



Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE ÜLKE RİSKİ

Fatma GÜNGÖR

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Güven DELİCE

Sivas
Ocak, 2012

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE ÜLKE RİSKİ

Fatma GÜNGÖR

Cumhuriyet Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü

Lisansüstü Eğitim, Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin İktisat Anabilim
Dalı İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalı İçin Öngördüğü

YÜKSEK LİSANS TEZİ

olarak hazırlanmıştır.

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Güven DELİCE

Sivas
Ocak, 2012

KABUL VE ONAY


Fatma Güngör'n hazırlamış olduğu "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve lke Riski" başlıklı bu çalışma 20.01.2012 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı, İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.



Prof. Dr. Muammer ŞİMŞEK (Başkan)



Doç. Dr. Adem DOğAN (ye)



Doç. Dr. Güven DELİCE (Danışman)

Yukarıdaki imzaların adı geçen ğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

.../.../.....

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Mehmet ARSLAN

ÖZET

GÜNGÖR, Fatma, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ülke Riski, Yüksek Lisans Tezi, Sivas, 2012.

Üretimin, sermayenin ve emeğin küreselleşmesi ile birlikte 20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren dünya ekonomi tarihinde yeni bir dönem başlamıştır. Geline noktada bütün ülkeler birbirine eklemlenmiş olup, bir ülkede takip edilen politikalar diğer bütün ülkeleri etkiler düzeye gelmiştir. Bu dönemin geçiş aşamasını yönlendiren en önemli kuruluşlar ise gelişmiş ülke kaynaklı çokuluslu şirketler (ÇUŞ) olmuştur.

ÇUŞ'ler bir merkezden yönetilen ve birçok ülkede yaptıkları fiziki yatırımlarla öne çıkan kuruluşlardır. Söz konusu şirketlerin yaptıkları bu fiziki yatırımlar “doğrudan yabancı sermaye yatırımları” olarak adlandırılmakta ve yöneldikleri ülkelerde birçok makroekonomik göstergelyi etkilemektedirler. Önemli bir teknoloji transferi ve sermaye kaynağı olarak görüldükleri için birçok ülke bu yatırımları kendisine çekebilmek için rekabet etmektedirler. Doğrudan yatırımların yöneldikleri ülkelerde karşılaştıkları bir takım riskler bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi geniş bir içeriğı olan ülke riskidir.

Bu çalışmada söz konusu yatırımlar ülke riski bağlamında ele alınmış ve Türkiye örneğinde bazı değerlendirmeler yapılmıştır. Türkiye’de 1980’lerden itibaren doğrudan yabancı sermaye konusunda liberal bir ortam oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak 2000’li yılların başlarına kadar ülkeye beklenenin çok altında yabancı sermaye girişı olmuştur. Yeni dönemde ekonomik ve siyasi belirsizliklerin azalması Türkiye ile ilgili politik risk algılamalarını değiştirmiştir. Böylece ülkeye giriş yapan yabancı sermaye miktarında önemli artışlar gerçekleşmiştir.

Anahtar kelimeler: Çokuluslu şirketler, Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Ülke riski, Politik risk

ABSTRACT

GÜNGÖR, Fatma, Direct Foreign Capital Investments and Country Risk, Master's Thesis, Sivas, 2012.

Through globalization of production, capital and labor, a new era has started on the world economy since the last quarter of 20. century. At this stage all countries have integrated into each other and the policies followed in one country have affected affects the others. In the transition phase of this period, one of the most significant organizations were multinational companies originated from developed countries.

Multinationals corporations are managed as centrally and they direct their physical investment to many countries. Their physical investments are called direct foreign investment (DFI) and they affect lots of macroeconomic indicators in countries. Regarded globally as an important opportunity for the source of capital and the technology transfer, these investments put the countries into a great competition. There are a number of risks faced by countries in direct investments. The most important one is country risk which has lots of components.

In this study the investments in question has been handled in the context of country risk and some evaluations has been made for the case of Turkey. Since 1980 it has been tried to make liberal atmosphere more suitable for foreign direct investment in Turkey. However, foreign capital inflow remained below the expected level until the early 2000's. In this new era because of the decreasing political and economical uncertainty, the perception of political risk concerning Turkey has altered. After all, the amount of the capital coming into the country has increased significantly.

Key Words: Multinational Companies, Direct Foreign Capital Investments, Country Risk, Political Risk

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
KISALTMALAR	vii
TABLO LİSTESİ	viii
ŞEKİL LİSTESİ	x
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	5
ÇOKULUSLU ŞİRKETLER VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI	5
1.1. Kavramsal Düzeyde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	5
1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermayenin Kapsamı ve Sınıflandırılması	9
1.1.2. Çokuluslu Şirketlerin Tanımı ve Özellikleri.....	12
1.1.3. Çokuluslu Şirketlerin Üretim Biçimleri.....	15
1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler	21
1.2.1. Yatırımcı (Kaynak) Ülke Açısından Belirleyici Faktörler	21
1.2.1.1. İşletmelerin Yurt İçi Piyasanın Yeterli Olmayacağı Bir Ölçeğe Ulaşması.....	22
1.2.1.2. Üretim Faktörlerinin Fiyatlarının Farklı Oluşu.....	22
1.2.1.3. Tarife ve Kotalardan Kaçınma	23
1.2.1.4. Firma Sırlarının Daha Kolay Korunması ve Kaynak Akışının Daha Güvenli Hale Getirilmesi	24
1.2.1.5. Birden Çok Ülkede Faaliyette Bulunmak Suretiyle Ortaya Çıkan Riskleri Dağıtmak	25
1.2.1.6. Diğer Belirleyici Faktörler	25
1.2.2. Yatırım Yapılan (Ev Sahibi) Ülke Açısından Belirleyici Faktörler	27
1.2.2.1. Politik Faktörler	28
1.2.2.1.1. Siyasi ve Sosyal İstikrar.....	28
1.2.2.1.2. Ekonomik İstikrar	31
1.2.2.1.3. Ticaret Politikaları	32
1.2.2.1.4. Özelleştirme Politikaları	32
1.2.2.1.5. Anayasanın İşleyişine ilişkin Politikalar ve Uluslararası Anlaşmalar	33
1.2.2.2. Ekonomik Faktörler	37
1.2.2.2.1. Pazar Büyüklüğü ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir	37
1.2.2.2.2. Bölgesel ya da Global Piyasalara Giriş İmkanları	39

1.2.2.2.3. Hammaddeler	39
1.2.2.2.4. İşgücü Maliyetleri	39
1.2.2.2.5. Fiziki Altyapı Destek Hizmetleri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Hukuki Düzenlemeler.....	41
1.2.2.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	42
1.2.2.3.1. Yatırım Teşvikleri ve Vergi Oranları.....	43
1.2.2.3.2. Şeffaflık	47
1.2.2.3.3. Sermaye ve Kar Transferi	48
1.2.2.3.4. Coğrafi Konum	48
1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri.....	50
1.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Genel Ekonomik Etkileri	51
1.3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi.....	55
İKİNCİ BÖLÜM.....	62
ÇOKULUSLU ŞİRKETLERİN ULUSLARARASI ALANDA KARŞILAŞTIKLARI RİSKLER.....	62
2.1. Risk Çeşitleri	63
2.1.1. Ülke Riskinin Tanımı ve Tarihçesi	64
2.1.1.1. Ekonomik Risk.....	67
2.1.1.2. Ticari Risk.....	68
2.1.1.3. Transfer Riski.....	68
2.1.1.4. Döviz Kuru Riski	68
2.1.1.5. Politik Risk.....	71
2.1.1.5.1. Politik Riskin Kaynakları.....	74
2.1.1.5.1.1. İç Politik Faktörler	75
2.1.1.5.1.2. Dış Politik Faktörler.....	77
2.1.1.5.2. İşletmeye Etkilerine Göre Politik Risk Çeşitleri.....	79
2.1.1.5.2.1. Makro Risk.....	79
2.1.1.5.2.2. Mikro Risk	81
2.1.1.5.3. Politik Risk Analiz Yöntemleri.....	82
2.1.1.5.3.1. Grand Tour Analiz Yöntemi	84
2.1.1.5.3.2. Old Hand	85
2.1.1.5.3.3. Delphi Tekniği	85
2.1.1.5.3.4. Niceliksel Yöntem.....	87
2.1.1.5.3.5. Bayesian Karar Analizi	88
2.1.1.5.4. Politik Riskin Sonuçları	89
2.2. Ülke Riski Analizi Yapan Kurumlar	91
2.2.1. Kredi Derecelendirme (Rating) Şirketleri.....	94
2.2.1.1. Moody's Investor Rating	95
2.2.1.2. Standart & Poor's Corporatings	98

2.2.2. Diğer Ülke Riski Ölçümü Kuruluşları	103
2.2.2.1. Business Environment Risk Intelligence (BERI).....	108
2.2.2.2. International Country Risk Guide (ICRG).....	110
2.2.2.2.1. Politik Risk Derecelendirmesi	111
2.2.2.2.2. Mali Risk Derecelendirmesi	117
2.2.2.2.3. Ekonomik Risk Derecelendirilmesi	122
2.2.2.2.4. Karma(Bileşik) Risk Değerlendirilmesi	126
2.3. Uluslararası Piyasalarda Riskten Korunma Teknikleri	128
2.3.1. Hedging (Risk Ayarlaması)	129
2.3.2. Leading- Lagging.....	129
2.3.3. Dış Yatırım Sigortası Yaptırmak	130
2.3.4. Yatırımların Karşılıklı Garanti Edilmeleri Anlaşmaları ve Çok Taraflı Yatırım Anlaşmaları	132
2.3.5. Ortak Girişimler Kurma.....	133
2.3.6. Diğer Korunma Teknikleri.....	134
TÜRKİYE'YE YÖNELİK DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE ÜLKE RİSK DEĞERLENDİRMESİ.....	137
3.1. Türkiye'de İzlenen Yabancı Sermaye Politikalarının Tarihçesi	137
3.1.1. Osmanlı Döneminde İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları	137
3.1.2. Cumhuriyet Döneminde İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları ve Hukuki Düzenlemeler	141
3.1.2.1. 1923-1980 arası dönemde Türkiye'ye Giren Doğrudan Yatırımlar. 145	
3.1.3. 1980 Sonrası Yabancı Sermaye Politikaları ve Yatırımların Analizi	149
3.1.3.1. 1980-2000 Yılları Arasında Ülkemize Giren DYS Yatırımlarının Kısa Bir Analizi:.....	152
3.2. Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Yatırımların Görünümü (2000-2011).....	158
3.2.1. Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı	162
3.3. Türkiye'nin Ülke Riski Değerlendirmesi	168
3.3.1. ICRG'nin Türkiye'nin Ülke Riski Derecelendirmesine Yönelik Değerlendirme	169
3.3.1.1. Politik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme	169
3.3.1.2. Mali Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme	172
3.3.1.3. Ekonomik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme	173
3.3.1.4. Karma (Bileşik) Risk Değerlendirilmesi.....	175
3.3.2. Genel Değerlendirme.....	176
SONUÇ.....	178
KAYNAKÇA	182

KISALTMALAR

ÇUŞ: Çok Uluslu Şirket

DTM: Dış Ticaret Müsteşarlığı

DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı

OECD: Ekonomik İşbirliğine Kalkınma Teşkilatı

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

ICRG: International Country Risk Guide

MIGA: Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı

BERI: Business Environment Risk Intelligence

AB: Avrupa Birliği

NAFTA: Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Bölgesi Anlaşması

MERCOSUR: Güney Amerika Ortak Pazarı

IPA: Investment Promotion Agency (Yatırım Promosyon Ajansı)

WAIPA: Dünya Yatırım Geliştirme Ajansları Birliği

YASED: Uluslararası Yatırımcılar Derneği

S&P: Standart and Poor's Corporatings

Moody's: Moody's Investor Rating

ONDD: Office National Du Ducroire Delcrederedients (Belçika İhracat Kredi Kurumu)

ICSID: Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi

GATT: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Dünyadaki En Büyük 20 Çokuluslu Şirket (2010 verileri temel alınarak)...	19
Tablo 2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi 1980-2010 (Milyar Dolar)	56
Tablo 3. Dünyada En Fazla Doğrudan Yatırım Çeken ve Yapan Ülkeler (2009).....	59
Tablo 4. DYS Akımlarında ilk 20’de Yer Alan Ülkeler (2007- 2011)	61
Tablo 5. Sınır Ötesi Kredi Riski ve DYSY Riski.....	66
Tablo 6. Makro Politik Riskin İçeriği	80
Tablo 7. Mikro Politik Riskin İçeriği	82
Tablo 8. Politik Risk Analiz Yöntemleri.....	83
Tablo 9. Politik Risk ve Sonuçları.....	90
Tablo 10. Dünyadaki Başlıca Derecelendirme Kuruluşları.....	95
Tablo 11. Moody’s Ülke Risk Göstergeleri	96
Tablo 12. Moody’s Derecelendirme Tanımları	97
Tablo 13. S&P’nin Ülke Derecelendirmelerinde Uygulanan Metodolojinin Profili..	99
Tablo 14. S&P Derecelendirme Tanımları.....	100
Tablo 15. İki büyük Derecelendirme Şirketi Tarafından Kullanılan Ölçeklerin Eşleştirilmesi	102
Tablo 16. BERI Değişkenleri ve Ağırlıkları	109
Tablo 17. Politik Risk Bileşenleri ve Ağırlıkları.....	111
Tablo 18. Politik Riskte Değerlendirme	117
Tablo 19. Mali Risk Bileşenleri ve Puanlaması	117
Tablo 20. Dış Borçların GSYİH’ya Oranı ve Risk Puanı	118
Tablo 21. Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı.....	119
Tablo 22. Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı ve Risk Puanı	120
Tablo 23. İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite	121
Tablo 24. Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı	121
Tablo 25. Ekonomik Risk Bileşenleri ve Puanlaması	122
Tablo 26. Kişi Başına Düşen Milli Gelir.....	123
Tablo 27. GSMH Büyümesi	123

Tablo 28. Yıllık Enflasyon Oranı	124
Tablo 29. Bütçe Dengesinin GSMH'ya Oranı	124
Tablo 30. Cari Hesap	125
Tablo 31. Ekonomik Risk Derecelendirmesi.....	125
Tablo 32. Bileşik Ülke Riski	126
Tablo 33. Ülkelerin Bileşik Ülke Risk Puanları ve Sıralamaları.....	127
Tablo 34. 1914 Yılı Başında Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörlere ve Ülkelere Göre Dağılımı	140
Tablo 35. Türkiye'ye 6224 Sayılı Kanuna Tabi Olarak Giren DYS Yatırım Miktarı (1954-1980	146
Tablo 36. 1980 Öncesi Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Alt Sektörlere Göre Dağılışı	148
Tablo 37. Türkiye'ye Giren DYSY Miktarı (1980-2000	153
Tablo 38. İzin Verilen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (1980-2000) (Milyon Dolar)	156
Tablo 39. Türkiye'ye Yabancı DYSY Girişleri ve Türkiye'nin Doğrudan Yatırımlardan Aldığı Pay	160
Tablo 40. Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004-2011) (Milyon \$)	163
Tablo 41. Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon \$)	165
Tablo 42. Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şti. Sayısı (1954-2011)	166
Tablo 43. Türkiye'ye Yatırım Yapan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı.....	167
Tablo 44. Türkiye'nin Politik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirilmesi	169
Tablo 45. Türkiye'nin Mali Risk Bileşenlerine Göre Aldığı Puanlar	172
Tablo 46. Türkiye'nin Ekonomik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirmesi	174

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Yabancı Yatırımların Sınıflandırılması	6
Şekil 2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (1970- 2011).....	57
Şekil 3. İzin Verilen Yabancı Sermayenin Ükelere Göre Dağılımı (1980-2001).....	157
Şekil 4. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar (2000-2011).....	162

GİRİŞ

Dünyada küreselleşme süreci öncesinde yeterince önemsenmeyen yabancı sermaye, bugün kalkınmaya olan katkısının anlaşılmasıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerin ilgi odağı haline gelmiştir. Küreselleşmeyle birlikte, ekonomi ve ticarete liberalleşme eğilimlerinin hız kazanmasıyla, sermayenin serbest dolaşımı artmış, ticaret serbestleşmiş ve tüketici alışkanlıklarında benzerlikler görülmeye başlanmıştır. Tüm bunlara ilaveten, sanayi faaliyetlerinin belli bir coğrafi bölgede yoğunlaşması süreci kaybolmaya başlamış, sektörler ve işletmeler arasında hızlı gelişmeler ortaya çıkmış, sınırlar ötesi ve işletmeler arasındaki işbirliği ve yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Yabancı sermaye yatırımları ülkelere büyüme, yeni teknolojilerin transferi ve işgücünün gelişmesi gibi katkılar sağladığı için özellikle doğrudan yabancı yatırıma olan talepler artmaktadır. DYSY, ev sahibi ülkeye fabrika ve teknik teçhizat gibi yatırımlar için çokuluslu işletmelerin ana firması tarafından ülke dışından getirilen fiziki varlıklardır.

Uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesini izleyen süreçte, çokuluslu şirketlerin yatırım stratejileri ile yer seçim kararlarını etkileyen faktörlere ilişkin olarak çok sayıda teori ortaya çıkmış ve bu teorilere dayanılarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler çeşitli analiz teknikleriyle incelenmeye çalışılmıştır. Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar; ülkeler arasındaki mal akışlarını ele alan uluslararası dış ticaret teorileri ile bir endüstrinin ya da firmanın neden belli bir yeri seçtiğini açıklamaya yönelik lokasyon teorileri bağlamında ele alınmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik bu teorilerden bazıları çokuluslu şirketlerin neden yabancı ülkelere yatırım yapmayı tercih ettiği üzerinde yoğunlaşmışken, bazıları da bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımları ülkeye nasıl çektiğini açıklamaya çalışmaktadır. DYSY'lerinin nedenleri hakkında ilk araştırmalar neoklasik teori içinde ortaya çıkmıştır. Neoklasik sermaye teorisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünya ölçeğindeki dağılımını getiri oranlarındaki farklılıklarla açıklamıştır. Sermayenin getirisinin yüksek olduğu ülkeler daha fazla DYSY alacaklardır. 1950'li yıllara kadar DYSY'ları bu yaklaşıma göre açıklanmaktaydı. Ancak bu açıklama gerçek hayattaki gözlemlerle çelişmesi ve

tam rekabet şartlarına dayanması nedeniyle eleştirilmiştir. Neoklasik iktisat teorisinin yatırımları açıklama konusundaki yetersizlikleri farklı bazı yaklaşımların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Sermaye teorisine yapılan eleştiriler, pazar aksaklıkları ve endüstriyel organizasyon adı verilen ve aksak rekabet şartlarının geçerli olduğu yaklaşımların geliştirilmesi ile sonuçlanmıştır. 1960'lı yıllarda Hymer, neoklasik iktisat teorisinden farklı bir açıklamaya vurgu yapmıştır. Hymer'in modeli büyük ölçüde aksak piyasa koşullarına dayanmaktadır. Hymer modeli, aksak rekabete dayanan pek çok yaklaşımın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bunlar: İçselleştirme teorisi (Buckley, Casson, Caves, Williamson, Aliber), Oligopolcü tepki teorisi (Knickerbocker, Graham), Bütünleştirici teori "*Eclectic Paradigma*" (Dunning) olarak sıralanabilir. Bu yaklaşımların ortak özelliği firmanın DYSY yapma nedenlerini aksak rekabet şartlarına dayanan mikroekonomik analizler yaparak incelemeleridir. Ancak bütünleştirici teori ev sahibi ülkelerin bölgesel avantajları gibi makroekonomik faktörleri de dikkate almaktadır. 1950'li yıllarda başlayan ve 1980'lerin ortalarına kadar geçen süreçte ortaya çıkan bu yaklaşımlar "Geleneksel Yaklaşımlar" olarak adlandırılmıştır (Kula, 2006: 52-60). Geleneksel yaklaşımların tümü neoklasik teoriye tepki olarak ortaya çıkmış ve bugün yeni olarak adlandırdığımız yaklaşımların temellerinin atılmasına neden olmuştur.

DYSY'ları yeni bir tesis kurulması ile gerçekleştirebileceği gibi ulusal bir firmanın yabancı bir firma tarafından ele geçirilmesi ile de gerçekleştirebilmektedir. Bu noktada geleneksel yaklaşımlar yeni yatırım ile satın alma şeklinde yapılan DYSY'ları arasında nedenleri açısından bir ayrım yapmamışlardır. Özellikle 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren dünya ölçeğinde satın alma şeklindeki doğrudan yabancı yatırımlarındaki artışın açıklanamayışı, araştırmacıların bazı yeni modeller üzerinde çalışma yapmasını neden olmuştur. 1980'li yıllar aynı zamanda küreselleşme, liberalleşme ve ekonomik bütünleşmelerin artmaya başladığı dönemlerdir. Ekonomik olarak bütünleşmiş bölgelerin önemli ölçüde doğrudan yabancı sermaye yatırımına ev sahipliği yapması, DYSY ile ekonomik bütünleşme ilişkisinin ön plana çıkmasına neden olmuştur. Bu bölgeler içerisinde dış ticaret akımlarının serbest olması, dış ticaret ile DYSY'ları arasındaki ilişkinin de önemini

ortaya çıkarmıştır. 1980'li yıllarda dış ticaret teorisi ile DYSY'larının bir arada düşünüldüğü modeller karşımıza çıkmıştır. Krugman, Helpman, Markusen gibi yazarların katkıları ile dış ticaret ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen önemli bir literatür oluşmuştur. Görüldüğü gibi DYSY'larını etkileyen faktörler konusundaki literatür oldukça geniş ve iç içe geçmiş durumdadır. DYSY'larını açıklamaya yönelik pek çok teori bulunmaktadır. Bu çalışmada söz konusu teorilere girilmeden, ülkelerin DYSY'leri çekme çabaları (DYSY'larını etkilediği düşünülen pek çok değişken) ve daha fazla yatırım çekebilmek için geliştirdikleri yöntemler araştırılmaktadır.

Yabancı sermaye yatırımlarının artması ülke ekonomilerine olan katkısının yanı sıra çeşitli riskleri de beraberinde getirmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde girişilen her yatırım faaliyeti, yatırımcılara büyük kazanç ve kârlar sağlamamakta, hatta zaman zaman büyük kayıplara uğramalarına bile sebep olabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında daha belirgin olan ülke riski kavramı karşımıza çıkmaktadır. Ülke riski, uluslararası alanda faaliyet gösteren bir işletmenin yurt içi işlemlerde söz konusu olmayan yeni risklerle karşı karşıya kalmasıdır. Ülke riski politik ve ekonomik riskleri içine alan çok geniş bir perspektifte değerlendirilmektedir. Ülke riski içinde ağırlığı en fazla olan politik risk, yatırımcıları ev sahibi ülkelerde bekleyen en önemli risk türüdür. Zaman zaman, beklenmedik bir biçimde ortaya çıkan bu risk türü, büyük kayıpları beraberinde getirmesinin yanı sıra yatırım faaliyetlerinin sona ermesine bile yol açabilmektedir. Ülkeler arası ticari işlemlerde bulunan çokuluslu şirketler yatırım yapmaya karar verirken ülke riski analizi yaparak yatırımların getirisini azaltacak risk unsurlarını göz önünde bulundurmak zorundadırlar. Risk analizi, işletme tarafından bizzat yapılabileceği gibi çeşitli kredi derecelendirme (rating) kuruluşları tarafından da yapılabilmektedir.

Çalışmanın amacı dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının yöneldikleri ülkelerde karşılaştıkları riskleri tanımlamak ve alınabilecek tedbirleri ortaya koyarak, Türkiye'nin ülke riskini DYSY perspektifinde değerlendirmektir. Riskler tanımlanırken çeşitli kredi derecelendirme kuruluşlarının analizleri çerçevesinde ele

alınmıştır. Çalışmada daha çok Hazine Müsteşarlığı'nın, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD) ve YASED'in verilerinden hazırlanan istatistikler kullanılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler ve doğrudan yabancı yatırımların dünya düzeyindeki seyri ele alınmıştır. İkinci bölümde ülke riski kavramı ve özellikle politik risk üzerinde durularak, çeşitli derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme kriterleri incelenmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise imparatorluk döneminden günümüze kadar ülkemize giren doğrudan yabancı yatırım miktarı, dağılımı ve yabancı sermayeye yönelik tutumlar ele alınmıştır. Aynı zamanda Türkiye'nin ülke risk analizinin yer aldığı derecelendirme kuruluşlarının (ICRG) raporları doğrultusunda ülkenin daha fazla yabancı sermaye çekebilmek için tamamlaması gereken reformlar ve alması gereken ekonomik ve siyasi önlemler üzerinde durulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÇOKULUSLU ŞİRKETLER VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Bu bölümde öncelikle “DYSY” kavramı ele alınacak ve hangi tür yatırımların doğrudan yatırım kapsamına girdiği incelenecektir. Bu çerçevede içerisinde DYSY'nin gerçekleştirilmesinde baş aktör olan çokuluslu şirketler (ÇUŞ) genel hatlarıyla irdelenecektir.

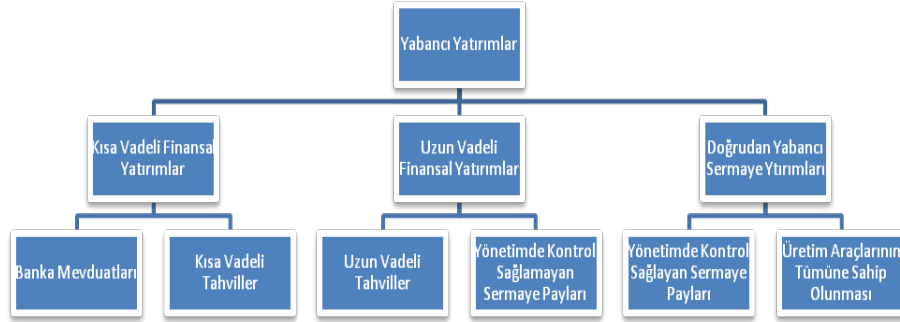
1.1. Kavramsal Düzeyde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Ülkelerin kendi kaynakları, teknolojileri ve tasarrufları büyümeleri için her zaman yeterli olmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bu tür eksikliklerin karşılanma gereği ve gelişmiş ülkelerin üretim alanlarını genişletme isteği yabancı sermayeye ilgiyi artırmıştır. Küreselleşme ile birlikte bu olgu hız kazanmış ve bu tür sermayenin ülkelere sağladığı katkı daha da belirgin hale gelmiştir.

Uluslararası sermaye akımları farklı şekillerde cereyan etmektedir. Bunları genel olarak 3 başlık altında toplayabiliriz (Kula, 2006: 29; Oksay, 1998; Antepli, 2005:2) :

- 1- Uluslararası resmi sermaye hareketleri (hibe ve kredi şeklinde)
- 2- Uluslararası özel sermaye hareketleri (tahvil- hisse senedi ve kısa vadeli finansal yatırımları)
- 3- Doğrudan yabancı sermaye yatırımları.

Bu tasnifi aşağıdaki şekilde daha net olarak görebiliriz.



Şekil 1: Yabancı Yatırımların Sınıflandırılması

Kaynak: Candemir, Aykan, (2006), **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama**, YASED, Cilt I, İstanbul.

Genel bir tanımlama ile ülke yerleşiklerinin kendi ülkelerinin sınırları dışında servet edinmelerine yabancı sermaye yatırımı adı verilmektedir. Uluslararası ekonomi literatüründe, “yabancı sermaye yatırımı” veya “özel yabancı sermaye yatırımı” olarak kullanılan terimler arasında önemli derecede bir anlam farkı yoktur. Terimlerde geçen “yabancı” kelimesi, yatırımın bir ülkenin milli sınırları dışında gerçekleşmesi anlamına gelmektedir. “Yabancı sermaye”, bir ülkedeki mevcut sermaye stokunda, başka ülkenin sahipliğini ifade etmektedir. “Özel” kelimesi, ülkeye gelen yabancı sermayenin o ülkenin devletine değil, vatandaşlarına ait olduğunu göstermektedir. “Doğrudan” kelimesi ise, sermaye ile birlikte değişen ölçüde teknoloji, know-how, işletmecilik bilgisinin de ülkeye geldiğini belirtmektedir. Böylece, uluslararası ekonomi teorisinde doğrudan yatırımlar, “portföy” yatırımlardan ayrılmaktadır (Karluk, 2001: 99).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. DYSY, büyük bir firmanın (çokuluslu), ulusal sınırlarının ötesinde üretimde bulunmak üzere herhangi bir ülkede bir firmayı satın almak ya da tamamen yeni bir firma kurmak veya mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini beraberinde getiren yatırımlardır (Kula, 2006: 29). Başka bir tanımda DYS

yatırımları, bir ekonomide yerleşik gerçek veya tüzel kişinin, diğer bir ekonomide yerleşik işletmenin hisse senetlerini, uzun vadeli olarak ve işletmenin yönetimi üzerinde önemli derecede söz sahibi olabilecek şekilde elde etmesidir. Tüm bu tanımların ortak noktası, kontrol ve kontrol eden hisse payı kavramları olup bu kavramlar aynı zamanda DYSY ile portföy yatırımları arasındaki farkı da yansıtmaktadır (Şişman ve Öztürk, 2010: 49). Bu çerçevede doğrudan yabancı sermaye yatırımını, özel yabancı bir sermaye akımı olan portföy yatırımlarından farklı kılan birtakım özellikler vardır. Bunlar (Efe, 2002: 34; Açıklım ve Ünal, 2009: 18; Emsen ve Değer, 2005: 13; Candemir, 2006: 20; Arıkan, 2006: 12) :

1. DYSY'yi, portföy yatırımlarından ayıran en önemli hususlar, “denetim”, “risk” ve “vade yapısı”dır. Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, yatırımının (ortaklık bünyesinde gerçekleştirilmiş ise bu ortaklığın) denetimine ve idaresine tamamen hakimdir. Burada ana şirket, yavru şirkete kısmi bağımsızlık verse bile denetim fonksiyonunu kendi elinde bulundurur. Dolaylı yatırımda ise yatırım bir ortaklık bünyesinde gerçekleşirken, yatırımcı yatırım yaptığı ortaklığın denetim ve idaresinde söz sahibi değildir.

2. Portföy yatırımları DYSY'ye göre çok daha hareketli, geçici ve değişkendir. Ülkede herhangi bir riskin ortaya çıkması veya yatırım ortamının değişmesi durumunda portföy yatırımları hemen ülkeden çekilebilmektedir. DYSY ise kriz dönemlerinde esnek bir yapıya sahiptir. Sosyo-ekonomik yapıdaki kırılmalarda ani bir kesintiye uğramazlar. Ülkeye fiili olarak girmiş ve bir işletme kurmuş olan çokuluslu şirketlerin ülkeyi terk etmesi belirli bir zaman sürecini gerektirmektedir. Zira doğrudan yatırımda kurulan organizasyon, tahsis edilen ekipman-personel ve sabit tesisler gibi unsurların bir anda sökülmesi, tasfiyesi çok kolay değildir. Ayrıca yatırımcılarda ev sahibi ülkenin uzun dönemli geleceğine ilişkin çok karamsar bir düşünce bulunmuyorsa, birden fazla ülkede faaliyet göstermenin getirdiği mali avantajları kullanarak, piyasa değeri düşmüş olan yerli rakip firmaları satın alarak piyasa payını genişletme yoluna da gidebilmektedirler. Buna ek olarak portföy yatırımları terk ettikleri ülkeye geri dönebilirler, fakat DYSY'nin terk ettikleri ülkeye geri dönmeleri çok daha zordur.

3. Doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları kendi yatırımlarının etkin yöneticisi konumunda oldukları için yatırımlarının geleceği konusunda portföy yatırımcılarına göre daha fazla bilgi sahibidirler.

4. DYSY, tesis, ekipman ve altyapıya yönelik reel yatırımlara doğrudan bağlı iken; portföy yatırımları daha çok tüketimin finansmanına yönelik yatırımlardır. Tüketimin finansmanı için yapılan borçlanma da verimli kapasitenin elde edilmesine fazla katkıda bulunmamaktadır. Oysa DYSY ile reel yatırımların artması uzun dönemde toplam talebi yükselterek ülkenin GSMH'sında artışlara yol açmaktadır.

5. Portföy yatırımları ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal varlıklardaki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla yapılmaktadır. Bu nedenle bu tür sermaye genellikle spekülatif amaçlı olup, sıcak para özelliği taşımaktadır. Dolayısıyla portföy yatırımları finansal piyasa koşullarındaki değişikliklere duyarlı iken, doğrudan yatırımlar küresel üretimin entegrasyonu gibi yapısal faktörlerden etkilenmektedir.

6. Portföy yatırımları tüzel kişiliği olan firmalar ve tasarruf sahibi gerçek kişiler tarafından yapılırken, doğrudan yatırımların neredeyse tamamı çokuluslu işletmeler tarafından yapılmaktadır. Bu tür yatırımlarda yatırımcıların tüzel kişilerden oluşması nedeniyle kararlar grup olarak alınmakta ve yatırım hacmi de büyük seviyelere ulaşmaktadır.

7. DYSY, ülkeye yabancı fiziksel kaynakların yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisi gibi verimlilik artırıcı faktörleri de beraberinde getirebilir. Bilgi ve teknolojinin hedef ülkeye gelmesi, yerel firmaların bu bilgiyi öğrenmelerini ve taklit etmelerini sağlayarak verimliliklerini arttırmaktadır. Oysa portföy yatırımlarında yatırımcı, sermayesinin dışında başka bir katkıda bulunmamaktadır.

8. Doğrudan yatırım yapan şirketler, yatırım yaptıkları işletmenin en az %10 hissesine sahip olup, yönetimde aktif rol alırken, portföy yatırımcıları genellikle yönetimde pay almaksızın şirket hisselerine sahip olmaktadır.

1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermayenin Kapsamı ve Sınıflandırılması

Bir önceki başlıkta verilen tanımlardan da anlaşılacağı gibi doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermayenin yabancı bir ülkeden bir başka ülkeye üretim ve hizmet birimleri oluşturarak işletmecilik faaliyetleri yürütmek üzere gelmesini ifade etmektedir. Yani bu tür yatırımlarda yabancı yatırımcı tarafından, girişimin kontrolünü sağlayacak hisse paylarının bir kısmı ele geçirilmektedir. Burada ne dereceye kadar yapılan kısmi yatırımların doğrudan yatırım kategorisinde değerlendirileceği ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Örneğin, İngiltere’de 1997 yılında, yapılan yatırımı doğrudan yatırım olarak değerlendirmek için gereken sermaye kontrol miktarı %20’den %10’a çekilmiştir (Emsen ve Değer, 2005: 14; Efe, 2002:4). UNCTAD’a göre girişimdeki öz sermayenin %10’u varlıkların kontrolünde bir eşik değer olarak düşünülmektedir. Mevcut (yerleşik) bir teşebbüste önceden herhangi bir paya sahip olmayan dış yatırımcı, yerleşiklerden birisinden bu teşebbüse ait hisselerin %10 veya daha fazlasını satın aldığı anda, elde edilen bu hisselerin fiyatı değerinde doğrudan yatırım ortaya çıkmaktadır. Uluslararası Para Fonu (IMF) ise, istatistiksel amaçlı çalışmalarda kullanılmak üzere, “DYSY’larını uluslararası yatırımcının herhangi bir yerel şirketin sermayesinin %10’undan fazlasına sahip olunması” olarak tanımlamaktadır. OECD tanımlamasına göre bir yabancı sermaye akımı, girdiği ülkede ilgili firmanın yönetiminde en az %10’luk temsil gücüne sahip olması durumunda doğrudan yatırım olarak dikkate alınmaktadır (Yücel ve Akbay, 2008; UNCTAD, 2009: 297; Yörük, 2010: 1987; Çalışkan, 2003:2; Kula, 2003: 144).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları farklı şekillerde sınıflandırılabilir. Bunlardan bazıları aşağıda verilmiştir (Emen, 2007: 15; Ülgen, 2005: 36) :

- Yatırımcının kendisine ait yeni bir şirket kurması (greenfield investment),
- Yatırımcı ile bağlı işletmeler arasındaki uzun ya da kısa dönemli borç alacak ilişkilerini içeren şirket içi krediler ve şirket içi borç işlemleri,
- Yerel şirketlerle yapılan ortak girişimler (joint venture)
- Mevcut bir firmayla birleşme ya da onu satın alma (mergers & acquisitions)
- Daha çok ortakla stratejik birleşmeler oluşturma, lisans verme (strategical alliances)

- Yatırımlardan elde edilen kazançların temettü olarak dağıtılmayıp yeniden yatırıma dönüştürülmesi¹,

Yeni yatırımlar, yeni iş imkânları yarattıklarından ve üretim kapasitesini artırdıklarından dolayı en çok arzulanan yatırımlardır. Birleşme ve devralmalar ise yeni yatırımların aksine yerel ekonomiye uzun dönemde fazla bir katkısı olmamakta ya da daha düşük üretkenlik artışı sağlamaktadır. Çünkü uygulamada genellikle yerel firma sahibine ödemeler kazanç elde eden firmadan hisse verilmesi şeklinde yapılmaktadır. Fakat DYSY içinde en çok yer tutan birleşme ve devralmalardır (Yörük, 2010: 1987; Craenen, 2006: 3; Narin, 2007: 22). Stratejik birleşmelerde taraflar hem birbirleri ile hisse senedi takası yaparlar, hem de mal ve hizmet üretmek amacıyla ortak girişim kurabilirler. Stratejik birleşmeler özellikle Ar-Ge maliyetlerinin yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı sektörler için uygundur. Örneğin otomobil, elektronik, telekomünikasyon ve uçak sanayi alanlarında bu tür birleşmeler sıkça görülür (Arıkan, 2006: 36).

Çokuluslu şirketlerin üretim faaliyetleri yatırım yapma gerekçelerine göre iki grupta sınıflandırılmaktadır. Bunlar “*dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları*” ve “*yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları*”dır.

Dikey yatırımlar, bir çokuluslu şirketin farklı üretim yerlerindeki maliyet farklarını göz önüne alarak, üretim sürecinin çeşitli aşamalarını en düşük maliyetle gerçekleştirebileceği yerleri seçmesidir. Dikey DYSY kendi içinde geriye dönük ve ileriye dönük yatırımlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Firmanın yerel üretim sürecine yabancı bir sanayiden girdi sağlaması geriye dönük dikey DYSY’dir. Bu üretilecek ürün için kullanılacak ara girdi ve hammaddenin satın alınması süreçleriyle ilişkilidir. Daha çok doğal kaynakları işletmek için kurulmuş şirketlerdir. Ondokuzuncu asırda İngiliz şirketlerinin sömürgelerdeki, bugün ise petrol ve diğer

¹ Doğrudan dış yatırımların finansmanında kullanılan fonların önemli bir kısmının dağıtılmayan ve yeniden yatırılan kârlar ile finanse edildiği görülmektedir. Örneğin, 2006 yılında 1.306 milyar dolara erişen toplam doğrudan dış yatırımların dünya genelinde yüzde 30’unun, gelişmekte olan ülkelerde ise yaklaşık yarısının yeniden yatırılan kârlarla finanse edildiği görülmüştür. Bu husus, doğrudan dış yatırımların sadece sermaye ihracından ibaret olmadığını da göstermesi bakımından önem arz etmektedir. (<http://www.eminakcaoglu.com/2008/07/deien-dnyada-okuluslu-irketler.html>)

maden çıkarma işinde faaliyet gösteren Amerikan şirketlerinin, Kanada, Avustralya, Jamaika ve Venezuela'daki madencilik ve petrol arama faaliyetleri bu tip üretime örnek olarak gösterilebilir (Yücel ve Akbay, 2008; Ünsal, 2007: 705). İleriye dönük dikey DYSY ise yerel firmanın üretim süreci sonrasında ürettiği çıktıyı dışarıda (yabancı bir ülke) satmasıdır. Üretilen ürünün tüketiciye ya da diğer firmalara satılması süreçleriyle ilişkilidir. Buna otomobil üretimi örnek olarak verilebilir. İleriye dönük dikey yatırımların nedeni, ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerinin düzenlenmesi ya da ana firmanın bulunduğu ülkenin pazarlarının sınırlı olmasıdır (Bolat ve Seymen, 2005: 66).

ÇUŞ'ların, kendi ülkesinde ürettiği mal ve hizmetlerin aynılarını üretmek için yabancı bir ülkeye yatırım yapmasına ise yatay bütünleşme adı verilmektedir. Kısaca firmanın ana üssünün bulunduğu ülkede, faaliyet gösterdiği sanayi alanındaki üretimini yabancı bir ülkeye taşımasıdır. Yatay doğrudan yatırımlarda yüksek gümrük vergileri ve yüksek nakliye giderleri gözönünde bulundurulmaktadır. Ürünlerin ihracı yerine, o ülkede bu ürünlerin üretilmesi daha avantajlıdır. Doğrudan yabancı yatırımların büyük bir bölümü bu tip şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Amerikan kaynaklı birçok şirketin Batı Avrupa ve azgelişmiş ülkelerde yaptıkları yatırımlar yatay bütünleşme faaliyetlerine örnek olarak gösterilebilir. Günümüzde en çok ilgi çeken ve yaygın olan bu tip şirketlerdir (Emen, 2007: 15; Kasabalı, 2004: 8; Alpar, 1978: 26-27).

DYSY büyük ölçüde gelişmiş ülke şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Gelişmiş ülkeler sermaye ihraççısı pozisyonundadırlar. Ancak yine de en fazla doğrudan yatırım çeken ülkeler de gelişmiş ülkelerdir (Emen, 2007: 16). Doğrudan yabancı yatırımlar, 1970'li ve 1980'li yıllarda daha çok sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmiş iken, izleyen yıllardan itibaren artan ölçüde gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Bu dönüşümün en temel nedeni, 1990'ların başlarında yaşanan borç krizidir. Devletlerle devletler arasında ya da uluslararası finans kurumlarıyla devletler arasında var olan borç< >alacak ilişkilerinin tıkanması sonucunda ve borç alan ülkelerin birçoğunun aldıkları borçları ödeyemez duruma gelmeleri, gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımların önemini arttırmıştır (Dökmen ve Aysu, 2010: 3029).

1.1.2. Çokuluslu Şirketlerin Tanımı ve Özellikleri

Doğrudan yatırımların kaynağı olan çokuluslu şirketler ekonomik açıdan, finansal akımlar, ticaret, teknoloji değişimi ile bilginin ve işgücünün hareketliliğinin küreselleşme sürecini hızlandırmasıyla daha fazla ön plana çıkmışlardır. Bu şirketler piyasaların entegrasyonu açısından küreselleşmenin baş aktörü olarak görülmektedirler. Güçlü sermaye yapıları, gelişmiş teknolojiye sahip alt yapıları ve faaliyet gösterdikleri alanın genişliği sebebiyle, küresel alanda faaliyetlerini ve rekabet güçlerini kolaylıkla sürdürebilmektedirler. Tüm dünya genelinde yoğun ilişkiler içinde olan yüksek düzeyde gelişmiş uluslararası işletmelerdir. Karar alma ve yönetim süreçlerinde küresel bir bakış açısına sahiptirler ve yönetimin aldığı kararlar dünya perspektifi üzerine kuruludur (Aktan ve Vural, 2006: 6).

Bu şirketlerin nasıl adlandırılacağı üzerinde fikir birliği bulunmamaktadır. Literatürde bu şirketler hakkında, uluslararası, ulusötesi, global, çokuluslu kelimeleri ile ortaklık, şirket, işletme kelimelerinin herhangi birinin birleşiminden oluşan isimler kullanılmaktadır (Şişman ve Öztürk, 2010: 51). Çalışmada çokuluslu şirket kavramı esas alınarak değerlendirmeler yapılacaktır.

Çokuluslu şirket en az iki ülkede yoğun ekonomik faaliyette bulunan, üretim ve hizmet sunan şirketlere verilen addır. Livingstone'un ortaya koyduğu tanıma göre, uluslararası faaliyet gösteren işletmede seçime bağlı olarak, birden fazla ülkede sürekli personeli olan, personel yapısının bu özelliğine bağlı olarak günlük faaliyetlerde tek bir ülke yönetiminin tamamıyla kontrolünde olmayan kuruluşlardır. En yaygın tanımı ise "yatırım faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdüren ve üretimle ilgili kararları bir merkezden alan veya çeşitli yollarla bağlı şirketlerin kararlarını etkileyebilen şirketler" dir. Yapılan bütün tanımlamalarda belirgin olan husus sermaye dolaşımı ve faaliyetlerin sayısıdır (Tağraf, 2002: 37).

Çokuluslu işletmeleri, diğer işletmelerden farklı kılacak bazı kriterler değişik açılardan ele alınmaktadır. Bir görüşe göre bir işletmenin toplam varlıklarının %20'si diğer ülkelerde faaliyette bulunuyor ise bu işletme çokulusludur. Diğer bir görüşe göre, yabancı ülkelerdeki faaliyetlerden elde edilen kâr ve satış, toplam satış içerisinde en az %35 düzeyinde ise bu işletme de bir çokuluslu işletme olarak kabul edilmektedir (Gedikli, 2011: 103). Alpar'a (1978) göre çokuluslu olmanın ölçütü

istihdam edilen işçi sayısıdır. Buna göre dünya ölçeğinde 10.000'den az işçi çalıştıran şirket uluslararası olma niteliğini taşımayacaktır. Uluslararasılaşma konusunda diğer bir ölçüt ise, o şirketin minimum sayıdaki ülkede (genellikle 5 veya 6 ülkede) gelir yaratan aktif sahipliğinin olmasıdır. Örneğin, bir şirketin aktiflerinin, istihdamının ve gelir kaynaklarının her birinde dış katkı %25 veya daha fazla olduğu takdirde ÇUŞ kapsamına girmektedir. Son olarak da Uluslararası Ticaret Odası'nın İstanbul'da toplanan 22. Kongresinin bir raporuna göre, bir uluslararası işletmenin yabancı ülkelerdeki üretimi, toplam üretimin % 25-30'unu geçtiği zaman, yabancı ülkelerdeki kârlar, toplam kârların önemli bir oranına sahipse ve yabancı ülkelerdeki personeli, toplam personelin önemli bir oranına ulaşmış ise bu işletmeye “çokuluslu işletme” denilebilmektedir. Burada yabancı ülkelerdeki “üretim”, “kâr” veya “istihdam edilen personel” olmak üzere üç ayrı kıstastan birinin temel alınarak toplam içindeki önemli bir orana ulaşması halinde, uluslararası işletme “çok uluslu işletme” olarak kabul edilmektedir (Ünsar, 2007: 696).

Dünyadaki ilk modern çokuluslu işletme 1950 yılında Alman işletmesi Uni ve İngiliz İşletmesi Lever Brothers tarafından gerçekleştirilmiştir. İki işletme birleşerek “Unilever” ismini almış ve 60 farklı ülkede faaliyet gösteren, 500 bayisi olan dünyanın en büyük işletmesi haline gelmiştir (Tağraf, 2002: 38).

Çokuluslu şirketler ana şirket ve bağlı şirketlerden oluşmaktadır. Ana şirket kuruluşun karar merkezidir ve tüm sistemin hedefleri ile faaliyetleri buradan yönetilmektedir. Ülke seçimi, büyüklük, üretim miktarı, bağlı şirketlerin ne üreteceği, girdi ve çıktı transferleri gibi stratejik kararlar ana şirkette alınmaktadır. Bağlı şirketler ise farklı ülkelerde yer almakta ve ana şirket ile daimi bir ilişki içerisinde bulunmaktadır. Bağlı şirketlerin bazıları hem üretim hem de pazarlama fonksiyonlarını üstlenirken, bir kısmı sadece pazarlama fonksiyonunu ya da finansal bir fonksiyon üstlenmektedir (Bolat ve Seymen, 2005: 53). Özetle, çokuluslu şirket farklı ulusların egemenliğinde ancak aynı yönetim altında faaliyet gösteren bir şirketler zinciridir. Bu zincir boyunca, ana merkezle şubeler arasında bilgi ve sermaye akımı gerçekleşmektedir (Efe, 2002: 6).

Çokuluslu şirketlerin, uluslararası faktör transferleri vasıtasıyla dünya ekonomisinin dağıtım etkinliğini iyileştirmede oldukça önemli bir rol oynadıkları

söylenbilir. En önemli katkıları ise ortaya çıkardıkları yeniliklerdir. Bu şirketler teknolojik açıdan en ileri şirketlerdir ve dünyadaki toplam Araştırma- Geliştirme (AR-GE) harcamalarının büyük bir kısmından sorumludurlar (Arıkan, 2006: 21). Teknolojik altyapıyı üreten ve global ekonomiye hizmet sunan bu şirketler refah ve istihdam yaratan ve böylece yaşam standardını artıran ekonomik birimler olarak ortaya çıkmaktadırlar. Doğrudan yatırımlarda ÇUŞ'lar şubeler ve dağıtım ağları aracılığı ile ev sahibi ülkenin pazar koşullarına, tüketici zevk ve tercihlerine daha uygun bir üretim biçimleri geliştirebilmektedir (Karaköy, 2006: 63).

Bu şirketlerin ekonomik işlemlerinin sonucunda olumlu ve olumsuz birçok gelişme ortaya çıkmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıda sıralanmıştır (Gedikli, 2011:141; Yücel ve Akbay, 2008) :

Olumlu Etkileri;

- Ticaretin önündeki tarife gibi engellerin kaldırılarak, serbest ticaretin gelişmesine katkıda bulunmaktadır.
- Araştırma ve geliştirmeye verdikleri önem ile teknolojik yeniliklerin ve gelişmenin sağlanmasına yardımcı olmaktadır.
- Ticaret için uygun ve düzenli bir ortamın korunması için devletlerarasında barışçı ilişkilerin savunucusu olmaktadır.
- İstihdam yaratmakta ve işçilerin eğitimini teşvik etmektedirler.
- Uluslararası ekonominin, kültürün ve uluslararası ticareti yöneten kuralların küreselleşme sürecini hızlandırmaktadırlar.
- Yurt dışı pazarları sayesinde ana ülkenin ihracatına olumlu katkıda bulunmaktadır.

Olumsuz Etkileri;

- Çokuluslu şirketlerin sahip olduğu rekabet gücü yerli firmaları piyasa dışına itebilmektedir. Bu durum ise yerli piyasanın körelmesi ile rekabet ve serbest girişimi azaltan oligopolistik bir yapının ortaya çıkmasına yol açabilmektedir.
- Ürünlerin üretimlerini tekelleştirerek ve dünya piyasalarında dağıtımlarını denetleyerek ele geçirilmelerini sınırlamaktadırlar.
- Çalışanlara verilen ücretleri sınırlayabilmektedirler.
- Ulus devletlerin otonomisini tehlikeye sokabilmektedirler.

- Buldukları ülkelerin ekonomilerini etkileyebilecek güce sahip olabilmektedirler.
- Araştırma ve geliştirme alanındaki faaliyetleri ana ülkeye çekerek üretimde bulunduğu ülkeyi kendisine bağımlı tutabilmekte; teknolojik bağımlılığı artırarak yerel kaynakların, yeteneklerin ve girişimlerin gelişmesine engel olabilmektedirler.
- Yerel piyasadan elde ettikleri yüksek karları yatırım yaptıkları ülke ekonomisine katmak yerine kendi ülke ekonomilerine transfer edebilmektedirler. Bu durum yeni ve daha derin bir ekonomik problemin tetikleyicisi olmakta ve ülke ödemeler dengesi açığı ile karşılaşarak açığı kapatmak için yeni ve daha kısa vadeli (dolayısıyla daha pahalı) kaynaklar bulmak zorunda kalmaktadır.

1.1.3. Çokuluslu Şirketlerin Üretim Biçimleri

Büyük ölçekli çokuluslu şirketlerin genelde imalat sanayiine yöneldikleri ve doğrudan üretime ve istihdama katkıda buldukları görülmektedir. Buna karşılık orta ve küçük ölçekli çokuluslu şirketler ise hizmet sektörüne veya ticari yatırımlara yönelmekte ve istihdamı dolaylı yoldan etkilemektedirler.

Çokuluslu şirketler dört farklı kategoride değerlendirilebilir (Aktan ve Vural, 2006: 8):

1. Doğrudan yatırım teşebbüsleri, bir yan kuruluş ve ortaklık gibi anonim şirket şeklinde olabileceği gibi şube şeklinde anonimleştirilmemiş nitelikte de olabilir.
2. Yan kuruluş, yabancı yatırımcının hissedarların oylama gücünün %50'den daha fazlasını doğrudan veya dolaylı olarak kontrol ettiği anonim bir teşebbüstür.
3. Ortaklık, yabancı yatırımcı ve onun yan kuruluşlarının oylama paylarının %10 ile %50 arasındaki değeri kontrol eden bir teşebbüs olarak tanımlanır.

4. Şube, tamamıyla veya ortaklaşa sahip olunan anonim olmayan bir teşebbüstür.

Burada yabancı bir ülkede hem bir yan kuruluş/ortaklık hem de bir şube tesis etme arasındaki tercihe yönelten etken, diğer faktörler arasından öncelikle ev sahibi ülkede var olan yasal düzenlemelerdir. Gidilecek ülkenin yapısı ve karakteristiklerine göre bir yatırım stratejisi belirlenmektedir (Gürses, 2005: 26).

Doğrudan yeni yatırımlar, şirketlere uluslararası faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gereksinim duydukları kontrolü sağlamaktadır. Böyle bir yatırımda yabancı bir ortakla ortaya çıkabilecek transfer fiyatlandırması çatışmaları gibi problemler yaşanmayacaktır. Bazı şirketler ise girmeyi düşündükleri yeni pazardaki bir şirketle ortak girişimde bulunmayı isteyebilir. Bu şekildeki yatırım ise girmek istediği piyasa hakkındaki standartlar, özellikler ve yasal düzenlemeler hakkında önceden bilgi sahibi olma imkanı vermektedir. Bazı durumlarda ortak girişimler ev sahibi ülke tarafından zorunlu kılınmış olabilir. İhracat ve lisans verme gibi bazı giriş şekilleri, pazarlama ve işletme üzerinde düşük kontrol sağlamakta ancak aynı zamanda düşük risk düzeyi ile bütünleşmektedir. Tersine ortak girişim ve tam sahiplik gibi diğer giriş şekilleri, daha fazla kontrol içermekte ancak ek risk gerektirmektedir.

Yoğun rekabet ortamının yaşandığı günümüzde pazarlarında başarılı olabilmek için işletmeler, uluslararası pazara giriş şekillerini seçerken, pazarın ve rakiplerin özelliklerini göz önüne alarak yabancı pazarlara yönelmektedirler. Örneğin yabancı sermaye yatırımlarında dünyada lider olan Japonya, Amerikan pazarına girişte uygun pazara giriş stratejisini saptamaya yardımcı olmaları için Amerikan uzmanlar (Danışmanlar, yöneticiler, sanayi uzmanları gibi) kiralamaktadır. Aynı zamanda bir ülkede üretime geçmeden önce o ülkeye ticaret şirketleri göndermektedirler. Bu büyük ticaret şirketlerinin çalışma alanları, sadece o ülke ile Japonya arasındaki ticaretle sınırlı olmayıp, üçüncü ülkeleri de kapsayan faaliyet alanları sözkonusu olmaktadır (Enginkaya, 2005: 101-106).

Çokuluslu şirketlerin ilk ortaya çıkışı 16. ve 17. yüzyıllarda faaliyet gösteren Hollanda ve İngiltere kökenli ticaret şirketleriyle olmuştur. Yoğun biçimde ortaya çıkışı ise II. Dünya Savaşı sonrası olarak ifade edilmektedir (Karaköy, 2006: 27). 19.

yüzyılın sonuna gelindiğinde ABD’de iç savaşın bitmesiyle ekonomik faaliyetler hız kazanmış, iletişim ve ulaşım sektörlerinde sağlanan ilerlemeler ve sanayi şirketlerinin büyümesi, bazı Amerikalı üreticileri Kanada’ya, Güney Amerika’ya ve Avrupa’ya yatırım yapma konusunda cesaretlendirmiştir. Örneğin, öncü çokuluslu şirketlerden biri olan “Singer”, 1855 yılında bir Fransız şirketine yeni dikiş makinesini üretme lisansı vermiş ve 1867 yılında Glasgow’da yurt dışındaki ilk fabrikasını kurmuştur. Keza 1879 yılında Westinghouse şirketi Paris’te fren üretmek için küçük bir atölye açmıştır. 1882 yılında Amerikalı telekomünikasyon şirketleri olan Western Electric ve International Bell, Belçika’da ortak bir girişimde bulunmuşlardır. 17., 18. ve 19. yüzyıllarda dünya ticaretinin önemli bir bölümünü denetleme imkânına sahip olan Doğu Hindistan Şirketi, Kraliyet Afrika Şirketi veya Hudson Körfezi Şirketi gibi başka şirketler de modern çokuluslu şirketin ataları arasında anılmaktadırlar (<http://www.stratejikanaliz.com>). Ancak bu girişimlerin ölçeği oldukça sınırlı kalmıştır. İki dünya savaşı arasında Amerika Birleşik Devletlerinde Ford ve General Motors; Avrupa’da ise Philips gibi pekçok çokuluslu şirket ortaya çıkmıştır. General Motors (ABD) şirketinin 2010 yıllık toplam cirosu 135, 592 milyar dolar ile Türkiye’nin bir yıllık ihracat hacmine eşittir (www.tuik.gov.tr; investor.gm.com). Ancak bugünkü anlamda güçlü çokuluslu şirketlerin ortaya çıkışı ulaşım ve iletişim alanındaki devrimsel gelişmelerin yaşandığı 1950’li yıllarda olmuştur. Jet yolcu uçaklarının icat edilmesi, haberleşmede daha hızlı ve ucuz yolların bulunması, uluslararası posta hizmetlerinin hızlanması gibi yeniliklerin sonucunda şirketlerin küresel ölçekte faaliyet gösterebilmeleri oldukça kolaylaşmıştır (Arıkan, 2006: 13; Karaköy, 2006: 48). Birçok çevre tarafından yeni dünya düzeninin bir ürünü olarak değerlendirilen bu şirketlerin 20’nci yüzyılın ortalarından itibaren artmaya başlayan sayıları 1980’li yıllardan itibaren küreselleşme hareketlerinin yoğunluk kazanması ile daha da hız kazanmıştır. Birleşmiş Milletler’in 1983 yılında yayınladığı “Centre on Transnational Corporations” isimli raporunda 1980 yılında dünyada 80.000 şubeye sahip 11.000 adet çokuluslu şirket bulunduğu belirtilmiştir. Aynı örgütün 1994 yılında yayınladığı “World Investment Report” isimli raporunda 1993 yılında çok uluslu şirketlerin sahip olduğu şube sayısı 206.000 olarak belirtilmiştir.

Dünya ticaretinin %70'i, 500 en büyük küresel şirket tarafından idare edilmektedir. 2009 UNCTAD dünya yatırım raporuna göre dünyada yaklaşık 82.000 çokuluslu şirket ve 810.000 yabancı bağlı kuruluşu bulunmaktadır (www.yased.org.tr). Tablo 1'de ilk 20'de yer alan ülkeleri görebiliriz.

