazla risk içermeyen ve yüksek teknoloji gerektiren sektörlerde faaliyet göstermektedir.

Otomotiv sektöründe Volkswagen, İspanya'da Montorel, Doğu Almanya'da Mosel, Çekoslovakya'da Bratislava, Çin'de Changchun şirketleri ile JV anlaşmaları yaparak bu ülkelerdeki ucuz işgücünden yararlanmaktadır. Ayrıca, Avrupa'da minivan piyasasına girebilmek için dünyanın en büyük ÇUŞ'lerinden Ford ile %50-%50 JV anlaşması yapmıştır (53).

1980'lerin ortalarında ABD'li ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerdeki şirketlerinin %40'ı JV'dır. Bu oranın kıtalararası dağılımı ise Latin Amerika %30, Asya %44 ve Afrika %50'dir(55). GOÜ şirketleri ÇUŞ'lerle JV anlaşmaları yaparak çok uluslulaşma yolunda büyük çabalar harcamaktadırlar.

AT'de üye ülkeler arasında yapılan JV anlaşmaları 1982-1986 yıllarında %150'lik bir artış gösterirken, uluslararası şirketlerle yapılan JV anlaşmalarında %80'lik bir artış gözlenmiştir(54).

Maasricht Ekonomik Araştırmalar Enstitüsünün 4182 şirket üzerinde yaptığı araştırma sonuçlarına göre, Bilgi teknolojisi -bilgisayar,micro elektronik, sanayi otomasyonu gibi- alanında JV sayısı 1660 , Bioteknoloji'de ise 847 dir. JV'ların bu alanlarda yoğunlaştıkları görülmektedir. Üçüncü sırayı, pazar payını artırmak, Dördüncü sırayı, teknolojik üstünlük sağlamak, Beşinci sırayı yeniliklerde, AR-GE çalışmalarında zamanı ve maliyetleri azaltmak isteyenler almaktadır. AR-GE ve yenilikler için yapılan JV anlaşmaları en çok korunma (askeri alanda,havacılık gibi) sektörlerinde, finansman yetersizliği nedeniyle yapılan JV'lar ise daha çok Bioteknoloji sektöründe görülmektedir(55).

---

(53) Harvard Business Review, July-August,1991 "A European platform for global competition", s.107

(54) Esin Ergin, İşletme Politikası, s.142, 2.basım, İstanbul, 1992

(55) The Economist, 27 March-2 April, 1993 "Multinationals"

JV'ların oluşturulmasıyla teknik ve ekonomik gelişmenin sağlanması sonucu tüketiciler de yarar sağlamaktadır. Pazarda firmalararası rekabetin var oluşu tüketicilerin yararına olmaktadır. Ancak, tüketicilerin kültür seviyelerinin yüksek ve bilinçli olmaları ile üreticilere karşı güçlü bir pazarlık gücüne sahip olmaları sonucu tarafların elde ettikleri yararları tüketicilere aktarmaları zorunlu ve daha kolay olmaktadır. Dolayısıyla, JV anlaşmalarında, ülkelerarası ilişkilerin gelişmesi sonucu doğal "synergy" ortaya çıkmaktadır.

### 2.2.3. Şirket Birleşmeleri (Mergers)

Son yıllarda şirketlerin büyüme stratejilerinde mergers ve acquisitions çok yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Şirketler, mergers yoluyla dışa açılmayı, üretim maliyetlerini düşürmek, AR-GE faaliyetlerini geliştirmek ve pazarlama yöntemlerinde verimliliği artırmak için döner varlıkların yetersiz olduğu durumlarda gerekli bir motivasyon olarak düşünmekte ve tercih etmektedirler.

Mergers "benzer büyüklükte iki şirket yönetiminin karşılıklı anlaşarak kendi istekleri ile eşit şartlarla birleşerek tek bir şirket haline gelmesi" şeklindedir(56). Dolayısıyla, iki şirketin çıkarları karşılaştığı durumlarda birleşme (merger) meydana gelmektedir. Yeni şirketin ismi genellikle her iki şirketin ismini yansıtmaktadır Brisa (Lassa-Bridgestone) örneğinde olduğu gibi, Brisa'da ortaklık hisseleri %36-%64 olduğundan yönetimde ağırlık Sabancı grubundadır. Ancak, bazı sorumluluklar eşit sayılacak şekilde bölüştürülmüştür. Özellikle teknoloji Japonlara ait olduğu için teknik ve kalite bölümlerinden japonlar sorumlu olmakla birlikte her Japon müdürün yanında bir Türk yardımcısı vardır.

Mergers'ları genel olarak üç grupta inceleyebiliriz(57)\*.

(56) Griffiths-Wall, a.g.e., s.78

(57) Griffiths-Wall, a.g.e., s.79 & Managerial Finance s.39 & Brian Chipplin-Mike Wright, The logic of mergers, 3.Basım, London,1987, s.33-73 & Multinational Business Reference Book, bila, s.150 & Richard Brealey-Stewart C.Myers, Principals of Corporate Finance, McGrow Hill Book Company, 3.Baskı, USA,1988, s.796

\* Daha fazla bilgi için bkz.s.23

i. Yatay Büyüme = Horizontal Integration

Aynı veya benzer mal ve hizmet üreten ve üretim seviyeleri aynı veya benzer olan şirketlerin birleşmesidir. Dünya üzerindeki mergers'ların yaklaşık %83'ü bu türdür(58). Daha çok gıda, tekstil, lastik, elektronik sektörlerinde görülmektedir.

ii. Dikey Büyüme = Vertical Integration

Yaygın ürün ve hizmetlerin üretiminde ve dağıtımında farklı seviyelerde olan şirketlerin birleşerek yeni faaliyetlere yönelmesidir. Daha çok otomotiv sektöründe görülmektedir. mergers'ların yaklaşık %4'ü bu türdür.

iii. Çapraz Büyüme = Conglomerate

Farklı ülkelerde teknik ve ekonomik yönden bağımsız üretim ve hizmet faaliyetleri gösteren iki şirketin işlemlerini Acquisitions ve mergers'larla birleştirmesidir. Mergersların yaklaşık %13'ü bu türdedir. Federal Trade Commission'un tahminine göre 1975 yılında birleşmelerin %80'i bu türdür(59). Böylece, bir şirketin büyük ölçekte üretim için gerekli girdiye sahip olması, ancak yeterli dağıtım kanallarına sahip olmaması durumunda kendinde olmayan fakat bu yeteneklere sahip bir şirketle birleşerek ürünün daha çabuk tüketiciye ulaşmasını sağlamaktadır. Bunun sonucu, tamamlayıcı kaynaklara sahip iki şirket ayrı ayrı sahip olduklarından daha fazla değere ve yeni olanaklara sahip olmaktadır(60). Bu türün en önemli avantajı şirketin ve hissedarların risklerini dağıtmaktır. En büyük ÇUŞ'lerinden Ünilever, gıda, deterjan, kimya, kağıt, plastik, hayvan yiyeceği, ambalaj ve tropik ürünler gibi alanlarda 75 ülkede faaliyet göstererek zarara karşı korunmaktadır.

Conglomerate mergers'dan ayırılması güç olan lateral integration, bir şirketin değişik ürünleri bir araya toplamasıdır(61). Bunlar, vasıflı işçilik, sermaye malları veya hammaddeler olabilmektedir.

---

(58) Griffiths-Wall, a.g.e., s.79

(59) a.g.e., s.80 & Kutal, a.g.e., s.44 & Brealey-Myers, a.g.e., s.796

(60) Ergin, a.g.e., s.141

(61) Griffiths-Wall, a.g.e., s.80

1929 yılındaki büyük krizden önce şirket birleşmeleri üretim alanlarını genişletmek, maliyetleri düşürmek ve rakiplerini elimine etmeye yönelik olurken, 1960 ve 1980 lerden sonra ekonomik ve teknolojik yeniliklerden çok psikolojik faktörlere ve finansal teşviklere bağlı olmaktadır.

Mergers sonucu iki şirket çeşitli avantajlar sağlamaktadır.

- Daha güçlü bir mali yapıya sahip olmak
- Rekabeti azaltmak, riski dağıtmak ve hızlı büyümek
- Dengeli bir piyasaya sahip olarak uzun vadeli kar sağlamak
- Kusurlu mal üretimini engellemek
- Şirketin imajına gölge düşürecek pazarlama ve üretim politikalarına engel olmak
- Uluslararası faaliyetlerde hammadde ve dağıtımdaki gecikmeleri önlemek

Avrupa beyaz eşya sektörü devlerinden İsveç Electrolux, 1992 yılında Alman AEG Havgeraete'nin % 10 hissesini satın alarak, beyaz eşya üretim ve geliştirme alanlarında işbirliği yapma kararı almışlardır. Böylece, her iki şirketin pazar payının artması, Amerikan ve Japon ürünlerine karşı daha güçlü rekabet etmeleri sağlanmıştır. Lastik sektöründe ABD'li ÇUŞ'lerden Goodyear ile Uniroyal'in birleşmesi aynı sektör içinde pazar payının artması ve rakiplere karşı daha etkin mücadeleye, Türk şirketlerinden Ram ile İsviçre'li Kofisa'nın birleşmesi ise uluslararası dış ticaret işlemlerinde kolaylık sağlamaya yönelik olmuştur. 1980'lerde ABD'de Philip Morris-General Foods ve Reynolds-Nabisco birleşmeleri şirket kazançlarını sigara içilmesi ile ilgili yasaların yükümlülüklerinden korunmak içindir.

İki şirketin birleşme kararlarını savunma ve korunma amacıyla almaları durumunda sağlayacakları yarar aşağıdaki gibi olabilecektir.

SAVUNMACI

KORUYUCU

<u>Yaşama İsteği</u>	<u>Koruma</u>	<u>Çeşitlendirme</u>	<u>Kazanç</u>
-Sermaye yapısını güçlendirme	-Pazar payını koruma ve genişletme	-Uluslararası işlemler	- Pazar payının artması ve finansal güç
-Teknolojik	-Üretim maliyetlerini azaltma	-Çok yönlü üretim	-Teknolojik yenilikler
-Hammadde	-Ürün çeşitlendirmesi	-Çok yönlü stratejik planlar	-Yönetim teknikleri



Mergers işlemleri 3 aşamayı içermektedir.

- Satış fiyatı güçlü hedef şirketi belirler,
- Hedef şirketin hisselerine değer biçilir,
- Hisselerin değeri piyasa değeri ile karşılaştırılır, ve biçilen değer piyasa fiyatını aşıyorsa satış gerçekleşir(62).

Mergers'larda kazanç maliyetlerden daha fazla olmalıdır. kazanç yeni firmanın değeri ile firmaların ayrı ayrı değerleri arasındaki farktır. Birleşme sonucu ulaşılan ekonomik ve finansal güç şirketlerin tek tek üretim, pazarlama ve yatırım güçlerinden daha büyük olmalıdır. Bu durum  $2+2=5$  "synergy" etkisi ile açıklanmaktadır(63). Ancak, yanlış değerlendirmeler ve ortak seçimi gibi nedenlerle  $2+2=3$ 'de olabilmektedir.

Birleşmeden sonra yeni şirketin performansını değerlendirmede ;

- getirilerin muhasebesi,
- üretim başına gerçek birim fiyatı,
- hisse senedi fiyatlarındaki değişimler

gözönüne alınmalıdır(64).

Ancak, yeni şirketin karlılığının artmasında;

- maliyetlerdeki düşüşler,
- pazar gücünün artması sonucu fiyatların ve satışların artması

şirket birleşmelerinin önemli sonuçlarıdır.

Birçok şirket vergi kanunlarından korunmak için birleşmelerle kendi içinde büyümeyi dolayısıyla finansal ve ekonomik yönden güçlü olmayı amaçlamaktadır. 1980'lerden sonra Avrupa'da şirket birleşmeleri finans ve üretim sektörlerinde hızla yayılmıştır. Şirket birleşmelerinde esas amaç belirli sektörlerde yeni pazarlara girmek, pazar payını artırmak ve rakiplere karşı etkin mücadele etmektir. Dolayısıyla, savunmacı stratejiler şirket birleşmelerinin gerçek nedenidir. Avrupa topluluğu'nda şirket birleşmelerinde ekonomik faktörlerin yanı sıra kültürel ve tarihsel bağlar da büyük önem taşımaktadır.

---

(62) Managerial Finance, A deterministic pricing model approach to merger analysis, s.35

(63) Berk, a.g.e., s.344 & Griffiths-Wall, a.g.e., s.84 & Chiplin-Wright, a.g.e., s.23

(64) a.g.e., s.65

Ekonomik ve finansal yönden güçlü ve evrensel düşünce yapısına sahip şirketler nakit fazlalarını hissedarlara dağıtmak yerine başka şirketlerin hisse senetlerini satın alarak birleşmelere yönelmekte, böylece birleşmenin sağladığı avantajlardan yararlanmayı tercih etmektedirler. Mergers'larda Holding şirketlerde olduğu gibi düşük faizle kredi temin etmekte ve fonları birbirine aktarmaktadırlar.

Bazı ülkelerde şirket birleşmelerini önlemeye yönelik yasalar vardır. ABD'de Justice Department'ın "Antitrust Legislation" şirketlerin hisse senetlerinin satın alınması ile ilgili hukuki konuları düzenlemektedir. Ancak, varlıkların satın alınarak yapılan birleşmeleri önlemede başarılı olamamıştır(65). 21.09.1990 yılında yürürlüğe giren AT Birleşmeler Kontrol Kanunu, üye ülke hükümetlerinin onayını kaldırdığından büyük ölçüde sınır ötesi birleşme ve satın almalara kolaylık ve topluluk içinde önemli oranda birleşmeler yapan ÇUŞ'lere yeni düzenlemeler getirmiştir(66). Buna göre, kanun şirketlerin AT içinde veya dışında yerleşik olmalarına göre uygulanmaktadır. Birleşme kararı alan şirketler öncelikle AT komisyonuna onay için başvurmaları ve üye ülkelerden bir veya daha fazla kontrol yetkilileri ile de bağlantı kurmaları gerekmektedir. EC kayıtlarına göre, 1987 yılında, Avrupa'da büyük sanayi şirketleri arasında 75 olan birleşme sayısı, 1990'da 257'ye yükselmiştir(67). Ancak, bu tarihten sonra şirket birleşmelerinde azalma eğilimleri görülmektedir. 1989 yılında 500 milyar \$.'ır üzerinde birleşme ve devir işlemi gerçekleşirken, bu oran 1992 yılında 72 milyar \$. olarak gerçekleşmiştir(68).

Birleşmeler çeşitli problemleri içerdiğinden herşeyden önce birleşmenin niçin ve nasıl gerçekleşeceği ile birlikte sağlayacağı yarar ve maliyetlerinde açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Örneğin Japonya'da şirket birleşmeleri iki temel amaca dayanmaktadır. Birincisi, hükümetin öngördüğü bir sektörle birleşmek -Nippon Steel ve Bankacılık sektöründeki mega-merger'lar, diğeri ise güç durumda olan bir şirketi kurtarmak içindir(69).

---

(65) Brealey-Myers, a.g.e., s.807

(66) International Financial Law Review (IFLR), International M&A, 1991, s.33

(67) Transnational Corporation Vol.1, No.2, August 1992 p.20

(68) Gazi Erçel, "Şirket Evlilikleri", Finans, Mayıs, 1993, s.28

(69) IFLR, M&A, s.71

Şirket birleşmeleri tüm dünyada hızla artarken Türkiye'de iki temel engelle karşılaşmaktadır. Birincisi vergi mevzuatına yönelik, devredilen şirket ticari mal kabul edildiğinden %12 KDV oranında ek maliyet getiriyor, diğeri ise kurumlar için tanınan vergi muafiyetinin daraltılmasına yöneliktir(70). Bu durumda, yabancı sermayeli kuruluşların Türkiye'de şirket almaları ve birleşmeleri, Türk şirketlerinin ise yabancı ülkelerdeki şirketlerle birleşmeleri daha uygun görünmektedir.

Şirket birleşmeleri, yabancı şirketlerin yerli piyasaya girişinin teşvik edildiği ve ülkelerin koruyucu politika izledikleri dönemlerde artmaktadır. Şirket birleşmeleri sonucu, şirketlerin piyasa gücüyle birlikte büyüklükleride artmaktadır. Hızla gelişen şirketler birleşme için uygun olmaktadır.

#### 2.2.4. Şirket Satın Alma (Takeover)

Bir şirketi satın almak büyük bir yatırımı gerektirmektedir. Bu nedenle, ekonomik ve finansal yönden güçlü olan şirketler kendi çıkarları için gerekli gördükleri daha çok küçük şirketleri veya JV anlaşmaları, mergers ve çeşitli anlaşmalarla ilişkide oldukları şirketleri satın almayı tercih etmektedirler.

1980'lerden sonra büyük şirketler mal varlıklarını satarak borçlanmalarını azaltmaktadırlar. Son yıllarda dünya ekonomisindeki durgunluk nedeniyle, ÇUŞ'lerin diğerk şirketleri satın almalarında düşüş gözlenmektedir. Ancak, ABD'li ÇUŞ'lerin Avrupa Topluluğundaki şirketleri satın almaları hızla artmıştır. Böylece yeni pazarlara ulaşmaları, pazar paylarını genişletmeleri ve Avrupa Ortak pazarında yer almaları mümkün olmaktadır.

Satın alma (Takeover) "bir şirketin diğerk bir şirketi veya şirketleri varlık ve borçlarıyla birlikte satın almasıdır". Satın almada satın alan şirket tüzel kişiliğini korurken satın alınan şirketin tüzel kişiliği sona ermektedir(71). Ancak, genel olarak

---

(70) Dünya gazetesi "Şirket birleşmeleri vergi engeli ile karşı karşıya" 15.03.1993

(71) Multinational Corporations Reference Book, bila

takeover'ı "bir şirketin satın almayı hedeflediği şirketin tümünü veya kontrolü sağlayacak kadar iştirak paylarının ele geçirilmesi" şeklinde tanımlayabiliriz. şirket satın almada satın alınan şirketi kontrol için oy hakkına sahip hisselerin en az %50'sine veya holding şirketlerde olduğu gibi hisseleri çok dağılmış olanlarda yaklaşık %25'ine sahip olunması gerekmektedir (72). Bu nedenle, bazı satın almalar dostça veya düşmanca olabilmektedir. GÜ'lerde, özellikle ABD'de, başarılı ancak kâr dağıtmayan dolayısıyla nakit fazlasına sahip şirketlerin istekleri dışında satın alınma girişimleri konu olmaktadır(73). Satın almayı şirket kurtarma yönünden ele aldığımızda şirketlerin büyük çoğunluğunun esas faaliyetlerini artırmak için kaliteli şirketleri ucuza satın almak istediklerini görmekteyiz. Bazen bu durumun terside olabilmekte küçük şirket kendini satışa çıkararak satın alınmayı tercih etmektedir. Bu tür dışa açılma ve büyüme stratejisi daha çok yatay ve dikey büyüme şeklinde gerçekleşmektedir (74).Şirket satın almalar şirketlerin aleyhine olmaktan çok aynı sektör içinde olma ve güçlü bir yapıya sahip olmak için daha fazla hisse ve borç ilişkisi çerçevesinde gerçekleştiği görüşü yaygındır. Bu tür satın almada satın alan şirket ile satın alınan şirket hissedarları arasında direk ilişki söz konusu olmaktadır.

Japon şirketlerinin satın almaları genellikle hassas sektörler içinde büyük şirketlere yöneliktir. Fujitsu'nun İngiliz bilgisayar şirketi ICL'i satın alması ve Japon ilaç ve kimya sektöründe bulunan şirketler kendilerinden daha ileri düzeyde olan batılı ilaç ve kimya sektörüne büyük ilgi göstermişler ve bu şirketlerle mergers & acquisition yoluyla birleşerek pazarlarının genişlemesi ve teknolojik yönden daha ileri düzeye ulaşmışlardır(75). Son yıllarda, Japonlar ÇUŞ'lerin yöneldikleri yeni yıldızı parlayan -elektronik, havacılık, Bioteknoloji, metaldışı vb- sektörlerde şirket satın alma veya bazı ünitelerini satın alma veya hisselerini alarak ortaklık kurmaktadır(76). Daha önceleri başarısız şirketleri kurtarmak için uygulanan satın alma günümüzde şirketlerin büyüme ve dışa açılmada çok sık kullandıkları bir strateji halini almıştır.

---

(72) IFLR, International M&A, European Community, January, 1991 s.8

(73) Yavuz Sirel, Bankacılarımız, Ekim, 1992, Sayı,10 "Bir şirket satmak", s.32

(74) Ergin, a.g.e. s.142

(75) Rubber, a.g.e., s.149

(76) Financial Times, Corporate Finance, "Dreaming Takeovers", t.y.

Japonların 1985 yılında satın aldıkları şirket sayısı 31 iken 1987 yılında 78'e 1991 yılında ise 194 olan şirket sayısı 122'ye düşmüştür(77). Bunun nedeni, Avrupa ve maliyetlerin daha düşük, ancak büyüme hızının ise yüksek olduğu, Güneydoğu Asya ülkelerine yönelmeleridir.

Şirket satın almanın şirkete sağladığı avantajların yanında sakıncaları da vardır. İki şirketin farklı kültür yapılarına sahip olması uyumu güçleştirmektedir. Ayrıca, satın alan şirketin yapısında örgütsel, finansal ve teknik değişmelerle birlikte ek finansal ve yönetim sorunları da artmaktadır. Satın alan şirket daha önceden belirlediği hedef şirketi düşmanca bir tutumla satın almaya yöneldiğinde ise şirketlerin farklı kültür ve politikaları nedeniyle çalışanlarla ilgili önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır.

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde ve birçok ülkede şirketlerin düşmanca satın alınmasını önleyici yasal engeller bulunmaktadır(78). Genellikle şirketlerin hisse senetlerinin belirli bir bölümünü borsaya kote ettirmeleri veya halka açılmaları nedeniyle düşmanca satın alma önlenmektedir. Türkiye'de Sermaye Piyasası mevzuatına göre halka açılacak bölüm şirket sermayesinin %15'i veya en az 100 milyon TL nominal değerinde olmalıdır. Ayrıca, bazı ülkelerde yabancı hisse senedi bulundurma oranı ile ilgili yasalarda bulunmaktadır. Ancak, şirketlerin hissedarlarıyla anlaşarak çoğunluk hissenin satın alınması mümkün olmaktadır.

Bir şirketin değeri satın alan şirketin stratejisine ve isteğine göre değişmektedir. Şirketin kaynaklarının değeri, hisselerinin pazar payı, defter değeri ile gelirlerinin fiyat/kazanç oranı ve temettü getirisi gibi göstergelerle belirlenmektedir. Bir şirketin hukuki açıdan satın almanın sakıncalı olmadığı belirlendikten sonra tüm aktif ve pasifleri diğer şirkete devredilmektedir. Ancak, bunun en az %50 hissedar tarafından onaylanması gerekmektedir. Satın alan şirket oylamaya katılmayan hissedarların hisselerini satın almakta veya yeni pay senetleri verilerek ortaklık bünyesinde kalmaları sağlanmaktadır.

---

(77) Ekonomik Bülten, 24.08.1992 "Japonlar tabularını yıkıp dünyanın her yerinden şirket alıyor" & Fortune, 15.06.1992

(78) Esin Ergin, a.g.e. s.142

Bir şirketin satın alınacağıının duyulması sermaye piyasaları için iyi bir haber olmakta ve şirketin hisse senedi fiyatları genellikle haber basında yer almadan önce yapay olarak yükseltilmektedir. Satın alma, satın alınan şirket varlıklarının değerinin yüksek ve hisse senedi fiyatlarının uygun olduğu durumlarda bir anlam taşımaktadır.

$$\text{Değerleme Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri} - \text{Hisse Senedi Sayısı} \times \text{Senet Fiyatı}}{\text{Defter Değeri} \quad \text{Aktiflerin Defter Değeri}}$$

Bir şirketin hisselerinin değeri varlıklarının değerinden düşükse, şirket hisse değerinin altındadır. Bu durumda şirket hedef halini almaktadır. Şirket hızlı gelişme gösterip karının çoğunu yatırıma yöneltirse hissedarlara dağıtılan kâr oranı düşük olmaktadır. Şirketin varlıklarının defter değeri ile ilgili olarak piyasa değeri ve hisse senedi fiyatları düşebilmektedir. Bu durumda, değerlendirme oranı düşük olmaktadır(79). Bu oranın yüksek olması satınsalmayı önlemekte, düşük olması ise satın alınma olasılığını yükseltmektedir.

Şirket satın alma(takeover) faaliyetlerinin esas amaçları:

- Yeniden yapılanma (restructurings)
- Kurtarma (rescues)
- Savunmacı (defence)
- Ele geçirme (receivership)

şeklinde görülmekle birlikte genel olarak ihracatı azaltmak için düşünülmektedir(80).

Şirketlerin faaliyetlerinde bir azalma görüldüğü zaman şirketler kendilerini satışa çıkararak hisse değerlerini yükseltebilirler. Şirketlerin aktiflerindeki düşüşler ve ekonomideki durgunluk mergers & acquisition'a ilgiyi artırmaktadır. Ancak, Düşük fiyatla kendini satışı çıkaran şirketleri satın alırken çok iyi değerlendirme yapılmalıdır.

(79) Griffiths-Wall, a.g.e., s.81

(80)Financial Times, Corporate Finance, "Dreaming Takeovers", t.y.

Avrupa'da şirket satın alma faaliyetleri ile ilgili görüşler iki grupta değerlendirilebilir.

- Uluslararası rekabet, teknoloji ve sermaye hareketleri nedeniyle ulusal sınırlar amansızca bölünmektedir.
- Ülke sınırları bölünmüyor sadece şekil değişikliği olmaktadır.

AT'de satın alma ve evliliklerin toplam cirosu 1989 yılında \$.159 milyara iken 1992'nin ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %57'lik bir artış göstermiştir(81). Şirket satın almayı, finansal ve teknolojik yeniliklerdeki artışlar tehlikeli şekilde artırmıştır. Finansal yönden daha küçük şirketlerin sahip olduğu teknolojik güç nedeniyle kendilerinden çok daha büyük şirketleri satın aldıkları bilinmektedir. AT'de Roma anlaşması ile anahtar durumdaki ulusal kaynakların kontrolünün yabancılara kaydırılmasına Avrupa'lı bile olsalar izin vermede esnek değildir. Ancak, Thomson Brandt'in Telefunken'i, Philips'in ise Grundig'i satın alması izin verilen büyük satın almalarıdır(82).

Şirket satın almalarında satın alınacak şirketin sahipliği ve kontrolü ayrı düşünüldüğünde görüş belirterek -büyüklük ve satış maksimizasyonu gibi- yönetimi ikna etme daha belirgin olmaktadır. Bu tip satın almalarında şirket sahipleri arasında dağıtılabilecek ekonomik bir kazanç yoktur. Bu nedenle, satın alınan şirket hissedarlarının kazancı, satın alan şirket hissedarlarının maliyeti (zararı) olmaktadır(83).

Şirket satın almaları vergiye tabi veya vergiden muaf olabilmektedir(84). Vergiye tabi satın almalarında şirket hissedarları sermaye kazançlarını veya zararlarını vergi bildirimlerinde göstermektedirler. Vergiden muaf satın almalarında ise şirket hissedarlarının sermaye kazançları veya zararları olmadığı görüşüyle satın alınan şirketin varlıkları satın alan şirketin varlıkları ile yeniden değerlendirilerek kazanç veya zarar ortaya çıkmakta ve buna göre vergilendirilmektedir.

(81) Sabah Gazetesi, 10.06.1992, "Avrupa'da şirketler evlenerek kurtuluyor"

(82) Turner-Stopford, a.g.e., s.85-86

(83) Chiplin-Wright, a.g.e., s.25

(84) Brealey-Myers, a.g.e., s.809

Şirket satın almaların çoğu finansman sağlamaya yöneliktir. Ancak, çok iyi bilinmeyen bir sektör içinde ve uzun vadeli bir yatırım düşünülüyor ise satın almadan kaçınılmalıdır.

Şirketlerin istekleri dışında satın alınmalarını önlenmesi için shark repellants, fair price, super majority, poison pill, golden parachute, green mail gibi satın almadan önce ve sonra kullanılmak üzere bazı korunma stratejileri geliştirilmiştir(87).

---

(87) a.g.e., s.813



### III- ÇUŞ'LERİN FİNANSAL GÜÇ VE YAPISININ DEĞERLENDİRİLMESİ

ÇUŞ'lerin finansal güç ve yapılarının değerlendirilmesinde şirket hisselerinin ve borçlarının maliyetleri esas alınmaktadır. Bunların yanısıra, enflasyonun duran aktiflerin yeniden değerlendirmedeki etkisi, ücretler, hammadde alışları, kaynakların ve fonlarının kullanımı da etkili olmaktadır. Fakat bu şirketlerin sermaye yapılarının çok karışık olması nedeniyle değerlendirme için gerekli sağlıklı bilgi alınması oldukça zordur.

Bu şirketlerin hisselerinin değerlendirilmesinde geleneksel sermaye bölümü ve varlıkların fiyatlandırılması modelleri uygulanmaktadır(1). Geleneksel modelde beklenen karların toplam riski belirlenirken diğer modelde sadece sistematik riski belirlenmektedir. Borçların maliyet hesaplamalarında ise birkaç yıllık faiz oranı tahminleri büyük önem taşımaktadır.

