

T. C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

145868

Doktora Tezi

ÜLKE RİSKİNİN DOĞRUDAN
YABANCI YATIRIMLARA ETKİSİ
(1984- 2003 DÖNEMİ TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ)

Danışman
PROF. DR. AHMET KARAASLAN

Hazırlayan
Mustafa Cem KIRANKABEŞ
0091020304

Kütahya – 2004

Kabul ve Onay

Mustafa Cem KIRANKABEŞ'in hazırladığı "Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi (1984- 2003 Dönemi Türkiye Değerlendirmesi)" başlıklı Doktora tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğin ilgili maddelerine göre değerlendirilip kabul edilmiştir.

20.12/2004

Tez Jürisi

Prof. Dr. Ahmet KARAASLAN (Danışman)

Prof. Dr. Kemal YILDIRIM

Prof. Dr. Kerim ÖZDEMİR

Doç. Dr. Mehmet YİĞİT

Yrd. Doç. Dr. Mustafa DURMAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

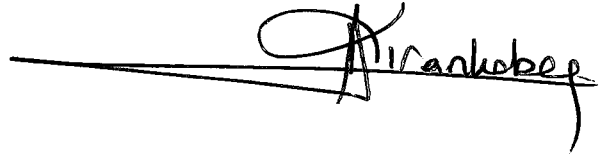
Prof. Dr. Ahmet KARAASLAN

Yemin Metni

Doktora tezi olarak sunduğum “lke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi (1984- 2003 Dönemi Türkiye Değerlendirmesi)” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılar yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

03.12.2004

Mustafa Cem KIRANKABEŞ



ÖZGEÇMİŞ

Mustafa Cem Kırankabeş, 1971 İzmir doğumludur. İlk ve orta öğrenimini Kütahya'da tamamlamıştır. Lise eğitimini 1986–1991 yılları arasında İstanbul Anadolu Denizcilik Meslek Lisesinde yapmıştır. 1995 yılında Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi Elektronik Bilgisayar bölümünden mezun olmuştur. Yüksek Lisans eğitimini 1998 yılında Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Anabilim dalında tamamlamıştır.

Mustafa Cem Kırankabeş, 1995–1997 yılları arasında Eskişehir'de Zeytinoğlu Holding Bilgi işlem merkezinde ve 2000–2001 yılları arasında da Tekirdağ'da HEMA TRW Direksiyon Sistemleri A.Ş.'de çalışmıştır.

Halen Afyon Merkez Gazi Anadolu Meslek Lisesinde Bilgisayar Öğretmeni olarak çalışmaktadır.

ÖZET

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan ülkemiz için, şu anda içinde bulunduğu problemlerden biri, potansiyeli olduğu halde yıllardır arzu edilen düzeyde yabancı yatırım yapılmamış olmasının yanında bu durumun ilerleyen yıllarda devam etme olasılığıdır.

Yabancı yatırımcıların bir ülkeye yatırım kararı alırken, dikkat ettiği birçok değerlendirme kriteri vardır. Bunların başında ülke riski gelmektedir. Ülke riski, ekonomik, politik ve finansal koşullardan kaynaklanan bütün olumsuzlukları kapsamaktadır.

Doktora Tezi olarak sunduğum çalışmamda ülkemiz için ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımlara ve gayri safi milli hasılaya etkisini 1984 ile 2003 yılları arasında değerlendirmeye çalıştım.

Tezimin birinci bölümünde ilk olarak doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik kuramlar incelenmiş, doğrudan yabancı yatırım türleri üzerinde durulmuş, doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomileri üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmelerin ardından ülkemizde yabancı yatırımlara yönelik son düzenlemeler üzerinde durulmuş ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün yayınlamış olduğu 2004 Dünya Yatırım Raporundan alınan Türkiye'ye ait veriler doğrultusunda performansımız ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde ülke riski tanımlanmış, ülke riski değerlendirmelerinin tarihi gelişimi üzerinde durulmuş, ülke riski ölçümünde hangi kriterlerin değerlendirildiği ve nasıl değerlendirildiği detaylı olarak incelenmiştir. Bu değerlendirmelerin ardından önde gelen uluslararası ülke riski derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizinde kullandığı başlıca faktörler incelenmiştir.

Çalışmamın son bölümünde ise seçilmiş olan PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşu metodolojisi tanıtılmış ve bu kuruma ait metodoloji ve veriler doğrultusunda ülkemizin ülke riski değerlendirmesi yapılmıştır. Son olarak bu bölümde ülke riski faktörleri ile doğrudan yabancı yatırımlar ve GSMH değerleri arasındaki ilişki korelasyon ve regresyon analizleri kullanılarak sorgulanmış ve hangi faktörlerin ne oranda doğrudan yabancı yatırımları etkilediği tespit edilmeye çalışılmıştır.

ABSTRACT

For our country that is among the developing countries, one of the present problems is not only the inadequate level of desired foreign investment in spite of the sufficient potential but also the possibility of the continuation of this situation during the following years.

While the foreign investors making a decision for an investment for a country, there are a lot of evaluation criteria that they take into consideration. The leading criterion among these is the country risk. Country risk includes all the negative aspects due to the economic, political, and financial conditions.

I have tried to evaluate the effects of the country risk to the direct foreign investments and gross domestic product between 1984-2003 in my thesis I present.

In the first part of my thesis firstly the theories aimed to illustrate the direct foreign investment has been scrutinized, types of the foreign investment have been dwelled on, and the effects of the direct foreign investment on the economy of the countries have been assessed. Following these evaluations and assessments the latest arrangements aimed at foreign investment in our country have been dwelled on and our performance regarding to United Nation Conference On Trade and Development (UNCTAD) Organization' s published 2004 World Investment Report have been tried to be presented.

In the second part of study the country risk has been defined, the historical process of the country risk evaluations have been emphasized, which criteria taken into consideration and how they are evaluated in country risk measurement methods have been examined. Afterwards principle factors that have been used by the leading country risk rating organizations have been scrutinized.

In the final part of my study selected PRS-ICRG country risk rating organization methodology has been introduced and regarding to methodology and the data of this organization our country's country risk evaluation has been fulfilled. As a consequence in this part the relationship between country risk factors with direct foreign investments and GDP values have been evaluated by means of using correlation and regression analyses and which factors-to what extend effect the direct foreign investments have been tried to be determined.

İÇİNDEKİLER

	<u>sayfa</u>
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
TABLolar.....	xvi
KISALTMALAR.....	xix
TEZ HAKKINDA.....	xx

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KAVRAMI, TEORİLERİ, TÜRLERİ VE ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ

1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM	2
1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihi Gelişimi.....	2
1.1.2. Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	4
1.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ.....	6
1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Klasik ve Neoklasik Dış Ticaret Kuramlarının İncelenmesi.....	6
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Endüstri Ekonomisi Teorilerinin İncelenmesi.....	10
1.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik İşlem Maliyeti Teorisinin İncelenmesi.....	11
1.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Çokuluslu İşletmeler.....	12
1.2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Tekelci Rekabet Kuramının İncelenmesi.....	13
1.2.6. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Ürünün Hayat Devreleri Kuramının Açıklanması.....	15
1.2.7. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portfolio Kuramlarını Birleştiren Yaklaşımlar.....	16
1.2.7.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Risk Dağıtma Hipotezi.....	18

1.2.7.2. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya	
Yönelik Döviz Kuru Yaklaşımı.....	19
1.2.8. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya	
Yönelik Piyasaların İçselleştirilmesi Kuramı.....	20
1.2.9. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya	
Yönelik Eklektik Paradigma.....	21
1.2.9.1. Firmaya Ait Özellikler.....	22
1.2.9.2. Bölgeye Ait Özellikler.....	23
1.2.9.3. İçselleştirme Avantajları.....	24
1.2.10. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya	
Yönelik Kalkınma Yolu Aşamaları Kuramı.....	26
1.2.10.1. Birinci Aşama.....	28
1.2.10.2. İkinci Aşama.....	29
1.2.10.3. Üçüncü Aşama.....	30
1.2.10.4. Dördüncü Aşama.....	31
1.2.10.5. Beşinci Aşama.....	32
1.2.11. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya	
Yönelik Kuramsal Yaklaşımların Değerlendirmesi.....	34
1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRLERİ.....	35
1.3.1. Şube Açma Veya Yeni Bir Tesis Kurma.....	36
1.3.2. Şirket Evlilikleri (Birleşme) Veya Satın Alma.....	36
1.3.3. Uluslararası Ortak Girişimler (<i>Joint Ventures</i>).....	39
1.3.4. Lisans Anlaşmaları.....	41
1.3.5. Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar.....	43
1.3.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Türlerinin Özellikleri.....	43
1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN	
EV SAHİBİ ÜLKE PİYASASINDAKİ ETKİLERİ.....	46
1.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların	
Piyasa Rekabeti Üzerindeki Etkileri.....	46
1.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların	
Sanayide Yoğunlaşma Üzerindeki Etkileri.....	47

1.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Firmaların Performansına Olan Etkileri.....	48
1.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Anti-Rekabetçi Etkileri.....	52
1.4.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Danışıklı Uygulamalar.....	52
1.4.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Tekelleşmeye Yönelik Birleşme ve Edinmeler.....	53
1.4.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Yıkıcı Davranışlar.....	54
1.4.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Devlet Politikaları.....	54
1.4.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	55
1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA YÖNELİK ÜLKEMİZDE YAPILAN SON DÜZENLEMELER VE DEĞERLENDİRMELER.....	57
1.5.1. Yabancıların Çalışma İzinleri.....	59
1.5.2. Yatırım İndirimi.....	61
1.5.3. Şirket Kuruluşlarının Basitleştirilmesi.....	62
1.5.4. Türk Patent Enstitüsü.....	62
1.5.5. Yatırım Promosyonu.....	63
1.5.6. UNCTAD 2004 Dünya Yatırım Raporuna Göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Açısından Performansı.....	64

İKİNCİ BÖLÜM

ÜLKE RİSKİ, HESAPLAMA YÖNTEMLERİ VE ULUSLARARASI ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

2.1. ÜLKE RİSKİ KAVRAMI.....	69
2.1.1. Ülke Riski Tanımı.....	70
2.1.2. Ülke Riski Kavramının Tarihsel Gelişimi.....	71
2.1.2.1. Borç Krizi.....	72
2.1.2.2. Yatırım Kararı Açısından Ülke Riski ve Kapsamı.....	73

2.1.3. Ülke Riski Analizinde Kullanılan Kategoriler.....	75
2.1.3.1. Politik Risk Kategorisi.....	75
2.1.3.1.1. Transfer Riski.....	77
2.1.3.1.2. Operasyonel Risk.....	78
2.1.3.1.3. Mülkiyet Kontrolü Riski.....	78
2.1.3.2. Ekonomik Risk Kategorisi.....	79
2.1.3.2.1. Faiz Riski.....	80
2.1.3.2.2. Döviz Kuru Riski.....	80
2.1.3.2.3. Enflasyon Riski.....	81
2.1.3.3. Finansal ve Ticari Risk Kategorisi.....	82
2.2. ÜLKE RİSKİ HESAPLAMALARINDA KULLANILAN MODELLER VE HESPLAMA SAFHALARI.....	81
2.2.1. Ülke Riski Analizinin Temel Amaçları.....	83
2.2.2. Ülke Risk Analizi Safhaları.....	84
2.2.3. Ülke Riski Ölçüm Modelleri.....	86
2.2.3.1. Tamamen Kalitatif veya Yargısal Modeller.....	86
2.2.3.2. Tamamen Kantitatif Olan Modeller.....	86
2.2.3.2.1. Ülke Riski Analizlerinde Kullanılan Temel Rasyolar.....	86
2.2.3.2.2. Makro Ekonomik Likidite Oranı.....	87
2.2.3.2.3. Makro Ekonomik Finansman Oranı.....	88
2.2.3.3. Kantitatif/Kalitatif Ölçü Modeli.....	90
2.2.3.4. Yapısallaştırılmış Kalitatif Yargısal Modeller.....	93
2.2.4. Ülke Riski Analiz Sonuçlarının Gösterimi.....	95
2.2.5. Ülke Riski Derecelendirme Kuruluşlarının Güvenilirliği.....	95
2.2.6. Ülke Riski derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizinde dikkate aldıkları başlıca faktörler ve değerlendirmeleri.....	97
2.3. ULUSLARARASI ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE ÜLKE RİSKİ ANALİZİNDE DİKKATE ALDIKLARI BAŞLICA FAKTÖRLER.....	97
2.3.1. Bank Of America World Information Services (BoA).....	98
2.3.2. Business Environment Risk Intelligence S.A. (BERI).....	99

2.3.3. Control Risks Information Services (CRIS).....	102
2.3.4. Economist Intelligence Unit (EIU).....	102
2.3.5. Euromoney (EUROMY).....	104
2.3.6. Institutional Investor (INSTINV).....	105
2.3.7. Standart And Poor's Ratings Group (S&P).....	106
2.3.8. Political Risk Services- Coplin-O'leary Rating System (PRS-COPL).....	108
2.3.9. Moody's Investor Services (MOODY).....	109
2.3.10. Political Risk Services- International Country Risk Guide (PRS-ICRG).....	111
2.4. TÜRKİYE'DEKİ ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI..	113
2.4.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğe Göre Derecelendirme Tanımı.....	113
2.4.2. Sermaye Piyasası Kurulunca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları.....	114

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PRS-ICRG ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞU, METODOLOJİSİ, TÜRKİYE'YE AİT ÜLKE RİSKİ DEĞERLENDİRMESİ

3.1. PRS-ICRG (Political Risk Services-International Country Risk Guide) ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞU METODOLOJİSİ VE VERİLERİ KULLANILARAK YAPILAN TÜRKİYE'YE AİT ÜLKE RİSKİ DERERLENDİRMESİ.....	117
3.1.1. PRS-ICRG Ülke Riski Değerlendirme Sisteminin Geçmişi.....	117
3.1.2. PRS-ICRG Ülke Riski Değerlendirme Metodolojisi.....	118
3.1.3. PRS-ICRG Ülke Riski Faktörlerinin Hesaplanması.....	120
3.1.3.1. PRS-ICRG Sisteminde Politik Risk Kategorisinin Hesaplanması.....	121
3.1.3.1.1. Hükümetin İstikrarı.....	122
3.1.3.1.2. Sosyoekonomik Durum.....	123
3.1.3.1.3. Yatırım Ortamı.....	124
3.1.3.1.4. İç Karışıklık.....	124

3.1.3.1.5. Dış Karşıklık.....	125
3.1.3.1.6. Yozlaşma.....	125
3.1.3.1.7. Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi.....	126
3.1.3.1.8. Dinsel Gerilimler.....	127
3.1.3.1.9. Kanun ve Düzenlemeler.....	127
3.1.3.1.10. Etnik Gerilim.....	128
3.1.3.1.11. Demokratik Sorumluluklar.....	128
3.1.3.1.11.1. Alternatifli Demokrasi.....	129
3.1.3.1.11.2. Hakim Demokrasi.....	129
3.1.3.1.11.3. Gerçek Tek Partili Sistem.....	129
3.1.3.1.11.4. Mutlak Tek Parti Sistemi.....	130
3.1.3.1.11.5. Monarşi.....	130
3.1.3.1.12. Bürokrasi Etkisi.....	130
3.1.3.1.13. Politik Riskin Değerlendirilmesi.....	131
3.1.3.2. PRS-ICRG Sisteminde	
Ekonomik Risk Kategorisinin Hesaplanması.....	131
3.1.3.2.1. Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla.....	133
3.1.3.2.2. Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı.....	134
3.1.3.2.3. Yıllık Enflasyon Artış Oranı.....	135
3.1.3.2.4. GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi.....	136
3.1.3.2.5. GSMH'nın Yüzdesi	
Olarak Cari İşlemler Hesabı.....	137
3.1.3.2.6. Ekonomik Riskin Değerlendirilmesi.....	138
3.1.3.3. PRS-ICRG Sisteminde	
Finansal Risk Kategorisinin Hesaplanması.....	139
3.1.3.3.1. GSMH'nın	
Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç.....	140
3.1.3.3.2. Toplam Mal ve Hizmet İhracatının	
Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi.....	142
3.1.3.3.3. Toplam Mal ve Hizmet İhracatının	
Yüzdesi Olarak Cari Hesap.....	143
3.1.3.3.4. İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında	