Tablo 1: Dünyadaki En Büyük 20 Çokuluslu Şirket (2010 verileri temel alınarak)

Sıra lama	Firma	Alan	Ülke	Toplam Geliri (milyar \$)	Karı (milyar \$)	İstihdam Sayısı
1	Wal-Mart Stores	Perakende	A.B.D.	421,849	16,389	2,100,000
2	Royal Dutch Shell	Petrol	Hollanda	378,152	20,127	97, 000
3	Exxon Mobil	Petrol	A.B.D.	354,674	30,460	103, 700
4	BP	Petrol	İngiltere	308,928	-3,719	79, 700
5	Sinopec Group	Petro- Kimya	Çin	273,422	7,629	640, 535
6	China National Petroleum	Petrol ve Doğalgaz	Çin	240,192	14,367	1, 674, 541
7	State Grid	Enerji-Elektrik	Çin	226,294	4,556	1, 564, 000
8	Toyota	Otomobil		221,760	4,766	317, 716
9	Japan Post Holdings	Posta ve Telekomünikasyon	Japonya	203,958	4,891	233, 000
10	Chevron	Petrol	A.B.D.	196,337	19,024	62, 196
11	Total	Enerji	Fransa	186,055	14,001	92, 855
12	Conoco Philips	Enerji	A.B.D.	184,966	11,358	29, 700
13	Volkswagen	Otomobil	Almanya	168,041	9,053	399, 381
14	AXA	Sigorta ve Finans	Fransa	162,236	3,641	102, 957
15	Fannie Mae	Finans	A.B.D.	153,825	-14,014	7, 300
16	General Electric	Elektrik ve elektronik	A.B.D.	151,628	11,644	287, 000
17	ING Group	Banka	Hollanda	147,052	3,678	106, 139
18	Glencore International	Metal- Enerji- Tarım	İsviçre	144,978	1,291	57, 656
19	Berkshire Hathaway	Sigorta	A.B.D.	136,185	12,967	260, 519
20	General Motors	Motorlu Taşıtlar	A.B.D.	135,592	6,172	202, 000

Kaynak: <http://www.money.cnn.com>

Fortune'nın 2010 yılı dünyanın en büyük 500 şirketi sıralamasına göre, 2008 yılında birinciliği İngiliz-Hollandalı petrol şirketi Royal Dutch Sheel'e kaptıran Wal-Mart 2009 ve 2010 yıllarında yeniden dünyanın en büyüğü olmuştur. ABD'li Wal-Mart'ı ise petrol şirketleri Royal Dutch Sheel ve Exxon Mobil izlemiştir.

Wal-Mart'ın cirosu 421 milyar 849 milyon dolar, karı ise 16 milyar 389 milyon dolar olurken, Royal Dutch Shell'in cirosu 378 milyar 152 milyon dolar, karı 20 milyar 127 milyon dolar ve üçüncü sıradaki ABD'li petrol devi Exxon Mobil'in cirosu 354 milyar 674 milyon dolar, karı 30 milyar 460 milyon doları bulmuştur. Milyonlarca aracı geri çağırarak sıkıntılı günler geçiren Japon otomotiv devi Toyota ise 2009 yılında 5. sıradayken, 2010'da 8. Sıraya gerilemiştir. İlk 500'lük olan listeye Türkiye'den sadece Koç Holding girmiştir. 2008 yılında cirosu 44 milyar 168 milyon dolar ve karı 1 milyar 552 milyon dolar olan Koç Holding 172. sırada iken 2009 yılında 28 milyar 845 milyon dolar ciro ve 920 milyon dolar kar ile 273. sıraya gerilemiştir. 2008 yılında varlıkları 42 milyar 41 milyon dolar olan Koç Holding'in 2009 yılındaki varlıkları ise 44 milyar 313 milyar dolara çıkmıştır.

İstihdam sağlamada Wal-Mart şirketi 2 milyon 100 bin kişi ile ilk sırada yer alırken, bu şirketi 1 milyon 674 bin 541 kişiyle Çinli China National Petroleum ve 1 milyon 564 bin kişiyle yine Çinli State Grid şirketi izlemiştir. U.S Postal Service 233 bin, Sinopec 640 bin 535, General Electric 287 bin kişiye istihdam sağlamaktadır.

50 yıl önce eşya- cihaz üretimi ekonomiye hakim iken, bugün servis- hizmet sektörü egemen ekonomiye geçilmiştir. Hakeza o yıllarda en büyük şirket otomobil devi endüstri şirketi General Motors (GM) iken, bu gün perakendeci Wall-Mart mağazalar zinciri dünyanın en büyüğü olmuştur. Son yıllarda şirket yaşamlarında dikkat çekici olan unsur yeni coğrafyalarda (Hindistan ve Çin gibi) büyük şirketlerin oluşması ve ABD-AB-Japonya dominasyonunun kalkmasıdır. Örneğin Fortune dergisinin yayınladığı dünyanın en büyük 500 şirketi sıralamasında ABD 139 şirketle ilk sırada yer almıştır. Japonya'dan 71, Çin'den 46, Fransa'dan 39, Almanya'dan 37, İngiltere'den 29, İsviçre'den 15, Hollanda'dan 13, İtalya ve Kanada'dan 11'er, Güney Kore ve İspanya'dan 10'ar, Avustralya, Tayvan ve Hindistan'dan 8'er, Brezilya'dan 7, Rusya'dan 6, İsveç ve Belçika'dan 5'er, Avusturya'dan 3, İrlanda, Singapur, Meksika

ve Danimarka'dan 2'şer, Türkiye, Finlandiya, Suudi Arabistan, Tayland, Venezuela, Lüksemburg, Malezya, Norveç, Polonya, Belçika-Hollanda ve İngiltere-Hollanda'dan 1'er şirket listeye girmiştir (<http://www.money.cnn.com>).

1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler

DYS yatırımlarının sermaye birikimine katkı sağlayarak ekonominin üretim kapasitesini artırması, yaratacağı iş olanakları ile istihdam yaratması, döviz girişi sağlaması, sağlayacakları karlar sonucunda yerel hükümetler için vergi geliri yaratma ve yerli personeli modern teknoloji ve işletmecilik konularında eğiterek yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirme gibi doğrudan faydaları bulunmaktadır. Ayrıca artan DHS yatırımları talep eden ülkedeki ulusal ve yabancı yatırımcının toplamdaki güvenini artırarak ülkenin kredi notunun yükselmesine de katkıda bulunmaktadır (Narin, 2007: 33-34).

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri denildiğinde, bir ülkedeki sermayenin ulusal sınırları aşarak diğer ülkelerde yatırıma yönelmesine yol açan etkenler akla gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların değişik riskleri göze alarak bir başka ülkeye gelmesinde pekçok faktör etkili olmaktadır. Bunların hangisinin yatırımcılar açısından daha önemli olduğunu kestirmek oldukça güçtür.

Bu bölümde DHS yatırımlarının yapılmasını hazırlayan etkenler, yatırımcı ülke ve yatırım yapılan ülke açısından değerlendirilecektir. Yani DHS yatırımları hem ev sahibi ülkeye ilişkin talep yönlü faktörleri(çekici faktörler) hem de kaynak ülkeye ilişkin arz yönlü faktörleri (itici faktörler) tarafından belirlenmektedir. Ancak bu faktörler küreselleşme sürecinde önemli derecede değişme göstermektedir (Candemir, 2006: 60; Delice, 2003: 3).

1.2.1. Yatırımcı (Kaynak) Ülke Açısından Belirleyici Faktörler

Ülke dışında faaliyet göstermek büyük riskler doğurmaktadır. Değişik risklerle karşılaşan çokuluslu işletmeler, her geçen gün artan oranda ülke dışında yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Yabancı yatırımcıların başka ülkelerde yatırım yapmalarının temel amacı kardır. Bu kar, yatırımcı ülkenin kendi ülkesinde elde ettiği kardan daha fazla olmalı, firmanın yabancı bir ülkede faaliyette bulunmasından doğacak her türlü riski de karşılayabilmelidir. Bu nedenle yabancı yatırımcılar, orta

ve uzun vadede bu amacı en kolay ve en düşük maliyetle gerçekleştirebileceği ülkeleri tercih etmektedirler (Efe, 2002: 14).

Çokuluslu şirketlerin kendi ülkelerinde yatırım yapmak ya da diğer ülkelerle ticaret yerine yabancı ülkelerde yatırımda bulunmalarının kar maksimizasyonu dışında çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bunlar (Aktan ve Vural, 2006: 36) :

- İşletmenin yurt içi piyasanın yeterli olmayacağı bir ölçüğe ulaşması,
- Üretim faktörü fiyatlarının farklı oluşu,
- Tarife ve kotalardan kaçınma,
- Firma sınırlarının daha kolay korunması ve kaynak akışının daha güvenli hale getirilmesi.
- Birden çok ülkede faaliyette bulunmak suretiyle ortaya çıkan riskleri dağıtmak,
- Sahip olunan üstün teknoloji yardımıyla yerel firmalar üzerinde avantaja sahip olmak ve mal veya hizmetlerin doğasının yabancı yatırımı zorunlu kılması gibi diğer faktörler.

Bu hususlar aşağıda kısaca açıklanacaktır.

1.2.1.1. İşletmelerin Yurt İçi Piyasanın Yeterli Olmayacağı Bir Ölçüğe Ulaşması

Çokuluslu şirketler ülke içindeki ekonomik baskıların sonucu ortaya çıkmıştır. Ülke içindeki ekonomik baskıların, işletmelerin geleceğini tehlikeye atacak kadar artması firmaları ülke dışında fırsatlar aramaya yöneltmiştir. Özellikle temel endüstrilerde ileri derecede doygunluk ve normalin üzerindeki üretimsel kapasite kar tıkanıklığına neden olmaktadır. İkinci Dünya Savaşından sonra iç talebin artması ve diğer nedenler işletmelerin büyümesini hızlandırmıştır. Büyümenin doğal sonucu olarak işletmeler için iç talep yetersiz hale gelmiş ve ülke dışı fırsatların aranması kaçınılmaz olmuştur (Özalp, 1998: 32-35).

1.2.1.2. Üretim Faktörlerinin Fiyatlarının Farklı Oluşu

Ticari firmaların en önemli amacı kar sağlamaktır. Firmaların kar edebilmesi ise iki faktöre bağlıdır. Bunlar satış gelirleri ve maliyetlerdir. Karın artırılması için satış gelirlerini artırmanın yolu, üretim miktarının artırılması ve malların daha geniş

bir piyasaya sunulmasından geçmektedir. Maliyetlerin azaltılması ise karın artmasını sağlamaktadır. Maliyet kalemlerinin en önemli kalemi de ücret giderleridir. Aynı iş için bir ülkede ödenen ücret ile diğer bir ülkede ödenen ücret aynı değildir. Az gelişmiş ülkelerde iş sahası dar ve nüfustaki hızlı artışa bağlı olarak işgücü bol olduğu için emek oldukça ucuzdur. Aynı şekilde hammadde girdilerinin bol olduğu yerlerin varlığı, yatırımcıyı o yerlere çekmektedir. Bu durum işletmeleri bu ülkelerde faaliyet göstermeye itmektir. Örneğin son yıllarda emek yoğun üretim yapan ÇUŞ'lar maliyetlerini azaltmak gayesi ile ucuz işgücünün bulunduğu Çin, Hindistan ve Meksika gibi ülkelere yatırım yapmaktadırlar (Karaköy, 2006: 63; Özalp, 1998: 37).

19. yüzyılın başlarında yabancı sermaye yatırımları, genellikle gelişmiş ülkelerin hammadde ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yapılmıştır. İkinci Dünya Savaşından sonra bu durum zamanla değişmiştir. Önceleri son derece önemli olan hammadde sağlama kolaylığı günümüzde artık tek başına önemli bir avantaj sayılmamaktadır (Candemir, 2006: 60).

1.2.1.3. Tarife ve Kotalardan Kaçınma

Vergi oranlarının yatırım kararı üzerindeki etkisi ihracata yönelik çokuluslu şirketlerde daha belirgin olarak görülmektedir. Bu firmaların yöneticileri vergi ve vergi politikalarına karşı oldukça duyarlıdır (Aktan ve Vural, 2006: 40). Ülkelerin uyguladıkları vergi politikaları birbirinden farklıdır. Yatırımcı firma, ülkesindeki vergi oranı yüksekse, üretimini verginin düşük olduğu bir başka ülkeye kaydırabilmektedir. Firmalar bu ülkelerde sadece daha az vergi ödemeyecekler aynı zamanda, üretimlerini farklı ülkelere yayarak gelir transferi yapabileceklerdir. Gelir transferinde, vergisi yüksek olan ülkede kazanılan gelirler, düşük vergili ülkeye transfer edilip, gelir beyanı, düşük vergi uygulayan ülkede yapılarak daha fazla kazanç elde edilmektedir (Uysal, 2003: 27).

Yatırım yapılacak olan ülkelerde de uygulamaya konulan tarife ve ithalat kısıtlamaları karşısında, bu ülkelere ihracat yapan firmalar o piyasayı kaybetme tehlikesi ile karşılaşabilirler. Bu durumda tarife ve kotalardan, yeni korumacılık araçlarından korunmanın en iyi yolu DYSY yolu ile söz konusu piyasada üretime

başlanmasıdır. Japon şirketleri, 1960 ve 70'li yıllarda Asya ülkelerinin pazarlarını korumak için uygulamaya koydukları yüksek tarifeli vergilere takılmamak için bu ülkelerde fabrika kurma yoluna başvurmuşlardır. Benzer şekilde Japon otomobillerinin Amerika Birleşik Devletleri'nde dış satımıyla ilgili 1980'deki gönüllü kısıtlamalar bazı Japon otomobil şirketlerinin ABD'de otomobil üretim tesisleri kurmalarına yol açmıştır. Birçok ABD şirketi, AB'ye üye ülkelerin AB'ye üye olmayan ülkelere yapılan alımlara koydukları gümrüğe bağlı olan ve olmayan engelleri aşabilmek için AB ülkelerinde üretim tesisleri kurmuşlardır (Ünsar, 2007: 697; Enginkaya, 2005: 105).

Batı Avrupa'da tarife ve kotaların etkilerinin azaltılması yönünde 1957 yılında imzalanan Roma Anlaşması ile ortak pazarın (AT) kurulması büyük bir aşama olmuştur. ABD ve Avrupa işletmeleri Ortak Pazar ile çeşitli imkanlar sağlamış ve ürünlerin satışı için yeni pazarlar bulmuştur. Genel Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (GATT) çokuluslu işletmelerin yayılmasını ve ülke dışı faaliyetlerini artırmasını sağlamıştır. Avrupa Serbest Bölge Anlaşması da (EFTA) bu yönde etkili olmuştur. Dünya ticaretini hızlandırmak için uluslararası niteliğe sahip kuruluşlar meydana getirilmiştir. Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Ticaret Örgütü bunların en önemlileridir.

1.2.1.4. Firma Sırlarının Daha Kolay Korunması ve Kaynak Akışının Daha Güvenli Hale Getirilmesi

Fikri mülkiyet haklarının ve unvanın korunması isteği birçok şirketi farklı ülkelerde üretim yapmaya iten önemli bir faktördür. Ticari hayatta önemli derecede olumlu isim yapan işletmeler, lisans anlaşmaları yoluyla ürünlerinin aynı kalitede üretilmeyeceğini düşündüklerinden dolayı ürünlerinin kalitesine ve marka imajlarına zarar gelmemesi için, mallarını yurt dışında da kendileri üretmeyi tercih etmektedirler. Özellikle ileri teknoloji içeren yatırımlarda bu gizlilik önem arz etmektedir. Çünkü bir firma, başka bir firmaya lisans altında teknoloji verirse, teknolojiyi alan ülkedeki diğer firmalarda aynı teknolojiyi taklit edebilirler. Bu varlıklara örnek olarak üretim süreçleri, bilgisayar yazılımları, pazarlama teknikleri, telekomünikasyon ve eczacılık gibi sektörler gösterilebilir. Potansiyel faydaların en

yüksek olduğu sektörler bunlardır. Teknoloji transferi ve yerel teknolojik tabanın oluşumu özellikle bu şirketler vasıtasıyla gerçekleşecektir. Keza doğrudan yatırım çekebilmek için ev sahibi hükümetlerin de fikri mülkiyet haklarının korunması konusunda yeterli tedbirleri almaları gerekmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde, şirketlerin bu türden varlıklar üzerindeki mülkiyeti patentler, telif hakları, ticari markalar ve benzer diğer kanunlarca korunmaktadır (Arıkan, 2006: 32).

1.2.1.5. Birden Çok Ülkede Faaliyette Bulunmak Suretiyle Ortaya Çıkan Riskleri Dağıtmak

Yatırımcı şirketlerin başka ülkelerde yatırım yapmalarında etkili olan bir diğer faktör, yatırımları uluslararası çeşitlendirmektir. Üretimin tek bir piyasa ile sınırlı bulunması, nakit akımlarında göreceli bir istikrarsızlık yaratmaktadır. Firmalar ürün ve hizmet çeşitlendirmesine giderek bunu bir ölçüde dengelemeye çalışmaktadırlar. Tüm ülke ekonomileri aynı yönde dalgalanmadıkları için mümkün olduğu kadar farklı ülkelerde gerçekleştirilen yatırımların sayısı artırılarak karşılaşılabilecek riskler minimize edilmektedir. Yani üretim uluslararası düzeyde çeşitlendirilerek risk bir ölçüde azaltılabilmektedir (Uysal, 2003: 29).

1.2.1.6. Diğer Belirleyici Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kaynak ülke açısından diğer belirleyici faktörlerini şöyle belirtebiliriz (Tağraf, 2002: 41; Ünsar, 2007: 699; Candemir, 2009: 661-663).

➤ *Monopolcü Güç Yaratılması:* Bazı ayrıcalıkları dolayısıyla bir piyasadaki belirli işletmeler diğerlerine göre üstünlük elde ederler. Örneğin teknoloji ele alınırsa, bir teknolojiye yalnız kendisi sahip olan işletme, iç ve dış piyasalarda bu avantajını kullanabilmektedir. Teknoloji yeni bir mal, üretim süreci, pazarlama veya finansman yöntemi ile ilgili olabilir. Dolayısıyla bu alanlarda rakiplerine göre üstünlüğe sahip olan bir işletme bu avantajını kullanarak uluslararası piyasalara daha kolayca açılabilir.

➤ *Üretilen Malın Uluslararası Niteliği:* Bazı sektörler tabiatı gereği uluslararasıdır. Bu tür sektörlerde faaliyet çokuluslu işletmeler tarafından

yürütülmektedir. Özellikle petrol ve maden sektörü bu anlamda önemli yer tutmaktadır.

➤ *Rekabetçi Gücün Korunması ya da Arttırılması:* Rekabet gücünü artırmanın yanı sıra, var olan rekabetçi gücün kaybolmaması için de doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılabilir. Belirli bir endüstri dalından birkaç işletme, ülke dışında doğrudan dış yatırım yaptığı takdirde; aynı endüstrideki diğer işletmelerde rekabet imkanlarını koruyabilmek amacıyla doğrudan dış yatırımlara yöneleceklerdir. Bu işletmeler ve benzerleri kontrol gücünü ellerinde bulundurmak istediklerinden lisans anlaşmasına olumlu bakmamaktadırlar.

➤ *Firmanın Müşterilerini İzlemesi:* Şirket faaliyetlerinin çokuluslu hale dönüşmesinin bir başka nedeni şirketin dışarıdaki en önemli müşterisini izlemek istemesidir. Örneğin, Volkswagen'in ünlü araçlarını ABD'de üretmeye karar vermesi birçok Alman otomobil parça yapımcısının da, cam çerçeve malzemesi, fren tertibatı ve dizel enjeksiyon pompaları parçaları üretmek üzere ABD'de tesis kurmasına yol açmıştır. Pek çok ülke halkı farklı oranlarda ekonomik gelişme gösterse de, gelişmekte olan ülkelerde yeni orta sınıfın yükselişi ile satın alma gücü artan bireylerin, Sony Walkmenlerine, Levi's kotlarına, Mc Donald's Restaurantlarına, Coca-Cola ve hatta Motorola cep telefonlarına olan rağbeti bu firmaları ülkelerine çekerek yeni pazarların oluşumuna sebep olmaktadır.

➤ *Ölçek ekonomileri:* Bir işletmenin üretim hacmindeki artış nedeniyle birim maliyetlerin düşmesi ölçek ekonomisi olarak tanımlanmaktadır. Ölçek ekonomileri, çıktı artarken bir işletmenin ortalama ürün maliyetinin azalmasıdır. Firmalar ölçek ekonomilerinin yoğun olduğu yerlerde üretim faaliyetlerini gerçekleştirmek istemektedirler.

➤ *Ürünlerinin Güçlü Marka İmajından Yararlanmak:* Çok sayıda şirket, ürünlerinin güçlü marka imajından yararlanmak üzere dışarıda üretim tesisleri kurma yoluna gitmiştir. Dışsattım yoluyla avantajlarından tam anlamıyla yararlanamayacaklarını kavrayan bu şirketler belli başlı yabancı piyasalarda tesisler kurmuşlardır. Bu stratejiyi kullanan şirketler arasında Coca Cola, Heinz, Corn Products ve Del Monte sayılabilir.

1.2.2. Yatırım Yapılan (Ev Sahibi) Ülke Açısından Belirleyici Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, tasarruf açığını gidermesi, sermaye birikimine katkıda bulunması, beraberinde yönetim ve teknoloji bilgisi getirmesi, ülke içindeki rekabeti artırması, insan kaynaklarını geliştirmesi, istihdam yaratması, ödemeler dengesini olumlu etkilemesi ve bütün bu etkilerin sonucunda ülkenin kalkınma hızını artırması beklenmektedir (Efe, 2002: 19). Bütün bu faydalar göz önüne alınca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeler için nasıl vazgeçilmez bir kaynak olduğunun önemi ortaya çıkmaktadır. Fakat yatırımları çekebilmek için bazı cazip özelliklere sahip olmak gerekmektedir. Burada belirleyici olan yabancı yatırımcıların bir ülkede yatırım kararı aşamasında dikkate aldığı o ülkeye özgü ekonomik, sosyal, siyasal, ticari ve bunun gibi birçok göstergiyi ifade etmektedir (Emen, 2007: 14). Tüm ülkeler, kendi ülkelerine daha çok yabancı sermaye çekmenin gayreti içindedirler. Bu bağlamda da sermaye gelişini cazip kılacak bir ekonomik ortam oluşturmaya çalışmakta ve birçok düzenleme yapmaktadırlar.

1950'lere kadar DYSY, ilksel sektörler ile kaynağa dayalı imalat sektöründe yoğunlaşmaktaydı. Dolayısıyla bir ülkenin doğal kaynaklara sahipliği, DYSY çekmesinde önemli bir faktördü. Bu faktörün önemi 1960'lardan sonra azalmaya başlamıştır. 1960'lı yıllarda ülkeler arasında dış ticareti kısıtlayıcı politikaların yaygın bir şekilde uygulanmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere girebilmek için doğrudan yatırım akımlarında imalat sanayi önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Dolayısıyla piyasanın büyüklüğü ve ekonomik büyüme, bu tür yatırımların belirleyicisi olmuştur. 1980'lere gelindiğinde ise DYSY hizmet sektörü ile teknoloji yoğun imalat sanayi sektörüne kaymıştır. 1990'lara gelindiğinde, bu akımlar içerisinde hizmetler sektörünün payı %50'lere ulaşmıştır. Günümüzde gelinen noktada ise geleneksel DYSY belirleyicileri olarak ifade edilen doğal kaynaklara sahip olma, dış ticaret engelleri, düşük emek maliyetleri, kalifiye işgücü ve ülkenin gerçek bir hukuk devleti olması önemli belirleyiciler arasındadır. Sağlıklı bir hukuk sisteminin bulunmadığı bir ülkede, öngörülen ekonomik getiri yüksek olsa dahi eğer iş ve yatırım açısından hukuki riskler sözkonusu ise, DYSY o ülkeye ancak yüksek "ülke riski primi" uygulayarak yatırım yapacaktır (Emsen ve Değer, 2005: 51). Her

ülke daha fazla DYSY çekebilmek için yatırım iklimini iyileştirmek durumundadır. Yapılacaklar listesinde; ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, yatırım yapma süresinin ve maliyetinin azaltılması, mali disiplinin sağlanması, tutarlı vergi politikaları, gelişmiş altyapı (iletişim dahil), nitelikli insan kaynağı yetiştirmek gibi pek çok başlık bulunmaktadır (Gövdere ve Topuz, 2009: 120).

Bir ülkedeki coğrafi ve ekonomik nitelik taşıyan risk faktörlerinin ülkeye gelecek olan yabancı yatırımlar için oldukça önemli olduğu yapılan ampirik çalışmalar ile de desteklenmektedir. Xin ve Ni (1995) bu belirleyiciler arasında piyasa ölçeği büyüklüğünün yaklaşık %30 olan etkisiyle yabancı yatırım çekmede diğerlerinden daha fazla etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca işgücü maliyetleri %20, eğitim seviyesi %10, endüstrileşme %10, ulaşım olanakları %10, iletişim olanakları %10, çevre %5 ve bilimsel ve teknolojik araştırmalar %5 düzeyinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemektedir (Mody ve Srinivasan, 1998'den Aktaran: Hazman, 2010: 267).

1.2.2.1. Politik Faktörler

Yatırım kararını etkileyen en temel öğelerden biri de ev sahibi ülkedeki politik istikrardır. Ülkedeki siyasi ve sosyal istikrar, ekonomik istikrar, ticaret politikaları, özelleştirme politikaları ve anayasanın işleyişine ilişkin politikaların bütünü politik faktörleri oluşturmaktadır. Yatırımcılar politik açıdan istikrarsız olan bir ülkeye yatırım yapmayı sermayelerini riske atmaya benzetirler. Bu nedenle politik istikrarın olmadığı ülkeye yatırım yapmayı hiçbir yatırımcı istemez. Politik kurumların istikrarlı bir şekilde işlediği, uzun vadeli risklerin düşük olduğu ülkeler yabancı yatırımcılar için her zaman daha çekicidir. Bu güven ortamı yabancı sermaye yatırımları için oldukça önemlidir, çünkü doğrudan yatırımlarda yatırımın beklenen kârları elde edebilmesi genellikle uzun vadede gerçekleşmektedir. Bu yüzden yatırımcı güveni, sadece güncel politik görünüme olan güveni değil, uzun vadeli politik ve ekonomik istikrara olan beklentileri de yansıtmaktadır (Emen, 2007: 18).

1.2.2.1.1. Siyasi ve Sosyal İstikrar

Siyasi alandaki belirsizlik, doğrudan yatırımları etkileyen diğer faktörler kadar önem taşımaktadır. Ülkede siyasi alanda istikrarın olup olmadığı, yatırımcılar

açısından dikkatle izlenen bir konu olmaktadır. Yapılan araştırmalar siyasi istikrarsızlık ile DYSY arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu nedenle siyasi istikrarsızlık arttığı sürece, yabancı yatırımlarda artan ölçüde bir düşüş gözlenmektedir (Ülgen, 2005: 36).

Liberal demokratik rejimlerin varlığı, sermaye yatırımlarına serbestlik sağladığı gerekçesiyle yabancı sermaye tarafından istenen bir durumdur. Mesela Mudambi ve Navarra'nın (2003) İtalya üzerine yapmış oldukları çalışmada, siyasi düşüncelerin DYSY'ye karşı ne tür bir tutum içinde olduklarını ortaya koymuşlardır. Çalışmaya göre, merkez sağ (Hristiyan Demokratlar) DYSY'yi desteklerken, Komünist partiler bu yatırımları desteklemedikleri gibi bu yatırımların seviyesini de düşürmüşlerdir. Merkez sağ hükümetlerinin merkez sol hükümetler yerine iktidara gelmesi doğrudan yatırımları olumlu yönde etkilemektedir.

Devletin DYSY ile ilgili politikalarının temelinde siyasi ideolojilerin önemli yeri vardır. Konuyla ilgili ideolojik yaklaşımlar üç başlık altında toplanmaktadır. Bunlar (Aykol ve Kurt, 2006: 11) :

Radikal Yaklaşım: Bu görüşün temelinde Marksist politik ve ekonomik teori yatmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre çokuluslu şirketler, emperyalist baskınlığın araçlarıdır, ev sahibi ülkeyi kendi kapitalist-emperyalist ülkelerinin çıkarı için sömürmektedirler ve ev sahibi ülkeye hiç değer katmamaktadırlar. Dünya ekonomisinde 1945 yılından 1980'lerin sonuna kadar etkili olmuştur. 1980'lerin sonuna doğru bu görüş önemli ölçüde değişikliğe uğramıştır. Bu yaklaşımın değişmesine neden olan gelişmeler; Doğu Avrupa'da Komünizmin çöküşü ve radikal görüşü benimseyen ülkelerin çok kötü durumdaki ekonomik performanslarıdır.

Serbest Pazar Yaklaşımı: Bunun temelinde Adam Smith ve David Ricardo'nun klasik ekonomi ve uluslararası ticaret teorileri vardır. Çokuluslu şirketlerin yaptıkları doğrudan yatırımlar dünya ekonomisinin toplam verimliliğinin artması için bir yöntem olarak görülmektedir. Gerçekleştirilen uluslararası faaliyetlerde her ülke kazanç sağlamaktadır, kaybaden taraf yoktur.

Pragmatik Ulusçuluk: DYSY'nin ev sahibi ülkeye hem yararları, hem bedelleri vardır. Bu görüşü kabul etmiş ülkelerin politikaları ulusal çıkarları maksimize etmeye, ulusun ödeyeceği bedelleri de minimize etmeye yöneliktir.

Ancak yararı, maliyetini aşıyorsa doğrudan yatırımlara izin verilmesi uygun görülmektedir.

Uygulamada hiçbir ülke radikal ve serbest pazar yaklaşımı gibi iki görüşü katı halleriyle benimsememektedirler. Pek çok ülke pragmatik ulusçuluğu benimsemiştir.

Sosyal istikrarı bozan savaşlar, yaşamın ve alt yapının yıkımı yanında para krizleri ve enflasyon gibi sorunları da ortaya çıkardığından yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir (Emen, 2007: 21). Örneğin Çin’de 1989 yılındaki Tiananmen Meydanındaki olaylar, Yugoslavya’daki iç savaş, Nepal’deki politik şiddet yatırımcılar açısından olumsuz bir sinyal olmuştur. Günümüzde Libya ve Suriye gibi Ortadoğu ülkelerinde yaşanan iç savaş ve bağımsızlık hareketleri, bu bölgelere yapılan doğrudan yatırımların azalmasına sebebiyet vermiş; birçok çokuluslu şirket çalışmalarına ara vermek zorunda kalmıştır. Ülkede istikrar ve güven ortamı ortadan kalktığı için işadamlarının bu ortamda faaliyetlerine devam etmelerinin zor olduğu görülmüştür. Bankacılık ve ulaşım başta olmak üzere birçok sektör iş yapamaz duruma gelmiştir.

Siyasal ve sosyal alanda istikrarın olmadığı ülkelerde yapılan yatırımların bir süre sonra millileştirilebileceği tehlikesi, yabancı sermayeyi caydırıcı bir etki yapmaktadır. 1928–1939 döneminde az gelişmiş ülkelerde başlayan bağımsızlık hareketleri, bu ülkelerde yabancı sermayenin daha önce bulunduğu güven ve istikrar ortamını ortadan kaldırmış ve bu ülkelerde pek çok yabancı sermayeli şirket millileştirilmiştir. 1930 ve 1940’larda Meksika’da Başkan Cardenas, petrol piyasasında Amerikan hisselerini millileştirirken, Brezilya’da Vargas, Arjantin’de Peron ve Şili’de Halk Cephesi; koruyucu tarifeler arkasında milli endüstrileri teşvik etmiş, aynı zamanda stratejik alanlarda millileştirmeler yaygınlık kazanmıştır (Yaşar, 2011: 66). Rusya’daki millileştirme hareketleri ve ardından 1951 yılında İran, Mısır, Endonezya, Guatemala, Libya ve Küba’da yabancılara ait mülkler millileştirilmiştir. 1975 yılında 30 civarında gelişmekte olan ülkede millileştirilen şirket sayısı 80’i geçmiştir. Bu nedenle kurumsal yapıya olan güvenin sarsılması siyasal risk ve ülke riskini doğurmaktadır (Candemir, 2009: 667).

Çokuluslu firmalar yatırım yapacakları ülkenin halkının düşüncelerini de dikkate almak zorundadırlar. Bu doğrultuda bazı firmaların yatırım yapacakları ülkelerde halkın tepkisinden çekindikleri için yatırımlarından vazgeçmek zorunda kaldıkları görülmüştür. DYSY'larından büyük ölçüde yararlanan İrlanda, Macaristan, Yunanistan, Belçika gibi ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin yabancı sermaye konusunda ön yargılı düşünceler taşımadıkları görülmektedir. Psikolojik rahatlığa kavuşan yabancı sermayenin bu ülkelerin ekonomilerine yaptığı katkılar da çok büyük olmuştur (Karaköy, 2006: 97).

1.2.2.1.2. Ekonomik İstikrar

Yabancı sermaye yatırımları temel makroekonomik göstergelerdeki oynaklık düzeyinin yüksek olması, politik ve sosyal sorunların derinleşmesi durumunda çekingen bir durum sergilemektedirler (Çinko, 2009: 121). Yatırım yapılacak ülkenin o günkü ve gelecekteki ekonomik durumu önemlidir. Sürekli kriz yaşayan ülkelerin yatırımcılar için iyi bir yatırım yeri olmadığı söylenebilir.

Ekonomik istikrar durumlarına karine teşkil eden en önemli değişken enflasyon oranıdır. Yatırımcılar belirsizliği ve riskleri artıran enflasyon oranının daha düşük olduğu ülkeleri tercih etmektedir. Düşük ve beklentilere uygun enflasyon oranı ekonominin sağlam taşlar üzerine oturduğunu gösterirken, yüksek enflasyon şirketlerin mali işlemlerinde karışıklıklara ve zorluklara yol açabilmektedir. Ayrıca bir ülkede enflasyonu düşürmeye yönelik programlar genellikle talep kısıcıcı etki yaptıkları için durgunluklara yol açar ve ekonomide faaliyet gösteren şirketlerin zarar etmelerine neden olabilir (Karaköy, 2006: 55). Örnek verecek olursak 1979'dan beri büyük çapta doğrudan yabancı sermayeyi kendine çekmeyi başaran Çin'de 1985'in sonlarında yaşanan yüksek enflasyondan dolayı doğrudan yabancı sermaye girişi sona ermiştir. Daha sonra 1986'da yapılan yeni düzenlemeler (bağımsız çalışma, vergi indirim vb.) ile yabancı yatırımcılar motive edilmiştir. DYS yatırımları ile enflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Çak ve Karakaş, 2009: 45).

Cari açık, bütçe açığı, yüksek enflasyonun varlığı gibi makro sorunlar ekonomik istikrarsızlığı artırmakta ve sadece yabancı değil yerli yatırımcıların da o

ülkede yatırım yapma kararlarını olumsuz etkilemektedir. Bütçe açığı ve yüksek enflasyon oranları gibi sorunlar Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra bu bölgeye yatırımların gelmesini bir süre engellemiştir. Bugün Afrika'daki bazı ülkeler geçmişe nazaran daha fazla yatırım çekmektedir. Nedeni Afrika'nın bazı ülkelerinin politik önlemlerle birlikte bir dizi bazı ekonomik önlemi de alması ve uygulaması olmuştur. Afrika zengin doğal kaynaklara sahiptir ve yatırımcılara avantajlı maliyet koşulları sunmaktadır (Emen, 2007: 22).

1.2.2.1.3. Ticaret Politikaları

Ticaret politikaları arasında ülkenin dış ticaret hacmi, dışa açıklığı, uluslararası ticaret anlaşmalarına katılımı gibi faktörler önemli yer tutmaktadır. Dünyada 130'un üzerinde bölgesel ticaret anlaşması imzalanmıştır. Dünya Ticaret Örgütü üyesi ülkelerin %90'ının bu anlaşmalarda imzası vardı. Gümrük duvarlarını azaltan iki taraflı anlaşmaların varlığı ihracata yönelik üretim yapacak şirketlerin yeni pazarlara açılması anlamına gelmektedir (Emen, 2007: 23). Uluslararası piyasalarda rekabet edebilmenin en önemli unsurlarından biri maliyet olduğuna göre, yüksek tarifeler yatırımcıların ülkeye gelmesini engeller. Buna benzer olarak kotalar, uzun süren lisanslama ve onay prosedürleri ve ithalat üzerindeki diğer tarife dışı engeller maliyetleri artırabilir, rekabet ve yatırım ortamını bozabilir. Bu nedenlerle dışa açık, liberal politikalar ülkelere yabancı sermaye yatırımlarını özendirir (Karaköy, 2006: 54).

1.2.2.1.4. Özelleştirme Politikaları

1980'li yıllarda tüm dünyada yaygınlaşan özelleştirme uygulamaları, doğrudan yabancı yatırımları hızlandıran etkenlerden biri olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde özelleştirilen işletmelerin büyük çoğunluğu, piyasanın en büyük işletmeleridir, bir kısmı ise tekel durumundadır. Bu nedenle bu işletmelerin satış bedelleri yerli yatırımcıların verebilecekleri bedelin çok üzerindedir. Bu gibi durumlarda çoğunlukla yabancı yatırımcılar devreye girmekte, yabancı yatırımcılar verimli yerli şirketleri satın alarak ülkelere girmektedirler (Emen, 2007: 23).

Özelleştirme yoluyla kamu hisselerinin yabancılara satılması çokuluslu şirketlerin iştahını kabartmış ve özellikle Güney Kore, Malezya, Singapur, Çin, Hong

Kong, Endonezya, Tayvan gibi gelişmekte olan ülkelere yapılan özelleştirmeler sonucu yatırımlardaki pay oranı %25'den %35-40'lara yükselmiştir (Uysal, 2003: 31). Özelleştirme uygulamalarının ana hedeflerinden birisi, mülkiyetin el değiştirmesi yoluyla ekonomide rekabetin sağlanmasıdır. Özelleştirme politikaları DYSY'yi giderek Latin Amerikaya, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine doğru yönlendirmiştir (Candemir, 2006: 68). Yurtiçindeki özel yatırımların artışı, o ülkedeki ekonomik istikrarın bir göstergesi niteliğindedir. Bu yüzden yabancı yatırımcılar, gidecekleri ülkedeki ekonomik iklimi öğrenmek adına, yurtiçi yatırımı kendine kriter olarak seçmektedir (Bilgili, vd., 2007: 133).

1.2.2.1.5. Anayasanın İşleyişine İlişkin Politikalar ve Uluslararası Anlaşmalar

Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yatırımların teşvik edilmesi konusuna programlarında yer veren uluslararası organizasyonların ve programların başlıcaları şunlardır (Candemir, 2006: 76) :

- OECD (Ekonomik İşbirliğine Kalkınma Teşkilatı)
- UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
- UNIDO (Birleşmiş Milletler Sanayi Kalkınma Teşkilatı)
- IFC (Uluslararası Finans Kurumu)
- WTO (Dünya Ticaret Örgütü)
- ITC (Uluslararası Ticaret Merkezi)
- WB (Dünya Bankası)
- MIGA (Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı)
- FIAS (Yabancı Yatırım Danışmanlık Hizmeti)
- KEİ (Karadeniz Ekonomik İşbirliği)
- EFTA (Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi)
- WAIPA (Dünya Yatırım Geliştirme Ajansları Birliği)

Bu gibi kuruluşlar, sınır ötesi satış yapmak, maliyetlerini düşürmek amacıyla olan uluslararası firmaların ucuz kaynak sağlamalarına ve ekonomik küreselleşmeye ortam hazırlayan başlıca faktörleri oluşturmaktadır (Akayın, 2004: 2).

MIGA, yatırımcıların ev sahibi ülkelerdeki politik risk endişelerini gidermek ve Dünya Bankası Grubunun doğrudan yabancı yatırımların desteklenmesi yönündeki çabalarını tamamlamak amacıyla sözleşme Nisan 1988 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kuruluş 22 Haziran 1988 tarihindeki ilk toplantısında, Kuruluşun faaliyetlerine ilişkin “Uygulama Kurallarını” kabul etmiştir. MIGA üyeliği, Dünya Bankası üyesi tüm ülkelere açıktır. MIGA’nın garanti kapsamı 15-20 yıl kadardır. MIGA garantilerinden yararlanacak olacak yatırımların, Kuruluş tarafından belirlenen uygunluk kriterlerini taşıması gerekmektedir. MIGA Sözleşmesi, garanti kapsamında değerlendirilen yatırımları, tür, biçim ve yapıldıkları zaman itibariyle belirli çeşitlere ayırmaktadır. MIGA’nın yatırım garantileri ile ilgili olarak üzerinde odaklandığı öncelikli yatırım türleri, orta ve uzun vadeli kredileri de kapsayan sermaye yatırımları ile direktörler kurulu tarafından belirlenen doğrudan yatırım türleridir. Kuruluşun büyük ve nitelik olarak birbirinden çok farklı yatırım türleri için garanti sağlayabilecek bir güç ve kapasiteye sahip olmasıdır (www.miga.org). MIGA, uluslararası asgarî standart prensibi çerçevesinde, ev sahibi ülkedeki yatırım ortamının güvenilirliği, yatırımlara sağlanan hukukî korumanın ölçüsü ve gösterilecek âdil ve eşit muamele ilkeleri çerçevesinde de olumlu bir kanaate ulaşmak durumundadır. MIGA, daha çok toplum yararı ve menfaatine dönük, her yönden pozitif etkileri olan projeleri garanti altına almaktadır. MIGA, yatırımların teşvik edilmesi amacı doğrultusunda, yatırım garantileri yanında danışmanlık ve teknik yardım hizmetleri de vermektedir. MIGA, özellikle gelişme yolunda olan ülkelerin 1980’lerden sonra karşılaştıkları dış borç sorununu çözmek ve bu ülkelere giden yabancı sermaye yatırımlarındaki yavaşlamaya engel olmak için kurulmuştur. Gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye artışı, MIGA garantilerinin önemini ortaya koymaktadır. Sovyetler Birliği’nin dağılma süreci sonrasında, özellikle Orta ve Doğu Avrupa ile Orta Asya ülkelerinde dikkat çekici boyutlara ulaşan yabancı sermaye, MIGA’nın varlığı ve sunduğu hizmetler ile doğrudan ilişkilidir (Kırlı, 2004: 80). Kuruluşun hedefi, üye ülkeler arasında ve özellikle gelişmekte olan üye ülkelere, verimli amaçlara yönelik yatırımların akışını hızlandırmak ve diğer üye ülkelere, bir ülkedeki yatırımları sebebiyle maruz kalabilecekleri ticari olmayan

risklere karşı mükerrer ve ortak sigortalamaları da içerecek şekilde garanti sağlamaktır.

Dünya Ticaret Örgütünün (WTO) girişimleri sonucunda oluşturulan bir diğer örgüt “Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümü Merkezi-ICSID”dır. Türkiye ICSID’a 1987 yılında üye olmuştur. MIGA’ya ise Türkiye kurucu üye olarak katılmıştır (Keleş, 2007: 26). Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımları teşvik eden önemli bir kuruluştur. Ayrıca bu teşkilatın bünyesinde, uluslararası yatırımlar ve çokuluslu şirketler konusunda üye ülkeler arasında işbirliğini geliştirme görevini yerine getirmek için 1975’de “Uluslararası Yatırım ve Çokuluslu Şirketler Komitesi-CIME” oluşturulmuştur.

Uluslararası anlaşmalarla getirilmek istenen kurallar şunlardır (Candemir, 2006: 80) :

- Çokuluslu sermaye, gittiği her ülkede, o ülke sermayesine tanınan her türlü ayrıcalığa sahip olacaktır.
- Çokuluslu yatırımlarla ilgili her türlü uluslararası mali transferler hiçbir engelle karşılaşmadan gerçekleştirilecektir.
- Yabancı bir yatırımcıya ev sahibi ülkede hizmet satın alması zorunluluğu getirilemeyecektir.

Uluslararası organizasyonlara üye olmak doğrudan yabancı sermaye girişlerini artırmaktadır. Özellikle, yabancı yatırımcılar fiilen yürürlükte olan, ayrımcılığa yol açmayan, olumlu yönde motive eden, yasal çerçeve ve düzenlemelere sahip ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Yatırımcı ülkeler ile iki taraflı yatırım anlaşmalarını imzalayan veya uluslararası tahkime üye olan ülkelere sempatik gözle bakılmaktadır (Karaköy, 2006: 97).

Yabancı yatırımın ülkeye geldiği zaman, tabi olacağı muamele, üçlü bir sistem üzerine oturmaktadır. Bu muamelenin birinci ayağı, ev sahibi ülkenin yatırım mevzuatıdır. Nitekim yabancı yatırımcılar bir ülkeye yatırım yapma kararını verdikleri zaman o ülkenin, yani ev sahibi ülkenin, ulusal yatırım mevzuatına tabi olacaklarını bilirler. İkinci olarak, yabancı bir yatırımcı ev sahibi ülkeye geldiği

zaman devletle ya da devletin kurum ya da kuruluşlarıyla yatırım sözleşmesi yapar. Bu sözleşme, yapılacak yatırımın hukuki çerçevesiyle ilgili olarak karşılıklı hakları ve yükümlülükleri tespit eder. Yabancı yatırımcının, ev sahibi devletle yaptığı yatırım sözleşmelerinde önemli iki kayıt vardır. Bunlar istikrar kaydı ve tahkim kaydıdır. İstikrar kaydı, sözleşmenin tarafı olan ev sahibi devletin sonradan yapacağı değişikliklere karşı uygulanmaktadır. Tahkim kaydında ise, yatırımın yapıldığı yerin yargısı ilk bakışta rasyonel görünse de olası bir problem durumunda karşı taraf (yabancı şirket) için hak arama çalışmalarını tümüyle boşa çıkarabilecek bir potansiyele sahiptir. Bu nedenle uluslararası ticari ilişkilerin çoğunda olduğu gibi, yatırım uyuşmazlıkları alanında da devlet yargısı yerine tahkim tercih edilmektedir. Nihayet, ulusal yatırım mevzuatı ve yatırım mukavelesinin varlığına rağmen, yatırımların tabi olacağı üçüncü ayak, uluslararası sözleşmelerdir. Zira birçok ülke yatırımların karşılıklı olarak korunması ve teşviki konusunda uluslararası sisteme katılmışlar; hiçbir şey yapmamışlarsa bile diğer ülkelerle iki taraflı anlaşmalar yapmışlardır. Örneğin, bir Türk yatırımcının Çin’de yatırım yapmaya karar verdiğini varsayalım. Bu yatırımla ilgili uyuşmazlık çıktığı zaman, tahkim kaydına yatırım mukavelesinde yer verilmediğinde ev sahibi devletin, yani Çin’in yargısına gidilecektir. Mahkeme kendi ülkesinin kanunları ve usulüyle o uyuşmazlığı çözecektir. Türk yatırımcısı bütün bunları aşmak zorundadır. O halde daha başlangıçta yatırımcı dezavantajlı bir konuma girmiştir; hangi tür bir durumla karşılaşacağını bilmediği için hukuki güvensizlik içindedir (Tiryakioğlu, 2001: 167-168).

Her yatırım anlaşması başta kar ve ana sermaye olmak üzere transfer edilebilir değerleri belirleyerek, bunların transferi ile ilgili güvenceler getirmektedir. Anlaşmaların hemen hepsinde ortak olan bir diğer husus da eşit işlem (ulusal muamele-*national treatment*) koşuludur. Zaten eşit işlem koşulu çoğu ülkenin yatırım mevzuatında da yer almaktadır. Örneğin, Türk yatırım mevzuatı² yerli yatırımcı ile yabancı yatırımcının eşit işlem göreceğini kabul etmiş bulunmaktadır. Yatırım anlaşmalarının ortak özelliklerinden diğeri, yatırım anlaşmalarında riayet

² Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, md.10.

etme (*observance*) yani daha önce yatırım sözleşmeleri çerçevesinde istikrar kayıtlarına yer verilmesi ve kamulaştırma bakımından güvenceler getirilmesidir. Son olarak da yatırım uyuşmazlıklarının çözüm yöntemi olarak “tahkim” usulü kullanılmaktadır (Tiryakioğlu, 2001: 172).

1.2.2.2. Ekonomik Faktörler

DYSY'nin amprik belirleyicileri, talep eden tarafın ve arz eden tarafın belirleyicileri olarak sınıflandırılmaktadır. Bu noktada talebin belirleyicileri daha önce de belirttiğimiz gibi ekonomik, sosyal ve politik belirleyiciler olarak üç ana kategoride gruplandırılmış değişkenlerdir. Bunların arasında ekonomik faktörler belirleyici bir yer tutmaktadır ve bunlar kendi içinde kaynak arama, pazar arama, verimlilik arama ve varlık arama olarak dört türe ayrılmaktadır. Pazar aramada milli gelir, pazar hacmi, bölgesel ve global piyasalara erişim olanakları gibi vb. faktörler yer almaktadır. Kaynağa ve varlığa yönelimde hammadde, iş gücü maliyetleri ve fiziki alt yapı gibi unsurlar etkilidir. Verimliliğe yönelimde ise diğer kaynak ve girdi maliyetleri ile bölgesel ve küresel anlaşmalara taraf olma gibi faktörler ana belirleyiciler arasında gösterilmektedir. Ancak bunlar arasında net bir ayırım yapılamamaktadır. Yatırım yapılacak alanın seçilmesinde etkili olan tüm bu ekonomik belirleyiciler aşağıda açıklanmaktadır.

1.2.2.2.1. Pazar Büyüklüğü ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir

Yabancı sermayenin gideceği ülkede aradığı ekonomik faktörlerin başında pazar çekiciliği gelmektedir. Bir ülkenin piyasa yapısı, ekonomik özellikleri ve ekonominin işleyişi, yabancı yatırımcı için çekiciliği belirleyen en önemli faktörlerdir. Ev sahibi ülkenin büyük bir piyasaya sahip olması ve hızlı bir büyüme potansiyeli göstermesi ölçek ekonomisi nedeniyle istenilen bir durumdur (Uysal, 2003: 33). Yatırımın yapılacağı ülkenin piyasasının yeterince büyük olması durumunda ülkenin bu potansiyelinden yararlanmak amacıyla ihracat yerine ülkede DYSY yapılması tercih edilecektir. Davidson'a (1980) göre pazar büyüklüğü iki sebeple yatırım kararlarını etkilemektedir. Birincisi, satış miktarı yabancı yatırım kararlarında önemli bir rol oynar. İkincisi ise doğrudan yatırımlar için stratejik

motivasyonlarla ilişkilendirilir. Doğrudan yatırımlar genellikle yüksek derecede yoğunlaşmış endüstrilerde ortaya çıkmaktadır (Emsen ve Değer, 2005: 56).

Piyasa hacmi, ev sahibi ülkenin kişi başına GSYİH ile nüfus artış oranı değişkenleriyle ölçülmektedir. Kişi başına GSYİH'daki artış oranları sözkonusu ülkenin piyasa büyüklüğü, satın alma gücü ve ekonominin kalkınmışlık seviyesini temsil etmektedir. Yapılan bazı ekonometrik çalışmalar GSYİH ile DYSY arasında pozitif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır (Emen, 2007: 28). Pazar büyüklüğünde yer alan en önemli etken yatırım yapılması düşünülen ülkedeki talebin yapısıdır. Yüksek iç talep potansiyeli olan ülkeler yabancı yatırımcı için cazip olan ülkelerdir. Çünkü yabancı yatırımcının yatırımdan sağlayacağı gelir, geniş iç pazara sahip olan ülkelerdeki talep yüksekliğine bağlıdır (Çinko, 2009: 118). Ülkedeki nüfus artış oranı değişkeni de piyasanın büyüklüğüne işaret etmektedir. Büyüklük sadece ev sahibi ülkenin nüfusu ile ilgili olmayıp, aynı zamanda efektif talebiyle de ilgilidir. Bu bağlamda nüfus artış oranı değişkeni yabancı sermaye yatırımlarını belirlemede kimi ülkelerde anlamlı ve pozitif işarete sahip iken, bazen yabancı sermaye nüfustan çok ülkenin zenginliğini etkileyen faktörlerden daha fazla etkilendiğinden, kalabalık nüfus caydırıcı etki yapabilmektedir (Karaköy, 2006: 92). Yapılan ekonometrik analizlerde doğrudan yatırımları belirlemede GSYİH'daki artışın en önemli faktör olduğu gözlenmiştir. Ancak nüfusun DYSY üzerindeki belirleyicilik oranı istatistiksel olarak anlamlı, fakat ekonomik olarak dikkate değer ölçüde görülmemektedir (Çak ve Karakaş, 2009: 45). Avustralya firmalarının deniz aşırı yatırımları üzerine yapılan bir araştırmada, firmaların dışarıya yönelik yatırımlarında, ana ülkedeki üretim faaliyetlerinin ikamesi olmaktan ve onların yerini almaktan ziyade, diğer ülkelerdeki yeni büyüme ve pazar fırsatlarını değerlendirmek amacıyla yapıldığı sonucuna ulaşılmıştır. Almanya, Fransa, ABD gibi, satın alma gücü yüksek olan büyük nüfuslara sahip pazarlar, Venezuela, Brezilya, Rusya, ve Çin gibi hammadde açısından zengin ve büyüme potansiyeli yüksek olan pazarlar ÇUŞ'lar açısından yatırıma uygun ülkeler veya pazarlar olarak gösterilebilir (Emsen ve Değer, 2005: 24).

1.2.2.2.2. Bölgesel ya da Global Piyasalara Giriş İmkânları

İhracata yönelik üretim yapacak şirketler için, ev sahibi ülkenin bölgesel ve uluslararası piyasalarla bağlantısının olması pazarın büyüklüğünü gösterdiği için önemlidir. Yatırımcılar kuruluş yerlerini seçerlerken ev sahibi ülkenin komşuları ve ticari ilişkilerde bulunduğu ülkeleri de dikkate almaktadırlar. Doğrudan yatırımları çekmekte etkili olan faktörler arasında AB, NAFTA, MERCOSUR gibi ekonomik entegrasyonlarda yer almak önem arz etmektedir (Candemir, 2006: 68; Emen, 2007: 29). Bölgesel ekonomik entegrasyonların yapılma sebeplerinden birisi doğrudan yabancı yatırımlarda artış sağlamaktır. Örneğin NAFTA görüşmelerinde ABD ile Meksika arasındaki ilişkinin ticaretten çok yatırımla ilgili olduğu ortaya konulmuştur. ÇUŞ'un yerel piyasaya girişini sınırlamayan ya da izin veren yasa ve yönetmelikler, şirketin kazanç potansiyelini, kârlılığını artırabilir. Devletin ekonomik aktivite üzerindeki yoğunluğu yüksek ve özel sektörün özgürlüğünün kısıtlı olduğu ülkeler, potansiyel yatırımcılar için çekici olmayacaktır (Karaköy, 2006: 51).

1.2.2.2.3. Hammaddeler

Doğal kaynaklar dünya genelinde farklı yoğunlukta bulunmaktadır. Bu nedenle üretilere konu olan hammaddelerin bol olarak bulunduğu yerlere, yabancı yatırımcılar üretimlerini kaydırabilmektedirler. Çokuluslu şirketlerin üretim yerlerini çeşitlendirmelerindeki ana amaçlardan birisi kaynak ülke ile ev sahibi ülke arasındaki maliyet farklılıklarıdır. Faktör maliyetlerini düşürmeye çalışan şirketler, en düşük maliyetli üretim faktörünün var olduğu yerlerde üretimlerini gerçekleştirmektedirler. Uzun vadede bu yatırımın hammaddeyi ithal etmekten daha kazançlı olması, yabancı sermayenin ev sahibi ülkede kalmasını sağlamaktadır (Tahtakılıç, 2006: 32).

1.2.2.2.4. İşgücü Maliyetleri

Doğrudan yatırımları çekmenin en önemli araçlarından biri hiç şüphe yok ki ucuz ve kaliteli işgücüdür. Dünya ticaretini ve üretimini yönlendiren çokuluslu şirketler, rekabet ortamı içinde pazar paylarını korumak ya da genişletmek için, ucuz emek faktörüne sahip ülkelerde faaliyette bulunmayı tercih etmektedirler. Düşük işgücü maliyeti diğer ülkelerdeki işletmeleri çekerek, nihai ürünlerini rekabetçi bir

fiyat ile oluşturulmasını sağlamaktadır. 1960 ve 1970'lerde General Electric, Westinghouse, Texas Instruments ve General Motors gibi pek çok ABD şirketi, otomotiv parçası ve elektronik eşya üretmek ve düşük işgücü maliyeti avantajından faydalanmak için, Uzak Doğu'ya üretim faktörlerini kaydırarak fabrikalar kurmuşlardır. Özellikle yüksek miktarda işçi gerektiren tekstil, giyim gibi sektörlerde düşük ücretlerden faydalanabilmek için üretim merkezlerini gelişmekte olan ülkelere kaydırmaktadırlar. Hasbro ve Tyco gibi oyuncak üreticileri, Liz Claiborne, Evan Picana ve Bloomingdale gibi elbise üreticileri, Uzak Doğu'da önemli miktarda üretimleri ile yüksek kaliteli ürünleri düşük maliyetlerle müşterilerine sunma imkanına kavuşmuşlardır. Bu tür işletmelerin varlığı aynı zamanda yerel ekonomilerin gelişmelerine katkı sağlayarak, farklı endüstrilerde önemli müşteri ve rakipler haline gelmişlerdir (Çinko, 2009: 118).

Yabancı yatırımcılar, potansiyel çalışanlarını gittikleri ülkeden seçecekleri için yerel işgücünün kalitesine ve maliyetine önem verirler. İşgücünün çekiciliğini belirleyen tek unsur ücretler değildir. Üretim faktörlerinin niceliksel (kantitatif) özellikleri kadar, niteliksel (kalitatif) özellikleri de önem arz etmektedir. Özellikle, bilgiye dayalı teknolojilerin uygulanmasında, yetişmiş işgücüne ve esnek işgücü piyasalarına olan ihtiyaç, tüketiciye yönelmiş, girişimci, ilişki ve satış yetenekleri olan nitelikli işgücü talebini artırmaktadır. Bu niteliklere sahip eğitilmiş işgücü üretime daha çabuk adapte olabilecek ve verimliliği daha yüksek olacaktır. Eğitim seviyesi düşük olan personelin yüksek verimliliğe ulaşmaları daha fazla vakit alacağından bir anlamda üretim kaybına neden olacaktır (Arıkan, 2006: 30). Çin, Hindistan ve Endonezya'da düşük maliyetli ve becerikli işgücünün çekiciliği ve sürekli olarak var olması, işgücünün kıt olduğu ve yüksek maliyet sebebi olan Japonya'daki pek çok işletmeyi bu bölgelerde üretim yapmaları için teşvik etmiştir (Tağraf, 2002: 43). Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri üzerinde yapılan bir çalışmada, Portekiz'in diğer Avrupa ülkelerine göre daha düşük bir talep düzeyine ve satın alma gücüne sahip olması, bunun yanında da daha yüksek bir emek maliyetine sahip olmasının, bu ülkenin DYSY'yi çekme konusunda bazı sorunlar yaşamasına neden olmuştur (Emen, 2007: 30).

Sonuç olarak işgücü maliyetleri artışının negatif, işgücü kalitesinin de pozitif etkisinin olduğu bilinmektedir (Hazman, 2010:267).Ancak son zamanlarda faktör maliyetlerinden ucuz emek maliyeti, seçim kriteri olarak önemini yitirmektedir. Çünkü toplam maliyetler içinde işçiliğin oranı % 10-15 düzeylerine inmiştir (Aykol ve Kurt, 2006: 14).

1.2.2.2.5. Fiziki Altyapı Destek Hizmetleri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Hukuki Düzenlemeler

Ev sahibi ülkedeki altyapı (yollar, havaalanları, telekomünikasyon ağı) yatırımcı şirketlerin üretim ve ulaştırma faaliyetlerinde karşılaştıkları maliyetler ve verimlilikleri üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Ulaşım olanaklarının gelişmiş ve bunların maliyetlerinin düşük olduğu yerler daha çok tercih edilmektedir. Çokuluslu şirketler faaliyette buldukları tüm ülkelerdeki üretim faaliyetlerinin koordinasyonunun rahatlıkla sağlanabileceği iletişim imkanlarını aramaktadırlar. Özellikle ülkede organize edilmiş sanayi bölgelerinin olması yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemektedir (Gövdere ve Topuz, 2009: 122).

Altyapı kapsamına ayrıca imalât esnasında gerekli olabilecek destek hizmetleri de girmektedir. Bu hizmetler arasında en önemli olanları sigortacılık hizmetleri, yasal hizmetler, ticari bankalar, aracı kurumlar ve ulaştırma olarak belirtilebilir (Arıkan, 2006: 35). Yatırım yapılacak ülkenin kurumsal bir altyapıya da sahip olması büyük önem taşımaktadır. Kurumsal altyapı, uluslararası yatırımcılar için ortaklık kuracakları veya stratejik işbirliği içine girecekleri kurumlar ile ilgili önemli bir faktördür. Örneğin, yatırımın risk ve getirisini önceden bilmek isteyen uluslararası yatırımcı için beraber yola çıkacağı kurumun taahhütlerini yerine getirebilecek kurumsal bir altyapıya sahip olması gerekmektedir (Efe, 2002: 19).