ÇUŞ'ler, hisse senetlerinin belirli bir bölümünü uluslararası ve ulusal piyasalara kote ettirerek finansman ihtiyaçlarını karşılamada, yabancı ortaklara ulaşmada ve hisse senedi swaplarında kullanırlar. Ayrıca şirket bu şekilde müşterilerine, işçilerine, ve yerel ortaklarına karşı daha güçlü bir şirket imajı yaratırken, ticari markalarının ve ürünlerinin reklamı için uygun ortamı da yaratabilir. Ancak, tüm bu uygulamaları yapabilmek için ÇUŞ'in halka açık bir şirket olması gerekmektedir. Ancak, %100 yabancı sermayeli yavru şirketlerde bu uygulamaları görmek mümkün değildir. Kuruluş aşaması tamamlanmış şirketlerde, faaliyet sonucu yaratılan yasal karşılıklar, amortisman, yeniden değerlendirme fonları ile nakit ve çalışma sermayesinin etkin yönetimi sonucu oluşturulan fonlarla sermaye yapılarının güçlenmesi sağlanır.

ÇUŞ'ler dolaylı yabancı sermaye yatırımları ile (portfolio investment), JV, mergers gibi finansal politikalar üreterek, ulusal ve uluslararası piyasalardan sağlayacakları ucuz kredi ve fonlarla finansal yapılarını daha da güçlendirirler. Bunun dışında,

---

(1) Eitemenn-Stonehill, a.g.e., s.422

underwriting hizmeti veren kuruluşlarla anlaşarak tahvil ve finansman bonoları çıkararak da finansman ihtiyaçlarını karşılayabilirler. ÇUŞ'lerin en önemli özelliği, her zaman kendilerini finanse edebilecek ulusal ve uluslararası kuruluşların bulunmasıdır. Bu şirketlerin büyük çaplı projelerini ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için konsorsiyum bankaları oluşturulmuştur.

ÇUŞ'lerin yatırımları arasında gayrimenkul, altın, sanat eserleri ve İsviçre banka hesapları önemli yer tutmaktadır. Bu şirketler, dünya ölçeğinde çeşitli şekillerde yayılma politikaları uygulayarak ekonomik güçlerinin yanısıra finansal yönden de büyüyerek üretim, hizmet ve yeni sektörlerde ağırlıklarını hissettirirler.

Türkiye'de bulunan ÇUŞ'lerin sermaye yapılarına bakıldığı zaman bunların çoğunun faaliyetlerini devam ettirebilmek için yeterli sermayeye sahip olmadığı açıkça görülebilir. Bu şirketler finansman ihtiyaçlarını, ödenmiş sermayeyi artırmak yerine şirket içi yaratılan fonlar, iç ve dış kredilerle, ana şirket veya kardeş şirketlerden sağladıkları fonlar, satıcı kredileri ve faaliyet gösteren şirketlerde yaratılan fonlarla karşılamayı tercih ederler.

### 3.1. Sermaye Yapıları

ÇUŞ'lerin sermaye yapılarının belirlenmesinde ülke ekonomisinin durumu, faaliyet gösterilen ekonomik sektör ve hukuki yapısı gibi faktörler önemli rol oynamaktadır.

ÇUŞ'lerin sermaye yapılarının aile şirketi niteliği taşıdığı durumlarda gittikleri ülke koşullarına uyum şansları az olmaktadır(2). Bu nedenle, ÇUŞ'ler gittikleri ülkelerde kuracakları yavru şirket ve şubelerini sermaye şirketi şeklinde -daha çok Anonim, limited-kurmaktadır. Bunun en önemli nedeni, banka ve diğer finans kuruluşlarının kredi verirken tercih ettikleri şirket türü olmasıdır. Ancak, Türkiye'de AŞ'lerin TTK'una göre tahvil, pay senedi, SPK düzenlemelerine göre finansman bonusu çıkarabilmeleri bu şirket türünün önemini artırmaktadır. Kuruluş için en az 5 ortak

---

(2) Kutal, a.g.e., s.134

gerekmektedir. Genellikle, şirket sermayesinin önemli bir bölümü ana şirkete, diğer bölümü ise dört yabancı uyruklu veya yerel ortaklar arasında bölüştürülmektedir. ÇUŞ'lerde ana şirket holding şirket şeklinde olup, sayıları şirketin büyüklüğüne göre değişen çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren yavru şirketlere sahiptir. Ana şirketin temel görevi, kontrole yetecek kadar şirket hissesine veya şirketin %100 sermayesine sahip olarak yavru şirketleri denetimi altında tutmak ve bu şirketler arasında koordinasyonu sağlamaktır.

Türkiye'de yabancı sermaye mevzuatına göre yavru şirket sermayesinin %100'ü ana şirkete ait olabileceği gibi %1-99 arasında değişen oranlarda JV veya Merger şeklinde olabilir. Ancak, Sağlık Bakanlığı'nın bir kararı gereğince, ilaç sektöründe mumsellik olarak faaliyet gösteren dağıtım şirketlerinde depo sorumlusunun ortaklardan biri ve yerel kişilerden olması şartı aranmaktadır.

ÇUŞ'lerin sermaye yapıları genellikle aşağıdaki şekilde oluşturmaktadır.

\* Özkaynaklar

-Nakit ve sermaye malları

-Yaratılan fonlar (faaliyet gösteren şirketlerde)

\* Yabancı kaynaklar

-Kısa-Orta-Uzun vadeli krediler (iç ve dış)

ÇUŞ'lerin finansal stratejileri daha çok zarar etme risklerini azaltmaya yöneliktir. Ana şirket dünya çapındaki kaynaklarını gerekli olduğu durumlarda yavru şirketlerine aktarabilmektedir. ÇUŞ'lerin kuruluş aşamasında sermaye yapıları firma içi özkaynaklar ve firma dışı kaynaklardan borç ile sağlanmaktadır. Kuruluş aşamasında olan ve kapasite artırımı, modernizasyon gibi yeni yatırımlara yönelen şirketler finansman ihtiyaçlarını karşılamada iki-üç yılı ödemesiz uzun vadeli kredileri kullanırlar. Türkiye'de bu tür kredilerin Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı(HDTM)'na bildirilerek borç kütüğüne geçirilmesi zorunluluğu vardır. Kısa vadeli kredilerde ise kredi alındıktan sonra bir ay içinde T.C.Merkez Bankası'na bildirilmesi gereklidir. Mevcut şirketlerde, faaliyetleri sonucu yaratılan fonlar -yasal karşılıklar, amortismanlar, yeniden değerlendirme fonları gibi- ve şirket dışından sağlanan iç-dış ve kısa-uzun vadeli borçlarla, sermaye

artışı yapılmadan finansman ihtiyaçları karşılanır. Bu nedenle, yavru şirketlerin sermaye yapılarında kısa vadeli ve cari borçlarının yüksek bir paya sahip olduğu düşünülmektedir. ÇUŞ'in finansman ihtiyacının iç veya dış borçlarla karşılanması ödenen faizlerin gider yazılabilmesi şirkete vergi avantajı sağlamaktadır.

### 3.1.1. Şirketin Genel Merkezince Konulan Sermaye

ÇUŞ'ler gittikleri ülkelerin ekonomik ve politik risklerine göre finansal stratejilerini belirlemekle birlikte faaliyet gösterdikleri sektör ve ana şirkete olan bağımlılığında önemli rol oynamaktadır. ÇU ana şirket, yavru şirketlerini mümkün olabildiğince az nakit ve sermaye malları ihraç ederek -elindeki eski teknoloji, üretim için gerekli ham madde vb.- kurmak istemektedir. Son yıllarda mikro elektronik ve metal dışı sektörlerle yönelmeleri nedeniyle bazı sektörlerde en son teknolojilerini getirmektedirler. Yavru şirketlerin sermayelerinin faaliyetlerini karşılamada yetersiz oluşu nedeniyle gerekli olan finansman ihtiyaçlarının Kısa-Orta-Uzun vadeli kredilerle karşılanması gerekmektedir. Ancak, bazı şirketler, gidilen ülkenin ekonomik durumu ve para politikalarına göre, yerel finans kuruluşları ile uluslararası piyasalardan kredi sağlamayı tercih ederken, bazıları ana veya kardeş şirket fonlarını kullanmayı tercih etmektedir. Bazı ÇUŞ'ler ise nakit sermaye yerine teknoloji, yönetim ve pazarlama yöntemlerini getirerek yerel bir şirketle birleşmektedir.

ÇUŞ'lerin yavru şirketlerin sermaye yapısını güçlendirmede kullanılan en önemli finans yöntemleri:

- Yavru şirketin kendi bünyesinde yarattığı fonlar
- Ana ve kardeş şirketlerden sağlanan fonlar
- Ana şirketin garantisi altında uluslararası para ve sermaye piyasalarından sağlanan krediler

Tek merkezli ÇUŞ'lerde tüm kararların ana şirketçe alınması fon sağlama açısından büyük kolaylık taşımaktadır. Bu tür şirketlerde aktif ve pasif kaynakların yönetiminde tüm şirketlere akıcılık sağlayan uluslararası nakit yönetimi yaygın olarak kullanılır. ÇUŞ'ler arasında kaynak kullanımını her an hazır hale getirebilmek için

çeşitle döviz cinslerinden oluşan ihtiyaç fazlası nakitler bir havuzda toplanmaktadır. Böylece, likid varlıkların enflasyon, döviz kuru riskine karşı değer kaybını önlemek için Hedging, Swap ve Futures yöntemleri kullanılmakta ve likid varlıkların tüm şirketlerin nakit ve kısa-uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanması mümkün olabilmekte ve bu varlıklardan elde edilen fayda artmaktadır.

Sonuç olarak, ana şirket gidilen ülkeye çok fazla nakit sermaye getirmeyi tercih etmeyip yatırımları başka kanallarla finanse etmeyi daha rasyonel bulmaktadır. Robbins ve Stobaugh'un araştırmalarına göre ÇU ana şirket, yabancı ülkelerdeki satışları belirli bir oranın altında olan, örneğin 100 milyon \$, yavru şirket borçlarına garanti vermekte tereddüt etmekte ve yavru şirketlerinin iki ayakları üstünde durmalarını istemektedir(3). Bu nedenle, bazı yavru şirketlere belirli limitler içinde bağımsız hareket etmeleri kolaylaştırılmıştır. ÇUŞ'ler, nakit fazlalarının yeni yatırımlara kanalize edilmesi ve uzun vadeli gelir elde etmek gibi nedenlerle yavru şirketlerine kâr transferinde bulunmaları yerine başka bir ülkede veya aynı ülke içinde yatırım yapması talebinde bulunabilir. Yeni kurulan veya ortak olunan şirket yavru şirketin bulunduğu ülkede ise, o ülkeye nakit sermaye gelmeseyse bile döviz çıkışı olmamakta ve yeni teknoloji gelmektedir. Böylece, nakit fazlaları ve kârlar şirket içi fonlamalarda kullanılmak yerine dış yatırımlara dönüldürülerek faiz kazancından daha fazla ve uzun süreli kar elde etmede kullanılabilir.

### 3.1.2. Transfer Fiyatlama

ÇUŞ'in yasal transferlerinin dışında AG ekonominin ödemeler bilançosunu olumsuz etkileyen ve transfer fiyatlaması olarak tanımlanan faktör, ana şirket ile yavru şirketler arasındaki ticarete ara malı ve girdilerin dünya piyasa fiyatları üzerinde fiyatlandırılması ile ilave karın ana şirkete transferidir(4). Transfer fiyatlama, şirket içi ticaretin yanı sıra, satış sonrası hizmet, üretim süreci ve teknoloji transferi gibi faktörlerden de etkilenmektedir. Bir başka tanımda ise Transfer fiyatlama, borç ve

(3) Eiteman-Stonehill, a.g.e., s.458

(4) Alpar-Ongun, a.g.e., s.63

banka anlaşmaları ile ekonomi içi mali işlemler ve şirket içi sermaye malları işlemleri yoluyla meydana gelmektedir(5).

Transfer fiyatlama, teknoloji-yoğun sektörlerde ve şirket içi ticaretin fazla olduğu durumlarda daha fazladır.

- Vergi ve gümrük tarifelerinin her ülkede farklılık göstermesi,
- Çoklu döviz kuru sistemlerinin uygulanması,
- Karların transferine yasal kısıtlamalar getirilmesi\*

transfer fiyatlamayı özendiren faktörlerdir(6). Ancak, yavru şirketler transfer fiyatlamayı, ana şirketin karını artırmak ve nakit fazlalarını yurt dışında biriktirmek için hileli bir yol olarak kullanabilirler. Bu yöntem JV ve mergers'larda yerel ortakların zararına olmakta ve yavru şirketin daha az vergi ödemesi sağlanmaktadır.

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerdeki doğrudan yatırımından sağlanan karın yanısıra yavru şirkete sağlanan kredinin yüksek fiyatlardan belirlenen faizlerini, teknik hizmet, royalty ücreti gibi yatırım gelirleri ile ana şirketin ihraç ettiği eski teknoloji, sermaye ve ara malların gelirlerinin transferleriyle ana şirketin kar marjını artırma olanaklarına sahiptirler.

Uluslararası ilişkiler genellikle ulusal yasalara uyularak yapılmaktadır. Örneğin, ana şirket ile yavru şirket veya kardeş şirketler ihtiyaçları olan teknoloji, taşıma araçları, hammadde vb. malları, her iki ülkenin teşviklerine uygun olarak, karşılıklı ithal ederek veya kiralayarak her iki ülkede kar oranlarını artırmakta ve düşük vergi ödenmesini sağlamaktadırlar.

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkenin vergi kanunları ile geldikleri ülkede vergi oranlarının gidilen ülkeden daha yüksek oluşu da kar dağılımını etkilemektedir.

---

(5) Ballance-Ansari-Singer, a.g.e., s.188

(6) a.g.e., s.227

\* Türkiye'de kar transferlerine limit getirilmemiştir.

ÇUŞ'ler, yüksek vergi oranları, yüksek maliyetli girdiler, ithalat vergileri, sosyo ekonomik çevre, iç-dış istikrarsızlık gibi çeşitli nedenlerle, özellikle AG ve GOÜ'lerde, transfer fiyatlaması sorunları ile karşılaşır. Bu ülkelerin ÇUŞ yatırımlarını tevkik ederken bu konulara ağırlık vermeleri ve yeni politikalar geliştirmeleri gerekmektedir.

Ana şirket ile yavru şirket veya kardeş şirketler arasında vergi, yabancı para ve nakit ihtiyacı gibi nedenlerle gerçek olmayan transfer fiyatlaması yapılabilir. ÇUŞ'ler transfer fiyatlamayı gelirlerini vergi oranı düşük ülkelere göndererek aşırı kar sağlamak amacıyla kullanabilir. Ayrıca, ülkelerarası farklı para ve maliye politikaları uygulanması nedeniyle kredilere düşük faiz uygulanan bir ülkedeki ÇUŞ, faiz oranlarının yüksek olduğu ülkedeki yavru veya kardeş şirketi finanse ederek faiz geliri elde ederken diğer şirkette faiz giderinden kurtulabilir. Yavru şirketler, ana şirket ve kardeş şirketlere teknik yardım, patent, teknoloji, ticari isim hakkı için royalty ücreti ödemektedirler. Bunlardan başka, AR-GE, fon yönetimi ve üst düzey yönetim harcamaları ile yabancı çalışanların maaş ödemeleride ana şirkete transfer edilir. ÇU ana şirketin yavru şirkete verdiği kredi faiz oranlarının yüksek ve sattığı hammadde, yedek parça gibi girdi fiyatlarının piyasa fiyatlarının çok üstünde belirlenmesi ve yavru şirketin ana şirkete transfer ettiği royalty ücretlerini yüksek tutması, bu şirketlerin karlarını düşük göstermektedir(7). Bu nedenle, ÇUŞ'lerin gerçek karları ile ilan edilen kar ve kar transferlerinin çok üzerinde olduğu tahmin edilmektedir.

### 3.2. Dış Kaynaklar

ÇUŞ'lerin finansal ihtiyaçlarını karşılamak için ulusal ve uluslararası piyasalarda kısa-orta-uzun vadeli kaynaklar mevcuttur. Uluslararası sermaye ve para piyasalarından ve ana şirketlerinden sağlanan fonların, yurt içi pazardan sağlanan fonlara göre daha önemli maliyet avantajları vardır. Gidilen ülkenin vergi, zorunlu sigorta, faiz oranları kuralları hükümetin kredi politikaları ile ilgili kararları ÇUŞ'lerin dış pazarlara yönelmesinde önemli rol oynamaktadır.

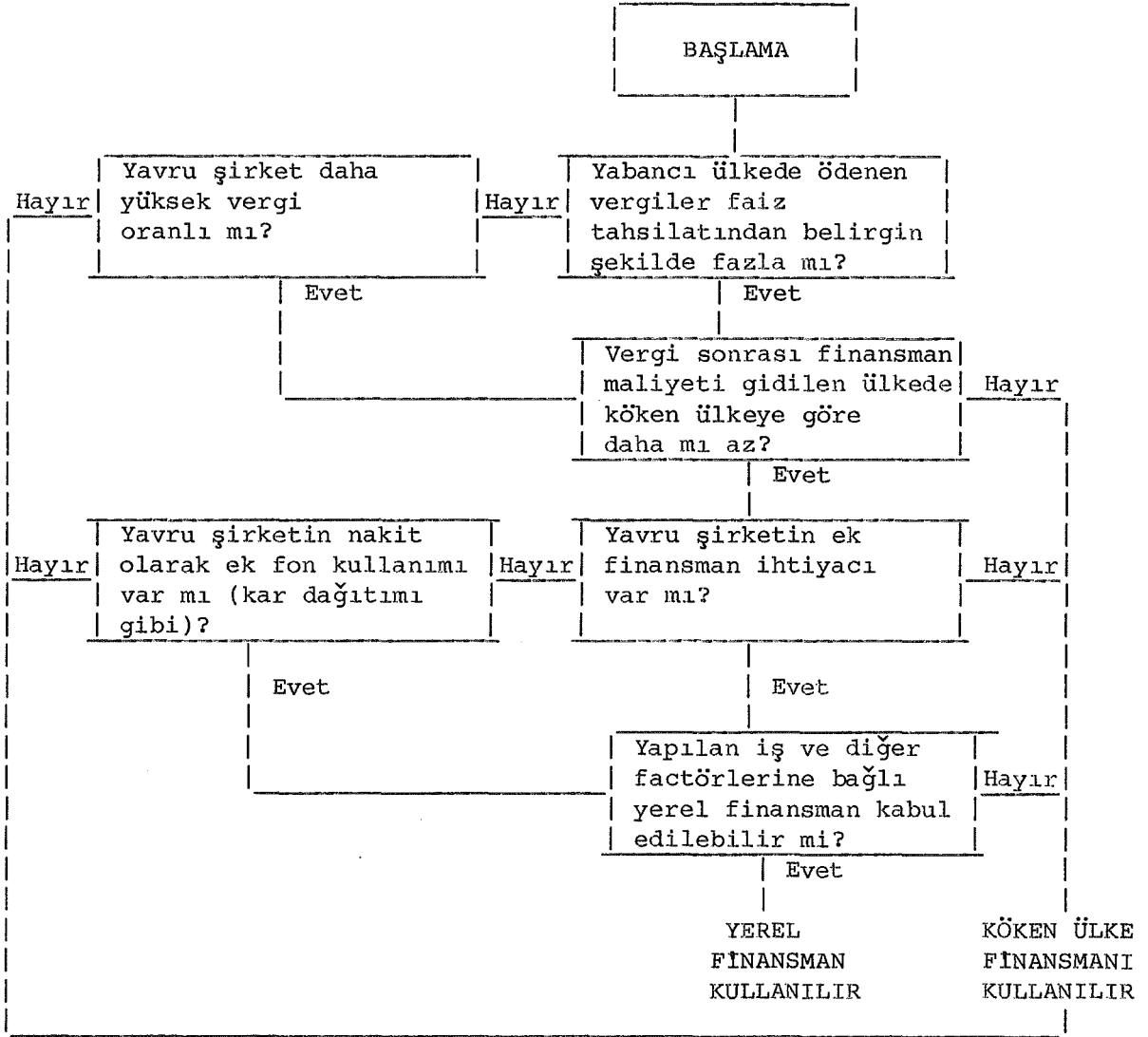
---

(7) Şimşek, a.g.e., s.34-35

ÇUŞ'lerin finansman ihtiyacının karşılanmasında gidilen ülke ile ana ülkenin vergi oranları hayati rol oynamaktadır. Bu nedenle finansman ihtiyacı için iç veya dış kaynaklardan hangisinin daha faydalı olacağını belirlemede "The Peat Marwick Main Decision Model" yardımcı olmaktadır. Bu modeldeki test sonuçları olumsuz ise köken ülke kaynakları daha yararlı olurken, sonuçlar olumlu ise yerel finansman araçlarını kullanmak daha yararlı olmaktadır(8). Ancak, yavru şirketlerin niteliksel ve risk faktörlerini içeren finansman ihtiyaçlarının değerlendirilmesi gereklidir.

Tablo.1

The Peat Marwick Ana Karar Modeli



(8) Millar, a.g.e., s.85



### 3.2.1. Yaratılan Şirket Fonları

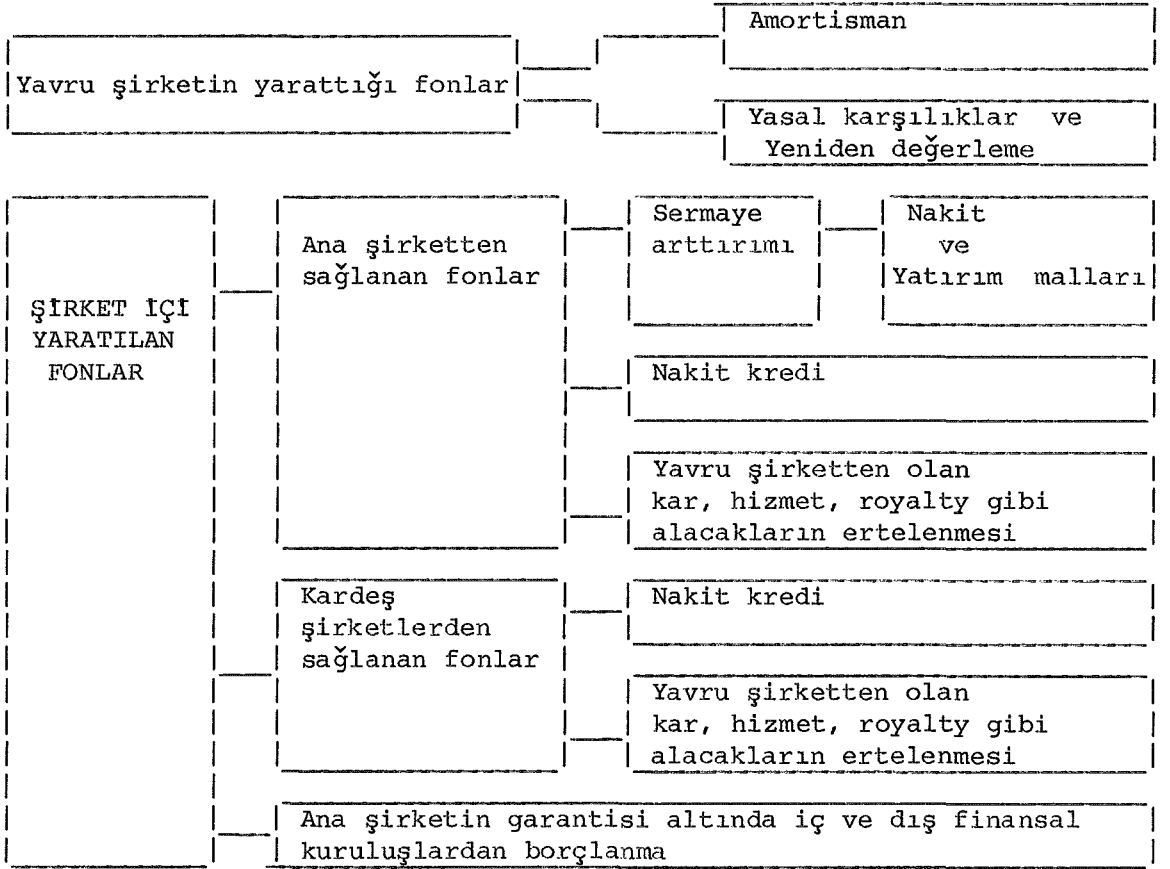
ÇUŞ gittiği ülkede kuruluş aşamasını tamamladıktan bir süre sonra getirilen sermaye faaliyetleri için yetersiz olmakta ve özellikle AG ve GOÜ'lerin kronik rahatsızlığı enflasyon nedeniyle erimektedir. Bu nedenle, ÇUŞ'ler finansman ihtiyaçlarını karşılamak için fon yaratma çabası gösterirler. ÇUŞ'lerin dışa kapalı oluşları hisse senetlerini borsaya kote etmelerini, halka açık tahvil ve finansman bonusu çıkarmalarını güçleştirmektedir. ÇUŞ yarattığı fonları şirket içinde kullanarak maliyetlerini düşürebilir. ÇUŞ'lerin, yerel paranın pahalı olduğu dönemlerde, halka açılma, sermaye artırımı veya uluslararası piyasalardan kredi temin ederek finanse edilmeleri zorunlu olmaktadır. Ancak, ÇUŞ'ler halka açılmaktan çok borçla finansmanı tercih etmektedirler. ÇUŞ'ler aktif ve pasif kaynaklarını en etkin şekilde fon yaratmada kullanırlar. Büyük ÇUŞ'ler dünya üzerinde yayılmış bulunan yavru şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için çok çeşitli sağlam döviz cinslerinden oluşan bir havuz sistemi oluşturarak ihtiyaç fazlası nakitleri burada toplamakta ve ihtiyaç anında uygun faiz oranı ile şirket içi fon transferi yapmaktadırlar

ÇUŞ'ler, para ve sermaye piyasalarındaki gelişmeler nedeniyle finansman ihtiyaçlarında ihracat kredi sigortası, swap, futures gibi korunma tekniklerini kullanmakta ve gerektiği zaman kolaylıkla kredi alabilmektedirler. Ayrıca, yavru şirket ile ana şirket ve kardeş şirketler fon transferi, alacak ve stokların yönetimi gibi konularda büyük bir dayanışma içindedir. ÇUŞ'ler, yavru şirket ve şubeleri arasında network ve havuz sistemi ile koordinasyonu sağlarlar ve kaynakların akışını hızlandırırılar.

ÇUŞ'ler, aktif ve pasif kaynaklarının yanısıra fon yaratmak amacıyla başka yöntemlerde kullanmaktadırlar. Ancak, bazı yöntemlerde halka açık olmaları ve mali tablolarını basın organlarında yayınlamaları gerekmele birlikte finansman bonusu ve tahvil ihracında finans kuruluşları ile underwriting konusunda anlaşma sağlamışlardır.

Tablo.2

Yavru Şirketin Finansmanında Kullanılan  
Şirket İçi Kaynaklar



ÇUŞ'lerin şirket içi nakit akışını yükseltmek ve fon yaratmada kullanabileceği bazı yöntemler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Finansman bonusu ve tahvil çıkarmak,
- Faaliyet sonucu elde edilen kar dağıtımını azaltılarak yasal karşılıklar artırılabilir ve karın bir bölümü yatırımlara yönlendirilebilir,
- Sermaye artışına gidilerek taze para sağlanır\*,
- İştiraklerde hisse arttırımı veya sermaye artışına katılarak elde edilen hisse senetlerinden emisyon primi sağlanabilir
- Atıl durumda olan duran varlıkların satışı,

\* %100 yabancı sermayeli şirketler elde edilen karları, yeniden değerlendirme fonu ve yasal karşılıkları ödenmiş sermayeye ilave etmeyi tercih etmektedirler.

- Bazı duran varlıkların satışından elde edilen gelirin yeniden değerlendirilmesine fonuna aktarılması\*,
- Yabancı para pozisyonu tutarak yerel para pozisyonunu en düşük düzeyde tutmak,
- Swap, futures, options gibi işlemlere yönelme,
- İhracat sağlam para ile yapılırken ithalatta forward işlemleri kullanılır,
- Amortismanında hızlandırılmış (azalan bakiyeler) yöntemi kullanılır,
- Ana şirket kar payı, royalty, lisans gibi ücretlerini yavru şirkete kredi olarak bırakabilir,
- Şirket içi ticaretle mal mukabili L/C kullanılması,
- Ana şirketten ve satıcılardan vadeli mal alınır,
- Kullanılmayan makine ve teçizatı başka şirketlere kiralayabilir,
- Nakit fazlalarını kısa vadeli yatırımlara yöneltebilir,
- Son opsiyonlu ödeme tarihine kadar kreditorlere ve satıcılara olan borçları ertelenebilir ve alacakları hızlandırılır,
- Yeterli oranda hammadde, yedek parça ve tamamlanmış ürün stoğuna sahip olunur,
- Leasing kullanımı -finansal kiralamanın maliyeti vergi, KDV\*\* ve amortisman yararları nedeniyle borçlanmadan daha azdır-.
- Birçok ÇUŞ muhasebe sistemlerinde ücretlerin yükseldiği, gelir vergilerinin azaldığı dönemlerde stokların yönetiminde FIFO (First in first out)'dan LIFO (Last in first out)'a geçmişlerdir(9). Böylece, vergi ödemeleri azalırken nakit ve fon kaynakları artırılır, şirketin daha etkin ve verimli faaliyet göstermesi sağlanır.