Net Uluslararası Likidite.....	144
3.1.3.3.5. Yüzde Değişim Değeri Olarak	
Döviz Kuru Kararlılığı.....	146
3.1.3.3.6. Finansal Riskin Değerlendirilmesi.....	147
3.1.3.4. PRS-ICRG Sisteminde	
Birleşik Ülke Riski Değerlendirmesi.....	148
3.1.3.5. PRS-ICRG Sisteminin İleriye Yönelik Risk Tahmini.....	149
3.1.3.6. PRS-ICRG Sisteminin Uyarlanabilirliği.....	149
3.1.4. PRS-ICRG Sistemine Göre Türkiye'nin	
Ülke Riski Değerinin Hesaplanması.....	150
3.1.4.1. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan	
Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık	
(Eylül 2003) Politik Riskinin Hesaplanması.....	150
3.1.4.2. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan	
Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık	
(Eylül 2003) Ekonomik Riskinin Hesaplanması.....	151
3.1.4.3. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan	
Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık	
(Eylül 2003) Finansal Riskinin Hesaplanması.....	152
3.1.4.4. Ülke Riski Kategorilerinden Elde Edilen	
Sonuçlar Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık	
(Eylül 2003) Birleşik Ülke Riski Değerinin Hesaplanması.....	152
3.2. HİPOTEZLERİN SINANMASI İÇİN YAPILAN	
ANALİZ SONUÇLARI VE DEĞERLENDİRMELER.....	153
3.2.1. H1'in Sınanması İçin Türkiye'ye Ait	
1984–2003 Yılları Arasındaki Filli Doğrudan Yabancı	
Yatırımlar ile GSMH Değerlerini Gösteren Tablo,	
Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları ve Değerlendirmeler.....	154
3.2.1.1. Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile	
GSMH Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan	
Korelasyon Analizi Sonuçları.....	154

3.2.1.2. Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonucunun Değerlendirmesi.....	155
3.2.2. H2'nin Sınanması İçin Türkiye'ye Ait 1984–2003 Yılları Arasındaki Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo, Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları ve Değerlendirmeler.....	156
3.2.2.1. Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonuçları.....	156
3.2.2.2. Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonucunun Değerlendirmesi.....	158
3.2.3. Türkiye'ye Ait 1992–2003 Yılları Arasındaki Üçer Aylık Dönemler Halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo ve Regresyon Analizi Sonuçları.....	159
3.2.4. Türkiye'ye Ait 1984–2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo ve Regresyon Analizi Sonuçları.....	164
3.2.5. H3, H4 ve H5'in Sınanması İçin Değerlendirmelerde Kullanılacak Regresyon Modeli, Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler.....	167
3.2.5.1. H3'ün Amacı.....	169
3.2.5.2. H3'ün Regresyon Modeline Göre Sınanması.....	170
3.2.5.3. H3'ün Değerlendirilmesi.....	170
3.2.5.4. H4'ün Amacı.....	172
3.2.5.5. H4'ün Regresyon Modeline Göre Sınanması.....	173
3.2.5.6. H4'ün Değerlendirilmesi.....	174
3.2.5.7. H5'in Amacı.....	179
3.2.5.8. H5'in Regresyon Modeline Göre Sınanması.....	179

3.2.5.9. H5'in Değerlendirilmesi.....	180
SONUÇ.....	182
EKLER.....	190
Ek 1: Türkiye Ekonomisi İçinde Yer Alan Çokuluslu Ana Şirket ve İştiraklerin Sayısı.....	191
Ek 2: Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Çekme Performans İndeksi.....	192
Ek 3: Dünya Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyeli İndeksi İçin Kullanılan Değişkenler.....	193
Ek 4: Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Çekme Potansiyel İndeksi.....	194
Ek 5: Ev Sahibi Ülke Bankacılık Sistemi İçinde Çoğunluk Hisseye Sahip Yabancı Banka İştiraklerinin Yüzde Değeri.....	195
Ek 6: Ülkelerin Ülke İçine ve Dışına Doğru Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülke GSMH Olan Yüzde Oranlarına Göre Yapılan Değerlendirme İndeksi.....	196
Ek 7: Ülkelere Ait Değişik Yılları Kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım Değerlerini Gösteren İndeks.....	197
Ek 8: Ülkelere Ait Politik Risk Faktörlerini ve Politik Riskin Değerlerini Gösteren Tablo (Eylül 2003).....	198
Ek 9: Ülkelere Ait Ekonomik Risk Faktörlerini ve Ekonomik Riskin Değerlerini Gösteren Tablo (Eylül 2003).....	202
Ek 10: Ülkelere Ait Finansal Risk Faktörlerini ve Finansal Riskin Değerlerini Gösteren Tablo (Eylül 2003).....	205
KAYNAKÇA.....	208
DİZİN	216

TABLOLAR LİSTESİ

sayfa

Tablo 1.1.:Çokuluslu İşletmeler İçin Uluslar arası Üretim Kararı Açısından Firmaya Ait, Bölgeye Ait ve İçselleştirme Avantajları.....	25
Tablo 1.2.:UNCTAD'ın 2004 Dünya Yatırım Raporunda Yayınlanan Türkiye'ye Ait Değişik Yılları Kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım Değerlerini Gösteren Tablo (Milyon Dolar).....	66
Tablo 2.1.:Doğrudan Yatırımlar İçin Risk Tablosu.....	74
Tablo 2.2.:Ülke Riski Analizlerinde Kullanılan Temel Rasyolar.....	87
Tablo 2.3.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörler.....	91
Tablo 2.4.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Kısa ve Orta Dönem Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörlerin Ağırlığı.....	91
Tablo 2.5.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Uzun Dönem Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörlerin Ağırlığı.....	92
Tablo 2.6.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Ülke Riskini Değerlendirmeye Yönelik Tespit Ettiği Kategoriler.....	92
Tablo 2.7.:Yapısallaştırılmış Kalitatif Yargısal Modellerde Kullanılan Faktörler.....	93
Tablo 2.8.:Gelişmekte Olan Pazarlarda Rating Şirketlerinin Derecesi.....	96
Tablo 2.9.:Bank Of America World Information Services Risk İndeksi Bileşenleri.....	99
Tablo 2.10.:Business Environment Risk Intelligence Risk İndeksi Bileşenleri.....	100
Tablo 2.11.:Control Risks Information Services Risk İndeksi Bileşenleri.....	102
Tablo 2.12.:Economist Intelligence Unit Risk İndeksi Bileşenleri.....	103
Tablo 2.13.:Euromoney Risk İndeksi Bileşenleri.....	105
Tablo 2.14.:Institutional Investor Risk İndeksi Bileşenleri.....	106
Tablo 2.15.:Standart And Poor's Ratings Group Risk İndeksi Bileşenleri.....	107
Tablo 2.16.:Political Risk Services- Coplin-O'leary Rating System Risk İndeksi Bileşenleri.....	109
Tablo 2.17.:Moody's Investor Services Risk İndeksi Bileşenleri.....	110
Tablo 2.18.:Political Risk Services-	

International Country Risk Guide Risk İndeksi Bileşenleri.....	112
Tablo 2.19.:Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Sermaye Piyasası Kurulunca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları.....	115
Tablo 3.1.:PRS-ICRG Kuruluşunun Ülke Riski Değerlendirme Kategorileri ve Faktörleri.....	119
Tablo 3.2.:Politik Risk Kategorisinin Alt Faktörleri.....	122
Tablo 3.3.:Ekonomik Risk Kategorisinin Alt Faktörleri.....	133
Tablo 3.4.:Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla.....	133
Tablo 3.5.:Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı.....	134
Tablo 3.6.:Yıllık Enflasyon Artışı.....	135
Tablo 3.7.:Bütçe Dengesi.....	136
Tablo 3.8.:GSMH’nın Yüzdesi Olarak Cari İşlemler Hesabı.....	137
Tablo 3.9.:Finansal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri.....	140
Tablo 3.10.:GSMH’nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç.....	141
Tablo 3.11.:Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi.....	142
Tablo 3.12.:Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap.....	143
Tablo 3.13.:İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslararası Likidite Risk Oranını.....	145
Tablo 3.14.:Döviz Kuru Kararlılığı.....	146
Tablo 3.15.:Birleşik Ülke Riski Not Baremi.....	149
Tablo 3.16.:Türkiye’ye Ait Eylül 2003 Politik Risk Faktörleri ve Değerleri.....	150
Tablo 3.17.:Türkiye’ye Ait Eylül 2003 Ekonomik Risk Faktörleri ve Değerleri.....	151
Tablo 3.18.:Türkiye’ye Ait Eylül 2003 Finansal Risk Faktörleri ve Değerleri.....	152
Tablo 3.19.:PRS-ICRG Ülke Riski Not Baremi.....	153
Tablo 3.20.:Türkiye’ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Filli Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerleri.....	154

Tablo 3.21.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	157
Tablo 3.22.:Türkiye'ye Ait 1992-2003 Yılları Arasındaki Üçer Aylık Dönemler Halinde Politik, Ekonomik, Finansal Risk Değerleri ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	159
Tablo 3.23.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	164
Tablo 3.24.:2004 Yılı Ocak-Ağustos Ayları Arasındaki Türkiye'ye Ait Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Verileri.....	168
Tablo 3.25.:Türkiye'ye İçin 2004 Yıl Sonu Varsayılan Ülke Riski Değerleri.....	168
Tablo 3.26.:Türkiye'nin Politik Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri.....	169
Tablo 3.27.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	170
Tablo 3.28.:Türkiye'nin Ekonomik Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri.....	173
Tablo 3.29.:2001-2002 Yıllarına Ait Merkez Bankası Dolar Kurları.....	176
Tablo 3.30.:2001-2002 Yıllarına Ait Dönemlik Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	177
Tablo 3.31.:Türkiye'nin Finansal Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri.....	179

KISALTMALAR

A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	Araştırma Geliştirme
ATM	Otomatik Para Çekme Makinesi
CPFER	Birleşik Ülke Riski Değeri
DAB	Döviz Alım Belgeleri
DİE	Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
EBRD	Avrupa Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası
ER	Ekonomik Risk Değeri
FIAS	Dünya Bankası-Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurumu
FR	Finansal Risk Değeri
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
G7	Gelişmiş 7 Ülkenin (A.B.D., Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada)
IMF	Uluslararası Para Fonu
IFC	Uluslararası Finans Kurumu
JV	Uluslararası Ortak Girişim
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
MEFR	Makro Ekonomik Finansman Oranı
MELR	Makro Ekonomik Likidite Oranı
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OLI	Firmaya Ait Avantajlar, Bölgesel Avantajlar ve İçselleştirme Avantajları
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler
PR	Politik Risk Değeri
SEC	Amerika'da Hisse Senetlerini Denetleyen Devlet Kurumu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TİM	Türk İhracatçılar Meclisi
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜSİAD	Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret Ve Kalkınma Örgütünün
YASED	Yabancı Sermaye Derneği
YOİKK	Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Koordinasyon Komitesinin



TEZ HAKKINDA

ARAŞTIRMANIN PROBLEMİ

Türkiye'ye yönelik fiili doğrudan yabancı yatırımlar ile Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasıla değerleri birbirini nasıl etkilemektedir? Türkiye'nin birleşik ülke riskinin yüksek olması Türkiye'ye yönelik fiili doğrudan yabancı yatırımları nasıl etkilenmektedir?

Türkiye için ülke riski faktörleri arasında fiili doğrudan yabancı yatırımları en olumsuz etkileyen faktörler politik risk faktörleri mi, ekonomik risk faktörleri mi yoksa finansal risk faktörleri midir?

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Gelişmekte olan ülke ekonomileri için önemli sorunlardan biri olan sermaye yetersizliği yanında doğrudan yabancı yatırımların bu ülkelere çekilememesi de önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dünya, günümüzde belli yönelimler doğrultusunda hızlı bir değişim süreci içindedir. Bu yönelimlerin başında küreselleşme gelmektedir. Üç kıtada kurulan serbest ticaret bölgeleri ile bölgesel çapta serbestleşen mal ve sermaye hareketleri bu akımın ana etkenleridir. Küreselleşme ile yakın bağlantısı olan diğer bir yönelim de, serbest piyasa ekonomisinin gittikçe yaygınlaşması ve ekonomiye devlet müdahalelerinin asgariye inmesidir. Bu eğilim beraberinde özelleştirme sürecini de getirmiştir.

Dış yatırımlar konusunda alternatiflerin çoğalması, çokuluslu şirketlere daha seçici olma ve daha fazla avantaj arama imkânı sağlamıştır. Bu nedenlerle hemen hemen tüm ülkelerin yabancı sermaye için cazip paketler hazırladıkları görülmektedir.

Bilindiği üzere, 1980 öncesi yabancı sermayeden umulan klasik yararlar; sermaye açığını kapatmak, işsizliğe çözüm bulmak ve teknoloji getirmekten ibaretti. Günümüzde yabancı sermaye, gelişen yeni şartlara bağlı olarak ihtiyaç duyulan şu yararları da sağlamaktadır; gelişmiş ülkelerin siyasi ve ekonomik desteği, küreselleşme, çevresel koruma ve insan kaynaklarının geliştirilmesi.

Yabancı sermayenin herhangi bir ülkeye yatırım kararı alırken, istikrarla birlikte aradığı diğer önemli bir husus da ekonomik politikaların tutarlılık ve devamlılık arz etmesi şartıdır. Tutarlı ve istikrarlı ekonomik politika ve uygulamalar, en başta

kazanılmış hakların devamlılığını ve hukuki, politik karar organları tarafından başına buyruk kararlar alınmayacağını garanti etmeyi gerektirmektedir.

Yabancı sermayenin aradığı bu ortamın yanı sıra, alt yapının gelişmişliği ile ülke içi ve bölgesel pazarın büyüklüğü de bu konuda varlığı istenilen unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Dış yatırım kararının alınmasında muhakkak göz önünde tutulan ucuz iş gücü, eğitilmiş personel, zengin hammadde kaynağı gibi faktörler, dünyanın içinde bulunduğu hızlı değişim sonucunda, diğer hususların yanında adeta ikincil önemi haiz etkenler haline gelmiştir.

Türkiye ekonomisi son yıllarda, dünyada oluşan gelişmelere paralel şekilde, hızlı bir liberalleşme sürecine girmiştir. Ekonominin liberalleşmesinin doğal sonucu olarak Türkiye, 1980 öncesi ile kıyaslanmayacak miktarda yabancı sermaye çekmektedir. Ancak, bugün varılan durum geçmişe nazaran daha olumlu bir manzara arz etmekle birlikte, Türkiye'nin yabancı sermaye çekimi diğer ülkelere oranla hala düşük düzeyde kalmaktadır ve istikrarlı bir yapı arz etmemektedir. Örneğin 2001 yılında ülkemize gelen yabancı sermaye miktarı 3288 Milyon Dolar olurken bir sene sonra bu değer 1043 Milyon Dolara düşmüştür. (<http://www.treasury.gov.tr/yabancisermaye.htm>, 21.05.2004)

Yıllardır kronik enflasyon, son yıllarda iki önemli finansal kriz yaşayan ve ciddi bir borç yüküyle karşı karşıya bulunan Türkiye ekonomisinin, şu anda içinde bulunduğu problem sadece son yıllarda yeterli büyüklükte yeni yatırım yapılmamış olması değildir. Bunun yanı sıra asıl ürkütücü olan sorun, önümüzdeki dönemde de önemli hacimde yeni yatırım yapılamama riskinin ciddi olasılık olarak mevcut olmasıdır.

Ülkemizin doğrudan yabancı yatırım çekme konusunda UNCTAD 2004 Dünya Yatırım Raporunda öngörülen yatırım çekme performansı ve gerçekleşen değerler kıyaslandığında hala beklenen performansa ulaşamadığı görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırım konusunda etkili olan birçok faktör bulunmaktadır.