Ülkenin donanımlı bir alt yapıya sahip olması ve ülkeye gelen doğrudan yatırım akımları arasında pozitif ilişki söz konusudur. Wei vd. (1998), Mariotti ve Pischitello (1995), Broadman ve Sun (1997), DYSY'nin yerseçimi kararlarında alt yapının önemini destekleyen uygulamalı çalışmalar yapmışlardır (Aktaran: Berköz ve Türk, 2007: 66).

Yabancı yatırımcılar, yatırım yapacakları ülkelerde yeterli bir alt yapının oluşmasının yanı sıra yatırım konusundaki hukuki mevzuata büyük önem vermektedirler. Bu nedenle ülkeler, ulusal yatırım mevzuatlarında, ulusal yatırımcılarla yabancı yatırımcılar arasındaki ayrıma son vermekte ve eşitlik ilkesini egemen kılmaktadırlar. Sermaye ve teknoloji sıkıntısı çeken bazı ülkelerde, yabancı yatırımların ülkeye çekilebilmesi için koruyucu iş hukuku mevzuatı geliştirilmekte, sendika ve toplu iş mücadelesine yönelik sınırlamalar getirilmektedir (Narin, 2007: 60). Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ülkelerdeki hukuki ilkelerin birbirinden farklı olabileceğidir. Mesela Almanya’da faaliyet gösteren çokuluslu bir lastik işletmesine, mallarının rakip mallarından çok üstün olduğuna dair yaptığı reklam nedeniyle dava açılmıştır. Bu reklam çeşidi diğer ülkelerde başarılı bir şekilde kullanılmasına rağmen Almanya’da mallar arasında bu şekildeki bir reklam haksız rekabet sayılmaktadır (Özalp, 1998: 72).

Yatırımcı kendisini hukuken güvende hissedebileceği bir ortam, yani ev sahibi ülkeye geldiği zaman nasıl bir muamele göreceğini bilmek istemektedir. Yatırımcı, yatırımı ile ilgili uyuşmazlık çıktığı takdirde, örneğin malları kamulaştırıldığı veya mallarına el konduğu, ya da yatırımı yaptıktan sonra karlarını transfer etmesine engel olunduğu zaman yargı yoluna başvurabileceğini ve başvurduğu yargı yolunun da adil olduğunu bilmelidir (Aksoy, 2001: 160). Çokuluslu şirketler için ayrı bir “Yabancı Yatırım Hukukunun” yasalaştırılması, yerli yatırımcılara göre yabancı yatırımcılara ayırım yapıldığı izlenimi verebilir. Bu nedenle ulusal rejimi ve ayırmacıliktan red ilkesini garanti etmek için, ideal olarak hem yabancı, hem de yerli yatırımcılara uygulanabilir tek yatırım hukuku benimsenmelidir (Tiryakioğlu, 2001: 166).

1.2.2.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Yatırım ortamına ilişkin faktörler, yatırımların promosyonu, yatırım teşvikleri, yatırım sonrası hizmetler, yaşam kalitesi gibi sosyal etkenler ve rüşvet ve bürokratik etkinlik gibi maliyetler oluşmaktadır (Emen, 2007: 18). İdari prosedürler ve işlemler de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere çekilmesinde önemlidir. Bu tür işlemlerin fazla vakit alması ve bürokrasi, yabancı

yatırımlar için önemli bir giriş engeli oluşturabilir. Örneğin Gana ve Uganda'da bir tesisi kurmak ve faaliyete geçirmek ortalama 2 yıl, Tanzanya'da 18 ayı alırken, bu süre Malezya için 6 aydır. Ulusötesi bir şirket, yatırım başvurusunun onaylanması için Singapur'da en fazla üç hafta beklerken, bu süre gelişmekte olan ülkelerin çoğunda altı aydan az değildir.

Çin hükümeti yabancı yatırımları çekebilmek için yatırım ortamının iyileştirilmesi yönünde önemli gayretler göstermiştir. Çin'in yatırım ortamına ilişkin çok başarılı olan üç politikasını şu şekilde belirtebiliriz (Gövdere, 1999: 7) :

1. Yabancı yatırımcılara yönelik ayrıcalıklı vergi düzenlemeleri,
2. Yabancı yatırımcılar için hazırlanmış esnek anlaşma formları ki, ikisi birlikte yatırım yapmanın maliyetini azaltmaktadır.
3. Özel ekonomik alanların kurulması.

1.2.2.3.1. Yatırım Teşvikleri ve Vergi Oranları

Yabancı yatırımları çekmek isteyen ülkelerin, öncelikle yatırımcıların temel kriter olarak kabul ettikleri, ekonomik ve politik istikrarı, piyasalara giriş kolaylıklarını, uzun dönemli büyüme trendini ve istihdam edilecek vasıflı işçileri uygun hale getirmeleri gerekmektedir. Daha sonra çekici faktörlerden biri olan yatırım teşvikleri ortaya çıkmaktadır. Ülkeler uygulayacakları teşvik politikaları ile diğer rakiplerinden farklarını ortaya koyabilmelidirler (Tüylüoğlu ve Aktürk, 2006: 88).

Yabancı sermaye yatırımlarını çekmede devletin elindeki araçlardan birisi de teşvik tedbirleridir. Liberal kapitalizmde, hükümet müdahalelerinin minimize edilmesi savunulurken bile pratikte gelişmiş kapitalist ülkelerde teşvik uygulamalarına sıkça rastlanmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin teşvik uygulamalarına başvurmalarının en temel nedenleri ekonomik kalkınma, uluslararası rekabet gücü kazanma, istihdam imkânlarını genişletme ve yabancı sermaye çekme gibi amaçlardır. Gelişmiş ülkeler ise teknolojik gelişmeyi sürdürme, sermaye kaçışını engelleme, işsizliği azaltma gibi amaçlarla bu tür araçlara başvurumaktadırlar (Duran, 2003: 8).

Teşvikler mali, finansal ve alt yapı teşvikleri olarak üç kısma ayrılarak sınıflandırılabilir. Temel mali teşvikler arasında belirli yatırım türleri için gelir üzerinden alınan vergi oranlarında indirim yapılması, hızlandırılmış amortisman uygulaması, sosyal güvenlik katkılarında indirimler, vergi tatilleri, vergi cenneti, satış vergisi muafiyetleri, ithalat ve gümrük vergisi indirimleri, yatırım indirimleri yer almaktadır. Finansal teşviklerin en önemlileri ise para vererek sübvans etmek ve borcun ödenmesini garanti etmek şeklinde belirtilebilir. Bu teşvik türleri genel olarak bağışlar, düşük faizli borçlanmalar, işgücünün eğitimi, ücretlere yapılan sübvansiyonlar, arsa tahsisi veya arsa tahsisinde kolaylıklar, elektrik ve su maliyetlerinde indirimler ve uluslararası kanallardan alınan krediler için borçların garanti edilmesi gibi spesifik amaçlı hedefler doğrultusunda yapılmaktadır (Tüylüoğlu ve Aktürk, 2006: 89). Alt yapı teşvikleri ise daha iyi limanlar, daha iyi karayolları, gelişmiş telekomünikasyon sistemleridir. Mali teşvikler arasında en dikkat çeken DYSY çeken, gelir ve kurumlar vergisinin tamamen süresiz kaldırılması olan vergi cennetidir. Benzer şekilde vergi tatilinde de gelir ve kurumlar vergisinin tamamen veya kısmen geçici bir süre ile alınmamasıdır (Aktan ve Vural, 2006: 38-44; Aykol ve Kurt, 2006: 12).

Son 20 yılda DYSY'yi çekmek için serbest ticaret bölgeleri oluşturulduğu gözlenmektedir. Ülkeler oluşturdukları bölgelerde her türlü ticari faaliyetin ve üretimin kolaylaştırılması için gerekli tedbirleri almanın yanında belli güvenceler de vererek ÇUŞ yatırımlarını çekmeye çalışmaktadırlar (Gedikli, 2011: 117). Bazen de ev sahibi ülkeler yabancı yatırımı çekebilmek için Polonya ve Romanya'nın yaptığı gibi özel mevzuat yürürlüğe koymaktadırlar. Bu suretle yabancı yatırımcı ile yerli yatırımcı arasında eşit muamelenin de ötesine geçerek, yabancıya kendi ülkesinde yatırım yapabilmesi için daha elverişli şartları sunma yolunu seçmektedirler. Böyle bir uygulamanın sonucu, ulusal mevzuatın yabancı yatırımcıya yerli yatırımcıdan daha lehte bir muamele, daha iyi bir hukuki koruma sağlamasıdır. Bu tür uygulamalar, genellikle eskiden sosyalist olarak bildiğimiz sistemlere sahip olan ülkelerde gözlenmektedir (Tiryakioğlu, 2001: 168).

Ülkeler uzun zamandan beri doğrudan yatırımları geleneksel teşvik yöntemleriyle çekmeye çalışmaktadırlar. Yaklaşık son yirmi yıla kadar

götürebileceğimiz kısa bir zamandan itibaren, bu türden çabaları kurumsallaştırma yoluna gitmişlerdir. Bu amaçla pek çok ülke Yatırım Promosyon Ajansı (Investment Promotion Agency-IPA) denilen yeni bir kurumsal yapılanmaya geçmişler ve bu kurumları faaliyete geçirmeye başlamışlardır. Bu kurumların temel görevleri ülkenin yatırım açısından uygun bir yer olduğu imajını en iyi şekilde uluslararası kamuoyunda oluşturmaktır. Bu kurumların görevleri şunlardır (Tüylüoğlu ve Aktürk, 2006: 85-86) :

- Genel olarak ülkenin yurt dışındaki imajını geliştirir,
- Yatırımcılara ülke içinde karşılaştıkları sorunları çözmeye yardımcı olur ve onlara belirli hizmetler sunar,
- Yurt dışındaki yatırımcılara yönelik bilgilendirme toplantıları yaparak ülkeye daha fazla DYSY çekmeye çalışır,
- Ülkede yatırım yapılacak bölgeleri ve sektörleri seçmede önemli rol alır,
- Seçilen sektörlerde verilecek teşvikleri ve çeşitlerini belirleyebilir,
- Kamunun, özel teşebbüsün veya her ikisinin birlikte yönetiminde söz sahibi olduğu bölgesel veya ulusal bazda çalışan kurumlardır.

Dünya Yatırım Promosyon Ajansları Birliği (The World of Association Investment Promotion Agency-WAIPA) 1995 yılında İsviçre’de kurulmuştur. MIGA, OECD, UNCTAD ve UNIDO’nun iştiraki ve İsviçre Medeni Kanununun 60. ve 79. maddelerine uygun olarak kar amacı olmayan özerk bir organizasyon olarak kurulmuştur. WAIPA, IPA’lar arasında faaliyet gösteren en geniş çaptaki birlikteliktir.

Teşviklere değindikten sonra, vergi oranlarının yatırımcılar üzerindeki etkilerine daha yakından bakarsak, yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için ülkeler arasında tam bir vergileme rekabeti yaşandığını görürüz. Vergilerin yüksek olması, maliyeti artıran ve işletmenin mallarının ihracında rekabet gücünü azaltan bir etkiye sahiptir (Candemir, 2006: 61). Düşük tarifeli vergi uygulaması, vergi erteleme, yatırım indirimi, gümrük vergilerinden bağışıklık veya vergi taksitlendirmeleri, yabancı yatırımcılarla ikili vergi anlaşmaları gibi uygulamalar yabancı yatırımlar üzerinde önemli rol oynamaktadır. Örneğin Çin’de joint venture için kurumlar

vergisi oranı birçok alanda % 15 iken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran ortalama % 30 ve daha yüksektir (Karluk, 2001: 100).

Çokuluslu şirketler vergi yükümlülüklerini azaltmak ve daha düşük vergi vermek için çeşitli yöntemlere başvurumaktadırlar. Genel olarak bunu iki yolla yapabilmektedirler. İlki yasal vergi oranının düşük olduğu yerlerde ya da daha fazla vergi teşvikinin sağlandığı yerlerde üretimlerini gerçekleştirmeleridir. Çokuluslu şirketler farklı vergi ve diğer yasal düzenlemelerin olduğu yerlerde faaliyet gösterdiklerinden bağlı ortaklıklarının kuruluş yerlerini seçerken bu farklı düzenlemelerin avantajlarından faydalanmaya çalışırlar. İkincisi ise diğer ülkelerde yerleşik olan kollarından ithal ettikleri girdilerin fiyatlarını manipüle etmeleridir (transfer fiyatlandırması)³. Mesela Endonezya, az gelişmiş yörelerinde yapılacak yatırımlara vergi teşvikleri uygulamaktadır. Çin’de uygulanan teşvik türlerinden en popülerleri işletmelere ilk iki yıl muafiyet, sonraki üç yıl düşük oranlı bir verginin uygulanmasıdır (Narin, 2007: 53). Polonya’da da ilk on yıl doğrudan yatırımlardan elde edilen karların vergiye tabi tutulmadığı, sonraki on yılda ise yarı yarıya bir vergilendirmenin söz konusu olduğu ve sanayi yatırımlarının 2010 yılına dek %10 kurumlar vergisine (standart oran %36) tabi tutulduğu görülmektedir. Aynı şekilde İrlanda etkin vergi tatilini uygulayarak olumlu sonuçlar elde etmiştir. Brezilya, Hindistan, Meksika ve Çin, vergi tatilleri olarak nitelendirilen kısmi zamanlı muafiyet ve istisnalar uygulayarak yabancı yatırımcıları ülkelerine çekmeye çalışmaktadırlar (Slemrod, 1990; Aktan ve Vural, 2006: 44).

Çak ve Karakaş’ın (2009) gerçekleştirdiği ekonometrik analizde DYSY ile vergi yükü arasında negatif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Yine İrlanda vergileri azaltıp, yabancı yatırımlar için iyi bir yatırım ortamı hazırlamıştır. 2000

³ Transfer fiyatlandırması, bir işletmenin gelir-gider veya kar paylaşımı açısından bağıntılı olduğu ana şirket ve bağlı şirketlerde ya da yönetimi ve denetimi açısından hakim durumda olduğu şirket, iştirak ve şubeleriyle, karşılıklı olarak mal ve hizmet sunumunda uygulanan fiyatlamadır. Fiyatlandırma, olması gerekenin üstünde olduğunda mal ya da hizmet alımı yapan işletmeden mal ya da hizmet satan işletmeye kazanç aktarımı yapılmış olur. Çokuluslu şirketler kazançları üzerinden farklı vergi otoritelerine vergilerini ödeyeceklerinden transfer fiyatlaması yoluyla kazanç aktarılması durumunda kazanç aktaran işletmenin bağlı bulunduğu vergi dairesine ödeyeceği vergi miktarı azalırken, kazanç aktarılan işletmenin bağlı bulunduğu vergi dairesine (Yasal vergi oranlarının daha düşük olduğu ülke) ödenen miktar artacaktır. Çokuluslu şirketlerin çoğu için gelir üzerinden ödedikleri vergi önemli bir maliyet unsurudur ve bu yöntemle vergi yükünü en aza indirmeye çalışmaktadırlar (Atış, 2009: 3-10).

yılında dört milyondan daha az insanın yaşadığı bu küçük ülke, İtalya ve Japonya'dan bile daha fazla DYSY çekmiştir. Kurumlar vergisi oranlarını %10'a kadar düşürmüş ve sonunda dünyada yaşam standardının en yüksek olduğu ülkelerden biri haline gelmiştir (Hazman, 2010: 269).

Vergi Anlaşmaları da çokuluslu şirketlerin çifte vergilemeden kurtulmak için diğer ülkelerle vergi anlaşmaları yapan ülkeleri tercih etmesine neden olmaktadır (Duran, 2003: 45).

Yabancı sermayenin, vergi oranlarındaki değişikliklere önem verdiği yapılan ekonometrik çalışmalarla ispatlanmıştır. İki ayrı çalışmada (Sinn, 1988; Swenson, 1994) vergi rekabetinin DYSY üzerindeki etkisinin irdelenebilmesi için 1985-2009 döneminde dört ülke grubu G8 (Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Rusya Federasyonu, İngiltere ve ABD), BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin), Gelişen Amerika Ülkeleri (Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika ve Peru), Gelişen Asya Ülkeleri (Tayvan, Güney Kore, Malezya, Singapur ve Tayland) ile Türkiye'de uygulanan kurumlar vergisi oranlarıyla bu ülkelere yönelik DYSY karşılaştırılmıştır. Dört ülke grubu ve Türkiye'de 1985-2009 yılları arasında uygulanan kurumlar vergisi oranları ile bu ülkelere yönelik doğrudan yatırımların gelişimi incelendiğinde bu iki parametre arasında aynı yönlü pozitif bir ilişki bulunduğu tesbit edilmiştir. Fakat bu iki parametre arasında önemli bir ilişkinin bulunmadığı beş ayrı çalışmada, bu iki parametre arasında ters yönlü negatif bir ilişkinin bulunduğu gerçekleştirilen otuz ayrı çalışmada kanıtlanmıştır. Buna göre bilim adamlarının ağırlıklı bir çoğunluğu vergi oranları ile DYSY arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu sonucuna varmaktadır. Bunlar literatürde yer alan ampirik çalışmalardır (Aktaran: Şişman ve Öztürk, 2010: 69).

1.2.2.3.2. Şeffaflık

Şeffaflık kavramı, kamu yönetiminde rüşvet ve yolsuzluk olmaması, hukukun üstünlüğü, ekonomik politikaların belirlenmiş olması ve mevzuatın açık, tutarlı ve keyfilige yol açmadan uygulanıyor olması şeklinde tanımlanmaktadır (Efe, 2002: 18). Rüşvet, yolsuzluk, politikaların belirsizliği ve çeşitli bilgilerin kamuoyundan gizlenmesi yabancı yatırımcıların yanında yerel yatırımcıların da dikkatle izlediği

hususlardır. Bürokratik ve idari işlemlerin fazla vakit alması yatırımlar için caydırıcı bir faktördür. Etkin ve hızlı işleyen bir idari yapı ise DYSY çekmede avantaj sağlamaktadır.

Şeffaf olmayan ortamlarda asimetrik bilgi riski çok yüksektir, bazı bilgilere ayrıcalıklı olarak ulaşan firmalar diğerlerine göre büyük bir avantaj sağlayacaklardır. Bu genelde büyük firmalar için geçerli olup, daha küçük firmalar dezavantajlı olacaklardır. Örneğin Rusya geniş bir iç piyasaya, bol miktarda doğal kaynağa, eğitilmiş bir işgücüne ve Avrupa'ya olan coğrafi yakınlığına rağmen Rusya'nın DYSY çekmede dünya sıralamasında ilk 30 içine girememesi, şeffaflığın bu ülkede yeterince sağlanamamasıyla açıklanabilir (Emen, 2007: 26).

Ancak bazı durumlarda Uluslararası Yatırım Anlaşmaları gereği şeffaflık süreci işlemeyebilmektedir. Bu durumlar şunlardır;

- Bir kısım ülkeler ulusal güvenlikleri gereği şeffaflık için gerekli zorunlulukları yerine getirmeyebilir.
- Herhangi bir konu yargı sürecindeyse, bu sürecin korunması adına üçüncü kişilerin bilgi edinmesinin önüne geçilebilir.
- Uluslararası politika zorunlulukları,
- Ticari sırlar ve fikri mülkiyet haklarının korunması durumunda şeffaflık sınırlandırılabilir.

1.2.2.3.3. Sermaye ve Kar Transferi

Sermaye ve kâr transferine getirilecek engeller; vergi oranları veya ülkeden döviz çıkışını kısıtlayan ya da zorlaştıran (merkez bankasından izin veya onay alınması) uygulamalar şeklinde olabilir. Bazı durumlarda çokuluslu şirket, sahibi ya da ortağı olduğu yerel şirketin hisselerini elinden çıkarmak isteyebilir. Bu gibi aktiviteleri kısıtlayan ülkeler çekici bir yatırım ortamı sunmamakta, ÇUŞ'lar yatırımlarını sermaye ve kârların serbestçe hareket edebildiği ülkelere yapmayı tercih etmektedirler (Karaköy, 2006: 54).

1.2.2.3.4. Coğrafi Konum

Coğrafi yakınlık, DYSY kararı verilirken yatırımın yapılması için zorunlu değil ama olumlu bir etkidir. Doğrudan yatırım akımlarında yatırım yapan ve

yapılan ülke arasındaki fiziki-mekânsal yakınlığın yanısıra tarihi ve kültürel bağlar da önemli rol oynamaktadır. Yatırımcılar halkını tanıdıkları, kültürüne yabancı olmadıkları, alışkanlıklarını ve tepkilerini bildikleri bir ülkede yatırım yapmayı daha uygun görmektedirler. Ticari düşünceler ve kârlılık öncelikli tercih nedeni olmakla birlikte, sosyal, ahlaki değerlerdeki farklılıkların yabancı yatırım kararlarını etkilediği düşünülebilir. Kültür ve dil ortaklığı ticaret işlemlerinin iletişim maliyetlerini de azaltmaktadır (Gövdere, 1999: 3). Ayrıca teorik düzeyde, ana ülkeye olan uzaklık arttıkça, iletişim ve bilgi maliyetlerindeki artış ve yüz yüze iletişim şansının ortadan kalkmasının DYSY için önemli bir engel teşkil edeceği beklenmektedir. Örneğin Doğu ve Orta Avrupa ülkelerine en çok Alman, İtalyan ve Avusturyalı işletmeler yatırım yapmaktadırlar. Çünkü bu üç ülke coğrafi anlamda bölgeye çok yakındır (Candemir, 2006: 75).

Gelişmiş ülkelere yakınlık değişkenine ait beklenen katsayı, yabancı faaliyetlerin genellikle ekonomik, politik, kültürel ve bireysel ilişkilerin yoğun olduğu komşu ülkelerde daha fazla olacağı beklentisinden dolayı DYSY açısından pozitif nitelik taşıyabilir. Bu çerçevede Avusturya'nın dışa yönelik doğrudan yatırım akımlarından önemli payı alan ülkeler arasında komşu ülkeler olarak görülen Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovenya ve Slovakya bulunmaktadır (Emsen ve Değer, 2005: 71).

Kıyı alanları coğrafi olarak DYSY'nin ana kaynaklarına daha yakındır ve uluslararası pazarlara daha açıktır. Bu nedenle kıyı bölgelere yakın olan ülkeler daha avantajlı bir pozisyondadır (Berköz ve Türk, 2007: 64). Ülkemize bu açıdan baktığımızda içinde bulunduğu coğrafyada yabancı sermayeyi büyük ölçüde çekebilecek bir bölge ülkesi olduğu görülmektedir. Türkiye, Avrupa ile Asya'nın birleştiği noktada yer almaktadır. Jeopolitik konumu bakımından, Avrupa, Ortadoğu, Balkanlar, Kafkasya, Akdeniz ile Karadeniz bölgelerinin özelliklerinin hepsinin birarada bulunduğu bir ülkedir. Doğu-Batı ve Kuzey-Güney ekseninde bir kavşak noktasında yer almaktadır. Ortadoğu ve Avrasya bölgelerindeki zengin enerji kaynaklarının Avrupa ve dünya piyasalarına aktarılmasında doğal bir köprüdür. Bu konumundan dolayı, jeopolitik önemi çok fazladır (Karluk, 2001: 107).

1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri

DYSY'nin ulaştığı hacim; bütün ülkeleri cezbeden gelişme kaynağı olarak algılanmasını sağlamaktadır. Hem üretken yatırım anlamında (imalat sanayinde) hem de hizmet sektöründe yabancı yatırımlara ihtiyaç duyulmaktadır. DYSY önceleri gelişmiş ülkelerde yoğunlaşırken son on yıldan beri gelişmekte olan ülkeler de küresel DYSY pastasından gitgide daha fazla pay almaya başlamışlardır. UNCTAD Dünya Yatırım Raporu'na göre gelişmekte olan ülkelere yapılan DYSY miktarı 2003 yılında yaklaşık olarak 183 milyar dolar iken, 2005 yılında 331 milyar dolar ve 2010 yılında 573 milyar dolar olmuştur. Görüldüğü gibi, pasta her geçen yıl büyümekle birlikte, bu pastadan pay almak isteyen ülkelerin sayısı da artmaktadır. Örneğin 1990 öncesinde yabancı yatırımlara kapılarını kapatan eski Doğu Bloku ülkeleri bu tarihten sonra önemli bir yatırım alanı haline gelmiştir. Buradan, ülkelerin yabancı yatırım çekebilmek için bir rekabet içerisinde oldukları anlaşılmaktadır.

DYSY kimilerine göre gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasının anahtarı iken diğerlerine göre emperyalizmin bir vasıtasıdır. Bu noktada, DYSY'larının katkılarını veya aksaklıklarını keskin çizgiler çizerek değerlendirmek doğru bir yaklaşım değildir. Zira doğrudan yatırımlar ne abartıldığı gibi kalkınmanın sihirli aracı ne de geri kalmışlığın küresel bir nedenidir. DYSY taraftarlarına göre küreselleşme sürecinde bir ülke ne kadar çok yabancı yatırım çekebilirse, o kadar çok küresel üretimden ve gelirden pay alabilecek ve ülkenin refah seviyesini arttırabilecektir. Oysa diğer taraftan da üretimin DYSY vasıtasıyla gerçekleşmesi sonucu genellikle rekabet tekeli çerçevesinde birkaç ÇUŞ arasında evrimini devam ettirmekte, fakat küresel rekabet gerçek anlamda artmamaktadır (Gedikli, 2011: 109). Gelişmekte olan ülkeler açısından DYSY'ye yüklenen misyon gelişmiş ülkelere bazı konularda farklılaşmaktadır. Bunlar arasında istihdamın artırılması, doğal kaynakların değerlendirilmesi, yönetim ve üretim bilgisinde gelişme, cari açığının azaltılması, ekonomik büyümenin artırılması v.b. sayılabilir. Genel olarak her iki ülke grubu için çok çeşitli fırsatları bünyesinde barındıran yabancı yatırımların etkileri ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır. Aynı zamanda 1980- 2010 arası dönem değerlendirme aralığı seçilerek dünyadaki doğrudan yatırım akımı incelenecektir.

1.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Genel Ekonomik Etkileri

1980'li yılları izleyen süreçte yaşanan bazı gelişmelerin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde tetikleyici etki yaptığı görülmektedir. Bu gelişmeler; daha öncesinde uluslararası piyasalara kapalı olan Çin ile Orta ve Doğu Avrupa bölgelerinin yabancı yatırımlara açılması, Japon şirketlerinin emek maliyetlerini azaltmak ve dış piyasaları ele geçirmek arzusuyla dışa dönük büyük ölçekli yatırımları, sınır ötesi birleşme ve satın alma anlaşmalarının artması, gelişmekte olan bazı ülkelerin sanayileşerek artık yabancı sermaye ihraç eder duruma gelmesi, uluslararası düzeyde doğrudan yabancı yatırımların öneminin kabul edilmesi ile dünya yatırım ikliminde büyük ölçüde iyileşme sağlanması ve son olarak bilgi ve iletişim teknolojileri sayesinde küreselleşmenin hızlanması şeklinde sıralanabilir (Dökmen ve Aysu, 2010: 3028). DYSY teorik olarak hem yatırımın yapıldığı ülke açısından, hem de yatırımı yapan ülke açısından bazı ekonomik sonuçlar doğurmaktadır. Bu yatırımların 1980'lerden ve özellikle 1990'lardan itibaren ekonomik büyümeyi hızlandırması ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasında önemi daha da artmıştır (Açıkalin ve Ünal, 2009: 10).

Geçmişte DYSY'ye yüklenen misyon kalıcı, ülkeyi terk etmeyen doğası nedeniyle, sermaye açığını kapatmak, üretimi arttırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek, ucuz işgücü, taşıma giderlerinden tasarruf sağlamak, düşük vergi avantajlarından faydalanmak ve döviz rezervlerini azaltmak gibi fonksiyonları barındırıyorken; bugün yabancı sermaye yatırımları, ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak, ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak, know-how getirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, dışa açılmak, çevreyi korumak, insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi daha geniş bir işlev üstlenmiştir (Karacasulu, 2000; Delice, 2003: 2).

Dönem dönem portföy yatırımları DYSY'yi geride bırakmış olsa da, gittiği ülkede daha uzun süre kaldığı, ekonomik gelişmeye katkıda bulunduğu ve istihdam yarattığı için DYSY birçok ülkenin tercih ettiği bir yatırım türüdür. Örneğin Doğu Asya ülkelerindeki 1997-1998 dönemlerinde yaşanan küresel mali krizde özel sermaye akımları tamamıyla yön değiştirirken, DYSY durağanlaşmış fakat ülkeyi terk etmemiştir (Arıkan, 2006: 12). Bu yatırımlar gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan

lkeler arasında gcl bir ekonomik bağın kurulmasına katkı sağlamaktadırlar. Doğrudan yabancı yatırımların en temel etkisi, ev sahibi ülkenin milli gelirine olan net katkısıdır. Yabancı sermayenin ülke içinde yaptığı üretim miktarı ülkenin gayrisafi milli hasılasına dâhildir (Karluk, 2001: 100). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi  Şekildedir. Birincisi, ülkedeki mevcut sermaye stokunu arttırmasıdır. İkincisi, yabancı Şirketlerin varlığının pozitif dıŐsalılıklar ve yayılma etkisi sonucu ortaya çıkan verimlilik artışları Şeklinde ekonomik büyüme üzerinde rol oynamasıdır. Son olarak da yurtiçi yatırımlar üzerinde DYSY'nin birtakım olumlu etkileri vardır. Bunlar bir taraftan yerli müteŐebbisi özellikle de verimsiz çalışan firmaları dıŐlarken; diğer taraftan ekonominin gelişmemiş sektörlerinde yatırımın teşvik edilmesidir. Doğrudan yabancı yatırımlarla yurtiçi yatırımlar birbirlerinin tamamlayıcısı konumundadırlar. İktisat literatüründe yabancı sermaye yatırımlarının yurtiçi yatırımı olumlu etkilediğine yönelik birçok çalışma yapılmıştır (Bilgin vd., 2007: 132).

Yabancı sermayenin dolaysız yarattığı istihdam haricinde dolaylı olarak yarattığı istihdam da sözkonusudur. ÇUŞ'ların ürettiği mallar bir yandan yerli endüstrilerde girdi olarak kullanıldığı ve diğer yandan da üretim için diğer girdiler yerli endüstri tarafından sağlandığı dolaylı istihdam etkisi de artacaktır (lgen, 2005: 37). İŞ hacmini genişleterek istihdama ve emeğe olan talebin artması ücretlere de olumlu katkı sağlamaktadır. Yerel firmalar, yabancı kökenli firmaların retim Şekillerini, pazarlama stratejilerini taklit ederek kendi etkinliklerini artırabilir veya artan rekabet dolayısıyla hayatta kalabilmek için daha verimli çalışmak zorunda kalabilirler. Bir süre çokuluslu bir Şirkette alıŐan bir işçi, çeşitli nedenlerle iÇi bırakıp başka bir Şirkete geçtiğinde, emeği ile birlikte eski Őirketinde edindiği bilgileri de götürür. Bu da yabancı sermaye yatırımının sağladığı pozitif bir dıŐsalılıktır (etinkaya, 2004: 252).

Yabancı firmalardan kaynaklanan rekabet, verimsiz yerli firmaların fiziksel ve beŐeri sermayeye yatırım yaparak veya yeni teknolojiler ithal ederek çok daha verimli hale gelmelerine yol açabilir. Ayrıca yabancı sermayeli Şirketlerin verimli ve etkin çalışmaları ile yatırımların sağladığı kar ölçüsünde vergi gelirlerinin artması kamu maliyesine olumlu katkı sağlamaktadır. Bu anlamda DYSY hükümetler için bir

vergi kaynağı olmaktadır (Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 52-55). Örneğin Çin Halk Cumhuriyeti'nin 2000 yılı vergi gelirlerinin yaklaşık %20'si yabancı sermayeli şirketlerden sağlanmıştır (Demircan, 2003: 7). Chuang ve Lin 1991'de Tayvan'daki imalat sanayi firmalarının tesadüfi bir örneğinde, yabancı sahipli firmaların yerli firmalara göre gözle görülebilir bir şekilde daha yüksek işgücü verimliliğine, teknik etkinliğe, sermaye yoğunluğuna, üretim ölçeğine ve Ar-Ge yoğunluğuna sahip olduğunu bulmuşlardır (Aktaran: Emsen ve Değer, 2005: 34)

Doğrudan yabancı yatırımlar borçlanma niteliğinde olmadığından dolayı, gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığının istikrarlı bir finansman kaynağı olarak ele alınmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları, kendi sektörünün yan sanayilerinin kurulmasına da yol açar. Bu sayede ithalat azalır, ihracat artarak ödemeler bilançosuna katkıda bulunur ve dolayısıyla milli geliri arttırmış olmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların sermaye birikimini hızlandırması “kaynak dağılımı etkinliği”; üretimi artırması “üretim etkinliği”; artan üretime bağlı olarak üretim faktörlerinin aldıkları paydaki değişim ise “dağılım etkinliği” olarak ifade edilmektedir (Yükseler, 2005: 4).

Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomilerine etkileri ile ilgili literatürde çok sayıda araştırma mevcuttur. Blömström vd.(1992), Balasubramanyam vd. (1999), Zhang (2001), Campos ve Kinoshita (2002), Basu vd. (2003), Choe (2003), Alfaro (2004), Fedderke ve Romm (2006), Zhang (2006), Mallick ve Moore (2008), Ford vd. (2008) tarafından yapılan çalışmalarda, DYSY'nin özellikle büyüme üzerinde olmak üzere ülke ekonomileri üzerinde olumlu etkiler yaptığı saptanmıştır (Aktaran: Yörük, 2011: 1990).

Borensztein vd. (1998), De Molla (1999), Lensink ve Morrisey (2006) ise DYSY'nin ülke ekonomileri üzerine olumsuz etkilerini saptamışlardır. DYS yatırımının ülke ekonomilerine etkilerinin saptanamadığı, belirsiz olarak sonuçlanan araştırmalar ise Ram ve Zhang (2002), Carkovic ve Lehine (2002), Mercinger (2003) ve Sarkar (2007) tarafından yapılmıştır (Aktaran: Yörük, 2011: 1990).

Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomiye sağladığı bu olumlu etkilerinin yanında, bazı olumsuz etkilerinin olması da mümkündür. Bu yatırımlar

rekabet ve ödemeler dengesi üzerinde ters etkilere ve ulusal bağımsızlık ve özerkliğin kaybı gibi risklere yol açabilmektedir. Rekabet üzerindeki ters etkileri, çokuluslu işletmelerin yerli rakiplerinden daha fazla ekonomik güce sahip olması, yerli firmaların iş bırakmalarına ve yabancı yatırımcının tekel haline gelmesine neden olabilmektedir. Ödemeler dengesi üzerindeki ters etkisi ise, doğrudan yatırım yapan firmanın kazancını ülke dışına çıkarması ve üretimde kullandığı girdinin büyük miktarını ithal etmesi dış ticaret açığına yol açabilmektedir. Yabancı sermayenin üretimde kullandığı girdilerin bir kısmı ülke dışından getiriliyorsa, yabancı sermayenin dışarıdan ithal etmiş olduğu girdilerin ülkenin GSMH'sından düşülmesi gerekecektir (Narin, 2007: 35).

Yabancı sermaye bir plan dahilinde ülkeye kabul edilmez ise, söz konusu ülkenin ana sektörlerini denetimi altına alarak, ekonomik ve siyasi anlamda bir tehlike gündeme gelebilir. Buna ilave olarak, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sahip olduğu büyük sermaye ve teknoloji bilgisi, yurtiçinde haksız rekabete neden olabilir. Çokuluslu işletmeler, ev sahibi ülkenin mevzuatlarını umursamayarak çevre kirliliği, sağlık, güvenlik gibi sorunları beraberinde getirebilir. Yabancı sermaye yatırımlarının negatif dışsallığa da neden olduğu görülmektedir. Örneğin çokuluslu bir şirketin elinde bulundurduğu rekabet gücü aynı sektördeki yerli firmaları dışlayarak olumsuz etkileyebilir. Fakat yabancı sermaye yatırımlarının sağladığı pozitif dışsallık negatif dışsallıktan büyüktür (Aykol ve Kurt, 2006: 10).

Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının olumlu etkilerinin yanında, olumsuz etkilerinin de olmasına rağmen, rasyonel ve planlı politikalarla, olumsuz etkilerini elimine etmek ve ekonomik katkısını artırmak yüksek bir olasılıktır. Kindleberg'in görüşü de bunu destekler durumdadır. Kindeberger'e göre, gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere yapılan dolaysız yabancı sermaye yatırımları "toplamı sıfır olmayan bir oyun" etkisi yaratmaktadır. Bunun anlamı, dolaysız yabancı sermaye yatırımları kısa dönemde bazı sorunlar doğurabilir; ancak, uzun dönemde ekonomik kazanç sağlayacaktır (Aktaran: Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 52).

1.3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi

1990'lı yılların başlarından itibaren Washington Uzlaşısının (serbestleştirme, istikrarı sağlama ve kuralsızlaştırma) kalkınma reçetesini benimseyen makroekonomik geçiş politikalarının etkisiyle küresel ekonomi içerisinde DYSY küresel ticaret hacmi ve milli gelir düzeyinden çok daha hızlı bir artış göstermiştir (Şişman ve Öztürk, 2010: 48). 1980'lerin ortalarından bu yana birçok ulusal sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılması ile DYSY'lerin küresel seviyesinde önemli bir artış kaydedilmiştir. Son 30 yıl, DYSY akımlarındaki önemli bir artış ve uluslararası finansal bütünleşmedeki büyüme nedeniyle ayırıcı bir niteliğe sahip olmuştur. Dünya ekonomisinin küreselleşme yönünde hız kazanmasında uluslararası doğrudan yatırımlar, sürükleyici güç olarak en başta gelen aktörler olmuştur.

Ülkelerin dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile tanışması, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemine tekabül etmektedir. Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki elli yılda dünya ekonomisindeki sermaye girişleri genellikle daha gelişmiş Avrupa Ülkelerinden (Avustralya, Kanada, Rusya ve ABD gibi) zamanın yükselen piyasa ekonomilerine engelsiz şekilde akmıştır. O dönemdeki bu akımlar ağırlıklı olarak, satınalma yoluyla portföy yatırımları, uzun vadeli kamu borcu edinimi, ihraç edilen şirket tahvilleri ve genellikle demiryolları ile diğer altyapı projelerinin finansmanı şeklinde olmuştur. Birinci Dünya Savaşı öncesinde Avrupa'dan sermaye çıkışları finansal yatırımları tercih ederken, ABD'de doğrudan yabancı yatırım şeklini almaya başlamıştır. 1850 ve 1945 yılları arasındaki dönem, sömürge ve imtiyaz dönemi olarak görülmektedir. Bu dönemde uluslararası yatırımlar, Batı Avrupa'dan Asya'ya, Afrika'ya ve Amerika'nın gelişmemiş yörelerinde gerçekleşmiştir. 19. yüzyıl sonu ve 20. yüzyıl başında çok yoğun sermaye akımları gerçekleşmiştir. 1914 yılında uluslararası yatırımların %50'sinden fazlasını Büyük Britanya yatırımları oluşturmaktadır. Bu yatırımların %90'ı da faiz farklılıklarına dayanan portföy tipi yatırımlar şeklindedir. Güvensizlik ve krizle geçen bu dönemden sonra İkinci Dünya Savaşı doğrudan yabancı yatırımlar için bir dönüm noktası olmuştur. Savaş sonrasında yaşanan canlanma evresi yatırımlarla birlikte artan dünya ticaretiyle hayat bulmuştur. 1958'de Avrupa Birliği'nin (AB) kurulması ile dolaysız yabancı sermaye yatırımlarında çok hızlı bir artış olmuştur. Bu artış, özellikle Amerika'dan Avrupa

ülkelerine doğru olmuştur. 1970'lerde dünya petrol krizinin çıkması ile yabancı sermaye yatırımlarının artışı yavaşlamış ve mevcut yatırımların büyük bölümü yine Amerika kaynaklı olmuştur. 1980'li yıllardan sonra ise, dolaysız yabancı yatırımlar artmaya başlamıştır. Bunu aşağıdaki tablodan net bir şekilde izleyebiliriz.

Tablo 2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi 1980-2010 (Milyar Dolar)

Bölge	1980 - 1990	1990 - 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya Toplam	93	402	1,401.4	825.3	628.1	565.7	732.4	985.8	1,459.1	2,099.9	1,770.8	1,114.1	1,243671
Gelişmiş Ülkeler	73	279	1,137.9	601.1	440.7	361.9	410.1	624.5	970.1	1,444.1	1,018.2	565.8	601.906
Gelişmekte olan Ülkeler	21	117	256.4	214.6	176.1	183.9	291.9	330.1	434.3	564.9	630.1	478.3	573.568
Geçiş Ekonomileri	0,8	5	7	9	11	19	30	31	54	90	122	69	68.197

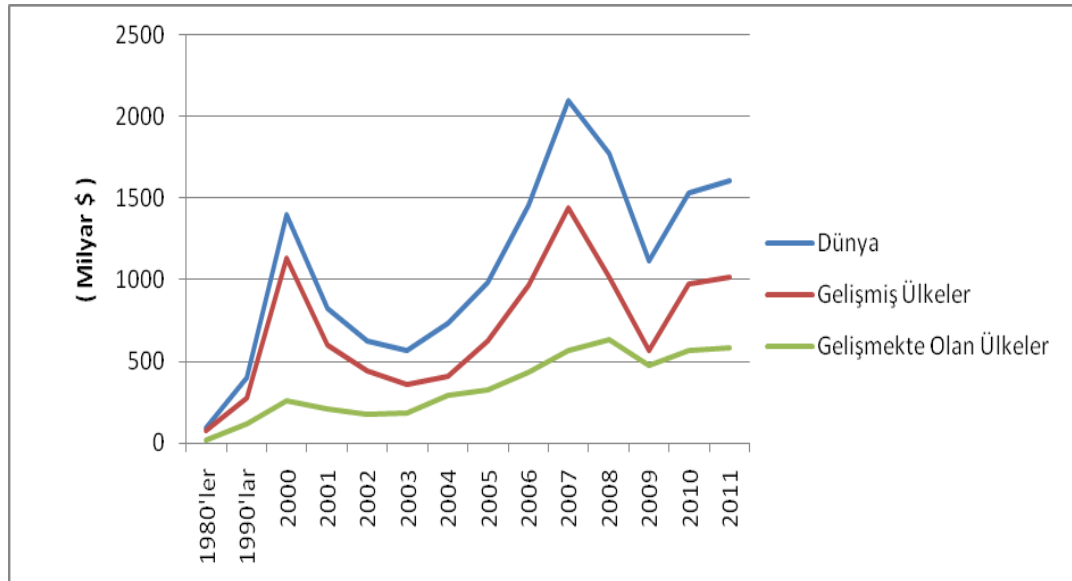
Kaynak: UNCTAD WIR, 2009, 2010, 2011; Keciç, (2011), **World Investment Prospects to 2011: Global Foreign Direct Investment to 2011**, Director for Country Forecasting Services, Economist Intelligence Unit:19.

Dünyada dolaşan DYSY 1982'de 58, 1990'da 207 milyar dolar iken, 2007 yılında 2,1 trilyon dolar olmuştur. 2000-2004 yıllarında yaşanan kriz nedeniyle 2001 yılında -%40,9 ile başlayan büyük gerileme, 2002 ve 2003 yıllarında azalarak sürmüştür. Gelişmiş ekonomilerde yaşanan durgunluk ve krizler, bu ülkelerin borsalarındaki gerilemeler ve kısmen de 11 Eylül olayı, bu gerilemede önemli rol oynamıştır.

2004'den 2007'ye kadar da krizden çıkış süreci olarak istikrarlı bir artış yakalanmıştır. 2004 yılında başlayan bu artış 2007 yılında 2,1 trilyon dolar ile tarihi bir rakama ulaşmıştır. Ancak Mart 2007'de başlayan finansal krizin ilk belirtileri, Ağustos 2007'deki likidite krizi ile ABD finans sektörünün eşik-altı kredi piyasasına ne kadar bulaşmış olduğunun ortaya çıkmasıyla devam ederek Ocak 2008'de ABD mali sektörüyle ilgili endişeler derinleşmiştir. Mart 2008'de Bear & Stearns'in

JPMorgan'a satılması, Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın batması, AIG'nin batmasına izin verilmemesi vd. gibi durumlar küresel bir krize dönüşmüştür (Yörük, 2010: 1986). Bu krizin etkileri, dünya genelindeki DYSY girişlerini 2008 yılında bir önceki yıla göre %16 düşürerek 1,7 trilyon dolar olarak gerçekleştirmiştir. Krizin etkilerinin yıl sonunda derinleşmesi dolayısı ile 2008 yılında düşüş sınırlı kalırken, 2009 yılında girişler %37 gibi daha keskin bir düşüş ile 1,1 trilyon dolar civarında seyretmiştir. 2009 yılındaki keskin düşüşün ardından 2010 yılında hafif bir toparlanma ile 1,5 trilyon olmuştur. 2011 yılında ise krizin etkilerinin azalması ile birlikte uluslararası yatırımlarda bir artışın söz konusu olması beklenmektedir. Kriz öncesinde aşılış olan 2 trilyon dolar seviyesine ancak 2012 yılında tekrar ulaşabileceği öngörülmektedir (www.yased.org.tr).

Şekil 2 yardımıyla global DYSY akımlarındaki iniş- çıkışları izleyebiliriz.



Şekil 2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (1970- 2011)

Kaynak: UNCTAD WIR, 2009, 2010, 2011; Kekic, (2011), **World Investment Prospects to 2011: Global Foreign Direct Investment to 2011**, Director for Country Forecasting Services, Economist Intelligence Unit:19.

1980'lere kadar, sanayileşmiş ekonomiler arasında dolaşan sermaye akımları, 1990'lar ve 21.yy'ın ilk yıllarında daha yüksek getiri fırsatları sunan ve sermaye

gereksinimi yüksek olan gelişmekte olan ekonomilere (Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkeleri, Doğu Avrupa ülkeleri gibi) yönelmeye başlamıştır (Açıkalın ve Ünal, 2009: 21; Kesgingöz ve Bozgeyik, 2010: 2005). 1970 ve 1980 dönemlerindeki yatırımlar piyasa odaklı veya etkinlik arayan yatırımlar şeklinde iken, 2000 yılından sonra Asya firmaları tarafından varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde gerçekleşmiştir (Yaşar, 2011: 65-69). Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlara olan ilgisinin en temel nedeni, 1990'ların başlarında yaşanan borç krizidir. Bu kriz ile devletler arasında ya da uluslararası finans kurumlarıyla devletler arasında var olan borç alacak ilişkileri tıkanmış ve borç alan ülkelerin birçoğunun aldıkları borçları ödeyemez duruma gelmiştir. Ayrıca yabancı sermayeye yönelik yurtiçi politikalarındaki yapısal değişiklikler ve bununla birlikte yabancı sermayeyi teşvik edici bazı faktörler yabancı yatırımları çekmede etkili olmuştur (Töre, 2005: 85).

Gelişmekte olan ülkelere ait çizgi grafiğinde derin dalgalanmaların olmadığı, aksine istikrarlı bir artış izlediği görülmektedir. 1980'li yıllardan 2000'li yılların başına kadar gerek gelişmiş ülkelerde, gerekse gelişmekte olan ülkelerde istikrarlı bir yapı sergilenmiştir. Fakat gelişmiş ülkelerdeki akım, gelişmekte olan ülkelere yaklaşık 3 kat daha fazladır (Yaşar, 2011: 71).

2000- 2003 arası dönemde gelişmiş ülkelerde belirgin bir düşüş yaşanırken gelişmekte olan ülkelerde ılımlı bir düşüş gözlenmektedir. Bu yıllarda yaşanan düşüşün nedeni olarak 11 Eylül saldırıları sonucunda dünyanın içine girdiği güvensizlik ortamı gösterilebilir. 2001 yılında gelişmiş ülkelerde 2000 yılına göre neredeyse %50'lik bir düşüş gözlenmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında ise azalarak sürmüştü ve 2004 yılında yeniden artışa geçmiştir.

Gelişmiş ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımlardan aldıkları pay 1980-1990 döneminde %74 iken, 1990-2006 döneminde yaklaşık %67 seviyesine gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin toplam doğrudan yatırımlardan aldıkları pay 1970-1980 arası dönemde ortalama %25 düzeyinde iken, 1990-2006 arasındaki dönemde %30'a yükselmiştir. 2008 yılında gelişmiş ülkelerde bir önceki yıla göre %-6.5 bir düşüş yaşanırken, gelişmekte olan ülkelere bu düşüş %-1.3 ile daha az olmuştur. İlerleyen yıllarda her iki ülke grubunda da istikrarlı bir artış vardır. 2009

yılında gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin DYS yatırımından aldıkları paylar neredeyse yarı yarıyadır. Fakat bu akımlar gelişmekte olan ülkeler arasında eşit dağılmamıştır. Bu artış trendine rağmen, gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımların büyük bir kısmı birkaç ülkede yoğunlaşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımların %65'i Asya (özellikle Uzak Doğu), %32'si Latin Amerika ve Karayipler'e ve %3' ü ise Afrika ülkelerine yapılmaktadır.

Dünyada doğrudan yabancı sermaye stokunun dörtte üçünün gelişmiş ülkelerde bulunması, söz konusu yabancı sermaye açısından siyasal istikrarın ne kadar önemli bir etken olduğunu göstermektedir. Görülüyor ki, ekonomik istikrarı ve belli sektörlerde rekabet üstünlüğü sağlamış ülkeler, yabancı yatırımcılar için cazip gelmektedir. 1980 yılından itibaren doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ülkelere göre dağılımına tablo 3'den bakıldığında 29 yıllık süreç boyunca doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında hakim ülkelerin çok fazla değişmediği görülmektedir.

Tablo 3. Dünyada En Fazla Doğrudan Yatırım Çeken ve Yapan Ülkeler (2009)

Uluslararası Doğrudan Yatırım Çeken İlk 10 Ülke		Uluslararası Doğrudan Yatırım Yapan İlk 10 Ülke	
Ülke	Miktar (Milyar \$)	Ülke	Miktar (Milyar \$)
ABD	129,9	ABD	248,1
Çin	95,0	Fransa	147,2
Fransa	59,6	Japonya	74,7
Hong Kong, Çin	48,4	Almanya	62,7
İngiltere	45,7	Hong Kong, Çin	52,3
Rusya Fed.	38,7	Çin	48,0
Almanya	35,6	Rusya Fed.	46,1
Suudi Arabistan	35,5	İtalya	43,9
Hindistan	34,6	Kanada	38,8
Belçika	33,8	Norveç	34,2

Kaynak: www.yased.gov.tr

Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ortalama %78'ini gerçekleştiren ülkeler gelişmiş ülkelerdir ve bu gelişmiş ülkeler yukarıdaki tabloda yer alan ABD,

Japonya ve Avrupa Birliği'nin gelişmiş bazı ũlkelerinden oluşmaktadır. ABD bũyũk bir sermaye ihracatçısı olarak rolũnũ devam ettirmesine rağmen aynı zamanda giderek artan yabancı sermaye miktarı için bir hedef olmuştur. ABD'ye ek olarak Japonya, İngiltere ve ũzellikle gelişmekte olan ũlkelere bir kaynak olarak Almanya'nın rolũ artmıştır. Öte yandan gelişmekte olan ũlkelerde ekonomik bũyũme oranı artmış, dũzenlemeler bũyũk ũlũde dũřũrũlmũř ve hũkũmetler bu dũnemde yatırımları çekmek için teşvikler sunmuşlardır. Bu çerçevede doğrudan yatırım girişlerinin, bu ũlkelerde miktarı ũzellikle 1990'ların başından bu yana oldukça artmıştır (Delice, 2003: 2). Diğer taraftan Çin'in de belli dũnemlerde doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında etkili bir ũlke olduğu gũzlenmektedir. 2009 yılı itibariyle en fazla yatırım çeken ve yapan ũlke olarak Amerika Birleşik Devleti liderliği sũrdũrmektedir. Çin, Hindistan gibi diğer Asya ũlkeleri ve Brezilya ve Meksika gibi Latin Amerika ũlkeleri ve Gũney Afrika ũlkeleri de kendi çokuluslu şirketlerine sahiptirler.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Teşkilatı (UNCTAD) tarafından hazırlanan 2010 Dũnya Yatırım Raporu'na gũre Tũrkiye, 2009'daki 7.6 milyar dolarlık girişle dũnya genelinde en fazla doğrudan yatırım çeken 32. ũlke olurken, bu miktarla 2008'de yer aldığı 20. sıradan 12 sıra gerilemiştir. Çin, en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ilk 10 ũlke arasında 2. sıraya yũkselirken, Suudi Arabistan, Hindistan ve Almanya da ilk 10 ũlke arasına girmiştir.

Economist Intelligence Unit, ũlkeleri 82 parçaya ayırıp sıralamıştır. Biz burada ilk 20 ũlkeyi ele aldık. 82. Sırada yer alan ũlke 0.1 milyar \$ ile Kenya'dır. Toplam DYSY'den aldığı pay %0.01'dir. Son dũnemlerde i karışıklıklarla gũndeme gelen Libya ise 62. Sırada, toplam DYSY'nin %0.11'i olan 1.6 milyar \$ elde etmektedir.

Tablo 4. DYS Akımlarında İlk 20’de Yer Alan Ülkeler (2007-2011)

	Milyar \$	Sıra	Toplam DYSY içindeki Payı
ABD	250.9	1	16.75
İngiltere	112.9	2	7.54
Çin	86.8	3	5.79
Fransa	78.2	4	5.22
Belçika	71.6	5	4.78
Almanya	66.0	6	4.41
Kanada	63.2	7	4.22
Hon kong	48.0	8	3.20
Spain	44.9	9	2.99
İtalya	41.6	10	2.77
Hollanda	38.5	11	2.57
Avustralya	37.8	12	2.52
Rusya	31.4	13	2.10
Brezilya	27.5	14	1.84
Singapur	27.1	15	1.81
İsveç	26.1	16	1.74
Meksika	22.7	17	1.51
Hindistan	20.4	18	1.36
İrlanda	20.3	19	1.35
Türkiye	20.0	20	1.33

Kaynak: Kekic, (2011), **World investment prospects to 2011: Global Foreign Direct Investment to 2011**, Director for Country Forecasting Services, Economist Intelligence Unit, s. 34.

İKİNCİ BÖLÜM

ÇOKULUSLU ŞİRKETLERİN ULUSLARARASI ALANDA KARŞILAŞTIKLARI RİSKLER

Risk; kayıp, hasar tehlikesi, sigorta edilen şey ya da kimse olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımda gelecekte oluşabilecek potansiyel problemlere, tehdit ve tehlikelere işaret edilmektedir. Risk için yapılan tanımlar çok fazla olmakla birlikte belirgin noktaları şunlardır (Kınalı, 2006: 82; Çiloğlu, 2003: 4) :

- Risk, kaybedilebilirliktir.
- Risk, belirsizliktir.
- Risk, asıl sonucun beklenenden farklılığıdır.
- Yönetilebilir bir olgudur.
- Zamanla değişir.
- Sonuç üzerinde olumsuz – bazen de olumlu- etkileri vardır.

Risk tanımı bilim dallarına göre farklılık göstermektedir. Konuya iktisadi açıdan bakarsak risk, temel olarak yapılan yatırımın kaybedilme tehlikesidir. İhtiyaçlarını giderecek mal ve hizmetlerin fiyat, kalite, pazar vs. bilgilerine gereksinim duyan karar birimi, günümüz toplum yapısında her zaman rasyonel davranmayıp risk ortamında faaliyetlerini sürdürdüğü için her an kaybetme tehlikesi ile karşı karşıyadır.

Ekonomi alanında risk terimi, 15. yüzyılda başlayan merkantilizm akımıyla birlikte ilk kez kullanılmaya başlanmıştır. Bu dönemlerde uluslararası yatırımcıların karşılaştığı riskler, deniz aşırı ülkelere yapılan yeni yerler, yeni şeyler keşfetme güdülü ve iktisadi amaçlı yolculuklar, korsanların yağmalama ve şiddetli fırtınaların gemileri batırma tehlikesi olasılığında gerçekleşmiştir (Yalçınkaya, 2004:10). Burada bir işletmenin kendi tasarrufunun ve piyasa koşullarının dışında, çevresel güçlerin işletme hedeflerini kısıtlayıcı ya da engelleyici değişiklikler yaratma olasılığı nedeniyle karşılaştığı bir risk söz konusudur. Risk kaçınılmaz bir olgu olduğu için riskin etkisini belirleyip, bunu getiri ile dengeleme yaklaşımı hem yerel, hem de uluslararası işletmelerde gözlenmektedir. Ancak uluslararası işletmeler, yerel işletmelere göre daha fazla riske maruz kalmaktadırlar. Çünkü birbiriyle çatışması

muhtemel finans, vergi, yasal düzenleme ve siyaset ortamı içinde faaliyet göstermektedirler.

İşletme çevresindeki düzensizlikler ve değişiklikler ilk kez karşılaşıldığı ve öngörülemediği takdirde karşılaşılan unsur risk değil, belirsizlik olarak adlandırılmaktadır. Oysa işletmeye zarar verebilecek olayların gidişatının takip edilebildiği ve öngörülebildiği durumda “risk” adını alır ve kısmen kontrol edilebilir, bazen de yatırımdan vazgeçmek yerine yüksek getiri ile dengelenebilmektedir (Çilingir, 2004: 34). Risk ile karşı karşıya kalan yöneticinin yapması gerekenler sırasıyla risk tanımlanması, riskin ölçülmesi (tahmin edilmesi), riskin yargılanması ve riskin değerlendirilmesidir (Tevfik, 1997: 2).

Günümüzde riskleri doğru ölçemeyen ve değerlendiremeyen işletmelerin şansı yok denecek kadar azdır. İki gelişmiş ülke arasındaki DYSY akımında pazar arama başrolü oynarken, gelişmiş ülke ile az gelişmiş ülke arasındaki DYSY akımında ise düşük faktör maliyeti ile doğal kaynaklara ulaşma ve ülke riskinin baskın olması öne çıkmaktadır. Yabancı yatırım yapacak ÇUŞ'lar açısından ülkedeki teşvik edici şartlar kadar, riskler de önemlidir. Özellikle Latin Amerika ülkelerine Almanya orjinli doğrudan yatırımlarda, bu ülkelerin kriz risklerinin de etkili olduğu gözleminden hareketle, politik risk unsuruna ekonomik risk faktörünün de eklendiği, dolayısıyla risk unsuruna göre sıralamada yüksek riskli ülkelerin DYSY çekemediği, risk ile doğrudan yatırım çekme arasında ters yönlü ilişkilerin olduğu gözlenmektedir (Emsen ve Değer, 2005: 50).

2.1. Risk Çeşitleri

Globalleşen dünyada rekabetin bilgiye dayalı olarak devamlı artması firmaların mevcut kaynaklarını optimal bir şekilde yüksek getirili yatırımlara dönüştürme çabasını zorunlu kılmaktadır. Belirsizlik ve risk şartları altında gerçekleştirilecek olan bu yatırımlar, geleceğe yönelik olarak getiri sağlamak amacı ile yapılmaktadır. Hem sahip olunan kaynakların kısıtlı olması hem de geleceğin belirsiz olması firmaların yapacakları yatırımların risk analizinin yapılmasını gerekli kılmaktadır. Risk analizinden önce yapılacak olan, ülke riski kavramı içinde yer alan

karşılaşılabilecek risklerin tanımlanarak bir sınıflandırmaya tabi tutulması gereklidir. Bu doğrultuda risk kavramı ele alınarak, çeşitliliğine değinilecektir.