Bazı ülkelerde ÇUŞ'lerin merkez bankalarında bloke hesapta fon bulundurmaları zorunludur\*\*\*. Ancak, bu şekilde yatırımın amacına ulaşmasını beklemek mümkün değildir. Şirketler yerel borçlanma, swap anlaşmalarını ve diğer finansman tekniklerini kullanarak yerel para değeri kaybını ve bloke fonların etkilerini önleme ve azaltma yoluna

\* Yeni s.kıymet alınmadığı takdirde üç yıl vergiden muaf olarak kullanılabilir.

\*\* Taşıtlar hariç (Türkiye için)

(9) Millar, a.g.e., s.54

\*\*\* Türkiye'de 1986 da yayınlanan Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ile kar transferleri için olan uygulama sona ermiştir.

finansal kuruluşların kendi kaynaklarından kredi sağladığı durumlarda kredi faizleri, mevduat sigortası ve zorunlu karşılıklar nedeniyle yüksek olabilmektedir. Yerel finansmanın maliyetinin yüksek olması şirketin karlılığını azalmaktadır.

Yavru şirketin yerel borçlanma sonucu :

- Şirketin az borçla faaliyetlerini gerçekleştirdiği imajı yaratmak veya yüksek miktarda borçlanmasıyla ilgili kritikleri azaltmak
- Aynı sektör içinde yer alan yerel şirketlerle oransal değerlendirilme fırsatı yaratmak

gibi avantajlar sağlamaktadır(12).

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerde bu şirketlerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için bir çok kaynak vardır. Örneğin, Türkiye'de ticari, yatırım ve kalkınma bankalarından kısa vadeli işletme ve orta ve uzun vadeli yatırım kredileri kullanabilirler. Bunlardan başka, ihracat yapan şirketler Exim bank kredilerinden faydalanabilmektedir. Ayrıca, bölgelere ve sektörlerle göre değişiklik gösteren yatırım teşvikleri kullanılarak çeşitli vergi ve kredilerde vergi, resim, harç muafiyeti sağlanmaktadır.

ÇUŞ'ler için yerel finansman kaynakları:

- \* Eximbank kredileri
- \* Kalkınma bankaları kredileri
- \* Ticari banka kredileri
- \* Fon Kaynaklı krediler
- \* Dış kaynaklı krediler
  - Dünya bankası - IFC
  - Japon Tahvil Hasılası
  - Köken ülke veya yabancı ülke banka ve finansal kuruluşlar
- \* Yeni borç kaynakları -swap, futures- options gibi-
- \* Satıcı kredileri
- \* Leasing (finansal kiralama)

---

(12) Eiteman-Stonehill, a.g.e., s.454

gitmektedirler. Bloke fonların etkisini azaltmak için bazı yöntemler kullanılmaktadır(10):

- Ana şirkete faiz transferi
- Ana şirket ile yavru şirket ve/ya kardeş şirketler arasında her yeni ürün için lisans, teknik ve hizmet anlaşmaları ile ücret transferi
- Eğitim seminerleri, iş seyahatleri düzenlenmesi
- Aynı ülkede birden çok yavru şirket var ise ihtiyaç fazlası fonların şirketler arası transferi

Birçok ÇUŞ yabancı varlıklarını azaltmayı ve ana şirketten fon sağlamayı vergiden korunmada en etkili çözüm olarak görmektedir.

Türkiye'de, diğer ticari kuruluşlar gibi, ÇUŞ'lerde öncelikle, nakit fazlalarını para piyasası araçlarından hazine bonosu, devlet tahviline yatırarak gelir elde ederken diğer taraftan vergiden korunmaktadırlar.

### 3.2.2. Yerel Finansal Kuruluşlardan Fon Sağlanması

Yavru şirketin bulunduğu ülkenin para biriminin uluslararası piyasalarda işlem görmemesi veya değerinin düşük olduğu durumlarda yerel finansman kaynaklarının kullanılması büyük fayda sağlamaktadır. Özellikle AG ve GOÜ'lerde bulunan ÇUŞ yatırımları büyük ölçüde risk altındadır. Ayrıca bu ülkelerde, genellikle, enflasyon oranının kredi faiz oranının çok üstünde olması ve yeni yatırımlara yönelmeleri bu şirketleri yerel borçlanmaya iten nedenlerdir. Çok sık devaluasyona gidilen AG ve GOÜ'lerde ÇUŞ'ler mümkün olduğu kadar yerel paradan borçlanmak istemektedirler. Bazı şirketlerin yerel borçlanma sonucu döner varlıkları artmakta ve devaluasyondan kar sağlamaktadırlar(11).

ÇUŞ'in gittiği ülkede sermaye kıtlığı olduğu dönemlerde kredi faizleri yükselmekle birlikte faiz oranları ülkenin para politikalarına ve kredi talebine göre belirlenmektedir. Banka ve diğer

---

(10) Millar, a.g.e., s.115-116

(11) Sethi-Sheth, a.g.e., s.260

Yeni finansal tekniklerle finansman piyasada en uygun fiyatla işlem yapabilme olanağının bulunması, fazla dökümantasyon gerektirmemesi, bazı yasal işlemlerden ve vergiden koruması nedeniyle oldukça ilgi görmektedir. Bu şekilde finansmanla bilançonun her iki tarafında -aktif ve pasifte- yükselişi neden olarak ROA ile Borç/Özsermaye oranlarını etkilemektedir.

### 3.2.3. Uluslararası Piyasalardan Fon Sağlama

ÇUŞ önemli bir özelliği, gittiği ülkelerde öncelikle yerel veya yabancı paralardan borçlanma seçeneğine sahip olmasıdır. Yerel paranın pahalı olduğu, davaluasyon maliyetinin faiz oranlarından daha az olduğu durumlarda yerel borçlanmaya alternatif olacak finansman kaynakları aranmaktadır. Bu durumda, ana şirket ve kardeş şirketlerden fon sağlanmakta veya Euro piyasalarından kredi temin edilmektedir.

ÇUŞ'lerin finansal piyasalarla bütünleşmesinde ve şirket içi nakit akışının sağlanmasında bilgisayar ve elektronik sistemlerin gelişimi çok büyük rol oynamıştır. Uluslararası para ve sermaye piyasaları New York, London, Tokyo, Zurich, Paris, Frankfurt, Singapur, Hong Kong gibi gelişmiş ve önemli merkezlerde hizmet ve sermaye ihtiyaçlarının karşılanması için 24 saat aralıksız faaliyet göstermektedir. En önemli uluslararası sermaye piyasası uzun ve kısa vadeli Eurocurrency piyasasıdır. Son yıllarda Eurobond piyasalarında geliştiren currency swaps, currency futures, interest rate swaps, warrants gibi finansman teknikleri ile önemli ölçüde vergiden korunulmaktadır. 1980 sonrası Eurocurrency piyasasından credit line adı altında verilen (açık hesap yada borçlu cari olarak işleyen) krediye ÇUŞ'ler, ticari bankalar ve GOÜ'ler büyük ilgi göstermektedir. Bu piyasalarda, kredi faiz oranı+LIBOR olarak maliyet belirlenmektedir -Türkiye'de bunlara spread ilave edilmektedir-. ÇUŞ'ler pasiflerinin yönetiminde ve borç sürelerini uzatmada yeni finansal teknikleri kullanırlar.

ÇUŞ'lerin büyük miktarda olan finansman ihtiyaçlarının karşılanması için oluşturulan Konsorsiyum bank, çeşitli uluslardan iki veya daha fazla bankanın oluşturduğu bir JV'dir. Bu bankalar çeşitli konularda faaliyet göstermekle birlikte proje finansmanı için

orta-uzun vadeli krediler, underwriting-Euro-piyasa işlemleri ve finansal danışmanlık ana faaliyetlerini oluşturmaktadır(13).

Tablo.3

Yavru Şirketin Finansmanında  
Kullanılan Dış Kaynaklar

DIŞ KAYNAKLI KREDİLER	KÖKEN ÜLKE KAYNAKLI	Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar
		Sermaye ve para piyasaları
	DİĞER ÜLKE KAYNAKLI	Yerel para birimi ile borçlanma
		Köken ülke ile gidilen ülke para birimlerinden farklı bir para birimi ile borçlanma
		Eurocurrency ve Eurobond piyasalarından borçlanma
	ULUSLARARASI ALANDA HALKA AÇILMA	Yeni hissedarlar
		diğer şirketlerle birleşme

ÇUŞ'lerin AG ve GOÜ'lerde yaptıkları yatırımlar risk içerdiğinden bu yatırımı finanse edecek bazı kuruluşlar bulunmaktadır. Bu kuruluşlar, yatırıma ortak olarak kuruluş, genişleme ve üretim bölümlerinin modernizasyonu için gerekli finansmanı sağlamaktadır. Yatırım tamamlanınca veya kredi geri ödenince anlaşma yaptığı şirkete hisselerini devretmektedir. Böylece, finansmanı sağlayan kuruluş verdiği krediyi geri ödenmeme riskine karşı güvence altına almış olmaktadır.

Yavru şirketin bulunduğu ülkede kredi maliyetlerinin çok yüksek olduğu durumlarda yerel borçlanmadan kaçınılmakta ve ana şirket yavru şirketlere kredi sağlamaktadır. Ancak, ana şirketten yavru şirkete sağlanan kredi ve fonlar gidilen ülke ve yavru şirket için yatırım hissesine eşdeğer kabul edilmekte ve dış kredi borçları kadar ödenmeme ihtimali yaratmaz. Bu nedenle, borç veya hisse senedi (Portfolio

(13) Millar, a.g.e., s.495

Investment) yatırımları ana şirket ve gidilen ülke ülke arasında pazarlık konusu olmaktadır(14). Böylece, ana şirket yavru şirketi doğrudan finanse etmek yerine ticari ilişkisi bulunan uluslararası alanda faaliyet gösteren büyük bir banka veya konsorsiyum bankalarından birinde bulunan hesabına karşılık yavru şirkete kredi verilmesi talebinde bulunabilir. Banka açısından bu şekilde verdiği kredi, ana şirketin garantisi altında olduğundan, risk taşımamaktadır.

Yavru şirket ana para ve faiz olarak ödemeleri bankaya yapar, Bankanın kazancı ana şirkete ödediği mevduat faizi ile kredi faizi arasındaki fark kadar olmaktadır. Ana şirket yavru şirketi bu şekilde finanse ederek kredinin geri ödenmeme ihtimali ortadan kalkmaktadır. Ayrıca, bu finansman şekli vergi avantajıda sağlamaktadır. Yavru şirket ödediği faizleri gider göstererek karını düşürmekte, ana şirket ise bankadaki mevduat hesabından faiz geliri elde etmektedir(15).

### 3.3. ÇUŞ'lerin Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi

Dünyadaki teknolojik gelişmelere paralel olarak şirketlerarası ve bankalar arası bilgisayar ve elektronik işlem ağının geliştirilmesi döviz kuru riskine karşı korunmayı sağlarken fonların transfer maliyeti azalması ve işlemlerin hızlanmasını sağlamıştır. Ayrıca, bilgisayarlı raporlama sistemine geçilmesiyle çeşitli ülkelerdeki faaliyet sonuçlarının tek merkezde toplanmasının yanısıra şirket içi faaliyetlerde haftalık/aylık alış-satışlar, alacaklar-ödemeler, banka hesapları, para piyasası işlemleri gibi konularda bilgi akışı sağlanmaktadır(16).

ÇUŞ'lerin geldikleri ülke ile gittikleri ülkelerin vergi, faiz oranları ve para politikalarını çok sıkı takip ederek ulusal ve yabancı para pozisyonları tutmaları ve nakit yönetimlerini uluslararası alanda yönetmeleri gerekir. Böylece, her iki ülkede farklı olan ekonomik dalgalanmalardan, döviz kuru riski ve faiz oranlarının gün içindeki değişikliklerinden korunabilirler. ÇUŞ'lerin dünya ölçeğinde yayılmaları en uygun şekilde korunmalarını

(14) Eitemann-Stonehill, a.g.e., s.454

(15) a.g.e., s.569

(16) Millar, a.g.e., s.14



sağlamaktadır. Örneğin, vergi ve faiz oranları yüksek olan bir ülkedeki yavru şirket, faiz oranları düşük olan ülkedeki ana şirket ve kardeş şirketlerce finanse edilerek vergiden korunabilir ve ana şirketin karlılığı artırılabilir. Birçok büyük ÇUŞ döviz kuru riskine karşı korunmak ve işlemleri hızlandırmak için kendi Treasury bölümlerini kurmuşlardır. ABD'de ticari şirketlere, holding şirketin finansal hizmetleri doğrultusunda, kendi bankalarına sahip olma izni verilmiştir(17).

Geldikleri ülke dışında faaliyet gösteren yavru şirketin faaliyetleri bulunduğu ülke ve geldikleri ülke parası ile cari kur üzerinden değerlendirilmektedir. Yavru şirketin bulunduğu ülke parasının köken ülke parası karşısında değer kazanması sonucu bilançoda "Evalüasyon kur zararı" değer kaybetmesi durumunda ise "Evalüasyon kur karı" meydana gelmektedir(18). ÇUŞ'lerin yavru şirketleri dışında ticari ortaklarla -JV, Mergers, Teknoloji-Yönetim anlaşmaları gibi- olan ilişkileri ile köken ülke dışındaki tüm yatırımlarında döviz kuru riski taşımaktadır.

Bazı İngiliz kökenli ÇUŞ'lerden doğrudan temin edilen mali tablolarından ve standartlaşmış hesap analizlerinden derlenmiş verilere dayanan bir çalışmaya göre, bu şirketlerin hesaplarında yanlışlık marjları geniştir. hesaplar, genel olarak muhasebe geleneklerine dayandırılmakta olup, enflasyonun sabit kıymetler üzerindeki etkisini yeterince temsil etmezler. Ayrıca, Ücretler ve hammadde alımları gibi kalemler genellikle mevcut değildir(19).

Yukarıda yer alan araştırmadan anlaşılacağı gibi ÇUŞ'lerin sermaye yapılarının karmaşık faaliyetlerinin ise sınırsız oluşu ve bilgi toplanmasına olanak tanımadığından bu şirketlerin faaliyet sonuçlarının rakamsal değerlendirilmesi mümkün olamamakta ve sonuçlar yanıltıcı olabilmektedir.

---

(17) Trade Finance, July,1991 "US Banking Reform The Competitive Challenge"

(18) Rifat Yıldız, Dış ticaret ve döviz pozisyonlarının kısa vadede kur riskine karşı korunması, T.İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara,1991, s.33

(19) Ballance-Ansari-Singer, a.g.e., s.209

Dünya ölçeğinde faaliyet gösteren ÇUŞ'lerin karlılıkları, gittikleri ülkelerde doğal kaynak ihtiyacının karşılanması, politik ve kar amaçlı kurulmalarına göre, farklılık gösterir. Ayrıca, bu şirketlerin finansal yönden güçlü olabilmesi, etkin nakit akışı, finans yönetimine, sermaye yapısı, ve kar dağıtımı ile ilgili planlarına bağlıdır.

Dünyada yaşanan hızlı değişimler ve ekonomik durgunluk nedeniyle ÇUŞ'lerin stratejilerini günün koşullarına göre belirlemeleri gerekmektedir. Bu konuda, ABD'de yayınlanan Fortune dergisinde yer alan dünyanın en büyük 500 şirketi arasında 358 şirket üzerinde 45 yılı kapsayan araştırma sonucu aşağıdaki gibidir(20).

Büyüme	54.6%	Dengeli Büyüme	9.2%
Karma	28.7%	Geri Dönme-Küçülme	7.5%

Büyüme stratejisi uygulayan şirketler %54.6'lık bir orana sahip olurken, karma strateji uygulayanlar ikinci sırada yer aldığı, Dengeli büyüme ve geri dönme-küçülme stratejisi uygulayan şirketlerin ise çok düşük bir paya sahip oldukları görülmektedir. Ancak, strateji seçimi faaliyet gösterilen sektör ve dünyanın ve ülkenin ekonomik durumuna göre değişiklik göstermelidir.

Yavru şirketlerin finansal değerlendirilmesinde;

- dünya ölçeğindeki sahip olduğu varlıklar
- duran varlıkların yeniden değerlendirilmesi,
- enflasyonun yeniden değerlendirilme etkisi
- hammadde alımları,
- kaynakların ve fonların kullanımı
- sahip olduğu hisse senetlerinin değeri
- varlıkları ve satışları
- satışların net karı
- özsermaye miktarı
- üretim miktarı ve satışları

etkili olmaktadır. Ancak, Türkiye'de Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) 29, hiper enflasyonlu ekonomilerde mali raporlama

---

(20) Ergin, a.g.e., s.170

uygulanmadığı için sabit kıymetlerin düşük değerlendirildiği düşünülmektedir\*.

ÇUŞ'ler yavru şirketlerinin faaliyet sonuçlarını değerlendirmede farklı ölçüler kullanır(21). Bunun nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Değişen para değerleri,
- Değişen finansal raporlama kuralları,
- Farklı nominal ve reel faiz oranları,
- Organizasyonda belirsizliklerdir.

Business International'ın, 64'ü ABD'li 24'ü diğer ülkelerden, 88 ÇUŞ üzerinde yaptığı bir araştırmaya göre, yavru şirketlerin performans değerlemesinde Bütçede öngörülen hedeflerin gerçekleşmesi birinci derecede, yatırımların getirisi (ROI) ise ikinci derecede önem taşımaktadır. Ayrıca, ABD'li ÇUŞ'lere göre, ana şirketin nakit akış hızı yavru şirketin nakit akışından çok daha önemlidir(22).

Tablo 4

1990 yılı itibariyle Dünyanın En Büyük Şirketlerinin  
Yabancı Ülkelerdeki Varlıklarına Göre Dağılımı(23)

Şirket İsmi	Sektör	Yabancı	Toplam	Yabancı	Toplam
		Ülkelerdeki Varlıkları \$.milyar	Varlıkları \$.milyar	Ülkelerdeki Satışları \$.milyar	Satışlara Oranı %
Royal/Shell	petrol	-	106.3	56.0	49
Ford Motor	otomotiv	55.2	173.7	47.3	48
General Motors	"	52.6	180.2	37.3	31
IBM	bilgisayar	45.7	87.6	41.9	61
BP	petrol	39.7	59.3	46.6	79
Nestle	gıda	-	27.9	33.0	98
Ünilever	"	-	24.8	16.7	42
Philips	elektronik	-	30.6	28.6	93
Mobil	petrol	22.3	41.7	44.3	77
Fiat	otomotiv	19.5	66.3	15.8	33
Siemens	elektronik	-	50.1	15.1	40
Bayer	kimya	-	25.4	21.8	84
Roche	ilaç	-	37.9	6.8	96
Toyota	otomotiv	-	55.5	26.3	42
Hoechst	kimya	-	23.8	14.1	50
Sandoz	kimya	-	10.1	6.3	70

\* Türkiye'de yeniden değerlendirme katsayısı ile değerlemeye çalışılmakta ancak yeterli olamamaktadır.

(21) Eitemann-Stonehill, a.g.e., s.597

(22) a.g.e., s.597

(23) The Economist, 27 Mart-2 Nisan,1993, "Multinationals", s.4  
50 şirket arasından Türkiye'de faaliyet gösteren 16 şirket seçilmiştir.

Tablo.4'de yer alan şirketlerden bazılarının yabancı ülkelerdeki varlıklarının miktarı bilinmemekle birlikte bu miktarın, toplam varlıklarının %40-50 sini oluşturduğu sanılmaktadır. Köken ülke dışındaki satışlarının ise toplam satışlar içinde önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Örneğin, İsviçre kökenli Roche şirketinin yabancı ülkelerdeki satışları, toplam satışlarının %96'sını, Nestle'nin %98'ini oluştururken, Hollanda kökenli Philips'in %93'ünü oluşturduğu açıkça görülmektedir. İsviçre'nin küçük bir ülke ve tipik bir vergi ve finans merkezi oluşu ÇUŞ'lerin ana merkezlerini bu ülkede oluşturmalarının en önemli nedenidir. Hollanda'nın küçük bir ülke ve elektronik eşyada doyuma ulaşılmış olması nedeniyle bu ülkedeki satışlar düşük kalmıştır.

Tablo.4'de yer alan bazı şirketlerin faaliyetleri ile ilgili göstergeler aşağıdaki gibidir.

Tablo.5

şirket İsmi	1991 Yılı Dönem Karı	Varlıkların Getirisi	Satışların Getirisi	Varlıkların Devir Hızı	Yatırımın Karlılığı
BP	1.371.9	2.3	2.3	99	2.27
Nestle	1.629.2	5.8	4.8	1.20	5.76
Ünilever	1.304.5	5.2	3.2	1.60	5.12
Mobil	1.929.6	4.6	3.3	1.37	4.52
Fiat	1.197.9	1.8	2.5	72	1.80
Siemens	859.3	1.7	2.2	75	1.65
Bayer	1.159.9	4.5	4.4	1.01	4.44
Roche	501.1	1.3	7.1	18	1.27
Toyota	3.135.3	5.6	5.0	1.12	5.60
Hoechst	851.0	3.5	3.0	1.18	3.54
Sandoz	685.9	6.7	7.6	89	6.76

Yukarıdaki Tabloda yer alan oranları hesaplamada aşağıdaki formüller kullanılmıştır. Ancak, oranların daha gerçekçi olabilmesi için dönem başı ve dönem sonu varlıkların ve satışların ortalaması alınarak hesapmanın yapılması gereklidir. Fakat eldeki verilerin yetersiz olması nedeniyle bu mümkün olamamıştır. Bu şekilde hesaplama ile, bu şirketlerin faaliyet sonuçları hakkında yaklaşık bir bilgi sahibi olunabilir.

Varlıkların Getirisi = Kar / Toplam Varlıklar

Satışların Getirisi(Kar marjı) = Kar / Toplam Satışlar

Varlıkların Devir Hızı(ROA) = Net Satışlar / Toplam Varlıklar

Yatırımın Karlılığı(ROI) = ROA x Satışların Getirisi

Dünya bankasının hazırladığı bir rapora göre, dünya ticaretinin %40'ını en büyük 350 ÇUŞ gerçekleştirmiştir. Bu oranın 1/4'ünü, Güney Asya'da faaliyet gösteren Japon şirketlerinin ana şirketlerine olan satışları, 1/3'ünü ana şirketlerin yavru şirketlere satışları, 1/3'ünü ABD kökenli ÇUŞ'lerin dış ve şirket içi ticaretleri, diğer 1/3'ü ise diğer ülkelere ait ÇUŞ'lerin işlemleri oluşturmaktadır (24). Bir ülkenin ihracat ve ithalatının önemli bölümünü o ülkede bulunan ÇUŞ'lerin şirket içi ticaretleri ve diğer ülkelerle olan alış ve satışları oluşturur. Dünya ticaretinde etkin rol oynayan ÇUŞ'ler, geldikleri ülkelerin dış ticaretinde önemli rol oynamaktadır. Örneğin, dünyanın en büyük 600 ÇUŞ'i, tüm dünyada mal üretiminde yaratılan katma değerın 1/5 ile 4/1 arasında bir değeri temsil etmektedir(25).

---

(24) Financial Times, 02.06.1992 "Multinationals' cross-border trade surges"

(25) Hazine ve dış ticaret müsteşarlığı dergisi, Temmuz-Ağustos,1991, s.101

#### IV. TÜRKİYE'DE ÇUŞ KURULUŞ VE FAALİYETLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye'de bulunan ÇUŞ'ler tam mükellef durumunda olup 6224 sayılı "yabancı sermayeyi teşvik kanunu" kapsamındadır. Bu nedenle, Türkiye'de yabancı sermayenin tarihçesine ve ilgili yasalara kısaca değinmek faydalı olacaktır.

Türkiye'de ilk yabancı sermaye yatırımları Osmanlı döneminde gerçekleşmiştir. 1838 ve 1839 yıllarında, tam bir kapitülasyon olarak bilinen yabancılara önemli ayrıcalıklar tanıyan, İngiliz ve Fransızlarla yapılan ticaret anlaşmaları ile gümrük vergi oranlarının düşürülmesi ve bürokrasinin büyük ölçüde azaltılmasıyla kömür ve maden gibi doğal kaynakların işletilmesi, demiryolları, liman işletmeleri, haberleşme, elektrik, havagazı gibi hizmet alanları ile bankacılık gibi finans kuruluşları yabancılara eline geçmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti kurulduktan sonra ülkemizde 7 demiryolu, 6 maden işletmesi, 23 banka, 11 havagazı-elektrik, 12 üretim ve 35 ticaretle uğraşan toplam 94 yabancı şirket faaliyet göstermekteydi(1). 1927 yılında yabancı sermaye girişlerini artırmak için "serbest mülk" yasası çıkarılmış ve 1929 yılında yabancı şirket sayısı 114'e ulaşmıştır(2). Yeni Türkiye hükümetinin kapitülasyonları tanımaması ve 1929-1930 dünya ekonomik bunalımı ile II.dünya savaşının başladığı dönemlerde Türkiye yabancı sermayeye soğuk bakmış ve kapılarını kapamıştır. 1928 yılından itibaren hukuki ve fiili yönden tekelleri durumda olan ve kamu hizmetine yönelik faaliyet gösteren YSS'lerin bedelleri ödenerek kamulaştırma hareketi başlatılmış ve YSS'lerin çoğu devlet kuruluşu şeklini almıştır.

II.dünya savaşından sonra Bretton Woods anlaşması sonucu IMF ve GATT 'nin kurulması sonucu dünyada gelişen uluslararası sermaye ve ticaret akımlarının etkisi ve önemli finansal kaynaklara duyulan ihtiyaç nedeniyle Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarından

---

(1) Şakir Karat, DPT Yabancı sermaye Başkanlığı, Grup Başkanı, MÜ ile DPT'nin birlikte düzenlediği "Yatırımlarda ve İhracatta Teşvik Politikaları ve Uygulamaları" sempozyumunda sunulan tebliğdir. s.22

(2) Seyidoğlu, a.g.e., s.459

yararlanma ve teşvik politikaları 1950 yılından sonra başlamıştır. Yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekebilmek için çıkarılan ilk yasa 19.03.1950 tarih ve 5583 sayılı "hazinece özel teşebbüslere kefalet edilmesine ve döviz taahhüdünde bulunulmasına dair kanun" dur. Bu kanunla yabancı kuruluşlara devlet garantisi verilmiş ancak başarılı olunamamıştır. Bunun üzerine, 09.08.1951 tarih ve 5821 sayılı "yabancı sermaye yatırımlarını teşvik kanunu" çıkarılmıştır. Bu yasayı halen yürürlükte ve daha liberal olan 18.01.1954 tarih ve 6224 sayılı "yabancı sermayeyi teşvik kanunu" nu izlemiştir(3). Bu kanun ile daha önceki kanunun getirdiği kısıtlamalar kaldırılarak yabancı sermayeli şirketlerin (YSŞ) geldikleri ülkelere kar transferine sınır getirilmemiş ve yerel girişimcilere açık olan tüm ekonomik alanlarda, tekelci güç yaratmamak koşuluyla faaliyet göstermeleri istenmektedir. Ancak, transfer edilmeyen karların ana sermayeye ilave edilebileceği belirtilmektedir.

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımları\* 6224 sayılı yabancı sermayeyi teşvik kanunu ile 6326 sayılı petrol kanununa tabi olmakla birlikte 6224 sayılı Kanun'unun değişen yatırım şekilleri ve karmaşıklığı karşısında yetersiz kalması üzerine 12.02.1986 tarih ve 86/10353 sayılı Kararname eki olan "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı" ile 25.05.1986 tarih ve 19117 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Hakkında Tebliğ" çıkarılmıştır. Ayrıca, 1930 yılında çıkarılan 1567 sayılı "Türk parası kıymetini koruma hakkındaki kanun" u, 17 sayılı "Türk Parası Kıymetini Koruma Mevzuatı" ile 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı "Türk Parası Kıymetini Koruma Kararı"na dayalı bazı işlemler 6224 sayılı kanun kapsamı dışında tutulmuştur. Böylece, hükümete Türk parası ile ilgili düzenlemeye olanak veren 1567 sayılı kanuna dayalı olarak çıkarılan kararnemelerle yabancı sermaye ve petrol kanunu dışında kalan dar mükellef durumunda olan YSŞ'lerin faaliyetleri düzenlenmektedir.

---

\* YSŞ'lerin büyük çoğunluğu ÇUŞ'lerdir. Bunlardan bazıları 6224 sayılı karardan önce yatırım yapmışlar, bazıları ise temsilcilik faaliyetleri göstermişlerdir.