Müteşebbisler yatırımlarını daima kazançlı buldukları yerlerde yatırmaya önem vermektedir. Ancak bunun yanında yabancı müteşebbislerin üzerinde durduğu diğer bir husus, yatırım yaptıkları ülkelerde elde edilen kârı kendi ülkelerine transfer edebilmeleridir. Esas amaç kârlılık ve kâr transferi olmakla birlikte yabancı yatırımcıların dikkat ettiği başka hususlar da vardır.

Bunların, başında ülke riski faktörleri gelmektedir. Bu açıdan ülke riski, ülkelerin gelir durumu, uluslararası rezervleri, politik, ekonomik ve sosyal istikrarı ve borç ödeme kapasitesi gibi, uluslararası sermaye akımına etki eden faktörler ile yakından ilgili bir kavramdır. Ülke riski uluslararası yatırımlara yönelik potansiyel sonuçlar doğurabilecek ekonomik, politik ve sosyal koşullardan kaynaklanan bütün riskleri kapsamaktadır.

Çalışmamızın birinci ve ikinci bölümlerinde doğrudan yabancı yatırım ve ülke riski konularında literatürde bulunan bilgiler detaylı olarak incelenecektir. Üçüncü bölümde ise yapılan analizler ile ülkemize yönelik fiili doğrudan yabancı yatırımları etkileyen politik, ekonomik, finansal risk kategorileri ve toplam ülke riskinin ülke ekonomisi üzerindeki etkileri değerlendirilecektir. Çalışmamızda ülke riski ölçüm metodolojisini açıklamaya yönelik değerlendirmelerde ve yapılacak analizlerde ICRG (International Country Risk Guide) ülke riski derecelendirme kuruluşunun verileri kullanılacaktır.

ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu çalışmanın amacı; gelişmekte olan ülke ekonomileri için önemli sorun oluşturan sermaye yetersizliği konusunda, çözüm olabilecek doğrudan yabancı yatırımların, ülke riski faktörlerinden hangisi veya hangilerinden ne düzeyde etkilendiğini tespit etmek ve aynı zamanda ülke riski faktörlerinin gayri safi milli hasıla üzerindeki etkisini ölçmektir.

Yapılacak analizlerden elde edilen bulgular doğrultusunda; Türkiye'nin niçin yeterli düzeyde doğrudan yabancı yatırım çekemediğinin nedenleri ortaya konulmaya çalışılacak ve Türkiye'ye daha fazla fiili doğrudan yabancı yatırım çekebilmek için gelecekte nelerin yapılabileceğine ilişkin öneriler sunulmaya çalışılacaktır.

ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Türkiye doğrudan yabancı yatırım çekme konusunda potansiyelinin çok altında performans sergilediği yıllardır konuşulan ve kalkınma anlamında ciddi olumsuzluk olarak gösterilen bir realitedir. Çalışmamızda ülkemize yönelik doğrudan yabancı

yatırım kararlarını etkileyen ülke riski faktörleri üzerinde durulacak ve bu faktörler değerlendirilerek Türkiye'nin bu konudaki güçlü ve zayıf olan yönleri tespit edilmeye çalışılacaktır. Bu kriterler aşağıdaki hipotezler çerçevesinde değerlendirilecektir.

H1: Türkiye'ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasıla değerleri pozitif yönde ilişkilidir.

H2: Türkiye'de Birleşik Ülke Riskinin yüksek olması ile Türkiye'ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar negatif yönde ilişkilidir.

H3: Türkiye için Ülke Riski Faktörleri arasında Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları en olumsuz etkileyen faktör Politik Risk Faktörüdür. Politik Risk Faktörünün subjektif, yargısal (kalitatif) kriterler içermesi bu faktörün olumsuz etkisini kuvvetlendirmektedir.

H4: Türkiye için Ülke Riski Faktörleri arasında Doğrudan Yabancı Yatırımları olumsuz yönde etkileyen ikinci risk faktörü Ekonomik Risk Faktörüdür.

H5: Türkiye için Ülke Riski Faktörleri arasında Doğrudan Yabancı Yatırımları olumsuz yönde en az etkileyen risk faktörü Finansal Risk faktörüdür.

ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Çalışmamızın ilk bölümünde doğrudan yabancı yatırım kavramı ve tarihi gelişimi açıklanacak, daha sonra doğrudan yabancı yatırım teorileri ve türleri üzerinde durulacaktır.

İkinci bölümde ilk olarak ülke riski kavramı, tarihçesi ve ülke riski unsurları üzerinde durulacaktır. Bu bölümde ülke riski analiz tipleri, ülke riski analizlerinin safhaları ve risk analiz sonuçlarının değişik gösterim şekilleri de incelenecektir. Daha sonra uluslararası ülke riski ölçüm kuruluşları ve derecelendirme yöntemleri tanımlanacak, ülke riski ölçümünün güvenilirliği sorgulanacak ve Türkiye'de faaliyetlerine izin verilen ülke riski kuruluşları ve uymakla zorunlu oldukları kriterler değerlendirilecektir.

Üçüncü bölümde PRS-ICRG (Political Risk Services - International Country Risk Guide) ülke riski derecelendirme kuruluşu tanıtılacak, ülke riski ölçümünde

uygulamakta oldukları metodoloji çerçevesinde risk faktörleri üzerinde durulacak ve örnek hesaplamalar yapılacaktır. Hemen ardından PRS-ICRG risk ölçüm yöntemi doğrultusunda Türkiye'ye ait veriler kullanılarak ülkemize ait ülke riski değerlendirilmesi yapılacaktır.

Son olarak hipotezlerimiz, PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunun Türkiye'ye ait (1984–2003 dönemi) ekonomik, politik, finansal, birleşik ülke riski verileri, yine aynı döneme ait ülkemizin doğrudan yabancı yatırım verileri ve GSMH değerleri kullanılarak analiz edilecektir. PRS-ICRG kuruluşunun ülke riski derecelendirmesinde kullandığı faktörlerin her birinin ne oranda fiili doğrudan yabancı yatırımları etkiledikleri tespit edilmeye çalışılacaktır.

Hipotezlerin test edilmesi aşamasında korelasyon analizi ve doğrusal regresyon analizi yöntemleri kullanılacak fiili doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ülke riski faktörlerinin yatırım kararları üzerinde etkili olup olmadıkları ve hangi faktörün ne oranda etkili olduğu sorgulanacaktır.

ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Tez çalışmamızda karşılaştığımız en önemli sınırlılık uluslararası ülke riski derecelendirme kuruluşlarının ülke riski değerlendirmelerinde kullandıkları metodolojilerin ve risk faktörlerinin çeşitlilik göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Yapılan ön çalışma doğrultusunda PRS-ICRG (Political Risk Services-International Country Risk Guide) Ülke Riski Derecelendirme kuruluşuna ait metodolojinin gerçek anlamda ülke riski ölçümüne yönelik olduğu tespit edilmiş ve bu derecelendirme kuruluşuna ait yöntemin çalışmamızın amaçlarına en uygun olan metodoloji olduğuna karar verilmiştir. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının ülke riski değerlendirmelerinde değişik faktörler ve notlama baremleri kullanmalarından dolayı çalışmamızda detaylı olarak sadece yukarıda adı geçen derecelendirme kuruluşu incelenmiş ve metodolojisi kullanılmıştır.

Karşılaşılan diğer bir sınırlılık ise ülkemize ait doğrudan yabancı yatırım verilerinin geçmiş dönemlere ait değerlerine ulaşamamasından kaynaklanmaktadır. Tez çalışmamızın uygulama kısmında mümkün olduğu kadar fazla veri ile analiz yapma

isteğimize karşın, Türkiye'nin 1984–1991 yılları arasındaki aylık veya üçer aylık doğrudan yabancı yatırım verilerine ulaşılamamıştır.

Bu döneme ait veriler Devlet İstatistik Enstitüsü, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, T.C. Merkez Bankası ve Yabancı Sermaye Derneği ile temasa geçilerek ulaşılmaya çalışılmasına rağmen elde edilememiştir. Yetkililer bu döneme ait verilerin ellerinde bulunmadığını veya bu dönemlerde verileri toplamak için gerekli çalışmaların yapılmadığını söylemişlerdir. Bundan dolayı yapılan analizlerin bir kısmında öngörülen sayıda veri kullanılamamıştır.

ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Çalışmamızda ilk olarak PRS-ICRG lke Riski Derecelendirme kuruluşunun metodolojisi açıklanmış ve ülke riski hesaplamalarında kullanılan yöntemin anlaşılması açısından örnekler verilerek ülke riski hesaplama yöntemi incelenmiştir.

Çalışmamızın nc bölümünde yine aynı kuruluşunun ülke riski değerleri ile ülkemize ait doğrudan yabancı yatırım değerleri ve GSMH değerleri arasındaki ilişkileri sorgulamak için korelasyon ve regresyon istatistiksel analiz yöntemleri kullanılmış ve yapılan bu analizler doğrultusunda hipotezleriniz sınanmıştır.

Çalışmamızda kullanılan bir kısım veri Türkiye'ye ait ekonomik ve finansal veriler olan, kişi başına düşen GSMH, enflasyon oranı, bütçe dengesinin GSMH'ya oranı, dış borcun GSMH'ya oranı, 1984-2003 yılları arası GSMH değerleri ve fiili giriş yapmış doğrudan yabancı yatırım değerleri gibi verilerden oluşturmaktadır. Analizle de kullanılacak olan bu ekonomik ve finansal verilerin bir kısmı Devlet İstatistik Enstitüsü, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, T.C. Merkez Bankası ve Yabancı Sermaye Derneği ile temasa geçilerek ve/veya yayınladığı raporlardan elde edilmiştir.



TEZ METNİ



BİRİNCİ BÖLÜM

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KAVRAMI, TEORİLERİ,
TÜRLERİ VE ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ**

Bu bölümde ilk olarak doğrudan yabancı yatırım kavramı açıklanacak, doğrudan yabancı yatırımların tarihi gelişimi üzerinde durulacak, doğrudan yabancı yatırım teorileri ve türleri incelenecektir.

Daha sonra doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomileri üzerindeki etkileri değerlendirilecek ve doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmek amacıyla ülkemizde son yapılan düzenlemeler incelenerek, UNCTAD 2004 Dünya Yatırım Raporu doğrultusunda ülkemizin doğrudan yabancı yatırımlar açısından performansı ortaya konulmaya çalışılacaktır.

1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM

Yabancı sermaye terimi; "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları'nı ifade etmektedir. Burada sözü edilen "yabancı" kelimesi herhangi bir ülkenin sınırları dışından olmak anlamında kullanılmaktadır.

"Doğrudan" kelimesi ise tezimizin konusu olan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarından ayırmaktadır. Portföy yatırımları bir yabancı ülkede çıkarılan hisse senedi ve tahvillerin uluslararası sermaye piyasalarından satın alınması yoluyla yapılan yatırımları ve böylece sermayenin bir ülkeden diğerine gitmesini ifade etmektedir.

Doğrudan yatırımı portföy yatırımlarından ayıran ana faktör; sermaye ile birlikte değişen ölçülerde teknoloji, işletmecilik bilgisi ve kontrol unsurlarının da gitmesidir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir firmayı satın alma veya yeni bir firma için ilk sermayeyi temin etme, veya mevcut bir firmanın sermayesini artırma yoluyla bir ülkede bulunan firmalar tarafından başka bir ülkede bulunan firmalara yapılan yatırımdır. Bu yatırım; teknolojiyi, işletmecilik bilgisini ve yatırımcının kontrol yetkisini beraberinde götürmektedir.

1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihi Gelişimi

Bugün çeşitli ülkeler arasında geliştirilen iktisadi ilişkilerin temel özelliklerinden bir kısmı, İngiltere'de başlayıp Batı Avrupa ülkelerinde gelişen sanayi devrimi sırasında ortaya çıkmıştır. Birinci Dünya Savaşından önceki dönemde yaklaşık olarak üç asır boyunca sermaye, tabii kaynaklar ve nüfusa oranla yoğun olduğu alanlardan daha az

yoğun olduğu alanlara akmıştır. Bu akım 19'uncu yüzyılda daha yaygın hale gelmiştir. 18'inci yüzyılın ilk yarısında İngiltere'nin, ihtiyaç duyduğu hammadde, madenler ve petrolün çıkarılması için sömürgelerde yaptığı yatırımlar, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcını teşkil etmiştir. Çünkü endüstri devriminin bir sonucu olarak 19'uncu yüzyılın ikinci yarısında, özellikle batının sanayileşen ülkelerindeki hızlı sermaye birikimi, büyük şirketleri bu sermayeden en fazla kârı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yöneltmiştir. Bu yatırım alanları ise, Avrupa endüstrisinin ihtiyacı olan hammaddeleri sağlayacak, doğal kaynak ve ucuz işgücüne sahip dönemin sömürgeleri ve bağımsız az gelişmiş ülkeleri olmuştur.

19'uncu yüzyıla kadar yabancı sermaye olarak Batı Avrupa sermayesinden söz edilirken, 1914 yılından sonra A.B.D. devreye girmiştir. Birinci Dünya Savaşını izleyen yıllarda A.B.D. yabancı sermaye yatırımlarında ön sırayı almıştır. Ancak 1929-33 Dünya Ekonomik Krizi yabancı sermaye yatırımları için yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. Daha önce yabancı sermaye yatırımı yapan ülkeler bu yatırımlarını tasfiye etmeye yönelmişlerdir.

İkinci Dünya Savaşının patlak vermesiyle yabancı sermaye yatırımlarında yeni bir döneme girilmiştir. İkinci Dünya Savaşından önceki yıllarda yabancı sermaye yatırımları daha çok portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmiştir. (Şahin, 1975, s.12)

Savaştan sonraki dönemde ise doğrudan yatırım şeklindeki yabancı özel sermaye yatırımları daha çok önem kazanmaya başlamıştır. Şüphesiz bu gelişmede, 1950'li yıllardan sonra dünya ekonomisinde giderek önemli bir güç teşkil etmeye başlayan çokuluslu şirketlerin rolü büyük olmuştur. (Karluk, 1980, s.2)

İkinci Dünya Savaşından sonra gelişmekte olan ülkelerin kalkınma çabaları artmıştır. Bu ülkeler sanayileşmiş ülkelere hammadde sağlayıp çeşitli sanayi ürünleri ve sermaye malları ithal eder durumdan kurtulmanın yollarını aramaya başlamışlardır. İşte yabancı sermaye yatırımları, ihtiyaç içindeki gelişmekte olan ülkelerde, teşebbüs yeteneği, teknoloji, yönetim bilgisi ve pazarlama gibi sermaye kaynaklarının potansiyel bir kaynağı olarak kabul edilmiştir. Üçüncü dünya ülkeleri, sadece asgari düzenlemeler değil, vergi bağışıklıkları ve sübvansiyonlar gibi özel teşviklerle dış yatırımlar için misafirperver bir iklim sağlamaya gayret etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye pragmatik* bir şekilde yaklaşmalarının sonucu ve 1960'lardan sonra değişen dünya şartları, bu ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımlarının miktarını arttırmıştır. 1960 yılı itibariyle gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye miktarı 2 milyar dolar civarında iken, 1982 yılında 10 milyar dolara yükselmiştir. (I.M.F. Occasional Paper 33, 1985, s.3)

Sanayi devrimini gerçekleştiren İngiltere'nin sömürgelerindeki yatırımları ile başlayan, A.B.D.'nin Birinci Dünya Savaşı sonrasında devreye girmesiyle artan yabancı sermaye, ülke ayırımı yapmaksızın bugün dünyanın her tarafında yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Doğal olarak her ülke yabancı sermaye yatırımlarında aynı oranda pay alamamaktadır. Yabancı sermaye yatırımcılarının diğer ülkelerde yatırım yaparken göz önüne aldıkları çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler, milliyeti olmayan ve artık uluslar ötesi bir nitelik kazanmış olan yabancı sermaye yatırımlarının yönünü belirlemektedir.