2.1.1. Ülke Riskinin Tanımı ve Tarihçesi

Ülke riski kavramı, 1960 ve 1970'li yıllarda çokuluslu şirketlerin karşı karşıya kaldıkları ülke riskleri (kamulaştırma, haciz, kar transferlerini engelleme vb.) ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkinin incelenmesiyle literatüre girmiştir. Ülke Riski “ bir ülkenin belirli ölçüde kendi etkinliğindeki olaylar neticesiyle dış borç yükümlülüklerini yerine getirememe olasılığı”dır (Kırankabeş, 2006: 1; Yörük, 1999: 11). Başka bir tanımda “ülke riski, makro ekonomik ve siyasi sebeplerle alacaklıların ve yatırım yapanların karşılaşılabilecekleri muhtemel mali kayıpları belirlemeye yönelik bir analiz türü”dür (Alp, 1998: 549). Ülke riski kavramı yerine literatürde çoğu zaman, transfer riski, sınır ötesi risk (cross-border risk), politik risk, hükümler riski, ekonomik risk, finansal risk, uluslararası ticaret riski kavramları kullanılmaktadır (Cangürel, 2009: 2). Kısacası ülke riski politik, sosyal ve ekonomik olaylar sonucunda ortaya çıkan ve politik risk ağırlıklı olmak üzere mevcut tüm risk çeşitlerinin birden değerlendirilmesi şeklindedir.

Ülke riski bugünkü anlamıyla ifade edilmeye başlanmadan önce pek çok değişik risk, ülke riski olarak algılanmaktaydı. Uluslararası borç veren bankaların ilk olarak karşılaştıkları risk transfer riskiydi. 1950'lerin sonu ve 1960'ların başında ülke riski, transfer riski olarak kabul edilmekteydi. Özellikle 1950'li yıllarda euro -dolar piyasalarının oluşumu ile uluslararası toptancı bankacılık gelişerek euro dolar mevduatlar çok uluslu şirketlere kredi olarak plase edilmeye başlanmıştır. Bu yıllarda transfer edilen krediler açısından ülke riskinden çok, borçlu ülkenin kambiyo rejimini değiştirerek, borçlu firmaların yurt dışına ödeme servislerine kısıtlamalar getirilmesi olasılığı olan transfer riski, tek risk faktörüydü (Halıcı, 2005: 101). 1960'lı yılların ikinci yarısından sonra ise az gelişmiş ülkelerin, uluslararası borçlanma piyasalarına çıkmalarıyla beraber, bankalar transfer riski olmayan ancak ekonomilerinin tamamı açısından bakıldığında verilen kredileri geri ödeyememe sorunu olan ülkelere yatırım yapmaya başlamışlardır. Bu durumda bankalar transfer riski haricinde başka bir riskle karşı karşıya kaldılar ki bu ülke riskidir. Bazı bankalar ortaya çıkan bu yeni

riski değerlendirmek amacıyla yeni teknikler ararken, dış yarışım tecrübmesine sahip ÇUŞ'ların uyguladıkları metodlara yöneldiler ve bu riski ifade ederken onların kullandıkları politik risk terimini kullanmaya başladılar.

Ülke riski tüm ekonomiyi ve dolayısıyla tüm ekonomik birimleri etkilemektedir. Ülke riskinin diğer risklere göre maruz kalınma olasılığı düşük olsa dahi, yaratacağı etki diğerlerinden daha fazladır. Konuya bir bütün olarak bakma gereği bugünkü anlamıyla ülke riski kavramını ortaya çıkarmıştır. 1970'li yıllardaki krizler sonrasında da ülke riski kavramı giderek artan bir önem kazanmaya başlamıştır (Günaydın, 2005: 2).

Ülke riskinin ve risk analizinin özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Çiloğlu, 2003: 11; Kara, 2006: 15) :

- Ülke riski, yabancı yatırımcılara, yatırım yapacakları ülkede hangi tür risklerle karşılaşılabilceğini göstermesinin yanında, diğer ülkelerle karşılaştırma yapmaya da olanak sağlayarak, bir seçim yapılması gerektiğinde daha doğru karar verilmesini sağlamaktadır.
- Ülke risk analizleri, sınır ötesi yatırımlar için kullanılmaktadır. Analizler yabancı yatırımcıların bakış açısından değerlendirilmelidir.
- Ülke risk analizleri karşı karşıya olunan riskleri nasıl en aza indirilebileceğinin de yolunu göstermektedir.
- Ülke risk analizi, iş yapma imkânlarının bulunduğu ülkelerle ilgili kararlara katkıda bulunarak yeni iş imkânları yaratabilmektedir.

Ülke riski; ülkelerin gelir durumu, uluslararası rezervleri, politik-ekonomik istikrarı, borç ödeme kapasitesi gibi uluslararası sermaye akımına etki eden faktörler ile yakından ilgili bir kavramdır (Kula, 2006: 149).

Doğrudan yabancı sermaye yatırıımı yapan çokuluslu şirketler pek çok açıdan borç veren bir bankadan daha farklı türlerde ve biçimde riske maruz kalmaktadırlar. Sınır ötesi kredi ile DYSY arasındaki risk farkı aşağıdaki tabloda görölmektedir.

Tablo 5. Sınır Ötesi Kredi Riski ve DYSY Riski

	Sınır Ötesi Kredi	DYSY
Risk konusu	Para Borçlunun geri ödeme gücü	Para ve reel varlıklar Tesisin üretim veya satış yapabilmesi
Maksimum süre	12 yıl	30 yıl
Olasılıklar	<p>1- Borçlunun mal varlığı kaybı Üretimin kesintiye uğraması <u>Etkisi</u>: Garantisiz özel sektör borçlarında şiddetlidir. Alacağın tamamen veya kısmen silinmesine yol açabilir. Kamu borçlarında bu sonuç pek olası değildir. İç huzursuzluk ve grevler ancak ulusal çaplı olduğunda kamu sektörünün borç servisini yerine getirme kapasitesini etkiler.</p> <p>2- Borçlunun mal arlığının kamulaştırılması <u>Etkisi</u>: garantisiz özel sektör borçlarında kısmidir.</p> <p>3- Yurt dışına fon transferinin olanaksız hale gelmesi. <u>Etkisi</u>: sadece garantisiz özel sektör borçları için geçerlidir.</p> <p>4- Gelir azalması, borçlunun iflası</p>	<p>1- İştirak varlıklarının yok olması, üretimin kesintiye uğraması <u>Etkisi</u> : Şiddetlidir. Mal varlığı veya gelirin kısmen veya tamamen kaybı hatta iflasla sonuçlanabilir.</p> <p>2- İştirakin kamulaştırılması <u>Etkisi</u>: beklenen gelir ve önemli miktarda sermaye kaybına yol açabilir.</p> <p>3- Hükümetin kambiyo rejimini sıkı kontrole tabi tutması sonucunda Sermayenin veya karın ana şirkete transferinin olanaksız hale gelmesi.</p> <p>4- Gelir azalması, iştirakin iflası</p>
Zarar olasılığı	Garantisiz özel sektör borçları için önemli olabilir. Gerek anapara, gerekse beklenen gelirin kaybı söz konusudur. Kamu borçlarında sermaye kaybı olasılığı oldukça düşüktür. Ancak beklenen gelirdeki kayıplar daha olasıdır.	Gerek yatırım sermayesinin gerekse beklenen gelirin kaybı açısından önemli olabilir.
Belirlenen risk karşısında uygulanabilecek seçenekler	<p>1- Kredi verilmeden önce: kredi kullandırma kararını gözden geçirme sözkonusudur.</p> <p>2- Kredi verildikten sonra: alacaklar üzerindeki risk ögesini azaltmak artık mümkün değildir.</p>	<p>1- Yatırım etkilenmeden önce: projeye devam etme, projeyi iptal etme, projenin algılanan risk etkisini azaltacak biçimde yeniden düzenlenmesi söz konusu olabilir.</p> <p>2- Yatırım etkilendikten sonra: riski minimuma indirecek stratejiler uygulamaya konulabilir.</p>
Risk değerlendirmesinin gerekliliği	Uluslararası bir sermaye piyasası ve bu piyasanın ülke riski konusunda fikir birliği vardır. Krediyi gerçekleştirecek olan kurum kendi başına risk değerlendirmesi yapmaksızın piyasa ortalamaları seviyesinde, piyasayı takip ederek çalışabilir. Risk değerlendirmesi, ancak krediyi verecek olan banka piyasa ortalamasının üzerinde çalışmak istiyorsa gereklidir.	Doğrudan yatırımlar için ne uluslararası bir piyasa ne de politik/çevresel risk konusunda bu piyasanın fikir birliği mevcuttur. Doğrudan yatırımcının kendi risk değerlendirmesini yapması gerekir.

Kaynak: Pancras, Nagy, (1984), **Country Risk**, London: Euromoney Publications, (1984), s.3'den aktaran Sevgi Çilingir, (2004), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Politik Risk ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s. 35.

2.1.1.1. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, yatırımın beklenen getirisinde büyük değişiklikler yaratan ekonomik yapıda veya büyüme oranında meydana gelen önemli değişikliklerdir. Risk faktörü mali, parasal, gelir dağılımı vb. temel ekonomik değişkenlerde meydana gelen olumsuz değişikliklerden dolayı ortaya çıkmaktadır. Ekonomik risk faktörleri incelenirken bunları üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutabiliriz. Bunlar ekonominin durumu, dış ekonomik durum ve borçluluk durumlarıdır (Yörük, 1999: 6).

Ekonomik durum incelenirken yabancı sermaye konusundaki tutumun ne olduğu, ekonomi politikası serbest piyasa güçlerine mi yoksa devlet müdahalesine mi dayanıyor gibi faktörler göz önüne alınır. Ayrıca büyüme, işsizlik, enflasyon oranları nasıl bir gelişme izliyor, bütçe açıkları ve yatırımlar ne durumda bunlara bakılmaktadır. Özellikle yatırım yapılan ülkedeki enflasyon oranı, doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Enflasyonist koşulların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, projenin gelirlerinin enflasyon nedeniyle nominal olarak artmasına rağmen amortisman giderlerinin sabit kalmasından dolayı şirketin daha fazla vergi ödemeye maruz kalmasıdır (Emir ve Kurtaran, 2008: 3). Aynı zamanda bir ülkede sürekli olarak yaşanan yüksek enflasyon, ekonomik istikrarsızlık ve belirsizlik anlamı taşımaktadır. Yüksek enflasyon olgusunu yaşayan hükümetler, ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla anti enflasyonist sıkı-para ve sıkı-maliye politikaları uygulamak durumunda kalacaklardır. Böylesi bir durum doğrudan yatırımcıyı olumsuz etkileyebilir (Kaya ve Yılmaz, 2003: 44).

Dış ekonomik durum incelenirken ödemeler dengesindeki gelişmeler, döviz rezervleri, ülke parasının konvertibilitesi, dış ticaret sektörünün IMF içindeki payına bakılmaktadır.

Borçluluk durumu incelenirken de ülkenin toplam dış borçları, borç yapısındaki kısa vadeli olanların ağırlığı, sabit-değişken faiz dağılımı ele alınmaktadır.

Ekonomik risk derecelerinin ölçülmesinin nedeni bir ülkenin mevcut ekonomik gücünü ve zayıflıklarını ortaya çıkarmaktır. Bu risk türü, kişi başına GSYİH, reel GSYİH'daki yıllık büyüme, enflasyon oranı, bütçe dengesi/GSYİH ve

cari hesap/GSYİH gibi makro ekonomik değişkenler göz önüne alınarak değerlendirilmektedir (Yapraklı ve Güngör, 2007: 201). Bir ülkede ekonomik yapının gelişmişlik düzeyi ne kadar fazlaysa, hükümetler kriz dönemlerinde istikrar tedbirleri almakta ve uygulamakta o derece rahat hareket edebilme yeteneğine sahip olmaktadır.

2.1.1.2. Ticari Risk

Ülkede yatırım yapıldıktan sonra anlaşma imzalanan özel şirket ya da yerel ortakların kontrat hükümlerine uymama riskidir (Çiloğlu, 2003: 14). Ticari riskler, ticaret hayatına ilişkin kural ve uygulamaların, ekonomik, sosyal ve politik baskılar sonucu değişmesi ile ortaya çıkan ve pek sık karşılaşılmayan durumlardır. Genellikle gelişmekte olan ülkelerdeki altyapı ve telekomünikasyon sektöründeki yetersizliklerden kaynaklanmakta, eğitimsiz, vasıfsız ve fakirleşmiş tüketici profili de risk olasılığını daha çok arttırmaktadır (Kırlı, 2004: 34).

2.1.1.3. Transfer Riski

Bu risk grubu aslında politik risk içinde yer almaktadır. Yatırım yapılan ülkede üretilen mal ve hizmetlerin ülke dışına nakliyesi, faiz gelirlerinin, ödemelerin ve kar paylarının ana ülkeye transferinde kısıtlamalar konulması ile ilgili olarak oluşan risktir. Örneğin, hükümet yurtdışına döviz çıkışı yasakladığı zaman, özel şirketler yurtdışına kar transferi veya herhangi bir ödeme gerçekleştiremezler ki bu transfer riskinin en klasik örneğini teşkil etmektedir (Cangürel, 2009: 3). Transfer riski ülkenin döviz kazanabilme yeteneği ile ölçülür. Yani döviz kazanmada ortaya çıkabilecek güçlükler, sermaye hareketlerinin kontrolünün ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Kula, 2006: 158).

2.1.1.4. Döviz Kuru Riski

Yabancı yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülke parasını kullanmak durumunda olduklarından, döviz kurlarındaki hareketlilik ve belirsizlikler şirketlerin hem karlılığını, hem de üretim yeri seçimindeki tercihlerini etkilemektedir. Döviz kurlarındaki bu hareketlilik yatırımcılar için bir yandan sorunlar oluştururken, diğer yandan da yeni fırsatlar sunmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen beklenmedik

dalgalanmaların işletmelerin mali durumu üzerinde yarattığı olumsuz etkiye döviz kuru riski (foreign exchange risk) denmektedir (Erdoğan, 1994: 112). Döviz kurları ve DYSY arasındaki ilişki ilk kez 1970 yılında Aliber tarafından ortaya atılmıştır. Aliber'in teorisi ABD'nin 1950 ve 1960'larda DYSY'leri açıklamasında son derece başarılı iken daha sonraki dönemler için önemini kaybetmiştir.

Döviz kuru riski çok boyutlu bir özellik taşımaktadır. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar uluslararası alanda faaliyet gösteren işletmeler için üç tür risk yaratmaktadır (Delice, 2004: 144; Arslan, 2005: 92) :

- Ekonomik risk
- İşlem riski
- Muhasebe (dönüştürme) riski

Ekonomik risk, bir firmanın anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın cari veya gelecekteki nakit akışı üzerindeki toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir. Bu risk kendini daha çok ihracat ve ithalat işlemlerinde göstermektedir. Diyelim ki ABD'deki bir ana şirket, Almanya'daki ortak şirkete bir yatırımda bulunmuştur. Bu yatırımdan dolayı ABD'den nakit dolar çıkışı olmuştur. Daha sonra bu yatırılan para geri alınacaktır. Ancak ana şirket yatırımdan kazanacağı euro ile değil ABD doları ile ilgilenmektedir. Söz konusu yatırım karşılığında Alman ortak şirketi yılda 10 milyon euro ödeyeceğini ve şirketin bu tutarı 1.50 €/ \$ kurundan ABD dolarına çevirterek 7.5 milyon ABD doları gelir elde edeceği varsayıldığında, geçen zaman içinde şirket her ne kadar 10 milyon euro nakit ödeme yapacak durumda olsa da euronun azalan değeri nedeniyle ana şirketin alacağı ABD doları azalacaktır. Dolayısıyla şirket aradaki fark kadar bir zarar ile karşılaşacak ve doğrudan yabancı yatırımlar da bu riskten payını alacaktır.

İşlem riski, herhangi bir tarihte yapılan vadeli bir ticari sözleşmede vade bitimine kadar geçen sürede meydana gelecek döviz kuru değişimlerinin nakit akımları üzerindeki etkisidir. Mevcut sözleşmeler sonucunda ortaya çıkması nedeniyle işlem riskine, sözleşme riski de (contractual exposure) denilmektedir. Ana şirkete yabancı ülkelerdeki bağlı işletmelerden yapılan ödemeler işlem riskine yol açabilir. Bir Amerikan çokuluslu işletmesine İngiltere'deki bağlı işletmesinden

gelecekte yapılacak ödemeler bu duruma örnek gösterilebilir. İşlem riskinin oluşmasında zaman faktörü önemli rol oynar. Üzerinde anlaşılan fiyat ile ödeme tarihine kadar geçecek süre içinde ortaya çıkacak döviz kuru değişiklikleri ya da firmanın bilançosunu değerlendirmede kullandığı para cinsi dışındaki paralar üzerinden yaptığı cari işlemleri sonucunda oluşan nakdi kayıp işlem riskine girmektedir. Uluslararası faaliyette bulunan ister küçük isterse büyük şirketlerin tümü işlem riskine maruz kalmaktadır. İşlem riski, ekonomik riskin bir parçasıdır. Çünkü kur dalgalanmalarına bağlı olarak halen sözleşmeye bağlanmış işlemlerden doğan kazanç ve kayıplar işletmenin gelecekteki nakit akımlarını etkiler. Ancak işlem riskinde bilinen ve kısa süreli sözleşmelere bağlanmış işlemler söz konusu iken, ekonomik riskte bilinmeyen ve uzun dönemli nakit akışları söz konusudur (Arslan, 2005: 92).

Muhasebe riski ise özellikle doğrudan yatırım yapan çokuluslu şirketleri etkilemektedir. Döviz kurunun her dalgalanmasında şirketler ve bankalar için kayıp ya da kazanç oluşmaktadır. Şubelerin finansal tabloları ev sahibi ülkenin paraları cinsinden hazırlanmaktadır. Uluslararası bir işletmenin yabancı ülkelerdeki yatırım ve şubelerinin finansal tabloları, uluslararası ana işletme finansal tabloları ile konsolide edilmeden önce yabancı paradan milli paraya (ana şirketin bulunduğu ülkenin parasına) çevrilecektir. Her iki ülke paralarının kurlarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yapılan konsolidasyon muhasebe kayıtlarında kazanç veya kayıp ortaya çıkarmaktadır (Erdoğan, 1994: 115).

Bir şirketin kur riski ile karşılaşma ihtimali, faaliyet gösterdiği sektöre ve girdi kaynaklarının özelliklerine göre farklılık göstermektedir. Kısa dönemde döviz kurlarındaki değişikliklerin, belirsizliği artırması ve verimliliği etkilemesi nedeniyle DYSY akımları üzerinde önemli boyutta olumsuz etkisinin olacağı düşünülmektedir. Bu açıdan zayıf paraya sahip bir ülkede döviz kuru ile DYSY arasında ters yönlü ilişkilerin olduğunu gözleyen yaygın bir literatür bulunmaktadır. Güçlü rezervlere sahip olan ülkelerin yaydıkları güven sinyali, yabancı sermayenin bu ülkelere yönelimini sağlarken; zayıf rezervlere sahip ülkelerde aksi yönde etkiler söz konusudur (Emsen ve Değer, 2005: 65; Toptaş, 1996: 96).

Kambiyo kontrolleri ve devalüasyon döviz kur riskinin iki ana unsurudur. Döviz kuru riski cari işlemler bilançosu açığı, sermaye bilançosundaki sermaye tiplerinin miktar ve türleri, döviz rezervleri ve dış açık gibi faktörlerle ölçülmektedir (Emir ve Kurtaran, 2008: 3). Döviz kurunun otorite tarafından kontrol edilmesi riski artıran bir uygulamadır. Hükümetin kontrol ettiği dalgalanmaya dayanan döviz kuru politikası, sabit kura göre daha yüksek bir risk içermektedir. Piyasada oluşan dalgalı kur sistemi ise genellikle döviz kuru riski açısından en az risk üreten sistemdir. Ancak döviz kurunun aşırı dalgalanması da, dengesiz bir makroekonomik çevreye işaret edebilir ve yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyebilir (Kula, 2006: 158).

Finansal piyasaların serbestleşmesi ile ekonomilerin dışsal şoklara karşı daha hassas bir hal alması nedeniyle, bu tür şoklara karşı en dirençli kur sistemi olan esnek kur sistemlerinin daha çok uygulanma şansına sahip olduğu görülmektedir. Döviz kuru politikalarında zaman içerisinde farklı politikalar izlenmiştir. Genellikle, dünya ekonomisinde küçük yer tutan ülkeler bağı kur, büyük ülkeler ise esnek döviz kuruna ilgi göstermektedirler.

2.1.1.5. Politik Risk

Politik risk ve politik risklerden korunma kapsamlı bir konu olduğu için diğer risklere göre daha detaylı bir şekilde ele alınacaktır. Çokuluslu şirketlerin yatırım stratejilerini belirleyen en temel öge istikrarlı bir yatırım ortamıdır. Bu noktada ev sahibi ülkeye yönelik risk algılaması, yatırım kararlarının önemli bir bileşeni olarak öne çıkmaktadır.

Politik risk ülkenin siyasi, sosyal ve iktisadi şartlarından kaynaklanan unsurları kapsamaktadır. Franklin R.Root'a (1972) göre politik risk "uluslararası işletme hareketlerinde kar veya maddi varlıkların kaybına sebep olan yabancı veya kendi ülkesinde savaş, ihtilal, askeri darbe, kamulaştırma, vergilendirme, döviz sınırlamaları ve ithalat sınırlamaları gibi farklı politik olayların olabilirliği" olarak tanımlanmaktadır (Aktaran: Boztosun ve Göksel: 2). Başka bir tanımda ise politik risk, belli bir endüstriyi veya firmayı etkileyecek politik olaylar veya kısıtlamalar şeklinde tanımlanmaktadır. Ancak unutmamak gerekir ki DYSY'nin maruz kaldığı

politik riskler, alacaklı bir banka tarafından ülke riski içinde değerlendirilmesi gereken politik risk faktörlerinden daha kapsamlıdır (Toptaş, 1996: 136).

İşletme amaçlarını ve karlarını etkileyen politik olaylar 4 gruba ayrılmaktadır (Kula, 2006: 162) :

1. *Ev Sahibi Ülkedeki Politik Olaylar*: Böyle durumlarda yabancı firma ülkeye girmek istemeyecektir. Ancak çokuluslu firma risk ile elde edeceği karı karşılaştırarak, kazancı riske üstün geliyorsa yatırım yapabilir.

2. *Yatırımcı Ülkedeki Politik Olaylar*: ÇUŞ'ların yürütme ve yönetim işlemlerinin yapılarak, önemli kararların alındığı merkez ülkede yaşanan bir kriz bağlı şirketleri de olumsuz etkileyecektir.

3. *Yatırımcı ve Ev Sahibi Ülke Arasındaki Politik Olaylar*: Bu öngörülemez bir risktir. Yabancı firma yatırım yaptıktan sonra iki ülke arasındaki ilişkilerin bozulması sonucu ortaya çıkan bir risktir. Ev sahibi ülkedeki tüketiciler yabancı firmanın ürünlerini boykot ederek ürünün piyasasını daraltabilirler. Firma, ürünlerine olan talebin azalması nedeniyle zarar edebilir. Yakın geçmişte yaşanan çeşitli ülkelerde İsrail ve Danimarka ürünlerinin boykot edilerek talebin azalması buna örnektir.

4. *Küresel Olaylar*: Nadir rastlanan bir risktir. Dünyaya hâkim olan iktisadi anlayışın değişmesi ya da çökmesiyle ortaya çıkabilir.

Politik risk değerlendirmesinin temel amacı, ülkenin politik istikrar derecesini ölçmek ve ölçülen riskin yabancı yatırımlara olan muhtemel etkilerini değerlendirmektir. Risk ölçümünde yatırımcı sadece güncel politik görünüme olan güveni değil, uzun vadeli politik ve ekonomik istikrara olan beklentileri de yansıtmaktadır (Arıkan, 2006: 34).

Politik riskin belirlenmesinde bazı sorulardan hareket etmek gerekir. Bunlar kısaca şu şekilde belirtilebilir (Özalp, 1998: 236) :

- Ülkenin politik yapısı nasıldır?
- Ülkede hükümet değişikliği politika kuralları içinde yapılıyor mu? Askeri darbeler sıklıkla yapılıyor mu?

- Yabancı sermaye düşmanlığı var mı?
- Aşırı siyasi politik akımlar yer alıyor mu?
- Ülkede ekonomik denge ne derece sağlanmıştır?
- Ülkede işsizlik hangi boyuttadır? Ülkede tarım ile sanayi arasında bir denge varmıdır?
- Ülkede çok fazla sayıda parti mevcut mudur?

Politik risk faktörlerini değerlendirmek amacıyla dünya çapında kullanılan bazı endeksler mevcuttur. Örneğin Heritage Foundation tarafından 1995'ten itibaren derlenen *Ekonomik Özgürlük Endeksi*, dünyadaki 183 ülke arasındaki ekonomik özgürlüğü ölçmektedir. Heritage Foundation ekonomik özgürlüğü, devletin vatandaşın özgürlüklerinin korunması için gerekenin ötesinde mal ve hizmetlerin üretimini, dağılımını ve tüketimini kısıtlamaması veya baskılamaması olarak tanımlamıştır. Her ülke 10 bağımsız faktör için 1 ile 5 arasında puan alır, bunların ortalaması ise genel puanı belirler. 1 puanı ekonomik özgürlüğün yüksek olduğunu, 5 puanı ise ekonomik özgürlüğün düşük olduğunu göstermektedir (Cangürel, 2009: 23).

İngiltere merkezli stratejik araştırma ve danışmanlık şirketi “Maplecroft”un “siyasi risk atlası” adlı araştırmasında iş dünyası açısından ortaya çıkan riskler mercek altına alınmıştır. Yatırım için en riskli ülkeler sıralamasında, Rusya 2010 yılında 15. iken 2011 yılı itibarıyla 15. olmuştur. Diğer BRIC ülkeleri Hindistan (26), Çin (62), Brezilya (94) ise Rusya'dan çok daha iyi durumdadırlar. Rusya “en yüksek riskli ülkeler” grubuna sokulurken, Türkiye “orta düzeyde riskli” ülke sayılarak İtalya, İspanya, Yunanistan gibi ülkelerle aynı gruba konmuştur. Araştırmaya göre yatırımcılar için siyasi risklerin en fazla olduğu ilk 11 ülke şöyle sıralanmıştır: Somali, Kongo, Sudan, Myanmar, Afganistan, Irak, Zimbabve, Kuzey Kore, Pakistan, Rusya ve Orta Afrika Cumhuriyeti'dir (<http://www.maplecroft.com>).

Politik riskin ülkelerde, ticaretin rekabete açılması, kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesi ve vergi oranlarının azaltılması ile yolsuzluk, dışa açıklık ve şeffaflaşma uygulamaları ile azaltılabileceği iddia edilmektedir. Gelişen ülkelerin liberalleşmesi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmesi arasındaki bağlantı net olmasa da, teşvik edici bir unsur olarak görülmektedir (Kobrin, 2005: 68-101). Bir ekonomide politik istikrarın varlığı, girişimcilerin geleceği tahmin edebilme yeteneklerinin gelişmesini dolayısıyla da daha uzun vadeli ve kalıcı ekonomik faaliyetlere yönelmesini sağlamaktadır (Şanlısoy ve Kök, 2010: 102).

2.1.1.5.1. Politik Riskin Kaynakları

Politik riskin kaynağına iki açıdan bakılmıştır. Birincisi yatırım yapılacak ülkenin kendi içinde oluşan sorunlar, ikincisi ise dış dünyadaki olaylardan etkilenmesi ile ortaya çıkan problemlerdir. Politik risk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki sürecini açıklamaya çalışan birçok kurumsal model geliştirilmiştir. Öncelikle bunlardan birkaçı ele alınıp daha sonra iç politik faktörler ve dış politik faktörler incelenecektir.

Smith'in (1971) geliştirdiği "smith politik risk modeli" yabancı ülkenin sosyo-politik özellikleri ile doğrudan yabancı yatırım akışı arasındaki bağı açıklamaya çalışan ilk modellerden biridir. Smith'in modeline göre çokuluslu şirket için politik riskin temel kaynağı politik istikrarsızlıktır. "Root Politik Risk Modelinde" ise politik risklerin doğasını belirleyen faktör, yabancı ülke hükümetinin eylem ve kararlarıdır. "Schollhammer Politik Risk Modelinde"(1978) politik risk yabancı ülke hükümetinin çokuluslu firmalara yönelik politikalarındaki değişikliklerden doğmaktadır. Hükümet politikasındaki değişimler sivil karışıklıklar, kurumsallaşma, müeyyideler ve savunma harcamalarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla politik riskler yabancı ülkenin yerel özelliklerinin bir fonksiyonudur. Bu model hem politik istikrarsızlıkları, hem de yabancı hükümetin politikalarındaki değişiklikleri hesaba katmaktadır. "Simon Politik Risk Modelinde" ise politik riskin kaynağı içsel sosyal, içsel hükümet, dışsal sosyal, dışsal hükümet ilişkilerinden oluşmaktadır. İçsel sosyal ilişki kaynaklarından oluşanlar devrimler,

azınlık ayaklanmaları, iç savaşlar, grevler gibi politik istikrarsızlıklardır. İçsel hükümet ilişkili kaynaklar yabancı hükümet politika değişikliklerinden doğan risklerdir. Bu değişiklikler devletleştirme, kamulaştırma, kar transferini engelleme, faaliyet kısıtlamaları ve vergi ayrımcılığıdır. Dışsal sosyal ilişkili kaynaklardan doğan politik risk ise gerilla savaşları gibi politik olaylardır. Bunlar doğrudan çokuluslu şirketlere yönelik değildir aynı zamanda yerli firmaları da olumsuz etkilemektedir. Dışsal hükümet ilişkili olan politik risk sınır anlaşmazlıkları, zararlı diplomatik ve ekonomik eylemlerdir. Çokuluslu şirketler çeşitli çevrelerden politik risklerle karşı karşıyadır (Bkz. Toptaş, 1996:144- 148).

2.1.1.5.1.1. İç Politik Faktörler

İç kaynaklar, yatırıma ev sahibi olan ülke ile ilgili kaynaklardır. Politik risk kavramı içinde yer alan ilgili ülke içi politik etmenler şunlardır (Aktepe, 1999: 46; Boztosun ve Göksel: 3; Özdemir, 2010: 29; Arıkan, 2006: 34; Gegez vd., 2003: 159; Karaköy, 2006: 97);

- *Hükümet istikrarı:* Hükümet istikrarı, yatırım kararlarını etkileyen ve yatırımların devamlılığını belirleyen yönü ile dikkat çekmektedir. Sık hükümet değişimleri yaşayan bir toplumda, bu değişimler beraberinde radikal politikaları getiriyor ya da şiddetli toplumsal çatışmaları yansıtıyorsa, bu durum işletme faaliyetleri için güvensiz bir ortamın göstergesidir. Bolivya'da 1975-1979 yılları arasında 12 kere hükümet değişimi yaşanmış bu da yerel yatırımların durması gibi sonuçlar doğurmuştur.

Dökmen ve Aysu (2010) geliştirmekte olan ülkeleri örneklem grubu olarak belirlemiş ve bu ülkelerin istikrarsız yapısı dikkate alınarak hükümet istikrarı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada geliştirmekte olan ülkelere hükümet istikrarı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Hükümet istikrarı; başarılı, etkili ve sonuç veren politikaların sürdürülebilirliği anlamına gelmektedir. Nitekim, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin literatürde hükümet istikrarının yatırım kararlarını olumlu yönde etkilediğine ilişkin olarak birçok çalışma mevcuttur.

- *Yasal düzenlemeler:* Yasal düzenlemeler devlet müdahalesinin bir örneğidir. Devlet müdahaleleri ayırıcı olmayan müdahale ve düzenlemeler, ayırıcı olan müdahaleler, devletleştirme ve ayırıcı müeyyidelerdir. Ayırıcı olmayan düzenlemeler sert olmayan ve özellikle yabancı firmalara karşı hazırlanmayan düzenlemelerdir. Bunlar üretimde belli bir yüzdede yerli hammadde kullanılması zorunluluğunun getirilmesi ile yatırımcı firmalara çeşitli sosyal ve ekonomik tesisleri kurma zorunluluğudur.

Ayırıcı müdahalelerde ise yerli firmalara, yabancı firmalar karşısında avantajlar sunma amacı vardır. Bunlara örnek olarak; azınlık hisselerine sahip olmak şartıyla yerli firmalarla ortak olabilmek zorunluluğu getirilmesi ya da yerli firmalara istisna tanıyarak yabancı firmalara özel vergiler koyulmasıdır. Yabancı firma mallarının tüketilmesini boykot etmek ve işçilerinin greve gitmesini teşvik etmek de bunlar arasında yer almaktadır. Ayırıcı müeyyideler ise yabancı firmalar üzerinde zorlayıcı baskılar kurarak faaliyetlerini karlı bir şekilde yapmalarını engelleyip, tasfiye edilmelerine neden olan tedbirlerdir.

- *Politik yapı ve kurumlar :* Kamunun piyasadaki davranışı veya kamu şirketlerinin piyasadaki yeri veya etkisi politik risk kaynağının en önemli unsurlarıdır. Politik rejimin karakteristiklerinin yanı sıra, ev sahibi ülkedeki devlet memurlarının, özel sektör yöneticilerinin ve sendika liderlerinin tavırları da ülkenin potansiyel yatırımlar açısından çekiciliğini belirleyen etkenlerdir. Genellikle yabancı yatırımcının sermaye ve personeli için güven ortamı aradığı ve bu ortamda kazancını maksimize etmeyi düşüneceği açıktır.

- *Sosyal huzursuzluk, yerel ayaklanmalar ve isyanlar:* Bu tür riskler özellikle az gelişmiş, bağımsızlığını yeni elde etmiş ülkelerde daha yoğun olarak görülmektedir.

- *Bürokrasi:* Ülkelerdeki rüşvet sisteminin varlığı, prosedürlerin çok yavaş işlemesi, bürokrasinin kemikleşmesi gibi faktörler uluslararası işletmeleri caydırıcı rol oynamaktadır.

▪ *İdeolojik temel ve kültürel temel:* Sosyal ve psikolojik faktörler, yabancı sermaye yatırımlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu faktörler geçmişten gelen bir takım endişelerle gelecekte kötümsür sonuçlar beklenmesine neden olmaktadır. ÇUŞ'lar yatırım yapacakları ülkelerde halkın tepkisinden çekindikleri için bazı yatırımlardan vazgeçmek zorunda kalmaktadırlar. DYSY'larından büyük ölçüde yararlanan İrlanda, Macaristan, Yunanistan, Belçika gibi ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin yabancı sermaye konusunda ön yargılı düşünceler taşımadığı görülmektedir. DYSY'larını etkileyen sosyal faktörlerin en önemlilerinden biri de işgücü piyasasındaki düzenlemeler ve sendikal faaliyetlerin etkinliğidir.

Tüm bunların dışında ülkedeki yönetim şekli ve hükümet ile muhalefetin güç dengesi önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

2.1.1.5.1.2. Dış Politik Faktörler

Daha çok ev sahibi ülkenin dış ilişkilerinde yaşanan ya da tamamen ülke dışı kaynaklı olan risklerdir. Aynı zamanda yatırımın yapıldığı ana ülkenin dış dünya ile ilişkilerinde meydana gelen olaylarda da dış kaynaklı politik riskler arasında yer almaktadır. Dış faktörlere kaynaklık eden unsurlar şunlardır (Aktepe, 1999: 51; Kara, 2006: 19; Boztosun ve Göksel: 4) :

▪ Ülkeler politik veya ekonomik sebeplerle bazı ülkelerle ticaret yapmayabilir veya mevcut dış ticaretlerini en az seviyeye indirebilirler. Bazen de uluslararası kuruluşlara bağlı ülkeleri kapsayan ambargolar olabilir. Ülke kendi inisiyatifi dışında olsa bile bu tür kuruluşlara bağlı olduğu takdirde alınan kararlara uyma zorunluluğu vardır. Bu gibi durumlardan çokuluslu işletmeler olumsuz etkilenebilir.

▪ Çok taraflı veya iki taraflı anlaşmalar gereğince ülkenin taahhüt ettiği ve yükümlülük altına girdiği durumlar,

- Süper güçler ile olan ilişkiler,
- Komşularla ilişkiler,

- Dış ülkelerde meydana gelen ancak yansımalarını yatırım yapılan ülkelerde görebileceğimiz işçi, köylü ve öğrenci birlikleri gibi risklerdir.

Bir ülkenin dış dengesi ve büyümesindeki olumsuzluklar, ülkedeki politik müdahale riskini artıracaktır. İşletme faaliyetlerinde en yüksek oranda belirleyici olan ana ülke hükümet ve toplumu ile hem devletlerarası ilişki ve örgütleri hem de devletler dışı küresel hareketleri kapsayan uluslararası siyaset ile ilgili faktörler olarak iki ana grupta incelenebilir. Ana ülkenin ödemeler dengesinde belirgin bir açık olduğu durumlarda hükümet sermaye ihracını kısıtlayıcı önlemler alabilmektedir. Örneğin, 1970'lerin sonlarında Japon Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığı, değerlendirme ve lisans verme sistemiyle yurt dışına çıkan yatırımları kontrol edebilmekteydi. İsveç'te de 1974'te ülkenin ekonomi politikalarıyla örtüşmeyen dış yatırımlar hükümetçe durdurulabilir hale gelmişti. Sendika temsilcileri de işgücü maliyetinin yüksek olduğu bu ülkede istihdam kaybına yol açabilecek yatırımları engelleyebilecek resmi bir statü elde etmişti.

Ana ülkeden müdahale bazen ekonomi dışı sebeplerle de gerçekleşebilmektedir. Örneğin, ABD'de ülkenin Gıda ve İlaç İdaresi tarafından henüz onaylanmamış veya zararlı bulunduğu için iç piyasada kullanımı yasaklanmış bir malın Amerikan kökenli işletmelerce başka ülkelerde üretilmesi gibi olaylar toplum tarafından kınanmaktadır. Toplum tarafından yapılan diğer baskı sivil toplum örgütlerinin, ırk ayrımcılığı uygulayan Güney Afrika'dan yatırımların çekilmesi için işletmelere yaptıkları baskılardır. 1980'lerden 2000'e dek bu konuda yapılan girişimler, 60 İngiliz ve 200'den fazla Amerikan şirketinin ülkeyi terk etmesi ile sonuçlanmıştır (Çilingir, 2004: 56). Bu tür konulardan kaynaklanan protesto ve boykotlar işletme gelirlerini azaltıcı bir etki yaparak politik riske sebebiyet vermektedir. Yakın zamanda yaşanan İsrail hükümetinin haksız yere Filistin üzerine yaptığı saldırılar nedeniyle İsrail asıllı şirketlerin ürünlerinin tüm dünyada boykot edilmesi buna örnektir.

2.1.1.5.2. İşletmeye Etkilerine Göre Politik Risk Çeşitleri

Politik risk yaratacak olayların niteliğine göre makro ve mikro olmak üzere iki farklı riskten söz edilebilir. Bu iki risk türü toplumsal ve iktidara bağlı olarak gelişen olayları içermektedir.

2.1.1.5.2.1. Makro Risk

Ülkenin özel riskidir ve iş ortamındaki bütün yabancı firmalar aynı şekilde etkilenmektedir. Politik çevrede meydana gelen riskler belirli bir alanı veya sektörü değil, bütün ilgili yabancı yatırımcıları etkilemektedir. DYSY'nin 1950-1965 yılları arasında maruz kaldığı politik risk türüdür. Siyasi kaynaklı çevresel değişiklikler tüm uluslararası işletmeleri etkiler niteliktedir. Bu risk türü doğrudan ve kalıcı etkilere sahip olabileceği gibi, dolaylı ve anlık etkilere de sahip olabilmektedir. Küba'da kurulan Castro rejiminin tüm yabancı işletme varlıklarını kamulaştırarak ekonomiyi millileştirmesi riskin kalıcı etkisini göstermektedir. Ancak ülkede rejim değişikliği kadar sarsıcı bir olay gerçekleşirse de makro risk ortaya çıkabilir. Makro politik risk ev sahibi ülkeye has olabileceği gibi uluslararası ilişkilerle ilgili dışsal sebepli de olabilir. Ayrıca hükümet eliyle gerçekleşebileceği gibi hükümet dışı toplumsal siyasi faaliyetlerin sonucu da ortaya çıkabilmektedir. Bu ayrımlara göre karşılaşılabilecek risk türleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 6. Makro Politik Riskin İçeriği

İç Kaynaklı Makro Politik Risk	
<i>Toplumla ilişkili</i>	<i>Hükümetle ilişkili</i>
İhtilal	Kamulaştırma
İç savaş	Transfer sınırlandırmaları
Sosyal çatışmalar	Liderlik çatışmaları
Terörizm	Radikal rejim değişikliği
Ülke çapındaki grevler	Yüksek enflasyon
Protesto ve boykotlar	Bürokrasi
Toplumun görüşlerindeki değişiklikler	İlgili rasyoların yüksek olması
Birlik, dernek ve sendika faaliyetleri	
Dış Kaynaklı Makro Politik Risk	
<i>Toplumla ilişkili</i>	<i>Hükümetle ilişkili</i>
Savaş	Nükleer savaş
Uluslararası terör	Sınır çatışmaları
Dünya kamuoyu	Ambargolar
Yatırımı engelleme baskısı	Yüksek dış borç
	Uluslararası ve ekonomik kararsızlık

Kaynak: Jeffery D. Simon'dan (1982) aktaran Özdemir, Arda, (2010) "Uluslararası İşletmelerde Politik Risk ve Bir Araştırma", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Uluslararası İşletmecilik Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, s.33.

1969'da Amerikan şirketi olan "International Basic Economy"nin malı olan Arjantin'deki birçok süpermarket, Başkan Nixon'un özel temsilcisi ve aynı zamanda ilgili şirketin sahibi Rockefeller'in Arjantin'i ziyareti sırasında bombalanmıştır. Bu dolaylı yoldan ve sancılı bir makro politik riskin göstergesidir (Kınalı, 2006: 95). Makro politik risk siyasal boykotların sonucu da olabilmektedir. Örneğin Ortadoğu'da çeşitli Arap ülkeleri, 1955'den itibaren İsrail'e karşı olan boykota başladılar. İsrail'de şubesi olan veya ticari isimlerini kullandıran işletmelerin ana ülkeleri de boykota tabi oldular. 1967'deki savaştan sonra İsrail'e olan Arap ülkeleri boykotu yaygınlık kazandı. Bu tarihten sonra İsrail ile çeşitli vasıtalarla, dolaylı yoldan bile ticari faaliyette bulunan birçok yabancı şirket boykotun kara listesine girmiştir (Rugman and Hodgetts, 2003: 361).

2.1.1.5.2.2. Mikro Risk

Politik risklerin büyük bölümü mikro risklerdir. Politik çevrenin yabancı yatırımların tümüne değil, belirli bir sektör veya işletmeye yönelik kayıplara yol açabileceği durumda mikro politik risk söz konusudur. Mikro riskin makro riske göre çok daha yaygın olduğunu ve belirli faaliyet alanlarında veya işletme faaliyetleri üzerinde yoğunlaştığından mikro riskin daha etkili bir risk çeşidi olduğunu söylemek mümkündür. Robock'a göre; "Çevresel politik değişiklik ekonominin belirli bir bölümü, belirli bir sektörü veya seçilmiş bir işletmeyi etkileme yönünde olursa bu politik risk, mikro risk olarak değerlendirilir" (Aktaran: Özdemir, 2010:33). Beklenmedik ve ani politik değişiklikleri yaşayan bir ülkede, uluslararası yöneticiler, faaliyet alanının çeşidine göre bu tarz değişiklikler ile karşılaşabilmektedirler. Sektörel veya bölgesel açıdan risk potansiyeli yaratabilecek bu değişikliklerde farklılık görülebilmektedir. Mikro riske duyarlılık, firmanın içinde bulunduğu şartlara (ürün veya hizmet özelliği, teknoloji vb.) göre de farklılık gösterebilir (Kula, 2006: 165).

Mikro riskler, işletme faaliyetlerinin belirli türlerindeki vergiler ve yerel içerikli kanunlar gibi hükümet faaliyetlerinin bir sonucudur. Kanada'nın 1981'deki petrol endüstrisindeki yabancı mülkiyetini %75'ten %50'nin altına indirme kararı (şu an yürürlükten kalkmıştır), Peru'nun bakır madenlerini kamulaştırma kararı ve ABD'nin tekstil ithalatına vergi koyma kararı, mikro politik risklere örnek olarak gösterilebilir (Rugman and Hodgetts, 2003:361). Tablo 7'de sözkonusu riskin toplumsal ve siyasal boyutu gösterilmektedir.

Tablo 7. Mikro Politik Riskin İçeriği

İç Kaynaklı Mikro Politik Risk	
<i>Toplumla ilişkili</i>	<i>Hükümetle ilişkili</i>
Seçici terör	Seçici kamulaştırma
Seçici grev	Ortak yatırım baskısı
Seçici protesto	Olağanüstü vergiler
Firmaya ulusal boykot	Anlaşmaların bozulması
	Yerli sanayinin rekabet içinde sübvansiyonu
	Fiyat kontrolü
	Yasalar
Dış Kaynaklı Mikro Politik Risk	
<i>Toplumla ilişkili</i>	<i>Hükümetle ilişkili</i>
Uluslararası aktif gruplar	İki ülke arasındaki diplomatik gerginlik
Yabancı işletmelerin rekabeti	İki taraflı ticaret anlaşmaları
Seçici uluslararası terörizm	Çok taraflı ticaret anlaşmaları
Firmaya uluslararası boykot	Yabancı bir hükümetle birleşme

Kaynak: Simon'dan aktaran (1982), Özdemir, Arda, (2010), "Uluslararası İşletmelerde Politik Risk ve Bir Araştırma", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Uluslararası İşletmecilik Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, 2010, s.33

2.1.1.5.3. Politik Risk Analiz Yöntemleri

Politik risk analizi, uluslararası işletmelerin yatırımlarını korumaları amacıyla yapılan değerlendirmeler olarak ifade edilmektedir. Politik risk analizinin amacı; riskin kazanca dönüştürülmesi temeline dayanarak uluslararası işletmelere bilgi aktarımının sağlanması, böylece doğru kararların alınmasına yardımcı olmaktır. Bir ev sahibi ülkede yatırım kararı alacak olan ya da yatırımı devam eden her uluslararası işletme, politik risk analizi yapmak durumundadır. Politik risk analizi işletmelerin isteği üzerine yapılabileceği gibi, düzenli olarak da yapılabilmektedir. Başka her konuda kazançlı görünen bir girişim, siyasi faktörler nedeniyle tam, kısmi veya görece kayıplara maruz kalabilmektedir. Bu sebeple, risk değerlendirmesinin yatırımın sadece başlangıcında değil, işletme faaliyetleri devam ettiği süreçte yapılması gerekmektedir. Aşağıda açıklanacağı gibi çeşitli yöntemlerle yapılan politik risk analizinin temel fonksiyonu risklerin ne olduğunu belirleyip, belirsizliği azaltmak, böylece işletmenin yatırımı korumak için alacağı önlemlere karar

vermesini kolaylaştırmaktır. Bu önlemler, yatırım kararından vazgeçilmesinden, işletmenin kontrol edebileceği ya da etki sahibi olabileceği pek çok strateji olabilmektedir (Özdemir, 2010: 44).

Uluslararası yatırıma ağırlık vermiş işletmelerin bir kısmı “politik risk ölçen indeksler”den faydalanırken bir kısmı da kendi kadrolarını kurarak ortamın yatırım yapılabilir olup olmadığını kendi analizleriyle tespit etmektedirler. Charles Kennedy, 1970’lerde politik risk analiz yöntemlerini teorik- teorik olmayan ve niteliksel-niceliksel olarak ele alarak tablolastırmıştır.

Tablo 8. Politik Risk Analiz Yöntemleri

	Niteliksel	Niceliksel
Teorik	Yapısal-niteliksel içerik yaklaşımı	Ekonometrik sayısal yöntemler Ampirik-formel gözlemsel Yöntemler
Teorik olmayan	Yapısal olmayan niteliksel Liste <ul style="list-style-type: none"> ▪ Grand Tour ▪ Old Hand ▪ Delphi/uzman kaynaklı görüşler 	Yazı-tutana

Kaynak: Kennedy, Charles R, (1987), Political Risk Management: International Lending and Investing Under Environmental Uncertainty, Connecticut: Greenwood Press, p. 9.

Buna göre yapısal yöntemler, işletme yapısına, merkez karar sürecinde başvurulmuş politik analiz biriminin eklendiği yöntemlerdir. Yapısal olmayan yöntemlerde ise, uluslararası işletme merkezi, politik risk analizine şirket yapısı içinde bir yer vermemekte, ev sahibi ülke siyasi ortamı ile ilgili bilgileri bağlı şirket müdüründen daha iyi bilgi almak amacıyla süresiz biçimde elde etmektedir. Yapısal olmayan yöntem, bağlı şirket müdürünün yabancı olması halinde eksik bilgilendirmeye, bu kişinin ev sahibi ülke vatandaşı olması halinde ise bireysel çıkarlar, ulusal hedeflere bağlılık ve ana ülkeden kültürel farklılık gibi sebeplerle taraflı olacaktır. Teorik olmayan politik risk analiz yöntemleri temel olarak beş başlık altında ele alınmaktadır. Bunları; Grand Tour, Old Hand, Delphi Tekniği, Quantative Metod (niceliksel yöntem) ve Bayesian Karar Analizi şeklinde sıralamak mümkündür.

2.1.1.5.3.1. Grand Tour Analiz Yöntemi

Bu analiz yaklaşımı, yatırım yapılması düşünülen ülkelere ana firmadan yöneticilerin ve oluşturulan bir ekibin ülkeyi ziyaret etmeleri ile başlar. Bu ziyarette “pazar araştırması” önemli bir yer alır. Pazar yapısı derinlemesine analiz edilir. Hükümet yetkilileri ile görüşme yapılır. Eğer yatırım “joint venture” şeklinde gerçekleşecekse de ilgili ortak ile görüşmeler yapılır. Bu yöntem izlenimseldir. Dolayısıyla politik riskin öngörümünde yapısal bir mekanizma olmadığı için birkaç üst düzey yönetici yatırım yapılacak ülkenin politik ve sosyal olarak güvenli olup olmadığına karar verecektir. Yabancı ülkedeki devlet yetkilileri ve işadamları ile toplantılar yapılarak bir kaç gün - hatta bazen bir kaç hafta - politik durum araştırıldıktan sonra firma temsilcileri üst yönetime izlenimleriyle ilgili bilgileri aktarmak üzere ülkelerine dönerler. Yatırım yapılması düşünülen ülkelerdeki danışmanlardan, eğitimcilerden ve gazetecilerden bilgi alınarak izlenimler genişletilir (Toptaş, 1996: 160). Özellikle çok sık olarak ve çok büyük oranda belli bir ülkede yatırım yapmayı düşünen çokuluslu işletmelerin bu yöntemden yararlandığı görülmektedir.

Ziyaret yöntemi ev sahibi ülke bürokrat ve iş adamlarınca ülkeye gelen işletme temsilcilerine sadece selektif bilginin verilme olasılığı yüzünden sakıncalı olabilmektedir. Bundan ötürü, pek çok uluslararası yatırım yapan işletme, faaliyetleri açısından felaketle sonuçlanan durumlarla karşı karşıya kalarak deneyim kazanmıştır. Genellikle şirket gözlemcilerine ziyaret edilen ülkenin politik ve ekonomik gerçeklerinden uzak bir tablo sunulur. Tüm bunlar ile birlikte analiz yöntemi her ne kadar basit ve yüzeysel olsa da düzgün olarak planlanıp iyi personelle takviye edildiği zaman pek çok uluslararası yatırım yapan işletme için yatırım yapılacak ülke hakkında belirli bir veri sağlamaktadır. Ayrıca bölgeye gönderilecek personelin seçiminde de dikkatli davranılarak yöntemin dezavantajları azaltılabilir. Mesela bölgeyi çok iyi bilen kişiler grupta yer alırken bölgeyi hiç bilmeyen kişilerin de grupta yer almasında fayda vardır. Böylece daha az deneyimli olan bu kişiler tecrübeli grup elemanlarının alıştığı fakat işletme için hala anlaşılmaz karşılanabilecek durumları fark edebilirler (Boztosun ve Göksel: 8; Kınalı, 2006: 112).

2.1.1.5.3.2. Old Hand

Analizde uzman bir kişinin veya dışarıdan bir danışmanın görüşleri dikkate alınmaktadır. Bu teknik danışmanlardan yararlanma olarak da anılmaktadır. Danışmanlar genelde eğitimciler, diplomatlar, yerel politikacılar veya işletme çalışanlarıdır. Birçok uluslararası ya da çokuluslu firma bu tür uzmanları danışman statüsünde istihdam ederken özellikle bankalar ve petrol firmaları gibi kuruluşlar bunları tam zamanlı çalıştırlar. Bu da ancak banka ve petrol şirketlerinin karşılayabileceği bir maliyettir (Gegez, vd., 2003: 167). Ülkedeki politik güçlerin rekabetinin yoğunluğu, mevcut liderin kişiliği ve hedefleri bu çalışmalarda yer alır. Politik riski etkilediği düşünülen bütün değişkenler belirlenerek, bir uzman grubu bu değişkenleri sıraya dizer ve ağırlıklandırılmış değişkenlerin bileşik endeksini oluşturur. Bileşik endekse bağlı olarak politik risk sıralaması yapılır. Bu tür bir çalışma çokuluslu bir şirket tarafından yapılabileceği gibi bağımsız örgütler tarafından da yapılabilmektedir. ABD’de BERI, ICRG ve Frost and Sullivan’s World Political Risk Forecast risk analizi yapan bağımsız örgütlere örnektir. Endekslerin iyi bir araç olabilmesi, yabancı ülkedeki politik riskleri etkileyen değişkenlerin doğru olarak belirlenebilmelerine, değerlendirilebilmelerine ve doğru ağırlıklandırılmalarına bağlıdır. Kısacası işletme içi ve dışından ülke uzmanlarının kişisel tecrübelerini kıyaslama yoluyla yatırım kararı verilmektedir (Çilingir, 2004:72).

Danışmanlardan yararlanmanın bir dezavantajı ortaya çıkan raporun niteliğinin danışman veya uzmanın yetenek ve deneyimlerine bağlı olarak değişebileceğidir. Bu tür dezavantajları saklı tutulduğunda danışmanlardan yararlanma firmaların politik boyutu daha iyi irdelemelerine yardımcı olmaktadır. (Gegez vd., 2003: 167)

2.1.1.5.3.3. Delphi Tekniği

Delphi tekniği ilk olarak askeri durumlarda tahminde bulunmak üzere 1960’ların başında Rand şirketi tarafından geliştirilmiş, grup üyelerinin yüzyüze gelmediği bir tekniktir (Mutlu, 2004: 72). Bu teknik, verilen bir problem hakkında bir grup uzmanın bağımsız ve tarafsız yorumlarını, ölçümlerinin sistematik olarak

değerlendirilmesini içerir. İlgili görüşlerin istatistikî bir dağılımına göre sonuçlandırılır. Burada bireysel görüşlerden ziyade oluşturulan grubun görüşü gerçeğe daha yakın olduğu için önemlidir. Delphi tekniğinde bir problem senaryosu üzerine birbirini tanımayan bir uzman grubu bir anket üzerinden değerlendirme yapar, diğer uzmanların fikirleri değerlendirildikten sonra her uzman kendi fikrini gözden geçirerek değiştirebilir.

İlk olarak bir ülkenin politik iklimini etkileyen seçici unsurlar belirlenmeye çalışılır. Yatırım kararını verecek kişi veya grup, ülkenin politik kaderini etkileyecek bazı seçici faktörleri tanımlamaya gayret eder. Silahlı kuvvetlerin büyüklüğü ve kompozisyonu, yabancı yatırımcıların karşılaştıkları sorunlar ve politik kaçırılmalar gibi değişkenler belirlenir (Kınalı, 2006: 113). Daha sonra ülkedeki politik faktörlerin ağırlığı ve derecelenmesi gibi işlemler yapılır. İlgili bilgiler toplanır ve değişken olan liste sıraya konularak kontrolü yapıldıktan sonra politik risk göstergeleri ve ölçümlerinin hepsini içine alan liste kesinlik kazanmış olur (Boztosun ve Göksel: 9). Sonunda delphi tekniğini kullanan pek çok kuruluş kontrol listesinin önem sırasındaki değişkenlerini birleştirir ve bunu genel bir politik risk indeksi ya da ölçüsüne dönüştürür. Bu yöntem bütün ülkeler için yapılır ve ülkelerin yüksek, orta ve düşük risk gruplandırması yapılır. Ancak burada en ufak bir faktörün gözden kaçması, tekniğin hatalı sonuç vermesine neden olur. Bu nedenle oluşturulan listenin önemi büyüktür. Delphi tekniğinde amaç, grubun belli durumlar hakkında görüş birliğine varmasını sağlamaktır. Kişileri görüş birliğine zorlaması ve zaman alıcı bir süreç olması bu analizin dezavantajlarıdır (Toptaş, 1996: 164).

Yöntemin avantajı tek kişiye bağlı kalınmaması ve görelî maliyetinin düşüklüğüdür. Ancak süreç tamamlanana dek olayların hızla gelişip varılan sonuçları boşa çıkarması ihtimali vardır (Çilingir, 2004: 71).

Delphi değerlendirmelerinin anlamlı olabilmesi için bir takım koşulların sağlanması gerekmektedir. Bunlar (Gegez, vd., 2003: 168) :

- Temel politik risk unsurlarının detaylı ve doğru bir listesi,
- Bilgili profesyonellerin iyi muhakeme edilmiş ve yerinde fikirler üretmeleri,

- Bireysel fikirlerin ağırlıklarının tayininde ve bunların birleştirilmesinde iyi bir mekanizma kurulması.

Bu önemli faktörlerden birinin atlanması teknik ve hatalı sonuçların doğmasına neden olabilir.

2.1.1.5.3.4. Niceliksel Yöntem

Daha çok finansal riskin belirlenmesinde kullanılan bu yöntem, politik risk açısından ölçülebilir politik faktörlerin değerlendirilmesini içermektedir. Özellikle, ülke riskinin belirlenmesi yönünden önemli olan yöntem borç, alacak, vade uzunluğu, ulusal rezervler veya ödemeler dengesine ilişkin rasyoları içermektedir. Niceliksel açıdan yapılan analizlerde, tanımlayıcı özelliklerin matematiksel açıdan kullanılabilmesi için bu özelliklerin sayısal olarak ifadesi gerekmektedir. Bu da puanlama yapılarak sağlanır. Riski oluşturan değişkenler ve bunların ağırlıkları belirlenir. Bulunan puanlara göre risk derecesi hakkında bir sonuç oluşturulur. Her faktör için bir puan belirlenir ve bu faktörün ağırlığı ile çarpılarak elde edilen sonuçlar toplanır. Böylece risk puanı belirlenir (Aktepe, 1999: 67).

Kantitatif yöntemler arasında “diskriminant analizi” en çok kullanılanlardan birisidir. Bu analizde ülkeler borç yükümlülüğünü yerine getirebilen ve yerine getiremeyen olmak üzere iki gruba ayrılmaktadırlar. Her ülkenin bu iki gruptan birine dahil oldukları kabul edilir. Bu analizden amaç ülkelerin ekonomik performansını yansıtan geçmiş dönemlere ait istatistikî değerleri kullanarak bu ülkelerin gelecekteki borç erteleme veya ertelememe durumlarını ortaya çıkarmaktır (Boztosun ve Göksel: 9). Bankalar yabancı ülkelere borç vermeden önce bu teknikten yararlanırlar. Bu teknik çeşitli niceleyici bilgilerin toplanmasını uygun bilgisayar programları kullanarak bu bilgilerin analizinin ve sonuçlarının uzmanlarca yorumlanmasını gerektirir (Kınalı, 2006: 114). Son dönemlerde gelişen bilgisayar teknolojileri yardımıyla bu yöntem kullanılabilir bir yöntem haline gelmiştir.

Politik risk tahmininde niceliksel yöntemlerin kullanılmasının bazı sakıncaları olabilir. En önemli sakıncalardan biri özellikle ekonomik tekniklerin kullanıldığı yöntemlerin (eski tarihlerdeki veriler ışığında) geçmiş modellere

dayanması ve zaman içerisinde bu yapının değişiklik gösterme ihtimalinin yüksek olmasıdır (Gegez, vd., 2003: 169).