(3) Ramazan Uludağ, Türkiye'de yabancı sermaye uygulaması, Maliye ve Sigorta yorumları Yayıncılık Ticaret Ltd.,Sti., 1.baskı, ankara,1991, s.52

16.03.1954 tarih ve 6326 sayılı petrol kanunu ile Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin petrol arama, sondaj, üretim, tasfiye ve dağıtım faaliyetleri düzenlenmektedir. Bu kanuna göre, petrol şirketleri, petrol aranması için gerekli tüm malzeme ve teçhizatı gümrük ödemediği ithal etmekte ve kazançlarını belli koşullarla ana şirkete transfer etmektedir. 28.03.1983 tarih ve 2808 sayılı kanunla yapılan değişikliğe göre, petrol şirketleri kara sahasında elde edilen petrolün %35'ini, deniz sahasında ise %45'ini ham veya mamül olarak ihraç etme hakkına sahiptir(4).

Türkiye'ye 1980'lere kadar YSS'lerin gelmemesi ve geri dönmelerinde, ülkede yaşanan ekonomik ve politik belirsizlikle birlikte ülke kredibilitesinin çok zayıf oluşu nedeniyle yurt dışından kredi temin edilememesi nedeniyle döviz kıtlığı ve uzun vadeli kredilerin olmayışı ve kısa vadeli kredilerin ise çok pahalı olması büyük etken olmuştur. Türkiye'de, 1980 öncesi yüksek gümrük vergileri ve kotalarla koruyucu ve dışa bağımlı bir politika izlenmesi bir başka etkidir. Bunların sonucu, 6224 sayılı kanun kapsamında faaliyet gösteren %100 YSS sayısı 1977 yılında 118 iken 1979'da 91'e düşmüştür(5). Ayrıca, uygulanan politika ve geniş iç pazar nedeniyle yabancı sermaye yatırımlarının üretimleri uzun süre ihracata yönelememiştir. Yabancı sermaye yatırımlarının ihracata yönelmesi ve ödemeler dengesine olumlu katkıları küçük iç pazarı olan ve serbest piyasa ekonomisi uygulayan ülkelerde mümkün olabilmektedir.

24 Ocak 1980'de alınan ekonomik önlemler ve yabancı sermaye ile ilgili tüm işlemlerde bürokrasinin azaltılması ve tek merkezde -Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)'na bağlı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü - toplanarak sonuçlandırılması olumlu etki yapmış ve Türkiye'ye gelen YSS sayısında önemli artışlar görülmüştür. 1980 öncesi 228 milyon \$ olan toplam yabancı sermaye girişi 1981 yılında 338 milyon \$'a yükselmiştir. Türkiye'ye gelen YSS'lerin yoğunlaştığı alanlarda ilk sırayı üretim sektörleri -kimya, ilaç, elektronik, makina, gıda ve içki- almaktadır. Bunu turizm ve bankacılık sektörleri izlemektedir. Türkiye'ye döviz olarak gelen yabancı sermaye, uzun vadeli kredi hacminin genişlemesine ve döviz arzının artmasında önemli

(4) Aysel Çelikel-Celam Şanlı, Türk Milletlerarası Özel Hukuk Mevzuatı, 2.Baskı, Beta Basım-Yayım-Dağıtım AŞ, İstanbul,1986

(5) Karat, a.g.t., s.26



rol oynamıştır. Ayrıca, Yabancı sermayenin getirdiği teknoloji, üretim ve yönetim teknikleriyle Türkiye'nin dışa açılmasındaki rolü büyüktür. Ancak, 14.08.1991 tarih ve 20960 sayılı resmi gazete'de yayınlanan kanun hükmünde kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, DPT'den ayrılarak Hazine ve Dış Ticaret müsteşarlığı (HDTM)'na bağlanmıştır. Bu değişiklik ve Türk halkının çok açık ve net olarak göremediği diğer etkenler -Türkiye'nin kredibiletisinin düşmesi, ekonomik ve politik belirsizlikler gibi - YSS'lerin gelişini yavaşlatmıştır.

Dünya'da 1.5 trilyon dolar civarında yabancı sermaye bulunduğu ve bu miktarın yaklaşık %90'ının GÜ ve kalan 150 milyar doların ise AG ve GOÜ'ler arasında dağıldığını varsaydıığımızda Türkiye'nin bu dağılımdan önemsiz bir pay aldığı açıkça görülmektedir\*.

#### 4.1. YSS'lerin Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Düzenlemeler

Türkiye'de YSS'lerle ilgili tüm işlemler, bu konuda tek yetkili kuruluş olan, HDTM'ye bağlı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından 18.01.1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çerçevesinde yürütülmektedir.

Bu kanunu ile yabancı sermaye ve yerli sermaye eşit tutularak yerli sermayeye tanınan tüm hak, kolaylıklar ve sorumluluklardan YSS'ler de yararlanması sağlanmıştır. YSS'lerle ilgili düzenlemelerde 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanun'unun değişen yatırım şekilleri ve karmaşıklığı karşısında yetersiz kalması üzerine 12.02.1986 tarih ve 86/10353 sayılı Kararname eki olan "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı" ile 25.05.1986 tarih ve 19117 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Hakkında Tebliğ" çıkarılmıştır. Ayrıca, Yabancı sermayenin kendini daha güvenli hissetmesi için, Türkiye 1987 yılında Ülkelerarası Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözülmesi (International Center for Settlement of Investment Disputes) (ICSID) ve Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (Multinational Investment Guaranty Agency) (MIGA) ile anlaşma

\* Türkiye'de bulunan yabancı sermaye miktarı 6 milyar dolar civarındadır.

yapmıştır(6). Yabancı sermaye yatırımlarını yönlendirmede, 6224 sayılı yasa, kararname eki, Çerçeve Kararı ile bu karara göre çıkarılan 1 No.lu tebliğ ve TPKK hakkındaki 32 sayılı karar uygulanmaktadır.

Yabancı sermaye, Türkiye'ye aşağıdaki şekillerde gelmektedir (7).

- Yabancı para şeklinde sermaye,
- Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, yedek parçalar, makina aksamı ile komitenin kabul ettiği sair luzumlu mallar,
- Lisanslar, patent hakları ve alameti farika gibi fikri haklar ve hizmetler,
- 3'üncü madde gereğince yeniden yatırılmak suretiyle sermayeye kaydedilen haklar, yine aynı kanunun genel esaslarına göre yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşların Türkiye'de yatırım yapmaları, ticari faaliyette bulunmaları, ortaklığa katılmaları, hisse almaları, şube açmaları ve irtibat büroları kurmaları,
- Ülkenin ekonomik kalkınmasına yararlı olması,
- Türk özel sektörüne açık bulunan faaliyet alanında çalışması,
- Tekel ve özel imtiyaz ifade etmemek şartıyla serbesttir.

YSS'lerin doğrudan veya yerel şirketlerle ortaklık kurarak her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyette bulunabilmeleri için geldikleri ülkede Türkiye Konsoloslüğunca onaylı faaliyet konularını ve mali durumlarını belirten gerekli belgelerle Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nden izin almaları gerekmektedir. Ancak, doğrudan yatırımlarda, TTK'na göre yavru şirketlerini Anonim veya Limited olarak kurmaları gerekmektedir. YSS'ler, bu kuruluşlar tarafından verilen yatırım izin belgesi ve teşvik belgelerinde yazılı olan ve buna göre Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilen ana sözleşmelerinde belirtilen konularla sınırlı olmak şartıyla her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik sınai, ticari, zirai ve diğer konularda faaliyette bulunabilirler(8).

---

(6) Investing in Turkey, Legislation & Application, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara,1992, s.8

(7) a.g.e., s.24 & Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Yapılabilirlik Raporu Esasları, HDTM, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara,1992, s.1

(8) Şükrü Kızılot, "Yabancı Sermaye Yatırımı ve Türkiye'deki şirkete iştirak", Ekonomik Bülten, 22.06.1992

YSŞ'ler, Genel Kurul'da hissedarlara sunulan, bağımsız denetim şirketleri tarafından denetlenmiş, yıllık faaliyet raporları ile rapor ve bilançolarını her yılın Mayıs ayına kadar Yabancı Sermaye Genem Müdürlüğü'ne göndermek zorundadırlar.

YSŞ yatırımlarının niteliği, iştirak oranları, şirket hisselerinin alış-satış, tasfiye ve birleşme işlemleri gibi konularda karar verme yetkisi HDTM'ye verilmiştir. Son yıllarda YSŞ'lerin portföy yatırımlarına olan ilgisi giderek artmaktadır. 6224 sayılı Kanun'a göre, yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşlar Türkiye'de faaliyet gösteren ve hisse senetleri borsaya kote edilen şirketlerin hisselerini alıp-satmaları ile elde edilen geliri yurt dışına transfer edebilirler. Portföy yatırımlarının 1981-1989 yılları arasında imalat sektöründe yoğunlaştığı görülmektedir. En çok portföy yatırımı yapan ülke İsviçre'dir(9). Bunun nedeni, İsviçre'nin dünyanın finans merkezi ve birçok ÇUŞ'in köken ülkesi olmasıdır.

Türkiye'de YSŞ'lerle ilgili uygulanan politika kısaca aşağıdaki gibidir.

- YSŞ ile yerel şirketler aynı hak ve sorumluluklara eşit şekilde sahiptir,
- Yerel şirketlerle eşit ölçüde verilen teşviklerden yararlanır,
- İhtiyaç duyduğu ölçüde yabancı personel çalıştırabilir,
- Hisse payı konusunda bir sınırlama getirilmemiştir,
- Kar transferlerine ve tasfiye halinde elde edilecek karların tamamı transfer edilebilir.

Bölgelere ve sektörlerle göre değişiklik gösteren %100'e kadar yatırım teşvikleri vardır.

- Kurumlar vergisi muafiyeti,
- Bazı mallarda gümrük muafiyeti,
- Kredilerde vergi, resim, harç muafiyeti,
- Zorunlu tasarruf, konut fonu, enerji teşvikleri,
- Arsa temini,
- Bina ve yatırım muafiyeti

gibi indirimler önemli teşvikleri oluşturmaktadır.

---

(9) Uludağ, a.g.e., s.61

Ayrıca, Şirketleri İhracata yöneltmek için;

- Kurumlar ve Katma Değer vergisi muafiyeti,
- İhracat sonucu elde edilen dövizlerin %30'nun serbest kullanımı,
- Eximbank kredileri

gibi teşvikler yerel şirketlerle birlikte yabancı şirketlere T.C.Hükümetince garanti edilmektedir.

YSŞ yatırımları teşvik edilerek ;

- ekonominin gelişmesi,
- sermaye açığının karşılanması,
- işsizlik sorununa çözüm,
- yeni teknoloji sağlamak,
- döviz girdisi ve ithal ikamesi sağlanması

amaçlanmaktadır.

Bu şirketlerin ülke ekonomisine yapacağı katkı ve yerel şirketlerle birleşmeleri sonucu yukarıda belirtilen amaçların en azından bir bölümünün gerçekleşmesi mümkün olabilmektedir. Yabancı şirket teknolojisini ve döviz getirirken yerel şirket pazar payını ve hazır varlıklarını sunmaktadır. Ayrıca, bürokrasiyi iyi bilmesi yabancı şirketin yeni tesis kurma ve pazar payı alabilmek için zaman kaybını azaltmaktadır. Bu şekilde, yabancı şirketin teknolojisinden yararlanarak, Japonya'nın yaptığı gibi, bunlar ülke koşullarına uygun şekilde geliştirilebilir. Ancak, Gelen teknolojinin niteliği, nakit sermaye miktarı ile yerel şirketin koyacağı sermaye miktarı ile iyi bir ortak seçimi büyük önem taşımakta ve her iki şirketin ve ülkenin kazancı bu faktörlere bağlı olmaktadır.

1986 sonrası Türkiye'de YSŞ yatırımlarının artış nedeni alınan önemli teşviklerin yanısıra;

- iş pazarın genişleme potansiyeli,
- tüketicici kitlesinin ve gelir düzeyinin giderek artması,
- coğrafi önemi, komşu ülkelerle ve yeni BDT ile iş yapma olanakları,
- insan kaynaklarının zenginliği,
- ucuz işgücü\*,
- vergi muafiyetleri ve finansman kolaylıklarıdır.

YSş'lerin Türkiye'ye geliş nedenleri arasında yukarıda belirtilen faktörlerle birlikte 1980 öncesi koruyucu dış ticaret politikası izlenmesi önemli rol oynamaktadır. Türkiye'ye 1950'den sonra gelen ÇUş'ler genellikle iş pazara yönelik üretimde bulunmuşlar ancak, 1980 sonrası alınan kararlar çerçevesinde bazı yatırımlarda ihracat koşulu aranması ve alınan teşvik önlemleri sonucu dışa açılmışlardır.

YSş'lerin büyük çoğunluğu, %100 yabancı sermayeli yatırımdan çok daha önce ticari ilişkisi olan veya temsilciliğini yapan yerel şirketlerle ortak yatırımı tercih etmektedir. Bunun en önemli nedeni, Türkiye'nin üretim, pazarlama ve finansman konularında batılı şirketlerle rekabet edebilecek düzeye erişmesi ve belirli standartları yakalamış olmasıdır.

Son yıllarda, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin büyük bölümü ortak girişim (Joint Venture) veya birleşme (Merger) şekindedir. Yabancı sermaye oranları %1-99 arasında ve Türk şirketinin pazarlık gücüne göre değişmektedir. %100 YSş'ler daha çok ilaç, bilgisayar sektörü gibi ticari sırları içeren hassas sektörlerde görülmekle birlikte son yıllarda, bu sektörlerde JV anlaşmaları yapılmaktadır. Örneğin, Birleşik Alman İlaç Fabrikaları Aş, Shering, Bayer ve Knoll(BASF)'un üretim, Know-How, teknoloji ve dağıtım kanallarını birleştirmeleri ile kurulmuştur. Türkiye'de, özellikle 1986 yılından sonra, YSş'ler turizm, elektronik, gıda, otomotiv, bankacılık, sigortacılık, telekomünikasyon, dondurulmuş sebze ve meyve ile entegre tavukçuluk gibi alanlarda yoğunlaşmıştır.

Türkiye'de bulunan ÇUş'ler daha çok ülkenin gelişmiş bölgelerinde, özellikle Marmara ve Ege bölgelerinde -Adapazar, Balıkesir, Bolu,

---

\* eski önemini yitirmiş görünmektedir.

Bursa, Çanakkale, Edirne, Eskişehir, İstanbul, Kırklareli, Kocaeli, Kütahya ve tekirdağ- yoğunlaşmıştır(10). Bu dağılım sonucu, ÇUŞ'ler vasıflı işgücü, ulaştırma kolaylıkları, daha iyi altyapı hizmetleri ve pazara yakınlığı gibi faktörlerden fayda sağlarken, ülkede ekonomik ve politik nedenlerle var olan dengesizlik ve bölgeler arası göç artmıştır.

Türkiyede 1989 yılında Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çerçevesinde çıkarılan 32 sayılı kararnamede "bırakınız yapsınlar bırakınız geçsinler" yaklaşımı ile yabancı sermayeye büyük kolaylıklar getirilmesine rağmen yabancı şirketlerin gelmeyişi nedenleri arasında Türkiye ekonomisindeki durgunluk ve belirsizlikler ile bazı sorunlar vardır. Bunlardan bazıları aşılabilir, bazıları ise aşılması olanaksız ve çözümü uzun zaman almaktadır. Örneğin, ülkedeki kalifiye eleman yetersizliği hizmet içi ve dışı eğitimle kısa sürede giderilmektedir. Ancak, yüksek enflasyonu düşürmek ve büyümeyi hızlandırmak kısa sürede mümkün olamamaktadır. Bu sorunlara rağmen gelenlerin büyük çoğunluğu ise az sermaye gerektiren riski düşük ve yüksek karlı hizmet sektöründe yoğunlaşmıştır.

Türkiye'den çok daha sonra yabancı sermayeden yararlanmaya karar veren ülkeler -Güney Kore, Çin, İspanya gibi- bu uygulamadan ileri derecede yararlanmışlardır. GOÜ'lerin en üst düzeyinde olan Güney Kore 1979 yılına kadar ÇUŞ'lerin doğrudan yatırımlarına rağmen dışa kapalı kalmıştır. Ancak, Güney Kore 1979 yılında International Monetary Fund (IMF)'un önerdiği program çerçevesinde serbest piyasa ekonomisine geçerek dışa açılmış ve bugünkü düzeyine ulaşmıştır. Türkiye'de 1980 sonrası alınan bir dizi yeniden yapılanma (deregulation) kararları ile ekonomi politikasanda köklü değişiklikler yapılmış ve daha önce uygulanan kısıtlayıcı kurallar yerini daha liberal kurallara terketmiştir. Bu dönemden sonra yabancı sermaye daha kararlı bir şekilde teşvik edilirken yabancı kuruluşlarda Türkiye'de yatırım girişimine daha sıcak bakmaya başlamıştır. Türkiye'de Güney Kore gibi televizyon üretiminde ithal ikamesine aynı yıllarda geçilmiş ancak, yanlış politikalar uygulanması sonucu üretim uzun süre iç pazarla sınırlı kalmıştır. Aynı şekilde, otomotiv sektöründe 1983 yılında Türkiye'nin üretimi 43 bin adet, G.Kore'nin ise 122 bin adettir. 1988

(10) Dünya Gazetesi, 26.04.1988 "ÇUŞ Yönetici semineri"

yılında ise Türkiye'de üretim 122 bin olarak gerçekleşirken G.Kore'de 872 bin olarak gerçekleşmiştir. 5 yıl içinde G.Kore'nin üretimi 7 kat artarken Türkiye'de 2.8'lik bir artış sağlanabilmiştir(11).

Türkiye'nin en önemli ve yabancı sermayenin gelişini sınırlandıran sorunları aşağıdaki gibidir.

- Ekonomik ve politik risk
- Altyapıların yetersizliği
- Sermaye yetersizliği
- Düşük büyüme oranı
- Döviz yetersizliği\*
- Yüksek enflasyon
- Sık değiştirilen yasalar
- Bürokrasi

Tablo.1

Yabancı Ülkelerin Türkiye'ye Yatırım Yapmama Nedenleri(12):

	<u>Avrupa Ülkeleri</u>	<u>Diğer Ülkeler</u>
Finansman yetersizliği	50	50
Uygun iş ortakları bulunmaması	18	0
Düşük karlılık	0	9
Yüksek ekonomik ve politik risk	77	10

1991 yılında ortaya çıkan körfez krizi, dünyada ve Türkiye'de yaşanan ekonomik durgunluk ve azaldığı sanılan yüksek ekonomik ve politik risk nedeniyle Türkiye'ye yatırım yapacak ÇUŞ'ler, kendilerini kar, sermaye ve devletleştirilmeye karşı sigorta yaptırmaktadır. Dünya bankası kuruluşları arasında yer alan MIGA, 1990 yılında en büyük teminatı -80 milyon \$. olarak- Türkiye için vermiştir(13).

Türkiye'ye gelen YSŞ'lere yıllar itibariyle verilen izin ve fiili girişlerde, 1986 yılında yabancı sermayeyi teşvik kanununda yapılan düzenleme sonucu, bir yükselme görülmektedir. Bunun nedeni, yabancı sermayeye verilen teşviklerin artırılması, portföy (hisse senedi alım-satım) işlemlerine getirilen kolaylıklar ile imalat sektörlerinde yatırım alanlarının çoğalmasındır. Bununla birlikte, kar, temettü ve

(11) Yabancı Sermaye Derneği (YASED)

\* Son yıllarda bu sorun ortadan kalkmış gibi görünmektedir.

(12) Ekonomik Bülten, "Çok Uluslu Olma Nedenleri", t.y.

(13) Tefvik Güngör, Dünya Gazetesi, "Dünya Ekonomik Formu 1991", t.y.

tasfiye işlemleri sonucu elde edilen karın transferine getirilen kolaylıklardır. Ancak, Yabancı sermaye girişleri verilen izinlere göre düşük kalmaktadır.

#### 4.2.1. Ödenen vergiler

Geldikleri ülkede vergilerin artması ÇUŞ faaliyetlerinin vergi oranları düşük olduğu "vergi cenneti" olarak bilinen ülkelere aktarılmasına neden olmaktadır.

ÇUŞ'lerin gelirleri gittikleri ülkenin yasalarına göre vergilendirilmektedir. Ancak, bazı ülkelerin vergi mevzuatına göre ÇUŞ faaliyetlerinden doğan gelirlerin doğuşu sırasında değil köken ülkeye transferi ve hissedarlara kar dağıtımı sırasında vergilendirilir(14). Böylece, karın tamamı geldikleri ülkeye transfer edilene ve hissedarlara dağıtılana kadar şirket için fon niteliği taşımaktadır. Ancak, bu uygulama tek merkezli ÇUŞ'lerden çok birleşme ve ortaklıklarda kullanılabilir.

ÇUŞ'in yavru şirket veya kardeş şirketler arasında olan hammadde ve ara madde ithal ve ihracatı sırasında gerçek maliyet ve kazançlar dünya fiyatlarının üzerinde belirlenerek önemli ölçüde vergi kaçırıldığı sanılmaktadır. Bunun yanı sıra, ana şirket veya kardeş şirketler personelini farklı ülkelerde görevlendirerek elde ettikleri geliri bu ülkelerde vergilendirmekte veya şirket fonları, personelle ilgili eğitim, iş seyahati vb. şekillerde kullanılarak kar transferi için bloke hesaba\* daha az miktar yatırılması sağlanır.

Şirketlerin ödedikleri Kurumlar vergisi ile Gelir vergisi oranları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bazı küçük ülkelerde vergi oranı -0- veya çok düşük miktarda olduğundan ÇUŞ'ler Holding şeklindeki ana şirketlerini bu ülkelerde kurarak elde ettikleri geliri bu ülkelerde toplamaktadır. Ancak, bu elde edilen gelirler yavru şirketlere ticari bankaları aracılığı ile veya doğrudan fon olarak aktarılabilir. Ana şirket faiz geliri elde ederken, yavru şirket faiz ödemelerini gider gösterdiği için daha az vergi ödemektedir. Böylece şirketin karı artmaktadır.

(14) Kutal, a.g.e., s.28

\* Türkiye'de bloke hesap uygulaması kaldırılmıştır.



Türkiye'de YSŞ'lerin vergilendirilmesi tam ve dar mükellef oluşlarına göre değişmektedir. Tam mükellef olan YSŞ'lerin kanuni ve yönetim merkezleri Türkiye'dedir ve bu şirketler sadece Türkiye'deki faaliyetlerinden elde ettikleri gelir üzerinden vergilendirilir. Dar mükellefler ise kanuni ve yönetim merkezleri yurt dışında olup, Türkiye'de acenta, temsilcilik şeklinde faaliyet gösterirler. Türkiye'de şirketler %46 oranında Kurumlar vergisi ve elde edilen gelir üzerinden %25-%50 arasında Gelir vergisi ödenmektedir. Bazı vergi ve fonlarla Kurumlar Vergisi oranı %49.22'yi bulmaktadır. Ancak, birçok yabancı ve yerli kuruluşlar, yatırım ve ihracat teşvikleri ile "tax shelter" olarak bilinen devlet tahvili, hazine bonusu, repo, hisse senedi gibi finansman araçları ve menkul kıymet satın alarak vergiden korunmakta hatta devletten alacaklı duruma bile gelirken, 1992 yılı sonundaki yeni uygulamaya göre, her durumda oranı %23 olan asgari Kurumlar Vergisine tabidir.

Kurumlar Vergisi, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında olmak üzere üç taksitte ödenebilir. YSŞ'lerin ve yerel şirketlerin yaptığı bazı harcamalar gider gösterilmektedir. Kurumlar vergisinden indirilebilecek harcamalar aşağıdaki gibidir.

- Genel giderler (maaş, faiz, royalty ücretleri gibi),
- Seyahat giderleri,
- Gayrimenkul vergileri, damga pulu ve yerel vergiler,
- Amortisman,
- Önceki beş yılın zararları,
- Belirli bir orana kadar olan başlıklar -Hastahane, Okul gibi kurumlar için),
- AR-GE harcamalarıdır.

ABD'li şirketlerde nakit fazlalarını hazine bonusu, devlet tahvili, repo'ya yatırarak vergiden korunmaktadır. Ancak, bu şirketlerin para piyasası araçlarından elde ettikleri gelir üzerinden %20 vergi ödemeleri ve faiz oranları ile ilgili olarak gelirleri azalır veya yükselir(15). ABD'de uluslararası şirketlerin rekabet gücünü artırmak için vergi hukukuna işlerlik kazandıracak bir yasa tasarısı hazırlanmıştır. Bu yasa tasarısına göre, ABD kökenli ÇUŞ ülke dışında yatırım yaptığı takdirde çok düşük gelir vergisi ödeyecektir.

---

(15) Brealey-Myers, a.g.e., s.785

ÇUŞ'ler için gidilen ülkenin vergi sisteminin hayati önem taşıması nedeniyle bu şirketlerin yatırımlarının güvenliği ve kazançlarının vergilendirilmesinde çift vergilendirmeyi önlemek amacıyla ülkelerarası ikili ve uluslararası anlaşmalar yapılmıştır.

ÇUŞ'lerin geldikleri ülke ve gittikleri ülkelerdeki vergi uygulamaları hayati önem taşımakta ve faaliyetlerinin büyük bölümünü etkilemektedir. Bu nedenle, bu şirketlerin para ve sermaye piyasası, nakit yönetimi, yeni finansal işlemleri yürütebilecek uluslararası hukuk kurallarını ve vergileri çok iyi bilen yaratıcı ve deneyimli profesyonel yöneticilere olan ihtiyaçları artmıştır.

#### 4.2.2. Kar Transferi

Türkiye'de faaliyette bulunan veya yerel şirketlerle ortaklık kuran YSŞ'in hissedarlarına kar payları ve temettüden hisselerine isabet eden bölüm yurt dışına herhangi bir merciden izin alınmadan transfer edilebilir. Ancak, Kar transferi, YSŞ hissedarlarının hisselerine isabet eden miktar üzerinden, ülkede uygulanan vergi kanunlarına göre ödenmesi gereken vergi ve fonlar düşüldükten sonra kalan net miktar kadar yapılır.

Yabancı şirketin faaliyetleri sonucu veya portföy yatırımlarından elde edilen geliri, borsadaki değeri üzerinden, transfer edilebilmesi için gerekli bazı belgelerin herhangi bir ticari bankaya ibraz edilmesi yeterli olmaktadır. Bu belgeler aşağıdaki gibidir.

- Noterden onaylı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nden alınan izin belgesinin fotokopisi,
- Genel Kurul ve Yönetim kurulu kar dağıtımına ilişkin kararının -Kar dağıtım tablosunun- noterden onaylı kopyesi,
- Vergi dairesinden onaylı geçmiş yılın Bilanço ve Kar/Zarar Tablosu,
- Vergi dairesinden onaylı Kurumlar Vergisi beyannamesi, vergi tahakkuk ve tahsil fişidir(16).

Türkiye'de Hizmet, yönetim, royalti, lisans gibi ücretler üzerinden, ülkelerarası ikili anlaşmalara göre, %10-25 arasında değişen stopaj vergisi alınmaktadır. Örneğin, bu oran Alman kökenli şirket için %10'dur. Ayrıca, Türkiye'de çalışan yabancıların maaşları, şirket ile olan anlaşma ve ilgili vergilerin ödendiğini gösteren kanıtlar bankaya ibraz edilerek, döviz olarak transfer edilebilir.

Bankalar transfer işlemini yaptıktan sonra bu belgeler ile transfer edilen miktarla ilgili Döviz Satış Bordrosunun birer kopyesini T.C.Merkez Bankası(TCMB) ve HDTM, Yabancı Sermaye Genel müdürlüğü'ne gönderirler.

1986 yılından önceki uygulamada YSS'ler, kar transferi yapılacak miktarı TCMB'ye TL olarak yatırır ve TCMB döviz rezervlerinin durumuna bağlı olarak bu miktar yurt dışına transfer edilirdi. Bu tarih ile gerçek transfer tarihi arasında uzun zaman olması ve parite farkı nedeniyle transfer miktarının düşük gerçekleşmesi, yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumsuz etki yapmış ve gizli kar transferlerine yöneltmiştir. Bu uygulamaya son verilmesi yabancı sermaye yatırımlarının bir diğer artış nedenidir.

Bugün YSS'ler kar, temettü ve diğer transferlerini döviz olarak tercih ettikleri bir banka aracılığı ile anında gerçekleştirebilirler, ve yurt dışına 50.000 \$'a kadar olan transferler, herhangi bir neden gösterilmeden yapılabilir.

#### 4.2. YSS'lerin Faaliyet Sonuçlarının Değerlendirilmesi

YSS'lerde, diğer ticari kuruluşlar gibi kar amaçlı olduklarından, amaçlarını gerçekleştirebilmeleri üretilen mal ve hizmetlerin satılarak bir gelir elde edilmesine bağlıdır. Bu şirketlerin yerel şirketlere karşı görece üstünlükleri nedeniyle tekelleri güç yaratarak karlılıklarını artırmaları mümkün olmaktadır. Bu şirketler, piyasa araştırması yaparak tüketicilerin gelir düzeyi, zevkleri, kültür düzeyleri, yaş, cinsiyet, meslek grupları ile ürettikleri ürüne olan ihtiyacı saptayarak yazılı ve resimli reklam araçları ile çeşitli katalog, ücretsiz örnek ürünlerin dağıtımını gibi araçlardan yararlanarak ürünlerinin piyasada tutunmasını sağlayarak gelirlerini artırır.