1.1.2. Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dünya, günümüzde hızlı bir değişim süreci içinde bulunmaktadır. Bu değişim sürecinde yaşanan en önemli olgu küreselleşme olarak karşımıza çıkmaktadır. Üç kıtada kurulan serbest ticaret bölgeleri ile bölgesel çapta serbestleşen mal ve sermaye hareketleri, bu akımın ana etkenleridir. Küreselleşme ile yakın bağlantısı olan diğer bir olgu da, serbest piyasa ekonomisinin gittikçe yaygınlaşması ve ekonomiye devlet müdahalesinin asgariye inmesidir. Bu eğilim beraberinde özelleştirme sürecini de getirmektedir.

Bütün bu yönelimlerin yanı sıra, sermaye ihraç eden gelişmiş ülkelerin ve çokuluslu kuruluşların statükoyu koruma ve riskleri asgariye indirme eğilimleri mevcuttur. Risk asgarileştirilmesi isteği, müteşebbisleri doğrudan sermaye yatırımlarında bulunurken iş yapacakları yerleri belirlemede son derece dikkatli davranmaya sevk etmektedir. Bu durum, serbest piyasa ekonomisinin giderek

* Pragmatizm; "pragma"yı (yarar) ön değer olarak gören anglo-sakson icadı felsefe. Bir düşüncenin doğruluğunun ya da geçerliliğinin o düşüncenin pratik sonucu ile ölçülebileceğini benimser ve savunur. Sonuçtaki yarar ve başarı gerçeğin ölçüsü olarak ele alınır. Her düşünceyi yaşamımız için elverişli olduğu sürece doğru kabul eder. Bu felsefi görüşün özünde yararcılık ve maddecilik yatar.

yaygınlaşması ve ekonomide devlet müdahalesinin asgarileşmesi olgusu ile birlikte, yabancı sermaye çekilmesi konusunda ciddi bir rekabetin doğuşuna neden olmuştur. Özellikle Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliği'ndeki rejim değişiklikleri ve Güney Doğu Asya ülkeleri ile Amerika kıtasında oluşan elverişli iş birliği ortamlarının doğması sonucu, yabancı sermaye tüm kıtalara yayılma eğilimi içine girmiştir.

Günümüzün yeni şartları sonucunda, yabancı sermayenin yeni yararları ortaya çıkmıştır. Bilindiği üzere, yabancı sermayeden umulan klasik yararlar; sermaye açığını kapatmak, işsizliğe çözüm bulmak ve teknoloji getirmek şeklindedir. Günümüzde yabancı sermaye, gelişen yeni şartlara bağlı olarak gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin siyasi ve ekonomik desteği, küreselleşme, çevresel koruma ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi yararları da beraberinde getirmektedir.

Yabancı sermaye bütün bu yararları sağlarken muhakkak bunların karşılığında kârlı bir operasyon beklemektedir. Her ticari faaliyet türü gibi, yabancı sermaye yatırımı içinde en temel güdü devamlılık arz eden kârdır. Başka bir ülkede yatırımda bulunma kararı verilirken, en az kârlılık kadar, bu kârlılığın devamlılığı da aranmaktadır. Kârın devamlılığını sağlayan en önemli etken ise politik istikrardır. Kalıcı bir istikrar da, sağlam bir demokrasi ile temel insan hakları, mülkiyet hakkı ve teşebbüs özgürlüğünün güvence altında olduğu ortamlarda mevcuttur.

En son OECD ve Birleşmiş Milletler verilerine göre, dünyadaki toplam yabancı sermaye stoku halen 1,5 trilyon dolar kadardır. Diğer bir deyişle, bütün dünyada 1.5 trilyon dolar tutarında yabancı sermaye yatırımı yapılmıştır. Toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yüzde doksan sekizi gelişmiş sanayi ülkelerince yapılmaktadır. Tüm yabancı sermaye yatırımlarının yüzde sekseni A.B.D., Japonya, Almanya, İngiltere ve Fransa tarafından yapılmaktadır. Bu yatırımların yüzde sekseni yine gelişmiş ülkelere gitmektedir. (Güçlü,2001,http://www.mfa.gov.tr/turkce_grupe/ues-8/yabanci_sermaye.htm, 12.10.2004)

1980 öncesinde %10-15 düzeyinde bulunan az gelişmiş, yada gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye yatırımlarından almakta oldukları pay, bugün %20'lere yükselmiştir. Ülkeler bu rekabette ön sıralarda bulunmak ve dış yatırımları kendi saflarına çekebilmek için yabancı sermayeye ilâve bazı imkanlar tanımakta ya da yabancı sermayeyi özel olarak teşvik etmektedir.

Bu teşviklerin başında yabancı sermayeye alt yapısı hazırlanmış arsa hatta bina tahsis edilmesi, devlet dairelerinde kırtasiyeciliğin azaltılması ve özel vergi muafiyetinin tanınması gelmektedir. Üstelik bu özel teşvikler esasen var olan istikrarlı ortama nispeten gelişmiş finans kesimine, enflasyona endeksli faktörlere, sermaye için geliştirilmiş koruyucu mekanizmalara (*hedging*) ve bunun gibi unsurlara ilâveten tanınmaktadır. Bütün bunların ötesinde, yatırım yapılması düşünülen ülke yönetimlerinin diyaloga açıklığı ve uluslararası camiayla kaynaşma konusundaki kararlılığı, yine yabancı müteşebbisin önem verdiği hususlardır. (Güçlü.2001, <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-8/yabancisermaye.htm> , 12.10.2004)

1.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ

Bu bölümde, öncelikle klasik ve neoklasik dış ticaret kuramları üzerinde durulmuş ve bu kuramların doğrudan yabancı yatırımları açıklamakta neden yetersiz kaldığı araştırılmıştır. Gerçekten, uluslararası sermaye hareketi olarak klasik dış ticaret teorisinin varsayımları içinde doğrudan yabancı yatırımları açıklamak olanaksızdır. Her ülkede üretim fonksiyonlarının ve talep eğiliminin özdeş olduğunu, faktörlerinin ülke içinde hareketli fakat ülkeler arasında hareketsiz olduğunu, üretimin sabit maliyetlerle gerçekleştiğini varsayan teori günümüz dünyasını uluslararası sermaye hareketini ve uluslararası üretimi açıklayamaz.

Burada ilk olarak klasik ve neoklasik doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde durulacaktır. Daha sonra ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayıcı kuramsal yaklaşımlar sistematik bir şekilde ele alınacaktır.

1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Klasik ve Neoklasik Dış Ticaret Kuramlarının İncelenmesi

1950'li yıllara kadar, uluslararası ekonomide klasik ve neoklasik dış ticaret kuramları üretimin "nerede" gerçekleştiği ile ilgilenmekte, ekonomik faaliyetin "kimin" tarafından "ne şekilde" yapıldığını göz önünde bulundurmamaktadır, çünkü:

Mal ve hizmetlerin uluslararası piyasalarda mübadelesini maliyetsiz bir mekanizma olarak kabul etmektedir.

- Kaynaklar ülke içinde hareketli, fakat ülkeler arasında hareketsizdir.
- Firmalar bir tek alanda faaliyet göstermektedir.
- Girişimciler kar maksimizasyonu amacıyla hareket etmektedir.
- Yönetim stratejisi, minimum maliyetle optimum üretim seviyesine ulaşmaktadır.

Bunlara ek olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve sonucunda ortaya çıkan uluslararası üretimi, zevklerin ve üretim yöntemlerinin özdeş olup, üretimini sabit maliyetlerle gerçekleştiği gibi soyut varsayımlara dayandırmak olanaklı değildir.

Klasik dış ticaret kuramının uluslararası mal ve sermaye hareketlerini açıklamada yetersiz kalmasının bir diğer nedeni, teknolojik bilgi ve gelişen pazarlama yöntemlerinin kuramda öngörülmemiş olmasından kaynaklanmaktadır.

Neoklasik dış ticaret kuramında ise, faktör fiyatlarının gelişen dış ticaretle birlikte eşitleneceği bir uluslararası mal dolaşımının, üretim faktörleri dolaşımının yerini alacağı ve dolayısıyla sermaye hareketlerinin uluslararası düzeyde yer alamayacağı öne sürülmektedir.

Geleneksel dış ticaret kuramlarının ana amacı, ülkelerin ne gibi mallar ihraç ve ithal edeceklerini, ticaretten sağlanacak gelirlerin ülkeler arasında ki bölüşümün ün nasıl yapılacağını, ortaya çıkabilecek aksaklıkların yeniden düzenlenmesinin nasıl olabileceğinin açıklamasını yapmaktadır. Dolayısıyla uluslararası sermaye hareketleri, sermayenin marjinal verimlilik ilkesi gereğince, sermayesi bol olan ülkeden, sermayesi kıt olan ülkeye gidecektir. Diğer bir deyişle, kârın düşük olduğu yerden yüksek olduğu yere doğru tek yönlü olarak kayacağı hipotezine dayanmaktadır.

Günümüzde çokuluslu şirketler, uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerini kontrol edebilecek noktaya gelmişlerdir. Geleneksel dış ticaret kuramı, "ülkeler birbiriyle niçin ticari ilişkiler kurar?" sorusunu sormaktadır. Oysa çokuluslu şirketler, mallarını ana merkezle bağlantısı olmayan bağımsız kuruluşlara değil, aynı merkezden yönetilen, çeşitli ülkelerde ki yavru şirketlere transfer ederek, yukarıda ki soruyu "mal ve hizmetler, ülkeler arasında niçin transfer edilir?" biçimine dönüştürmektedir. Böyle bir soruya verilecek yanıtta artık karar ünitesi devlet değil firmadır.

Yabancı ülkedeki piyasa talebini, firma çeşitli yollardan karşılayabilir. Ticaret bu yollardan sadece biridir. İhracat yapmaksızın yabancı ülkede üretime geçmek, mal

üretimini lisansa bağlamak gibi yollarla da dış talep karşılanabilir. Ancak geleneksel dış ticaret kuramının, sermaye yatırımlarını ülkeler arası hareketsiz kabul etmesiyle, teknolojik bilgi, yenilik yaratma kapasitesi, yönetim ve pazarlama yöntemleri gibi rekabet üstünlüğü sağlayacak üretim faktörlerine gereken önemin verilmemiş olması ve bu faktörlerle yaratılabilecek alternatif avantajların ihmali büyük eksikliklerdir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişen teknolojiye paralel olarak inanılmaz bir hızla geliştiği, mal ve faktör piyasalarında eksik rekabetin bulunduğu bir ortamda, geleneksel dış ticaret kuramları yatırım ve üretim olgusunu açıklamakta yetersiz kalmaktadır.

1960 'dan önce direk olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili kuramlar bulunmamaktadır. Kendi ülke sınırları dışında faaliyet gösteren firmalar, ilk kez portfolio kuramı içinde değerlendirilmiştir. (Dunning, 1971, s.28) Bunu doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili ülke çalışmaları izlemiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına hangi açıdan bakıldığı önem taşımaktadır. İktisat politikası yönünden bakıldığında, firmaların çokuluslu olması ve tekeli konuma yükselmeleri kapitalist sistemin vazgeçilmez bir sonucudur. (Baran ve Sweezy, 1966, ss.345-347)

Diğer taraftan organizasyon kuramcıları, yabancı yatırımları belirleyen faktörleri, firmanın karar alma süreci içinde değerlendirmektedir. (Ahoroni, 1993, s.55) Bu iki aşırı uç arasında üç önemli yaklaşım bulunmaktadır;

Birinci yaklaşımda çokuluslu şirket faaliyetlerine makro-ekonomik açıdan bakılarak niçin ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgilendikleri açıklanmaktadır. Neoklasik dış ticaret modellerinden hareketle, uluslararası üretimin nedenleri ve izlediği aşamalar açıklanmaktadır. Bu yaklaşım altında çalışan Kojima ve diğerleri, bazı ülkelere ait firmaların dış ticaret ve uluslararası üretim eğilimlerinin neden farklı olduğu sorusuna yanıt aramakta ve bölgeye ait özel değişkenler üzerinde durmaktadırlar. (Kojima, 1985, s.43)

İkinci yaklaşıma göre çokuluslu şirketler bireysel firmanın davranış biçimi açısından incelenerek, uluslararası ara mal ve hizmet piyasalarını içselleştiren bir organizasyonel hiyerarşi olarak değerlendirilmektedir. (Buckley ve Casson, 1985, s.67)

Stephan Hymer'in önderliğindeki üçüncü grup ise, bazı ülkelere ait firmaların, yabancı piyasalarda, yerel piyasalara oranla niçin daha başarılı olduğunu ve bu firmaları kendi ülke sınırları dışında, katma değer yaratan faaliyetlere yönelten motivasyonları araştırmaktadır. Kuramın özünde yatırım yapan şirketlerin yerel firmalar karşısında bir takım teknelci avantajlara sahip olduğu görüşü yatmaktadır.

Daha öncede belirttiğimiz gibi uluslararası üretim olgusunu açıklayan tek bir kuram veya kuram grubu bulunmamaktadır. Farklı kuramlar incelenirken önemli olan husus, bir kuramda endojen* olan değişkenin diğer kuramda egzogen olarak kabul edildiğinin unutulmamasıdır.

Yabancı sermayenin transferi, makine ve donanım, patent, lisans, teknik bilgi gibi haklar veya hizmetler ya da yabancı sermaye şirketlerinin kârlarını oto finansman yöntemiyle tekrar yatırıma kaydırmaları gibi hususları içerir. Doğrudan yatırımlar ile, çokuluslu şirketler vasıtasıyla ülkeler arası nitelikte üretim gerçekleştirilmektedir.

Tam rekabet, mukayeseli üstünlükler, faktörlerin nispi hareketliliği gibi klasik unsurlar taşıyan yaklaşımda, tam rekabetin benimsenmesi dış ticarete işletmelerin önemini ihmal edilmesine neden olmakta, çokuluslu şirketlerin varlığı açıklanmaktadır.

Neoklasik teoride doğrudan yatırımlar finans arbitrajının* bir biçimi olarak ele alınır. Çokuluslu firmalar sermayenin marjinal verimliliğinin yüksek olması şartıyla sermaye donanımı yetersiz ülkelerde de yatırıma gidebilirler. Neoklasik teori doğrudan yabancı yatırımları, gelir farklılıkları, faiz farklılıkları ve risk indirimi gibi etkenlere dayandırarak açıklamaya çalışmaktadır. Bu şekilde, değişik menkul kıymetlere yapılan yatırımları açıklamak mümkündür. Ancak genel anlamda bakıldığında, teori doğrudan yatırımlara ilişkin bazı soruları cevaplamaktan uzaktır:

- Portföy yatırımları ile doğrudan yatırımlar arasındaki karar nasıl verilecektir?
- Doğrudan yatırımlarla firmaların işbirliği biçimleri arasındaki seçim nasıl olacaktır?

* Endojen değişken, değeri modelin içerisinde belirlenip açıklanan; egzogen değişken ise değeri modele dışarıdan verilen değişkendir. "İçsel ve dışsal değişkenler" olarak ifade edilirler.

* Arbitraj; bir mali varlığın (döviz, menkul kıymet, ödünç verilebilir fon v.s.) ucuz olduğu piyasalardan satın alınıp pahalı olduğu piyasada satılarak kâr sağlamaya çalışılması.

- İki ülke arasında aynı sektördeki değişik yönlü yatırımların nedeni açıklanabilir mi?

Sonuç olarak tüm bu değerlendirmeler göz önüne alındığında klasik ve neoklasik dış ticaret kuramlarının doğrudan yabancı yatırımları açıklamakta oldukça yetersiz kaldığı görülmektedir.