2.1.1.5.3.5. Bayesian Karar Analizi

Bayesian yaklaşımına göre belirli bir durum için bir hipotez veya senaryo kümesi formüle edilir. Yabancı hükümetin kar ve sermaye transferlerinde kısıtlama koyup koymayacağı bunlara örnek olarak verilebilir. Böylece bir hipotez yabancı hükümetin kar transferine kısıtlama getireceği olurken, diğeri getirmeyeceği hiçbir engellemede bulunmayacağı şeklinde olabilir. Bu yöntemde, uzmanlar gelecek senaryoları hazırlayarak alternatif hipotezlere olasılık oranı tayin ederler. Yeni bilgiler geldikçe hipotezler revize edilir, böylece değerlendirmede süreklilik sağlanır. Bayesian analizi bir istatistik formülü ve onun kullanılma yöntemidir. Ancak yine de nitel yöntemler gibi bünyesinde öznelliği taşımaktadır (Toptaş, 1996: 163). Birçok şirket ve danışmanlık şirketleri politik riskin öngörümü için olasılık tahminleri kullanmaktadır.

Günümüzde kullanılmaya başlanılan bir diğeri yöntem de “Entegre Analiz Yöntemi”dir. Yukarıda belirtilen analizlerin politik riski belirlemede tek başına yeterli olmadığı ve bu nedenle kısmen objektif, kısmen sübjektif yaklaşımları bir araya getiren entegre bir analizin başarı olasılığını daha da arttıracığı iddia edilmektedir (Gegez, vd., 2003: 170).

Bu yöntemler işletme içi kullanılabilmesi gibi, bunları sürekli uygulayan risk tahminleme uzmanlaşmış kimi danışmanlık şirketlerine de başvurulabilir. Bunlar arasında en iyi bilinen endeksler, delphi yöntemini kullanan BERI ve Japonya kökenli uluslararası işletmeler için NBI (Nikkei’s Business Index)’dir (Çilingir, 2004: 73).

Genel olarak Stephan Kobrin (1979) yapmış olduğu araştırmada, politik risklerin yatırım getirileri üzerinde ciddi etkileri olmasına karşın, firmaların bu risklere karşı nasıl davrandığını şöyle özetlemiştir: Yöneticiler politik riskleri yatırım kararları üzerinde ciddi bir risk olarak görmektedirler. Politik şartların sistematik olarak analizi istisnadır. Analizler çoğunlukla yüzeysel ve öznelidir. Genelde politik

riskin görüldüğü durumlarda yatırım yapılmaktan vazgeçilmektedir (Toptaş, 1996: 134).

2.1.1.5.4. Politik Riskin Sonuçları

Burada hükümetçe konulan kısıtlamalar ve müdahaleler yatırımcıların karşısına devletleştirme, kar transferini engelleme, ayrımcı vergilerin konulması olarak çıkmaktadır. Politik risk, yatırım kararında veya karar değişikliğinde işletmeye rehber olmaktadır. Yatırımdan doğan politik risk unsurlarını bilmek riskin minimize edilmesi açısından önem arz etmektedir (Aktepe, 2006: 72).

Uluslararası işletmeler muhtemel politik değişikliklerle karşı karşıya kaldıklarında belli bir stratejiyi uygulamak durumunda kalmaktadırlar. Ülkedeki politik zorluklara karşı belli başlı dört farklı strateji uygulanmaktadır. Bu stratejiler geri çekilmek, pazarda kalmak, geçici süre geri çekilmek ve karşılık vermek gibi eylemlerdir (John and Kenneth Wild, Han, 2002: 90; Kınalı, 2006: 127). Pazarda kalma stratejisi, esas problemin işletmenin faaliyetlerinden uzak olduğu durumlarda mümkündür. Personelin ciddi bir saldırı riskine maruz kaldığı durumlarda, anarşi ve ekonomik çöküş durumlarında, yeni rejimin doğrudan işletmeyi hedef aldığı durumlarda tercih edilen strateji “geri çekilme”dir. Geri çekilme en zayıf seçimdir. “Geçici süre geri çekilme”, ülke kalkınması ve ekonomik gelişme ile ilişkin politikalarda değişikliklerin olması gibi durumlarda söz konusu olabilmektedir. “Karşılık verme” stratejisi ise, işletmenin uzman olduğu konuda olası riskleri göze almasıdır. ÇUŞ, kendisine yapılan herhangi bir kısıtlamaya karşı güçlü bir pozisyonda değilse, risk artmaktadır. Çok ulusluluk ne kadar güçlü ve genişse karşı hareket de o derece sert ve şiddetli olabilmektedir.

Politik riskin varlığı durumunda yatırımcının karşı karşıya geldiği birtakım olumsuzluklar ortaya çıkmaktadır. Tablo 9’da genel olarak politik riskler sayılmakta ve her bir politik riskin sonucu ifade edilmektedir.

Tablo 9. Politik Risk ve Sonuçları

Politik Riskler	Sonuçları
Kamulaştırma	Yatırımların istimlak ⁴ edilmesi. İşletmelerin sermaye, mülkiyet ve işletme hakkının yatırımcının elinden alınması.
Kısmi Kamulaştırma	Faaliyetlerin Kısıtlanması
Faaliyetlerin sınırlandırılması	Yatırımcının hareket özgürlüğü, pazar payı, ürün özellikleri ve yerel mülkiyet edinme haklarının kısıtlanması.
Devretme özgürlüğündeki sınırlamalar	İşletmelerin finansal ve mülkiyet hakları açısından etkilenmesi, Transfer hakkının elinden alınması,
Vergi kanunlarındaki belirsizlikler	İşletmelerin karlarını önemli derecede etkilemesi
Diğer Belirsizlikler	Anlaşma ve sözleşmelerde tek taraflı ihlaller yaşanabilir.

Kaynak: Aktepe, Cemalettin, (1999), Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Bir Faktör: Politik Risk, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, s. 52.

Bütün yabancı girişimlere karşı makro kapsamlı bir politika olan kamulaştırma, sahibine çok küçük tazminatlar ödenerek, bir işletmeye ev sahibi ülkeler tarafından el konulmasıdır. Bazı özel yabancı firmalar için olabileceği gibi belli bir endüstri veya ülke için millileştirme yapılabilir. Millileştirme ise yerli yabancı ayrımı yapılmaksızın tüm firmaların devletin eline geçmesidir. Komünist sistemlerde ülkedeki tüm endüstriler millileştirilmiştir. Örneğin 1969’da Küba’da tüm yerli ve yabancı işletmeler ulusallaştırılmıştır. Devletleştirmeler endüstrinin çeşidine bağlıdır. Petrol, maden, ziraat, banka ve sigortacılık en çok devletleştirilen sektörlerdir (Toptaş, 1996: 140). Bir dönem yapılan büyük kamulaştırmaların, ev sahibi ülkelerdeki siyasî yapıyı değiştiren devrimler sonucu ortaya çıktığı gözden kaçırılmamalıdır. 1970’lere kadar; Uganda, Etopya, İran ve Pakistan gibi ülkelerde bulunan batılılara ait yatırımlar, kamulaştırılma müdahalesine maruz kalmıştır (Kırlı, 2004: 34).

⁴ Devlet veya kamu tüzel kişilerinin kamu yararının gerektirdiği durumlarda karşılıklarını peşin ödemek koşulu ile özel mülkiyette bulunan taşınmaz malların tamamına veya bir kısmına yasada gösterilen yöntemlere göre kamu yararına el koyması ve mülkiyetini elde etmesidir.

Kamulaştırma veya yönetimi ele geçirme 1980’li yıllarda çok yaygın iken, 1990’lara gelindiğinde bu riskler azalırken; döviz transferi kısıtlamaları, savaş ve iç huzursuzluklar devam etmiştir. Günümüzde de kamulaştırmalar önemli ölçüde azalmasına rağmen şu an hala devam etmekte olan Libya ve Suriye’deki iç isyanlar ve bağımsızlık hareketleri gibi diğer politik risk kaynakları ortadan kalkmamıştır.

Çokuluslu işletmeler kamulaştırma/ millileştirme ihtimallerini en aza indirmek için bir dizi stratejik önlemler uygulayabilirler. Yerel ortaklar edinebilirler, işletmelerin kamulaştırılması halinde bu ülkelerin teknolojiyi taklit etmelerini önlemek için ileri teknoloji kullanımına sınır getirebilirler ve finans araştırma ve teknoloji transferi gibi kilit alanlarda tamamen kendilerine bağlı işletmeler oluşturarak, bağlı işletmenin kamulaştırılması için ortada önemli bir sebep bırakmayabilirler (Özdemir, 2010: 36).

2.2. Ülke Riski Analizi Yapan Kurumlar

Globalleşen dünyada uluslararası ticaret ve sermaye işlemlerinin artması, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yatırım ihtiyaçlarını iç kaynakları yerine, dış kaynaklarla karşılamak istemeleri ve uluslararası sermaye akımlarının kârlılık ve risk faktörlerine göre hareket etmeleri, ülke derecelendirmesinin önemini son yıllarda giderek artmıştır. Ülke riski analizi, bir yandan daha önce risk taşımayan veya az riskli olan ülkelerin bu durumlarını koruyup korumadıklarını veya gelecekte bu ülkenin risk durumunda bir değişimin gerçekleşme olasılığını ortaya koyarken; diğer yandan daha önceki yıllarda riskli ülkeler grubunda yer alan ülkelerin durumunda bir düzelmeye ortaya çıkma ihtimalini değerlendirme imkanı sağlamaktadır. Ülke riskinin ölçülmesi geçmiş performanslar ve gelecekteki beklentilerin analizidir. Uluslararası kredi kullandıran finansal kuruluşlar ve yatırımcılar açısından çok önemli bir risk unsuru olması nedeniyle ölçülmesi de kritik bir öneme sahiptir (Cangürel, 2009: 22; Çiloğlu, 2003: 23). Ülke riski analizleri iki tür ilişkide rol oynamaktadır. Bunlardan birincisi uluslararası finans piyasalarında bir hükümete doğrudan borç vermek isteyen resmi kurum, devlet, ticari bankalar veya özel borç verenlere; ikincisi o ülkeye doğrudan yatırım yapmak isteyenlere tavsiye niteliği taşımaktadır (Alp, 1998: 549).

Birçok bileşeni olan ülke risk analizlerinde çok sayıda değişken kullanılmakta ve bilimsel olarak bu sonuçlar değişik kullanım alanlarına sunulmaktadır. Öncelikle riskin hesaplanabilmesi için yatırımın ne tür bir yatırım olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Yatırım türü kredi, doğrudan yatırım, tahvil, hisse senedi veya başka bir enstrüman olabilir. Eğer yatırım, doğrudan bir yatırım ise yeni bir sanayi kompleksi kurulacaksa ve normal iş planı çerçevesinde yapılacaksa analize mutlaka yatırım yapılacak ülkenin yasal çerçevesi bakımından yaklaşılması da gerekmektedir. Bu noktada sosyal ve siyasal yapısı, vergi sistemi, sermaye ve para piyasası, ülkede uygulanan maliye ve para politikaları, politik risk ve finansal risk gibi faktörleri dikkate alarak karar vermelidirler (Ünsar, 2007: 699). Uluslararası alanda faaliyet gösteren ÇUŞ, yatırım kararlarında risk analizine büyük önem vermekte, yatırım yapılacak pazarların analizi ve karlılık hesaplamaları ile belirli güvenceleri de alarak yatırımlarını gerçekleştirmektedirler.

ÇUŞ'ların doğrudan yatırımlarında uyguladıkları risk analizi unsurları şunlardır (Ecevit, 2008: 72) :

➤ **Kendini Tanımak**

- Risk açlığı, kaldırılabilir riskler nelerdir?
- Stratejik hedefler konulmuş mudur?
- Kaynaklama düzgün yapılmış mıdır?
- Ev sahibi ve ortaklar tespit edilmiş midir?
- Sizi çekici ya da zorunlu kılan nedir? Sermayeniz mi, firmanızın donanımı mı, sahip olduğunuz teknoloji mi, denge unsuru olmanız mı vb.

➤ **Ev Sahibi Ülkeyi Tanımak**

- Sözleşmenin iptal edilmemesine yönelik saygı varlığı?
- Hukuk sisteminin saygınlığı ve değişmezliği?
- Devlet rejiminin değişmezliği?
- Ekonomi ve paranın sabitliği?
- Yabancı yatırımların ve yatırımcıların arttırılmasına yönelik yaklaşım?

➤ **Ortağı Tanımak**

- Bağımlılık, güvenilirlik tam mıdır?
- Kredi gücü (Kendini ispat etmiş olması) yerinde midir?
- (Varsa) Diğer ortaklarına yaklaşımı nasıldır?
- **Toplumunu Tanımak**
 - Yerel politikaları tanımak
 - Sosyal gerilimleri tanımak, önceden tespit edebilmek
 - Yerel piyasaya girişin pazara etkileri neler olacak?
 - Yararları neler olacak?
- **Yasal Korumaları Tanımak**
 - Çift taraflı Yatırım Anlaşmaları
 - New York Konvansiyonu
 - Brüksel Konvansiyonu
- **Yerel Yasal Sınırlandırmaları Tanımak**
 - Dokunulmazlık haklarına sahip olabilme imkanı var mıdır?
 - Yapısal sınırlar nelerdir?
 - Doğru hükümet varlığı,
 - Yerel prosedürlerdeki ihtiyaçlar nelerdir, şirketin nelere hazırlanması gerekir?
 - Şirketlerde çalışanların sorumluluğu nelerdir? Yasal bağlayıcılar? İş hukuku sistemi incelenmelidir.
 - Gerekli izinlerin açıklığı mevcut mudur? Bürokrasi?
 - Yabancı yatırım kanunları nelerdir? Destekleyicimidir?

Bu incelemelerde öncelikle genel ekonominin durumu değerlendirilmekte, bir ülke açısından riski tayin eden ekonomik, finansal ve politik faktörler ile bunların karşılıklı olarak etkileşimleri değerlendirilmekte ve öngörüler yapılmaktadır. Bu öngörüler, dünya ekonomisindeki gelişmelerin ışığı altında ülkenin potansiyeli, krizlere dayanıklılığı çerçevesinde yapılmaktadır.

Ülke risk analizleri, yatırım yapacak firmalar tarafından bizzat gerçekleştirilebileceği gibi çeşitli uluslararası kurumlar tarafından da yapılmaktadır.

Risk analizi yapan kurumları iki kategori altında inceleyeceğiz. İlk sırada sermaye piyasasında etkin bir rol oynayan ve esas amaçları ülkelerin borçlarını ödeyip-ödememe kapasitelerini değerlendiren kredi derecelendirme kuruluşlarıdır. Diğeri ise ülkelerin genel görünümünü değerlendiren ve daha çok siyasi ve politik yapı üzerinde duran ülke risk ölçümü kuruluşlarıdır. Önde gelen risk derecelendirme kuruluşlarının hepsi (S&P, Moody's, Euromoney, EIU, BERI, ICRG) ülke risk derecelerini belirlemede farklı yöntemler kullanarak, bir dizi niceliksel ve niteliksel bilgiyi tek bir indeks veya derece şeklinde ifade etmektedirler (Delice, 2004: 146). Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank For International Settlements - BIS) verilerine göre günümüzde 150 civarında derecelendirme kuruluşu dünyanın çeşitli yerlerinde faaliyet göstermektedir. Bunlardan en büyük 28 derecelendirme kuruluşu G-10 ülkelerinde bulunmaktadır (Eren, 2010: 114).

2.2.1. Kredi Derecelendirme (Rating) Şirketleri

Kredi derecelendirme kuruluşlarının puan değerlendirmeleri yalnızca fon hareketlerinin yönlenmesi açısından bilgi sahibi kılmamakta, doğrudan yabancı sermayenin ülke hakkındaki değerlendirmelerini de etkilemektedir. Bu nedenle rating kuruluşlarının ülkelere verdiği derecelendirme notları ÇUŞ'ların yatırım kararlarını belirleyici bir rol oynamaktadır. Bu başlık altında, uluslararası alanda sermaye piyasasına hakim olan ve daha çok finansal yatırım araçlarını ele alan iki büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's ve S&P gibi kuruluşların sadece genel bir tanıtımı yapılacaktır.

Uluslararası finansal sistemdeki derecelendirme pastasının %80'i, New York'taki Standart&Poor's ve Moody's isimli iki hakim şirkette bulunmaktadır. Bu şirketler kendi ülkelerinin piyasalarında faaliyette bulunmalarının yanında dünyanın çeşitli yerlerinde de çalışmalarını sürdürmektedir. Çalışmalarını gelişmiş sermaye pazarlarının olduğu ülkelerde kendilerine ait şubeleri kurarak, piyasalarda da yerel derecelendirme şirketleri ile ortaklık yoluna giderek devam ettirmektedir (Halıcı, 2005: 75). Risk ölçümü tarih sürecinde ilk olarak menkul kıymetler üzerinde gerçekleşmiştir. Menkul kıymetlerin derecelendirilmesine ilişkin veriler, ilk defa Amerika'da John Moody tarafından 1909 yılında kamuya duyurulmuştur. 1924

yılında kurulan Fitch Investor Service bu konuda faaliyet gösteren ikinci büyük rating firması olmuştur. 1941 yılında ise Standard and Poor's kurulmuştur. Derecelendirme konusunda dünyaca muteber bu 3 firmaya 1980 yılında Duff & Phelps, 1974 yılında Thomson Bankwatch, 1978 yılında Avrupa kökenli IBCA ve 1985 yılında Japon kökenli Japanese Credit Rating Service ve daha nice sayamadığımız rating kuruluşları eklenmiştir. Tablo 10'da rating endüstrisinin belli başlı oyuncularının bazıları yer almaktadır.

Tablo 10. Dünyadaki Başlıca Derecelendirme Kuruluşları

Kuruluş yılı	Şirketler	Ülke
1909	Moody's Investor Service	ABD
1922	Fitch Publishing Company of New York	ABD
1941	Standart & Poor's Rating Group (S&P)	ABD
1972	Canadian Bond Rating	Kanada
1974	Thomson Bankwatch	ABD
1978	IBCA LTD	Japonya
1980	Duff&Phelps Credit Ratings	ABD
1985	Japanese Credit Rating	Japonya

Kaynak: Kula, Ferit, (2006), *Çokuluslu Girişimler ve Türkiye, Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının İktisadi Verilerle Bilimsel Analizi*, İleri Yayınları, İstanbul, s.153.

Derecelendirme kuruluşları özel sektör, kamu sektörü ve bunlara ait menkul kıymetlerin risklerini ölçmede ve ilgililer için belirli dönemler itibariyle sonuçları yayınlamaktadırlar. Bunlar arasında dünya derecelendirme piyasasındaki önde gelen derecelendirme şirketlerinden S&P ve Moodys en büyük iki şirkettir. Bu iki şirket yaptıkları risk analizleri ile tüm dünya piyasalarında etkili olmaktadır. Hiçbir ülke bu kuruluşlar tarafından verilmiş olan ülke puanından daha yüksek bir puanla değerlendirilmemektedir. Dolayısıyla bu kuruluşların verecekleri yüksek puanlar borçlanacak olan ülkelerin daha rahat koşullarda ve daha çok çeşitlilikte dış borç bulma imkânlarını artırmaktadır.

2.2.1.1. Moody's Investor Rating

Menkul kıymetlerin derecelendirilmesi alanında, geçmişte önemli başarılar elde etmiş ve bu alanın liderleri durumuna gelmiş şirketler vardır. Bu şirketlerin ilki

20.yy'ın başında John Moody tarafından kurulan Moody's Investor Service adı verilen derecelendirme şirkettir. Dun ve Bradstreet şirketlerinin bir bölümü olan Moody Yatırım Hizmetleri Şirketi, günümüzde derecelendirme alanındaki en büyük iki firmadan biri olmuştur. Şirketin yaptığı ilk derecelendirme 1909 yılında John Moody tarafından "Demiryolları Yatırımlarının Analizleri" adlı eserde yayınlanmıştır. Bu eserde ilk defa kullanılan semboller daha sonra uluslararası alanda ülkelerin kredibilitésinin ölçülmesi sürecinde kullanılır hale gelmiştir. Amerika'nın en büyük derecelendirme şirketlerinden biri olan Moody's'in merkezi New York'tadır. Moody's Corporation 2010 yılında 2 milyar dolar satış geliri elde etmiştir. Dünya çapında yaklaşık 4.500 kişi istihdam etmekte ve 26 ülkede varlığını sürdürmektedir (<http://www.moody.com>).

Moody's ülke riski analizi yaparken söz konusu ülkenin politik ve ekonomik göstergelerinin yanı sıra sosyal risk unsurlarına ait göstergeleri de incelemektedir. İncelediği risk faktörlerinin bileşiminden ülkenin risk değerini ortaya koymaktadır. Bu anlamda Tablo 11 Moody's'in politik ve ekonomik risk göstergelerini sunmaktadır.

Tablo 11. Moody's Ülke Risk Göstergeleri

Politik Dinamikler ve Sosyal Yapı	Mali Yapı	Ekonomik Yapı
Liderlikte köklü değişim potansiyeli	Likitide	Politik ortam
Politik aktörler	Borç yükü	Alt yapı
Yasal prosedür	Ödemeler dengesi	Üretim yapısı
Gelir dağılımı	Yerel yönetimler	Merkez bankası sistemi
Sosyal refah politikaları		Faiz oranları
Dinsel, etnik ve dil farklılıkları		Döviz
Organize protesto/ silahlı mücadele		Ekonomi yönetiminin kalitesi
Bürokratların yeterliliği ve deneyimi		İhracat/ithalat
Ekonomi yönetimine tepkiler		Sermaye akışı
Rejimin yasallığı		Tasarruf
Yabancı ortaklarla politik bağlantılar		
Baskıda tutulan eski davranışlar		

Kaynak: Gür, Timurhan, (2000), "Ülke Riskinin Belirlenmesinde Yöntemler", Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:18, Sayı:2, 2000, s.131.

Ülkenin kredi değeri sürekli olarak incelenmekte ve yeniden değerlendirme yapılarak güncellenmektedir. Moody's derecelendirmeyi şöyle kategorize etmektedir. Aaa en iyi kalite yatırım yapmaya elverişli en düşük risk oranını temsil etmektedir. C ise yatırım riskinin en yüksek olduğu kredi derecesini temsil eder. Moody's Aa'dan Caa'ya kadar olan her derecelendirme grubuna 1, 2, 3 gibi sayısal ifadeleri de eklemektedir. Belli bir derece için 1 ile numaralandırılanlar o kategorinin en iyisi, 2 ile numaralandırılanlar orta ve 3 ile numaralandırılanlar ise not grubundaki borç ödeme kapasitesi en zayıf ülkeleri ifade etmektedir (Demez, vd., 2010:1360).

Tablo 12. Moody's Derecelendirme Tanımları

Aaa	Bu gruptaki ülkeler en güvenilir ülkelerdir. En iyi kaliteyi gösterir. En düşük seviyedeki yatırım riskini taşır. Ülkenin ana para ve faiz ödemelerinde çok güçlü bir kapasiteye sahip olduğunu gösterir. Ekonomik yapısında bir değişiklik olsa da bu notu alan ülkelerin güçlü yapısının etkilenmeyeceği kabul edilir.
Aa	Bütün standartlar bakımından yüksek kaliteye sahiptir. Bir önceki gruptan aşağı olmalarının nedeni bu ülkelerin koruma marjının Aaa grubundaki ülkelere göre daha düşük olması veya koruyucu unsurlardaki dalgalanmalardan daha çok etkilenmesi ile uzun vadeli riskin belli yere kadar yüksek olmasıdır.
A	Ana para ve faiz için ödeme güvenilirliği yeterlidir. Bu ülkeler orta düzeyin üzerinde bir dereceye sahiptir. Ancak gelecekteki herhangi bir zamanda bozulmaya neden olabilecektir. Yani ekonomik değişikliklere karşı temkinli olunması gerektiğini gösterir.
Baa	Bu grupta yer alan ülkeler orta derecede güvenilirlerdir. Faiz ve ana para ödemeleri güvenilirliği şuan için yeterli gözükse de bazı koruyucu unsurlar eksik ya da uzun zaman için güvenilir olmayabilir. Bu ülkeler yatırımcılar açısından spekülasyon karakterine sahiptir.
Ba	Faiz ve ana para ödemeleri orta derecede güvenilirlerdir. Dolayısıyla gelecekteki iyi ve kötü zamanlar için iyi korunmamış anlamına gelmektedir. Pozisyonları belirsizdir.
B	Bu gruptaki ülkelerin istenen yatırım özellikleri eksiktir. Faiz ve ana para ödemelerinin güvenilirliği uzun dönem için çok azdır. Gelecekte risk çok fazladır.
Caa	Bunlar ödememe durumundadırlar ya da ana para ve faiz ödemeleri açısından tehlikeli unsurlar söz konusudur.
Ca	Bunlar genellikle ödeme güçlüsünderler ya da başka önemli kusurlara ve eksikliklere sahiptirler. Genellikle ana para ve faizleri geri ödemezler.
C	Bu gruptaki ülkeler ise en düşük borç ödeme kapasitesine sahiptir. Maksimum riski ifade etmektedir.

Kaynak: Karaca, Nil, (2005), Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Raporu, Rapor No:2, s.9.

2.2.1.2. Standart& Poor's Corporatings

Moody'yi 1916 yılında bu alanda faaliyete başlayan Poor's Publishing şirketi izlemiştir. 1922 yılında "Standard Statistics Company" kurulmuş ve daha sonra bu şirket Poor's Publishing şirketi ile birleşerek "Standard & Poor's" adını almıştır. Şirketin merkezi New York'ta olup, 23 ülkede ofisi bulunmaktadır. S&P, bugün daha iyi bilgilendirilmiş yatırım kararları isteyen yatırımcılara sunmak için kredi derecelendirme endeksleri, yatırım, araştırma ve risk değerlendirme ve çözümleri sunmaktadır. 2009 yılında 870.000'den fazla yeni ve revize edilmiş kredi derecelendirme yayınlamıştır. (<http://www.standardandpoors.com/about-sp/main/en/eu>).

S&P'nin ülke riski değerlendirme modeli diğer kuruluşlar gibi hem politik, hem de ekonomik kriterlere dayanan bir derecelendirme modelidir. Ülke risk analizi raporlarını oluştururken Tablo 13'de görülen parametreleri ayrıntılı bir şekilde incelemektedir. Bu değişkenler, belirli ağırlıklar ile ağırlıklandırılıp incelenen ülke için notlandırılmakta ve sonuçta toplam puana göre ülke risk notu elde edilmektedir. Ancak bu faktörleri ağırlıklandırmada ortaya konulmuş bilimsel bir çalışma yoktur. Ülke riskini ölçerken büyük ölçüde "algılama" gücüne dayalı bir yöntem izlenmektedir (Kara, 2006: 36).

İlgili değişkenlerden politik riske ilişkin unsurlar sadece kurumsal yapı açısından değil, aynı zamanda politik sistem ve süreçlerini de içine alacak bir şekilde geniş bir spektrumda değerlendirilmektedir. Ekonomik yapıya ilişkin derecelendirmelerde ise esas itibarıyla ülke ekonomilerinin zenginliği, ekonomik faaliyetlerdeki çeşitlilik ve ekonominin esnekliği (direnc) dikkate alınmaktadır. Ülke ekonomisinin zenginliği borçlarını ödeme kabiliyeti açısından kreditorlere güvence sağlayan en önemli faktörlerden birisidir. Kredi derecelendirmeleri açısından tasarrufların ve yatırımların büyüklüğü ve yapısı, sürdürülebilir büyüme, makro ekonomik denge açısından önem arz etmektedir. S&P'nin değerlendirme kriterleri altında ortaya koyduğu 9 ana başlık bir ülkenin ekonomik durumunu, kırılganlıklarını ve siyasi yapının ekonomi üzerine etkilerini tam olarak ortaya koyabilmeyi amaç edinmiştir.

Tablo 13. S&P'nin Ülke Derecelendirmelerinde Uyguladığı Metodolojinin Profili

Politik Riskler
▪ Politik kurumların meşruluğu ve istikrarı
▪ Liderlik değişimlerdeki düzen
▪ Halkın politik süreçlere katılımı
▪ Ekonomik politika kararları ve hedeflerindeki saydamlık
▪ Kamu güvenliği
▪ Coğrafi risk
Ekonomik Yapı
▪ Ekonomik zenginlik, çeşitlilik ve piyasa ekonomisinin gelişmişlik derecesi
▪ Gelir dağılımında eşitsizlik
▪ Finans sektörünün fon dağıtımındaki etkinliği: kredi olanakları
▪ Finansal olmayan özel sektörün karlılık ve rekabet düzeyi
▪ Kamu sektörü verimliliği
▪ Korumacılık ve diğer piyasa dışı etkiler
▪ İş gücü piyasalarındaki esneklik
Ekonomik Büyüme Olanakları
▪ Yatırım ve tasarrufların yapısı ve büyüklüğü
▪ Ekonomik büyüme modeli ve oranı
Mali Esneklik
▪ Genel bütçe gelirleri, harcamaları ve fazla/açık trendleri
▪ Parasal ve dış faktörlerin birbirleriyle uyumu
▪ Hâsılat artırma esnekliği ve verimliliği
▪ Harcamalarda etkinlik ve baskılar
▪ Raporlamaların saydamlığı, kapsamı ve zamandallığı
▪ Emeklilik sisteminin yükü
Kamu Sektörü Borç Yükü
▪ Kamu sektörü brüt ve net borcu
▪ Faiz ödemelerine gelirden ayrılan pay
▪ Kur kompozisyonu ve vade yapısı
▪ Ülke sermaye piyasasının derinliği ve genişliği
Kıyı Ötesi Bankacılığı (off-shore) ve Şarta Bağlı Yükümlülükler
▪ Finansal olmayan kamu sektörü işletmeleri sağlamlığı ve boyutu
▪ Finansal sektörün sağlamlığı
Parasal Esneklik
▪ Ekonomik devrelerde fiyat hareketleri
▪ Para ve kredi genişlemesi
▪ Parasal hedefler ve kur rejiminin uyumluluğu
▪ Merkez bankasının bağımsızlığı gibi kurumsal faktörler
▪ Para politikası araçlarının, sermaye piyasalarının niteliği ve mali yapı açısından etkinliği ve kapsamı
▪ Endeksleme ve dolarizasyon
Dış Likitide
▪ Maliye ve para politikalarının ödemeler dengesi hesapları üzerine etkileri
▪ Cari hesabın yapısı
▪ Sermaye hareketlerinin kompozisyonu
▪ Rezerv yeterliliği
Dış Borç Yükü
▪ Brüt ve net dış borç(yerleşik olmayanların tasarruf hesapları ve yapılandırılmış borçları dahil)
▪ Vade profili, kur kompozisyonu ve faiz haddi değişimlerine duyarlılık
▪ İmtiyazlı borçlanma kaynaklarına erişim
▪ Borç servisi yükü

Kaynak: http://www.yatirimfinans.net/resources/kredi_derecelendirme.pdf, Erişim Tarihi:

30.08.2011.

Standart & Poor's tablodaki faktörleri göz önünde tutarak, riski en iyi şekilde yansıtabilecek bir sıralama yapmaktadır. Buna göre risklilik düzeylerini temsil eden notlandırma sistemi aşağıdaki gibidir.

Tablo 14. S&P Derecelendirme Tanımları

AAA	AAA, Standart and Poors'un bir yükümlülüğe verebileceği en yüksek dereceyi gösterir. Bu gruptaki ülkelerin anapara ve faiz ödeme kapasiteleri çok yüksektir. Mali yükümlülüğün yerine getirilme olasılığı son derece yüksektir.
AA	Bir önceki gruptan çok küçük bir farkla ayrılmaktadır. Borçlunun mali yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi çok yüksektir.
A	Bu gruptaki ülkelerin anapara ve faizleri ödeme kapasitesi halen güçlüdür. Risk faktörleri ekonomik gerilimlerin artması halinde yükselebilir.
BBB	BBB derecesine sahip yükümlü, yeterli koruma parametrelerine sahiptir. Fakat olumsuz ekonomik koşullar ve değişen ortam karşısında yükümlülük altına girenin mali yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi, üst gruptakilere göre daha zayıftır.
BB	Bu gruptaki ülkeler en düşük spekülasyon derecesine sahip ülkelerdir. Borcun zamanında ödenebilmesi ancak ülkedeki ekonomik koşulların uygun ortamı devam ettirmesi halinde mümkündür.
B	BB kategorisinde bulunan yükümlülerden daha fazla temerrüde düşme riskine sahiptirler. Ancak şuan için borçlu mali yükümlülüklerini yerine getirebilecek kapasiteye sahiptir. Uzun vadede geriye ödeyebileceği kuşkuludur.
CCC	Borç ödeme kapasitesi zayıf olan ülkelere verilen nottur. Anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılması muhtemeldir.
CC	Yüksek derecede ödememe riski vardır.
C	İflas durumunda ya da benzer durumlarda kullanılır. Ancak yükümlünün borçlarını ödemesi halen devam etmektedir.
D	Verilebilecek en kötü nottur. Ödememe gerçekleştiği zaman kullanılır. Anapara ve faiz ödemelerinin imkansız olduğu durumdur.
P	Derecelendirmenin kesin olmadığı zamanlarda kullanılır.
R	Kredi riski dışındaki risklere sahip enstrümanlar için verilir.

Kaynak: Çelik, Pelin, (2004), Bankaların Risk Derecelendirmesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

S&P derecelendirme yaparken AAA en düşük risk yani en iyi kalitedeki yatırım seviyesini temsil ederken, D ise en düşük yatırım düzeyini temsil etmektedir. AAA'dan, BBB'ye kadar verilen notlar o ülkelerin yatırım yapılabilir ülke olduğunu, daha düşük kredi notları ise yüksek ülke riskini ifade etmektedir. "AA" ile "CCC" arasındaki derecelendirme seviyelerine "+" veya "-" işareti koyularak ratingler çeşitlendirilebilmektedir. Bu işaretler sayesinde rating kategorileri arasında nispi

üstünlükler belirtilebilmektedir. Derecelendirmede “+” işareti, uzun vadede olumlu gelişmeler saptanması halinde notun bir derece yukarı çıkabileceğinin göstergesidir. Örnek olarak “A”nın sağına (+) konulması ile elde edilen “A+” göstergesi, söz konusu ülke notunun “AA” düzeyinin biraz altında olmakla beraber “A” düzeyinin de biraz üstünde olduğunu ifade etmektedir. Öte yandan “-” işareti ise, uzun vadede içerdiği risk unsurları nedeniyle notun bir alt dereceye inebileceğinin göstergesidir. Aynı örnek üzerinden gösterirsek “A-” olması ise kredi notunun “BBB” den daha iyi (daha az riske sahip) ancak “A”dan biraz aşağıda bulunduğunu ifade etmektedir (Babuşcu ve Hazar, 2007: 54; www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba7.doc).

Derecelendirme, ilgili firma veya ülkenin başvurusu üzerine veya başvuru olmaksızın rating şirketinin kendi değerlendirmesi ile yapılmaktadır. Örneğin, Standard & Poor’s şirketinin bir talep olmadan, kendiliğinden yaptığı değerlendirmelere “Barbecue Rating” adı verilmektedir. S&P bu tip değerlendirmelerin yanına “q” harfi koymaktadır. Mesela; Türkiye böyle bir derecelendirme için ödeme yapmamışsa, “BBB q” diye derecelendirilir. “q” harfi yatırımcıya, şirket veya ülkenin katkıda bulunmadığını gösterirken, şirketin bir inceleme yaptırıp bedelini ödemesi için bir çeşit baskı unsuru olmaktadır. S&P’nin derecelendirmelerinde prensip olarak borcun ödenmemesi olasılığı göz önüne alınmakta ve buna göre kredi derecelendirmesi yapılmaktadır. Bu derecelendirme ödememe durumunun vehameti, ne zaman olacağı ve ne kadarlık borcun kurtarılabilceği hususunda herhangi bir görüşü ifade etmemektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke reytinglerinde temel olarak ilgilendikleri husus ülkelerin borçlarını ödemede temerrüde düşme riskidir.

Standart&Poor’s genel görünüm derecelendirmesi de yapmaktadır. Genel görünüm derecelendirmesi, belli bir dönemdeki potansiyel yönetimin değerlendirilmesidir. Bir genel görünüm derecelendirmesi belirlemede ekonomik ve/veya temel iş şartları göz önünde bulundurulmaktadır. Bunlar değerlendirilirken belirli ifadeler yardımıyla ilgililere açıklanmakta ve bu ifadeler rating notuyla kullanılmakta olup, aşağıdaki anlamlara gelmektedir (Kara, 2006: 40) :

1. Pozitif; derecenin arttırılabileceği anlamına gelmektedir.
2. Negatif; derecenin düşürülebileceği anlamına gelmektedir.

3. Durağan; derecelendirmenin muhtemelen değişmeyeceği durumu ifade etmektedir.

4. Hareketli; derecenin arttırılabileceği ya da düşürülebileceği durumu ifade etmektedir.

S&P firması tarafından her üç aylık dönemler itibariyle yayınlanan “Uluslararası Risk Raporu” kapsamında ülkelerin genel, finans, iş ve politik riskleri değerlendirilerek bir sıralama yapılmakta ve bu rapor kuruluşun hizmet verdiği uluslararası firmalara sunulmaktadır.

Tablo 15. İki Büyük Derecelendirme Şirketi Tarafından Kullanılan Ölçeklerin Eşleştirilmesi

Moody's	Standart and Poor's	Dereceleme Tanımları
Aaa	AAA	En Yüksek Kalite, en Düşük Risk
Aa1	AA+	Yüksek Kalite, çok yüksek derece
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	Ödeme Kapasitesi Güçlü, üst orta derece
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	Ödeme Kapasitesi Yeterli, alt orta derece
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	
Ba1	BB+	Geleceğe Yönelik Belirsizlikler, düşük derece
Ba2	BB	
Ba3	BB-	
B1	B+	Yüksek Risk Yatırım Süreci, yüksek oranda spekülasyon
B2	B	
B3	B-	
Caa	CCC+	Kırılgan Ekonomik Yapı
	CCC	
	CCC-	
Ca	CC	En Yüksek Risk, En Düşük Yatırım Derecesi
C	D	

Kaynak: Çelik, Pelin, (2004), Bankaların Risk Derecelendirmesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Bir borçlunun Moody's'den alabileceği en yüksek derece "Aaa" iken S&P'den alabileceği derece "AAA"dır. Aynı şekilde Moody's'in en yüksek riski ifade eden sembolü C iken S&P'de D en yüksek riski ifade etmektedir.

Gerek derecelendirme kuruluşları gerekse de sözünü ettiğimiz yayınlar vasıtasıyla yapılan değerlendirmelerde kullanılan yöntemler aşağı yukarı birbirine benzemekte ve kullanılan bilgiler de bu ülkelerin kamuya açıkladıkları bilgilerden oluşmaktadır. Yapılan bu derecelendirmeler sonucunda ülkeler aldıkları puanlara göre sıralamaya konulmaktadır (Cangürel, 2009: 11). ABD ve AB, bu derecelendirme kuruluşlarından bugüne kadar notu değişmeyen ve en yüksek nota sahip ülkelerdendir. Ancak geçtiğimiz Nisan ayında ABD yönetimine ilk uyarısını yapan S&P, Kongre'nin bütçe açığı indirim planına uzun vadeli güvenilir bir çare bulmasını ve borçların ödenmesini geciktirmekten kaçınmaları gerektiğini belirterek ABD'nin uzun vadeli kredi notu görünümünü "durağandan" "negatife" çevirmişti. 2011 Ağustos itibarıyla ise dünyanın süper gücü Amerika, kredi derecelendirme tarihinde ilk kez kredi notunun düşürülmesiyle karşı karşıya kalmıştır. Kuruluş ABD'nin kredi notunu "AAA"dan "AA+"ya düşürmüştür (www.cnnturk.com).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi notları birçok kişi ve kuruluş tarafından eleştirilmektedir. Bütün bu eleştirilerin altında yatan haklı gerekçe en basit örneği ile Yunanistan ve İzlanda'nın tam bir ekonomik yıkımla karşı karşıya kaldığı açık şekilde ortadayken, bu ülkelerin kredi notlarının uzun müddet (2008'in sonlarına kadar) A reyting seviyelerinde kalmasıdır. Hatta şuan ekonomik iflas içinde bulunmalarına rağmen kredi notları Türkiye'nin hala üzerinde seyretmektedir.

2.2.2. Diğer Ülke Riski Ölçümü Kuruluşları

Daha çok politik risk değerlemesi üzerine çalışan bu kuruluşların en ünlüleri şunlardır (Kula, 2006: 153;Yörük, 1999: 27) :

- Economist Intelligence Unit (EIU)
- Business Environment Risk Intelligence (BERI)

- Political Risk Services (PRS): International Country Risk Guide
- Political Risk Services (PRS): Coplin O’leary Rating System
- S.J.Rundt& Associates
- Bank of America World Information Services(BAWIS)
- Control Risks Information Services (CRIS)
- Euromoney
- Institutional Investor

Londra merkezli “The Economist Group”un uzantısı olan New York merkezli Ekonomik İstihbarat Bölümü Economist Intelligence Unit (EIU) Risk Değerlendirmesi, The Economist dergisi tarafından düzenlenmektedir. Ülke riskini maksimum 100 puanlık bir puan skalasında ve belirlenen ekonomik ve politik risk unsurları üzerinden değerlendirmektedir. Bu indekste yüksek puan, o ülkenin çok riskli olduğunu göstermektedir. 0-20 arası bir puan ülke riskinin en düşük düzeyde, 76-100 arası ise en çok riskli ülke düzeyinde olduğunu göstermektedir. Politik risk açısından 40 puanın aşılması ise ekonomi yönetimi, hükümet istikrarı ve politikaları gibi faktörlerin negatif yönde olduğunu göstermektedir (Cangürel, 2009: 12).

EIU’nu değerlendirme kriterleri ve ağırlıkları şöyledir (Çalışkan, 2002: 9) :

- Orta Vade Borç Düzeyi (%45)
- Politik Risk (%40)
- Kısa Dönem Ticari Risk (%15)

1979’da William Coplin ve Michael O’Leary’nin grup siyaseti teorisi bazında geliştirdiği, ekonomi politikası tahminlemeleri ve pazarlık gücü analizini içeren WPRF (World Political Risk Forecasts) günümüzde PRS (Political Risk Services) tahminleme yöntemi olarak tanınmaktadır. PRS, 18 aylık ve 5 yıllık dönemler için hazırlanan projeksiyonlar rejim, siyasi karışıklık derecesi, transfer riski, yatırım riski ve ihracat riskini tahminlemektedir. Bu değerlendirmede, uzmanlar her bir politika için aktörlerin pozisyonunu pozitif, negatif veya nötr olarak; tutarlılığını, sonucu belirlemedeki gücünü ve aktör için önemini 0-5 arasında notlamakta, aktörlerin

notları bir arada hesaplanarak olasılık oranı belirlenmektedir. Bu yöntem çerçevesinde ülkede hem mevcut durumda, hem gelecekte kayıplara yol açabilecek siyasi değişkenlere sayısal değerler yükleyen uzmanlardan biri ilgili metni hazırlamaktadır. Bu metin diğer uzmanlarca revize edilmektedir (Özdemir, 2010: 59).

Euromoney ve Institutional Investor ise kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerini yayınlayan önde gelen iki dergidir. Euromoney, 1979 yılında ilk yayımlandığında, euromarket piyasasından borçlanan ülkelerin LIBOR üzerindeki faiz spreadini gösterme amacını taşıyordu ve burada esasında dikkate alınan hususlar borcun miktarı ve vadesi idi. Zamanla bu değerlendirme kıstası değişen indeks, artık ülke riskini değerlendirirken o ülkenin ekonomik ve politik faktörlerini de göreceli olarak dikkate almaktadır. Yılda iki kez yayımlanan bu indeks, önemli uluslar arası bankaların kredi yöneticilerinin anketlerine dayanmaktadır. Söz konusu yetkililer, anketlerde, değerlemesi yapılan ülkeler hakkında bu ülkelerin kredi kalitesini göz önünde bulundurarak kendi görüşlerini belirtmektedirler (Cangürel, 2009: 12). Euromoney ülke riski analizi yaparken 3 ana başlık altında 9 kategoride değerlendirme yapmaktadır. Bunlar (Kara, 2006: 55) :

1- Analitik Göstergeler (%40)

- Politik risk %15
- Ekonomik risk %10
- Ekonomik göstergeler %15

2- Kredi Göstergeleri (%20)

- Geri ödeme durumu %15
- Borç ödeme sorunları %5

3- Pazar Göstergeleri (%40)

- Bono piyasasına erişim %15
- Kısa vadeli senet satışı %10
- Forfaiting %15

Ülke risk analizi yapan diğer bir kuruluş Belçika İhracat Kredi Kurumu olan “Office National Du Ducroire/ Nationale Delcrededienst (ONDD)”dir. ONDD ilk kez Aralık 2007’de Standard and Poor’s tarafından bir derecelendirme kuruluşu olarak kabul edilmiştir. ONDD, anlaşılan işler ve hizmetlerin yanı sıra özellikle sermaye malları ve endüstriyel projelerle ilgili uluslararası ticari işlemlerde politik ve ticari risklere karşı bankaları ve şirketleri sigortalamaktadır. Aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlar ve doğrudan finansal ticari işlemlerin sınırlı bir oranı ile ilişkili politik risklere karşı güvence vermektedir. ONDD’nin ülke risk analizlerini yapmaktaki amacı mal ve hizmet ihracı ve ithalatı, doğrudan yatırımlar ve kısa-orta-uzun vadeli kredilere ilişkin riskleri ortaya koyarak uluslar arası ekonomik ilişkilerin güçlendirilmesine katkı sağlamak olarak belirtilmektedir. ONDD risk ölçümlerini bazı ana başlıklar altında yapmaktadır. Bunlar savaş riski, kamulaştırma riski, transfer riski ve politik risk gibi unsurlardır (<http://www.ondd.be>).

Ekonomik ve politik risk değişkenlerini içeren ülke riski endeksleri, temelde ülkenin dış borç servisini karşılama kapasitesine yönelik ölçümlenen ve bankacılık sektörünün ilgilendiği göstergeler olsa da, doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları açısından makro seviyedeki ekonomik ve politik risk konusunda da açıklayıcı niteliktedir. Bu çerçevede belli başlı endekslere kısaca bakmakta fayda vardır. Ülkenin politik, ekonomik ve siyasi yapısı hakkında bilgi veren bir endeks Dünya Ekonomik Forumu tarafından hazırlanan “Global Rekabet Düzeyi Endeksi”dir. Bu endeks ülkelerin güçlü ve zayıf yanlarını ortaya koyan ve ülkelerin rekabet edebilme güçlerinin anlaşılmasını sağlayan aşağıdaki 12 ana başlık kapsamında yapılan araştırmalar neticesinde ülkelerin rekabet düzeylerinin karşılaştırmasına olanak vermektedir. Bu 12 ana başlık altında 120 değerlendirme kriteri mevcuttur. Burada Rekabet Düzeyi’nden anlaşılması gereken rekabetin, ülkenin verimlilik seviyesini belirleyen faktörleri, politikaları ve kurumların bütünü ifade ettiği, Burada daha rekabetçi ekonomilerin vatandaşları için daha yüksek gelir seviyesi ve büyüme potansiyeli ürettiği varsayımı üzerinde durulmaktadır. Endeksi oluşturan ana kalemler şunlardır:

Kurumsal Yapı

- 1- Altyapı
- 2- Makroekonomik istikrar
- 3- Sağlık ve Temel Eğitim
- 4- Yüksek Öğrenim ve Eğitim
- 5- Mal Piyasalarının Etkinliği
- 6- İşgücü Piyasası Etkinliği
- 7- Finans Piyasasının Gelişmişliği
- 8- Teknolojiye Erişim Kolaylığı
- 9- Piyasa Büyüklüğü
- 10- Şirketlerin Gelişmişliği
- 11- Yenilik (innovation)

Politik çevresel ortamı inceleyen bir başka endeks de “Political System Stability Index”(PSSI)’dir. Dört yılda bir yapılan çalışmalarda ülke göstergelerinin sıralanışının sayısal ölçümü gerçekleştirilmektedir.

Politik ve siyasi yapının ortaya konmasında belki de en detaylı araştırmalardan birisi “Dünya Bankası Küresel Yönetişim Göstergeleri (WGI) Endeksi”dir. Bu endeks bir ülkedeki yönetişimin etkinliği hakkında detaylı bilgiler sunmaktadır. Dünya Bankası’nın sitesinde yönetişim tanımlanırken, ülke içerisinde var olan gelenek ve yetkinin kullanıldığı kurumsal yapıyı, hükümetlerin seçimi ve gözetimi süreçlerini, güçlü politikaları etkin bir şekilde uygulamada hükümetlerin kapasitesini ve vatandaşların saygısını ve kurumsal yapı ve vatandaş arasındaki ekonomik ve sosyal etkileşimleri ifade ettiği belirtilmektedir. Endeks 6 değerlendirme kriterine sahip olup bunlar⁵ :

1. “İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik” kriteri, ülke vatandaşlarının yönetici seçimine katılabilmesinin yanı sıra ifade özgürlüğünü, örgütlenme özgürlüğünü ve özgür basını içermektedir.
2. “Politik İstikrar ve Şiddet Durumu” kriteri, hükümetin şiddet ve terörizm gibi nedenlerle istikrarsızlaşmasını ifade etmektedir.

⁵ yatirimfinans.net/resources/kredi_derecelendirme.pdf, Erişim Tarihi: 30.08.2011

3. “Etkin Yönetim” kriteri, kamu hizmetlerinin kalitesi, hizmetlerin politik baskılardan bağımsızlığı ve karar alma süreçlerinin etkinliğini ifade etmektedir.

4. “Yasal Düzenlemelerin Etkinliği” kriteri, hükümetin özel sektör gelişimini teşvik eden güçlü politika ve kuralları oluşturma gücünü ifade etmektedir.

5. “Hukukun Üstünlüğü” kriteri, sözleşme hükümlerine, mülkiyet haklarına, mahkeme kararlarına itaat gibi unsurları içermektedir.

6. “Yolsuzlukla Mücadele” kriteri ise kişisel amaçlar için kullanılan kamu gücü varlığı ile mücadeleyi içermektedir.

Bir diğer endeks “Ekonomik Özgürlükler Endeksi”dir. Bu endeks ile amaçlanan dünya üzerindeki ülkelerin ekonomik açıdan özgürlük seviyelerinin karşılaştırılmasıdır. Ekonomik özgürlüğün yüksekliği ekonomik gelişmişliğin en önemli göstergelerinden birisi olduğu için bu çalışma bize piyasa ekonomisinin gelişmişliği hakkında önemli ipuçları vermektedir.

Cenevre’de bulunan İş Çevresi Risk İstihbaratı (BERI) ve Politik Risk Servisi’nin (PRS) Uluslararası Ülke Riski Kılavuzu (ICRG) doğrudan yabancı yatırımlar açısından ülke riski analizini gerçekleştiren köklü kuruluşlar olduğu için aşağıda daha ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

2.2.2.1. Business Environment Risk Intelligence (BERI)

Uluslararası risk derecelendirme kuruluşlarının en eskilerinden biri BERI’dir. BERI Enstitüsü Prof. F.T Haner tarafından 1960 yılında kurulmuştur. 100 kadar uzmanın yılda 3 kez 48 ülkeyi kapsayan, 15 değişik ölçüt doğrultusunda, ülkenin ekonomik ve politik durumlarının değerlendirilmesine dayanan endeksi yayınlamaktadır (Yörük, 1999: 27). BERI bir politik risk endeksi olmasına rağmen, politik riske kaynaklık edebilecek ekonomik veriler de değerlendirmeye alınmaktadır. Delphi tekniğiyle değerlendirilen bir liste yöntemi kullanılmaktadır. 100’den fazla uzmanla yapılan mülakat turları sonucu en yüksek ve en düşük skorlar elendikten sonra kalan puanların ortalaması alınarak söz konusu değişkenin değeri belirlenmektedir (Çiloğlu, 2003: 82). BERI endeksi ülke riskinin üç elemanı olan yabancılar için iş çevresinin durumu, politik istikrar ve geri ödeme risklerinin değerlendirilmesini

içermektedir. Endeks politik risk, ekonomik risk ve finansal riskin bir arada ele alınarak puanlamaya tabi tutulması ile hazırlanmaktadır.

Tablo 16. BERI Değişkenleri ve Ağırlıkları

	Puanlama(1-4)	Tartı	Toplam değer
1. Politik istikrar	- *	3.0 =	
2. Yabancı sermayeye karşı tutum	- *	1.5 =	
3. Özelleştirme eğilimleri	- *	1.5 =	
4. Enflasyon	- *	1.5 =	
5. Büyüme oranı	- *	2.5 =	
6. Üretim giderleri	- *	2.0 =	
7. Ödemeler dengesi	- *	1.5 =	
8. Konvertibilite	- *	2.5 =	
9. Bürokratik engeller	- *	1.0 =	
10. Sermaye araçlarının uygulanabilirliği	- *	1.5 =	
11. Üretim kapasitesi	- *	0.5 =	
12. Yabancı ortaklığın yönetim kadrosu	- *	1.0 =	
13. Ulaşım kolaylıkları	- *	1.0 =	
14. Kısa vadeli kredi olanakları ve pazarları	- *	2.0 =	
15. Uzun vadeli borçlanma olanakları ve yabancı sermaye pazarlama girişi	- *	2.0 =	

Kaynak: Yörük, Nevin, (1999), **Ülke Riski ve Türkiye'nin Ülke Risk Derecelerindeki Değişim**, Gazi Osman Paşa Üniversitesi İİBF Yayınları, Tokat, s.28.

1-4 arasında verilen puanlar ağırlıklı tartı ile çarpılarak ülkelere ait toplam değer bulunmaktadır. Hesaplama politik istikrar ve büyüme oranının ağırlığı diğerlerine göre daha fazladır. Haner tarafından geliştirilen risk derecelendirme yöntemi değer ifade etmektedir. Her ülke için 0-100 puan arasında bir risk puanı oluşturulmaktadır. 100 üzerinden yapılan puanlamada 55 altı yüksek risk bölgesi, 40 altı yatırım yapılamaz olarak tanımlanmaktadır. Bu değerlendirme sistemindeki ölçüt şu şekildedir (Çalışkan, 2002: 11) :

- 70 puanın üstü düşük risktir ve gelişmiş ülkelere özgü olmaktadır.
- 55-70 puan arası kabul edilebilir orta seviyede risktir. Siyasi ortamın, iş çevresine ciddi kayıplara yol açmayacak kadar istikrarlı, fakat kısa vadeli

durumlarda sıkıntı yaratabilecek seviyede olduğu bir riski ifade etmektedir.

- 45-55 puan arası yüksek risktir.
- 40 puanın altındaki ülkeler ise kabul edilemez risktir. 40 puanın altında bir değere sahip olan yerler, yabancılar açısından yatırımın hiç düşünülmemesi gereken ülkelerdir.

BERI tahminleme yöntemi, orijinal endekse ek olarak, yine 100'er puan üzerinden değerlendirilen, 10 adet politik ve sosyal değişkeni kapsayan PRI (Political Risk Index), 15 tane finansal ve yapısal faktöre dayalı ORI (Operations Risk Index) ve yasal çerçeve döviz kuru ve dış borç durumunu gösteren R Factor endeksinin ortalamasını içeren POR (Profit Opportunity Recommendation) adında kapsamlı bir yatırım fırsatları rehberi çıkartmaktadır (Özdemir, 2010: 57).

Yabancı yatırımcılar açısından yatırım yapmayı düşündükleri ülkenin riski konusunda genel bir görüş veren BERI Endeksi, ülkenin borç ödeme kapasitesini gösterme açısından oldukça yetersizdir.

2.2.2.2. International Country Risk Guide (ICRG)

Finansal, ekonomik ve politik riskleri önceden tahmin etme modeli olan ICRG, uluslararası finans ve ekonomi alanında ünlü bir gazete olan International Report'un editörleri tarafından 1980'de oluşturulmuştur. Editörler, müşterilerin ihtiyaçlarını karşılamak için, uluslararası işlemlerinin potansiyel risklerinin derinlemesine ve yorucu analizlerle araştırılması amacıyla, riskleri hesaplayacak bir model geliştirmişler ve bunu sayılarla ve sayıların göstermediği faktörleri de inceleyen analizlerle desteklemişlerdir. Bu bölümde bu şirketin ICRG adıyla online hizmet veren risk rehberine, ülke riski ölçümlerinde kullandıkları göstergelere ve detaylı açıklamalarına yer verilecektir.

1992'de, ICRG editör ve analistleriyle birlikte, International Report'tan uluslararası iş topluluğuna yönelik şirket hizmetlerinin tamamlayıcı bir parçası olan PRS Group'a geçmiştir. PRS, Eylül 2001'de ICRG Online'ı faaliyete geçirmiştir (Halıcı, 2005: 152-153). ICRG, karma bir risk belirlemektedir. Ülke riski 3 alt kategori içinde 22 değişken ile belirlenmektedir. Politik risk, ekonomik risk ve

finansal risk olarak belirlenen alt kategorilerin her biri için ayrı bir indeks oluşturulur. Risk bileşenleri ekonomik, finansal ve politik risk için kendine özgü oranlarının yanında karma risk için de bir oran belirlemektedir. Bu 3 risk grubu birleşerek tek bir risk bileşenini oluşturmaktadır. Bu karma içinde faktörlerin %50'si politik değişkenlerden, %25'i ekonomik değişkenlerden ve %25'i de finansal değişkenlerden meydana gelmektedir. Ekonomik geçmişten ziyade ekonomik beklentilerin üzerinde durulmaktadır (Yapraklı ve Güngör, 2007: 209).

2.2.2.2.1. Politik Risk Derecelendirmesi

Politik risk indeksi 100 puan üzerine kuruludur. Finansal ve ekonomik risk ise 50 puan üzerine odaklanmıştır. Politik risk derecelendirmesi hem politik, hem de sosyal katkıları kapsayan 12 değişkeni (ve 15 alt bileşeni) içerir.⁶ Politik risk bileşenlerine göre politik risk değerlendirme Tablo 17'de gösterilmektedir.

Tablo 17. Politik Risk Bileşenleri ve Ağırlıkları

Gösterge	Politik Risk İçindeki Ağırlığı
Hükümetin İstikrarı	12 Puan
Sosyo-ekonomik Durum	12 Puan
Yatırım Ortamı	12 Puan
İç Karışıklık	12 Puan
Dış Karışıklık	12 Puan
Yolsuzluk	6 Puan
Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	6 Puan
Dinsel Gerilimler	6 Puan
Kanun ve Düzenlemeler	6 Puan
Etnik Gerilim	6 Puan
Demokratik Sorumluluklar	6 Puan
Bürokrasinin kalitesi	4 Puan (Politik Risk içindeki Ağırlığı)
TOPLAM	100 Toplam Puan

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology

a. Hükümet istikrarı: Hükümet istikrarı, devletin hem bildirdiği programı yürütebilme yeteneğini, hem de görevinde kalabilme yeteneğini değerlendirir.

⁶ICRG için yapılan açıklamalarda ağırlıklı olarak (http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology) sitesinden yararlanılmıştır.