Dünyada ağırlığı hissedilen ekonomik durgunluk nedeniyle tek bir ülkenin koşullarına bağlı kalarak üretim ve satışlarını gerçekleştiren şirketlerin karları önemli ölçüde azalırken bir çok ülkede faaliyet gösteren ve globalleşmeye yönelen ÇUŞ'lerin karlılıkları artmaktadır. Ancak, bu şirketlerin faaliyetlerinde döviz işlemleri önemli yer tuttuğundan enflasyon ve yerel paranın değer kaybetmesi veya kazanmasına bağlı olarak maliyet faktörleri değişmekte, dolayısıyla karlılıkları etkilenmektedir.

Türkiye'ye ilk yabancı sermaye yatırımları 1950'li yıllardan sonra gelmiştir. 1954-1980 yılları arasında gelen yabancı sermaye miktarı 228 milyon \$ iken yurt dışına transfer edilen miktar 122.28 milyon \$'dır. Gelen ve giden miktar arasındaki fark çıkışların daha fazla olduğunu göstermektedir. Ayrıca bu dönemde bu şirketler iç pazara yönelik üretim yapmışlardır. 1980 sonrası Türkiye ekonomisinin yapısal değişiklik geçirmesi üzerine dışa açık bir politika izlenmesi ve gelen yabancı sermaye ile ödemeler dengesi açığının kapatılması ve işsizlik gibi sorunların çözümü hedeflenmiştir.

Türkiye'de faaliyet gösteren YŞŞ'lerin hizmet sektöründe yoğunlaştıkları Tablo.2'de görülmektedir. Bu sektörde bulunan şirket sayısının toplam içindeki payı %66.56, sermayenin payı ise %43.57'dir. Alt sektörlerde, 867 şirketin faaliyet gösterdiği Ticaret birinci sırayı almaktadır. İmalat sektöründe ise şirket sayısı az olmakla birlikte toplam sermaye içindeki payı Hizmet sektörüne göre daha fazladır(Bkz.Tablo.2).

Tablo.2

Türkiye'deki YŞŞ'lerin Sektörel Dağılımı(17)

Sektör	Şirket Sayısı	Toplam Sermaye	Yabancı Ortak Payı (%)
Hizmet	1551	5257	43.57
İmalat	677	6289	52.12
Diğer	102	520	4.31

Türkiye'de faaliyet gösteren YŞŞ'leri sermaye yoğunluğu açısından köken ülkelerine göre dağılımında Hollanda, Almanya, Fransa, İsviçre, ABD, İngiltere, İtalya ve Japonya'nın ilk sekiz sırada yer aldıkları görülmektedir. Şirket sayısına göre sıralamada ise Almanya

429 şirket ile ilk sırayı almaktadır. Almanya'yı İngiltere, ABD, İsviçre, Fransa ve Hollanda izlemektedir(Bkz.Tablo.3).

Tablo.3

Türkiye'de Faaliyet Gösteren YSŞ'lerin Kaynak Ülkelere  
Göre Dağılımı ve Sermaye Miktarları(18)

Ülke	Şirket Sayısı	Yabancı Sermaye	Toplam Sermaye İçindeki Payı %
Hollanda	102	1627	13.49
Almanya	429	1532	12.70
Fransa	118	1447	11.99
İsviçre	143	1430	11.85
ABD	171	1402	11.62
İngiltere	172	1249	10.35
İtalya	87	931	7.72
Japonya	35	492	4.08
S.Arabistan	54	227	1.88
Diğer ülkeler	1019	1729	14.32
TOPLAM	2330	12066	100

Tablo.4

Yabancı Sermaye Yatırımlarının  
Yıllara Göre Dağılımı(19)

Yıllar	Şirket Sayısı	İzin Verilen Şabancı Sermaye (Milyar \$.)		Gerçekleşen (Milyar \$.)		Fark
		Toplam	Yıllık	Girişler	Çıkışlar*	
1954-79	91		228	228	122	106
1980	100	325	97	35	11	24
1981	127	663	338	141	46	95
1982	170	830	167	103	48	55
1983	185	933	103	87	41	46
1984	267	1204	271	162	49	113
1985	421	1439	235	158	59	99
1986	610	1803	364	170	45	125
1987	839	2458	655	239	65	174
1988	1109	3282	824	488	33	455
1989	1542	4793	1511	855	75	780
1990	1813	6654	1861	1005	76	929
1991	2047	8621	1967	1041	127	914
1992	2330	10441	1820	1242	134	1108
TOPLAM			10441	5954	931	5023

Türkiye'de 1980 öncesi 228 milyon \$. olan yabancı sermaye girişi, 1992 sonunda 5954 milyon \$.a yükselmiş, 1993'ün ilk yarısında 6 milyar \$.'ı geçmiştir.

(18) YASED

\* Transfer edilen kar payları ve tasfiye sonucu elde edilen karlardan oluşmaktadır.

(19) YASED

Türkiye'de faaliyet gösteren YSŞ'lerin sayısı 1992 sonunda 2330'a, yabancı sermaye miktarları ise 12.066 trilyon TL'ye, Türk şirketleri ortaklıklar dikkate alındığında bu miktar yaklaşık 24 trilyon TL'ye ulaşmaktadır.

1992 yılında YSŞ'lere verilen izinlerde %9'luk bir düşüş gözlenmektedir. Bunun nedeni, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün organizasyon değişikliği geçirmesi üzerine izinlerle ilgili işlemlerin tamamlanmasının daha uzun sürmesi ile ekonomik durgunluk olabilir.

Yabancı sermayeye verilen izinler Kuruluş, Tevsii, Sermaye artışı ve Portföy yatırım türlerini içermektedir. 1980-1991 Haziran itibariyle izin verilen yabancı sermaye yatırımları aşağıdaki gibidir(20).

	<u>%</u>
- Yeni kuruluş	40
- Sermaye artışı	35
- Portföy	17
- Tevsii	8

1991 yılı verilerine göre Türkiye'nin en büyük 500 şirketi içinde yer alan YSŞ sayısı 90'a ulaşmıştır. Bu şirketlerin faaliyetleri ile ilgili göstergeler Tablo.5'de görülmektedir. böylece, bu şirketlerin faaliyetler sonuçları ile ilgili daha sağlıklı yorum yapabilmek mümkün olabilecektir.

tablo.5

1991 Yılı Verilerine Göre Türkiye'de 500 Büyük Şirket  
İçinde Yer Alan 90 YSŞ'lerin Faaliyetleri  
ile İlgili Göstergeler (21)

Yıl	Şirket Sayısı	Üretimden Satış	Bilanço	Öz	İşçi	Net	Brüt	Katma	Ihracat
		Satışlar	Hasılatı	Karı	Sermaye	Sayısı	Aktifler	Değer	(000 \$.)
1985	61	1.680	2.319	150	425	49.335	1.298	421	363.864
1986	67	2.683	3.659	165	573	55.348	2.156	713	310.143
1987	74	4.778	5.999	544	1.009	68.005	3.789	1.533	625.976
1988	66	8.236	9.048	1.069	1.886	62.372	5.741	2.399	1.070.782
1989	78	15.745	21.050	2.129	4.461	82.777	12.531	4.862	1.297.565
1990	88	26.519	37.772	3.245	7.955	95.208	21.659	8.575	1.306.572
1991	90	43.670	60.493	4.252	12.752	85.448	34.662	13.308	1.380.199

Not: İhracat dışındaki tüm değerler milyar TL olarak ifade edilmektedir.

(20) Finans, Ağustos, 1991

(21) İstanbul Sanayi Odası dergisi, Ağustos, 1992 & YASED

Türkiye'nin ilk 200 büyük şirketi içinde yer alan YSŞ sayısı 27'dir. Bu şirketler kimya, petrol, plastik, metal ve otomotiv sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Ancak, 90 şirketten 12'sinin zarar ettiği görülmektedir.

Tablo.6

YSŞ'lerin Faaliyet Sonuçlarının  
Toplam İçindeki Payları (22)

	<u>%</u>
Üretimden satışlar	20.4
Satış hasılatı	23.1
Bilanço karı	29.0
Öz sermaye	21.6
Net aktifler	16.1
İşçi sayısı	12.1
Brüt katma değer	18.3
İhracat tutarı	23.1

1991 yılında 414 yerel şirketin toplam karı 7.3 trilyon TL iken 78 YSŞ'in elde ettiği kar 3.2 trilyon TL olarak açıklanmıştır(23). Bunun nedeni, YSŞ'lerin az sermaye gerektiren ve riski az, fakat verimli ve kısa vadede çok kar getiren iş alanlarında yatırıma yönelmeleridir.

Tablo.7

Performans Değerlemesi(24)

	<u>500 Büyük Şirket Ortalaması</u>	<u>YSŞ Ortalaması</u>
Üretimden satışlar	427.1	485.2
Satış hasılatı	552.9	672.2
Brüt katma değer	145.0	147.9
Öz sermaye	118.2	141.7
Net aktifler	429.8	385.1
Bilanço karı*	29.6	49.2
İhracat (\$.olarak)	11.9	15.3

YSŞ'lerin faaliyet sonuçlarının toplam içinde aldıkları paya göre, bu şirketlerin yerel şirketlere göre Net aktifler oranı dışında büyük farklılık gösterdikleri görülmektedir.

Örnek çalışmada Türk ilaç sektöründe faaliyet gösteren YSŞ'lerin faaliyetleri ele alınmıştır.

Türk ilaç sektöründe 1993 yılı Mayıs sonu itibariyle 110 şirket faaliyet göstermektedir. Bunlardan 7'si üretim, diğerleri mümessillik

(22) YASED

(23) YASED

\* Vergi öncesi

(24) YASED

şeklinde olan 21 şirket yabancı sermayelidir. 1992 yılında ilaç sektörünce yapılan ithalat 522 milyon \$, ihracat ise 64 milyon \$.'dır.

Tablo.8

YŞŞ'lerin 1992 Yılı Toplam İthalat, İhracat ve Satışlar İçindeki Payları % (25)

<u>Şirketler</u>	<u>İthalat</u>	<u>İhracat</u>	<u>Satışlar %</u>
A.Şirketi	6.05	5.16	5.51
B.Şirketi	2.40	3.87	7.30
C.Şirketi	7.36	0.64	10.56
D.Şirketi	3.62	0.73	3.99
E.Şirketi	3.05	5.57	4.45
F.Şirketi	3.79	0.41	3.88
Yerel şirketler	<u>73.73</u>	<u>87.49</u>	<u>70.27</u>
	100.00	100.00	100.00

YŞŞ'lerin toplam ithalat içindeki payı 26.27, ihracat içindeki payları, 12.51 ve toplam satışlar içindeki payları ise 29.73'dür.

İlaç sektöründe faaliyet gösteren 7 yabancı sermayeli üretim şirketinin ülke bazında dağılımı ve pazar payları Tablo.18'de görüldüğü gibidir(26).

Tablo.9

<u>Ülke</u>	<u>Şirket Sayısı</u>	<u>Pazar Payı %</u>
İsviçre	3	18.43
Almanya	2	11.75
ABD	<u>2</u>	<u>6.85</u>
TOPLAM	7	37.03

Türkiye'de ilaç sanayi özel önem taşıyan sektörler arasında sayıldığından tüm yatırımları teşvik kapsamına alınmıştır. Ayrıca, bazı hammaddelerin ihracatında Destekleme ve Fiyat istikrar Fonu(DFİF)'dan yararlanırlar. Türkiye'de üretilmeyen mamül ilaç ve hammaddeleri %100 gümrük muafiyeti ile ithal ederler.

(25) İlaç ve Kimya Endüstrisi İşverenler Sendikası

(26) İlaç ve Kimya Endüstrisi İşverenler Sendikası



Tablo.10

Ilaç Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin  
1991 Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi(27)

Şirketler	Kapasite Kutu (milyon)%	Üretim Kutu (milyon)%	İç Satışlar TL (trilyon)%	Dış Satışlar \$. (milyon)%
A.Şirketi	6.93	7.69	5.74	7.46
B.Şirketi	11.85	12.23	7.58	26.87
C.Şirketi	6.95	6.92	14.61	28.36
D.Şirketi	3.67	3.69	4.83	7.46
E.Şirketi	3.55	3.85	3.04	8.96
F.Şirketi	2.84	3.23	4.35	10.45
G.Şirketi	-	-	-	-
Yerel Şirketler	64.21	62.39	59.85	10.44
	100.00	100.00	100.00	100.00

Yukarıdaki Tablodan görüleceği gibi YSŞ'lerin kapasite payları %35.79, üretim payları %37.61, yurt içi satışları %40.15 ve ihracatları %89.56'dır. Türkiye'den yapılan mamül ilaç ihracatının yüksek oluş nedeni bu şirketlerden bazılarının ana şirket ve kardeş şirketleri için üretim yapmalarından kaynaklanmaktadır.

YSŞ'lerde net karların tamamına yakın kısmı ortaklara transfer edildiğinden öz sermayesindeki artışlar sadece yasal karşılıklar ve değer artış fonları ile karşılanmaktadır. Bu şirketlerin cari borçlarını satıcı kredileri oluşturmaktadır. Satıcı şirketler genellikle ana ve kardeş şirketlerdir. Ayrıca, YSŞ'ler çok zorunlu olmadıkça, kredi koşulları uygun ve kredi faizi enflasyon oranının altında olmadıkça yerel kredi kullanmayı tercih etmezler. 1990'lara kadar ülkemizde bol miktarda bulunan kur garantili kredilere bu şirketlerin ilgisi büyük olmuştur. Ancak, bu tür krediler oldukça azalmıştır. YSŞ'lerin mali yapıları ve döner varlıkları faaliyetleri için yeterli olmamakla birlikte gerektiği zaman yüksek fonlar temin edebilmeleri bu şirketleri güçlü yapmaktadır.

Türkiye'de bulunan bazı YSŞ'lerin halka açık finansman bonusu ihraç etmeleri halinde SPK kararı gereğince, daha seffaf hale gelerek faaliyet sonuçları yazılı basında yayınlanmaktadır. Ancak, ÇUŞ'lerin sermaye yapılarının karmaşık faaliyetlerinin ise sınırsız oluşu bilgi toplanmasına olanak tanımadığından bu şirketlerin faaliyet sonuçlarının rakamsal değerlendirilmesi istenilen şekilde yapılamamıştır.

İlaç sektöründe faaliyet gösteren 5 şirket üzerinde 1990-1991 yıllarına ait mali bilgiler kullanılarak yapılan değerlendirme sonuçları tablo.11'deki gibidir.

Tablo.11

Örnek Şirketlerin Finansal Yönden  
Değerlendirilmesi

Örnek Şirketler Ortalaması	A Şirketi	B Şirketi	C Şirketi	D Şirketi	E Şirketi	
Cari Oran	128	-	-	-	-	+
Özsermaye/T.Aktif	28	+	-	-	-	+
Özsermaye/D.Varl.	142	+	+	-	-	+
Faiz/Satış Karı	53	+	-	+	-	-
T.Borç/T.Aktif	66	+	-	-	-	+
Temettü/Öd.Serm.	223	+	-	-	-	-
S.KarışAmor./Ciro	29	-	+	-	-	+
D.KarışAmor./Ciro	16	+	+	+	-	+
Hammadde Üretimi		-	+	+	-	+
Ürün Çeşitliliği		+	+	+	+	+
Lisanslı İlaç Ür.		+	+	+	+	+
Değerlendirme		8(+),3(-)	6(+),5(-)	5(+),6(-)	2(+),9(-)	9(+),2(-)

Türkiye'de faaliyet gösteren örnek YSŞ'lerin kısa vadeli kredileri ile satıcı kredilerinin yüksektir. Bu kredilerin bir bölümünü banka kredileri, bir bölümünü ise ana ve kardeş şirketlerden sağlanan fonlar oluşturmaktadır. Satıcı kredilerini ise, YSŞ'lerin girdilerinin önemli kısmını ana ve kardeş şirketlerinden ithal etmeleri nedeniyle, ana ve kardeş şirketlere olan borçlarının oluşturduğu düşünülmektedir.

Uzun yıllar önce Türkiye'ye gelen bazı YSŞ'lerin o günün koşullarına göre getirdikleri sermayeyi aynı şekilde korudukları, büyüme gösteren bazı şirketlerin ise yeni alanlara ve portföy yatırımlarına yöneldikleri, kapasite artırımı ve modernizasyon yatırımları ile önemli miktarda sermaye artışı yaptıkları görülmektedir. Ancak, sermaye artışlarını yasal karşılıkları ve yeniden değerlendirme fonlarını sermayeye ilave ederek yaptıkları sanılmaktadır. Özsermayelerinin içinde, vergiden koruyucu özelliği nedeniyle yeniden değerlendirme fonunun oldukça yüksek olduğu görülmektedir.Tablo.11'de görüleceği gibi örnek şirketlerden ikisinde Özsermayenin duran varlıklara oranı 1:1'in altında, diğer üç şirkette ise 1:1'in çok üstündedir. Bu durumda duran varlıkların bir bölümünün kısa vadeli kredilerle karşılandığı düşünülebilir.

Bu çalışmada ilaç sektöründe %99 YSS'lerin ve Lastik sanayinde ise Türk-Japon ortaklığı olan bir şirketin katma değer hesaplamalarına yer verilmiştir.

%99'un üzerinde yabancı sermayeye sahip olan ilaç sektöründe bir şirketin 1992 yılında yarattığı katma değer hesaplaması:

$$\begin{aligned} \text{Brüt katma değer} &= \text{Net Satışlar} - \text{Satılan Malın Maliyeti} \\ &= 734.662 - 425.118 \\ &= 309.543 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Net katma değer} &= \text{Vergiden önceki kar} / \text{Brüt katma değer} \\ &= 108.010 / 309.543 \\ &= \%34.8 \\ &= 107.721' \text{dir.} \end{aligned}$$

Bu şirkette 900 kişinin çalıştığını varsayarsak:  
Kişi başına yaratılan katma değer = Net katma değer / İşçi sayısı  
= 107.721 / 900  
= 120' dir.

Katma değer hesaplamasında eldeki verilere göre çeşitli yöntemler kullanılabilir. Diğer YSS'lerin katma değer hesaplamalarında standart kabul edilen tablo kullanılmıştır.

Tablo.12  
İktisadi Değerleme Tablosu

	<u>İlaç Sektörü</u>	<u>Lastik Sanayi</u>
I- NET SATIŞ TUTARI	346	862
-Mamül satışlar	347	551
-İhracat teşv.	-	23
-Diğer satışlar	7	296
-İade, iskonto(-)	8	9
II-GİRDİ TUTARLARI	225	526
-Ham ve ara madde	151	425
-İşletme giderleri	7	50
-Ambalaj	14	-
-Genel giderler	28	53
-Satış giderleri	19	58
-Stok farkı(+,-)	(+) 2	(-) 62
III-KATMA DEĞER (I-II)	121	336
IV-KATMA DEĞER DAĞILIMI	121	336
-Faiz	19	126
-Ücret ve maaş	40	158
-Faaliyet karı	46	(-) 11
-Amortisman	14	62
-Dolaylı vergiler	-	-
V-İŞÇİ SAYISI	584	1434
VI-İŞÇİ BAŞINA YARATILAN KATMA DEĞER	%20	%23

Sonuç olarak, YSŞ'lerin Türkiye'ye sağladıkları fayda ve zararları kısaca aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

<u>Faydaları</u>	<u>Zararları</u>
- Yeni teknoloji	- Benzer teknoloji*
- Modern yönetim, pazarlama yöntemleri	- Çok az nakit sermaye
- Sermaye ve para piyasası işlemleri	- Teknolojinin eski oluşu
- Rekabetin artması	- Piyasada tekelci eğilimleri
- Ürün kalitesinin yükselmesi	- Ticari sırlarının ortaya çıkması ve aşırı kar sağlamak için bazı yasaların çıkışını geciktirmek**
- Sermaye artışı	- Yüksek oranda ithal girdi
- Bir ölçüde istihdam	- Yeni teknoloji-yoğun sektörlerde işsizlik artışı
- Bazı sektörlerde AR-GE çalışmaları	- İthalat artışı
- İhracat artışı	- Ücret dengesini bozmaları
- Ürün çeşitliliği	- Ülke kaynaklarının dengesiz kullanımı
- Dışa açılma	- Hizmet, lisans vb anlaşmalarla gizli kar transferi
- İthal ikamesi sağlamak	
- Vergi geliri	
- Ekonomide canlılık ve verimlilik	

şeklinde düşünülebilir. Türkiye'nin sanayileşmesinde iç kaynaklarının yetersizliği ve yerel yatırımcıların teknik, idari ve mali güçlerinin çok üstünde olan yatırımlara ihtiyaç duyulması nedeniyle YSŞ'ler teşvik edilmiştir. Ancak, bu şirketlerin karı yüksek, riski az yatırımlara yönelmeleri nedeniyle beklenen fayda sağlanamamakla birlikte faydalarını gözardı etmek mümkün değildir.

\* Aynı sektörde birden çok YSŞ bulunması

\*\* Patent yasası

## ÖZET, SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünyada sanayi devriminin başlamasıyla birlikte araştırma ve yeniliklerin geliştirilmesine büyük önem verilmiştir. Dolayısıyla, haberleşme alanındaki önemli gelişmeler ve yeni buluşlar, yatırımcıları yeni pazarlara yönelterek ilk ÇUŞ'lerin doğuşunu hazırlamıştır. ÇUŞ'lerin dünya ölçeğinde yayılmaları sömürgecilikle başlamış, ABD'li ve Avrupa'lı yatırımcıların karşılıklı arz ve talepleri doğrultusunda büyük bir hızla artmıştır.

Dünyadaki anahtar sektörlerde egemen olan ÇUŞ'ler, geldikleri ülkelerin (home country) ihtiyaçlarının karşılanması, daha çok kar elde etmek ve Araştırma-Geliştirme (AR-GE) çalışmalarının sonucu ellerinde bulunan, ekonomik yönden yeni fakat teknik olarak demode olan, teknolojilerinin değerlendirilmesi gibi çok çeşitli nedenlerle yeni pazar arayışı ve sahip oldukları pazar paylarının korunması için çok uluslulaşma hareketlerini başlatmışlardır. Böylece, ÇUŞ'lerin ülke ekonomilerini ve dünya ticaretini yönlendirmeleri konusunda etkin rol oynamaları nedeniyle uluslararası rekabet başlamıştır.

Uluslararası rekabetin tarihçesine bakıldığında zaman, ülkelerin 18.YY'da sömürgelerdeki doğal kaynakların işletilmesi için kurulan şirketler aracılığı ile daha çok altın, gümüş gibi değerli madenler için, 19.YY'da sanayi alanındaki önemli gelişmeler nedeniyle sanayileşmede ve askeri alanda üstünlük sağlamak için rekabet ettikleri görülmektedir. Günümüzde ise uluslararası rekabet, bilimde liderlik, dünyadaki hızlı değişim sonucu bütünleşen ekonominin bir gereği olarak pazar paylarının korunması ve genişletilmesi için yapılmakta ve ÇUŞ'lere bu konuda büyük görevler düşmektedir.

II.Dünya savaşından önce ÇUŞ yatırımları daha çok hammadde üretimi ve ihracatında yoğunlaşmış, ancak, 1960'lı yıllarda dünyada yaşanan ekonomik büyüme ve uluslararası ticaretin genişlemesi nedeniyle bu yatırımlar geniş ölçüde üretim sektörlerine kaymıştır. Ayrıca, bu şirketlerin hızlı büyüme oranları, geldikleri ülkelerdeki sermaye fazlası, uluslararası para ve sermaye piyasası işlemlerinin

yaygın kullanımı ile sürekli artan rekabet karşısında yeni arayışlara yönelerek ürün çeşitlendirmesi ve üretim ölçeklerinde büyük değişiklikler yaparak bazı alanlarda uzmanlaşma yoluna gitmişlerdir. ÇUŞ'ler, ucuz işgücünden yararlanmak amacıyla Güneydoğu Asya ülkelerine -Hong Kong, Filipinler, Malezya, Singapur ve 1980 sonrası Çin- yönelmişlerdir. Dünyanın en büyük ÇUŞ'leri, Otomotiv, Petrol, Havacılık sektörlerinde dikey, Elektronik, Gıda ve Tekstil sektörlerinde ise yatay büyüme yöntemlerini tercih ederek yoğunlaşmışlardır. Sektör sayısının artması ile orantılı olarak uluslararası rekabet değişmekte, teknolojik yenilikler artmakta ve hızlanmakta ve ulusal zevkler arasındaki farklar giderek ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla, sayıları büyük bir hızla artan ÇUŞ'ler, yeni teknolojileri ve sermaye akımları ile uluslararası ticareti ve finansal pazarları etkileyerek bütünleşmesine neden olan bir akım olarak görülebilir. 21.YY'da yaşamlarını sürdüreceği olan ÇUŞ'lerin üst düzey yöneticilerinin profesyonel ve evrensel olması gerekmektedir. Ayrıca, kendilerini dünya vatandaşı ve dünyada yayılmış olan şirketin yöneticisi olarak görmeleri ve şirketin çıkarları ile birlikte geldikleri ülkenin çıkarlarını da ön planda tutmaları gerekmektedir.

ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerde yaptıkları üretim, aktifleri ve personeli toplam varlıklarının %50'sinden %90'ına kadar ulaşmaktadır. Dünyanın en büyük 100 şirketinin varlıkları toplamı 3.1 trilyon \$'dır. Bunun 1.2 trilyon \$'ı gittikleri ülkelerdedir. ÇUŞ'lerin geldikleri ülkelerdeki üretimleri gittikleri ülkelerdeki üretimleri ile birlikte değerlendirildiğinde dünya üretiminin önemli bir bölümünü temsil ettikleri görülmektedir. Dünyada en büyük 600 ÇUŞ, tüm dünyadaki mal üretiminde yaratılan katma değerın 1/5 ile 4/1 arasında bir değeri temsil etmektedir.

1970'li yıllardaki ilk petrol krizinin uluslararası ekonomik ve ticaret ortamını olumsuz etkilemesi enerji tasarrufu sağlayan yeni teknolojilerin gelişimini hızlandırmış ve bazı ülkelerin koruyucu dış ticaret politikaları izlemesini zorunlu kılmıştır. Bu dönemden sonra, Gü'lerde otomasyon ve robotlar insan gücünün yerini almaya başlamıştır. Bu ortamda, uluslararası rekabet, ekonomik büyümenin ve dünyanın anahtar pozisyonundaki sektörlerine sahip çok az sayıdaki ÇUŞ'in ortak üretim sistemlerini yaygınlaştırmasıyla geliştirilmiştir. Böylece, ulusal şirketler, bu dev şirketlerle rekabet edebilmek, yeni

teknik ve yöntemleri kullanabilmek için, uluslararası alanda faaliyet göstermeye ve düşünmeye zorunlu kalmışlardır.

1980 sonrası dünyada ekonomik ve politik alanda yaşanan hızlı değişimler sonucu dünya ticareti ve sermaye akımlarının artması, ekonomilerin sosyal ve politik alanlarda globalleşme sürecine girmesiyle ülkeler arası sınırların ortadan kalkması, ÇUŞ'lerin yatırımlarının yerel üretim birimleriyle Birleşmeler, Ortak Girişimler, Teknoloji ve Yönetim Transferi, Lisans, Franchising gibi ortaklık ve anlaşmalarla bütünleşmeleri bu sürecin hızlanmasını sağlamaktadır.

GÜ'lerde hızlı sanayileşmenin bir gereği olarak ortaya çıkan çevre kirliliğinin önlenmesi ÇUŞ'lere atık madde ve çöplerin imha edilmesi ile ilgili ek maliyetler getirmektedir. Bu nedenle GÜ ÇUŞ'leri kendi ülkelerinde kullanmaktan çekindikleri teknolojileri çevre kirliliğine karşı hiçbir önlem almamış olan finansal kaynaklarının yetersizliği ve ağır borç yükleri nedeniyle ekonomik kalkınmaları için ÇUŞ'lerin teknolojilerine ihtiyaç duyan AG ve GOÜ'lerde kullanarak daha rasyonel işletmecilik olanağını yakalamışlar ve çevre kirliliğine neden olmuşlardır. Ancak, günümüzde çevre kirliliğinin tüm dünyayı etkilemesi acil ve ortak önlemler alınmasını gerektirdiğinden bu ülkelerde yasalarla teknoloji ihraç eden ÇUŞ'lere sınırlamalar getirilmiştir. Japonlar, sanayileşmenin çevreyi kirletmeden gerçekleşeceğinin ve çevreyi kirletmeyen sanayinin ekonomik gelişmeyi yavaşlatmayacağını en canlı örneğidir. Türkiye ile ABD ve Kanada Demir çelik tesislerinde eski teknoloji kullanmaktadır. Japonya'da ise yeni teknoloji kullanılarak işlemde çıkan su balık yetiştirmede kullanılmaktadır(1).