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Endüstri Ekonomisi Teorilerinin İncelenmesi

Piyasa gelişimini, katılımcıların davranışları ve yapısal özellikleri açısından ele alır. Tam rekabet varsayımından vazgeçilerek, sektör ve firmaların özellikleri analiz edilir. Bir ürünün piyasada kalış süresi, üretim yerleri, teknolojik düzey ve gelir düzeyi arasında bağlantı kurularak bir endüstri içinde üretim ve tüketim ilişkileri açıklanmaya çalışılır, yani Raymond Vernon'un sözünü ettiği ürün devreleri hipotezi geçerlidir.(Yıldırım, 1983, ss.13-18)

Bu hipoteze göre, gelirin yüksek olduğu ülkelerde teknoloji yüksektir, yenilikler bu ülkelerde ortaya çıkar dolayısıyla AR-GE harcamaları da yüksektir. (ABD gibi) Hipoteze göre, bir mal, yeni mal durumundan eski mal biçimindeki yaşam dönemlerine geçerken, üretimin coğrafi yeri değişir. (Yılmaz, 1992. s.219)

Birinci aşamada, yeni bir mal küçük ölçekte üretilir ve daha çok iç talebe yöneliktir. Üretim yeri yeniliğin ortaya çıktığı ülkedir.

İkinci aşamada üretime dair problemler aşıldıkça. ihracata da yönelim olur.

Üçüncü aşamada ürünün iç üretim ve tüketimi artar, aynı zamanda dış talep de söz konusudur. Yenilikçi firma hala tek üreticidir. Üretim teknolojisi standartlaştıkça, yenilikçi firma içte ve dışta lisans vererek üretimi yaygınlaştırır. Standart ürün aşaması denilen bu aşamada üretim, maliyetlerin düşük olduğu ülkelere kaymaya başlar. (Yıldırım, 1983, ss.33-35)

Çünkü icatçı ülkede vasıflı işgücü ciddi bir maliyet unsurudur. Giderek malın üretiminde yeni üreticiler söz sahibi olmaya başlayınca yenilikçi ülke ihracatçı özeliğini de yitirmeye başlar. Taklitçi ülkeler ihracatçı konumu gelir, lisanslar engel olmaktan çıkar, ürüne ait teknoloji yaygınlaşır.

Son aşamada yenilikçi ülke iç piyasada da tamamen devre dışı kalır, yeni ürünlerin ortaya çıkması gerekmektedir.

Ürün devrelerine en tipik örnekler, tekstil ve elektronik sektörleridir. Ürün devreleri modeli üretimde şu sıralamayı getirmektedir: yurtdışına yapılan belirli yatırım, yeni ürünlerin yurtdışı üretimi, üretim safhaları ve satış metotlarının uyumlu hale getirilmesi, direkt yatırımlar yoluyla yerli firmaların lisanslı üretim yapabilmesi.

1.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik İşlem Maliyeti Teorisinin İncelenmesi

İşlem maliyetleri, fiyat mekanizmasının işletilmesi ile ilgili maliyetlerdir. Bu maliyetler mal veya hizmetlerin üretim maliyetlerinden farklıdır. Çünkü analiz birimi mal veya hizmetler değil işlemlerdir. Geleneksel mikro iktisat teorisinde işlem maliyetlerinin sıfır olduğu varsayılır. Ancak, gerçek hayatta piyasalar mükemmel işlememektedir ve bu nedenle piyasaları kullanmanın bir takım dezavantajları olabilmektedir.

Bu durumda; üretim, yatırım, kalite ve fiyatlandırma kararlarını sözleşme veya diğer piyasa araçları yerine firmanın tek taraflı olarak kendisinin belirlemesi daha ekonomik olabilir. Firma açısından "yap-satın al / kullan-sat" (*make-or-buy / use-or-sell*) kararı, üretim faaliyetlerini firma içinde veya fiyat mekanizması yoluyla koordine etmenin görece maliyetlerine bağlıdır ve bu, firmanın dikey bütünleşme derecesini belirler (Kaserman, 1978, ss.485-510)

Teori, ana firmaların işletme birimlerini merkezden kontrol ederek neden piyasaları bypass ettikleri sorusunu cevaplamaya çalışır. Buna göre, yetersiz piyasalarda, enformasyon, müzakere, anlaşma ve sözleşmenin gerçekleştirilmesi önemli maliyetler içerdiğinden, uyum problemleri çıkmaktadır.

Doğrudan yatırımlar yoluyla, sermaye yanında insan bilgi ve becerisi de transfer edilmekte, maddi olmayan ürünler piyasası uyumlaştırılmakta ve teknoloji transferi kontrol altına alınmaktadır. Teori şu görüşlere dayanmaktadır:

- İşletmeler gelirlerini maksimize etmektedirler.

- Etkin olmayan piyasalarda ara ürünler için uyumlaştırma cazip hale gelmekte, birimler yeniden planlanmakta ve kontrol edilmektedir.
- Piyasaların sınır ötesi işlemlerle içselleştirilmesi çokuluslu şirketlerin doğmasına yol açmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar açısından işlem maliyetleri teorisi teknolojik açıdan karmaşık ürünlerin sunulduğu endüstrilerde özellikle önemlidir. General Motors ve Fisher Body'nin birleşmesi bu çerçevede incelenebilir. Ahşap kaportaların kullanıldığı otomotiv endüstrisinin gelişme aşamalarında kalıp üreticileri otomobil üreticilerinden bağımsızdır. Ancak, kaporta üreticilerinin büyük miktarda yatırım yapmasını gerektiren metal kaportaların üretilmeye başlanması ile otomobil üreticileri ve kaporta üreticileri arasında uzun dönemli sözleşmeler yapılmaya başlanmıştır.

Örneğin, 1919 yılında General Motors ve Fisher Body arasında General Motors'un hemen hemen bütün kaporta gereksinimlerini Fisher'den almasını öngören 10 yıllık bir sözleşme yapılmıştır. Bu sözleşme, General Motors'un, sözleşmenin daha güçlü tarafı olarak Fisher aleyhine davranmasını engellemektedir. Ancak bu defa General Motors'un Fisher'e bağımlı olmasından kaynaklanan rant paylaşma problemi ortaya çıkar. Karşılıklı pazarlıktan doğan bu işlem maliyetleri, 1926 yılında iki firmanın birleşmesi ile azalır (Oster, 1999, s.214).

1.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Çokuluslu İşletmeler

Bu teori çerçevesinde bir işletmenin rekabet yeteneği, işletme ve yerleşim yeriyle ilgili faktörlere bağlıdır. Bu anlamda rekabet gücü, işlem veya organizasyon masraflarının minimize edilmesi ve bilgi ve becerilerinin yenilenmesinden meydana gelmektedir. Bunun firma açısından avantajı etkinlik açısından ortaya çıkmakta ve AR-GE veya işletme yönetiminin etkinliği için cazibe kaynağı haline gelmektedir.

Teori tam rekabet meselesini ise, uzun dönemde monopol kazançlarının azalması olarak ortaya koymaktadır. Teoriye göre, işletmelerin yapısal özellikleri ve anlaşmalarının hacmi, dolayısıyla direkt yatırımların oluşumuna üç koşula bağlıdır;

- İşletmelerin yurtdışı piyasalardaki maddi olmayan varlıklar ve/veya mülkiyet hakları ve avantajlarından oluşan rekabet avantajları.

- Piyasa üzerinden uyumlaştırma gelirleri.
- Yatırım yapan ülkelerin yerleşim avantajları.

Artan kısmi ticari serbestlik ile birlikte dünya üzerinde mal, hizmet, bilgi ve sermaye hareketleri hızlanmıştır. Bu ise işletmelere dünyanın değişik bölgelerinde daha kolay ticari faaliyet yapabilme olanağı sağlamaktadır. Böyle bir ortamda yerel ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteren küçük işletmelerde etkilenmektedir. Çünkü daha önceleri yerel pazar içerisinde yerel müşterilere hitap eden bir küçük işletme, küreselleşme sürecindeki hızlanma ile birlikte doğrudan küresel alanda faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin rekabeti ile karşı karşıya kalmıştır. Böyle bir rekabet ortamında bu tür işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri oldukça güçtür.

Dünyadaki ilk modern çokuluslu işletme 1950 yılında Alman işletmesi Uni ve İngiliz işletmesi 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. (Williams, Dubrin, Sisk, 1985, s.534)

Çokuluslu işletmeler küreselleşme sürecinin hızlanması ile daha fazla ön plana çıkmaktadır. Güçlü sermaye yapıları, gelişmiş teknolojiye sahip alt yapıları ve faaliyet gösterdikleri alanın genişliği sebebiyle, küresel alanda faaliyetlerini ve rekabet güçlerini kolaylıkla yürütebilmektedirler. Mevcut rekabet ortamında güçlü bir rekabetçi yapı sergileyen çokuluslu işletmeler, küreselleşme sürecinin hızlanmasıyla da yakından ilgilidirler. Çokuluslu işletmeler günümüzde uluslararası ticaretin önemli bir aktörü haline gelmiştir. Dünyanın çeşitli bölgelerine yayılmış faaliyetleri ile dünya ticaretinde önemli bir yer tutmaktadırlar. (Tağraf, 2002 , s.4)

1.2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Tekelci Rekabet Kuramının İncelenmesi

Stephan Hymer, doğrudan yabancı sermaye yatırımları veya portfolio kuramlarının, firmaların yabancı ülkede katma değer yaratan faaliyetlerini açıklamakta yetersiz kaldığını savunmuş ve bu eksikliği belli başlı üç noktada toplamıştır. (Hymer, 1976, s.17)

1. Risk ve belirsizlik altında, döviz kurundaki değişimler ve bilgi edinme maliyeti klasik portfolio kuramına uygulandığında, kuramın öngördüğü sonuçlara ulaşmak mümkün değildir. Örneğin faiz değişmelerine karşı sermaye hareketleri, beklenen şekilde gelişmemekte, eksik rekabet şartları, firmaların karar alma ve performanslarını özellikle dış piyasalarda uyguladığı stratejileri etkilemektedir.
2. Hymer, ilk kez doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji, yönetim bilgileri, girişimcilik gibi faktörleri de içine alan bir paket şeklinde transfer edildiğini, portfolio kuramında olduğu gibi sadece (finansal) sermayenin transfer edilmediğini belirtmektedir.
3. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en önemli özelliği olarak, kaynakların veya transfer edilen hakların mülkiyetinin değişmediğini kabul etmektedir.

Stephan Hymer'ın çalışmasının uluslararası üretim kuramına büyük katkısı konuya endüstriyel organizasyon yaklaşımını getirmesidir; firmaların yabancı ülkelerde katma değer yaratan tesislere sahip olmaları ve/veya kontrol etmeleri için, bir takım yatırım yapan firmaya ait yenilik, finans, maliyet ve piyasa avantajlarının olması gerekmektedir. Bu avantajlar yabancı piyasalarda yatırım yapmanın dezavantajını yok edecek kadar büyük olmalı ve ev sahibi ülke şirketleri karşısında, uluslararası yatırımcıya bir üstünlük sağlamalıdır.

Stephan Hymer piyasalarda ki eksik rekabet şartlarına şöyle bir açıklama getirmektedir; firmaların sahip olduğu bazı mülkiyet hakları, kaynak dağılımını daha etkin bir şekilde yapma yeteneklerinden ve faaliyetleri daha düşük bir maliyetle ve daha iyi bir organizasyonla yapma yeteneklerinden kaynaklanabilir. (Hymer,1976, s.45)

Firmanın sahip olduğu tekelci ayrıcalıklar şu şekilde sıralanabilir;

1. Çokuluslu şirketlerin bir yandan uluslararası sermaye piyasasına kolayca girebilmesi, diğer yandan teknolojik avantajları, faktör piyasasında tam rekabetten uzaklaşmaya,
2. Üstün pazarlama yetenekleri ile mal farklılaştırması ve fiyatların belirlenmesi gibi yollarla mal piyasalarının tam rekabetten uzaklaşmasına,
3. Yatay ve dikey bütünleşme yolları ile içsel ve dışsal ekonomilerden yararlanmaya olanak sağlamaktadır.

Stephan Hymer daha sonra, yabancı yatırımcının ne çeşit mülkiyet avantajları olabileceğini araştırmış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan firmaların tercih ettiği piyasa yapılarını ve endüstriyel sektörleri incelemiştir. Daha sonra konuya firmanın bakış açısından yaklaşmış ve firmaların uluslararası yatay ve dikey bütünleşmeler yoluyla büyüme ihtiyacına açıklık getirmeye çalışmıştır. Vardığı sonuç ise çokuluslu şirketlerin uluslararası kaynak dağılımı iyileştirerek, yapısal piyasa bozulmasını azalttığı yönündedir. (Hymer, 1976, s.72)

1.2.6. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Ürünün Hayat Devreleri Kuramın Açıklanması

Raymont Vernon tarafından geliştirilen ürünün hayat devreleri yaklaşımı neoklasik faktör donatımı kuramının, oligopolistik piyasa şartları altında firmaya ve uluslararası üretime uygulanmasıdır. Aynı zamanda bu kuram, uluslararası ticaret ile üretim arasındaki dinamik ilişkiyi belirleyen analize, teknolojik gelişmeleri, bilgi ve iletişim maliyetlerini katan ilk modeldir. (Vernon,1966. s.16)

Raymont Vernon'a göre, ülkelerin sahip olduğu faktör donatımı, onların ticaret yapma eğilimlerini belirler. Bir ülkeye ait faktör donatımı, zaman içerisinde iyileştirilebilir ve/veya yenileri eklenebilir.(teknoloji) Firmalarında uluslararası piyasalarda sahip olduğu rekabet gücü ülkelerindeki faktör donatımına bağlıdır.

Dışsal Ekonomiler, firmanın maliyetlerini etkileyen, fakat firmanın faaliyetleri dışında, içinde bulunduğu endüstriden sağladığı kazanç ve kayıplara denilmektedir.

Raymont Vernon piyasalardaki eksik rekabet şartlarını açıkça belirtmeden analizine firma ve bölge düzeyinde devam etmiştir. Kurama göre, katma değer yaratan faaliyet çeşitli aşamalardan geçmektedir.

Yenilik aşamasında; ürün öncelikle yerel piyasa için üretilmektedir. Daha sonra yeni olmanın ve üretimin getirdiği avantajlar, rekabet gücünü artırarak talep yapısı ve piyasa şartları aynı olan ülkelere ihraç edilir.

Standartlaşma aşamasında; ürünün "yenilik" özelliği kaybolmuştur. Ürüne ait teknolojiye diğer firmalar tarafından da ulaşılmış ve piyasadaki üretici sayısı artmıştır. Yenilikçi firma maliyetleri düşürerek ve/veya pazarlama stratejileri ile rekabet

üstünlüğü sağlamaya yönelik çalışmaktadır. Talebin fiyat esnekliği artmıştır. Dış pazarlar genişledikçe, işgücü maliyeti önemli hale gelmiştir.

Son aşamada; artık üretilen malın benzerleri, aynı teknoloji ile bütün firmalar tarafından üretilmektedir. Dış ticaret engelleri ve rakiplerin hızla bu piyasalara girmeleri, yabancı ülkelerdeki niteliksiz veya yarı nitelikli ucuz işgücü ile birleştiğinde, yenilikçi ürünü geliştiren firmaları doğrudan yabancı yatırıma sevk etmektedir. (Vernon, 1966, s.197)

1.2.7. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portfolio Kuramlarını Birleştiren Yaklaşımlar

Endüstriyel İktisatçılar Richard Caves (1971,1974), Stephan Magee (1976), S. Lall (1980), ve Manmohan Kumar (1984), çokuluslu şirketlerin mülkiyet avantajları üzerinde durmuştur. Bu çalışmalarda firmaların teknolojik kapasite, vasıflı işgücü, ürün farklılaşması, pazarlama becerileri gibi görünmeyen avantajların firmaların ve ülkelerin rekabet gücünü ne şekilde arttırdığı araştırılmıştır. Sonuç olarak firma, endüstri ve ülkelerin, farklı değişkenlerle bu gücü sağladıkları görüşüne varılmıştır.