Hükümet istikrarı her biri maksimum 4 puan alabilen 3 alt unsurun bileşiminden oluşur. 4 puanlık skor, çok düşük riske eşittir ve 0 puanlık skor çok yüksek riske eşittir (Halıcı, 2005: 156). Alt bileşenleri şunlardır:

- Hükümet birimi
- Yasama gücü
- Halk desteği

b. Sosyo- ekonomik durum: İş başında olan hükümete, hükümet faaliyetlerini engelleyen ve toplumsal hoşnutsuzluğu arttıran toplumdan gelen baskının değerlendirilmesidir. Verilen risk derecelendirmesi, her biri maksimum 4 puan ve minimum 0 puan olan üç alt grubun toplamıdır. 4 puanlık skor, çok düşük riski, 0 puanlık skor ise çok yüksek riske eşittir. Alt bileşenleri şunlardır:

- İşsizlik
- Tüketici güveni
- Fakirlik

c. Yatırım ortamı: Bu finansal, politik ve ekonomik diğer risk faktörlerinin içine girmeyen, yatırıma yönelik riski etkileyen faktörlerin bir değerlemesidir. Verilen risk derecelendirmesi, her biri maksimum 4 puan ve minimum 0 puan olan üç alt bileşenin toplamıdır. 4 puanlık skor, çok düşük riski, 0 puanlık skor çok yüksek riski gösterir. Alt bileşenleri şunlardır:

- Sözleşme ihlali
- Karları kendi ülkesine götürebilme
- Ödeme gecikmeleri

d. İç karışıklık: Ülkedeki politik şiddetin ve onun yönetim üzerinde şu andaki veya potansiyel etkilerinin bir değerlemesidir. Hükümete sivil veya silâhlı muhalefetin olmadığı ve doğrudan veya dolaylı, kendi halkına karşı olan keyfi şiddete izin vermeyen ülkelere en yüksek derecelendirme verilir. En düşük puan, devam eden bir iç savaş içindeki ülkeye verilir. Verilen risk derecelendirmesi, her biri maksimum 4 puan ve minimum 0 puan olan üç alt bileşenin toplamıdır. 4 puanlık

skor, çok düşük riski, 0 puanlık skor ise çok yüksek riski gösterir. Alt bileşenleri şunlardır:

- İç savaş/ darbe tehdidi
- Terörizm/ politik şiddet
- Sivil itaatsizlik

e. Dış karışıklık: Dış karışıklığın ölçüsü, iş başında olan hükümete şiddetli olmayan dış baskıdan (diplomatik baskı, yardımın kesilmesi, ticari kısıtlama, toprak anlaşmazlıkları, yaptırımlar vb.) şiddetli baskıya (savaşa kadar giden sınır ihlalleri) kadar değişen dış işleri kaynaklı her iki riskin bir değerlemesidir. Dış karışıklık, işlemlerde kısıtlamalardan ticaret ve yatırım yaptırımlarına, ekonomik kaynakların dağılımındaki bozukluklara, toplumsal yapıdaki şiddet değişikliğine kadar değişecek şekilde, dış işlerini birçok şekilde olumsuz yönde etkiler. Verilen risk derecelendirmesi, her biri maksimum 4 puan ve minimum 0 puan olan üç alt bileşenin toplamıdır. 4 puanlık skor, çok düşük riski, 0 puanlık skor ise çok yüksek riski gösterir. Alt bileşenleri şunlardır:

- Savaş
- Sınır çatışmaları
- Yabancı baskılar

f. Yozlaşma: Politik sistemdeki yozlaşmanın bir ölçüsüdür. Böyle bir yozlaşma birkaç nedenle yabancı yatırıma bir tehdit oluşturur: Yozlaşma ekonomik ve finansal ortamı bozar, liyakatten daha çok, birisinin himayesi aracılığıyla iktidar makamlarında sorumluluk alan kişiler sağlamak suretiyle, hükümetin ve işin verimliliğini azaltır ve pek az da olmayacak şekilde politik sürece kendi doğasında olan bir istikrarsızlık getirir.

g. Askeri otoritenin politikaya etkisi: Asker demokratik bir şekilde hiç kimse tarafından seçilmez. Bundan dolayı, onun politikanın içinde olması, hatta çok yakından ilgilenmesi, demokratik sorumluluğun eksikliğidir. Bununla beraber, diğer

başka önemli sonuçları da vardır. Askere, sözgelimi fiili veya oluşturulmuş iç ve dış tehdit nedeniyle gerek duyulabilir. Böyle bir durum, bu tehdidi karşılamak amacıyla, sözgelimi, bütçe harcamaları içindeki savunma bütçesinin payının artırılması nedeniyle hükümetin politikasının bozulması anlamına gelir. Tam bir askeri rejim, en büyük riski taşımaktadır. Askeri rejim kısa vadede yeni bir istikrar sağlayabilir ve dolayısıyla işletme risklerini azaltabilir. Buna rağmen, uzun vadede, kısmen hükümetin yıpranacak olması ve kısmen de böyle bir hükümetin kirli olmasının silâhlı bir muhalefet oluşturması nedeniyle, risk kesinlikle yükselecektir.

h. Dinsel gerilimler: Bu tür gerilimler, toplumunun ve/veya yönetimin medeni yasanın yerine dinsel yasaları koymasının veya diğer dinleri politik sürecin dışında tutmasının, tek bir dinsel grubun yönetimde egemen olma arzusu vb. kaynaklanabilir. Bu durumların gerektirdiği risk, deneyimsiz kişilerin sivil itaatsizlik aracılığıyla empoze ettiği uygun olmayan politiklardan iç savaşa kadar uzanır.

i. Kanun ve düzen: Kanun ve düzen, her biri 0'dan 3 puana kadar değişen alt bileşenlerle ayrı ayrı değerlendirilir. Düzenin alt bileşeni, halkın yasalara uyumunun bir değerlemesi iken, yasa alt bileşeni yasanın ve iktidarın tarafsızlığının bir değerlemesidir. Böylece bir ülke onun yargısal sistem bağlamında yüksek derece olan 3'den memnun olabilir, fakat düşük derece olan 1'den memnun olmaz. Eğer çok yüksek suç oranları varsa yasa etkin yaptırım olmaksızın yok sayılıyorsa (sözgelimi yasa dışı grevler) en düşük derece olan 1 ile değerlendirilir.

j. Etnik gerilim: Bu bileşen, ırksal, ulusal veya dil ayrılıklarına dayanan bir ülkedeki gerilim derecesinin bir değerlemesidir. Muhalif gruplar hoş görümsüz oldukları ve uzlaşmaya yanaşmadıkları için, ırksal ve ulusal gerilimlerin yüksek olduğu ülkelere düşük derecelendirmeler verilir. Böyle farklılıklar olsa bile, gerilimlerin minimum olduğu ülkelere daha yüksek derecelendirmeler verilir.

k. Demokratik sorumluluklar: Hükümetin halkın taleplerine nasıl cevap verdiğinin bir ölçüsüdür. Eğer hükümet bu sorumlulukları yerine getirmezse - demokratik bir ülkede barışçı bir şekilde, demokratik olmayan bir ülkede ise şiddet yoluyla- düşürülecektir. Bileşenler içindeki puanlar, söz konusu ülke tarafından hoşlanılan yönetim tipi bazında değerlendirilir. Bu amaçla aşağıdaki yönetim tipleri tanımlanmıştır.

Değiştiren demokrasi

Değiştiren demokrasinin temel özellikleri şunlardır.

- Ardı ardına iki defa görev verilmeyen hükümet/yönetici.
- Anayasa veya yasalar tarafından belirlendiği gibi, yasama ve yürütme için serbest ve adil seçimler.
- Birden fazla siyasal parti ve geçerli bir muhalefetin aktif varlığı.
- Yönetimin üç unsuru arasındaki kontrol ve dengenin açık olması: Yasama, yürütme, yargı.
- Bağımsız mahkeme güvencesi.
- Anayasal veya yasal diğer parametreler aracılığıyla kişisel özgürlüklerin korunmasının güvencesi.

Demokrasinin Üstünlüğü

Demokrasinin üstünlüğünün önemli özellikleri şunlardır:

- Ardı ardına iki dönemden daha fazla görev yapan hükümet/ yönetici.
- Anayasa veya yasalarda belirtildiği gibi yasama ve yürütme için serbest ve adil seçimler.
- Birden fazla siyasal partinin aktif varlığı.
- Yasama, yürütme ve yargı arasındaki kontrol ve dengenin güvence altına alınması.
- Bağımsız yargının varlığı.
- Kişisel özgürlüklerinin korunmasının güvencesinin olması.

De facto (Fiilen)Tek -Parti Durumu

De facto tek parti durumunun temel özellikleri şunlardır:

- Ardı ardına ikiden fazla dönemde görev yapan hükümet veya siyasal seçim sisteminin özel bir hükümetle/yürütmeyle yönetimin egemenliğini güvenceye almak amacıyla siyasal sistemlerin dizayn edildiği veya bozulduğu durum.
- Anayasada veya yasalarda belirtildiği gibi seçimlerin kuralına uygun bir şekilde yapılması.
- iktidardan olmayan politik partilerin faaliyetlerinde kısıtlamalar olması (iktidardan olan ve iktidardan olmayan partiler arasında

medyada yer alma konusunda oransızlık, iktidardan olmayan siyasal partilerin liderlerinin veya destekleyicilerinin rahatsız edilmesi, sadece iktidardan olmayan siyasal partileri etkileyen, seçim hileleri vb. engellemeler yapılması).

De jure Tek Parti Durumu

Tek parti durumunun tanımlayıcı bir niteliği şudur:

- İktidarda sade tek parti olması şeklindeki anayasal gerililik.
- Yasal olarak tanınan hiçbir siyasal muhalefetin olmaması.

Otarşi

Otarşinin tanımlayıcı bir niteliği, halka hiç bir oy hakkı verilmeksizin devletin tek bir grup veya kişi tarafından yönetilmesidir. Otarşide liderlik (başkan) bir kısım demokrasi benzeri işlemlerle el değiştirebilir. En gelişmiş biçiminde, bu sistem, yasama gücü sınırlanmış bir meclis seçimi için oy hakkı vermek suretiyle siyasal partilerin rekabetine ve kurala uygun şekilde seçimler yapılmasına izin verebilir (de jure veya de facto parti kategorisine yaklaşma).

Genel olarak, en düşük risk puanları (en yüksek risk) otarşilere verilirken, en yüksek (en düşük risk) risk puanı değiştiren demokrasilere verilmektedir.

1. Bürokrasi kalitesi: Bürokrasinin gücünün politikada önemli değişiklikler yaratmadığı veya hükümet hizmetlerinde kesintilere neden olmadığı ülkelere yüksek puanlar verilir. Bu düşük riskli ülkelerde, bürokrasi politik baskılardan son derece özerk olma ve personel alma ve eğitimi konusunda kurulu bir mekanizmaya sahip olma eğilimindedir. Güçlü bir bürokrasinin yumuşatıcı etkilerinden yoksun olan ülkeler, hükümetteki değişimin, politik formülasyon ve günlük idari işlevler bağlamında travmatik olması nedeniyle, düşük puan alırlar.

Tablo 18. Politik Riskte Değerlendirme

Çok yüksek politik risk	% 00.0 -% 49.9
Yüksek politik risk	% 50.0 -% 59.9
Orta düzey politik risk	% 60.0 -% 69,9
Düşük politik riski	% 70.0 -% 79.9
Çok düşük politik risk	% 80.0 -% 100

Tablodaki genel alınan puanlar 50'den az ise bu bileşen çok yüksek bir risk taşımaktadır. Eğer puanlama 50-60 arasında çıkarsa yüksek risk, 60-70 arasında çıkarsa kontrol edilebilir risk ve puanlama 80-100 arasında çıkarsa düşük risk söz konusudur. Bunu aşağıdaki tablodan net bir şekilde izleyebiliriz. Ancak bir ülkenin riski tüm bileşenlerin (ekonomik ve mali) toplamından oluşmaktadır (Çiloğlu, 2003: 71).

2.2.2.2.2. Mali Risk Derecelendirmesi

Mali risk derecelendirmesinin amacı, ülkenin borçlarını geri ödeyebilme kapasitesinin ölçülmesidir. Bu sistemin ölçtüğü risk, ülkenin resmi maliyesi, ticaret ve borç yükümlülüklerinin belirlenmesidir. Burada mali risk faktör gruplarına puanlar verilmesiyle derecelendirme yapılmaktadır. Her durumda, toplam risk puanı ne kadar düşüğe o kadar yüksek risk, toplam risk puanı ne kadar yüksekse o kadar düşük bir risk var demektir. Tablo 19'da risk kategorisine ait bileşenler gösterilmektedir.

Tablo 19. Mali Risk Bileşenleri ve Puanlaması

Gösterge	Mali Risk İçindeki Ağırlığı
Dış Borcun GSYİH'ya Oranı	10 Puan
Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	10 Puan
Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	15 Puan
İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite	5 Puan
Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı	10 Puan

Kaynak: Kirankabeş, Mustafa Cem, (2006, Ülke Riski Kavramı, Mevzuat Dergisi, Sayı:102.

a. Dış Borcun GSYİH'ya Oranı: Dış borcun ABD dolarına, ölçüm yılının ortalama döviz kurundan çevrilmesinden sonra, aynı şekilde GSYİH'nın da ABD dolarına dönüştürülmesi sonucunda ölçülmesiyle oluşan bir göstergedir. Toplam dış borçların GSMH'ya oranının giderek büyümesi, ülkenin borç yükünün buna bağlı olarak borç stokunun ve dışarıya bağımlılığın arttığına göstergesidir (Halıcı, 2005: 109).

Tablo 20. Dış Borçların GSYİH'ya Oranı ve Risk Puanı

Dış Borç / GSYİH Oranı(%)	Risk Puanı
0,0-5,0	10,0
5,1-10,0	9,5
10,1-15,0	9,0
15,1-20,0	8,5
21,1-25,0	8,0
25,1-30,0	7,5
31,1-35,0	7,0
35,1-40,1	6,5
40,1-45,0	6,0
45,1-50,0	5,5
50,0-60,0	5,0
61,0-70,0	4,5
71,0-80,0	4,0
81,0-90,0	3,5
90,1-100,0	3,0
100,1-110,0	2,5
110,1-120,0	2,0
121,1-130,0	1,5
131,1-150,0	1,0
150,1-200,0	0,5
200,1-üstü	0,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

b- Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı: Belirli bir yılda o yılın ortalama döviz kurunda ABD dolarına dönüştürülmüş olarak tahmin edilen dış borç servisi, toplam ihraç mal ve hizmetlerinin toplamının yüzdesi cinsinden ifade edilir.

Tablo 21. Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı

Borç Servisi / İhracat (%)	Risk Puanı
0,0-4,9	10,0
5,0-8,9	9,5
9,0-12,9	9,0
13,0-16,9	8,5
17,0-20,9	8,0
21,0-24,9	7,5
25,0-28,9	7,0
29,0-32,9	6,5
33,0-36,9	6,0
37,0-40,9	5,5
41,0-44,9	5,0
45,0-48,9	4,5
49,0-52,9	4,0
53,0-56,9	3,5
57,0-60,9	3,0
61,0-65,9	2,5
66,00-70,9	2,0
71,0-75,9	1,5
76,0-80,9	1,0
81,0-85,9	0,5
86,0-üstü	0,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

c- Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı: Cari işlemler dengesi, verili yıl itibariyle yıllık ortalama döviz kurundan dolara çevrilmesiyle elde edilir.

Tablo 22. Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı ve Risk Puanı

Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	Risk Puanı	Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	Risk Puanı
+25 ve üstü	15,0	-50,1- (-55,0)	7,0
20,1-25,0	14,5	-55,1- (-60,0)	6,5
15,1-20,0	14,0	-60,1- (-65,0)	6,0
10,1-15,0	13,5	-65,1- (-70,0)	5,5
5,1-10,0	13,0	-70,1- (-75,0)	5,0
0,0-5,0	12,5	-75,1- (-80,0)	4,5
-0,1- (-5,0)	12,0	-80,1- (-85,0)	4,0
-5,1- (-10,1)	11,5	-85,1- (-90,0)	3,5
-10- (-15,0)	11,0	-90,1- (-95,0)	3,0
-15,1- (-20,0)	10,5	-95,1- (-100,0)	2,5
-20,1- (-25,0)	10,0	-100,1- (-105,0)	2,0
-25,1- (-30,0)	9,5	-105,1- (-110,0)	1,5
-30,1- (-35,0)	9,0	-110,1- (-115,0)	1,0
-35,1- (-40,0)	8,5	-115,1- (-120,0)	0,5
-40,1- (-45,0)	8,0	(-120) ve altı	0,0
-45,1- (-50,0)	7,5		

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

d- İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite:

Uluslararası rezervlerin aylık ithalat miktarını karşılama oranıdır. Bu hesaplamada altın rezervleri dahil olup, bunların ortalama döviz kuru biriminden ABD dolarına çevrilmesi gerekmektedir. IMF Kredileri ve dış yükümlülükler buna dahil değildir. Bu, rezervlerle kaç aylık ithalatın finanse edilebileceğini gösteren karşılaştırmalı bir likidite riski oranıdır.

Tablo 23. İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite

Ay cinsinden likitide karşılama oranı (%)	Risk Puanı
15'den yüksek	5,0
12,1 - 15,0	4,5
9,1 - 12,0	4,0
6,1 - 9,0	3,5
3,1 - 6,0	3,0
4,1 - 5,0	2,5
3,1 - 4,0	2,0
2,1 - 3,0	1,5
1,1 - 2,0	1,0
0,6 - 1,0	0,5
0,0 - 0,5	0,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

- e- **Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı:** Para biriminin ABD doları karşısında değer kazanıp kaybetmesi son 12 aylık dönem açısından durumun % cinsinden ifade edilmesine dayanmaktadır.

Tablo 24. Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı

Değer Kazanması, artı %	Değer Kaybetmesi, eksi %	Risk Puanı
0,0-9,9	0,1 - 4,9	10,0
10,0-14,9	5,0-7,4	9,5
14,5-19,9	7,5-9,9	9,0
20,0-22,4	10,0-12,4	8,5
22,5-24,9	12,5-14,9	8,0
24,9-27,4	15,0-17,4	7,5
27,5-29,9	17,5-19,9	7,0
30,0-34,9	20,0-22,4	6,5
35,0-39,9	22,5-24,9	6,0
40,0-49,9	25,0-29,9	5,5
50 ve üstü	30,0-34,9	5,0
	35,0-39,9	4,5
	40,0-44,9	4,0
	45,0-49,9	3,5
	50,0-54,9	3,0
	55,0-59,9	2,5
	60,0-69,9	2,0
	70,0-79,9	1,5
	80,0-89,9	1,0
	90,0-99,9	0,5
	100 ve üstü	0,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

Genel olarak % 0,0 - 24,5 arasındaki mali risk derecelendirmesi çok yüksek riski, % 25,0 - 29,9 arası yüksek riski, % 30 - 39,9 arası orta düzeyde riski, % 35,0 - 39,9 arası düşük riski ve % 40 veya daha fazlası çok düşük riski gösterir.

2.2.2.2.3. Ekonomik Risk Derecelendirilmesi

Ekonomik risk değerlendirmesinin amacı, ülkenin cari dönemdeki ekonomik yönden güçlü ve zayıf olduğu yönlerini ortaya koymaktır. Ekonomik risk analizi yaparken belli kriterlere göre değerlendirme yapılmaktadır. Bu güçlü ve zayıf yanlar, ekonomik risk terimleriyle önceden hazırlanmış bir faktörler grubuna risk puanları vermek suretiyle gerçekleştirilmektedir. Güçlü yanların zayıf yanlara ağır bastığı genel şartlarda, düşük bir ekonomik risk; zayıf yanların güçlü yanlara ağır basması durumunda ise yüksek bir ekonomik risk sözkonusudur. Toplam risk puanı ne kadar düşükse o kadar yüksek risk, toplam risk puanı ne kadar yüksekse o kadar düşük bir risk var demektir. Bu bölümde ekonomik risk parametreleri kısaca açıklanacaktır. Tablo 25’de yer alan göstergeler bu amaçla kullanılmaktadır.

Tablo 25. Ekonomik Risk Bileşenleri ve Puanlaması

Gösterge	Ekonomik Risk İçindeki Ağırlığı
Kişi Başına Düşen GSMH	5 Puan
Yıllık Reel GSMH Artışı	10 Puan
Yıllık Enflasyon Oranı	10 Puan
GSMH Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi	10 Puan
GSMH Yüzdesi Olarak Cari Hesap	15 Puan
Toplam	50 Toplam Puan

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

a- Kişi başına düşen GSMH: Belli bir yıl için, o yılki ortalama döviz kurunda ABD dolarına dönüştürülen kişi başına GSMH, ICRG kapsamına dâhil edilen tüm ülkelerde tahmin edilen toplam GSMH’nın ortalama yüzdesi olarak ifade edilir.

Tablo 26. Kişi Başına Düşen Milli Gelir

Ortalamanın %'si	Risk Puanı
250+	5,0
200 - 250	4,5
150 - 200	4,0
100 - 150	3,5
75 - 100	3,0
50 - 75	2,5
40 - 50	2,0
30 - 40	1,5
20 - 30	1,0
10 - 20	0,5
10 - altı	0,0

Kaynak : <http://www.prsgroup.com>

b- GSMH Büyümesi: 1990 sabit fiyatlarında, belli bir ülkenin tahmin edilen GSMH'sındaki yıllık gelişme artış veya düşüşün yüzdesi cinsinden ifade edilir. Büyüme oranı ne kadar yüksek olursa puan o kadar yüksek olmaktadır.

Tablo 27. GSMH Büyümesi

Reel GSMH Büyümesi Değişim %	Risk Puanı	Reel GSMH Büyümesi Değişim %	Risk Puanı
6,0+	10,0	-0,1 - 0,4	5,0
5,0 - 5,9	9,5	-0,5 - 0,9	4,5
4,0 - 4,9	9,0	-1,0 - 1,4	4,0
3,0 - 3,9	8,5	-1,5 - 1,9	3,5
2,5 - 2,9	8,0	-2,0 - 2,4	3,0
2,0 - 2,4	7,5	-2,5 - 2,9	2,5
1,5 - 1,9	7,0	-3,0 - 3,4	2,0
1,0 - 1,4	6,5	-3,5 - 3,9	1,5
0,5 - 0,9	6,0	-4,0 - 4,9	1,0
0,0 - 0,4	5,5	-5,0 - 5,9	0,5
		-6 ve üzeri	0,0

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

c- Yıllık Enflasyon Oranı: Tahmin edilen yıllık enflasyon oranı (Tüketici fiyatları endeksinin ağırlıksız ortalaması) yüzde değişim cinsinden hesaplanır.

Tablo 28. Yıllık Enflasyon Oranı

Yıllık enflasyon oranı (değişim %)	Risk puan	Yıllık enflasyon oranı (değişim %)	Risk puan
0-1,9	10,0	22,0 - 24,9	4,5
2,0 - 2,9	9,5	25,0 - 30,9	4,0
3,0 - 3,9	9,0	31,0 - 40,9	3,5
4,0 - 5,9	8,5	41,0 - 50,9	3,0
6,0 - 7,9	8,0	51,0 - 65,9	2,5
8,0 - 9,9	7,5	66,0 - 80,9	2,0
10,0 - 11,9	7,0	81,0 - 95,9	1,5
12,0 - 13,9	6,5	96,0 - 110,9	1,0
14,0 - 15,9	6,0	111,0 - 130,9	0,5
16,0 - 18,9	5,5	130,0 ve üzeri	0,0
19,0 - 21,9	5,0		

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

d- GSMH Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi : Ulusal döviz kuru cinsinden belli bir yıl için tahmin edilen hükümet bütçesi, o yıl için ulusal döviz kuru cinsinden tahmin edilen GSMH'nın yüzdesi cinsinden ifade edilir.

Tablo 29. Bütçe Dengesinin GSMH'ya Oranı

Bütçe Dengesi % GSMH	Risk Puanı	Bütçe Dengesi % GSMH	Risk Puanı
4,0 ve üzeri	10,0	-6,0 - 6,9	5,0
3,0 - 3,99	9,5	-7,0 - 7,9	4,5
2,0 - 2,99	9,0	-8,0 - 8,9	4,0
1,0 - 1,99	8,5	-9,0 - 9,9	3,5
0,0 - 0,99	8,0	-10,0 - 11,9	3,0
-0,1 - 0,9	7,5	-12,0 - 14,9	2,5
-1,0 - 1,9	7,0	-15,0 - 19,9	2,0
-2,0 - 2,9	6,5	-20,0 - 24,9	1,5
-3,0 - 3,9	6,0	-25,0 - 29,9	1,0
-4,0 - 4,9	5,5	-30,0 ve üzeri	0,5
-5,0 - 5,9			0,0

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

e- GSMH Yüzdesi Olarak Cari Hesap: Belli bir yıl için ödemeler dengesinin cari hesabında tahmin edilen denge, o yılın ortalama döviz kuru cinsinden ABD dolarına dönüştürülmüş şekilde, ilgili ülkenin tahmin edilen GSMH'sının yüzdesi cinsinden ifade edilir. Ekonomik risk parametreleri içinde 15 puanlık bir ağırlığa sahip olan bu kalem oldukça önemlidir. Nedeni normalin üzerindeki cari

hesap açıklarının finansal krizlere yol açmasıdır. Daha önceki yıllarda cari hesap açıkları GSYİH'nın %5'ini geçtiği zaman ülkelerin para krizi yaşadığı gözlenmiştir (Işık vd., 2006: 348). Aşağıdaki tablodan risk puanı belirlenmektedir.

Tablo 30. Cari Hesap

Cari Hesap % GSMH	Risk Puanı	Cari Hesap % GSMH	Risk Puanı
10,0 ve üzeri	15,0	-16,0 - -16,9	7,0
8,0 - 9,9	14,5	-17,0 - -17,9	6,5
6,0 - 7,9	14,0	-18,0 - -18,9	6,0
4,0 - 5,9	13,5	-19,0 - -19,9	5,5
2,0 - 3,9	13,0	-20,0 - -20,9	5,0
1,0 - 1,9	12,5	-21,0 - -21,9	4,5
0,0 - 0,9	12,0	-22,0 - -22,9	4,0
-0,1 - -0,9	11,5	-23,0 - -23,9	3,5
-1,0 - -1,9	11,0	-24,0 - -24,9	3,0
-2,0 - -3,9	10,5	-25,0 - -26,9	2,5
-4,0 - -5,9	10,0	-27,0 - -29,9	2,0
-6,0 - -7,9	9,5	-30,0 - -32,5	1,5
-8,0 - -9,9	9,0	-32,5 - -34,9	1,0
-10,0 - -11,9	8,5	-35,0 - -39,9	0,5
-12,0 - -13,9	8,0	-40,0 ve üzeri	0,0

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

Yukarıda belirtildiği gibi, bir ölçek üzerindeki her bir bileşene önceden hazırlanmış olan 0'dan maksimuma kadar puanlar verilir. Bununla beraber kötü bir ekonomik risk derecelendirmesi, daha iyi bir finansal ve politik risk derecelendirmesi ile telâfi edilebilir. Ekonomik risk değerlendirmesi toplam 50 puan üzerinden yapılmaktadır. 40 ve üstü puan çok düşük riski ifade ederken, 0 - 24,5 aralığında elde edilen puan ise çok yüksek risk grubunu temsil etmektedir.

Tablo 31. Ekonomik Risk Derecelendirmesi

Puan Aralığı	Risk Tanımı
0,0 – 24,5	Çok yüksek risk
25 – 29,9	Yüksek risk
30,0 – 34,9	Yönetilebilir risk
35 – 39,9	Düşük risk
40 – üstü	Çok düşük risk

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>

2.2.2.2.4. Karma(Bileşik) Risk Değerlendirilmesi

Bileşik riskte, politik risk %50'sini oluştururken, ekonomik ve mali riskler %25'lik katkıda bulunur. ICRG çalışanları politik, ekonomik ve finansal verileri toplayarak tutarlı bir değerlendirme temelinde her bir risk değişkeni için bunları risk puanları haline dönüştürürler (Delice, 2004: 149). Bu çerçevede ICRG bileşik ülke risk değeri aşağıda verilen formüle göre hesaplanır:

$$CPFER (Country X)= 0,5(PR+ER+FR)$$

Bu formülde;

- CPFER= Bileşik Ülke Riski Değeri
- PR= Toplam Politik Risk Göstergesi
- ER= Toplam Ekonomik Risk Göstergesi
- FR= Toplam Mali Risk Göstergesi

ICRG değerlendirme kapsamına aldığı ülkeleri ülke riski değerlendirmesinden almış oldukları nota göre derecelendirmek için aşağıdaki bileşik risk endeksini kullanmaktadır.

Tablo 32- Bileşik Ülke Riski

Risk	Puan
Çok yüksek risk	00.0- 49.9 puan
Yüksek risk	50.0 - 59.9 puan
Orta derecede risk	60.0 - 69.9 puan
Düşük risk	70.0 - 79.9 puan
Çok düşük risk	80.0 – 100 puan

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>)

Bileşik risk indeksi değeri 0 ila 100 arasında bir değer alır ve standart bir skalaya göre toplam ülke riski durumunu ifade etmek için kullanılır. Bu skalada en düşük risk değeri (80-100) aralığında en yüksek risk değeri ise (0-49,9) aralığındadır. Tüm risk kategorilerinde ve faktörlerinde olduğu gibi hesaplanan sayısal ülke riski değeri ile ülke riski düzeyi arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Yani herhangi bir ülke için hesaplanan sayısal ülke riski değeri ne kadar yüksekse o ülke için ülke riski

düzeyi de o oranda düşüktür. Tablo 39’da örnek alınan 50 ülke için bileşik risk değerlendirme sonuçları yer almaktadır (Yörük, 1999: 38).

Tablo 33. Ülkelerin Bileşik Ülke Risk Puanları ve Sıralamaları

Sıra	Ülkeler	2007	2008	2009	2010	4/2011
1	Kanada	96	96	95	92	92
2	Hong Kong	92	91	91	91	92
3	Singapur	90	90	89	89	89
4	İsveç	91	90	89	89	89
5	Avusturya	87	88	88	88	88
6	Tayvan	85	84	83	88	88
7	Finlandiya	87	87	87	87	87
8	Hollanda	89	89	87	88	87
9	Norveç	87	88	88	87	87
10	Birleşik Arap Emirlikleri	90	90	88	87	87
11	Umman	87	87	86	86	86
12	Slovakya	81	84	83	86	86
13	İsviçre	87	85	86	86	86
14	Avustralya	87	86	86	87	85
15	Çek Cumhuriyeti	84	84	83	83	84
16	Şili	83	82	83	83	83
17	Japonya	85	83	83	83	83
18	Trinidad & Tobago	84	84	83	83	83
19	Uruguay	77	77	77	81	83
20	Botsvana	85	85	83	83	82
21	Bulgaristan	84	84	83	82	82
22	Yeni Zelanda	81	83	83	82	82
23	Belçika	86	85	82	82	80
24	Almanya	81	81	80	81	80
25	İngiltere	89	86	80	80	80
73	Türkiye	67	65	66	68	70
75	Dominik Cumhuriyeti	72	72	69	70	66
76	Mısır	64	67	67	67	66
77	Guyana	65	66	65	65	66
78	Vietnam	68	71	69	67	66
79	Cezayir	73	71	69	68	65
80	Fildişi Sahilleri	58	58	61	64	65
81	Kazakistan	68	68	63	65	65
82	Haiti	62	58	62	61	63
83	Rusya	68	67	64	64	62
84	Bangladeş	54	57	59	59	61
85	Sudan	66	66	63	62	61

86	Ukrayna	68	67	62	60	61
87	Arjantin	64	63	58	60	60
88	Irak	48	52	56	58	58
89	Demokratik Kongo Cumhuriyeti	61	60	54	56	57
90	Nijerya	58	58	58	57	57
91	Suriye	63	63	60	62	57
92	Gine	51	51	52	55	55
93	Ekvador	55	55	51	53	53
94	Pakistan	53	55	56	53	53
95	Küba	49	51	49	49	49
96	İran	54	54	51	50	49
97	Myanmar	47	45	43	46	49
98	Libya	68	70	69	68	48
99	Venezuela	51	51	46	48	47
100	Zimbabve	49	47	47	46	46

Kaynak: <http://www.prsgroup.com/PDFS/PRSIindex.pdf>

ICRG'nin 100 ülkeyi ele alarak yaptığı "ülke riski" değerlendirmesi yıllar itibariyle ilk ve son 25 ülke için incelenecektir. PRS ülke riski sıralamasına göre Kanada yıllar itibariyle çok küçük farklarla ortalama 94 puan ile ilk sırada yer almaktadır. Bileşik risk endeksi değerlendirme kategorisinde 80 – 100 arası puanlama çok düşük riski ifade etmektedir. Buna göre Kanada en yüksek puanı alarak en az riskli ülke grubunda yer almıştır. Sırasıyla Hong Kong, Singapur ve İsveç gibi ülkeler de en yüksek puanı alan en az riskli ülkelerdir.

Zimbabve (47) ve Venezuela (49) gibi ülkeler ise en düşük ülke riski puanı ile son sıralarda yer almaktadır. Bileşik risk endeksine göre (0.00- 49.9) bu ülkeler en yüksek riskli ülkelerdir. Türkiye'ye baktığımızda 2010 yılında 68 puan ile orta derecede riskli ülkeler grubunda iken 2011 Nisan ayı itibariyle 70 puana yükselerek düşük risk grubunda yer almıştır.

2.3. Uluslararası Piyasalarda Riskten Korunma Teknikleri

Ülke riski ve politik riskler, ulusal ve uluslararası düzeyde sarf edilecek toplu çabalar doğrultusunda azaltılabilir. Ülkelerin karşılıklı olarak veya yatırımcılar ile gerçekleştirecekleri yatırım anlaşmaları ile gerek yatırımların korunması ve teşviki, gerekse risklerin azaltılması anlamında başarıya ulaşılacağı açıktır. Bu noktada Toptaş (1996: 271) politik risklerin yönetimini üç kategoride ele almıştır; yatırım

öncesi planlama, faaliyet dönemi politikaları ve devletleştirme sonrası politikalarıdır. Yatırım öncesi planlama, ayrıcalık anlaşmaları, yatırım sigorta ve garantileri ve yatırımların yapılandırılmasını ihtiva etmektedir. Faaliyet dönemi politikalarında ise üretim, lojistik, pazarlama, finansal ve personel politikaları olarak şekillendirilmektedir. Devletleştirme sonrası politikalar ise pazarlık yapmak, güç kullanmak, yasal hak arama ve yeni iş ilişkileri geliştirmek şeklindedir.

2.3.1. Hedging (Risk Ayarlaması)

Hedging, belli bir riske karşı koruyucu önlem alma anlamına gelen İngilizce bir terimdir. Hedging işlemi ileride kambiyo kurlarından kendini korumak için başvurulan finansal araçları kullanmak suretiyle dönüşüm riskinden kurtulmayı hedefleyen bir yoldur. Kısaca döviz işlemi yapanların, döviz riskinden korunmak amacıyla başvurdukları bir borsa tekniğidir (Erdoğan, 1994:130). Hedging işlemi yüksek maliyetler getirebilir. Bu nedenle bazı işletmeler hedging işleminden vazgeçmek zorunda kalmaktadırlar. Bazı ülke paralarında ve büyük ölçekli işlerde hedging pek mümkün olmamaktadır (Özalp, 1998: 247). Kısa dönemde elverişli bir metod olmasına rağmen uzun dönemde pek kullanılmamaktadır.

2.3.2. Leading- Lagging

Leading stratejisi, yabancı paranın değer kaybedeceği beklenirse alacakları daha önce tahsil etmek ve yabancı para ile olan ödemeleri, yabancı paranın değer kaybedeceği kestirildiğinde vadesinden önce ödemektir. Lagging stratejisi ise yabancı paranın değer kazanacağı bekleniyorsa, alacakların tahsilinde gecikmeye gitmek ve yabancı paranın değer kaybedeceği bekleniyorsa borçların ödenmesinde geciktirmeye gitmektir.

Bu yöntem genellikle çokuluslu işletmelerde merkez ile şubeler veya şubelerin kendi aralarında başvurdukları bir yoldur. Bu sistemler çokuluslu işletmelerin şubeleri arasında fonların akışlarını hızlandıran veya yavaşlatan tekniklerdir. Çokuluslu bir işletmenin bir şubesinin ürettiği araba lastiğini diğer bir şubenin satın alması söz konusu olabilir. Böylelikle şubeler arası para akışı doğacaktır.

Teknikte esas olan işlemlerin zamanını doğru belirlemektir. Leading ve Lagging küçük çapta ve seyrek yapıldığında sorun yaratmamaktadır. Ancak büyük rakamlarla ve sıkça yapıldığında sorunlar artmaktadır. Ayrıca çokuluslu işletmenin çok şubesi varsa işlemler çoğaldığında zaman alıcı olması yanında büyük mali yükler getirebilir. Böyle bir müdahale sıklıkla yapıldığında şube yöneticilerini zor durumda bırakabilmekte ve yönetim yeteneklerini azaltmaktadır (Özalp, 1998: 248).

2.3.3. Dış Yatırım Sigortası Yaptırmak

Politik risklerden korunma yöntemlerinden biri de sigortalamadır. Risk yönetimi ilk zamanlar sigortacılıkla beraber ele alınmıştır. Birçok endüstriyel ülke ihracatçıları ve yatırımcılarını bazı risklerden korumak üzere Avrupa, ABD ve Japonya'da özel devlet bankaları kurmuş veya banka, sigorta şirketleri şeklinde bu faaliyetleri yürütmüşlerdir. Bu kurumların amacı ihracatın teşvik edilmesi ve yatırımcıların ticari riskler, ülke riskleri ve döviz kuru risklerine karşı korunmasıdır. Kredi sigortası sisteminde zararın tamamı karşılanmamakta, bir kısmı yatırımcının üzerinde bırakılarak iyi seçim yapması ve gereken özeni göstermesi yönünde teşvik edilmesi sağlanmaktadır (Polat, 2008: 250).

Sigorta şirketlerinin sigorta kapsamına aldıkları başlıca konular devletleştirme, savaş, devrim, ayaklanma ve karışıklıklardır. Yatırım sigortalamalarında, sigorta kapsamına ve çeşidine göre primler uygulanmaktadır. Yabancı yatırımların sigortalanabilmesi için birtakım koşullar sigorta kanununda belirtilmiştir. Öncelikle yatırımın yabancı ülke tarafından onaylanmış olması veya özsermaye yapısının belli bir yüzdesinin ana ülke vatandaşlarına ait olması gibi faktörler yer almaktadır (Toptaş, 1996: 174).

Politik riske karşı dünyada sigorta hizmeti hem kamusal kuruluşlar, hem de özel sektör tarafından tedarik edilmektedir. Özellikle Batı Avrupa, ABD ve İskandinav ülkeleri, kendi vatandaşlarınca az gelişmiş ülkelerde yapılan yatırımlarını korumak amacıyla bu tür kurumlar kurmuşlardır. Yatırım sigortası, Lloyd's gibi özel şirketlere veya ABD'deki OPIC gibi ana ülke devlet kurumlarına yaptırılmaktadır. Özel şirketlerce yapılan politik risk sigortasının kapsamı genellikle işletmenin ana ülkesine, işletmenin projesine has ihtiyaçlara ve yatırım

yapılan ülkenin politik risk profiline göre belirlenmektedir. Özel sektör fiyatlandırma ve sigorta kapsamı açısından kamu kuruluşlarına göre daha esnek olmakla birlikte, yüksek risk taşıyan az gelişmekte olan ülkelere mesafeli yaklaşmaktadır (Çilingir, 2004: 85).

Sigorta sağlayıcı kuruluşlardan bir diğeri Denizaşırı Özel Yatırım Şirketi OPIC (Overseas Private Investment Co.) kamuya ait bir kuruluştur. Bu kuruluş, kur riski (kambiyo kısıtlamaları), teşebbüsün millileştirilmesi riski ve politik şiddet gibi üç tip riske karşı korumak için sigortalamakta ve uluslararası alanda faaliyet gösteren ABD şirketlerine proje finansmanı da sağlamaktadır (Mutlu, 2004: 407) Diğer bir sigorta servisi olan Foreign Credit Insurance Association (FCIA) savaş, devrim ve lisansların iptali gibi zararlara karşı ÇUŞ'ları sigortalamaktadır (Wild, vd., 2002: 92).o İngiltere 'de ECGD (Export Credits Guarantee Department : İhracat Kredisi Teminatı Departmanı), Kanada'da EDC (Export Development Corp : İhracatı Geliştirme Şirketi) diğer ülkelere yapılan yatırımları politik risklere karşı sigorta etmekte ve hatta pre-finansman kredisi sağlamaktadır. Bunlar dışındaki Coface, Euler Hermes gibi özel sigorta şirketleri bu ülkelere yapılan ihracatların tahsilat garantisi sigortalarını yaptığı gibi yine yukarıdaki örneklerde olduğu üzere yapılan yatırımın çeşitli politik risklere karşı sigortasını yapmaktadır.

Türkiye'de de Türk Eximbank, Türk yatırımcıların yatırımlarına bazı güvenceler sağlamaktadır. Türk Eximbank'ın temel amacı; ihracatın geliştirilmesi, ihraç edilen mal ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi, ihraç mallarına yeni pazarlar kazandırılması, ihracatçıların uluslararası ticarete paylarının artırılması ve girişimlerinde gerekli desteğin sağlanması, ihracatçılar ile yurt dışında faaliyet gösteren müteahhitler ve yatırımcılara uluslararası piyasalarda rekabet gücü ve güvence kazandırılması, yurt dışında yapılacak yatırımlar ile ihracat maksadına yönelik yatırım malları üretim ve satışının desteklenerek teşvik edilmesidir. Türk Eximbank, ihracatçıları, ihracata yönelik üretim yapan imalatçıları ve yurt dışında faaliyet gösteren müteahhit ve girişimcileri kısa, orta ve uzun vadeli nakdi ve gayri nakdi kredi, sigorta ve garanti programları ile desteklemektedir. Sigortalar sayesinde; kontratta değişiklik, kamulaştırma, politik şiddet, para transferi ve diğer paralara dönüştürülmesi gibi politik risk unsurları sigortalanmaktadır. Koruma, ilgili projenin

zamanla değişen risk unsuruna göre farklılık göstermekte, demeler de ülkeye ve iş yapılan endüstriye göre değişmektedir (www.eximbank.gov.tr).

2.3.4. Yatırımların Karşılıklı Garanti Edilmeleri Anlaşmaları ve çok Taraflı Yatırım Anlaşmaları

Yabancı firmaların faaliyet gösterebilmeleri için o ülke ile yasal bir sözleşme veya anlaşmanın yapılmasının zorunluluğu vardır. Örneğin Japonya’da yabancı firmaların yatırım yapabilmeleri, bu ülke hkmetiyle bazı anlaşmalar yapmak suretiyle mümkündür. Herhangi bir sözleşmenin ele alabileceği konular şöyledir (Toptaş, 1996: 171) :

- Vergilendirme yöntemleri
- Transfer fiyatlarının belirlenmesi
- Fon transferleri
- Sosyal tesis zorunlulukları
- nc ülkelere ihracatlar
- Fiyat kontrolleri
- Hammadde ve malzemeler üzerinde sınırlamalar.

Yatırımları politik risklere karşı koruyan birtakım kayıtların, yatırımcı ile ev sahibi ülke arasındaki yatırım anlaşmasında yer alması olası kayıpları önleyebilmektedir. Yabancı yatırımcı, ev sahibi ülke veya bir devlet kuruluşu ile girişeceği yatırım anlaşmalarında, politik risklere karşı korunma amacı taşıyan bu kayıtları mutlaka anlaşma metnine koydurmalıdır. Bu kayıt türleri tahkim kaydı, istikrar kaydı, tazminat kaydı, i yolların tüketilmesi gereğinin kaldırılması kaydı, döviz transferi kaydı, mücbir sebep kaydı gibi unsurlardır (Kırlı, 2004: 60).

Uluslararası kuruluşlara ye olunması yabancı yatırımcılara verdiği güvenden dolayı ülke risklerini azaltmaktadır (Yıldıran, 2010: 6). lkelerdeki ticari ve mali serbestleşme eğiliminin artması, uluslararası kurumlara üyeliklerin artması ve

uluslararası anlaşmalara imza atılması yeni gelişen ülkelerdeki risk oranlarının düşmesi üzerinde etkili olabilmektedir. Özellikle MIGA, üyesi olan ülkelerin gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirdikleri yatırımları, döviz transferlerine yönelik kısıtlamalar, politik istikrarsızlıklar, kamulaştırma vb. girişimler ile ev sahibi ülkelerin mevcut anlaşmaları tek taraflı ihlâli gibi politik risklere karşı garanti altına almaktadır. Kuruluş bir sigorta şirketi gibi yatırımcının politik risk kaynaklı zararlarını tazmin etmekte, ödemiş olduğu bu değerleri de ev sahibi ülkelere talep etmektedir (Kırlı, 2004: 100). Bunun dışında, bir projeyi finanse etme amacı taşıyan kredilerin, OPIC gibi ulusal kuruluşlar yanında, IBRD ve IFC gibi uluslararası kuruluşlardan, proje yardımı şeklinde alınması da politik risklerin azaltılmasına yardımcı olmaktadır. Dünya Bankası veya Amerikalılar Arası Kalkınma Bankası gibi çok taraflı kuruluşlardan birinin, yatırımcı ile aynı proje içerisinde yer alması ve bu projelerden menfaatinin bulunması, ev sahibi ülkelerin bu projelere yönelik kamulaştırma girişimlerini gerçekleştirmeden önce bir kez daha düşünmelerini gerektirecektir (Kırlı, 2004: 56).

2.3.5. Ortak Girişimler Kurma

Yabancı bir ülkede yerel bir işletmeye ortak olarak katılma, risk yönetiminin popüler bir yoludur. Bu yöntem özellikle gelişmekte olan ülkelere kaybetmenin riskini azaltmanın yanında bir şirketin genişleme planlarından yararlanmak için de mükemmel bir yoldur. Bu nedenle ev sahibi ülke seçkinleri ile çok iyi bağlantıları olan seçilmiş yerli işletmelerle ortaklıklar kurmak politik riskin minimize edilmesinde en önemli araçlardan biridir (Wild, vd., 2002: 91). Birçok ev sahibi ülke yasa gereği yabancı işletmelere pazara girişte belli oranda yerel unsurları barındırma şartı ile ortak girişimlere başvurmak zorunda bırakılırken, bazı işletmeler bu tarz bir uygulamayı isteğe bağlı olarak politik riski minimize edebilmek adına kendi kendilerine gerçekleştirmektedir.

Ortak girişimlerde, ev sahibi ülke hükümetinin ortak olması, kontrol ve zarar riskini oldukça düşürmektedir, hatta bir takım avantajlar elde edilebilmektedir. Hükümet yabancı firmanın büyümedeki etkisini gördüğü sürece hem büyüme için fon, hem de serbestlik sağlayacaktır. Yerel ortağın özel teşebbüs olması durumunda

ise, hükümet kısıtlamalarını engelleyici bir çıkar grubu garantilenmiş olmaktadır. Yerel ortak sayısı fazla olduğu sürece işletme kontrolü elinde tutabilmektedir (Çilingir, 2004: 85).

Ortak girişimin en önemli sakıncası ise, tarafların pazarlama ve diğer işletme politikaları üzerine anlaşamamaları olasılığıdır. Ortak yatırımlarda çokuluslu firmanın stratejileriyle yerel firmanın amaçları her zaman örtüşmeyebilmektedir. Ortak girişimlerin başarılı olabilmesi için; ortağın doğru seçilmesi, amaç ve hedeflerin açık bir şekilde en başta ortaya konulması, kültürel farklılıkların giderilmesi, üst yönetimin anlaşmaya bağlı kalarak diğer tarafa saygı göstermesi ve amaçlara ulaşmada aceleci davranılmaması gerekmektedir (Özdemir, 2010: 66).

2.3.6. Diğer Korunma Teknikleri

ÇUŞ'ların yabancı bir ülkeye yatırım yapmaktan dolayı ortaya çıkabilecek genel anlamdaki riskleri önlemek üzere alabilecekleri başka birtakım önlemler de bulunmaktadır. Bunlar aşağıda kısaca özetlenmiştir.

➤ ***Şirketin üretim için zorunlu olan bir parçanın denetimini elinde tutması:*** Yabancı sermaye şirketi, kendi katkısı olmadan ev sahibi ülkede üretimin yapılmasını olanaksızlaştırmaya çalışır. Bunun için örneğin otomobil motorunun kilit bir parçasını başka bir ülkedeki fabrikasında üretir. Aynı şekilde, kolalı içeceklerde olduğu gibi, bunların özünü ana ülkede üretir ve formülünü gizli tutar. Yabancı ülkede yalnızca içki özünün sulandırılarak şişelenmesi yapılır. Böylece firma kamulaştırılarak üretim yapılmaya devam edilemez (Ecevit, 2008: 78).

➤ ***Mülkiyetin ileride yerel ülkeye devrinin öngörülmesi:*** Yabancı şirket ile ev sahibi ülke arasında kuruluş aşamasında yapılan anlaşmalarda, şirketin belli bir zaman sonra yerel işadamlarına devri öngörülebilmektedir. Bu uygulama ile ev sahibi ülkenin zarar görme riski azaltılmaktadır. Bazen yerel ülke hükümetleri yabancı sermaye politikalarının bir gereği olarak bu koşulu öne sürerler (Seyidoğlu, 2007: 627).

➤ ***Yerel ülkeden borçlanma:*** Ev sahibi ülkeden yapılacak borçlanmalar, yabancı sermaye şirketi için millileştirme riskini azaltabilir. Borçlanma yerel para ile yapılırken aynı zamanda döviz riski de düşürülmüş olmaktadır. Ancak çoğu az

gelişmiş ülkelerde yerel kaynaklardan borçlanma olanaklarının sınırlı olması söz konusudur. Yabancı ülkedeki yatırımların birçok uluslararası yatırımcı ve bankalar tarafından finanse edilmesi de diğer bir stratejidir. Politik risklerin oluşması durumunda finansörler kararların alınmasında etkin rol oynarlar. Özellikle uluslararası bankaların ve finans çevrelerinin yabancı ülke hükümetine kredi vermesi durumunda, alınacak kararlara etki edebilmesi söz konusudur (Özdemir, 2010: 67).

➤ **Doğrudan Kulis Yapmak:** Özellikle politik riskin minimize edilmesinde önemli bir unsur “kulis” veya “propaganda” yapmaktır. Ülke içindeki pazarlarda, yoğun rekabet, haksız düzenlemeler veya ekonomik gücün kullanımı gibi uygulamalar olabilmektedir. Kulis faaliyetleri bu ihtimaller düşünülerek gerçekleştirilmektedir. Örneğin, Honda, ABD’de yüksek reklam harcamalarına katlanarak kendi arabalarını Japon kökenli yerine Amerika kökenli gibi göstermeye çalışmaktadır (Kınalı, 2006: 123).

➤ **Sermaye Hareketi ve Kaynağı:** Politik risk her zaman belli bir oranda sermayeyi tehlikeye sokmaktadır. Bunun önüne geçmek için işletmeler, bazı kaynakları satın alma yerine kiralama yoluna gidebilir ya da dışarıdan tedarikçilerle çalışabilir. İşletmeler, görülen varlıklarını en az seviyede tutarak herhangi olumsuz bir durumla karşılaştığında zarar etme riskini azaltabilirler.

➤ **Dikey Birleşme:** Uluslararası işletmelerin, faaliyetlerini değişik ülkelerde bulunan uzmanlaşmış birimlerine yayması halinde de riski azaltabilmeleri mümkün olmaktadır. Çünkü herhangi bir el koyma durumunda ilgili birim tek başına üretim faaliyetinde bulunamaz. Çok yönlü beslemenin eksik olması halinde, bir ülkedeki birimin kapatılması bütün diğer ülkelerdekileri de etkileyecektir (Özdemir, 2010: 69).

Yabancı işletmenin ev sahibi ülke çevresi ile sıkı ilişkiler kurabilmesi ve sistemle bağdaşabilmesi için gerekli teknikler de geliştirilebilmektedir. Bu noktada ev sahibi hükümet, diğer politik gruplar ve yerli ekonomik girişimlerle olan ilişkilerin sıkı ve ılımlı tutulması son derece önemlidir. Örneğin bu tür ilişkilerde tavsiye edilen bir politika, ürünü ve iş gücünü mümkün olduğunca yerlileştirme ve araştırma geliştirmedir. Aynı zamanda ÇUŞ’lar amaçlarına ulaşabileceği, yerel hükümetin destekleyebileceği ve ev sahibi ülkenin hedeflerine hizmet ettiği alanlarda

faaliyette bulunulabilirler. Bu tekniklerin yürütülmesindeki mantık, sistemle bağdaşmış işletmelerin ev sahibi ülke güçlerine işletmenin ülkedeki varlığının ülkeye daha fazla yarar sağladığı fikrini verebilmek ve daha az yabancı hissedilmektir (Kınalı, 2006: 118).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'YE YÖNELİK DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE ÜLKE RİSK DEĞERLENDİRMESİ

Türkiye ekonomisinde DYSY'lerin geçmişi fazla uzun bir zaman dilimini ifade etmemekle birlikte, Osmanlı Devleti zamanındaki tecrübeler de dikkate alındığında, Türkiye'de yabancı sermayeli yatırımların diğer bir deyişle yabancı sermaye uygulamasının yaklaşık bir buçuk asırlık mazisi vardır. Ülkemizde DYSY ortamı, Osmanlı İmparatorluğu'nun deneyimlerinden kalan bazı tutumlarla şekillenmiştir. Dolayısı ile ülkemizin dönemler itibari ile ayrıntılı analizini yaparak, gelinen son durumla ilgili karşılaştırmalı bir değerlendirme fırsatı elde etmiş olacağız. Ayrıca ülkemizin günümüzdeki yatırım ortamının ülke riski incelemesi gerek risk analizi yapan kuruluşlarının verileri çerçevesinde, gerekse de yayımlanmış bilimsel çalışmalar kapsamında ele alınacaktır.

3.1. Türkiye'de İzlenen Yabancı Sermaye Politikalarının Tarihçesi

Türkiye'nin yabancı sermaye içindeki rolünü tam olarak kavrayabilmemiz için köklerine kadar inilerek imparatorluk sürecinde dünya ile entegrasyonun incelenmesi yararlı olacaktır. Dünya genelinde rağbet görmeye başlayan liberalleşme akımına paralel olarak İkinci Dünya Savaşından sonra Türkiye'de de yabancı sermaye yatırımlarına sıcak bakılmaya başlanmıştır. Ülkemiz, sahip olduğu potansiyel açısından yeterli olmamakla birlikte, DYSY'nin ülkeye çekilmesinde son yıllarda ciddi bir atılım gerçekleştirmiştir. Türkiye'nin ön plana çıkmasında, ülkenin ekonomik ve siyasi performansı, nüfus, coğrafi konum ve geniş pazar imkânı gibi dinamiklerinin yanı sıra Ortadoğu, Kafkasya ve Avrupa Bölgesi için lojistik konumda olması da etkili olmuştur (Göz, 2009: 82). Ülkemizin bu noktaya gelene kadar geçirdiği süreç, yürürlüğe konulan kanun ve yönetmelikler dahilinde belirli dönemlere ayrılarak incelenecektir.

3.1.1. Osmanlı Döneminde İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları

Türkiye'nin Avrupa devletleriyle malî ilişkileri 18. yüzyılın ortalarından itibaren yoğunlaşmıştır. Daha önceki ilişkiler, ya o dönemin şartları içinde devlet

kontrolünde ithalat-ihracat ilişkileri biçiminde iktisadi ilişkilerdir ya da savaşlar sonrasında Osmanlı'ya ödenen vergiler ve tazminatlar şeklindedir. Osmanlı 18. yüzyılın başından itibaren 1760'a kadar, daha önce uyguladığı ihracat yasaklarını büyük ölçüde kaldırmış ve iktisadi ilişkilerde bir canlılık dönemi yaşanmıştır. Bu dönemde ülkede nüfus ve üretimde nisbi bir artışın görüldüğü söylenebilir. 1760-1830 dönemi ise Osmanlı için yeni bir durgunluk dönemidir. 1789 Fransız ihtilali ve ardından gelen savaşlar, Avrupa'yı da karıştırmıştır. Yine Osmanlı, 1768-1830 döneminde Rusya, Avusturya ve Fransa ile savaş halindedir. Osmanlı akçesi sürekli değer yitirmekte, yoğun fiyat artışları görülmektedir. Kapitülasyonlar kapsamında yapılan ticaret anlaşmaları doğrultusunda ülkeye gelen özel imtiyazlı yabancı sermaye şirketleri o dönemde daha çok kamu hizmetleri ve doğal kaynakların işletilmesi alanlarında faaliyet göstermişlerdir (Yıldız, 2007: 116). Kapitülasyonlar zamanla yatırım olmaktan ziyade Osmanlı İmparatorluğu'nun borçlarına karşılık, borçlandığı ülkelere tanıdığı sınırsız imtiyazlar ve ticaret güvenceleri halini almıştır. 1830 yılı Osmanlı-Avrupa iktisadi-malî ilişkilerinde, dengenin tamamen aleyhe döndüğü bir yıl olmuştur. 19.yüzyılda Osmanlı-Avrupa iktisadi-malî ilişkilerinde üç önemli tarih vardır. Bunlar (Özgen, 2000: 109-110) :

- 1838 Balta Limanı (dış ticaret) anlaşması
- 1854 Dış borçlanma sürecinin başlaması
- 1850 Demiryollarının yapımı konusunda yabancı sermayeye verilen imtiyazlardır.

1838 yılı yabancı sermaye ile ilk tanıştığımız yıldır. Bu tarihte İngilizlerle "1838 Ticaret Anlaşması" imzalanmıştır. İngiltere ile yapılan Balta Limanı anlaşması ve onu takip eden yıllarda (1840) diğer Avrupa devletleriyle imzalanan ticaret anlaşmaları sonucunda ülkeye giren yabancı sermayenin miktar ve bileşiminde bir artış göze çarpmaktadır. Balta Limanı Anlaşması Türkiye'nin dünya ekonomisi ile entegrasyonunu hızlandırmıştır. Bu anlaşma ile yabancı tüccarlara (İngiliz) bazı özel imtiyazlar oluşturulmuştur. Örneğin, %8'lik iç ticaret resmini yerli tüccarlar ödemek zorunda olduğu halde, Avrupalı tüccarların böyle bir zorunluluğu olmamıştır. Anlaşmaya göre yabancı tüccarlar, yerli tüccarlara tanınan bütün haklardan eşit olarak faydalandırılmıştır. Ayrıca İngiliz tüccar mal aldığı zaman %9 resim ve %3

ihraç vergisi ödeyecektir (Yıldız, 2007: 117). Bu nedenlerden dolayı gümrük gelirlerinde büyük azalmaların olduğu görülmüştür. Ayrıca savaşlar nedeniyle de mali yönden büyük sıkıntıya giren Hazine'nin 1854 yılında ilk kez borçlanmaya gittiği görülmüştür. 1854'te yapılan ilk dış borçlanmayla başlayan yabancı sermaye girişi daha sonraki yıllarda özellikle demiryolu yatırımlarına ve diğer alanlara yapılan dolaysız yatırımlarla devam etmiştir. 1854 yılından Avrupa ekonomik bunalımının yaşandığı 1873 yılına kadar yabancı sermayenin ülkeye girişinde bir aksama ve düzensizlik olmamıştır (Yıldız, 2007: 114). 1881 yılında ise borçların ödenmesi güçlükleri nedeniyle devlet içinde "Muharrem Kararnamesi" ile "Düyunu Umumiye"nin kurulduğu görülmektedir. Bu kuruluşun görevi başlangıçta borçlara karşı gösterilen gelirleri toplamak ve alacaklılara dağıtmak olduğu halde, daha sonraki yıllarda işletmeciliğe dönüştüğü görülmektedir (Çetinkaya, 2004: 244).

1850'li yıllardan itibaren Osmanlı Devleti'nde kurulan yabancı sermayeli şirketlerin faaliyet alanlarından en önde geleni demiryolları yapımı olmuştur. Ülkeye gelen yabancı sermaye için demiryolları ekonomik ve stratejik öneminin yanı sıra kârlı bir yatırım alanıdır. Bu çerçevede ulaşım alanındaki yabancı sermayenin onda dokuzu bu alanda yapılmıştır (Yıldız, 2007: 121). Ülkeye gelen şirketler ayrıca, deniz taşımacılığı, hava gazı, su ve benzeri alanlarda da yatırımlarda bulunmuşlardır. Bu şirketlere verilen yatırım öncelikleri (imtiyazlar) sonucunda Osmanlı Devleti batılı ülkeler için ideal bir yatırım merkezi haline gelmiştir.

Tablo 34. 1914 Yılı Başında Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörlere ve Ükelere Göre Dağılımı (%)

Sektör	Fransa	İngiltere	Almanya	Diğer Ülkeler	Toplam	Sektörlerin Toplamdaki Payı(%)
Demiryolları	49.6	9.8	36.8	3.8	100.0	63,1
Limanlar	69.1	12.8	18.1	----	100.0	4,3
Belediye Hizm.(su, gaz vb.)	44.6	9.5	8.0	38.0	100.0	5,1
Bankacılık-sigorta	40,7	32,3	18,5	8,5	100.0	12,7
Ticaret	70.7	17,6	7.0	4.7	100.0	5,8
Sanayi	30.8	42.1	7.6	19.6	100.0	5,3
Madencilik	73.5	16.5	6.4	3.7	100.0	3,7

Kaynak: Yaman, Nuri ve Hamdi, Kara, 2003, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı, Coğrafi Bilimler Dergisi, s. 25.