AG ve GOÜ'lerin, toplam yatırım ve tüketim harcamaları toplam yurt içi tasarruflarından fazladır. Bu açık genellikle dış kaynaklarla, yani borçlarla karşılanmaktadır. Ancak, ÇUŞ yatırımlarının borç yaratıcı etkisinin olmaması, bu yatırımların orta ve uzun vadeli kredilere alternatif olarak tercih edilmesini sağlamaktadır. Bu nedenle, ÇUŞ yatırımları, birçok ülke tarafından çeşitli şekillerde teşvik edilmektedir. Ancak, zengin doğal kaynaklara

---

(1) Finans, Kasım, 1991 s.79

sahip AG ve GOÜ'lerde, ÇUŞ'lerin yatırım payları, sağladıkları katma değer, istihdam ve döviz girdisi açısından taşıdıkları önemin çok fazla olmadığı, ayrıca, bu şirketlerin gittikleri ülkelerde yurt içi satışları ve ihracat sonucu elde ettikleri gelirlerin büyük bölümünü ana şirkete veya kardeş şirketlere, kar, hizmet, royalti ücretleri, kredi faizi, girdi ödemeleri şeklinde transfer etmeleri nedeniyle buldukları ülke ekonomisine sağladıkları katma değer çok düşük olduğu sanılmaktadır.

ÇUŞ'lerce AG ve GOÜ'lerde gerçekleştirilen yatırımlar ülkelerin coğrafi konumları, siyasi ve sosyal yapıları, pazar büyüklüğü, nüfus yapısı ve eğitim düzeyleri gibi faktörlere bağlı olarak farklılıklar göstermekle birlikte bu ülkelerin kalkınmasında, hayat standartlarının yükselmesinde ve uluslararası alanda entegre olma çabalarında etkin rol oynamaktadırlar.

AG ve GOÜ'lerin dünyamızda 1980 sonrası görülen yapısal değişim ve yeni ekonomik düzen içinde yer almaları, bu düzene uyum sağlayabilmeleri ve ekonomilerini geliştirmeleri, o ülkelerin yeni ürün ve metodlar geliştirmelerine ve GÜ'lerden sağlayacakları ÇUŞ'lerin doğrudan ve dolaylı yatırımlarına da bağlıdır. Ayrıca, ÇUŞ'lerin sahip olduğu teknolojilerin pahalı oluşu ve AR-GE çalışmalarının çok uzun ve maliyetlerinin yüksek oluşu nedeniyle bu ülkelerin ÇUŞ'lerin teknolojilerine sahip olabilmeleri ancak şirketlerarası ortaklıklarla ve çeşitli anlaşmalarla mümkün olabilmektedir. Ancak, yabancı sermayenin bu ülkelere yapacağı katkı o ülkenin teknolojiyi alma ve özümseme gücüne de bağlı olmaktadır.

Bazı AG ve GOÜ'lerde alınan önemli teşvik tedbirlerine rağmen bu ülkeler ÇUŞ'ler için cazip hale gelememişlerdir. Ancak, sınırlı doğal kaynaklara ve küçük bir pazara sahip olan bazı Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkeleri önemli teşvik tedbirleri almadan fakat serbest pazar ekonomisi, düşük vergi sistemi uygulamaları, ucuz işgücü ve düşük ülke riskleri nedeniyle ÇUŞ yatırımları için çekicilik sağlamışlardır. Bu ülkelerden bazıları ihracatlarını artırarak ülke ekonomilerinin büyümesine, istihdam, hayat standartlarının iyileşmesi ve milli gelirin artmasını sağlamışlardır. Örneğin, Güney Kore'nin üretimi 1965-1988 yılları arasında 3 milyardan \$'dan 171 milyar \$.'a, milli geliri ise 1987 yılında 129 milyar \$.'dan 1992 yılında 279



milyar \$. 'a yükselmiştir. Kişi başına geliri ise \$.9070'in üzerindedir(2). Güney Kore önceleri tekstil ürünleri ihraç ederken şimdi yüksek teknoloji içeren uçak parçaları, otomobil, bilgisayar, elektronik aletler vb. ürünleri ihraç etmeye başlamıştır. 1992 yılında dış ticaret hacmi (ithalat+ihracat) milli gelirin %60'ını oluşturmaktadır(3).

20.YY'ın ikinci yarısında başlayan serbest pazar ekonomisi uygulamasının yaygınlaşmasıyla birçok ülke, ekonomilerinde ağır bir yük olarak görülen devlet kuruluşlarını özelleştirme yoluna giderek, hisselerinin ulusal ve uluslararası piyasalarda işlem görmesini sağlayarak yabancı sermaye girişini artırmıştır. 21.YY'da özelleştirme hareketlerine tüm dünya ülkelerinde büyük bir hızla devam edilerek, bu kuruluşlar özel kuruluş haline dönüşecektir. Türkiye'de Çimento sektöründe yapılan özelleştirmeye İtalya ve Fransa kökenli ÇUŞ'lerin ilgisi büyük olmuştur.

Türkiye'de 1980 sonrası uygulanan daha akılcı ve dışa dönük politikalar ve iç pazarın büyüklüğü, ÇUŞ yatırımları için uygun koşulları oluşturmuş ve alınan çeşitli teşvik önlemleriyle cazip bir ülke haline gelmiştir. Ayrıca, ucuz işgücü , turizm için elverişli doğa yapısı ve maden gibi doğal kaynakların varlığı Türkiye'nin ekonomik potansiyelini artırmaktadır.

Türkiye'deki yasaları -kanunlar, kurallar, cezalar vb.- en iyi Türk yatırımcılarının bilmesi ve ülkenin taşıdığı ekonomik ve politik risklerin yüksek olduğu görüşüyle, YSŞ'ler %100 yabancı sermaye ile yatırım yerine Ortak Girişim ve Birleşmeler gibi Türk-yabancı sermayeli ortaklıkları tercih etmektedir. Böylece, yabancı şirketin teknolojisi, know-how, yönetim ve pazarlama teknikleri, döviz olarak sermayesi ile yerel şirketin varlıkları, hazır pazar payı, ülke yasaları hakkında bilgisinin birleştirilmesi sonucu her iki şirketin yanı sıra Türkiye ekonomisi de büyük yararlar sağlar. Ancak, Dünya gazetesinin 1985 yılında 38 büyük şirket üzerinde yaptığı araştırma sonuçlarına göre, sadece 3 şirket yetkilisi finansman ihtiyaçlarının karşılanması için yabancı sermaye ortaklığını düşünebileceklerini

---

(2) Harward Business Review, July-August,1991, "The developing country difference", s.135

(3) Dünya Gazetesi, 24.8.1992

söylemişlerdir. 1988 yılında imalat sektöründe 331 şirket üzerinde yapılan bir araştırma sonuçlarına göre ise şirketler rekabet edebildikleri sürece yerli ve yabancı ortak istemediklerini belirtmişlerdir.

Türkiye'nin yeni gelişen ülkeler arasında yer alması nedeniyle sanayileşmeye yönelik yatırımlarda yabancı sermaye ve teknolojiye ihtiyacı vardır. Ancak, bazı ÇUŞ'lerin kullandıkları ileri teknoloji ve yetersiz öz sermaye nedeniyle kaynak dağılımını olumsuz etkiledikleri ve beklenen faydayı sağlayamadıkları düşünülmektedir. ÇUŞ'lerin yenilikçi yapıları ve AR-GE çalışmalarına verilen önem sonucu geliştirdikleri ileri teknolojileri kendi ülkelerinde kullanarak eski teknolojiyi gittikleri AG ve GOÜ'lere transfer etmektedirler. Ayrıca, ilaç, kimya, lastik gibi sektörlerde aynı teknolojinin birkaç şirket tarafından getirilmesi herkese yetecek kadar geniş bir pazar ve tüketici kitlesi olduğu varsayılsa bile kaynak kaybına neden olmakta ve Türkiye'yi sadece teknoloji transfer eden bir ülke haline getirmektedir.

1980 sonrası Türkiye ekonomisinin yapısal değişiklik geçirmesi üzerine dışa açık bir politika izlenmesi ve gelen yabancı sermaye ile ödemeler dengesi açığının kapatılması ve işsizlik gibi sorunların çözümü hedeflenmiştir. Ancak, dünya üzerindeki yabancı sermaye yatırımları 1.5 trilyon \$ civarında olduğu sanılmaktadır. Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımları ise 1992 yılı sonunda yaklaşık 6 milyar \$.'dır. Dünyadaki yatırımlar ile ülkemizdeki yatırımlar karşılaştırıldığı zaman çok düşük düzeyde olduğu görülmektedir.

Türkiye'de faaliyet gösteren ve yeni yatırımcı YSS'lerin yaratacakları olumsuzluklarını azaltmak, faydalarını artırmak için yaygın olarak kullanılan teşvik araçları ve izlenen politikaların sürekliliği dışında bazı öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

\* Uluslararasılaşmada etkin bir rol oynayan ÇUŞ'ler, diğer ticari kuruluşlar gibi kar-amaçlı olma, tekelci bir tutum izleme, gittikleri ülkenin koşullarına uygun teknoloji geliştirmeme, ve gittikleri ülkelerde ekonomik, sosyal ve politik gelişmeleri geldikleri ülke ve şirket amaçları doğrultusunda yönlendirme eğilimleri gösterebilirler. Ayrıca, ÇUŞ'lerin ilgilendikleri

yatırım alanları ile geldikleri ülkenin yatırım ihtiyacı birbirinden farklı olabilmektedir. Bu durumda, yabancı yatırımları cazip hale getirirken uygulanacak teşvik politikalarında uyumlu ekonomik düzen, uygun döviz ve finans politikaları izlenmesi gerekir. Aksi takdirde, ÇUŞ'lerin yatırımlarını en küçük bir kriz anında ülkeyi terkedecek şekilde yapmaları ülke kaynaklarının yanlış kullanımı, istihdam, döviz ve ödemeler dengesi üzerinde olumsuzluklar yaratabilir. Bu nedenle, ülke kaynaklarının çok iyi korunmasını sağlayacak, ÇUŞ'in çıkarları ile ülke çıkarlarını dengeleyici politikalar geliştirilmesi gerekir.

- \* ÇUŞ'lerin sermayelerini döviz olarak getirmeleri ve ihracata yönelmeleri durumunda ülkeye döviz girişi sağlandığından ödemeler dengesi olumlu yönde etkilenmektedir. Ancak, geldikleri ülkelerden teknoloji ile birlikte diğer yatırım ve ara mallar getirmeleri ve ana şirkete yapılan ödemeler -kar transferi, anapara, faiz, royalty gibi- ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, ÇUŞ'lerin gittikleri ülkelerdeki üretimleri aşırı derecede ithal girdilere bağımlı ve ihracata yönelik ise o ülkeden sadece işgücü talep edilmektedir. Bu durumda, ÇUŞ'in ülke ekonomisine katkısı çok sınırlı olmaktadır. Bu nedenle, ÇUŞ yatırımlarında üretim için gerekli girdilerin belirli bir oranında yerel girdi kullanılması ve karının belirli bir oranını yeniden yatırıma yöneltmesi koşulu aranması ülke yararına olacaktır.
- \* Dünyada kıt olan fakat ülkemizde bulunan zengin doğal kaynakların %100 YSS'lerce işletilmesine izin verilmemelidir. Ancak, ÇUŞ'lerce çıkarılan ve işletilen doğal kaynak rezervlerinin ülke içinde üretim safhası tamamlandıktan sonra yurt dışına ihraç edilmesiyle ÇUŞ'lerin yurt içi katma değer yaratmaları sağlanabilir.
- \* Türkiye'nin AT'de yer alma çabaları gözönüne alınarak, yerel şirketlerin ÇUŞ'lerle çeşitli şekilde ortaklık kurmaları, birleşmeleri ve lisans anlaşmaları ile standart üretime geçebilmeleri, hızla değişen teknolojilere adapte olabilmeleri sağlanabilir. Diğer taraftan, üretimlerini artırıp maliyetlerini düşürebilir ve dışa açılabilirler. -ancak, yerel ortak için karlı olan bir ortaklık ülke ekonomisi açısından yararlı olmayabilir-. Böylece, yaratılacak olan katma değer

çok küçük bir bölümü kar transferi olarak yurt dışına giderken kalan bölümü yeni iş alanları yaratabilecektir.

- \* ÇUŞ yatırımlarının yerel şirketlerin faaliyet gösterebileceği alanlarda teşvik edilmeleri yerel şirketler üzerinde gücendirici etki yapmaktadır. Bu nedenle, yabancı sermaye teşvik edilirken ülke kalkınması ve ekonomisine olan etkileri gözönüne alınarak ileri teknoloji ve teknoloji-sermaye-yoğun öncelikli sektörlerin belirlenmelidir.
- \* Türkiye'nin temel sorunu olan açık ve gizli işsizliğe ÇUŞ'lerin bir ölçüde çözüm getirdiği düşünülmektedir. Ancak, 1980 sonrası, serbest pazar ekonomisine geçilmesiyle teknolojik yeniliklerin artması, bilgisayar kullanımı ile otomasyona geçilmesi ve işçilerin daha yüksek ücret talepleri karşısında birçok ÇUŞ'in uzun yıllar kullandıkları demode teknolojiyi yenilemeleri işgücüne olan ihtiyaçları büyük ölçüde azalmıştır. İşsizliğe bir ölçüde çözüm getirebilmek için şirketin ekonomik ve mali büyüklüğü gözönüne alınarak belirli sayıda işçi çalıştıran şirketler çeşitli şekillerde teşvik edilebilir.
- \* Türkiye'de teknolojik bilgi seviyesinin artırılması, teknolojik yatırımların geliştirilmesi ile uluslararası alanda rekabeti gerçekleştirebilir. Ancak, işsizlik sorununa çözüm getirebilmek için ise işgücü-yoğun ve teknoloji yoğun yatırımların dengelenmesi gerekmektedir. BM Uluslararası Çalışma Teşkilatının hesaplamalarına göre, dünyada çalışan nüfus %2 oranında artmakta ve 2000 yılında yaklaşık 600 milyon kişiye yeni iş olanakları yaratılması gerekmektedir. Bu aşamada, ÇUŞ'lerin işsizlik sorununa katkıları, gittikleri ülkelerde yeni tesisler kurmak yerine yerel şirketlerle birleşme ve satın alma şeklinde olduğundan sınırlı olacağı düşünülmektedir.
- \* Dış ticaret politikaları ve uygulamalarında korumacılık ve bürokrasi en aza indirilmelidir. YSS'lerle ilgili uzun vadeli planlar ve çok sık değişiklik gerektirmeyecek geniş kapsamlı yasalar oluşturulmalıdır. YSS'lerin ülke ekonomisine yapacağı katkıların -faaliyet gösterilecek ekonomik sektör, döviz girdisi, yaratacağı katma değer ve istihdam, ödeyeceği vergi vb- çok iyi değerlendirilmesi gerekmektedir.
- \* Bazı fon ve vergilerle %49.22'yi bulan Kurumlar ve gelir vergisi oranlarının indirilmesi faydalı olabilir. Böylece, vergi gelirlerini artırmak mümkün olabilir. Örneğin, Kurumlar

vergisi için tek bir oran %35 ve Gelir Vergisi için ise iki oran %15-35 olarak uygulanabilir.

- \* Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından GÜ'lerin standartlarını yakalayabilmesi çok zor ve uzun bir ARAŞTIRMA safhası gerektireceğinden en kısa yol, 1950-1978 tarihleri arasında Japonya'nın Batılı ülkelerin teknolojilerini kendi ülkesine uyarlama yöntemini örnek alarak, ÇUŞ'lerle birleşme ve ortaklıklar yaparak teknolojileri üzerinde yoğun GELİŞTİRME faaliyetleriyle bu teknolojiler ülke koşullarına göre geliştirilebilir.
- \* ÇUŞ'lerin AR-GE çalışmalarını ülkemizde yapmaları teşvik edilerek Kurumlar vergisi yasasının 14.maddesine dayalı olarak AR-GE harcamaları kadar Kurumlar Vergisi üç yıl ertelenmesinin yaygın kullanımı ve daha genişletilmesi sağlanabilir.
- \* Yap-İşlet-Devret modeli ileri teknoloji-sermaye-yoğun bazı sektörlerde teşvik edilebilir. Örneğin, enerji ve turizm alanında YSS'in yaptığı tesis, aynı şirket veya devredilen biri tarafından işletiliyor olsa bile ülkenin varlığı olmakta ve fayda sağlamaktadır.
- \* Özelleştirme yoluyla yabancılara portföy satışı yapılarak yabancı sermaye çekilebilir. Ancak, karlı ve yeni teknoloji ve yerel kişi ve kuruluşların yönetiminde olması gerekmeyen kuruluşlar yabancılara satılırsa fayda sağlanabilir.
- \* Yeni kurulan şirketin kuruluş giderlerinin yüksek oluşu ve faaliyetlerinden kar elde etmesi genellikle uzun zaman aldığından şirketler yıllarca zarar gösterebilmektedir. Yeni kurulan şirketler yasadaki şartları yerine getirdiği takdirde, eğitim kurumları ve hastahaneler de olduğu gibi, en az beş yıl süre ile vergiden muaf tutulabilir.
- \* Yatırım ve kalkınma bankalarının kredi faizleri düşürülmeli ve işlem formaliteleri ve süresi en aza indirilebilir.
- \* Çevre kirliliğini önleyici yatırımlara teşvikler verilebilir ve mevcut şirketlerde önlemlerin alınması için yapılan harcamalar vergiden muaf tutulabilir.
- \* Uluslararası Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri (Generally Acceptor Accounting Principals-GAAP), standart bilanço ve mali tablolar ile tek düze hesap planlarının uygulanması yaygınlaştırılabilir.

\* Serbest bölgelerde altyapı yatırımlarının -kanalizasyon, yol, su, elektrik, haberleşme gibi- tamamlanmış ve yeterli olması ile bu bölgelerin gümrük sahasının dışında bulunmaları yabancı sermaye yatırımlarını özendirici niteliktedir. Ancak, bu bölgelerin sayısı artırılarak ve yatırımlara daha özendirici teşvikler verilerek, Türkiye'nin Ortadoğu, Rusya ve BDT'na yakın ve geniş bir pazara sahip olmasının önemli oluşu nedeniyle, YSS'lerin ticari ve sınai faaliyetlerde bulunmaları ve artırmaları sağlanabilir. Böylece, Türkiye'nin dış ticareti artırabilir.

ÇUŞ'lerin yabancı ülkelerde yatırıma yönelmelerinin temel nedeni risk dağıtarak kar elde etmektir. Bu şirketlerin gittikleri ülkenin ekonomik ve politik koşulları uygun olmadığı takdirde yardım amaçlı gelmeyecekleri açıktır. Son yıllarda, Türkiye'nin kredibilitésinin düşmesi, ağır dış borç yükü, ekonomide ve politikada görülen bazı belirsizlikler sonucu Türkiye'ye gelişlerinde bir düşüş gözlenmektedir. Türkiye'de yatırım yapmak isteyen YSS'ler hükümetten 1838-1839 yıllarındaki kapütülasyonları anımsatacak ayrıcalıklar talep etmektedir. Türkiye'de yatırım kararı alan YSS'lerin yatırımlarını Dünya bankası kuruluşlarından Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu(MIGA)'na en az 10-15 yıllığına sigorta ettirmeleri ve bu kuruluşun en büyük teminatı Türkiye için vermesi, YSS'lerin aşırı talepte bulunmalarını destekler niteliktedir. Dolayısıyla, bu şirketlerin ülkeye getirdikleri veya getirecekleri ile götürecekleri çok iyi değerlendirilerek, yabancı sermaye politikaları ülke ekonomisi ve YSS'lerin uzun süreli ve karşılıklı çıkarları doğrultusunda, akılcı ve geniş kapsamlı yasalar ve uzun vadeli planlarla çok dikketli belirlenmelidir. Böylece, mevcut şirketlerin uzun süreli yatırımlara yönelmeleri ve yeni şirketlerin doğrudan ve portföy yatırımı şeklinde gelmelerinin hızlandırması mümkün olabilir.

Sonuç olarak, 21.YY'da varlıkları ve önemleri artacak olan ÇUŞ'ler dünyadaki Globalizasyon, Entegrasyon, Uluslararasılaşma ve Harmonizasyon gibi akımların etkisiyle ve dünya ölçeğinde şirket birleşmeleri, satın almalar, piyasadan çekilmeler ve daha büyüyen süper güç olma gibi değişimler göstereceklerdir. Dünya ölçeğinde çeşitle faaliyetler göstererek risk dağıtan ÇUŞ'ler, bu değişimden en karlı çıkan kuruluşlar olacaktır. Bu nedenle, ÇUŞ'lerin yeni iş

alanlarına ve stratejik işbirliği arayışına girmeleri kaçınılmaz olmuştur. Türkiye bu fırsattan en iyi şekilde faydalanarak YSS'lerin artması sonucu işsizliğe çözüm getirebilir, ekonomiyi canlı tutarak kalkınmasını gerçekleştirebilir, dış ticaretini artırabilir, kısaca GÜ'ler arasından çıkıp GÜ'ler arasında yer alabilir.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

- \* Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, I.Ü.İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü, 5.Baskı, İstanbul,1989
- \* Alpar,Cem - Ongun,M.Tuba, Dünya Ekonomisi ve uluslararası ekonomik kuruluşlar, Evrem-Yayım-Dağıtım, 3.Basım, İstanbul,1986
- \* Balassa, Bela, Endüstri içi Ticaret ve GOÜ'lerin Dünya ekonomisine entegrasyonu, ÇEV: H.Avni HEDİLİ, World Bank reprint Series No.113, t.y.
- \* Ballance,Robert H.-Ansarı,Javel A.-Singer,Hans W., Çev.Canan BALKIR-Arif ERSOY, Uluslararası Ekonomi ve Sınai Kalkınma, Üçüncü Dünyada Dış Ticaret ve Yatırım, İstanbul
- \* Berk,Niyazi, finansal yönetim, Bilim teknik yayınevi, 1.Baskı, İstanbul, 1991
- \* Brealey,Richard-Myers,Stewart C., Principals of Corporate Finance, McGrow Hill Book Company, 3.Baskı, USA,1988
- \* Channon,Derek F., Global Banking Strategy, John Wiley & Sons, 2.Basım, USA,1990
- \* Chiplin,Brian - Wright,Mike, The Logic of Mergers, 3.Basım, London,1987
- \* Çelikel,Aysel-Şanlı,Celam, Türk Milletlerarası Özel Hukuk Mevzuatı, 2.Baskı, Beta Basım-Yayım-Dağıtım Aş, İstanbul,1986
- \* Ekren, Nazım, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, T.İş Bankası kültür yayınları, 1.Baskı, İstanbul,1986
- \* Ergin, Esin, İşletme Politikası, der yayınları, 2.Basım, İstanbul,1992
- \* Eiteman,David K.-Stonehill,Arthur I., Multinational Business Finance, Addison-Wesley Publishing Company, 4.basım, USA,1990
- \* Gönenli, Atilla, İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul,1987
- \* Griffiths, Alan & Wall,Stuart, Applied Economics, 2nd edition, Longman Inc./NYK,1986
- \* İnci, Barbaros, Avrupa ekonomik topluluğu rekabet kuralları çerçevesinde müşterek teşebbüsler (Joint Ventures),İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul, Nisan,1988



- \* Kargül, İsmet Doğan, Makro Ekonomi, t.y.
- \* Kazgan, Gülten, Ekonomide dışa açık büyüme, 1.basım, Altın kitaplar, İstanbul, 1985
- \* Kutal, Gülten, çok uluslu şirketler ve ekonomik ilişkiler, İstanbul, 1986
- \* Mucuk, İsmet Modern İşletme Yönetimi, Der Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 1983
- \* Millar, Bill, Global Treasury Management, Harper Business, 1.Basım, USA, 1991
- \* Rubber, Alex, The Might of the Multinationals, The Rise & Fall of The Corporate Legend, 1.Basım, 1990, Proeger Publisher, NYK/USA
- \* Sethi, S.Prakash-N.Sheth, Jagdish, Multinationals Business Operations, Financial Management, Goodyear Publishing Company, USA, 1973
- \* Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat -Teori-Politika-Uygulama-, Turhan Kitabevi, 5.Basım, Ankara, 1986
- \* Stopford, John M. - Turner, Louis, Britain and the Multinationals, 1.Basım, London, 1985
- \* Şimşek, Salih, Lisans Anlaşmaları Yoluyla Teknoloji Transferi, Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara, 1988
- \* Tekeli, Mine, Uluslararası Bütünleşme Sürecinde, 1. Basım, Ankara, 1990
- \* Tosun, Kemal, işletme yönetimi, Savaş Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 1991
- \* Uludağ, Ramazan, Türkiye'de yabancı sermaye uygulaması, Maliye ve Sigorta yorumları Yayıncılık Ticaret Ltd., Sti., 1.baskı, Ankara, 1991
- \* Wolferen, Karel van, Japon gücünün sırrı, Çev. İnci KURMUŞ, T.İŞ Bankası Kültür Yayınları, t.y.
- \* YASED, Ekonomik Büyüme ve Çevre Koruması, İnceleme yarışması IV, İstanbul, 1991
- \* Yıldız, Rıfat, Dış ticaret ve döviz pozisyonlarının kısa vadede kur riskine karşı korunması, T.İŞ Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1991



## DERGİLER

- \* An Investment Guide to Turkey, GDIF, YASED, CITIBANK, Istanbul,1992
- \* Bankacılarımız, Ekim,1992
- \* Fortune, 15.07.1991
- \* Fortune, 24.08.1992
- \* Fortune, 15.06.1992
- \* Finans, Ocak,1991
- \* Finans, Ağustos,1991
- \* Finans, Eylül,1991
- \* Finans, Ekim, 1991
- \* Finans, Kasım, 1991
- \* Finans, Mayıs,1993
- \* Harvard Business Review, July-August,1991
- \* Hazine ve dış ticaret müsteşarlığı dergisi, Temmuz-Ağustos, 1991
- \* International Financial Law Review, International M&A, January,1991
- \* Investing in Turkey, Legislation & Application, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, 1992
- \* İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Ağustos, 1992
- \* İşletme-Finans, Şubat,1993
- \* Managerial Finance, Theory & Practice, Vol.17, No.6, 1991
- \* Newsweek, 25.05.1992
- \* The Economist, 27,March 1993
- \* Trade Finance, Eylül, 1991
- \* Trade Finance, Haziran,1991
- \* Trade Finance, Temmuz,1991
- \* Transnational Corporations, Vol.1, No.1, February 1992
- \* Transnational Corporations, Vol.1, No.2, August 1992
- \* Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Yapılabilirlik Raporu Esasları, HDTM, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara,1992

## GAZETELER

- \* Barometre, 22.06.1992
- \* Dünya Gazetesi, 26.04.1988
- \* Dünya Gazetesi, 09.01.1992
- \* Dünya Gazetesi, 24.08.1992
- \* Dünya Gazetesi, 20.11.1992
- \* Dünya Gazetesi, 30.01.1993
- \* Dünya Gazetesi, 15.02.1993
- \* Dünya Gazetesi, 15.03.1993
- \* Ekonomik Bülten, 24.08.1992
- \* Ekonomik Bülten, 22.06.1992
- \* Financial Times, 02.06.1992
- \* Milliyet Gazetesi, 20.11.1992
- \* Sabah Gazetesi, 10.06.1992

## REFERANS KİTAPLARI

- \* Business & Investment Almanak, 1992
- \* Ekonomi Ansiklopedisi, bila
- \* Multinational Business Reference Book, bila
- \* Yalvaç, Faruk, Bankacılık Terimleri Sözlüğü, Ankara,1990



REPUBLIC OF TURKEY  
MARMARA UNIVERSITY  
INSTITUTE OF BANKING AND INSURANCE  
BANKING DEPARTMENT

THE FINANCIAL EVALUATION OF MULTINATIONAL  
COMPANIES

MASTER THESIS

ADVISOR : Prof.Dr.ilhan ULUDAĞ  
PREPARED BY: Resmîgöl ÖREN

ISTANBUL-1993

## PREFACE

This study examines the financial impact of Multinational Companies (MNCs) that will boom in the 21st Century and the effect on economic and political decisions of foreign countries where they invest as well as the Turkish economy.

I thank Prof.Dr.Ilhan ULUDAĞ for her help to prepare this study, and I am grateful to Prof.Dr.Niyazi BERK for his help and encouragement. I would also especially like to thank my parents for their patience through my studying and their help and support in my life.