Stephan Magee, araştırmasını Raymont Vernon'un Ürünün Hayat Devrelerine benzer bir yapıda, ancak teknolojik gelişme üzerine kurmuştur. "Endüstriyel Teknoloji Devrelerinde" firmaların teknolojilerini satmak yerine, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaları iki nedene bağlanmıştır; (Magee, 1976, s.46)

1. Teknoloji satın almaya talip olan firma, yetersiz bilgi nedeniyle yeni teknolojiye piyasa değerinin altında fiyat vermektedir.
2. Teknoloji satın alan firma, teknoloji üreten firmaya rakip hale gelebilir. Bu nedenlerden dolayı firma satış anlaşmaları yapmak yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımını tercih edebilir, ancak teknoloji, yenilik özelliğini kaybedip de standart hale geldiğinde, firma doğrudan yabancı sermaye yatırımı yerine, yabancı ülkelerde lisans anlaşmasının tercih etmektedir;

Frederick T. Knickerbocker (1973) ve Edward M. Graham (1989), uluslararası üretim kuramına önemli katkılarda bulunmuşlardır, firmaların ekonomik faaliyetlerinin mekansal dağılımını etkileyen sadece bölgesel özellikler değil, aynı zamanda

rakiplerine karşı alınan stratejik kararlardır. Burada yine eksik rekabet şartları ön plana çıkmaktadır, çünkü tam rekabet şartları altında firmaların hareket alanı sınırlıdır, tüm değişkenler veridir. Eksik rekabet şartları altında ise, yapısal bozulmalar nedeniyle belirsizlik ve izlenen strateji firma kararlarının alınmasında önemli rol oynamaktadır. (Knickerbocker, 1973, s.12)

Knickerbocker (1973) oligopol piyasasında, firmanın çıktı - fiyat belirlemede en önemli etkenin rakip firmanın kararları olduğunu belirtmiştir. Çıktı ve fiyatların belirlenmesinde firmalar sürekli etkileşim halindedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan çokuluslu şirketler içinde aynı durum geçerlidir. Çokuluslu şirketler yıkıcı rekabetten kaçınmak ve riski minimize etmek amacıyla, rakiplerinin yapmış olduğu yabancı yatırımları da takip etmektedirler. (Knickerbocker, 1973, ss.13-15)

Edward.M. Graham ise kendi piyasasının diğer çokuluslu şirketler tarafından işgal edildiğini düşünen çokuluslu şirketlerin karşı piyasalara gireceğini savunmuştur. (Graham, 1989, ss.72-73)

Aharoni doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacak olan firmaların karar alma süreçlerini şu şekilde incelemiştir; (Aharoni, 1993, s.37)

- Firma yapısının, doğrudan yabancı sermaye yatırımına uygunluğu,
- Uluslararası yatırımın fizibilite raporunun hazırlanması,
- Yabancı yatırım için gerekli kaynakların ayrılması,
- Ev sahibi ülkedeki ekonomik ve politik şartlar,
- Firmanın stratejisi ve küresel organizasyon yapısı açısından, yapılacak yabancı yatırımın etkileri.

Tüm bu faktörler göz önüne alınarak, orta ölçekli firmaların uluslararası yatırım yerine, yerel yatırım ve lisans anlaşmalarını tercih etme nedenleri araştırılmaktadır.

1980'lere gelindiğinde, gerek endüstriyel organizasyon yaklaşımları gerekse bölge/ticaret yaklaşımlarının, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında eksik rekabet piyasalarının önemi konusunda birleştiği görülmektedir.

1.2.7.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Risk Dağıtım Hipotezi

Martin Feldstein ve Charles Horioko çalışmalarında, çokuluslu şirketlerin faaliyetlerini geniş bir coğrafi alana yayarak, hisse senedi yatırımcısına, piyasadaki diğer hisse senetlerinden daha avantajlı hisseler sunduklarını göstermiştir. (Feldstein ve Horioko, 1980, s.97)

Alan Rugman ise çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırım kararını, yatırım yerindeki risklerin ve firma varlığının coğrafi dağılımının bir fonksiyonu olarak değerlendirmektedir. (Rugman, 1985. s.67)

Şirketlerin faaliyet alanı dışında üretim ve faaliyetlere yönelmeleri risk dağıtım açısından oldukça önemlidir. Birleşme, şirketler için bir tür “çeşitlendirme” getirirken, daha önceden tek bir pazar içinde alınan potansiyel risklerin azaltılmasını sağlar. Ayrıca; finansal sıkıntılar, vergide avantaj elde etme, patent açısından güç kazanma ve üretimi arttırabilme gibi farklı istekler de şirket birleştirmelerinde etkili olmaktadır. Dört farklı birleşme şekli vardır: ([http:// www.insankaynaklari.com/cn/Content Body.asp? Body ID=2305](http://www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=2305), 23.10.2004)

1. Yatay: Benzer mal ve hizmet üreten şirketlerin birleşimi ya da rakiplerin birleşmesi olarak tanımlanabilir. Özellikle bankacılık sektöründe Almanya ve İtalya’da yatay banka birleşmeleri yoğun olarak görülmektedir. Bu birleşme şekline örnek olarak Türkiye’de Osmanlı Bankası ve Garanti Bankası Birleşimi verilebilir.
2. Dikey: Birleşen şirketlerden birinin, diğerinin mal ve hizmetlerinin üreticisi olması durumunda ortaya çıkan birleşme durumudur. Birleşen şirketler arasında fiili ya da potansiyel satıcı-alıcı ilişkisi vardır. Bu birleşme şekline örnek olarak Türkiye’de Kordsa Kord Bezi Sanayi ve Ticaret ile Dusa Endüstriyel İplik Sanayi ve Ticaret’in Kordsa çatısı altında birleştirilmesi verilebilir.
3. Karma: Benzer ürün satan, ortak bir marketi paylaşan, dağıtım kanalları ve üretim aşamaları ortak olan şirketlerin, ya da hiçbir ortak bağları bulunmayan şirketlerin birleşmesidir. Farklı işletme alanlarından olan iki şirketin birleşimi de bu kategoriye girmektedir. Bu birleşme şekline Phillip Morris-Kraft ; Pepsico-Pizza Hut şirketlerinin birleşmesi örnek olarak verilebilir.

4. Coğrafi Birleşme: Ülke sınırları dışında yatay-dikey ya da karma şekillerde birleşerek uluslararası boyutta faaliyet göstermeyi amaçlayan birleşmelerdir. Örnek olarak AOL-Time Warner birleşmesi verilebilir.

1.2.7.2. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Döviz Kuru Yaklaşımı

Robert Aliber'in geliştirdiği modelde, firmaların yabancı yatırımlarını neden kendi dövizleri cinsinden finanse ettikleri sorusuna yanıt aramaktadır. Aliber modeline göre, güçlü paralara sahip ülkelerden çıkan çokuluslu şirketler, gerek kendi, gerekse uluslararası piyasalarda zayıf paralı ülkelerin firmalarından daha ucuza kredi temin edebilmektedir. Döviz kuru piyasasındaki yapısal aksaklıklar, güçlü firmaların ekstra döviz kuru kazançları sağladığını belirtmektedir. Aliber modeli direk olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili olmaktan çok portfolio kuramı ile ilgilidir ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının zamanlaması hakkında fikir vermesi açısından ilginçtir. (Aliber, 1970, s.87)

Sung ve Lapan ise, modellerini kur riskten kaçınan firma üzerine değil de, riske karşı kayıtsız kalan bir firma üzerine kurmuşlardır. Yazarlara göre, kur hareketliliği Uluslararası Şirketlere üretimlerini düşük maliyetli alanlara kaydırma olanakları sunmaktadır. Yüksek hareketlilik artışları, beklenen karlılığı arttırdığı için, yeni yatırımları teşvik etmektedir. (Sung ve Lapan, 2000, ss.411-412)

Döviz kurlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi açısından, Japonya'nın yatırımları iyi bir örnek teşkil etmektedir. 1971'de Japon Yeni'nin ABD Doları karşısında keskin bir değer kazanmasına yol açan Bretton Woods Sistemi çökmüştür. Bu, Japonya'daki ücret oranlarının komşu ülkelere göre, büyük oranda artmasına sebep olmuştur. Tekstil ve elektrikli makine gibi emek yoğun endüstrilerdeki pek çok Japon firması, üretimlerini yeni sanayileşmekte olan ekonomilere kaydırmıştır (Komiya and Wakasugi, 2000, <http://ebSCOhost.com>, 08.08.2004)

Japon Yeni'nin değerlendirilmesi, Japon şirketlerinin üretimlerini Doğu Asya ülkelerine kaydırmasına yol açmıştır. Japonya'nın Doğu Asya ülkelerine akan doğrudan yabancı yatırımları 1986 yılından 1989 yılına kadar hızla bir şekilde artmıştır. (Ito, 2000, ss.263-276)

1.2.8. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Piyasaların İçselleştirilmesi Kuramı

Çokuluslu şirketler, ülkeler arasında katma değer yaratan faaliyetlerin oluşturulmasında ve koordinasyonunda, piyasa güçlerine alternatif bir mekanizma sunmaktadır. Firmalar yerel ve yabancı yatırımlara sahip olmakla sağlanacak kazançların, dış ticaret yoluyla sağlanacak kazançtan fazla olduğuna inandığı an doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmektedir.

İçselleştirme kuramı, hangi şartlar altında ara ürün piyasalarının içselleştirildiği ile ilgilenmektedir. Katma değer yaratan faaliyetlerin yatay ve dikey bütünleşmeler yoluyla elde ettiği avantajları piyasa işlemleri ile karşılaştırmaktadır. (Buckley, 1985, s.15)

Piyasaların içselleştirilmesi bir kuramdan çok, paradigma* özelliklerini taşımaktadır, çünkü piyasa bozulmalarının cinsi, katma değer faaliyetlerinin formasyonunu belirlemektedir. Örneğin ara mallar üreten bir çokuluslu şirket, kendi markasını satan satış birimleri ve satış sonrası hizmetleri yeterince kontrol edemediğine inanıyorsa ileri dikey bütünleşme* yoluyla piyasaya girebilir; Tam tersine, bir çokuluslu şirket hammadde arzında ki kesintiler veya aşırı fiyat yükselmeleri nedeniyle zor durumda kalacağını düşünüyorsa, geri dikey bütünleşme ile piyasaya sahip olabilir.

Firmalar, faaliyet alanları arasında koordinasyon ve işbirliği sağlamak amacıyla bu faaliyet alanlarını içeren piyasaları sistematik bir şekilde firma içerisinde toplama eğilimi taşımaktadır. Yatırım yapılmak istenen uluslararası piyasalarda ticaret ve

* Paradigma bilimde artık sorgulanması abes kaçan kurallar üzerine kurulmuş, kendi kendini destekleyen sistemlere denir. Değişmez, mutlak doğru olarak kabul edilen bir modeli, teoriyi varsayımı veya referans noktasını anlatmak için kullanılır, ama değişmesi de mümkündür. Paradigma değişikliği veya kayması çok nadir olarak gerçekleşir ve genellikle sancılı bir süreci de beraberinde getirmektedir. İlk defa Thomas Kuhn tarafından kullanılmıştır.

* Dikey bütünleşme işletmenin hammaddenin hazırlanmasından, üretim ve pazarlama aşamasına kadar olan bütün işlevleri bünyesinde toplaması.

yatırımın verimliliğine engel olabilecek aksaklıkların öngörülmesi, içselleştirmenin temelini teşkil etmektedir. (Rugman , 1985. s.41)

Peter J. Buckley ve M.C. Casson daha anlamlı bir içselleştirme kuramına ulaşabilmek için bölgeye özel değişkenlerinde içselleştirme değişkenleri ile birlikte değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedir. (Buckley ve Casson ,1985. s.243)

1.2.9. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Eklektik Paradigma

Uluslararası Eklektik Paradigmanın temel hipotezi, firmanın katma değer yaratan faaliyetlerinin derecesini ve yapısını dört şartın sağlanmasına bağlamaktadır. (Dunning, 1988a, ss.20-22)

1. Firmaya ait özellikler olmalıdır. Bunlar daha çok varlıklar* şeklinde olup, bir çatı altından idare edilen farklı ülkelerde ki katma değer yaratan faaliyetlerden kaynaklanır.
2. (1), Varsayımın gerçekleştiği kabul edildiğinde, firma sadece kendine ait özellikleri kullanarak, bunları yabancı bir firmaya satacağından daha fazla kâr elde edeceğini düşünürse, piyasaları içselleştirmektedir.
3. (1). ve (2). Varsayımların gerçekleştiği kabul edildiğinde firmanın küresel çıkarları sadece firmaya ait özelliklerin, yabancı bir bölgede kullanımını uygun gördüğünde, bölgeye ait özellikler devreye girmektedir.

* Piyasaların İçselleştirilmesi Teorisi; bu teori, çok uluslu şirketlerin uluslararası piyasalarda birçok düzensizlikler ve gecikmelerle karşılaşabilecekleri görüşünden hareket eder. Çok uluslu şirketler yabancı piyasalarda mevcut olan ve üretim süreçlerini olumsuz etkileyen piyasalardan kurtulmak için kendi üretim faaliyetleri ile ilgili olan bu piyasaları içselleştirirler. Asıl fonksiyonları mal ve hizmet üretmek olan şirketlerin, bu görevlerini yerine getirebilmeleri, üretim sürecinin dışındaki bazı faktörlere bağlıdır. Araştırma ve geliştirme faaliyetleri, yönetim, organizasyon, finansman, reklam ve pazarlama gibi fonksiyonlar, üretim sürecini etkileyen önemli faaliyetlerdir. Şirketler faaliyet alanları arasında koordinasyon sağlamak amacıyla, bu faaliyet alanlarını içeren piyasaları, şirket sistemi içinde toplarlar

* Varlık; gelecekte gelir akımı yaratacak kapasitede ki kaynaklara varlık denmektedir. (Johnson 1968) iki çeşit varlık bulunmaktadır; i) "Doğal" varlıklar ki bunlar doğal faktör donatımını kapsamaktadır, vasıfsız İşgücü ve kaynak donatımı gibi ii) "Yaratılmış" varlıklar ise doğal varlıkların iyileştirilmesi ile elde edilmektedir. Bunlar görünen veya görünmeyen varlıkları kapsayabilir (sermaye teknoloji olabileceği gibi işgücünün teknolojik, yönetim ve girişimcilik gibi vasıflarını da kapsayabilir).

4. Firmaya ait özellikler, bölgeye ait özellikler ve içselleştirme konfigürasyonu ile karşı karşıya kalan firmanın. uzun dönemli yönetim stratejisi ile yabancı ülkede üretim kararı uyum içerisinde olmalıdır.

Özetle, bazı ülkelerin firmaları, diğer ülke firmaları ile karşılaştırıldığında, sadece kendi firmalarına ait özellikler taşımaktadır. Bu özellikleri satarak dışsallaştırmaktansa, piyasaları içselleştirme yoluna gitmektedir. Yabancı bir ülkedeki bölgesel özellikler bu faktörlerin kullanımını daha avantajlı duruma getirdiğinde firma uluslararası üretim kararını vermektedir.

Eklektik paradigma uluslararası üretim olgusunu incelerken, diğer yaklaşımlardan da faydalanmakta ve bir bütün olarak sunmaktadır. Eklektik paradigma statik değildir, zaman içerisinde firmaların karşı karşıya kaldığı bünyesinde ki, bölgeye ait ve içselleştirme konfigürasyonları değişebilir. Uluslararası üretimin belirleyicileri firmadan firmaya değişmektedir. (Dunning, 1988b, s.92)

1.2.9.1. Firmaya Ait Özellikler

Firmaya ait özellikler yatırım yapan şirket açısından şu şekilde incelenebilir;

- a) Mülkiyet hakları veya görünmeyen avantajlar; Firmanın kaynak yapısı, ürün yenileme, üretim yönetimi, organizasyonel ve pazarlama stratejileri, yenilik yapabilme kapasitesi, beşeri sermaye tecrübesi, pazarlama, finans, know-how,* firma içi ve firmalar arası maliyetleri düşürebilme yeteneği.
- b) Tek çatı altında toplanma avantajları,
 - Ana şirkete bağlı şube biçimindeki üretim merkezleri, yeni kurulan şirketler karşısında avantajlı durumda olabilir; ölçek ekonomileri, ürün farklılaşması ve ana şirketin tecrübelerinden faydalanma bu avantajların temel nedeni olarak gösterilmektedir.
 - Girdilere ulaşmada kolaylık (işgücü doğal kaynaklar, finans ve bilgi),

* Know-How kısaca; Bir üründen ya da yöntemden en kolay yada en verimli biçimde yararlanmayı sağlayan bilgi, "know-how" veya "ticari sır" olarak tanımlanmaktadır.