Tabloya bakıldığında yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir kısmının demiryollarında yoğunlaştığı görülmektedir. Demiryolları sektörünün toplamdan aldığı pay yaklaşık %63,1’dir. Bunu %12,7’lik pay ile bankacılık-sigortacılık sektörü yatırımları takip etmektedir. Daha sonra ortalama %5’lik paylar ile ticaret, sanayi ile su, havagazı, elektrik, tramvay, telefon ve şehir içi deniz taşımacılığı gibi belediye hizmetleri gelmektedir. Bunları daha geriden liman yapımı ve maden çıkarımı takip etmiştir.

1888 yılı başında demiryolları yatırımında önde gelen ülke İngiltere’dir. Gerek Anadolu’da gerekse Rumeli’de demiryolu yapımı için ilk teşebbüsler, İngiliz firmaları tarafından 1856 yılında gerçekleştirilmiştir. Yabancı sermaye ilk olarak 1856 yılında İzmir-Aydın demiryolu yapımı için Osmanlı Devleti’nden imtiyaz elde etmiştir. İngiltere’ye verilen bu ilk imtiyazlar, Köstence-Çernova (66 km) hattı ve İzmir –Aydın (131 km) hattı imtiyazlarıdır (Çetinkaya, 2004: 244). İngiltere’nin 1888 yılındaki payı %63,3’tür. 1859- 1879 yılları arasında yabancı sermaye yatırımlarının büyük bir kısmı İngiltere tarafından yapılmıştır. 1875 yılında Osmanlı Devleti’nin mali iflası sonrasında İngiliz sermayesi Osmanlı devlet tahvillerinden

çekilmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak bu dönemde İngiltere'nin dolaysız yabancı sermaye yatırımlarında da bir azalma görülmektedir. 1914 yılı başında ise en büyük payı Fransa ve Almanya almıştır. Almanya Düyunu Umumiye İdaresi'nin kurulmasından sonra, Deutsche Bank aracılığıyla yatırımlarına başlamıştır. Fransa birçok alanda yabancı sermaye yatırımlarında en önde gelmektedir (Yıldız, 2007: 123). İngiltere ve Fransa'nın yatırımlarda bu ölçüde etkin olmasının nedeni, ticaret anlaşmaları ve Osmanlı Bankası'nın kuruluşudur. 1863'te İngiliz ve Fransız sermayesi tarafından kurulan bankaya, devletin malî güçlüklerine çözüm bulmak amacıyla çeşitli fonksiyonlar yüklenmiştir. Osmanlı Bankası Türk topraklarında faaliyet gösteren yabancı sermayeli en büyük banka statüsünde yer almıştır (Özgen, 2000: 109-110).

Osmanlı İmparatorluğu'na yatırım yapan ülkeler, kesin istatistiksel verileri olmamakla birlikte, en başta İstanbul'u tercih etmişlerdir. İstanbul'un ardında Anadolu'da ikinci sırayı İzmir almakta idi. Ayrıca demiryolları ve maden çıkarımı (Zonguldak-Ereğli, Bandırma, Bursa, Ergani, Adana, Edremit, İzmit gibi) nedeniyle Anadolu'nun pek çok kentine yabancı sermayenin ulaştığı anlaşılmaktadır (Yaman ve Kara, 2003: 25). Osmanlı hükümetinin yabancı sermaye için özel kanunlar hazırlamayıp, sadece usul ve şartlarını belirleyen bazı kanunlarının bulunduğu belirtilmektedir.

3.1.2. Cumhuriyet Döneminde İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları ve Hukuki Düzenlemeler

Cumhuriyetin ilânı ile birlikte yeni ülke yöneticilerinin büyük bir çoğunluğu, yabancı sermayeye ülkenin ekonomik kalkınmasına katkıda bulunması kaydıyla hoşgörü ile bakmışlardır. Mustafa Kemal Atatürk Cumhuriyetin ilânından önce ve sonra çeşitli tarihlerde vermiş olduğu söylevlerinde, geçmişteki acı tecrübelere rağmen yabancı sermaye konusunda peşin yargıdan uzak ve dogmatik kalıpların dışında kalınması gerektiğini vurgulamıştır. Atatürk döneminin Ekonomi Bakanı Mahmut Esat (Bozkurt) Bey de yasalara saygı gösteren yabancı sermayeye Türkiye'nin diğer ülkelerden daha fazla ayrıcalık tanımaya hazır olduğunu belirtmiştir (Karluk, 2001: 100).

1923 yılında İzmir İktisat Kongresi'nde yabancı sermaye ile ilgili bazı kararlar alınmıştır. Burada yabancı sermayeden uzak kalınmayacağı, fakat gelen bu sermayenin ülke için yararlı bir şekilde kullanılması ve Türk sermayesi ile yapılamayan işler için getirilmesine dikkat çekilmiştir. Alınan kararlar paralelinde 1923-1929 döneminde kısmi bir liberal dönem yaşanmış fakat gerek 1929 yılında bütün dünyayı etkileyen Büyük Buhran'ın etkisiyle, gerekse sermaye yetersizliği ve kapitülasyonlardan gelen bazı sorunlar nedeniyle 1929-1939 yılları arasında katı devletçilik politikası yürütülmüştür (Özçelik ve Tuncer, 2007: 257-258). Eldeki veriler 1930'lu yılların sonundan, 1950'ye kadar Türkiye'ye önemli miktarda DYSY girişi olmadığını göstermektedir. Devletçilik uygulaması nedeniyle 1933-1945 yılları arasında 24 adet yabancı sermayeli firmanın 21 tanesinin millileştirilmesi sermaye girişini engellemiştir (Yaman ve Kara, 2003: 28). Osmanlı döneminde yabancı şirketlerin denetiminde bulunan demiryolları, 1924 yılında "Anadolu Demiryollarının Devletleştirilmesi" hakkındaki kanunun kabul edilmesi ile demiryolları devletleştirilmiş diğer taraftan da yeni demiryollarının yapımına önem verilmiştir. Osmanlı devleti döneminde birçok limanın işletilmesi yabancıların elinde bulunmakta idi. 1926 yılında Kabotaj Kanunu çıkartılmış buna istinaden ülke limanları arasında deniz taşımacılığı yapma hakkı yalnız Türk gemilerine tanınmıştır. Türk deniz ticaretinin ve taşımacılığının gelişimi sağlanmıştır. Taş kömürü ve bakır madenlerinin işletme yetkisi de Fransız ve Alman ortaklığından 1936 yılında alınmıştır. Daha sonra kamulaştırmalar ile birlikte krom ve demir başta olmak üzere madenler ile ilgili üretim ve arama çalışmaları yaygınlaştırılmıştır (Özçelik ve Tuncer, 2007: 264). Tüm bunlarla birlikte Türkiye'de uluslararası hareketleri engelleyici yasaklar "1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kaniim Borsaları Kanunu" ile dövizin kontrol altına alınması ve "1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu" ile yabancı sermaye hareketlerinin denetlenmesi ile ortaya çıkmıştır (Batı, 2005: 44). Kar transferi konusunda da 1970'lere kadar oldukça belirsiz, mütereddit ve hatta bir anlamda kısıtlayıcı bir davranış sergilenmiştir. Bu tutum son derece ürkek olan dış yatırımcıyı caydırıcı bir etki meydana getirmiştir. Kısacası Türkiye'de, Cumhuriyetin kuruluşundan 1950 yılına kadar olan dönemde ekonomik bağımsızlık siyasi bağımsızlık kadar önemsenmiş ve iç ekonomik dinamiklere dayalı bir

kalkınma politikası yürütülmüştür. Bu dönemde gerçekleştirilen sanayi atılımında tamamen ülkenin kendi ekonomik olanakları kullanılmıştır. Fakat "bilinçli olarak" yabancı sermayeye karşı bir politika izlenmemiştir. Yabancı sermayeli şirketlerin ülkeye çekilmeye çalışılmasına rağmen, bu dönemde yapılan millileştirmeler ülkeye istenilen ölçüde yabancı sermayenin girişini engellemiştir (Karluk, 2001: 100).

1950'lerden itibaren dış ekonomik kaynaklara bakış açısı değişmiş ve izlenen liberal ekonomik politikalara uygun olarak yabancı sermayeye daha olumlu bir yaklaşım içerisine girilmiştir. 1947-1954 yılları arasında kurulan hükümetler, her türlü ekonomik teşebbüslerde yerli olduğu kadar yabancı sermayeye geniş bir şekilde yer vermiş ve bunları teşvik etmişlerdir. Türkiye 1947'de Uluslararası Para Fonu'na ve Dünya Bankası'na üye olarak ilk kez dışarı açılmıştır. Böylece Türkiye'nin oluşan ikili kutupta kapitalist sistemin içinde yer alması sonucu yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yapmasını kolaylaştırıcı mevzuat değişikliklerine yönelinmiştir. 1947'de Bakanlar kurulunun 13 sayılı kararı ile yabancı sermayeye o güne kadar tanınmayan haklar tanınmıştır. En önemlisi yabancılar artık kolaylıkla döviz transferi yapabileceklerdir (Toptaş, 1996: 198).

1950 itibariyle hazırlanan kanunlar sırasıyla şunlardır:

- 5583 sayılı kanun,
- 5821 sayılı kanun,
- 6224 sayılı yabancı sermayeyi teşvik kanunu,
- 6226 sayılı petrol kanunu
- Türk parasının kıymetini koruma hakkındaki 17 sayılı karar.

1 Mart 1950 tarihli 5583 sayılı kanuna göre yabancı sermaye endüstri, tarım, bayındırlık işleri, turizm tesisleri alanlarında faaliyet gösterebilecektir. 1 Ağustos 1951 tarihli 5821 sayılı kanun ise 5583 sayılı kanunun yabancı sermayeye yeterli imkanı sağlayamadığı gerekçesi ile çıkarılmıştır. Ancak bu kanunla da Türkiye'ye yeterli sermaye girişi sağlanamamıştır.

18 Ocak 1954 tarihinde 5821 sayılı kanunun eksikliklerini gidermek amacıyla oldukça liberal bir düşünce ile hazırlanan 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu” yürürlüğe konulmuştur. Kanun yabancı sermayenin ülke ekonomisine faydalı olması, tekel oluşturmaması ve yabancı sermaye işletmelerinin yerli özel girişimcilere açık olan tüm alanlarda faaliyette bulunabileceği hükmünü getirmiştir. Mali konularda birçok kolaylık tanınmış ve kar transferindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. 6224 sayılı kanun 2003 yılına kadar yürürlükte kalmıştır.

Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının girişini düzenleyen bir başka kanun 1954’de çıkarılan 6226 sayılı Petrol Kanunudur. Bu kanunla yabancı sermayenin ülkemize giriş ve işleyişi ile ilgili özel hükümler getirilmiştir. Yabancı şirketlerin Türkiye’de petrol arama, sondaj, üretim artırma ve dağıtım gibi faaliyetleri düzenlenmiştir (Şahin, 2002: 396).

1947 yılında kambiyo ilişkilerini düzenleyen 25 Şubat 1930 tarihli ve 1567 sayılı “Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun” a dayanılarak, 22 Nisan 1947 tarihli ve “13 sayılı Karar” çıkarılmıştır. Kararda, yabancı sermayenin döviz olarak getirilmesi ve tarım, sanayi, ulaştırma, turizm gibi alanlara yatırılması öngörülmektedir. Hükümet, yabancı yatırımı ülkenin kalkınmasına yararlı görür ve ihracatı artırıcı nitelikte bulursa kârının uygun bulacağı bir bölümünün yurtdışına aktarılmasına izin verebilecektir. Yabancı yatırımcılar bu kararı belirsiz ve hükümetin takdirine dayalı bulmuştur. Bununla birlikte, bu karar ile aynı doğrultuda 1962’de çıkarılan Türk parasının kıymetini koruma hakkındaki “17 sayılı karar”ın 35. ve 44. maddeleri yabancı sermayeyi teşvik kanununa ek hükümler getirmektedir (Çetinkaya, 2007: 244). 17 sayılı karara dayalı birçok yabancı özel sermayeli ortaklık kurulmuştur.

Ülkemizde yabancı yatırımcıların korunması ve yabancı yatırım girişinin özendirilebilmesi için Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması anlaşmalarının imzalanmasına 1962 yılında başlanmıştır. Yabancı kararlarının tanınması ve uygulanmasını düzenleyen uluslararası sözleşmelerden ilki 1923 tarihli Cenevre Protokolüdür. Aynı konuda 1958 yılında yapılan New York Sözleşmesi bulunmaktadır. Türkiye bu sözleşmeye ve 1961’de Uluslararası Ticari Hakemlik konusunda yürürlüğe konulan Avrupa sözleşmesine 1991’de katılmıştır. 1998 yılında

yatırım anlaşmazlıklarının çözümü konusundaki 1965 tarihli Washington sözleşmesini de imzalamıştır (Tahtakılıç, 2006: 58).

Bütün bu gelişmelere rağmen teorideki liberalleşme hareketleri uygulamalara yansıtılamamıştır.

3.1.2.1. 1923-1980 arası dönemde Türkiye'ye Giren Doğrudan Yatırımlar

Bütün yasal düzenlemelere rağmen, yukarıda da belirtildiği gibi, Türkiye'ye yabancı sermaye girişini artırmada başarı sağlanamamıştır. Ülkeye 1954 yılından önce sadece 2,8 milyon dolar yabancı sermaye girişi olmuştur. Bu rakam 1954-1959 yılları arasında 12,6 milyon dolar; 1. BYKP döneminde (1963-1967) 47,6 dolar; 2. BYKP döneminde (1968-1972) 60,6 milyon dolar ve 3. BYKP (1973-1977) döneminde 92,8 milyon dolara ulaşmıştır (Yaman ve Kara, 2003: 26). Türkiye 1954 yılı öncesi dahil 1980 yılı sonu itibariyle 325,1 milyon dolar tutarında bir yabancı sermaye girişi gerçekleştirmiştir. Bu tutarın 197 milyon dolarlık kısmının 1973 yılına kadar gerçekleştirilmiş olması da dikkat çekicidir. Bunun nedeni 1977'de döviz sıkıntısının başlaması ile kar transferlerinin yapılamamasının yabancı sermaye girişini yavaşlatmasıdır. Diğer yandan, 1974 ve 1979 yıllarında ülkeye yeni sermaye girişi bir yana, ülkeden yabancı sermaye çıkışı bile olmuştur (Erçakar ve Karagöl, 2011: 11).

Tablo 35. Türkiye'ye 6224 Sayılı Kanuna Tabi Olarak Giren DYS Yatırım Miktarı (1954-1980)

Yıllar	Yıllık(milyon \$)	Birikimli (milyon \$)
1954 öncesi	2,8	2,8
1954	2,2	5
1955	1,2	6,2
1956	3,4	9,6
1957	1,3	10,9
1958	1,1	12
1959	3,4	15,4
1960	1,9	17,3
1961	1,2	18,5
1962	4,2	22,7
1963	4,5	22,2
1964	11,9	39,1
1965	11,6	50,7
1966	9,7	60,4
1967	9	69,4
1968	13,9	83,3
1969	13,2	96,5
1970	9	105,5
1971	11,7	117,2
1972	12,8	130
1973	67,3	197,3
1974	-7,7	189,6
1975	15,1	204,7
1976	8,9	213,6
1977	9,2	222,8
1978	11,7	234,5
1979	-6,4	228,1
1980	97,0	325,1

Kaynak: DPT, Türkiye'de Yabancı Sermaye, DPT yayınları, 1983, Ankara, s.27.

1980 yılına kadar Türkiye'ye gelen şirket sayısı veya uluslararası yatırımcı sayısı 100'ün altındadır. Gerçek anlamda uluslararası yatırımcı sayılabilecek şirketlerin sayısının 15-20'yi geçmediği görülmektedir (Arıman, 2001: 129). Osmanlı İmparatorluğu'ndan Cumhuriyetin ilanına kadar olan dönemde 1924 yılı itibariyle ülkemize gelen, toplam sermayesi 63,4 milyon sterlini bulan yabancı sermayeli 94 şirket mevcuttur. Bunlardan 23'ü bankacılık, 11'i elektrik, 12'si imalat

sanayi, 35'i ticaret alanında ve 6'sı da denizcilik alanında faaliyette bulunmakta idi (Çilingir, 2004: 104).

Dünya ekonomisinde meydana gelen değişmelere bağlı olarak, doğrudan yatırımların sektörel dağılımında da büyük ölçüde değişiklik olmuştur. 1891-1945 yılları arasında kimyasal maddeler, yiyecek, ilaç, motorlu taşıtlar, ulaştırma ve savunma sanayi gibi birincil ürünler ve doğal kaynağın mevcut olduğu sektörlerde yoğunlaşmıştır. 1946-1960 yılları arasında finansal hizmetler, haberleşme, makine, otelcilik ve mühendislik sektörleri yabancı yatırımları çeken popüler sektörlerdi. 1960 ve 1970'li yıllarda elektronik eşya, araştırma, eğitim, gıda, turizm gibi sektörler ön plana çıkmıştır. 1985'ten sonra ise telekomünikasyon, turizm, bilgi işlem, otomotiv ve nükleer maddeler DSYS'yi çeken yatırım konuları haline gelmiştir (Çetinkaya, 2007: 247). Nitekim Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemindeki yabancı yatırımların sektörel yapısı ve ülkelere göre dağılımı ile Cumhuriyetin ilk yıllarındaki durum birbirine son derece benzemektedir.

1975 yılı sonu itibariyle Türkiye'de faaliyette bulunan 109 yabancı sermayeli firmalarda hem firma sayısı bakımından (93 adet), hem de getirdiği yabancı sermaye miktarı bakımından en büyük pay (%86,29) imalat sanayine aittir. İmalat sanayi içerisinde de yabancı sermayeli firmalar özellikle karayolu taşıtları, elektrik-elektronik, kimya ve lastik gibi yoğun sermaye ve yüksek teknoloji gerektiren alt sektörlerde yoğunlaşmıştır. Diğer sektörlerde ise gelen yatırımların payı oldukça düşüktür (Yaman ve Kara, 2003: 26-29). 1980 öncesi DYSY'nin sektörel dağılımını aşağıdaki tablodan izleyebiliriz.

Tablo 36. 1980 Öncesi Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Alt Sektörlere Göre Dağılışı

Sektör	DYSY içindeki sektör payı(%)		
	1950-1974	1975	1979
İmalat	91,9	86,3	79,4
-Taşıt araçları	16,8	23,4	22,3
-kimya	17,5	13,7	11,1
-Elektrikli makine ve Techizat	15,4	14,3	11,8
Hizmetler	7,2	12,6	19,8
Madencilik	0,6	1,1	0,8
Tarım	0,3	0,1	0,2

Kaynak: Türkiye’de Yabancı Sermaye, DPT yayınları, 2000,Ankara.

1980’e kadar dünyadaki en büyük 500 şirket içinde yer alan otomotiv sektöründe Fiat (1954)⁷, BMC (1964), MAN (1966), Mercedes (1966), Renault (1969); ilaç sektöründe Sandoz (1956), Pfizer (1957), Roche (1958), Bayer (1962); metal eşyada AEG (1964), Siemens (1964), Bosch (1970); gıda sektöründe Pepsi (1964), Coca-Cola (1965) ve Tuborg (1967); son olarak lastik sanayinde Pirelli (1960) ve Goodyear (1961) gibi firmalar Türk sanayisinin ilgili sektörlerinde öncülük etmişlerdir (Yaman ve Kara, 2003: 30).

1970’lerin sonunda uluslararası piyasanın dışında kalan ve ekonomiye devlet müdahalesinin aşırı olduğu Türkiye, yatırımcılar için dünyadaki en riskli ev sahibi ülkelerden biri olmuştur. Askeri müdahalelerle devrilen ve sürekli değişen hükümetlerin yarattığı istikrarsızlık gibi faktörlerle ülkenin politik riski artmıştır. Bu tarihe kadar yeterli dış yatırım alamamasının nedenleri şunlardır (Göz, 2009: 85) :

- Bürokratik engeller,
- Bu dönemde yaşanan siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar,
- Yetişkin insan gücü eksikliği ve altyapı eksikliği,
- Ekonomik çevre koşullarının uygun olmayışı,
- Ülkeyi dışa bağımlı halden kurtarma çabaları,
- Yabancı sermayeye duyulan genel isteksizlik.

⁷ Şirketlerin yanlarında yer alan tarihler Türkiye’ye geliş tarihlerini göstermektedir.

3.1.3. 1980 Sonrası Yabancı Sermaye Politikaları ve Yatırımların Analizi

1980 yılı Türkiye’de devlet-ekonomi ilişkisinin ve makro ekonomik politikaların köklü değişim gösterdiği tarihi bir milat olarak kabul edilmektedir. 12 Eylül 1980 askeri yönetimince uygulamaya konulan 24 Ocak 1980 reform programı, içe dönük ithal ikame sanayileşme stratejisinden dışa açık büyüme ve sanayileşme stratejisi yanında başlattığı kapsamlı bir liberalleşme programının bir parçası olarak DYSY alanında da önemli bir değişimi öngörmüştür.

Bu dönemde DYS girişlerini hızlandıracak idari ve yasal düzenlemeler yapılmış, bu anlamda bazı teşvikler getirilmiştir. Bunlardan başlıcaları, Serbest Bölge Genel Müdürlüğü’nün kurulması, yabancı bankaların Türkiye’de çalışmaları ile ilgili düzenlemeler, turizm alanında yabancı sermaye yatırımlarının teşviki için Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi ve finansal kiralama ile ilgili düzenlemelerdir (Şimşek, 2004: 130). Bunların en önemlisi 25 Ocak 1980 tarihli ve 8/168 sayılı “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi” ile Türkiye’ye yabancı sermaye girişinin teşvik edilmesidir. Bu çerçevede, yerli ve yabancı sermaye oranı ile kâr ve ana sermaye transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, yabancı teknik ve idari personel istihdamına izin verilmesi ve altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında "yap-işlet- devret" modelinin kabulü şeklinde çeşitli teşvik tedbirleri getirilmiştir (Hazman, 2010: 263). Bunların yanında, özellikle AB ile Gümrük Birliği kurulmasının getirdiği koşullarda yabancı sermaye ile ilgili kurumsal yapı geliştirilmiştir. Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (1995), Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (1995), Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (1994) ile Rekabet Kurulu, Patent Haklarının Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (1995) ile Türk Patent Enstitüsü ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü gibi kuruluşlarla da daha güçlü bir yapılanma yönünde önemli adımlar atılmıştır (Erçakar ve Karagöl, 2011: 14). Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi’nin yürürlüğe girmesinden sonra Başbakanlığa bağlı “Yabancı Sermaye Dairesi” kurulmuş, bu birim daha sonra “Devlet Planlama Teşkilatı”na bağlanmıştır. 17 Temmuz 1991’de bu daire “Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü” haline getirilip “Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı” bünyesine alınmıştır. 9 Kasım 1994 tarihli ve

4059 Sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının ayrılmasıyla da söz konusu genel müdürlük Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesinde kalmıştır (Tahtakılıç, 2006: 21). 1954 tarihli 6224 Sayılı Yabancı Sermaye Kanunu'na 24 Ocak sonrası süreçte 1986, 1992 ve 1995'te önemli değişiklikler getirilmiş, böylece mevzuatın liberalleştirilmesi yönünde mesafe alınmıştır. 11 Ağustos 1989'da kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun'a dayalı olarak çıkarılan 32 sayılı Kararname ile sermaye hareketleri açısından serbestleşme süreci tamamlanmıştır. Döviz ve efektif hareketleri üzerindeki kısıtlamaların hemen hepsi kaldırılmış ve yabancıların Türkiye'deki menkul kıymet piyasasından alım yapabilmelerine izin verilmiştir. Bu karar ile yerleşik olmayanlara da döviz mevduat hesabı açma hakkı tanınmış ve TL için konvertibiliteye geçilmiştir (Kula, 2003: 146).

1990'lardan itibaren, yabancı sermaye girişini özendirmek amacıyla özelleştirmeye verilen ağırlığı takiben, 96/8269 Sayılı Kararname ve 1997'de çıkarılan 4283 Sayılı Kanun ile enerji yatırımlarında yap-işlet-sahiplen modeli devreye sokulmuştur. İç politikada sağlanan istikrar ve yapılan ekonomik reformlar yabancı sermayenin Türk ekonomisine güvenini artırmıştır. Diğer taraftan, 2000-2002 yıllarında uygulanmaya çalışılan Enflasyonla Mücadele, Yeniden Yapılanma ve Reform Programı'nda üç önemli dış kaynak olduğu belirtilmiştir. Bunlar, kalıcı yabancı sermaye girişi, ihracat gelirleri ve turizm gelirleridir. Bu dönemde, adı geçen kaynaklardan yabancı sermaye yatırımlarının birinci sırada olduğu belirtilmiştir.

Türkiye'de dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bir başka gelişme, yerli ve yabancı yatırımların artırılması amacıyla yönelik olarak hazırlanan, Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı'nın 2001 yılında Bakanlar Kurulu tarafından kabul edilmesidir. Reform kapsamında Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu'nun ve bu Kurul'a bağlı teknik komitelerin kurulmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) ve Yatırım Danışma Konseyi (YDK) oluşturulmuştur (Göz, 2009: 87). Yatırım Danışma Konseyi, "yatırımların önündeki engellerin azaltılması ve Türkiye'nin uluslararası alanda yatırım yeri olarak imajının güçlendirilmesi ve yatırım ortamının iyileştirilmesi alanında hükümet tarafından yapılan çalışmalara

uluslararası bir bakış açısı kazandırılması amacıyla Türk hükümeti ve Dünya Bankası işbirliğiyle ve dünyanın önde gelen çokuluslu şirket yöneticilerinin katılımıyla oluşturulan bir platformdur” (Gövdere ve Topuz, 2009: 130).

Yatırım çekme konusunda kat edilen diğer bir aşama da yatırımcıların değerlendirmelerinde son derece önem verdiği çifte vergilendirme anlaşmalarının imzalanmasıdır. 1980 öncesi dönemde sadece iki ülke ile çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması imzalanmışken, 1980 sonrası dönemden itibaren 47 ülke ile imzalanmıştır. Ancak anlaşmaların %75’i 1990’dan itibaren yürürlüğe girmiştir (Çilingir, 2004: 122). Türkiye’ye sermaye ihraç eden belli başlı ülkelerin hepsiyle bu tür anlaşmalar imzalanmıştır. Yapılan bu ikili anlaşmalar dışında riski azaltacak uluslararası kuruluşlara üyelikler de sözkonusu olmuştur. Örneğin 1987 yılında 3453 Sayılı Kanunla MIGA’nın sözleşmesine taraf olunmuştur. Yine 1988’de ICSID’a, 1991’de Yabancı Hakem Kararlarının Tanınması ve Tenfizi Hakkında Newyork Sözleşmesine ve Uluslararası Ticari Hakemlik Üzerine Avrupa Konvansiyonu’na taraf olunmuştur. TBMM, 13 Ağustos 1999’da Anayasa’da değişikliğe giderek, yabancı sermayenin Türkiye’ye gelmesi konusunda çekingen davranmasına gerekçe gösterilen "tahkim"⁸i, uluslararası tahkime izin veren anayasa değişikliği ile kabul etmiştir (Turan, 2010: 6). Türkiye aynı zamanda OECD, GATT gibi kuruluşlara da üyedir.

1980’lerin başı ile 1990’ların sonunda yatırım ortamı güvenliğini zayıflatan PKK terör örgütünün faaliyetleri 16 Şubat 1999’da liderlerinin yakalanmasına kadar devam etmiştir. Örgütün Doğu ve Güneydoğu Anadolu’daki eylemleri hem kalkınmada öncelikli bu bölgenin hem de ülkenin güvensiz bir yatırım ortamı haline gelmesine neden olmuştur. Turizmden tarıma kadar ekonominin her sektörü bu süreçten derinden etkilenmiştir. 1990’lı yıllarda uluslararası güvenlik ortamı açısından da olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Balkanlarda ve Kafkasya’da yaşanan savaşların etkileri bu bölgelerin arasında yer alan Türkiye’yi de etkilemiştir. 2003 yılında Irak Yönetimi’ne karşı açılan savaş, sınır komşusu olan Türkiye’de yeni bir

⁸ Taraflar arasında çıkmış ya da çıkabilecek uyuşmazlıkların devlet yargısında çözümlenmesi yerine çözümününün hakem adı verilen bir veya birkaç kişiye bırakılmasına tahkim adı verilmektedir.

ekonomik kriz yaratma olasılığı göz önüne alınarak ÇUŞ'ların yeni yatırımlarını bir süre bekletmelerine sebep olmuştur.

3.1.3.1. 1980-2000 Yılları Arasında Türkiye'ye Giren Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Genel Bir Değerlendirme

1980 yılında ülkeye giren yatırım miktarı açısından diğer yıllara nazaran kademeli bir artış yaşandığı görülmüştür. 1986 yılına kadar 7 yıllık dilimde 1 yılda 100 milyon dolarlı rakamlara ulaşılmıştır. 1980 ve 1990 sonrası dönemlerde gözle görülür bir artış dikkati çekse de, dünyadaki doğrudan yatırım akımları ile karşılaştırıldığında olumlu bir tablo oluşturulamamıştır. Özellikle siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar, içe dönük sanayileşme politikaları, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi politikası, yoğun bürokrasi, hukuki düzenlemelerin yetersizliği, vergi yükünün ağırlığı, alt yapı yetersizliği ve kamuoyundaki yabancı sermayeye karşı olumsuz olarak gösterilen tutum gibi faktörler bu olumsuz tabloda büyük rol oynamıştır (Çinko, 2009: 127-129). Fakat 24 Ocak kararları kapsamında yabancı sermayeyi teşvik amacıyla çıkarılan 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararından sonrasında 1980 yılında 35 milyon ABD doları düzeyinde olan fiili DYSY girişi, 1990'lı yıllar boyunca ortalama 1 milyar ABD doları seviyesine çıkmıştır. 1980'den itibaren Türkiye'ye girmesine izin verilen ve gerçekleşen DYSY yıllar itibari ile aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 37. Türkiye'ye Giren DYSY Miktarı (1980-2000)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon \$)	Fiili Giriş (Milyon \$)	Yabancı Sermayeli Firma Sayısı (Birikimli)
1980	97	35	78
1981	338	141	109
1982	167	103	147
1983	103	87	166
1984	271	113	235
1985	234	99	408
1986	364	125	619
1987	655	115	836
1988	821	354	1.172
1989	1.512	663	1.525
1990	1.861	684	1.858
1991	1.967	907	2.123
1992	1.820	911	2.330
1993	2.063	746	2.554
1994	1.477	636	2.830
1995	2.938	934	3.161
1996	3.836	914	3.582
1997	1.678	852	4.068
1998	1.647	953	4.533
1999	1.700	813	4.950
2000	3.060	1.707	5.328
2001	2.725	3.288	5.841

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 2001 Yılı Raporu,

1980-1989 yılları arasında toplam 4.561 milyon dolar yabancı sermaye yatırımına izin verilmiş ve bu yatırımın %40,2'si (1.835 milyon dolar) fiilî yatırıma dönüşmüştür. Buna karşın, 1990-2001 yılları arasında 26.789 milyon dolar yabancı sermaye yatırımına izin verilmiş ve bunun %48,9'u (13.101 milyon dolar) yani aşağı-yukarı yarısı fiilî yatırıma dönüşmüştür. Fiili girişler verilen izinlerin yarısı ile üçte biri arasında olmuştur. Yıllık rakamlarda izinler ve fiili giriş arasındaki farkın iki ana nedeni vardır. Birincisi, yatırım iznini alan firmalar yatırımlarını iznin verildiği yılda tamamlayamamakta ve sonraki yıllarda da devam edebilmektedir. Bu da fiilî girişlerin zamana yayılarak gecikmeli gerçekleşmesine yol açmaktadır. İkinci olarak izin alan firmaların çeşitli nedenlerle yatırım kararlarından tamamen vazgeçmeleri ile alakalıdır.

1980’de 97 milyon dolar olan izin verilen yabancı sermaye, 1988’de yaklaşık 1 milyar dolara, 1993’de ise 2 milyar dolara yükselirken, fiilî girişlerin aynı yıllarda 35 milyon dolardan, 354 milyon dolara ve daha sonra da 746 milyon dolara çıktığı görülmektedir. Özellikle izin verilen yabancı sermaye girişi, Türkiye ekonomisinin 1990’lı yıllarda yaşadığı krizlerden derin bir şekilde etkilenmiştir. Nitekim 5 Nisan 1994 krizi ile 1997-1999 arasında dünyada yaşanan küresel krizlerin (Güneydoğu Asya, Rusya ve Latin Amerika krizleri) ve kısmen de ülkemizde meydana gelen 17 Ağustos Marmara Depremi’nin ÇUŞ’ların Türkiye’de yatırım izni alma kararlarını ertelemesine ya da yatırımdan tamamen vazgeçmesine yol açtığı görülmektedir. DYSY’nin Marmara Depremi’nden etkilenmesinin sebebi, Marmara Bölgesinin payının yatırım alanındaki izinlerin %64,8’sini kapsamasıdır. Ayrıca ticari alanlardaki izinlerde, sadece İstanbul ilinin payı %71,9’dur. Ülkenin genelinde Marmara Bölgesi’nin, tüm DYSY içindeki payı ise %66’dır (Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 2003: 4). 1994 yılı sonrasında fiilî girişlerin (yatırımların yıllara yayılması vb. sebeplerle) krizlerden daha az etkilenerek genelde istikrarlı bir trend izlediği görülmektedir. 2000 yılında ülke ekonomisinin yeniden büyümeye başlaması (%6,1) ve istikrara kavuşmasına bağlı olarak Cumhuriyet tarihinde ilk defa DYSY girişleri 1 milyar doları, izin verilen sermaye ise 3 milyar doları aşmıştır. Bu artış aslında Telecom Italia’nın, Türk İş Bankası ile birlikte Türkiye’nin üçüncü GSM lisansı için kurduğu ortaklıktan ve küresel enerji üreticisi Amerikalı Intergen Şirketinin Enka ile ortaklaşa giriştiği doğalgaz çevrim santrali yatırımından kaynaklanmıştır (Arıkan, 2006: 57).

Cumhuriyet tarihinin en büyük krizi olarak anılan 2001 yılı krizi, izin verilen yabancı yatırımı yeniden aşağı çekerken, fiilen giren miktarın artması (hatta 1980 yılından bu yana ilk kez izin verilen sermaye girişini geçmesi) ilginçtir (Yaman ve Kara, 2003: 31). İzinler bazında 1986 yılında oldukça büyük bir artışın yaşandığı görülmektedir. Sebebi 32 Sayılı Kararla Türk Lirası konvertibilitesinin sağlanmasıdır (Çilingir, 2004: 123). 1981’de yabancı sermayeli firma sayısı 100’ün üzerine çıkmış, bu rakam sürekli artarak 2000 yılının sonunda 5.328’e ulaşmıştır.

1980-2000 arası dönemde tarım %1,5, Madencilik %0,9, İmalat %54,4 ve hizmetler kesimi %43,1 olarak yabancı sermaye girişlerinden pay almıştır. Buna göre yabancı sermayenin yatırım alanı genel olarak imalat sanayi ve hizmetler sektörü olmaktadır. Tarım sektörüne yapılan yatırımların üretim, istihdam ve kırsal kalkınmaya önemli düzeyde katkıda bulunma niteliklerine sahip olmasına rağmen, doğrudan yabancı yatırımlar kısa dönemde ağırlıklı olarak kârlılığı yüksek alanlara yönelmektedir. Kronik yapısal sorunlar, risk ve belirsizlikler, milli gelir içindeki pay ve dünya ekonomisi ile entegrasyonu ile ilgili sorunlar Türkiye’de tarım sektörüne yapılan doğrudan yabancı yatırımların düşük olmasına neden olmaktadır (<http://www.atb.gov.tr>).

Tablo 38’de yıllar itibariyle sektörlerin yabancı sermayeden aldığı ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir. Sektörel dağılım tablosundan da izleneceği üzere, Türkiye’de yatırım yapan yabancı sermayeli kuruluşlar daha çok hizmetler ve imalat sektöründe kümelenmiştir. Madencilik ile tarım sektörleri Türkiye’de yabancı sermayenin fazla ilgisini çekmemiştir. 1980’de izin verilen DYSY’nin %92’si imalat sanayine yönelik iken 1987’de bu pay %45’e düşmüş, buna karşılık hizmetlerin payı %8’den %53’e yükselmiştir. 1994 sonrası dönemde hizmetler sektörünün fiili girişlerdeki payı her geçen gün artmaya devam etmiştir. Hizmetler sektörünü imalat sanayi, tarım ve madencilik sektörleri izlemektedir. 2000’li yıllardan sonra ise hizmetler sektörü günümüze kadar ağırlığını her geçen gün arttırarak ilk sıradaki yerini hala korumaktadır. Bu durum DYSY’nin 1980 sonrası sektörel yapı olarak önemli bir dönüşüm geçirdiğine işaret etmektedir. Hem dünyada hem de Türkiye’de yatırımlar imalat sanayinden hizmet sektörüne (özellikle de bankacılık, sigortacılık, finans ve turizm gibi alanlara) kaymıştır. Tarım ve madencilik-enerji sektörleri yabancı yatırımcılar için artık cazip sektörler değildirler. Ancak 1980 öncesine nazaran önemli yol kat etmişlerdir (Erçakar ve Karagöl, 2011: 17).

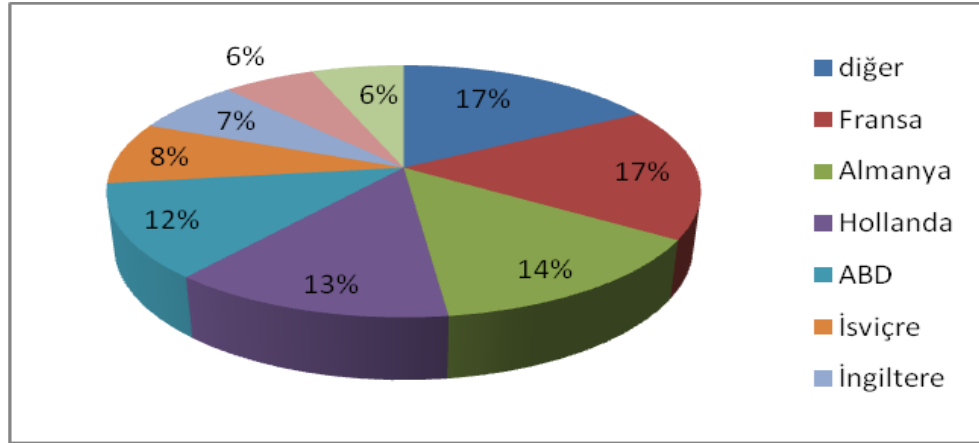
Tablo 38. İzin Verilen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (1980-2000) (Milyon Dolar)

Yıllar	İmalat	%	tarım	%	Madencilik	%	Hizmetler	%	Toplam
1980	88,76	91,51	-	-	-	-	8,24	8,49	97,00
1981	246,54	73,05	0,86	0,25	0,98	0,29	89,13	26,41	337,51
1982	98,54	59,01	1,06	0,63	1,97	1,18	65,43	39,18	167,00
1983	88,93	86,56	0,03	0,03	0,02	0,02	13,76	13,39	102,74
1984	185,92	68,51	5,93	2,19	0,25	0,09	79,26	29,21	271,36
1985	142,89	60,94	6,37	2,72	4,26	1,82	80,97	34,53	234,49
1986	193,47	53,15	16,86	4,63	0,86	0,24	152,81	41,98	364,00
1987	293,91	44,86	13,00	1,98	1,25	0,19	347,08	52,97	655,24
1988	490,68	59,80	27,35	3,33	5,62	0,68	296,87	36,18	820,52
1989	950,13	62,84	9,36	0,62	11,86	0,78	540,59	35,75	1.511,94
1990	1.214,06	65,23	65,56	3,52	47,09	2,53	534,49	28,72	1.861,20
1991	1.095,48	55,69	22,41	1,14	39,82	2,02	809,55	41,15	1.967,28
1992	1.274,28	70,02	33,59	1,85	18,96	1,04	493,13	27,10	1.819,96
1993	1.568,59	76,02	21,05	1,02	11,37	0,55	462,38	22,41	2.063,39
1994	1.107,29	74,94	28,27	1,91	6,20	0,42	335,85	22,73	1.477,61
1995	1.996,48	67,95	31,74	1,08	60,62	2,06	849,48	28,91	2.938,32
1996	640,59	16,70	64,10	1,67	8,54	0,22	3.123,74	81,41	3.836,97
1997	871,81	51,95	12,22	0,73	26,70	1,59	767,48	45,73	1.678,21
1998	1.018,29	61,84	5,75	0,35	13,73	0,83	609,67	37,01	1.647,44
1999	1.123,22	66,05	17,19	1,01	6,76	0,40	553,40	32,54	1.700,57
2000	1.115,20	36,45	59,74	1,95	6,32	0,21	1.878,87	61,40	3.060,13

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 2001 Yılı Raporu,

Ülkeye giren yatırım girişleri kadar yatırımın türleri de önem arz etmektedir. Ülke ekonomisine katkısı bakımından yeni tesis yatırımları en çok tercih edilen yatırım türüdür. 1980-2001 arasında yeni yatırımlar %36, sermaye artışı %30, iştirak %21 ve tevsiî türü yatırımlarda (işletmelerin mevcut üretim kapasitelerini artırmak için yaptıkları genişleme yatırımları) %13'lük bir orana sahip olunmuştur (Hazine müsteşarlığı 2001 DYSY raporu).

1980'den itibaren ülkemizdeki yabancı sermaye yatırımcısı ülkelerin liderleri başta Fransa olmak üzere Avrupa ülkeleri ve Birleşmiş Milletler'dir (Turan, 2010: 6). Avrupa ülkeleri arasında Hollanda, Almanya, İsviçre, Birleşik Krallık ve İtalya'dır. İkinci sırada %14'lük bir payla yer alan Almanya doğrudan yatırımların en önemli kaynağıdır. Almanya, üçüncü dünya ülkeleri için DYSY'nin en önemli kaynağıdır. Konuyla ilgili yapılan birçok çalışmada, Almanya'nın 1980-2001 arası dönemde ülkemizde yatırım yapmasının en önemli belirleyicileri emek verimliliğinin artışı, iki taraflı ticaret ve hizmet sektörünün etkinliği olduğu tespit edilmiştir (Delice, 2003: 17).



Şekil 3. İzin Verilen Yabancı Sermayenin Ülkelere Göre Dağılımı (1980-2001)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı 2001 raporu.

Türkiye'de 1980-2000 tarihleri arasında izin verilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının %17'sini Fransa gerçekleştirerek birinci sırada yer alırken, diğer ülkeler sırasıyla Almanya %14, Hollanda %13, ABD %12, İsviçre %8 ve İngiltere %7'lik bir paya sahiptir. Sözü edilen bu ülkeler yabancı sermaye yatırımlarının %83'ünü gerçekleştirirken, diğer ülkeler ancak %17'lik payın sahibi olmuşlardır.

3.2. Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Yatırımların Görünümü (2000-2011)

2001 krizinden sonra IMF destekli programların katkısıyla ekonomide görece olarak sağlanan istikrarlı makroekonomik ortam, görece siyasi istikrar, AB ve IMF ile ilişkilerin yolunda gitmesi ve büyük çaplı özelleştirmeler yüksek miktardaki doğrudan yabancı sermaye girişlerinde etkili olmuştur. Yabancı doğrudan yatırımların ülkemize girişinin yolunu açan ve 2000'li yıllara damgasını vuran gelişme 17 Haziran 2003'de 1954 tarihli ve 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nun yerini alan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun yeni yasal çerçeveyi belirleyerek yürürlüğe girmesidir. Bu Kanunla birlikte Türkiye'de kurulacak yabancı sermayeli şirketlerin Hazine Müsteşarlığı'ndan almak zorunda oldukları önizin prosedürü ve asgari sermaye şartı kaldırılmıştır. Yeni kanun bu hususta sadece bilgi verme yükümlülüğünü getirmektedir (Tahtakılıç, 2006: 59). Söz konusu kanun ile daha geniş bir yatırımcı ve uluslararası standartta dolaysız yabancı sermaye tanımı getirilmiştir. Yabancı yatırımcıların yerli yatırımcılarla eşit hak ve yükümlülüklerle tabi olduğu belirtilmiş, ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmak üzere, yatırım faaliyetlerinin Türk özel sektörüne açık olduğu alanlarda, tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, yabancıların her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerine serbestlik sağlanmıştır. Yeni düzenlemeler sonucunda yabancı sermayeli bir şirketin kurulması ile %100 yerli bir şirket kurulması arasında hiç bir fark kalmamıştır. Yabancı yatırımcılara, kamulaştırmaya karşı güvence verilmiştir (Hazman, 2010: 269). Kanunun uygulamasına ilişkin esaslar ise 20.08.2003 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu Uygulama Yönetmeliği ile belirlenmiştir. Halen 5 Haziran 2003 tarihinde kabul edilen ve uygulamaya konulan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Yasası geçerliliğini korumaktadır.

Dünya çapında ülkeler, yabancı yatırımcılara kanuni garantiler sağlamak üzere Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması ve çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarına başvurumaktadırlar. Türkiye'nin de müzakereleri Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülen ve bugüne kadar 81 ülkeyle imzalamış olduğu Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) anlaşmaları mevcuttur. YKTK yabancı bir

ülkede yatırım yapan yatırımcılar için büyük önem taşıyan; yatırımcıya ev sahibi ülke tarafından uygulanacak muamelenin sınırlarının belirlenmesi, yatırım yaptıkları ülkelerdeki temel hak ve menfaatlerinin uluslararası hukuk temelinde korunması, kar transferlerinin güvence altına alınması, ev sahibi devletçe yapılması muhtemel kamulaştırma işlemlerinin şartlarının belirlenmesi ve uyuşmazlık halinde uluslararası tahkime başvurulması gibi "olmazsa olmaz" hükümler içeren temel nitelikte bir anlaşmadır (<http://www.ydy.gov.tr>). İlk kez 1962 yılında Almanya ile imzalanan YKTK anlaşmaları müzakerelerine, 1985 yılından itibaren hız verilmiştir. Bugüne kadar imzalanmış anlaşmalardan 67'si TBMM'nce onaylanarak yürürlüğe girmiş olup, imzalanan diğer 14 anlaşmanın onay süreci devam etmektedir. Ülkemizin son yıllarda YKTK anlaşması imzaladığı ülkeler arasında Avrupa Birliği üyesi ülkeler olan Fransa, Slovenya, Malta, Slovakya ve Romanya'nın yanı sıra Afganistan, Avustralya, Singapur ve Tayland gibi çeşitli ülkeler bulunmaktadır. Diğer taraftan ikili ilişkilerimizin son yıllarda olumlu yönde ilerleme kaydettiği Kuzey Afrika ve Ortadoğu ülkeleri ile de YKTK anlaşmaları imzalanmıştır. Suriye, Lübnan, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Oman Sultanlığı ve Libya bu gruptaki ülkeler arasında yer almaktadır. Son olarak Türkiye-Tanzanya Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması anlaşması 11 Mart 2011 tarihinde imzalanmıştır. Türkiye son yıllarda imzaladığı anlaşmalarla birlikte çifte vergilendirmeyi önleme anlaşma ağını genişleterek anlaşma sayısını 79'a yükseltmiştir. Söz konusu anlaşmalardan 71 tanesi hali hazırda yürürlükte olup, geri kalanlar imzalanmış ancak yürürlüğe girmesi için anlaşmaya taraf ülkelerdeki bürokratik onayları beklemektedir. 2011 Ocak ayı sonu itibariyle çokuluslu Türk şirketlerinin doğrudan yurt dışı mal varlıklarının 31 milyar 402 milyon dolar, yurt dışı satış hacminin 14 milyar 726 milyon dolar olduğu bildirilmiştir. Sabancı Holding, Doğuş Grup, Enka, Türkcell, Çalık Holding, Turkish Petrol Corporation, Koç Holding, Şişecam, Tekfen Holding, Doğan Holding, Alarko Grup, TAV Holding, Zorlu Enerji Grup, Orhan Holding, Eczacıbaşı Holding, Borusan Holding, Yıldız Holding, Eroğlu Holding ve Çelebi Holding gibi 19 Türk uluslararası şirket yurt dışı yatırımlarda bulunmaktadır (<http://www.ydy.gov.tr>).

Yukarıda saydığımız tüm bu izlenen politikalar ile ülkeye giren doğrudan yatırım miktarı arasındaki bağ aşağıdaki tablodan analiz edilebilir.

Tablo 39. Türkiye'ye DYSY Girişleri ve Türkiye'nin Doğrudan Yatırımlardan Aldığı Pay

Yıllar	Giriş (milyar \$)	Dünya toplamındaki payı(%)	Gelişmekte olan ülkeler toplamındaki payı(%)	Sıralaması
2000	1,0	0,1	0,4	53
2001	3,4	0,4	1,5	38
2002	1,1	0,2	0,6	53
2003	1,7	0,3	0,8	53
2004	2,8	0,4	0,9	38
2005	10,0	1,8	2,8	23
2006	20,2	1,4	4,1	17
2007	22,0	1,1	3,4	25
2008	18,2	1,1	2,4	20
2009	7,6	0,7	1,4	32
2010	9,1	0,7	1,4	27
2011(ilk çeyrek)	4,0	-	-	-

Kaynak: UNCTAD WIR 2005, 2006, 2007, 2011

2000 yılında 1 milyar dolar olan yabancı doğrudan yatırım girişi 2001'de 3,4 milyar dolara yükselmiştir. Bunun en önemli nedeni ülkemizde 2001 yılında başlayan reformlar ile kamu bütçe dengesi, ekonomik büyüme ve enflasyon gibi makro ekonomik değişkenlerde önemli başarılar sağlanmasıdır. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyumu sağlayan yapısal reformlar, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımlar için cazip hale gelmesini sağlarken; finans alanında yapılan reformlar Türkiye'nin küresel krizden hızlı bir şekilde çıkmasına yardım etmiştir. 2002 yılından itibaren Hükümetin, AB adaylığı üyeliği sürecinin de katkısıyla hızla gerçekleştirdiği reformlar, ekonominin daha liberal hale gelmesi, finans alanında verimliliğin ve direncin artırılması gibi faktörler ekonomiye istikrar kazandırmıştır (Erçakar ve Karagöl, 2011: 10). Türkiye yatırım girişi ile dünya ölçeğinde 2000 yılında 53'üncü sırada yer alırken 2001 yılında 38'nci sıraya yükselmiştir.

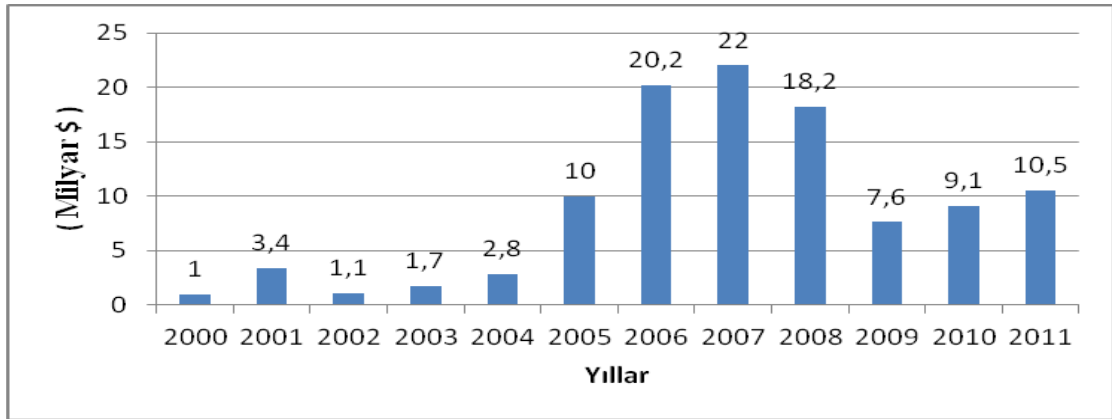
2001 Şubatında yaşanan kriz 2002 yılındaki DYSY girişlerini olumsuz yönde etkilemiştir. 2004 yılında 2,8 milyar dolar olan yabancı sermaye girişi, 2005'te beş

kat artarak (10 milyar dolar) önemli bir sıçrama göstermiştir. Ülke ekonomisi açısından bu dönemde, giderek artan cari işlemler açığının sorunsuz finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımları çok önemli bir rol oynamıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar cari açığın, 2002'de tamamını, 2003'de %23'ünü, 2004'de %19'unu, 2005'de %45'ini, 2006'da %63'ünü ve 2007'de %59'unu finanse edecek boyutlardadır. 2008 yılında seviye %44'e düşerken 2009 yılında da tekrar %55'lere çıkmıştır (Kesgingöz ve Bozgeyik, 2010: 2009).

Ülkeye giren yatırımlar 2007 yılında 22,0 milyar dolar ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Bu artış dünya ölçeğinde 2007 yılında zirve yapan doğrudan yabancı yatırımlarla paralellik arz etmektedir. 2008 yılında ise 2007 yılının ikinci yarısında Amerika'da patlak veren kredi krizinin küresel finansal krize dönüşmesi ile ülkeye giren yatırım miktarı 18,2 milyar dolara düşerek %18 gerilemiştir. Ancak gelişmiş ülkelere nazaran gerek Türkiye'de, gerekse gelişmekte olan diğer ülkelerdeki bu düşüş eğilimi çok düşük oranlarda gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkeler sıkı finansal politikalar takip ederek yabancı sermaye yatırımları için daha cazip bir görünüm kazanmıştır (Yörük, 2010: 1995). Miktar bazındaki bu olumsuzluklara rağmen Türkiye en çok yatırım çeken ülke sıralamasında Tablo'da görüldüğü gibi 2007'de bulunduğu 25. sıradan 2008 yılında 20. sıraya yükselmiştir. 2009 yılında en çok yatırım çeken ülkeler arasında 32. sırada iken, gelişmekte olan ülkeler sıralamasında ise 15. sırada yer almıştır. 2010 yılında 9,1 milyar dolarla görece bir artış sağlanmıştır.

Küresel kriz ve sonrası süreçte, birçok ülke ekonomisi zorlu bir dirilme çabası içerisindeyken, Türkiye önemli makroekonomik uygulamalara imza atarak, % 8,9 oranında bir büyüme gerçekleştirmiştir. Tarihinde ilk kez 1 trilyon TL'yi geçen, Gayri Safi Yurtiçi Hasıladaki (GSYH) bu artış, Türkiye'yi, büyüme hızı açısından dünya 3. sırası ve Avrupa 1. sırasına yapmıştır (Öztürk, 2011: 11). Bu da ekonomideki genel performansın 2010 yılında ne denli sıra dışı olduğunu ve ülkemizin krizden hemen sonra, dinamizmini yeniden ortaya koyduğunu açıkça göstermektedir. DYSY çekmede önemli bir faktör olan ekonomik büyüme, ülkeye giren yatırım miktarının hem 2010, hem de 2011 yıllarındaki artışın ana etkeni olmuştur. 2011'in ilk çeyreğinde 4 milyar dolarlık bir giriş olmuştur. Bunun yılsonunda 10 milyar doların

üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Türkiye'nin son yıllardaki doğrudan yabancı yatırım çekme performansı, aşağıdaki grafikte daha net bir şekilde görülmektedir.



Şekil 4. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar (2000-2011)

Kaynak: UNCTAD WIR 2000, 2001, 2002, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010.

Türkiye Ekonomisi son sekiz yılda çekilen toplam 83 milyar dolar tutarındaki doğrudan yabancı yatırımla desteklenen kurumsallaşmış ekonomisi ile 2008–2010 yılları için UNCTAD tarafından doğrudan yabancı yatırım açısından en cazip 15. ülke olarak belirlenmiştir.

3.2.1. Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye sektörler itibariyle incelendiğinde, son yıllarda önceliğin gerek firma sayısı gerekse toplam yabancı sermaye içerisindeki payları itibariyle hizmetler sektöründe olduğu görülmektedir. Diğerleri ise sırasıyla imalat sanayi, enerji, tarım ve madencilik sektörleridir.

Tablo 40. Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004-2011) (Milyon \$)

Sektörler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (ocak-mayıs)
Tarım, avcılık ve ormancılık	4	5	5	6	23	48	79	3
Balıkçılık	2	2	1	3	18	1	4	0
Madencilik ve taşocakçılığı	73	40	122	337	151	89	196	9
İmalat sanayi	190	785	1.866	4.211	3.955	1.565	867	189
Gıda ürünleri, içecek ve tütün imalatı	78	68	608	766	1.252	196	149	5
Tekstil ürünleri imalatı	9	180	26	232	189	77	82	19
Kimyasal madde ve ürünlerin imalatı	38	174	601	1.109	200	336	102	14
B.Y.S. Makine ve teçhizat imalatı	6	13	54	48	226	220	64	18
Elektrikli optik aletler imalatı	2	13	53	117	236	59	167	75
Motorlu kara taşıtı, römork ve yarı römork imalatı	27	106	63	70	77	225	39	10
Diğer imalat	30	231	461	1.869	1.775	452	264	48
Elektrik, gaz ve su	66	4	112	568	1.068	2.126	2.063	448
İnşaat	3	80	222	285	336	208	365	115
Toptan ve perakende ticaret	72	68	1.166	165	2.085	389	389	63
Oteller ve lokantalar	1	42	23	33	24	54	113	23
Ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri	639	3.285	6.696	1.117	170	391	210	75
Mali aracı kuruluşların faaliyetleri	69	4.018	6.957	11.662	6.069	666	1.630	4.242
Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri	3	29	99	560	641	560	368	92
Sağlık işleri ve sosyal hizmetler	35	74	265	177	149	106	114	1
Diğer toplumsal, sosyal ve kişisel hizmet faaliyetleri	33	103	105	13	58	49	131	54
TOPLAM	1.190	8.535	17.639	19.137	14.747	6.252	6.529	5.314

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, (2011), Mayıs Veri Bülteni,

Türkiye'ye gelen yabancı yatırımların sektörlere göre dağılımına bakıldığında hizmet sektörüne yönelik bir yoğunluğun olduğu görülmektedir. Asıl katma değeri yaratması beklenen imalat sanayine yönelik yatırımlarda ise istenen miktarlara

ulaşıldığı söylenemez. DYSY hızla sanayi sektöründen hizmetler sektörüne kaymaktadır. Örneğin 2000 yılında DYSY'nin payı sanayide % 61.3 iken 2010'da % 13.5'e düşmüştür. Sanayide DYSY en çok imalat ve otomotiv sektörlerini tercih etmiştir.

Hizmetler sektöründe DYSY'nin payı 2000 yılında % 38.4 iken 2010'da bu oran % 82'ye ulaşmıştır. Hizmetler sektöründe ise DYSY en fazla ulaştırma, depolama, haberleşme ve finans alanında yoğunlaşmaya başlamıştır. 2010 yıl sonu itibari ile en fazla DYSY girişinin olduğu sektör, yaklaşık 2 milyar dolar ile enerji (elektrik, gaz, su) sektörü olurken; bu sektörün %32 oranındaki payının ardından girişlerde en fazla paya sahip ikinci alan %25 ile mali aracı kuruluşların faaliyetleri olmuştur.