June, 1993

RESMIGUL OREN

**THE FINANCIAL EVALUATION OF MULTINATIONAL  
COMPANIES**

	<u>Nr. of Pages</u>
Preface	ii
Contents	iii
Tables	v
<b>INTRODUCTION</b>	<b>1</b>
<b>I. CONCEPTIONAL EXPLANATIONS FOR MULTINATIONAL COMPANIES (MNCs)</b>	<b>3</b>
1.1. National Companies	6
1.1.1. The Conception of a Company	6
1.1.2. Holding Companies	8
1.2. Multinational Companies	9
1.2.1. Industrial Companies	11
1.2.2. Financial Companies	12
<b>II. REASONS AND STRATEGIES FOR INVESTING ABROAD</b>	<b>14</b>
2.1. Reasons for Investing Abroad	15
2.1.1. Marketing Objectives	17
2.1.2. Production Objectives	18
2.1.3. Financial Objectives	19
2.1.4. Personnel Objectives	20
2.2. Strategies For Investing Abroad	21
2.2.1. Establishment of a Branch/Subsidiary	22
2.2.2. Joint Ventures	22
2.2.3. Mergers	24
2.2.4. Takeover/Acquisition	25
<b>III. EVALUATION OF MNCs FINANCIAL POWER AND STRUCTURES</b>	<b>26</b>
3.1. Capital Structures	26
3.1.1. Home Country's Partnership in Capital Structure of a Subsidiary	27
3.1.2. Transfer Pricing	27



3.2.Foreign Sources	28
3.2.1.Created Funds Inside Company	29
3.2.2.Borrowing from Local Sources	30
3.2.3.Borrowing from External Sources	31
3.3.Financial Evaluation of MNCs	32
IV. EVALUATION OF FOUNDATION AND ACTIVITIES OF MNCs IN TURKEY	34
4.1.Regulations for Establishment and activities of MNCs	36
4.1.1.Profit Transfer	37
4.1.2.Taxation	38
4.2.Evaluation of Activities of MNCs in Turkey	38
SUMMARY, RESULT AND SUGGESTIONS	40

## TABLES

	Nr. of
III.	<u>Pages</u>
1- The Peat Marwick Main Decision Model	28
2- Potential Sources of a Capital for Financing a Foreign Affiliate	29
3- External Sources for Financing a Foreign Affiliate	31
4- Largest MNCs in The World Ranked by Foreign Assets in 1990	32

## INTRODUCTION

Approaching the 21st Century period, there is a big change in the world because of Globalization, Integration and Internalization, especially after 1980's, and as a result of important improvements in political, economic and social changes together with technological novelties and communication.

World economy has a global structure as a result of free circulation of property and capital, existing on three continents (USA, Asia and Europe) outer free trade regions and national border.

The countries which want to get a share from the world markets or to protect their shares or to increase it, aim to become economically and financially more powerful by increased competition. At this stage, Multinational Companies (MNCs) have gained inscreasing importance with the part they play in the international trade by condensing at key sectors with respect to efficient usage of the world sources and economical integration.

The stagflation observed in the world economy has caused some MNCs to experience difficulties and to develop new strategies to keep their existence and to diminish. MNCs, instead of competing, prefer to merge or make joint venture agreement with their competitors to be more powerful. The investment of MNCs carries out in foriegn countries determines the degree and the most important appearance of the multi nationalization.

In our time, the MNCs involve institutions such as the producing companies, large group of companies, Insurance companies and Banks. At a time when the world is preparing itself for the 21st Century, MNCs are expanding greatly and their international importance is increasing.

In Turkey, to follow the new technological innovations and to apply the same to keep pace with the world standards in production, to enter into foreign markets, to impose a Turkish image there, huge direct foreign capital investment is needed, realised by MNCs.

In this paper, information is offered of the internal and external impact and financial structures of MNCs which play a great role in the internalization of Turkish economy, with their increasing number and world scale importance.

In the 1st chapter MNCs' historical development and conceptional explanations will be given. In the 2nd chapter, the reasons and strategies of MNCs for investing abroad will be given. In the 3rd chapter, the capital structures of MNCs and their financial evaluations will be dealt with. In the 4th chapter, the establishment and activities of MNCs in Turkey will be evaluated. In the conclusion, summaries and suggestions will be presented, regarding the necessary precautions to be taken to increase the positive impacts and to eliminate the negative impacts of MNCs to Turkish economy.

## I- CONCEPTIONAL EXPLANATIONS RELATED TO MULTINATIONAL COMPANIES

The origin of Multinational Companies (MNCs) depends on production of new materials, as a result of the development of industries in 18th and 19th Centuries. Besides these, transportation and developments in communication techniques such as radio, telegraph and their widely usage played a big role on the matter. The first MNCs made their investments in their colonies, for the purpose of providing the original country's needs and taking the valuable mineral and natural resources. But they first started a major role in the world economy after the 2nd World War, especially after 1960.

The first MNCs were reared in 18th Century. One of the first MNC's belonged to Friedrich Bayer who had been a shareholder in a paint factory in 1865. Two years later, he established a chemical materials factory in Koln and expanded to Moscow in 1876. Another example is Unilever. Because of high custom duties, Lord Lever realized that it would be cheaper to invest in a foreign country and produce for a local market and Mr.Lever was assisted by the 1928 merger with the Dutch Consortium Margarine Unie and created Unilever.

Some of the first MNCs' had turned towards making investments in different countries, noticing that local producers had been preferred rather than importers. Giving local names to their companies and products, they had big markets and big profits.

It is observed that the investment of the developed-country originated MNCs in their colonies at early 20th Century were directed to industry. It is also observed that in the 2nd half of the 20th Century, there has been a great increase in the foreign capital flow from the developed countries to the under-developed and developing ones. The foreign trade policies applied by these countries after the 2nd World War, expanding world trade volume and the establishment of international stability and security has played an important role in the expansion of MNCs' activities which were operating in more than one country at that time.

Before signing the Roma Agreement, American MNCs made a majority of their investments in England between 1945-1956. Some MNCs were IBM, Caterpillar, Chrysler and Du Pont. These companies played a big role in bringing the highly technical sectors into the British economy. While the number of the American MNCs was 37 in 1901, it reached to 300 between 1945-1959. However, with the establishment of EC union this number increased to 1438 and 2000 in 1967 and 1975 respectively. According to research of the United Nations, there are at least 35000 MNCs controlling some 170000 foreign affiliates. It is reckoned that the total capital of MNCs in the world was \$ 300 billion and in recent years about \$ 1.5 trillion.

55% of the direct foreign capital investments of MNCs are in the Developing Countries such as Latin America, 20% in Africa, 15% in South Asia and 10% in other countries. Reasons include the vast natural resource reserves, cheap and abundant workpower, and vast consumer markets.

In 1960's and early 1970's, American MNCs expanded in Europe because there was a growing production in their home market. But the main reason was that European countries established the EC in 1958, and the member countries of EC set up high custom barriers and quotas against foreign direct investments.

The process of Multinationalism has, in real sense, been started by the American originated companies, with European companies, Japanese companies and companies from developing countries following.

MNCs investment in a foreign country has a significance much greater than making a loan or buying financial obligations from banks or financial institutions in developed countries. MNCs comprise very different elements due to their various features, economical, social and political actions. It is for this reason that no generally accepted identification has been made. As per some definitions MNCs are: "such companies which make their main production activities, product and service exchange in at least two countries" and "giant companies conducted from one center and active in many countries at the same time".

MNCs are profit-oriented organisations with centralised control over foreign subsidiaries and examine intracorporate flows of resources which are financial, marketing, decision making, application of innovations, know-how and management.

Crossnational Corporations,

Transnational " ,

International Firm,

Supranational Enterprise,

Worldwide "

are synonymous in literature on MNCs.

The characteristic features of MNCs are as follows:

- \* Financially satisfied,
- \* Main aim is profit and protect or increase market power,
- \* The rate of production activities in total production has a big importance,
- \* Capital investment, property, specialist personnel and transfer of the production and managing technics,
- \* Investment, personnel and marketing policy of subsidiaries, branches and Representative Offices are under control of parent company,
- \* Standard policy for all companies in financial and economic decisions, such as, investment, production, marketing, accounting, auditing and personnel policies,
- \* Distribution of the shares among private and corporate enterprises,
- \* Head offices are located in small countries where the taxes are low,
- \* Preventing competition and entry of other companies to the market,
- \* Supply cheap credits from International Money and Capital Markets for financing their investments,
- \* Deals with production activities for the use of home market of the needs of origin country.

## 1.1. National Companies

Companies, established in the country border and being in different activities, depend on the legal system of its country as a capital structure and management are called national companies.

### 1.1.1. The Concept of Company

Capital and law structure of a company play very important role in a company's establishment. In Turkey, Banks, Insurance companies, Holding are established as coporate according to the legal system.

The discription of a company is "an economic unit which is established to provide others need producing service, products and gain profit"

The main aim of a company are as follows:

- Profit,
- Social responsibility,
- Living and growth.

Although, it is possible to make classification on many criteria, the main classifications are as follows:

- Economic structure,
- Activity areas,
- Capital structure,
- Legal Structures,
- Agreement between or among enterprises.

We can examine companies on the three main categories according to their economic structures, such as,

- production firms,
- marketing firms,
- service companies.



Companies can be classified in three categories such as, agriculture, industry and service sector in narrow sense and six categories in wide sense.

We can classify companies into three groups according to their capital structures, such as,

- private sector, %100 or controlled portion is held by individuals,
- public sector, %100 or controlled portion is held by government or municipalities,
- foreign capital companies, %100 is held by foreigners or Joint Ventures, Mergers between foreign investors and local private or public enterprises.

Companies which belong to Turkish Trade Law (TTK), Dept Law and Cooperative Law can be classified in three main categories according to legal entity.

\* Private companies

- Individually owned
- Capital enterprises
- Cooperatives
- Associations and foundations

\* Public Companies

\* Foreign Capital Companies

- According to the Foreign Capital Incentives Law
- " " " Oil Law
- " " " Agreements between two companies or multinational

In order to get some benefit from the conditions in favour of themselves, companies make agreements which can be a basic or complex with each other.

### 1.1.2. Holding Companies

The main reason for the establishment of holding companies is to take over control of other companies and supervise them.

Although, there is no commonly accepted explanation for the term "Holding Company", it is a company of which the main reason for establishment is to participate in other companies.

Holding Companies can be classified according to their activities. As of this classification, those which deal with production and business activities along with holding shares of other companies are called MIXED HOLDING and those where business is to participate to other companies are called PURE HOLDING. In our country, laws do not permit holding companies to deal with production and business activities. Therefore, they only can participate to other companies.

The most common types of holdings, in Turkey and in the world, are Horizontal Holding (single stage holding) and bunch of grapes (multiple stage holding) and their organizations change according to in which type they are assessed. Parent company is in the peak of the pyramid. In horizontal type, small companies are directly linked to parent holding.

-Holding companies, as their nature, keep control of many small companies to which they possess through a small share and forming a pyramid structure. During the periods when those small companies are successful and make big profits, parent holding, with the impact of leverage ratio, has a high net profit.

-Each small company, belonging to holding company is legally independent and each has its own responsibilities. This allows distribution of risk and makes the holding a company which always makes profit. Therefore, in cases of difficulties in one of these companies, like strikes, lock-out's, or losses, only that company suffers. Thus, such negative events are localized at that company.

In our country, another reason which encourages holdings is that they are in an advantageous position as favour tax laws are concerned. Profits from small companies which is subject to corporate tax or discounted profit shares are among those earnings which can be deducted from commercial earnings. Therefore, holding company does not pay tax on the profit they get from small companies. But it is disturbing that, as the result of pyramid structure, the right control of total assets of small companies can be gained at one person or a group and this brings a monopolistic structure.

Holding companies use some methods in order to direct small companies in the direction of their interests:

- They count the prices of the services they give to their affiliates at higher than actual,
- Force affiliates to use various techniques to show their profit higher than it actually is,
- Force affiliates to distribution of profits which put them in difficulty,
- Distribute financial responsibilities of holding company to its affiliates.

## 1.2. Multinational Companies

MNCs normally have operations in at least four or five countries. where 100 or partly owned subsidiaries.

The largest MNCs are really very huge and their annual turnovers are larger than the GNP's of most of the countries. For example, Exxon, Ford and General Motors of USA had a turnover in 1983 which was larger than GNP's of all except fourteen countries.

The activities of these companies are sufficiently extensive to raise important issues for both national and international economies. MNCs can switch production from country to country, evade taxation by pricing policies and declare their profits in countries where taxation system is lenient.

There are two separate factors for measuring a MNC's activity. One of them is the size of the company which involves;

- annual sales,
- size of assets,
- number of employees,
- income earned overseas and home country activities, and etc.

The other is the degree of foreign participations. But, measuring foreign participations of a MNC is complex and difficult than all MNCs export directly as well as selling abroad through their 100% owned subsidiaries.

MNCs can be seen in three orientations as follows:

\* The Ethnocentric Company

Parent companies make all of important decisions on behalf of their subsidiaries and issue detailed instructions. Subsidiaries activities in overseas are considered as adjuncts of operations in the home country.

\* The Polycentric Company

The parent company is akin to a roof organization. the corporate structure is such that resources can not be shifted on a worldwide basis. The subsidiaries are independent to make their decisions on particular subjects upto certain limitations. They employ local workers and produce for the country where operating their activities.

\* The Geocentric Company

This kind of MNC is organized as a "Stateless Supergiant Corporation". The managers are educated to take the worldwide objectives to be responsible for global fortunes of the MNC. This make it necessary to devise a system to be linked as follows:

- Production division,
- International division,
- Independent division

where executives are responsible for the significance of the profits/losses of the divisions.

There two kinds of foreign investments which made by MNCs except licencing, franchising etc.

- \* Direct investment which is an investment in physical capital  
-cash, property, equipment and etc.-.
- \* Portfolio investment which is for the purchasing and selling of shares in foreign countries.

The growth of a MNC has been mainly due to the activities of company.

#### 1.2.1. Industrial Multinationals

The parents of some MNCs are headquartered in small countries, so they have very limited opportunities to sell in home country. For example, The Nestle and Roche of Switzerland and The Philip of Netherland sale between %2-15 of total production in their home markets and the rest of those are in foreign countries.

One of the largest MNC of England is Unilever of which overseas subsidiaries sell the equivalent of %40 of the value of total sales, over half of total earnings come from abroad and about half of its employees work abroad. The other largest MNC of England is GKN (Quest Keen and Nettlefold) Engineering group and steel producer is divided its activities into four product groups, such as, primary metal production, automobile components, wholesale and industrial distribution and civil engineering products and services; all of which are involved in activities outside the home country.

### 1.2.2. Financial Companies

Since, MNCs raise significant amount of investments in foreign countries and their capital in international money and capital markets, international financial centers have developed to service their capital needs and are located in such important centers like New York, London, Tokyo, Zurich, Paris, Frankfurt, Singapore and Hong Kong. Developments in communications and computer systems have made banks and financial institutions operate worldwide, because of a rapid acceleration in information and money transfer. So, deregulation has proceeded and developments in technology have speeded communication and transaction times, so, financial centers operate continuously for 24 hour all over the world.

The most important international capital market is that based on Eurocurrencies which involves short-term credit and a place for short term deposit. Besides these, it also involves into a medium term market for syndicated loans to finance larger sums. The Eurobond market include floating rate notes, currency swaps, interest rate swaps, currency bonds and so on.

Financial institutions, like larger banks and insurance companies have expanded geographically and functionally. As a bank like Citicorp shows competitive success in financial services stems from sustained attention to being more efficient and innovative than other competitors. So, Citicorp's current strength relates to the way it was pioneering Certificates of Deposits in the early 1960's. Euromarket versions of the same instruments in the mid 1960's and the spread of electronic banking activities from the late 1970's.

The expansion through innovation is creating the right geographical spread which is vitally important. The larger four banks spent over \$.2.5 billion in USA for the right location.

The main roles of banks are as follows:

- Underwriting
- Trade in securities
- Short-middle-long term loans
- Money and capital markets activities
- International trade operations and financing
- International cash and fund management
- Consultancy

As financial institutions, banks are granted the right to operate in full range of financial markets.

Consortium banks have been established by commercial banks to provide some services for MNCs. These banks are specialized in particular geographical product, capital and money market instruments. A consortium bank is a joint venture, incorporated separately and owned by two or more banks, usually of different nationalities. The consortium banks' activities include arranging global syndicates for larger and longer term loans, underwriting corporate securities, operating in Eurocurrency markets and arranging international mergers and acquisitions.

## II. REASONS AND STRATEGIES OF MNCs FOR INVESTING IN FOREIGN COUNTRIES

MNCs, in developing or under developed countries, seek to create unique competitive advantages through product differentiation, marketing and management skills. Some regulations on Custom duties, tariffs or non-tariff barriers to trade, tax systems, protected markets, which are created by home and host countries, can be some incentives or obstacles for MNCs investments in these countries.

MNCs have a number of alternative strategies to realize the objective of growth. They can diversify laterally into new products or vertically into new activities.

Many developing countries such as South Korea, Malaysia, China, Brazil, Mexico, India which have high content of human capital, are successfully developing by opening of their economies to outward oriented policies. So they create a favourable climate for investment of MNCs.

When a company has a product to sell, generally, there are three ways to choice as follows:

- Exporting,
- Licencing a foreign firm to produce and sell its product(s),
- Investing to establish a local subsidiary.

The reasons of expanding of MNCs are as follows:

- The scale of foreign market,
- Protection,
- The danger of losing control of trade and market,
- Constraints on ability to expand the size of company.



## 2.1. The Objectives for Investing Abroad

MNCs make decisions for investing in foreign countries after considering wide and complicated strategies, behavioral and economic evaluations. Generally, the investigation process takes a long time.

The main motivations of foreign investments are as follows:

- \* Market seekers produce in foreign markets either to satisfy local demand or to export to markets except their home markets. For example, USA automobile companies which manufacture in Europe for local consumption.
- \* Raw material seekers exploit raw materials such as, oil, mining etc., to satisfy home countries' demand or for further processing and sale in the host country.
- \* Production efficiency seekers produce in countries where one or more of the factors of production are underpriced relative to their productivity. For example, labor-incentive production of electronic components are produced in South Korea, Malaysia, Taiwan, Mexico and so on.
- \* Knowledge seekers operate in foreign to gain access to technology or managerial expertise. For example, IBM of USA and Siemens of Germany make a joint venture agreement to produce chips in France and some companies are taken over for their technology.
- \* Political safety seekers acquire or establish new operations in countries to distribute uncertainties.

MNCs have technical superiority which allows them to dominate local markets. Expanding abroad is less comfortable because of host countries' regulations, economic and political risks and uncertainties.

Investing in host countries gives some advantages to MNCs as follows:

- Have monopolistic market power because of their financial and economic strength,
- Greater opportunities for R&D,
- Possession of assets such as patent, trade mark,
- Natural resources such as oil, minerals, etc.,
- Evading tariff or non-tariff barriers and avoid the impact of government policy,
- Provide after-sales service,
- Specialize in production for local market needs,
- Reduce uncertainties,
- Ensure regularity of supply of materials in less-developed countries where supply is often unstable.

All of these help MNCs to reduce the risk of operating in imperfect foreign markets.

There are some obstacles and incentives for providing MNCs' investments in home countries and host countries. The investment climate of the host country depends on its;

- political and economical stability,
- investment incentives,
- tax regulations,
- rich natural resources,
- low-wage and rich human capital,
- completed infrastructures and so on.

Obstacles :

high corporate taxes

Custom duties,

tariff barriers

### 2.1.1. Marketing Objectives

MNCs have been observed to export to a market before establishing production facility there. MNCs generally establish foreign subsidiaries for local production. Licencing, imports or direct investments are usually regarded as initial action to justify the establishment.

The new products are first introduced in the home market. Sales is required when the product is improved and the production process standardized. After a short time lag, the product is exported. As the new product reaches maturity, competition from nearly similar products narrow profit margins.

Competitive advantages of MNCs allow them to gain more profits, but the lack of knowledge about local customs, differing local tastes and unfamiliar legal systems may cause unsuccessfulness. So, before making a direct foreign investment, MNCs prefer to cover countries where licencing, franchising and so on, then, they make investment. So, Control of markets is a common strategy to reduce uncertainties.

Some of the MNCs are consumer-oriented such as Unilever, Nestle, Coca-Cola, Shell, Philips. So, it is possible to see most of the product of these MNCs most part of the world. So, the population of the host countries, education, training, ages, occupations and sexes are very important for producing and marketing a product in local market.

MNCs' competitive advantages over the local companies are as follows:

- Managerial and marketing expertise,
- Superior technology,
- Financial and economic strenght,
- Differentiated production.

MNCs create their own firm specific advantages by producing and marketing differentiated products Such product originate from innovations or brand idendification.

### 2.1.2. Production Objectives

In the past the emphasis was the need to invest abroad in order to supply local foreign markets because of the high custom duty and protection regulations and custom barriers, and also, in order to exploit natural resources located in the host country, such as oil, minerals etc.

During 1980's deregulation, globalization, integration movements have started in the world. MNCs' emphasis is regional and global specialization in process and product. So, most of well-known brands of drinks, automobiles, TV sets, Banks are possible to be seen everywhere in the world. It means tastes become standard and you can find Coca-Cola even in China and Russia and Japanese automobiles in most parts of the world.

In former periods, MNCs' investments designed to exploit local natural resources. Some developing countries have rich national resources and low-wage and huge human capital, but there is a lack of technology, management, marketing skills and also capital. MNCs establish assembly plants in those countries with cheap labor supply and sell the resulting products on the international or home markets. At this stage, manufacturing locations are sought where market imperfections in the cost of factors of production create a change for lower unit production cost called defensive investments which can be made in labor-incentive less developed countries.

In less developed countries, using MNCs' technology, it is possible to decrease production costs, increase profitability and quality of production and also reduce imports.

Process specialization has been helped by the fact that products have become more standardized. MNCs locate labor-incentive investments in low-wage countries, generally, developing or under-developed countries, and final stage of the production process located in developed countries.

Product specialization occurs when companies produce standardized products for specific geographical locations. Each product is differentiated according to the market requirements. Thus, consumer tastes have harmonized. MNCs have been welcomed as a great instrument for spreading technology around the world.

### 2.1.3. Financial Objectives

For MNCs tax planning is vitally important aspect of international business. They should have experience in tax law in order to be able to follow the various tax ruling in foreign countries. Each country has a different tax system. Some countries differentiate between retained earnings and distributed earnings by charging a lower tax rate on distributed earnings.

A number of developing countries have a relatively moderate corporate income tax rate as an incentive to encourage local private investment by both domestic and foreign firms. Some less developed countries give "tax holidays" to investing foreign firms as an incentive to invest. Since foreign affiliates are probably indifferent as to whether taxes are paid to host or home country, there might be an incentive for the host country to raise its corporate income taxes to the point at which the foreign tax credit for foreign affiliates would just equal their home country tax liabilities on income earned in the host country.

Many MNCs act as tax havens for corporate funds. Switzerland is a typical tax haven country and others are Panama, Kuwait, Hong Kong.

MNCs financial strength includes the ability to reduce risk through diversification of operations and borrowing resources. Typically MNCs have lower cost and better availability of capital than foreign and local companies. Many financial strategies can be adopted to reduce risk of loss in case of political interference.

#### 2.1.4. Employment Objectives

MNCs tend to invest in more technology-incentive sectors, like automotive, pharmaceuticals, air craft etc., in their home or developed countries, and more labor-intensive sectors, like textiles, food, agriculture, toy etc., in developing countries such as South Korea, Taiwan, China and so on.

MNCs have been criticized for exporting jobs from developed countries and for exploiting cheap labor in developing countries. Recently, MNCs are increasingly investing in the more technology-incentive sectors rather than labor-incentive. This causes a significant share of job lost in most countries.

The main reason why foreign subsidiaries were established in less developed countries is to exploit raw materials and some products with low-paid, obsequious, unorganized, non-white or white and largely female workers.

MNCs pay more and achieve higher productivity than do the local firms. Such evidence must be treated with great caution. According to MNCs employment policy, wage levels and productivity are equally important. MNCs often operate in higher added value segments of their industry. The overall impression is that MNCs have achieved higher productivity levels than local firms, since they employ high quality, intelligent, open-minded and well-educated workers.

Global direct employment by MNCs at a minimum of some 65 million in the world's market economy countries. Of this approximately 43 million are in the home countries and 22 million are employed abroad, of which 7 million are likely to be in less developed countries. Thus, the direct employment by MNCs accounts for only 3 percent of the world's economically active population. In the developing countries, MNCs represent much less than 1 percent.

## 2.2. Strategies for Investing Abroad

MNCs are expanding in foreign countries licencing, franchising, joint ventures agreements and mergers, takeover or establishing their own subsidiary. Encouraged by the recent wave of cross-border acquisitions and mergers, such activity is also concentrated in the largest percentage of the companies.

Polycentric MNCs do not shift resources from one company to another. Some MNCs take in foreign partners because they are not financially strong enough. When they have ample resources, they may prefer to enter a partnership with native capitalists, if they wish to unload some of political risks.

Therefore, MNCs make investments in foreign countries such as establishment 100% owned subsidiaries, mergers, acquisitions and joint ventures according to host countries regulations.

Some of the largest MNCs in the world, like Philips and Hoechst, made joint venture agreements, but to pave the way for total control, they offered generous compensation to their minority shareholders.

MNCs are generally expanding in three ways.

- Direct foreign investments
- Indirect " " (Portfolio investments)
- Licencing, franchising, technology and management agreements and so on.

In order to take a place in EC, economic and financial integration are getting more important for the companies which need deregulation to take a place in the new world.

### 2.2.1. Establishment of a Subsidiary

Unless the total equity of all (at least most) of the subsidiaries are owned by the parent companies, the cross border switching of resources cannot be maximized. In the absence of 100% equity ownership, there are serious restraints on the parent's capability to hire and fire, retain profits rather than distribute dividends, recruit finance, maximize corporate disclosures and prevent trade secrets from falling into the wrong hands.

In any case, consent to establish a wholly-owned operation was granted when MNCs offered some vital because of technical innovations, etc. For example, Japan had repelled all foreigners who wanted to manufacture without a Japanese partner. Some weak MNCs unable to resist the pressure from host governments, so, Japanese took their technologies and developed and applied them for their industry. And also, IBM and Coca-Cola of USA left India because of the insistence of the government on selling 60% of their shares to Indians.

Most of MNCs prefer 100% owned subsidiaries. To pave the way for total control, for example, Philips and Chrysler offered generous compensation to their minority shareholders.

100% ownership is the appropriate way to operate in some industries as in the past.

### 2.2.2. Joint Ventures

Joint Venture(JV) is a special case of project collaboration which is a common way MNCs choose to do business in big projects which are in high-technology-driven sectors MNCs exploit their own technology.

Joint Ventures have also been a traditional way to make and to receive MNCs in less developed countries. When MNC makes a joint venture agreement with a local company with the hope of some benefit, in fact each side hopes to get benefit as follows:



MNCs find,

- Market shares,
- Assets,
- Local partners' knowledge about the regulations.

On the other hand, local partners find,

- New technology and product innovations,
- Financial power,
- Management, marketing and financial techniques.

Joint venture agreements is likely to have seen in high technology driven sectors in order to gain access to a market, to exploit complementary technology and to reduce the time taken for innovation. For example, Siemens of Germany and IBM of USA make a joint venture agreement to work on chips in France.

There are two kinds of joint ventures as follows:

\* Enforced joint ventures which is for the high technology driven companies as follows:

- Lack of Capital:

Development costs of new aircraft or aero-engines have reached a stage where few except Boeing have the financial resources to produce new products without collaboration.

- Nationalism:

The European military wants to reduce its dependence on imported American planes. So, Panavia Consortium was established for Tornado.

\* Complementary joint ventures occur when the lack of marketing and management skills, technology, finance and so on. Europeans are making joint venture agreements with Americans and Japanese. For example, joint venture agreements between Olivetti and AT&T and between Philips and AT&T are seen to allow partners to exchange technologies for market access.

### 2.2.3. Mergers

The merger is the fusion of the assets of two or more companies with a view to form a single company with both company consent.

Mergers can be horizontal , vertical and conglomerate merger.

- \* Horizontal integration which involves similar products and services. This type of mergers provide specialization, growth, reduce cost of finance etc.
- \* Vertical integration occurs when the companies combine at different stages of production of a common good or service.
- \* Conglomerate merger which refers to the adding of different products to each company's operations. The major benefit of this type is spreading risks for the companies and shareholders involved.

After merger activity, economies and companies have specific and substantial benefit such as;

- increase market power and control market,
- increase profit,
- increase financial and economic strength
- reduce cost of production etc.

A merger occurs when gains are available.

- Efficiency can be increased when the assets are combined. So, the gains can accrue through "Synergy" known as the 2+2=5 effect.

The main aim of merger is to expand market and to be strength financially.

#### 2.2.4. Takeover (Acquisitions)

A takeover (Acquisition) occurs when the management of a company makes a direct offer to the shareholders of another company and acquires a controlling interest. In other words, a takeover involves a direct transaction between the management of the acquiring company and the shareholders of the acquired company. The takeover involves the purchase of shares of one targeted company by another one.

If a company is undervalued because its share price is low compared to the value of its assets, then, it becomes a prime target for the asset stripper. The consequence may be a low share price reducing the market value of the company in relation to the book value of assets which means reducing valuation ratio. High valuation ratio will deter takeovers, while a low valuation ratio will increase the vulnerability of a company to takeover.

When control or ownership of a company can be thought separately enabling management to pursue their objectives such as growth or sales maximization. In this type of acquisition, there would be no economic gain to be distributed among the owners and the target shareholders' gain must be the expense of shareholders in bidding for company.

A survey by the New York Investment Bank Salomon Bros. shows that mergers & acquisitions in USA, involving Japanese companies, fell to 122 in 1991 from 194 in the previous year. The decreasing Japanese investment in USA is that they are investing in South Asia because of cheap labor and being near to Japan.

A number of defensive strategies have been devised in England and USA. These are golden parachute, shark repellent, poison pill, pac-man defence, green-mail.

### III. EVALUATION OF MNCs FINANCIAL POWER AND STRUCTURES

MNCs have decided to choose their financial strategies according to economic and politic risks of host countries. MNCs create a number of strategies can be adopted to reduce the risk of loss because of investment in unkown environment. Foreign subsidiaries can be capitalized with a thin equity base and a large local debt proportion. If the inflation rate is low, foreign subsidiaries prefer to borrow locally owned banks and expropriation of local assets.

#### 3.1. Capital Structures

The cost of equity for a company can be measured in at least two different ways. One of them is The Traditional Approach called the dividends capitalization model and the other is The Capital Asset Pricing model. The main difference between the two approaches to cost of equity is that dividend capitalization model emphasizes the total rist of expected returns, whereas the capital asset pricing model emphasizes only the systematic risk of expected returns.

Access to international capital markets should lower the cost of debt to a MNC relative to a firm limited to domestic sources of debt. MNCs can borrow in the Eurocurrency market, the international bond market or various national capital markets.

Sources of funds available can be classified into three groups. So, MNCs need to choose among alternative sources of funds to finance foreign affiliates.

- Funds generated internally by foreign affiliates
- " from within the corporati family
- " " international money and capital markets or under guarantee of parent company.

### 3.1.1. Home Countries' Partnership in Capital Structure of a Subsidiary

MNCs prefer to bring less cash capital with unfashioned technology, management and marketing skills. So, they can be financed locally or externally to improve their capital structures.

Cash flows to the parent are ultimately the basic for dividends to shareholders, reinvestment elsewhere in the world, repayment of corporatewide debt.

Many parent companies hesitate to guarantee the debts of their affiliates. According to the survey by Robbins and Stobaugh whose international business is "small" prefer not to guarantee their affiliates loan. Parent company wants their affiliates to "stand on their own two feet".

MNCs can borrow from sources inside the MNC. And also, the debt which MNCs get includes local and foreign currency loans as well as Eurocurrency loans. A parent loan is usually subordinated to other debt and does not create the same threat of insolvency as an external loan. Furthermore, the choice of debt or equity investment is often arbitrary and subject to negotiation between host country and parent firm.

### 3.1.2. Transfer Pricing

Royalty and management fees have certain tax advantages relative to dividends especially when the host country income tax rate is above the parent rate. Since transfer pricing is a key element in achieving profits, MNCs use some transfer pricing policies. The method for transfer pricing of goods, services and technology related to affiliates in different countries is a sensitive problem.

A foreign affiliate can be financed by the reserve technique, or lowering of transfer prices. Transfer pricing may also be used to transfer funds between sister affiliates. Worldwide corporate profits may be influenced by setting transfer prices to minimize taxable

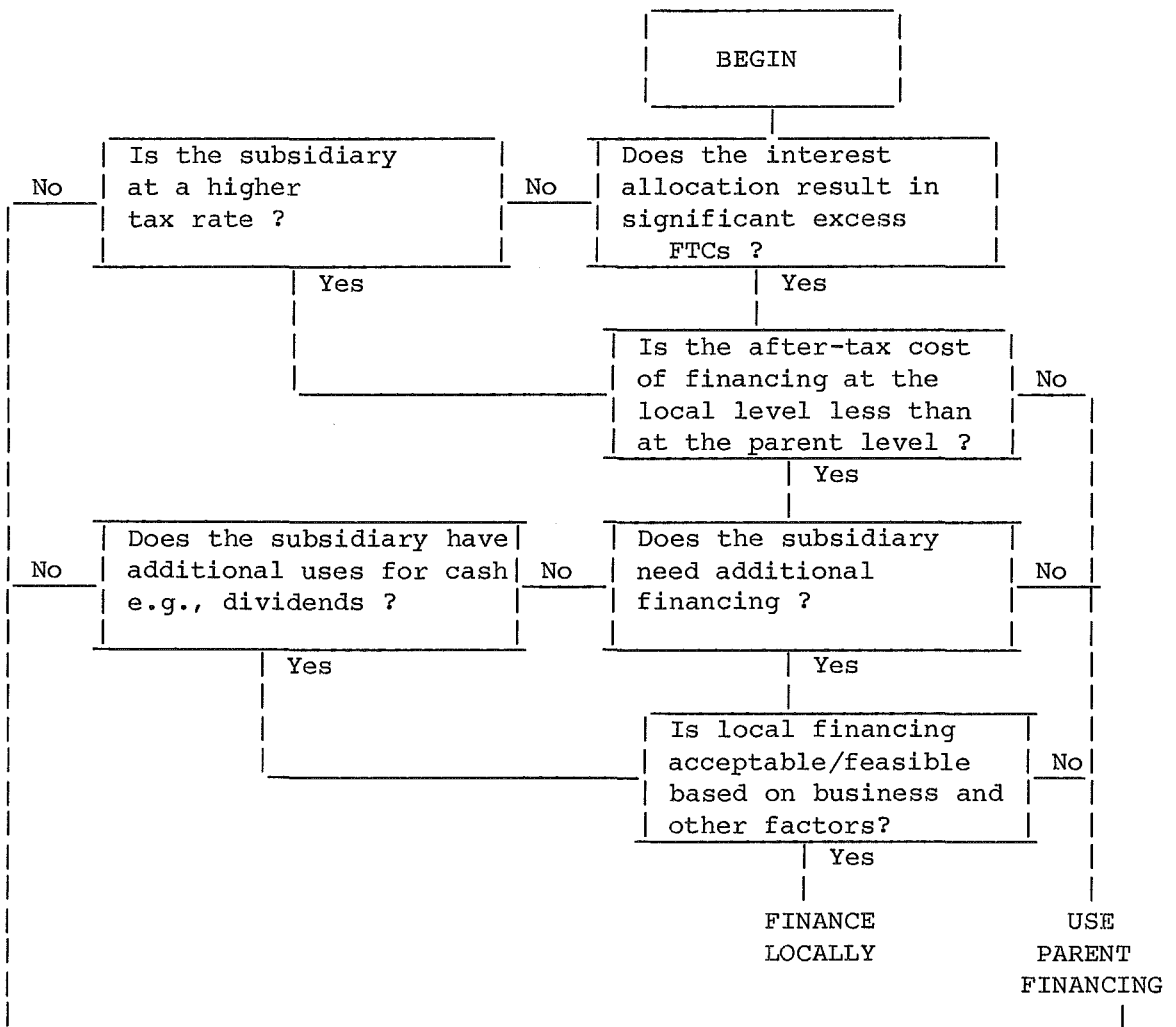
income in any country with a high income tax rate. Tax haven affiliates have been used as trade intermediaries to drain off the income from transactions between related affiliates. Positioning of funds requires artificial transfer prices between related affiliates for tax, foreign exchange or liquidity reasons.

### 3.2. Foreign Sources

Taxation systems of home and host countries are so important and vital for MNCs financing. According to the results of the quiz, using internal or external sources to finance, "The Peat Marwick Main Decision Model" helps to decide which sources is available.

Table.1

The Peat Marwick Main Decision Model



3.2.1. Created Funds Inside Company

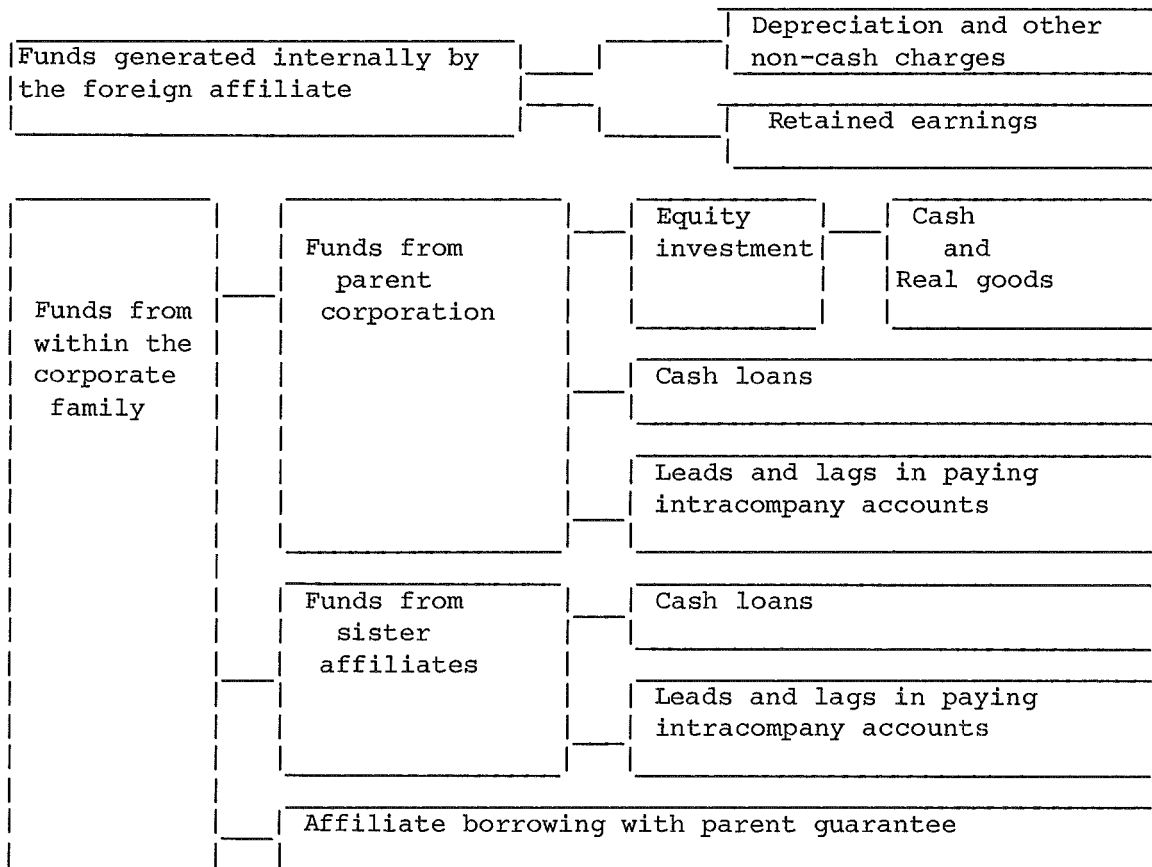
MNCs follow a policy of borrowing at lowest cost, after adjusting for foreign exchange risk. The objective is to minimize its consolidated cost of capital for a given level of business and capital budget.

MNCs create some policies to finance without borrowing such as:

- Depreciation
- Accelerating lending and postponing borrowings
- To keep parent company's profit and dividends as a credit
- Using new financial technics like swaps, futures
- Leasing
- Underwriting securities and so on.

Table.2

Potential Sources of Capital for Financing  
a Foreign Affiliate



### 3.2.2. Borrowing from Local Sources

The main advantages of financing locally are as follows:

- A localized financial structure reduces criticism of foreign affiliates that have been operating with too high proportion of debt.
- A localized financial structure helps management to evaluate return of equity investment relative to local competitors in the same industry.

If debt is available to a foreign affiliate at equal cost to that which could be raised elsewhere after adjusting for foreign exchange risk, then localizing the foreign affiliate's financial structure should incur no cost penalty.

The theoretical possibility exists that MNCs are in a better position than domestic companies to support higher debt ratios because their cash flows are diversified internationally. When a government runs short of foreign exchange, it usually limits transfer of foreign exchange out of the country. MNCs can create some policies to minimize the effect of blocked funds.

There are some sources to finance MNCs, for example, according sector and geographical locations, some significant investment incentives can be given to MNCs such as exemption of tax, custom and stamp duties and also;

- \* Eximbank credits
- \* Commercial Bank Credits
- \* Foreign Sources
  - World Bank Credits
  - Japon Treasury Bonds
  - International Banks and Financial Institutions
- \* Swaps, Futures
- \* Supplier's Credits
- \* Leasing



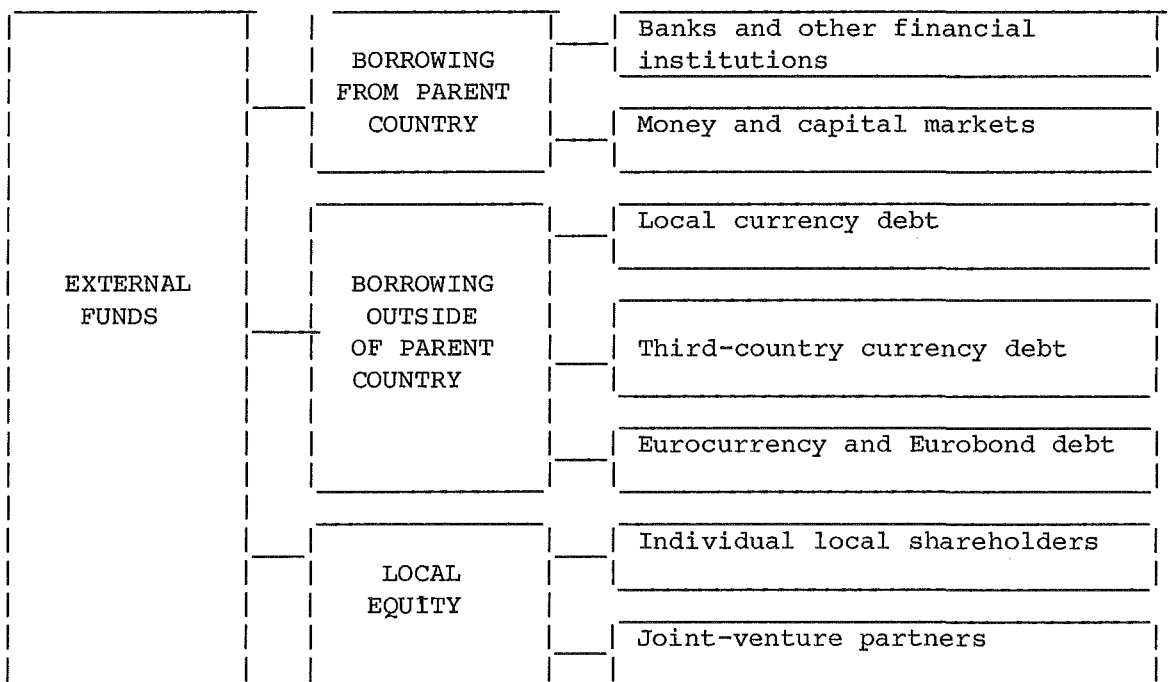
### 3.2.3. Borrowing from External Sources

Since government authorities are likely to allow the local affiliate to repay a loan to a large international bank than to allow the same affiliate to repay a loan to its parent. Some MNCs prefer to finance foreign affiliates with a fronting loan which is a parent-to-affiliate loan channelled through a financial intermediary, from the bank's point of view, the loan is risk-free, because the bank has 100% collateral in the form of the parent's deposit. Interest paid by the borrowing affiliate to the bank is usually higher than the rate paid by the bank to the parent, allowing the bank a margin for expenses and profit.

A large portion of bank lending to foreign affiliates is based on formal or informal guarantees by the parent company. An affiliate in a low-interest country may finance another affiliate in a high-interest country. Although the system benefits, the first affiliate will have excess interest charges and the second will save on interest.

MNCs have increasingly used international debt to finance their activities both at home and abroad.

Table.3  
External Sources for Financing  
a Foreign Affiliate



### 3.3. Financial Evaluation of MNCs

Financial evaluation of MNCs is difficult, because of lack of information about their financial structure and activities. International finance function of MNCs in home and host countries include protection against devaluation, cash planning, foreign exchange risks and taxation.

MNCs use more than one criterion when evaluating the results of their foreign affiliates. That's the reason is as follows:

- Changing valuation of foreign currencies,
- " reporting financial statement regulations,
- Different nominal and real interest rates,
- Uncertainty in organizational structure.

In a survey of 88 MNCs conducted for Business international, Budget Compared to Actual is the most important creterion and Return on Investment is second in important.

MNCs have adjusted balance sheets in ways that are probably not fully reflected in the official figures.

Table.4

Largest MNCs Ranked by Foreign Assets in 1990

<u>Company</u>	<u>Industry</u>	<u>Foreign Assets \$bn</u>	<u>Total Assets \$bn</u>	<u>Foreign Sales \$bn</u>	<u>% of Tot.Sales</u>
Royal/Shell	petrol	-	106.3	56.0	49
Ford Motor	otomotiv	55.2	173.7	47.3	48
General Motors	"	52.6	180.2	37.3	31
IBM	bilgisayar	45.7	87.6	41.9	61
BP	petrol	39.7	59.3	46.6	79
Nestle	gıda	-	27.9	33.0	98
Unilever	"	-	24.8	16.7	42
Philips	elektronik	-	30.6	28.6	93
Mobil	petrol	22.3	41.7	44.3	77
Fiat	otomotiv	19.5	66.3	15.8	33
Siemens	elektronik	-	50.1	15.1	40
Bayer	kimya	-	25.4	21.8	84
Roche	ilaç	-	37.9	6.8	96
Toyota	otomotiv	-	55.5	26.3	42
Hoechst	kimya	-	23.8	14.1	50
Sandoz	kimya	-	10.1	6.3	70

According to the table, some MNCs cross-border investments accelerated strongly. Some of MNCs sales in foreign countries reach to 84-98%. The growth of world trade suggests integration. So, giant MNCs expand worldwide and into new areas. But they distribute their cross-border investments mainly in rich countries which have liberal markets.

#### IV. EVALUATION OF FOUNDATION AND ACTIVITIES OF MNCs IN TURKEY

MNCs in Turkey belong to "LAW of Encouragement Foreign Capital", number 6224. Thus, it is worth to explain briefly the history and laws of foreign capital in Turkey.

First foreign investments have been realized during Ottoman Empire. In 1838 and 1839, along with the capitalization which gave privileges to foreign investors, and trade agreements with English and French, custom duties had been decreased, bureaucratic obstacles have been reduced. Therefore, operating of natural resources like coal, mines, railways, harbours, service sectors like, telecommunication and electricity, and financial sectors like banking have been left to foreign traders and investors.

After establishment of Turkish Republic, 94 foreign companies were dealing with trade and production of which 7 railways, 6 mines, 23 banks, 11 electricities, 12 production and 35 trade. In 1927, in order to increase foreign capital investment, "free zone" law has been issued and in 1929 foreign companies have reached to 114. With the disclaim of capitalization by new Turkish Republic and economic recession of 1929-1930, during the 2nd world war, Turkey had closed her doors to foreign capital. After 1928, nationalization had begun by purchasing of foreign capital companies and most of companies have become national companies.

After 2nd world war, as the result of Bretton Woods agreement and foundation of IMF and GATT, with the development of international capital, trade movements and the need for important financial sources, making use of foreign investment and encouragement policies have taken place in Turkey, after 1950. The first law which has been issued to attract foreign capital was the "law of surety and currency promises by the treasury to private enterprises" dated 19.03.1950, number 5583. With this law, government guarantee has been provided to foreign companies, but this application has been unsuccessful. Therefore, this has been followed by the current "law encouragement of foreign capital" dated 18.01.1954 number 6224 which is more liberal. This law has been released

the restrictions set by the previous law and foreseen the acting of foreign capital companies in all economical fields which are open to local enterprises, provided that they didnot become monopolistic. But their transfer of profits to home countries have not been limited and profits have been allowed to be added to their capital.

Although the foreign investments in Turkey belong to "Law of Encouragement of Foreign Investment", number 6224, "Law of Petroleum", number 6326, "Law of Protection of Turkish Currency" issued in 1930 and numbered 1567, "Rules of regulations for protection of Turkish Currency" number 17, and "Decree of protection of Turkish Currency" issued in 1989 number 32 have been kept some transactions based on out of the law number 6224. Thus, the decrees based on law number 1567 has left the government to make regulation on Turkish currency and activities of foreign-capital companies which were limitedly liable and didnot belong to petroleum law, have been adjusted.

According to petroleum law, oil companies would import all equipment without paying custom duties and transfer their profit to parent companies, belonging to present conditions. According to the amendment dated 28.03.1983, number 2808, oil companies has the right to export %35 of the oil produced in shell and %45 of oil produced in sea shell, as raw or processed product.

The main reasons for hesitation of foreign-capital companies against Turkey, till 1980's were the low credibility of the country due to economical and political unstability, lack of foreign currency rezerves due to not being able to provide foreign credit, non existence of long-term credits and expensiveness of short-term credits. Another reason is that, before 1980 custom duties were too high, some quotas has been set and economy was belonged to foreign support. As a result of these factors, the number of %100 foreign-capital companies which belong to law number 6224, has declined to 91 in 1979 from 118 in 1977. Also, because of all these policies and abundant local market, production of foreign investment could not provide export capacity for a long time.

Economic precautions of 24th January 1980 and decrease of bureaucratic processes related to foreign investment, and centralization of bureaucratic processes at Foreign Investment Directorate of State Planning Organization had a positive impact and number of foreign companies investing in Turkey have increased significantly.

#### 4.1. Regulations for Establishment and Activities of MNCs

Foreign companies can invest all fields which are open to the Turkish private sector and there is no limitation in equity participation ratio of the foreign shareholders. According to Turkish Trade Law, foreign companies must be established as Corporate or Limited.

The law which is called 6224 concerning the encouragement of foreign capital provides foreign capital the same rights and obligations as local capital, guarantees the transfer of profits, fees, royalties and penetration of capital in the event of liquidation or sale.

There are two kinds of incentives in Turkey.

\* Investment incentives which can be applied up to %100 depend on sectors, geographical locations are as follows:

- Custom exemption,
- Subsidised credit facility,
- Tax, duties and credit charges exemption,
- Cash grant.

\* Export incentives which are available during the operation period, are as follows:

- Customs exemption,
- Tax, duties and credit charges exemption,
- Export credits,
- Support and price stabilization fund payments,
- Corporate tax exemption,
- Exemption from Value Added Tax.

After 1985, Turkey has signed agreements with some countries to prevent double taxation and has signed and ratified the Convention on ICSID (International Center for Settlement of Investment Disputes) and MIGA (Multinational Investment Guaranty Agency). So, the numbers of Foreign-capital companies are increased.

The following items can be brought as a capital by a foreign-capital company.

- Capital in the form of cash,
- Machinery, equipment, tools and similar articles, machinery components, spare parts and materials,
- Services and rights over immaterial property such as patent rights, licences and trade marks and so on.

All applications for permission establishment of a company in Turkey, should be made to the Foreign Investment Directorate (GDFI) of the Undersecretariat of Treasury and Foreign Trade which is the only authorized for receiving and processing foreign investment.

#### 4.1.1. Profit Transfer

The net amount after taxes have been transferred as profits and dividends accruing to the shares of persons who resident abroad via commercial banks. For dividends and profit, banks are allowed to affect such transfers of foreign currency upon obtaining the following documents from foreign investors:

- A notarized copy of the company's investment permit from GDFI,
- A notarized copy of the decision of the Board of Directors or the General Assembly on distribution of profit,
- Corporate Tax declaration and accrual receipt, dully approved by the tax office,
- The previous year's balance sheet and profit/loss accounts, dully approved by the tax office,
- Profit distribution table.

The transfer is made in foreign currency after the Turkish lira equivalent of the transfer amount is submitted to the bank. Banks should submit copies of above mentioned documents and foreign exchange sales slip to the Central bank of the Republic of Turkey and GDFI.

#### 4.1.2. Taxation

There are two classes of corporate tax payers. Full taxpayers are companies whose business head offices or legal centers as stated in Turkey. The head office is defined as the office from where the business is accumulated and managed. Full taxpayer are taxed only on their income in Turkey.

The following expenses are deductible for corporate tax purposes:

- General operating expenses,
- Travel and related expenses,
- Taxes on real estate, stamp duties and local taxes,
- Depreciation,
- Cost of issuing share certificates,
- Losses incurred over the previous five years,
- Donations to approved charities and for construction of schools and hospitals and so on,
- R&D cost.

Turkish corporate tax is 46% and it reaches to 49.22%. But foreign-capital companies can buy government bond, treasury bill that are known as tax shelters. On the other hand, Turkey has double-taxation prevention treaties with some countries.

#### 4.2. Evaluation activities of MNCs in Turkey

At the end of 1992, a total of 2330 foreign-capital companies were operating in Turkey. Since their aim is to make more profit, most of them are operating in less risky but profitable sectors such as financial, service, insurance and tourism.



Consequently, advantages and disadvantages of foreign-capital-companies provide to Turkey can be listed as follows:

<u>Advantages</u>	<u>Disadvantages</u>
- New technology	- Similar technology
- Modern management and marketing methods	- Very little cash capital
- Money and capital market operations	- Old fashioned technology
- Increased competition	- Monopolistic trends in the market
- Improved product quality	- Delaying new laws in order to hide trade secrets and make big profits
- Capital increase	- High imports
- R & D in some sectors	- Unemployment in technology intensive sectors
- Increased exports	- Damage wage balances
- Diffentiation of product	- Unbalanced utilization of national sources
- International trade	- Hidden profit transfer through service, patent etc. agreements.
- Import substitution	
- Tax income	
- More active and efficient economy	

In order to support high technology and capital intensive sectors that local enterprises can not afford technically and financially, foreign-capital-companies have been given some incentives. But in reality, most of them are located in high profitable but less risky sectors, so it is supposed that Turkey has not received the expected benefit from the foreign-capital-companies.

## SUMMARY, RESULTS AND SUGGESTIONS

With the industrial revaluation great importance was attached to the research and improvements of the innovations. MNCs which dominate key sectors in the world, with various reasons searching for new markets and to keep their own markets have started the nationalization movement. Thus, the lack of resources, capital and entrepreneurship was a basis for international competition. Today, international competition exists to save and to expand market shares. Great parts are played and duties performed, by MNCs in this respect.

Prior to the 2nd World War, MNCs' investments were rather concentrated on raw material production and exportation. However, in the 1960's the economic growth and international trade were effected by MNCs' investments which in a great extent were directed to the production sectors. MNCs varied the types of production scales. To get the benefit of cheap labor, they directed themselves to the South East Asian countries.

MNCs activities in foreign countries include licencing, franchising, joint ventures agreements, mergers and so on. The greatest MNCs in the world, have adopted vertical integration methods in automotive, petrol etc. industries, while they have adopted horizontal integration methods in the electronics, food, and textiles sectors.

The production activities, assets and personnel of MNCs in the host countries reach from %50 to %90 of total.

The adverse effects of the first petrol crisis in the 1970's on the economic and trade eccelerated the developments of new energy saving technologies and caused some countries to follow protective trade policies. At the the beginning of 1980's, Globalization, Integration and Internalization became very important for accelerating capital and trade among countries. Today, the expansion of trade and financial markets are dominated by flows of investment and technology and by increased MNCs' R&D networking.

Many developing countries such as South Korea, Malaysia, China, Brazil, Mexico, India which have high content of human capital, are successfully developing by opening their economies to outward oriented policies. So they create a favourable climate for investment of MNCs.

MNCs transfer capital and technology from one country to another by investing abroad. So they introduce technology, which can be old in its technical age but new in its economic age, to the host countries. The benefit of this can be evaluated in terms of increased production and productivity.

In the beginning of 1980, Turkey started a liberal policy which has been aimed to reduce unemployment and to equalize the balance of payment. Therefore, in this study, some policies can be created in order to eliminate disadvantages of foreign-capital-companies' which operate in Turkey and increase their benefit.

- \* Develop policies which will balance the benefit of MNCs and the nation, and protect national resources.
- \* Make MNCs' investments conditional to use a certain portion of their resources as national resources, and re-invest a certain ratio of their profit in the country.
- \* MNCs can create added value in the country by exporting natural resource reserves after completing production processes.
- \* Taking into consideration Turkey's struggle to participate in EC, local companies can be encouraged to cooperate or merge with MNCs increase standard production through license agreements with MNCs, and adapt themselves to rapidly developing technologies.
- \* Taking into account the impact of foreign capital on progress in a country and its economy, high-technology and technology capital-intensive sectors must be determined.
- \* In order to decrease unemployment, at least partly, companies which employ a certain number of employees can receive financial incentives, considering the economical and financial size of the company at the same time.

- \* Long-term plans and wide range regulations, which will not change frequently must be set.
- \* It would be useful to decrease corporation tax and other taxes and funds.
- \* For developing countries, like Turkey, it will take a long RESEARCH period to catch up with developed countries. Therefore, Turkish companies should concentrate on DEVELOPMENT activities through mergers and cooperations with MNCs and develop technologies which will fit the country's conditions.
- \* R&D activities of MNCs can be encouraged in Turkey, and based on 14th article of Corporation Tax Law, corporation taxes, equal to R&D expenditures, can be delayed for 3 years.
- \* Build-Operate-Transfer model can be encouraged for technology capital-intensive sectors.
- \* Capital can be gained through selling of shares to foreigners by privatization.
- \* Newly founded companies can be exempted from tax for at least 5 years, like education institutions and hospitals.
- \* Credit interests for investment and development banks should be decreased and bureaucracy should be minimized.
- \* Investment which will protect environment can be encouraged and expenses of companies on this purpose can be exempted from tax.
- \* Generally Accepted Accounting Principals, standardized balance sheet and financial tables can be used widely.
- \* Free zones can be enlarged, investments can be encouraged. Since Turkey is near Russia and CIS (Commonwealt of Independent States) and has a wide-range market, foreign capital companies can be easily encouraged for commercial and industrial activities.

Consequently, MNCs will have significant economic and financial power through globalization, integration, harmonization in the 21st Century. Some of them will be giant because of mergers and acquisitions. Some will go bankruptcies. So, MNCs should make strategic investment decisions into new business fields. In the meantime, Turkey should reap the benefit of MNCs, in order to complete her development, solve unemployment problems, and increase international trade.