Tablo 41, Türkiye'ye gelen uluslararası yatırımların ülkelere göre dağılımını göstermektedir. Buna göre; Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırımların dağılımında en büyük payı Avrupa Birliği'ne üye olan ülkeler almaktadır. Coğrafi açıdan Türkiye'ye en fazla DYSY Avrupa kıtasından özellikle de Avrupa Birliği'nden gelmektedir. Türkiye'nin AB ile olan yoğun siyasi ve ekonomik ilişkilerinin bir sonucu olarak, Avrupa'dan gelen DYSY'nin payı dönem boyunca % 80'ler civarında olmuştur. Bu durumun oluşmasında coğrafi yakınlık, dış ticaretimizde bu ülkelerin payı ve bu ülkelerdeki vatandaşlarımızın nüfusunun yoğunluğu da önemli faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır (Erçakar ve Karagöl, 2011: 18). Amerika ve Asya kıtalarından gelen DYSY oranları ise dönem boyunca yaklaşık olarak eşit ve % 10'lar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 41. Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı
(Milyon \$)

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Ocak- mart)
AB Ülkeleri	5.006	14.489	12.601	11.051	4.945	4.903	4.956
Almanya	391	357	954	1.211	496	598	142
Fransa	2.107	439	367	679	616	600	715
Hollanda	383	5.069	5.442	1.343	738	491	239
İngiltere	166	628	703	1.336	350	240	35
İtalya	692	189	74	249	314	56	19
Diğer AB Ülkeleri	1.267	7.807	5.061	6.233	2.431	2.918	3.806
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB hariç)	1.646	85	373	291	305	256	53
Afrika ülkeleri	3	21	5	82	2	0	0
A.B.D	88	848	4.212	863	260	320	208
Kanada	26	121	11	23	52	56	5
Orta –Güney Amerika ve Karayipler	8	33	494	60	19	5	54
Asya	1.756	1.927	1.405	2.361	670	984	35
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.678	1.910	608	2.199	358	539	29
Körfez ülkeleri	1.675	1.783	311	1.978	206	442	26
Diğer yakın ve Ortadoğu Ülkeleri	2	3	196	96	78	46	0
Diğer Asya ülkeleri	78	17	797	162	312	445	6
Diğer ülkeler	2	115	36	2	12	5	3
Toplam	8.535	17.639	19.137	14.733	6.265	6.529	5.314

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, (2011), Mayıs Veri Bülteni,

Türkiye’de kurulan DYSY’lerin kuruluş türlerine (yeni, iştirak, şube) göre dağılımı Tablo 48’de verilmektedir. Türkiye’de 1954 yılından 2011 yılı Mart ayı sonu itibariyle 22.067 adet uluslararası sermayeli şirket ve şube kurulmuş olup, 4.939 adet yerli sermayeli şirkete de uluslararası sermaye iştiraki gerçekleşmiştir. Toplamda 27.006 adet uluslararası sermayeli şirket ülkemizde faaliyette bulunmaktadır.

Tablo 42. Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı (1954-2011)

Yıllar	Yeni	İştirak	Şube	Toplam
1954-2005 (Birikimli)	8.080	1.870	323	10.273
2006	2.266	596	58	2.920
2007	2.624	616	64	3.304
2008	2.483	624	64	3.171
2009	2.302	566	68	2.936
2010	2.724	543	77	3.344
2011/ Mart	910	124	24	1.058
Genel Toplam	21.389	4.939	678	27.006

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2011), Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni Mayıs.

Tabloya bakıldığında ülkemize giriş yapan yabancı sermaye şirketlerinin çoğunluğunun ülkeye yeni bir değer yaratmak amacıyla giriş yapan DYSY niteliği taşıdığı görülmektedir. Yeni komple yatırım türleri 2011 Mart ayı sonu itibariyle toplam 21.389 adet ile ilk sırada yer almaktadır. Yeni yatırımlar başta istihdam ile ülkenin sermaye stokunu artırıcı etki doğuran en etkili yatırım türü olarak görülmektedir. İkinci sırayı 4.939 adet ile iştirakler takip etmiştir. İştirakler yeni bir tesis kurulmadan var olan bir tesisin, işletmenin ya da firmanın satın alınması ya da onunla birleşme yoluna giderek yapılan bir yatırım şeklidir. İştirakler ülkenin sermaye stokunu arttırmaz. Ancak yine de çokuluslu işletmenin teknolojisinden ve yönetim bilgisinden yararlanılmaktadır (Seyidoğlu, 2007: 599).

Tablo 43. Türkiye'ye Yatırım Yapan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı

Ülkeler	1954-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Ocak- Mart)
	Birikimli							
AB Ülkeleri (27)	4.182	1.513	1.926	2.027	1.770	1.359	1.343	399
▪ Almanya	1.405	462	540	557	584	490	471	134
▪ Hollanda	652	189	257	249	277	140	168	39
▪ İngiltere	536	297	453	436	251	195	162	48
▪ Diğer AB Ülkeleri	1.589	565	676	785	658	534	542	173
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	981	311	356	471	528	416	513	142
Afrika Ülkeleri	146	52	42	48	50	69	96	34
Kuzey Amerika	496	104	132	160	142	142	136	54
▪ ABD	453	90	111	127	124	110	106	47
▪ Kanada	43	14	21	33	18	32	30	7
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	54	14	11	20	12	15	14	5
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.657	375	396	492	564	611	942	329
▪ Azerbaycan	177	54	82	118	131	161	170	61
▪ Irak	249	56	70	107	86	101	108	38
▪ İran	540	118	104	103	140	161	421	162
▪ Diğer	691	147	140	164	207	188	243	68
Diğer Asya	574	159	163	271	229	230	267	76
▪ Çin Halk Cumhuriyeti	191	30	24	41	44	39	43	11
▪ Güney Kore Cumhuriyeti	74	16	13	23	13	21	19	5
▪ Diğer	309	113	126	207	172	170	205	60
Diğer Ülkeler	102	23	49	41	42	24	33	24
Toplam	8.192	2.551	3.075	3.530	3.337	2.866	3.344	1.058

Kaynak: <http://www.yoikk.gov.tr/dosya/up//mayis-%20bulten03120511.pdf>

Bu şirketlerin ülkelere göre dağılımına bakıldığında şirketlerin 13.832'sinin AB ülkeleri olduğu belirlenmiştir. AB sermayeli şirketlerin ülkeler itibariyle aldığı paya bakarsak 4.411'inin Almanya, 2.272'sinin İngiltere, 1.894'ünün Hollanda ve

833'ünün İtalya sermayeli şirket olduğu tespit edilmiştir. Geriye kalan 4.422 şirketi ise diğer AB ülkeleri oluşturmaktadır. Türkiye'ye yoğun ilgili gösteren AB üyesi ülkelerini 5.125 yabancı sermayeli şirketle Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri, 3.533 uluslararası şirketle Diğer Avrupa Ülkeleri, 1.866 yabancı sermayeli şirket ile Diğer Asya ülkeleri takip etmektedir.

3.3. Türkiye'nin Ülke Riski Değerlendirmesi

Dünya ekonomisinde son yıllarda çevresel güçlerin etkisi giderek artmaktadır. Gelecekte çeşitli çevresel etkilerin, faktörlerin analizi ve bu çevresel güçlere karşı stratejik çözüm mekanizmalarının oluşturulması çokuluslu işletmeler açısından daha da önemli hale gelecektir. Hakkında oldukça bilgi sahibi oldukları yerel pazarların yanı sıra, belirli bir oranda risk taşıyan uluslararası pazarlara açılan, uluslararasılaşma sürecine giren işletmeler farklı ortamlarla ve çevresel faktörlerle karşı karşıya gelmektedirler. Yeni ülke pazarlarında faaliyet göstermeye başlayan işletmeler, özellikle ev sahibi ülkenin politik ortamından çok sayıda faktörün yönetimi sorunu ile karşılaşmaktadır. ÇUŞ'lar ilgili ülkeyi hemen terk edemeyecekleri için ülke riskini de üstlenmiş olmaktadırlar. Bu nedenle, söz konusu yatırımlar gidecekleri ülkenin makro ekonomik verilerini ve geleceğe ilişkin beklentilerini çok iyi tahlil ederek en az oranda risk almaya çalışmaktadırlar (Erçakar ve Karagöl, 2011: 4) Bu noktada bu şirketlere rehberlik edecek derecelendirme kuruluşlarının ülkeler hakkındaki raporları büyük önem kazanmaktadır. Şu andaki risk faktörleri göz önünde bulundurulduğunda Türkiye'de yeni yatırımlar için uygun bir ortamın bulunup bulunmadığı ve ülkenin önünde bulunan ileriki süreç hakkında düşüncelerin ise aşağıdaki tablolardaki rakamlarla daha da netleşeceğini düşünmekteyiz. Bu doğrultuda ICRG kuruluşunun Türkiye için yaptığı aylık bir derecelendirme analizini esas alarak, ülkemizin yatırım yapılabilirlik potansiyelini daha yakından müşahede etme imkanı bulacağız.

3.3.1. ICRG'nin Türkiye'nin Ülke Riski Derecelendirmesine Yönelik Değerlendirme

International Country Risk Guide, (ICRG) ülke derecelendirmelerinde kullandığı daha önce bahsi geçen değerlendirme kriterleri kapsamında 2011 Ocak ayında Türkiye'nin ülke risk derecelendirmesini yapmıştır. Bu derecelendirmenin sonuçları aşağıda değerlendirilecektir.

3.3.1.1. Politik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme

Ülke risk derecelendirmesinde önemli bir yer tutan politik risk parametreleri Tablo 44'de yer almaktadır.

Tablo 44. Türkiye'nin Politik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirilmesi

Politik Risk Bileşenleri	Derecelendirme Puanları
1. Hükümetin İstikrarı	8,5
▪ Hükümet birimi	3,0
▪ Yasama gücü	2,5
▪ Halk desteği	3,0
2. Sosyo - Ekonomik Durum	5,5
▪ İşsizlik	1,0
▪ Tüketici güveni	2,5
▪ Fakirlik	2,0
3. Yatırım Ortamı	7,5
▪ Sözleşme ihlali	3,0
▪ Karları kendi ülkesine götürebilme	2,5
▪ Ödeme gecikmeleri	2,0
4. İç Karışıklık	7,5
▪ İç savaş/ darbe tehdidi	3,5
▪ Terörizm/ politik şiddet	1,5
▪ Sivil itaatsizlik	2,5
5. Dış Karışıklık	7,5
▪ Savaş	4,0
▪ Sınır çatışmaları	1,5
▪ Yabancı baskılar	2,0
6. Yolsuzluk	2,5
7. Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	2,0
8. Dinsel Gerilimler	4,0
9. Kanun ve Düzenlemeler	3,5
10. Etnik Gerilim	2,0
11. Demokratik Sorumluluklar	4,5
12. Bürokrasinin kalitesi	2,0
TOPLAM PUAN	57,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_TableDef.aspx

Hükümet istikrarı, daha önce de belirtildiği gibi, devletin programlarını yürütebilme yeteneğini göstermektedir. Hükümet istikrarı her biri maksimum 4 puan alabilen 3 alt unsurun bileşiminden oluşmaktadır. 4 puanlık skor, çok düşük riske eşittir ve 0 puanlık skor çok yüksek riske eşittir. Ülkemizin durumuna tablodan bakıldığında alt unsurlardan aldığı puanlar çok düşük riske yakın bir pozisyondadır. Ülkemiz, bu kritere göre 12 puan üzerinden 8,5 puanla iyi bir dereceye sahip bulunmaktadır.

Sosyo- Ekonomik kriterde esas olan, hükümet faaliyetlerini engelleyen toplumsal baskının değerlendirilmesidir. Bu ölçüt de bir önceki ile aynı doğrultuda değerlendirilmektedir. Ancak alt birimlerin aldığı puanlar oldukça düşüktür. Özellikle işsizlik biriminin aldığı puan (1) sifıra yakın ve dolayısıyla oldukça riskli bir pozisyondadır. Bütün olarak sosyo- ekonomik kriterin 12 puan üzerinden 5,5 puan aldığı görülmektedir. Bu ölçüt, ülkemizin politik riskini artıran önemli bir faktör olarak görülmektedir.

Yatırım ortamına ilişkin faktör, yatırıma yönelik riski etkileyen faktörlerin bir değerlemesidir. Üç alt bileşeni bulunmaktadır. Bileşenlerin aldığı puanlar orta dereceli bir risk grubunu teşkil etmektedir. Özellikle ödeme gecikmeleri bileşeninin aldığı puan (2) diğerlerine göre düşüktür. Bütün olarak bakıldığında kriter 12 puan üzerinden 7,5 puan almıştır.

İç karışıklık kriteri, ülkedeki politik şiddetin ve onun yönetim üzerindeki etkisinin değerlendirilmesidir. Diğerleri gibi bu ölçüt de üç alt bileşene ayrılmaktadır. Bileşenleri içinde en düşük puanı terörizm (1,5) bileşeni olarak en yüksek riski teşkil etmektedir. Politik risk faktöründe yıllardır önemli bir yer tutan terör olaylarının hala da devam ettiği görülmektedir. İç karışıklık ölçütü 12 puan üzerinden 7,5'lik bir derecelendirme puanı almıştır.

Dış karışıklık ölçütü, hükümetin maruz kaldığı olumsuz dış baskıların değerlendirilmesidir. Bu faktör de üç alt bileşene ayrılmaktadır. Burada dikkat çekici bir olgu maksimum 4 puan üzerinden 4 alan savaş bileşeni en yüksek puanı olarak en

az riskli grup olmasıdır. Ancak sınır çatışmaları (1,5) ve yabancı baskılar (2) sıfıra nispeten yakın puanlar alarak risk oranını yükseltmiştir. Ölçüte bütün olarak bakıldığında 12 puan üzerinden 7,5 puan aldığı görülmektedir.

Yolsuzluk kriteri ve bundan sonraki kriterler alt bileşenlere ayrılmadan değerlendirilmektedir. Yolsuzluk, politik sistemdeki yozlaşmanın bir ölçüsüdür. Ülkemiz 6 puan üzerinden 2,5 puan almıştır. Oluşturduğu risk potansiyeli azımsanamayacak ölçüdedir.

Askeri otoritenin politikaya etkisi kriteri, ordunun politikanın içinde olması, hatta çok yakından ilgilenmesi, demokratik sorumluluğun eksikliği olarak nitelendirilmektedir. Ülkemizin 6 puan üzerinden aldığı 2 puan, yönetimde ordunun oldukça baskın bir yanı olduğunu teyit etmektedir. Bu puanla riskli bir konumu temsil etmektedir.

Dinsel gerilimler kriterinde esas olan, toplumunun veya yönetimin medeni yasanın yerine dinsel yasaları koyması ya da tek bir dinsel grubun yönetimde egemen olma arzusu vb. faktörlerdir. Ülkemiz 6 puan üzerinden 4 puan alarak az riskli grubu teşkil etmektedir.

Kanun ve düzenlemeler kriterinden ülkemiz 6 puan üzerinden 3,5 puan alarak orta dereceli bir risk grubunda görülmektedir.

Etnik gerilim bileşeni, ırksal, ulusal veya dil ayrılıklarına dayanan bir ülkedeki gerilim derecesinin bir değerlemesidir. Türkiye bu kriterde 6 puan üzerinden 2 puan almıştır. Ülkemizin bu kriterde düşük puan almasının nedeni, Türk-Kürt çatışması çıkarmaya dönük girişimlerin toplumun huzurunu bozacak dereceye ulaşması olarak görülmektedir.

Demokratik sorumluluk kıstasında esas olan, hükümetin halkın taleplerine nasıl cevap verdiği. Ülkemiz 6 puan üzerinden 4,5 puanla yönetim tipleri arasından “değiştiren Demokrasi” ile yönetilmekte olup, iyi durumda olan bir ülke pozisyonundadır.

Son olarak Bürokrasi kalitesi bileşeninde, bürokrasinin gücünün politikada önemli değişiklikler yaratmadığı veya hükümet hizmetlerinde kesintilere neden olmadığı ülkelere yüksek puanlar verilmektedir. Ülkemiz 4 puan üzerinden 2 puan olarak bürokrasi kalitesinin düşük olduğunu göstermektedir.

Türkiye'nin aylık bazda yapılan politik risk değerlemesinden aldığı toplam puan 100 üzerinden 57 puandır. Bu rakamı ICRG'nin puan hesaplamada kullandığı tabloya bakarak değerlendirdiğimizde, 50- 60 aralığının, yüksek politik riskli ülkeler grubunu oluşturduğu görülmektedir. 2010 yılı Aralık ayı derecelendirmesinde de ülkemizin aynı puanı aldığı görülmektedir (ICRG).

3.3.1.2. Mali Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme

Mali risk derecelendirmesinin amacı, ülkenin borçlarını geri ödeyebilme kapasitesinin ölçülmesidir. Bu bölümde Türkiye'nin mali risk parametrelerinden aldığı puanlar incelenecektir.

Tablo 45. Türkiye'nin Mali Risk Bileşenlerine Göre Aldığı Puanlar

Mali Risk Bileşenleri	Derecelendirme Puanı
1- Dış Borcun GSYİH'ya Oranı	6,0
2- Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	6,5
3- Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı	10,0
4- İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite	2,0
5- Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı	10,0
Toplam Puan	34,5

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_TableDef.aspx

Dış borcun GSYİH'ya oranı ile, toplam dış borçların GSMH'ya oranı ölçülmektedir. Bu oranın büyümesi, ülkenin borç yükünün arttığına göstergesidir. Ülkemiz bu kriterden 10 puan üzerinden 6 puan almıştır. Türkiye'nin dış borç/ GSYİH oranı %40,1 - %45 aralığında yer almaktadır.

Dış Borç Servislerinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranı, tahmin edilen dış borç servisinin, toplam ihraç mal ve hizmetlerinin toplamının yüzdesi cinsinden ifade edilmesidir. Türkiye bu kriterden 10 puan üzerinden 6.5 puan almıştır. Ülkemizin borç servisi/ ihracat oranı % 29 - %32,9 aralığında yer almıştır.

Cari İşlemler Dengesinin Mal ve Hizmet İhracatına Oranında Türkiye 15 puan üzerinden 10 puan alarak, daha az riskli grupta yer almıştır. Ülkemizin cari işlemler dengesinin mal ve hizmet ihracatına oranı % (-20,1) - % (-25,0) arasındadır.

İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslararası Likidite bileşeni, uluslararası rezervlerin aylık ithalat miktarını karşılama oranını ifade etmektedir. Ülkemiz bu kriterden 5 puan üzerinden 2 puan almıştır. Türkiye'nin ay cinsinden likidite karşılama oranı % 3.1 – 4.0 aralığında yer almaktadır.

Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru İstikrarı bileşeni, para biriminin ABD doları karşısında değer kazanıp kaybetmesi durumunun yüzde cinsinden belirtilmesidir. Ülkemiz bu kriterden 10 puan üzerinden 10 almıştır. Bu, ülkenin döviz kuru istikrarında hiçbir risk durumu ile karşılaşılmayacağını göstermektedir. Puanın tekabül ettiği aralık dövizin değer kazanmasında %0.0 - %9.9, değer kaybetmesinde % 0.1 -% 4.9'dur.

Türkiye'nin aylık bazda yapılan mali risk değerlemesinden aldığı toplam puan 50 üzerinden 34.5 puandır. Bu rakamı tabloya bakarak değerlendirdiğimizde 30 – 39.9 aralığında yer alan ülkemiz, orta düzeyde riskli ülkeler grubundadır. 2010 yılı Aralık ayı derecelendirmesinde de ülkemizin aldığı puanda bir değişiklik olmamıştır (ICRG).

3.3.1.3. Ekonomik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirme

Ekonomik yapıya ilişkin derecelendirmelerde esas itibariyle ülke ekonomilerinin zenginliği yani ülkenin cari dönemdeki ekonomik yönden güçlü ve zayıf yanları, ekonomik faaliyetlerdeki çeşitlilik ve ekonominin esnekliği (direnc) dikkate alınmaktadır. ICRG'nin belirli kriterlere göre puanlar vererek yaptığı

ekonomik risk analizini Türkiye için değerlendirildiği tablo 52'den alınan puanlar izlenebilir.

Tablo 46. Türkiye'nin Ekonomik Risk Bileşenlerine Göre Derecelendirmesi

Ekonomik Risk Bileşenleri	Derecelendirme Puanları
1- Kişi Başına Düşen GSMH	2,5
2- Yıllık Reel GSMH Artışı	9,0
3- Yıllık Enflasyon Oranı	8,0
4- GSMH Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi	6,0
5- GSMH Yüzdesi Olarak Cari Hesap	9,5
Toplam Puan	35,0

Kaynak: http://www.prsgroup.com/ICRG_TableDef.aspx

Kişi başına düşen GSMH bileşeni, ICRG kapsamına dâhil edilen tüm ülkelerde tahmin edilen toplam GSMH'nın ortalama yüzdesi olarak ifade edilmektedir. Ülkemiz ortalamasının %50-%75'i arasında yer alarak, 5 puan üzerinden 2,5 puan almıştır.

Yıllık reel GSMH artışı bileşeni ise, belli bir ülkenin tahmin edilen GSMH'sındaki yıllık gelişme artış veya düşüşün yüzdesi cinsinden ifade edilir. Ülkemiz bu kriterde 10 puan üzerinden 9 puan elde ederek en az riskli grubunda yer almıştır. Reel GSMH büyümesindeki değişim %4,0- % 4,9 aralığında yer almıştır. Büyüme oranı ne kadar yüksek olursa puan o kadar yüksek olmaktadır.

Yıllık enflasyon oranı bileşeni, tahmin edilen yıllık enflasyon oranının yüzde değişim cinsinden hesaplanmasıyla elde edilmektedir. Ülkemiz bu kriterde 10 puan üzerinden 8 puan alarak, en az riskli pozisyondadır. Alınan puan enflasyon oranı değişim yüzdesinin %6,0- %7,9 olduğu tekabül etmektedir.

GSMH Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi bileşeni, belli bir yıl için tahmin edilen hükümet bütçesinin, aynı yıl için tahmin edilen GSMH'nın yüzdesi cinsinden ifade edilmesidir. Yani bütçe dengesinin GSMH'ya oranını ifade etmektedir. Türkiye bu

bileşende 10 puan üzerinden 6 puan almıştır. Alınan puanın tekabül ettiği aralık %-3,0- %-3,9 arasındadır.

GSMH Yüzdesi Olarak Cari Hesap bileşeni, belli bir yıl için ödemeler dengesinin cari hesabında tahmin edilen dengenin, ilgili ülkenin tahmin edilen GSMH'sının yüzdesi cinsinden ifade edilmesidir. Ülkemizin bu kriterden 15 puan üzerinden 9,5 puan alarak, %-6,0 - -%7,9 aralığında yer almış, böylece orta dereceli risk grubuna dahil olmuştur.

Türkiye'nin aylık bazda yapılan ekonomik risk değerlemesinden aldığı toplam puan 50 üzerinden 35 puandır. Bu rakamı tabloya bakarak değerlendirdiğimizde 35- 39,9 aralığında yer alarak, düşük riskli ülkeler grubunda olduğu söylenebilir. 2010 yılının tüm aylık derecelendirmelerinde de aynı puan alınmıştır (ICRG).

3.3.1.4. Karma (Bileşik) Risk Değerlendirilmesi

Bileşik riskte, politik risk %50 paya sahipken, ekonomik ve mali riskler %25'lik katkıda bulunmaktadır. ICRG çalışanları politik, ekonomik ve finansal verileri toplayarak tutarlı bir değerlendirme temelinde her bir risk değişkeni için bunları risk puanları haline dönüştürmüşlerdir. Bu çerçevede ICRG'nin Türkiye'ye yönelik bileşik ülke risk değerini aşağıda verilen formüle uyarlayarak hesaplayabiliriz:

$$\begin{aligned} \text{CPFER (Country Turkey)} &= 0,5(\text{PR}+\text{ER}+\text{FR}) \\ &=0,5 (57,0+ 35,0+ 34,5) \\ &= 63,25 \cong 63,3 \end{aligned}$$

Türkiye'nin 2011 Ocak ayı Bileşik ülke risk analizi sonu notu 63,3 olarak hesaplanmıştır. Ülkemizin aylık bazda bulunan ve orta derecedeki risk grubuna (60.0- 69.9) dahil olan bu risk puanı ile yatırım yapılabilirlik açısından değerlendirmesi çeşitli kişiler ve kuruluşlar tarafından yapılabilmektedir. 2011 yılı ilk çeyreğindeki toplam bileşik ülke riski 70 puandır. Ülkemiz alınan bu puan ile

düşük riskli ülkeler grubuna girmiştir. Daha önceki yıllara nazaran istikrarlı bir gelişme kaydettiğini söylemek mümkündür⁹.

3.3.2. Genel Değerlendirme

Türkiye, içerisinde yer aldığı gelişmekte olan ülkeler kategorisi değerlendirmesinde yabancı sermaye çekmede gerek nüfus bakımından, gerekse jeostratejik konum ve ekonomik büyüklük bakımından bulunduğu konuma uygun bir pay alamamıştır. 2001 yılında başlatılan reformlar ile kamu bütçe dengesi, ekonomik büyüme ve enflasyon gibi makro ekonomik değişkenlerde önemli başarılar sağlanmıştır. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyumu sağlayan yapısal reformlar, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımlar için cazip hale gelmesini sağlarken; finans alanında yapılan reformlar Türkiye'nin küresel krizden hızlı bir şekilde çıkmasına yardım etmiştir. 2002 yılından itibaren AB adaylığı üyeliği sürecinin de katkısıyla hızla gerçekleştirilen reformlar, ekonominin daha liberal hale gelmesi, finans alanında verimliliğin ve direncin artırılması ve sosyal güvenlik sisteminin yeniden düzenlenmesi de ekonomiye istikrar sağlamıştır. Bu reformlar ayrıca öngörülebilir bir ekonomik yapının oluşturulmasına katkı sağlamış ve yatırım ortamını iyileştirmiştir. Dolayısıyla, uluslararası doğrudan yatırımları çekmek için, ekonomik, siyasi ve yasal yönden istikrarlı bir ülke olmak önem arz etmektedir (Erçakar ve Karagöl, 2011: 3) 2000-2011 döneminde Türkiye'ye gelen DYS'lerin bölgesel olarak Avrupa, sektörel olarak ise hizmetler sektöründe yoğunlaştığı görülmüştür. Türkiye'nin büyüme stratejisinde DYS'yi hizmetler sektöründe teşvik edici düzenleme ve tedbirleri alması, DYS'lerin olumsuz etkilerinin yaygınlaşmasına yol açabilecektir. Hizmetler sektörünün genellikle içe dönük ve yoğun kar transferlerine imkan veren bir yapıda olması, mevcut cari açık sorunun ilerde daha da büyümesine neden olabilecektir. Bu nedenle ihracata yönelik DYS yatırımlarının teşvik edilmesi, Türkiye'nin mevcut büyüme potansiyelini artıracak gibi istihdam ve ödemeler bilançosu üzerinde de olumlu etkilerde bulunacaktır.

⁹ Daha önceki yıllardaki ülke risk analiz notları Tablo 33'den takip edilebilir.

2008 yılı sonu itibariyle Türkiye'nin ÇUŞ'lar tarafından yatırım için niçin seçildiğini belirlemek için The Coca Cola Company'nin Kuzey Asya, Avrasya ve Orta Doğu Grubunun Liderliğini yürüten ve kuruluşun CEO'luğuna getirilen Muhtar Kent ile yapılan bir görüşmedeki Kent'in izlenimleri şöyledir: Türkiye'de yatırım yapmanın en önemli sebeplerinden birisi olarak ucuz işgücü ve hammadde sağlamadaki kolaylıkları ele almaktadır. Türkiye coğrafi ve stratejik konumu itibariyle hem bir Avrupa ülkesi, hem de bir Asya ülkesidir. Bu yönüyle hedef pazara yakınlığı etkin bir rol oynamaktadır. 1980'den beri uygulana liberal politikalar ve yasal düzenlemelerin başarılı sonuçlar verdiği söylenebilir. Ayrıca Türkiye genç nüfus yapısı ve hızla büyüyen GSMH'sı ile yatırımcılar için ideal bir pazar konumundadır. Bu olumlu gelişmelere karşılık Muhtar, Türkiye'de iş yapmamanın gerekçelerini de şöyle sıralamıştır (Aktaran, Kocadoru, 2009: 257-259):

- Ekonomik riskler,
- Üniversite ve iş dünyası arasındaki kopukluk,
- Siyasi riskler,
- Devletin rolü,
- Politik istikrarsızlık
- Yolsuzluk

Bunun gibi ülkemizdeki politik riski belirleyebilmek için yabancı şirketlerle yapılan birçok anketden birbirine benzer sonuçlara ulaşılmıştır (Bkz Özdemir, 2010; Kınalı, 2006). İşte bu yatırımları gerçekleştiren, uluslararası arenaya çıkan işletmeler çok farklı ülkelerde çok farklı hükümet kararlarıyla yüz yüze gelebilmekte ve bu karşılaşma çoğu zaman işletmeler açısından büyük kayıplara yol açmaktadır. Bu bakımdan muhtemel politik risklerin neler olabileceği işletmeler tarafından çok iyi bir şekilde analiz edilmeli ve bunlardan kaçmak için çözümler aranmalıdır.

SONUÇ

Dünyada 1980’li yıllardan itibaren hız kazanan küreselleşme olgusu mal, hizmet ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin bir sonucu olarak ulusal ekonomilerin küresel ekonomik yapıya eklenmesini sağlamıştır. Bu gelişmeler sonucu, ülkelerin pazarları arasındaki sınırlar neredeyse tamamen ortadan kalkarak, tek bir dünya pazarı oluşmuş ve işletmeler de bu pazardan pay kapmak için, birbirleriyle kıyasıya rekabet etmeye ve daha kaliteli ürünleri daha düşük maliyetle üretebilmenin yollarını aramaya başlamışlardır. Günümüzde ülkeler bu ekonomik yapı içerisinde rekabetçi ekonomilere dönüşüm sürecini yaşamakta ve birçok ülke dışsal tasarrufları çekmek yoluyla rekabet güçlerini artırma stratejisi takip etmektedir. Gerek kıt sermayenin çok sayıda ülke tarafından paylaşılmak istenilmesi, gerekse yabancı sermayenin ülke ekonomisine ve kalkınmasına yaptığı katkıların gün geçtikçe daha çok anlaşılmasıyla, ülkeler yabancı sermayeden aldıkları payı artırabilmek için, her geçen gün çok daha cazip koşullar hazırlamaya çalışmaktadırlar. Küreselleşme ile en önemli sınır ötesi faaliyetlerinden biri haline gelen doğrudan yabancı yatırımlar, dünyadaki kısıtlı kaynakların etkin kullanımını desteklemektedir. Söz konusu yatırımlar sermaye ihraç eden ülkelerin rekabet gücünü artırdığı gibi, ithal eden ülkelerde ekonomik büyümeye, üretim kapasitesinin ve ihracatının artışına, istihdama, teknolojik gelişmeye, yenilikçi yönetim ve pazarlama yöntemlerinin yayılmasına ve işgücünün niteliğinin yükseltilmesine katkıda bulunmaktadır. Günümüzde doğrudan yabancı yatırımların dünya genelindeki hacmi önemli düzeydedir. 2000 yılında 1,401 milyar dolara ulaşan doğrudan yabancı yatırımlar, 2007 yılında 2,099 milyar dolarla rekor kırmıştır. 2007 yılında hem gelişmiş, hem gelişen, hem de geçiş ekonomilerine yönelik yabancı yatırım girişlerinde ciddi artış yaşanmıştır.

Çokuluslu şirketler doğrudan yabancı yatırım kararı verirken yatırımın karlılığını değerlendirmenin dışında, karşı karşıya oldukları riskleri net olarak görebilmek için yatırım yapacakları ülkeyi de çok iyi analiz etmektedirler. Bu aşamada ülkelerle ilgili yapılan değerlendirme raporlarını gözden geçirmenin yanı

sıra, ülkedeki politik ve ekonomik istikrarı da dikkate almaktadırlar. Bu doğrultuda rating şirketlerinin derecelendirme sonuçları ÇUŞ'lara yol gösterici olmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının puan değerlendirmeleri yalnızca fon hareketlerinin yönlenmesi açısından bilgi sahibi kılmamakta, doğrudan yabancı sermaye yatırımcıların ülke hakkındaki değerlendirmelerini de etkilemektedir. Günümüzde derecelendirme alanındaki en büyük iki firma Moody's ve Standart and Poors'dur. Bu iki kurum ülke riski analizi yaparken sözkonusu ülkenin politik ve ekonomik göstergelerinin yanısıra sosyal risk unsurlarına ait göstergeleri de incelemektedirler. Tüm bu risk faktörlerinin bileşiminden ülkenin risk değeri ortaya çıkarılmaktadır. Ülkelerin aldıkları risk puanları ise çeşitli harflerden oluşan bir sistem ile gösterilmektedir. Örneğin bir ülkenin Moody's'den alabileceği en yüksek derece "Aaa" iken, S&P'den alabileceği derece "AAA"dır. Aynı şekilde Moody's'in en yüksek riski ifade eden sembolü C iken, S&P'de D en yüksek riski ifade etmektedir. Rating kuruluşlarının dışında özellikle politik risk analizi yapan çeşitli kuruluşların (BERI vb.) raporları da ülke risk puanı hakkında ipucu vermektedir.

ÇUŞ'ların karşılaştıkları riskleri minimize etme yolunda dünya çapında önemli adımlar atılmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin bu konuda çok çaba sarfettiği gözlenmektedir. 1980'li yıllardan önce yabancı sermayeye birçok ülkede ideolojik ve önyargılı bir yaklaşım söz konusuydu. DYSY'lerin girdikleri ülkenin iç piyasasını ele geçirerek, yerli firmaların rekabet gücünü zayıflatarak, monopolist ve oligopolist güç elde ederek ve elde edilen kârların ana ülkeye transfer ederek büyük zararları olacağı düşünülmekteydi. Bu anlayış 1980'lerden sonra değişmeye başlamıştır. Söz konusu anlayış değişikliği Türkiye'de özellikle 2000'li yıllardan sonra somutlaşmıştır.

Tarihi seyir incelendiğinde 1838 yılı yabancı sermaye ile ilk tanıştığımız yıl olarak kabul edilmektedir. 1850'li yıllardan itibaren Osmanlı Devleti'nde kurulan yabancı sermayeli şirketlerin faaliyet alanlarından en önde geleni demiryolları yapımı olmuştur. Ülkeye gelen şirketler ayrıca, deniz taşımacılığı, hava gazı, su ve benzeri alanlarda da yatırımlarda bulunmuşlardır. Osmanlı İmparatorluğu'ndan Cumhuriyetin ilanına kadar olan dönemde ülkemize gelen, toplam sermayesi 63,4 milyon sterlini bulan yabancı sermayeli 94 şirket mevcuttur. Cumhuriyet döneminde

ise teorideki düşüncelerin uygulamada yer bulamadığı görülmüştür. 1923 yılında İzmir İktisat Kongresi'nde yabancı sermayeye karşı alınması gereken olumlu tutumlar istikrarlı bir seyir izlememiştir. Eldeki veriler 1930'lu yılların sonundan, 1950'ye kadar Türkiye'ye önemli miktarda DYSY girişi olmadığını göstermektedir. Devletçilik uygulaması nedeniyle 1933-1945 yılları arasında 24 adet yabancı sermayeli firmanın 21 tanesinin millileştirilmesi sermaye girişini engellemiştir. Bu durum ÇUŞ'lar açısından önemli bir risk unsuru oluşturmuştur. Ülkeye 1954 yılından önce sadece 2,8 milyon dolar yabancı sermaye girişi olmuştur. 1950'lerden itibaren izlenen liberal ekonomik politikalara uygun olarak yabancı sermayeye daha olumlu bir yaklaşım içerisine girilerek, yabancı sermayeyi çekmeye dönük yasal düzenlemeler yapılmıştır.

1980 yılı Türkiye'de devlet-ekonomi ilişkisinin ve makro ekonomik politikaların köklü değişim gösterdiği tarihi bir milat olarak kabul edilmektedir. 24 Ocak 1980 reform programı, içe dönük ithal ikame sanayileşme stratejisinden dışa açık büyüme ve sanayileşme stratejisi ile DYSY alanında da önemli bir değişimi öngörmüştür. Bu dönemde DYSY girişlerini hızlandıracak idari ve yasal düzenlemeler yapılmış, bu anlamda bazı teşvikler getirilmiştir. Türkiye'ye sermaye ihraç eden belli başlı ülkelerin hepsiyle çeşitli anlaşmalar imzalanmıştır. Yapılan bu ikili anlaşmalar dışında riski azaltacak uluslararası kuruluşlara üyelikler de sözkonusu olmuştur. 1980 yılında ülkeye giren yatırım miktarı açısından diğer yıllara nazaran kademeli bir artış yaşandığı görülmüştür. 1980-1989 yılları arasında yaklaşık olarak toplam 4.5 milyar dolar yabancı sermaye yatırımına izin verilmiş ve bu yatırımın 1.8 milyar doları fiilî yatırıma dönüşmüştür. 1981'de yabancı sermayeli firma sayısı 100'ün üzerine çıkmış, bu rakam sürekli artarak 2000 yılının sonunda 5.328'e ulaşmıştır. 2000 yılında 1 milyar dolar olan yabancı doğrudan yatırım girişi 2001'de 3,4 milyar dolara yükselmiştir. 2004 yılında 2,8 milyar dolar olan yabancı sermaye girişi, 2005'te 10 milyar dolar, 2007'de 22 milyar dolara ve 2010 yılında da 9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'ye gelen doğrudan sermaye yatırımlarının 21. yüzyılın başında hem nitelik, hem de nicelik bakımından önemli değişimler gösterdiği görülmektedir. Bu

değişimde ülkedeki ekonomik iyileşmelere paralel olarak yabancı şirketlerin risk algılamalarındaki değişiklikler belirleyici olmuştur. Ülkemizin ICRG'nin ülke riski derecelendirmesinde aldığı puanlar göz önüne alındığında şimdiye kadar 60'larda seyreden risk puanı 2011'in ilk dört ayı itibariyle 70'e yükselerek yatırım yapılabilecek bir seviyeye ulaşmıştır. Ancak yine de Türkiye'nin özellikle politik ve siyasi istikrar açısından yaşamış olduğu problemler, komşu ülkelerdeki savaş ve yaşanan terör sorunu, ülkeyi uluslararası düzeyde bilhassa politik risk düzeyi algılamasında yüksek riskli ülke konumuna sokmakta ve bu konuda hazırlanan, tüm yatırımcıların dikkatle takip ettiği birçok raporda olumsuz olarak algılanmasına neden olmaktadır.

Uluslararası rekabetin giderek yoğunlaştığı bir dünyada, dolaylı ve dolaysız vergi oranlarının yüksekliğinin Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünü olumsuz etkilemeye devam etmesinin önüne geçilmelidir. Türkiye'de uzun yıllardır gerek yerli gerek yabancı yatırımcıya vergi kolaylıkları, kalkınmada öncelikli bölgelere yönelik teşvikler, katma değer vergisi ve gümrük vergisi istisnaları, bedelsiz arsa ve arazi temini gibi teşvik imkânları sağlanmıştır. Teknoparklar ve serbest bölgeler de bunlara birer örnektir. Ancak tüm bu teşvikler yabancı yatırımcıyı çekmekte yeterli olmadığı gibi bürokratik engeller nedeniyle yabancı yatırımcı bu uygulamalardan yeterince faydalanamamaktadır. Uzun dönemli stratejiler geliştirilirken, Türkiye'ye teknoloji-yoğun yatırımları çekmenin önündeki engeller doğru tespit edilip, bunların ortadan kaldırılmasına çalışılmalıdır.

KAYNAKÇA

- Açıklalın, Sezgin ve Seyfettin Ünal, (2009), **Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları: Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Akay, M. Kemal, (2004), **Küreselleşmenin Kentsel Politika Üzerine Etkileri**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Yönetimi ve Siyaset Bilimi Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Aksoy, Nutki, (2001), “Türkiye’de Yabancı Sermayeli Firmalar, Sorunları, Gelişme Perspektifleri (Dünü ve Bugünü) II.”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü**, ss: 153-164, Ankara.
- Aktan, C. Can ve Y. İstiklal Vural, (2006), **Çokuluslu Şirketler, Global Sermaye ve Global Yatırımlar**, Çizgi Kitabevi, Konya.
- Aktepe, Cemalettin, (1999), **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Bir Faktör: Politik Risk**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Alp, Ömer, (1998), “Dış Borçlanmada Kredi Değerlendirme (rating) kuruluşları ve Metodolojileri”, **İktisat Politikası**, İstanbul, s.537-590.
- Alpar, Cem, (1978), **Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Yayın No:124, Ankara.
- Antepli, Zehra, (2005), **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İşgücü Piyasalarına Etkileri: Türkiye Örneği**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

- Arıkan, Deniz, (2006), **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Arıman, Abdurrahman, (2001), “Türkiye’ye Daha Fazla Yabancı Sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü**, Ankara, ss: 127-143.
- Arman, Tevfik, (1997), **Risk Analizine Giriş**, Alfa-Aktüel Kitabevleri, İstanbul.
- Arslan, Ceren, (2005), **Döviz Kuru Riski ve Yönetimi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Atış, Caner, (2009), “Küreselleşme Sürecinde Transfer Fiyatlandırması ve Türkiye, **Süleyman Demirel Üniversitesi I. Uluslararası Davraz Kongresi**, 24-27 Eylül.
- Aykol, Bilge ve Gülözar Kurt, (2006), **Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Gelişmeler ve Türkiye İçin Stratejik Planlama ve Konumlanma Yaklaşımı**, Tükelmat A.Ş., İzmir.
- Batı, Murat, (2005), **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticarete Etkileri**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Berker, A. Botan, (2008), **Derecelendirme Kuruluşları**,
(www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_20.pdf), Erişim Tarihi: 18.04.2011.
- Berköz, Lale ve Şevkiye Türk, (2007), “Yabancı Yatırımların Yerseçimini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”, **İstanbul Teknik Üniversitesi Mimarlık Planlama, Tasarım Dergisi**, Cilt:6, Sayı:2, ss: 59-72.
- Bilgili, Faik, Recep Düzgün ve Erginbay Uğurlu, (2007), “Büyüme, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Etkileşim”,

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı :23, ss: 127-151.

Bilgin, M. Hüseyin, Hakan Danış ve Endemir Demir, (2009), **Türkiye'nin Yabancı Yatırım Ortamının Analizi ve Bazı Öneriler**, Maliye Finans Yazıları, Sayı:82.

http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/M_Huseyin_Bilgin-Hakan_DanisEnder_Demir_Turkiyenin_Yabanci_Yatirim_Ortaminin_Analizi_ve_Bazi_Oneriler.pdf, Erişim Tarihi: 28.06.2011

Bolat, Tamer ve O. Aytemiz Seymen, (2005), “Çokuluslu İşletmelerin Kavramsal Açından İncelenmesi”, **Küreselleşme ve Çokuluslu İşletmecilik**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.

Boztosun, Derviş ve Aykut Göksel, **İşletmelerin Politik Risk Algulamaları ve Ankara'da Bir Alan Çalışması**, <http://www.aykutgoksel.org/akademikcalismalar/Politikrisk.pdf>, Erişim Tarihi: 16.06.2011

Candemir, Aykan, (2006), **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama**, YASED, Cilt I, İstanbul.

Candemir, Aykan, (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler”, **Ege Akademik Bakış**, 659-675.

http://www.onlinedergi.com/makaledosyaları/51/PDF2009_2_14.pdf, Erişim Tarihi: 04.02.2011

Cangürel, Ozan, (2009), **Ülke riski kavramı ve değerlendirme metotları**, <http://www.makalem.com>, Erişim Tarihi: 10.12.2010

Ciğerli, Burcu, (2006), **Fundamentals, Credit Ratings and Global Indicators: What Determines Turkish Sovereign Spreads?**, Bogazici University, Institute of Social Sciences, Unpublished Master Thesis, İstanbul.

- Çak, Murat ve Mehmet Karakaş, (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XXVI, Sayı 1, ss: 43-54.
- Çalışkan, Ö. Veysel, (2002), “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 1, ss: 53-66.
- Çalışkan, Özgür, (2003), “Dünya Yatırım Raporu- 2002 Çerçevesinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Değerlendirmeler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 27, ss: 80-106.
- Çelik, Pelin, (2004), **Bankaların Risk Derecelendirmesi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Çetinkaya, Murat, (2004), “Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 11, ss: 261-271.
- Çiloğlu, Barış, (2003), **Ülke Risk Analizleri Metodolojilerinin İncelenmesi**, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Çinko, Levent, (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XXVI, Sayı 1, ss: 117-131.
- Delice, Güven, (2003), **Economic Determinants of German Foreign Direct Investment in Turkey**, International Economics, Working Paper, Universitat Potsdam.
- Delice, Güven, (2004), “Uluslararası Finansal İşlemlerde Risk Olgusu”, **Piyasa Dergisi**, Cilt:3, Sayı:10, ss:133-154.

- Işık, Nihat, Mehmet Alagöz ve Güven Delice, (2006), “Finansal Krizler İçin Erken Uyarı Sinyali Olarak Cari Hesap Göstergeleri”, İçinden **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (Editörler: Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), Arıkan Basımevi, İstanbul, ss. 348- 375,
- Demez, Selim, Tayfur Bayat ve Çetin Doğan, (2010), “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krizleri Öngörebilirliği: Türkiye Örneği”, **Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I'**, Malatya.
- Demircan, Hayrettin, (2003), **Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No:35, Ankara.
- Demirel, H. Yiğit, (2006), **Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi ve Değerlendirilmesi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Dökmen, Gökhan ve Ahmet Aysu, (2010), “Hükümet İstikrarının Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkelere İlişkin Amprik Bir Çalışma”, **Journal of Yaşar University**, 18(5), ss: 3028-3037.
- Dönmez, Aygül, (2009), **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine Olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Adana.
- Duran, Mustafa, (2003), **Teşvik Politikaları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi 33, Ankara.
- DPT, Türkiye’de Yabancı Sermaye, DPT yayınları, 1983, Ankara.
- Ecevit, Cenk, (2008), **Küreselleşen Dünyada Çokuluslu Şirketler ve Politik Risk**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası İlişkiler ve Küreselleşme Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

- Efe, Birol, (2002), **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi “İzmir Örneği”**, İzmir Ticaret Odası, İzmir.
- Emen, Türksoy, (2007), **Vergi ve Teşviklerin Yabancı Yatırımların Ülkeye Kazandırılması Üzerindeki Etkisi**, YASED, Euromat Entegre Matbacılık A.Ş. İstanbul.
- Emsen, Ö.Selçuk ve M. Kemal Değer, (2005), **Geçiş Ekonomileri ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Dinamikleri**, Atatürk Üniversitesi Yayınları No: 953, Erzurum.
- Emir, Mustafa ve Ahmet Kurtaran, (2005), “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 28, ss: 37-47.
- Emir, Mustafa ve Semra Bank, (2009), “Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 41.
- Enginkaya, Ebru, (2005),“Japonya’nın Yabancı Pazarlara Giriş Stratejileri”, **Ege Akademik Bakış Dergisi**, Sayı:1-2, Cilt:5, ss:99-109.
<http://eab.ege.edu.tr/pdf/5/C5-S1-2-M11.pdf>
- Erçakar, M. Emin ve E. Tanas Karagöl, (2011), **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar**, Seta Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı.
- Erdoğan, Niyazi, (1994), **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, MÜ-KA Matbacılık, Ankara.
- Eren, Erkan, (2010), “Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği”, **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt:4, Sayı: 2.
- Ege, A.Yavuz, (1998), “Türkiye’nin Dış Ticaretinin Bugünü ve 21.yy’a Doğru Muhtemel Gelişmeler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl:3, Ekim özel sayısı, ss: 1-25.

Ertunç, Şirin, (2006), **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergilendirme Rejimi**, Vedat Kitapçılık Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

EUI (Economist Intelligence Unit), (2007), **World Investment Prospects to 2011: Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk**, The Economist, London. http://mpra.ub.unimuenchen.de/10404/1/Direkt_Yabancı_Sermaye_Yatirimlari_ve_Turkiye.pdf

Gedikli, Ayfer, (2011), “Çokuluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri”, **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, ss: 96-146. <http://girisim.comu.edu.tr/dergi/1/sonsayi/gedikli.pdf>

Gegez, Ercan, Müge Arslan, Emrah Cengiz ve Mert Uydacı, (2003), **Uluslararası Pazarlama Çevresi**, Der yayınları, İstanbul.

Gürses, Uğur, (2005), **Çokuluslu Şirketler Açısından Küreselleşmeye Yöneliş**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Gür, Timurhan, (2000) “Ülke Riskinin Belirlenmesinde Yöntemler”, **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:18, Sayı:2.

Gövdere, Bekir, (1999), “Çin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekmede Neden Başarılıdır: İşlem Maliyetleri Yaklaşımı”, **Dış Ticaret Dergisi**, Nisan Sayısı, Sayı: 13.

Gövdere, Bekir ve Hüseyin Topuz, (2009), “Türkiye ve AB’nin Yeni Üyelerinin Yabancı Yatırım Endeksleri Açısından Karşılaştırılması”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 10, Sayı 1, ss: 117-128.

Gövdere, Bekir, (2003), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 28.

Göz, Devlet, (2009), **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adana.

Günaydın, R. Kürşat, (2005), **Ülke Riski ve Yönetimi**. <http://www.makalem.com>

Halıcı, N. Sevil, (2005), **Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri**, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri.

Harmancı, Mehmet, (2004), **Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma Müdürlüğü, Ankara.

Hazman, G. Gürler, (2010), “Türkiye’de Mali Nitelikteki Teşviklerin Doğrudan Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkisi: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirme”, **Maliye Dergisi**, Sayı:158, ss: 262- 277 http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/158/12.GUlsUm.GURLER.HAZMAN.pdf.

John J. Wild, Kenneth L. Wild, Jerry C.Y. Han, (2002), **International Business**, Prentice Hall, Pearson Education LTD, Second Edition, New Jersey.

Kara, Fatih, (2006), **Ülke Riskinin Finansal Piyasalara Etkisi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Karaca, Nil, (2005), **Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Raporu**, Rapor No:2.

Karaköy, Çağatay, (2006), **Orta Asya’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Politikaları, Stratejileri ve Teşvikler Üzerine Değerlendirme**, Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Bişkek.

Karlık, Rıdvan, (2001), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyümeye Katkısı”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü**, ss: 97-115, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>

- Kasabalı, Cemaliye, (2004), **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: TODA-YAMAMOTO Yaklaşımı**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Kaya, Vedat ve Ömer Yılmaz, (2003), “Türkiye’de Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri: 1970- 2000, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:17, Sayı:3-4, ss:40-56.
- Kennedy, Charles R, (1987), **Political Risk Management: International Lending and Investing Under Environmental Uncertainty**, Connecticut: Greenwood Press.
- Keleş, Gülay, (2007), **Doğrudan Yabancı Yatırımlar Konusunda Yabancı Yatırımcıya Sağlanan Kolaylıklar**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Kekic, Laza, (2011), **World Investment Prospects to 2011: Global Foreign Direct Investment to 2011**, Director for Country Forecasting Services, Economist Intelligence Unit.
- Kesgingöz, Hayrettin ve Yusuf Bozgeyik, (2010), “Son Küresel Krizin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Cari Açık Üzerine Etkisi”, **Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi**, Malatya, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/121.pdf>.
- Kınalı, Cenk, (2006), **Uluslararası Pazarlamada Politik Risk**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Uluslararası İşletmecilik Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Kırankabeş, Mustafa Cem, (2006), “Ülke Riski Kavramı”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl: 8, Sayı:102, www.mevzuatdergisi.com/2006/06a/01.html.
- Kırlı, D.Defne, (2004), **Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA) ve Yabancı Yatırımların Politik Risklere Karşı Korunması**, Ankara

Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı,
Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Kocadoru, Hamide, (2009), “Küresel Bir Şirketin Üst Düzey Yöneticileri İle Türkiye’de İş Yapmayı Tercih Etme ve Etmeme Nedenlerini Ortaya Çıkarmaya Yönelik Bir Görüşme”, **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 2/8, ss. 252-258.

Kula, Ferit, (2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2, ss. 141.

Kula, Ferit, (2003), “Yatırım-Gelişme Yolu Yaklaşımı: Teori ve Türkiye Üzerine Ampirik Gözlemler”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:17, Sayı:3-4, ss. 57-78.

Kula, Ferit, (2006), **Çokuluslu Girişimler ve Türkiye, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının İktisadi Verilerle Bilimsel Analizi**, İleri Yayınları, İstanbul.

Kurtaran, Ahmet, (2007), “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 2, ss:367-382.

Oksay, Suna, (1998), “Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:8, ss:18-26 (www.econturk.org)

Meydan, Cebrail, (2010), “Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması”, **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, Yıl: 24, Sayı:86, ss: 69-100. http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/86/Cebrail_Meydan_Bagimsiz_Derecelendirme_Sirketlerinin.pdf

Mutlu, Esin Can, (2004), **Uluslararası İşletmecilik**, Beta Basım A.Ş., İstanbul.

Narin, Gökhan, (2007), **Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası**

- Etkileri**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Özalp, İnan, (1998), **Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1022, Eskişehir.
- Özçelik, Özer ve Güner, Tuncer, (2007), “Atatürk Dönemi Ekonomi Politikaları”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: IX, Sayı: 1, ss. 253-266.
- Özdemir, Arda, (2010), **Uluslararası İşletmelerde Politik Risk ve Bir Araştırma**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Özgen, F.Başkan, (2000), “Osmanlı Devleti’nin Diğer Devletlerle İktisadi İlişkileri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, 701 Osmanlı Özel Sayısı II, Yıl 6, Sayı 32, ss: 101-111. www.econturk.org/turkiyeekonomisi/Osmanli.pdf
- Özyıldız, R.Hakan, (1998), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü”, **Hazine Dergisi**, Sayı:11, ss. 1-9.
- Öztürk, İbrahim, (2011), “2011 Türkiye Ekonomi Raporu Sürdürülebilir Büyüme İçin Stratejik Dönüşüm”, **MÜSİAD Araştırma Raporları:74**, İstanbul.
- Polat, Ali, (2008), **Uluslararası Ticarete Risk Yönetimi**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Küresel Ekonomik Yayınlar, Yayın No: 200853, İstanbul.
- Poulsen, Lauge Skovgaard, Hufbauer Gary Clyde, “**Foreign Direct Investment in Times of Crisis**”, Peterson Institute For International Economics, 1750 Massachusetts Avenue, NW Washington, DC 20036-1903, 2011. www.piie.com
- Robock, Stefan H. and Kenneth Simmonds, (1989), **International Business and Multinational Enterprises**, Boston: Richard D. Irvin.
- Rugman, Alan M. and, Richard M. Hodgetts, (2003), **International Business**, Third Edition, Prentice Hall,/ Financial Times, NJ.

- Slemrod, J. (1990), "Tax Effects of Foreign Direct Investment in the US: Evidence from a Cross-Country Comparision", Razin, A. ve Slemrod, J. (Eds.), **Taxation in the Global Economy**, University of Chicago Pres.
- Seyidoğlu, Halil, (1997), **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu, Halil, (2007), **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Şanlısoy, Selim ve Recep Kök, (2010), "Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987-2006)", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 25, Sayı:1, ss. 101-125.
- Şatıroğlu, Kadir, (1984), **Çokuluslu Şirketler**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Ankara.
- Şenol, Babuşcu ve Hazar Adalet, (2007), **Kredi Derecelendirmesi (Rating) ve Finans**, SPK Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık, SPK Lisanslama Serisi:44, Ankara.
- Şimşek, Mevlüdiye ve Sema Behdioğlu, (2006), "Türkiye'de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 2, ss: 47-65.
- Şişman, Mehmet ve Ozan Öztürk, (2010), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Uluslararası Vergi Rekabeti: Bir Literatür Araştırması", **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XXIX, Sayı II, ss: 47-75.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, Çeşitli Sayılar.
- Tağraf, Hasan, (2002), "Küreselleşme Süreci ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi", **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 2, ss: 33-47.

Tahtakılıç, E. Beray, (2006), **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Olarak Şirket Birleşmelerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Tiryakioğlu, Bilgin, (2001), “Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Uluslararası Düzenlemeler”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü**, ss: 165-181.

Toptaş, Mehmet, (1996), **Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Analizi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.

Töre, Nahit, (2001), "Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları", **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü**, ss: 73-86.

Turan, Zübeyir, (2010), “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkemiz Ekonomisine Katkıları ve Etkileri”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl: 13, Sayı: 149.

http://www.ekonorm.com/ercan_kumcu/282/dogrudan_yabanci_sermaye_yatirimlar/

Tüylüoğlu, Şevket ve L. Necmi Aktürk, (2006), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekme Çabalarının Kurumsallaşması: Yatırım Promosyon Ajansları”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 2, Sayı 3, ss: 85-105.

UNCTAD, (2009) **„Dünya Yatırım Raporu**, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı 2009–2011 Dünya Yatırım Beklentileri Raporu,

Uysal, İsa, (2003), **Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Analizi ve Değerlendirilmesi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

- Ülgen, Gülden, (2005), “Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XX, Sayı 1, ss: 35- 48.
- Ünsar, Sinan, (2007), “Uluslararası İşletmelerde Üretim Stratejileri”, **Journal of Yasar University**, pp: 695-708.
- Yalçınkaya, Timuçin, (2004), “Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansıması”, **Muğla Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Tartışma Tebliğleri**, No:2004105.
- Yaman, Nuri ve Hamdi Kara, (2003), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı”, **Coğrafi Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, ss: 19-42.
- Yapraklı, Sevda ve Bener Güngör, (2007), “Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 62, Sayı: 2, ss: 200-218.
- Yaşar, Ercan, (2011), “Finansal Liberalizasyon ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 29, ss: 65-86.
- Yıldıran, Mustafa, (2010), **İşletme Finansının Küreselleşmesi, Türk Reel Sektöründe Finansal Yapının Küreselleşmesi: Sebepler, Avantajlar, Riskler ve Yönetim Stratejileri**, Hiperlink Yayınları, İstanbul.
- Yıldıran, Mustafa, (2010), “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Risk Unsurlarına Bağımlılığının Analizi: Uluslararası Karşılaştırmalar”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 2,ss: 1-21.
- Yıldıran, Mustafa, (2008), “Bolluğun Getirdiği Darlık: Türkiye’de Küresel Likidite Kaynaklı Krize Maruz, İktisadi Yapının Finansal Kritiği”, **Ekonomik ve**

Mali Araştırma Yarışması, Küresel Sermayede Likidasyon ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ankara.

Yıldız, Abdunnur, (2007), “Osmanlı İmparatorluğunun Borçlanmasında Yabancı Sermayenin Etkisi”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Ekim, No: 37, ss:113-125.

Yörük, Nevin, (1999), **Ülke Riski ve Türkiye'nin Ülke Risk Derecelerindeki Değişim**, Gazi Osman Paşa Üniversitesi İİBF Yayınları, Tokat.

Yörük, Nevin, (2010), “Küresel Finansal Krizin Doğrudan Yabancı Yatırım Akımlarına Etkisi”, **Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi**, Malatya. (<http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/120.pdf>)

Yücel, Fatih ve O. Salih Akbay, (2008), “Yabancı Doğrudan Yatırımlar Yoluyla Gelişmekte Olan Ükelere Teknoloji Transferi ve Ekonomik Büyüme”, **Üniversite- Sanayi İşbirliği Merkezleri Platformu (USİMP) Üniversite Sanayi İşbirliği Ulusal Kongresi**, 26-27 Haziran, Adana.

<http://www.worldbank.org>

http://www.dunya.com/uluslararasi-sermayeli-sirket-sayisi-26-bine-cikti_119658_haber.html

<http://www.akademiktsat.net/www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba7.doc>

<http://www.atb.gov.tr/pages.aspx?pageId=ff104bc7-da36-42cd-a6a3-4760ff9e5fca>

<http://www.ydy.gov.tr/?id=3>

<http://www.ozdogrular.com/content/view/14077/176/>

http://www.moodys.com/pages/default_tu.aspx

<http://www.standardandpoors.com/about-sp/main/en/eu>

http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

http://www.prsgroup.com/ICRG_TableDef.aspx

<http://www.prsgroup.com/PDFS/PRSIndex.pdf>

<http://www.prsgroup.com/PDFS/ICRGSAMPLE.pdf>

<http://www.cnnturk.com/2011/ekonomi/04/18/s.ps.abdnin.kredi.notunu.negatife.ceviridi/613752.0/>

[http://www.ondd.be/webondd/Website.nsf/HomePageEn\(Visitor\)?OpenForm](http://www.ondd.be/webondd/Website.nsf/HomePageEn(Visitor)?OpenForm)

http://www.maplecroft.com/about/news/pr_2011.html (ulaşım tarihi: 15.06.2011)

www.eximbank.gov.tr

www.unctad.org.tr

<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/performers/companies/profiles/its/>

http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/index.html

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?bWhere=true&nARTICLE_id=4782

<http://www.ceterisparibus.net/uluslararasi/makaleler.htm>

<http://www.miga.gov.tr>