- Nihai piyasalara girmekte kolaylık, marjinal maliyetle ana şirketin kaynaklarını kullanmak,
- Sinerjik ekonomiler (sadece üretimde değil, satın alma, pazarlama, finans gibi alanlarda).

c) Çokuluslu olmaktan kaynaklanan avantajlar; Çokuluslu olmak, girdi sağlamakta, üretimi başka alanlara kaydırmakta ve pazarlık gücünde önemli avantajları da beraberinde getirmektedir. Çokuluslu olmanın getirdiği avantajlar aşağıda belirtilen alanlarda gözlemlenmektedir;

- Uluslararası piyasalara girmekte ve /veya bilgi edinmekte,
- Faktör donatımında ki coğrafi farklılıklardan, hükümet müdahalelerinden faydalanmakta,
- Değişik para birimleri kullanarak riskleri azaltmakta,
- Organizasyon ve yönetim biçiminde sosyal farklılıklardan faydalanmayı öğrenme kapasitesinde,
- Ülkeye ait özel kaynakları ve tüketici taleplerini algılama yeteneğinde avantajlar sağlamaktadır.

1.2.9.2. Bölgeye Ait Özellikler

Bölgeye ait özellikler yatırım yapan ya da ev sahibi ülke açısından şu şekilde incelenebilir;

- Doğal veya yaratılmış kaynak donatımı ve piyasaların mekansal dağılımı,
- Girdi fiyatları, kalitesi ve üretkenlik (işgücü, enerji, yedek parça, yarı bitmiş ürünler),
- Uluslararası taşıma ve haberleşme maliyetleri,
- Yatırım teşvikleri (performans kriterleri dahil),
- Mal ve hizmet ticaretinde görünmeyen engeller,
- Sosyal ve altyapı hizmetleri (ticari, eğitim seviyesi, ulaştırma ve haberleşme),

- Ülkelerarası ideoloji, dil, kültür, iş ve politik farklılıklar,
- Merkezi AR-GE ve pazarlama ekonomilerinin bulunması,
- Ekonomik sistem ve hükümet politikaları bölgeye ait özellikleri yaratmaktadır.

Uluslararası üretimin motivasyonları ile firmaya ait, bölgeye ait ve içselleştirme avantajlarının bir özeti Tablo 1.1'de sunulmuştur

1.2.9.3. İçselleştirme Avantajları

İçselleştirme avantajlarından faydalanmanın diğer bir adı da eksik rekabetten faydalanmaktır, içselleştirme avantajları şu şekilde sıralanabilir;

- Araştırma ve pazarlık maliyetlerinin olmaması,
- Bozulan kontrat maliyetleri ve mahkeme masraflarının ortadan kalktığına,
- Alıcıların, satın aldıkları teknoloji hakkında eksik bilgilenmeleri nedeniyle, düşük fiyat verme riski ortadan kalktığına,
- Piyasalar fiyat farklılaşmasına izin vermediğinde,
- Ara ve nihai malların, üretici tarafından korunması gerektiğinde,
- Birbirine bağımlı faaliyetlerden kaynaklanan avantajlar olduğunda,
- Future piyasaların yokluğunu kompanse etmekte,
- Hükümet müdahalelerinin etkilerini minimuma indirmekte (kota, tarife, fiyat kontrolleri, vergi farklılıkları),
- Kullanılan girdi kaynaklarını ve satın alma şartlarını kontrol altında bulundurmak gerektiğinde.
- Transfer fiyatlaması, çift taraflı sübvansiyonlar, fiyatları gecikme ile takip etme gibi rekabetçi stratejiler izlendiğinde, çokuluslu şirketler piyasaları içselleştirme yoluna gitmektedir.

Tablo 1.1.:Çokuluslu İşletmeler İçin Uluslar arası Üretim Kararı Açısından Firmaya Ait, Bölgeye Ait ve İçselleştirme Avantajları

ULUSLARARASI ÜRETİM ŞEKLİ	FİRMAYA AİT ÖZELLİKLER (Çokuluslu Şirket Faaliyetlerinin Nedenleri)	BÖLGEYE AİT ÖZELLİKLER (Üretimin Yeri)	İÇSELLEŞTİRME AVANTAJLARI (Faaliyetlerin Gerçekleşme Şekli)
Doğal Kaynak Arayışı	Sermaye, teknoloji, piyasalara yakınlık, tamamlayıcı varlıklar, büyüklük ve pazarlık gücü	Doğal kaynakların bulunması, taşıma ve haberleşme altyapısının bulunması, vergi avantajları	Uygun fiyatla, istikrarlı bir şekilde kaynak temini, piyasaların kontrolü
Pazar Arayan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	Sermaye, teknoloji, bilgi, yönetim ve organizasyon yeteneği, AR-GE ve diğer kapasiteler, ölçek ekonomileri, "marka"nın korunması	Hammadde ve işgücü maliyetleri, pazar yapısı ve özellikleri, hükümet politikaları (ithal kontrolleri, yatırım teşvikleri gibi)	Ulaştırma ve haberleşme maliyetlerini düşürmek, müşteri cahilliği, mülkiyet haklarının korunması
Etkinlik Arayışı İle A) Ürünler B) Üretim Süreçleri	Sermaye, teknoloji, bilgi, yönetim ve organizasyon yeteneği, AR-GE ve diğer kapasiteler, ölçek ekonomileri, "marka"nın korunması ve piyasalara yakınlık, coğrafi uzaklık, girdilerin uluslararası temini	Ürün ihtisaslaşması ve konsantrasyonu ile sağlanan ekonomiler Düşük işgücü maliyeti, hükümetlerin yabancı sermayeyi teşvik politikaları	Ulaştırma ve haberleşme maliyetlerini düşürmek, müşteri cahilliği, mülkiyet haklarının korunması, dikey ve yatay bütünleşmeler
Stratejik Varlık yada Kapasite Arayışı	Sinerji yaratacak yukarıda ki faktörlerin hepsi veya farklı kombinasyonları	Piyasa, teknoloji veya çokuluslu şirketlerin eksik olduğu alanlarda, yukarıdakilerin sunulması	Aynı çatı altında toplanmaktan doğan ekonomiler, rekabetçi veya stratejik avantajların iyileştirilmesi, risklerin azaltılması veya dağıtılması
Ticaret ve Dağıtım (İthalat-İhracat)	Pazara yakınlık, pazara girebilmek, dağıtım kanalları	Kaynaklara ve yerel piyasaya yakınlık, müşteriye yakın olma gereksinimi, satış sonrası servisler	Girdi kalitesinin sağlanması, satış merkezlerinin kurulması, Yerel şubelerin ürün ve hizmetleri yanlış pazarlaması, performanslarının düşüklüğü

Kaynak: John H. Dunning, *Journal of Business Studies* ,1988b

Genellikle çokuluslu şirketler en karlı piyasalarda faaliyet gösterir ve seçtikleri yabancı ortak, ev sahibi ülkede bu sektörde faaliyet gösteren en büyük yerli firmadır. Birlikte sağladıkları firma büyüklüğü sayesinde önemli avantajlar elde etmektedirler.

Eklektik paradigmada, diğer uluslararası üretim kuramlarından farklı olarak firmanın sahip olduğu teknoloji ve ürünlerinde kullandıkları teknoloji avantajları üzerinde durulmamakta, piyasaları içselleştirmeleri nedeniyle bu avantajların sağlayacağı transfer fiyatlaması, piyasalara girme kolaylığı gibi ekstra faydalar üzerinde

durulmaktadır. Ancak literatürde, çokuluslu şirketlerin ilk yabancı yatırım kararlarını vermeleri ile daha sonraki yatırım kararlarının sıralamaları arasında ciddi farklar bulunduğu görülmektedir.

1.2.10. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Kalkınma Yolu Aşamaları Kuramı

Yatırım Kalkınma Yolu, ülkenin net doğrudan yabancı yatırımları ile, ülkenin bulunduğu kalkınma aşaması arasında bir ilişki kurmaya çalışmaktadır. Ekonomik kalkınma göstergesi olarak GSMH/Kişi alınmakta, mutlak ve karşılaştırmalı avantajların göstergesi olarak kabul edilmektedir. (Narula, 1996 s.12)

Kalkınma açısından bakıldığında, bir ülkenin karşılaştırmalı avantajlarının gelişmesi, ülkenin sahip olduğu bölgesel faktörlere bağlıdır ki, bu da hem yerel, hem de uluslararası firmaların yatırım eğilimlerini belirlemektedir. (Ozawa, 1992, s.28)

Bir ülkeye ait firmanın iç ve dış pazarlara sunulmak üzere yabancı bir bölgede üretim yapması, bu firmanın bölgedeki varlıkları daha ucuza veya diğer ülke firmalarından daha avantajlı bir şekilde kullanmasına bağlıdır.

Hükümet politikaları ve ekonomik sistem, bölgeye ait doğal ve yaratılmış varlıkların ne şekilde organize olacağını belirlemektedir. Yatırım Kalkınma Yolu ideal formuyla tüm ülkelere uygulanabilir, ancak piyasa ekonomisi varsayımı taşımaktadır. Hükümet müdahalelerini de bu bağlamda değerlendirmek gerekmektedir.

Zaman içerisinde, firmaya ait, bölgesel özellikler ve içselleştirme avantajları sürekli bir karşılıklı etkileşim ve değişim halindedir. t dönemindeki konfigürasyon, t-i döneminde firmanın karşı karşıya kaldığı konfigürasyona bağlıdır.

"Firmaya Ait" avantajlar, "Bölgesel" avantajlar ve "İçselleştirme" avantajları OLI şeklinde kısaltılabilir. (*Ownership-Specific/ Locational / Internalization Advantages*) Ülkenin belli bir zaman döneminde sahip olduğu OLI konfigürasyonu sabit olduğu halde, örneğin doğal ve yaratılmış kaynakların miktarı ve kalitesi sabit olduğu halde, bunların kimler tarafından ve ne şekilde kullanılacağı hükümet politikalarına göre değişmektedir. Hükümetler doğrudan veya dolaylı politikalar

izleyerek ülkenin sahip olduğu arz kapasitelerini ve talep yapılarını etkileme, gücüne sahiptir. (Jenkins, 1996, s.201)

Firmaların piyasaya giriş şeklini etkileyen politikalar aynı zamanda bölgeye özel avantajlar da yaratmaktadır. Hükümetler uyguladıkları politikalar (patent, AR-GE'ye vergi indirimi, sübvansiyon gibi) sayesinde, kendi sınırları içinde faaliyet gösteren firmaların teknoloji yaratma ve geliştirme kapasiteleri üzerinde etkili olmaktadır. Ancak hükümetler tarafından uyarılmış bölgesel avantajlar, genel politikaların bütünü ile ilgili olup, sınırları içerisinde ki tüm firmaları etkilemektedir. Örneğin, ihracat sübvansiyonları sadece yerel firmalara verildiğinde, bu firmaların, yabancı firmalar karşısında ki "firmaya ait" avantajları değişmiş olmaktadır. Aynı şekilde yabancı firmaların, bazı sektörlerle girişine izin verilmezse, bu firmaların sahip olduğu içselleştirme avantajları etkilenmiş olmaktadır

Kalkınma aşamalarında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından kaynaklanan değişiklikler iki şekilde incelenebilir;

1) Dönem içi etkileşim (statik)

Süreç içerisinde, ülkeye özel şartlar ile firmaların sahip olduğu "firmaya ait" varlıklar ülkenin sunduğu bölgesel avantajları etkilemektedir.

2) Dönemler arası etkileşim (dinamik)

t1 dönemindeki yerel ve yabancı firmaların sahip olduğu OLI konfigürasyonu sadece firmaların t1 dönemindeki stratejilerini değil, t2 dönemindeki stratejilerini de etkilemektedir. Kalkınma aşamalarındaki bir değişiklik, ülkelerin sahip olduğu doğal ve yaratılmış varlıkları değiştirerek, firmaların ve ülkenin karşılaştırmalı avantajlarını etkilemektedir. İleriye doğru dönemler arası etkileşim, yaratılmış varlıkların önemini arttırıp, doğal varlıklardan kaynaklanan karşılaştırmalı avantajların önemini yitirmesine neden olmakta ve yeniden ekonomik yapılanmaya yol açmaktadır. (Agarwal ve Ramaswami, 1992, ss.1-27)

Ülkenin sahip olduğu bölgesel özelliklerinin iki niteliğini vurgulamakta fayda vardır; (Narula, 1996, s.14)

1) Kalkınma Yolunun ilk aşamalarında bulunan ülkelerdeki firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlar, kendi ülkelerindeki ekonomik yapının bir

fonksiyonudur. Eklektik paradigma çerçevesinde yapılan incelemelerde, bir ülkedeki içe ve dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülkenin ekonomik yapısından kaynaklanan karşılaştırmalı üstünlüğüne bağlıdır. Yatırımın altında yatan motif ne olursa olsun, zaman içerisinde "firmaya ait" teknolojik kapasite artacaktır. Bu durum yeni "firmaya ait" avantajlar doğmasına neden olacak ve bu süreç devam edecektir. Firmaların piyasaları içselleştirme dereceleri arttıkça sahip oldukları "firmaya ait" avantajlar, öncelikle bağlı oldukları ülkenin ekonomik yapısının bir fonksiyonu olmaktan çıkıp, faaliyette buldukları bölgenin ekonomik yapısının bir fonksiyonu haline gelmektedir. Özetle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yönü ve derecesini belirlemekte, sermaye ithal ve ihraç eden ülkelerin ekonomik yapısı arasında ki ilişki, çokuluslu şirketlerin piyasaları içselleştirmeleri arttığı ölçüde zayıflamaktadır.

2) İdeal yatırım kalkınma yolunda, bir ülkenin ilk aşamalarda belli bir düzeyde doğal varlığa sahip olduğu varsayılmaktadır. Bu varlıklar, doğal kaynaklar, vasıfsız işgücü ve yerel piyasa potansiyeli olabilir. Ülkeye ait bu avantajların bir veya birkaçının olmaması firmaları dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yöneltecektir. Özetle, ülkeye ait zengin doğal varlıkların bulunması, kalkınma yolunun ilk aşamalarında ki bir ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına girmesini engelleyecek ve ülkenin "ortalama" net dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırım pozisyonu, net dışa doğru yatırım pozisyonunu gösteren doğrunun altında kalacaktır. Tam tersi durumda ise, içe doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları için geçerli olacaktır.

Dışa dönük ihracata dayalı politikalar altında Yatırım Kalkınma yolunun izlediği beş aşama şu şekilde özetlenebilir; (Narula, 1996, ss.27-45)

1.2.10.1. Birinci Aşama

Bu aşamada, zengin doğal kaynaklara bağlı doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışında ülkenin sahip olduğu bölgesel avantajlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için yeterli değildir. Bölgesel avantajların noksanlığına neden olarak, yerel piyasaların yeterince büyük olmaması, kişi başına düşen gelirin minimum düzeyde bulunması (toplam talep düşük), ekonomik sistem veya politikaların uygunsuzluğu gösterilebilir. Ulaştırma ve haberleşme imkanlarının sınırlı olması,

altyapı yetersizliğinin en belirgin özellikleridir. Bunların hepsinden önemlisi ise, işgücünün vasıfsız ve düşük motivasyona sahip olmasıdır. Hükümet tarafından uyarılmış bölgesel avantajlar bu aşamada son derece önemlidir.

Firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlarda, birikmiş teknolojinin ve yaratılmış varlıkların olmaması nedeniyle yok denecek kadar azdır. Olanlar ise, hükümetlerin bebek endüstrileri koruma politikası altında desteklediği, emek yoğun imalat sanayi ve tarım ürünleri sektörlerindedir. Birinci aşamadaki ülkelerin yerel firmaları, dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacak " firmaya ait " avantajlara sahip bulunmamaktadır. Bu aşama da doğal kaynak arayışı ve ticareti destekleyici tipteki doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışında, yabancı yatırımlar olmamaktadır. Ev sahibi ülkenin sahip olduğu gerek bölgesel, gerekse içselleştirme avantajları yabancı yatırımcıları çekemeyecek derecededir. *Ceteris paribus* *, yabancı yatırımcılar bu aşamada , ihracat ve ithalat yoluyla mal transferini tercih etmektedir.

1.2.10.2. İkinci Aşama

İkinci aşamada içe doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları artarken, dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları ihmal edilecek derecede azdır. Yerel piyasalar, piyasa büyüklüğü ve/veya satın alma gücü, yabancı yatırımı cazip kılacak ölçüdedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, hükümetlerin koyduğu tarife ve tarife dışı engelleri aşmak amacıyla hız kazanmaktadır. İhracata dayalı sektörlerde yapılan yabancı yatırımlarda ise, ev sahibi ülkenin sunduğu ulaştırma, haberleşme, vasıflı ve vasıfsız işgücü karar verdiren faktörler olarak görülmektedir. Ancak bu aşamada doğrudan yabancı sermaye yatırımları, emek yoğun, düşük teknoloji gerektiren hafif imalat sanayi sektörlerindedir.

Özetle, bir ülke içe doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları çekebilmek için, bir takım bölgesel avantajlara sahip olmalıdır. Yabancı firmaların bu bölgesel avantajları kullanma derecesi, hükümetin uyguladığı kalkınma stratejisine ve yerel firmalar için gerekli teknolojik kapasiteleri yaratma eğilimine bağlıdır.

* "Diğer tüm durumlar sabitken" demektir, bir iktisat terimidir.

Bu aşamada yerel firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlar, teknoloji birikimi yoluyla artmaya başlamaktadır. "Firmaya ait" avantajlar, geleneksel ürünler üreten sektör etrafında kümeleşen destek endüstrilerinde yoğunlaşmaktadır.* Üretim yarı vasıflı işgücü ve nispeten bilgi gerektiren, tüketim mallarına doğru kaymaktadır. Dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları bu aşamada başlamaktadır. Pazar arayışı, komşu pazarlarla ticaret bağı oluşturma veya (gelişmiş ülkelere) stratejik varlık arayışı ile yapılabilir. Pazar arayışı ve komşu pazarlarla ticarete bağlı olarak yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, genellikle yatırım kalkınma yolunda, daha geri seviyede bulunan ülkelere yönelmektedir. Stratejik varlık arayışı ile yapılan yatırımlar ise, sanayileşmiş ülkelerde, onların sahip oldukları yaratılmış varlıklardan faydalanmak amacı ile yapılmaktadır. Dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları hükümetlerin uyardığı itici ihracat vergi iadesi, teknolojik kalkınma gibi politikalarından etkilenmektedir.

İkinci aşamada ülkelerin çektiği içe doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dışa doğru yatırımlardan fazla olmaktadır. Ancak ikinci aşamanın sonlarına doğru, dışa doğru yabancı sermaye yatırımları artmakta ve hem içe hem de dışa doğru yatırımlar birbirine yaklaşmaya (*converge*) başlamaktadır.

1.2.10. 3. Üçüncü Aşama

Üçüncü aşamanın en belirgin özelliği, içe doğru yatırımlardaki düşüş ve dışa doğru olan yatırımlardaki artıştır. Sonuçta, ülkenin net dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları artış göstermektedir. Ülkenin sahip olduğu teknolojik kapasite standart ürünler üretmeye başlamıştır. Gelir seviyesinin artması ile tüketiciler yüksek kaliteli ürünler talep etmektedir. Emek yoğun sektörlerdeki karşılaştırmalı avantajlar kaybolmakta, yerel ücretler artmaktadır. Dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatırım kalkınma yolunun ilk aşamalarında ki ülkelere yönelmektedir. Bu aşamada yabancı firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlarda yok olmakta, yerel firmalar kendi rekabetçi avantajlarını yaratarak aynı sektörlerde rekabet etmektedir.

* Sanayide Yoğunlaşma: Bir endüstri dalında toplam ekonomik faaliyetlerin az sayıda firma elinde yığılması durumu. Örneğin endüstri üretim ve istihdamının büyük bölümünün birkaç firmada toplanması, o sanayi dalında yoğunlaşma derecesinin yüksek olduğunu ifade eder.

Bunun en önemli nedeni ev sahibi ülkenin, eğitim ve yenilikçi alanlara yaptığı harcamaların ve ülkedeki yaratılmış varlıkların artmasıdır. Bu noktada yabancı firmalar yerel rekabete dayanabilmek için yeni teknoloji, yönetim ve pazarlama teknikleri uygulamak zorunda kalmakta piyasaları içselleştirerek, görünmez bilgi * (*intangible knowledge*) gibi avantajlarını kullanmaktadır.

Piyasa büyüklüğünün artması ve yerel yenilikçi kapasitenin iyileşmesi gibi bölgesel avantajlar, ölçek ekonomilerinden faydalanmayı beraberinde getirirken, artan işçi ücretlerine, teknoloji yoğun imalata ve yüksek katma değerli bölgesel üretime neden olmaktadır, içe doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları ikame üretimden etkinlik arayan yatırımlara doğru kaymaktadır.

Yerel firmalarında sahip olduğu "firmaya ait" avantajlar değişmekte, hükümet politikalarına daha az bağlı olmakta, çokulusluluk derecesi artmaktadır. Bu aşamada yerel firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlar, en teknoloji yoğun sektörler hariç sanayileşmiş ülke firmaları ile aynı olmaktadır.

Dışa doğru doğrudan yabancı sermaye yatırımları birinci ve ikinci aşamalarda ki ülkelere doğru artarken, üçüncü ve dördüncü aşamalarda ki ülkelere de pazar arayışı ve stratejik varlık arayışı ile yapılmaktadır: böylece firmaların sahip olduğu "firmaya ait" avantajlarda bir artış sağlanması düşünülmektedir.

Hükümetler, firmalarının karşılaştırmalı "firmaya ait" avantajlarının en zayıf, ancak karşılaştırmalı bölgesel avantajlarının en kuvvetli olduğu sektörlerde yabancı yatırımları çekmeye çalışırken, firmalarını "firmaya ait" avantajlarının en kuvvetli fakat karşılaştırmalı bölgesel avantajlarının en zayıf olduğu alanlarda yabancı yatırım yapmaya teşvik etmektedir.

1.2.10.4. Dördüncü Aşama

Bu aşama, bir ülkenin dışa doğru yabancı sermaye yatırımlarının içe doğru yabancı sermaye yatırımlarına aşmaya başladığı veya net içe doğru yatırımların sıfır

* Görünmez bilgi: Elle tutulup, gözle görülemeyen ancak firmanın geçmiş dönemlerdeki, pazarlama yönetim gibi alanlarda ki tecrübelerinden oluşmaktadır

olduğu noktada başlamaktadır. Bu aşamada yerel firmalar, yabancı firmalarla hem yerel hem de yabancı pazarlarda rekabete girmektedir.

Dördüncü aşamada sermayenin maliyeti, işgücü maliyetinden düşüktür. Başka bir deyişle, bölgesel avantajlar tamamen " yaratılmış " faktör donatımına bağlıdır. Ülke firmaları yine aynı aşamadaki ülkelere birbirini izleyen yabancı yatırımlar yapmaktadır. (Kogut, 1983, s.25)

Firmaya ait avantajlar ise firmanın sahip olduğu çokulusluluk nedeniyle ulaştığı işlemsel (*transactional*) faaliyetlerden kaynaklanmaktadır. (Dunning, 1988a. s.19)

Bu aşamada dışa doğru yabancı yatırımlar, artmaya devam etmektedir. Firmalar kaybettikleri rekabet avantajlarını, operasyonlarını başka ülkelere kaydırarak tekrar kazanmaya, ve kalkınma yolunun ilk aşamalarında ki ülkelerin koyduğu ticaret engellerini aşmaya çalışmaktadır. Firmaların ihracat yapmaktan çok, yabancı ülkede üretim yaparak, piyasaları içselleştirme eğilimleri artmaktadır.

Bu aşamada ki ülkenin sahip olduğu firmaya ait avantajlar birbirine çok benzediğinden, endüstri - içi üretim artmakta ve bunu endüstri - içi ticaret izlemektedir. Ancak gerek endüstri-içi üretim, gerekse endüstri-içi ticaret çokuluslu şirket bünyesinde devam etmektedir. (Dunning, 1995, s.43)

Dördüncü aşamada, hükümetlerin düzenleyici ve yol gösterici (piyasa aksaklıklarını giderici, rekabeti sağlayıcı) fonksiyonu sürerken, ülkenin kaynak ve kapasitelerini göz önüne alarak, bebek endüstrilerdeki teknoloji birikimini destekleyici, gerileyen endüstrileri ise yavaş yavaş piyasa dışına iten bir rol üstlenmektedir. Aynı zamanda bu aşamada ki ülkelerin sahip olduğu kaynak ve kapasiteler hemen hemen aynı olduğundan hükümet politikaları stratejik bir önem kazanmaktadır. Doğrudan müdahalelerin yerini, yerel kaynak ve kapasiteleri iyileştirici, piyasa bozulmalarına yol açan hareketleri yasaklayıcı önlemler almaktadır.

1.2.10.5. Beşinci Aşama

Beşinci aşamada, dışa doğru yabancı yatırımlar gerilerken, içe ve dışa doğru yabancı yatırımlar bir dengeye ulaşmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları böyle bir trend izlemektedir. Bunun iki nedeni vardır;

1. Sınırlar arası işlemler, piyasalar yolu ile değil, çokuluslu şirketler arasında piyasaların içselleştirilmesi ile gerçekleştirilmektedir.
2. Ülkelerin rekabetçi avantaj yapıları birbirine yaklaştıkça ve bu avantajlar ülkelerin teknolojik ve beşeri varlıklarını yaratma ve organize etme şeklini aldıkça, uluslararası doğrudan yatırımlar daha dengeli olmaktadır.

Bu olgu firmaların ve ekonomilerin uluslararasılaşmasının öngörülebilir bir sonucudur. Birbirinden tamamen farklı mal ve hizmet üreterek, piyasa şartları altında ticaret yapan ülkelerin yerini (Hescker- Ohlin modeli) birbirine çok benzer ürünleri, çokuluslu şirketlerin kendi içinde ve arasında yaptığı ticaret almaktadır. Aynı zamanda çokuluslu şirketlerin sahip olduğu "firmaya ait" avantajlar ülkeye bağlı olmaktan çıkıp, bunların organize ediliş şekline ve bir çatı altında yönetilmenin getirdiği avantaja bağlanmaktadır. Diğer bir gelişme de, firmalar küreselleştikçe, kökeninin belirsiz hale gelmesidir. Çokuluslu şirketler artan arbitraj fonksiyonları dolayısıyla mini piyasalar şeklinde davranmaktadır. Ülkeler arası ortaklıklar arttıkça, çokuluslu şirketlerin gerek mülkiyetleri, gerekse bağlı oldukları ülkeler ile ilişkileri zayıflamaktadır.

Sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik yakınlaşma ve hızla artan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülkelerin birbirlerine olan ekonomik bağımlılığını arttırırken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicisi olarak ülkeye özel doğal varlıkların önemi azalmaktadır.

Yatırım Kalkınma Yolunda bir noktaya ulaştıktan sonra ülkenin rekabetçi gücünü ölçmekte GSMH'nin büyüklüğü veya net dışa doğru yatırım pozisyonunun güvenilir bir gösterge olmadığı tartışılmaktadır. Bu durum iki nedene bağlanabilir.

1. Bir ülkenin rekabetçi gücü ancak rakipleri ile karşılaştırılarak GSMH'nin büyüme hızı ve karakteri ile ölçülebilir.
2. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının altında yatan motif, mevcut "firmaya ait" avantajların kullanılması değil, eş-anlı yeni "firmaya ait" avantajlar yaratılmasıdır. Ülkeler, firmaların bu amaçlarına ulaşmasına yardımcı olacak bölgesel avantajlar sunduğu ölçüde doğrudan yabancı sermaye yatırımları için cazip hale geleceklerdir. Bundan sonra sanayileşmiş ülkelerin zenginliği, teknoloji ve beşeri sermayelerini sürekli iyileştirme kapasitelerine bağlı olmaktadır.

1.2.11. Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Kuramsal Yaklaşımların Değerlendirmesi

Bu bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına kuramsal yaklaşımlar incelenmiştir. Öncelikle klasik ve neoklasik dış ticaret kuramlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamakta neden yetersiz kaldığı üzerinde durulmuştur.

Tekelci Rekabet Kuramı çalışmaları ile Stephan Hymer ilk kez doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji, yönetim bilgileri, girişimcilik gibi faktörleri de içine alan bir paket biçiminde transfer edildiğini gündeme getirmiştir. Bu teziyle Hymer endüstriyel organizasyon yaklaşımının da temellerini atmıştır. (Hymer, 1960, s.165)

Raymont Vernon ise geliştirdiği Ürünün Hayat Devreleri yaklaşımında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları kuramına dinamik bir analiz getirmiştir. Raymont Vernon' a göre ülkenin sahip olduğu faktör donatımı, ticaret yapma eğilimini belirlemektedir. Dolayısıyla kuramın özü neoklasik faktör donatımı kuramına dayanmaktadır.

Her iki yaklaşımda açık piyasa bozulmalarını (eksik rekabet şartlarını) kabul etmektedir. Varılan sonuç piyasa bozulmalarının çokuluslu şirketleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelttiğidir; (Brewer, 1993, s.101)

1. Yapısal piyasa bozulmaları firmalara tekel rantı sağlamaktadır. Bir firmanın, diğer firmalar karşısında gelir yaratıcı varlıklara sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Hükümetlerin izlediği politikaları da içine alan yapısal piyasa bozuklukları çokuluslu şirketlerin yatırım yapacakları ülkelerin seçimini etkilemektedir.
2. İşlemsel (*transactional*) piyasa bozulmaları ise piyasaların işlemsel faaliyetlerini yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır. Bu durumda piyasa ile karşılaştırıldığında firmalar, aynı çatı altında yönetilmekle piyasaların sağlayacağından daha fazla bir işlemsel (*transactional*) fayda sağlamaktadır.

John H. Dunning tarafından geliştirilen ve uluslararası literatürde çok ilgi gören Eklektik Paradigma piyasa bozulmaları altında, bir anlamda Stephan Hymer'in endüstriyel organizasyon ve Raymont Vernon'un ticaret/bölge yaklaşımını birleştirmektedir. Eklektik Paradigma, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının

yapılmasını üç önemli faktörün bir arada bulunmasına bağlamaktadır (OLI avantajları). " Firmaya Ait " avantajlar, "Bölgeye Ait " avantajlar ve "İçselleştirme" avantajlarının farklı kombinasyonlarının çokuluslu şirketleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönlendirdiğini savunmaktadır.

Yatırım Kalkınma Yolu ise, büyüme aşamaları çerçevesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik kalkınma ilişkisini analiz etmekte ve Eklektik Paradigmadan faydalanmaktadır.

1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRLERİ

Firmaların yabancı bir ülkede yatırım yapma kararını vermelerinden sonraki aşamada hangi ülkede ve ne tür bir yatırım yapacaklarına karar vermeleri gerekir. Ancak bir firma için ülke dışında mülkiyet sahibi olarak faaliyet göstermek, yatırım kararı açısından firmaların en önemli tercihini oluşturur.

Geleneksel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ödemeler dengesi içinde izlenmektedir. Fakat bazı durumlarda yatırım her zaman sınır ötesi sermaye yatırımı olarak gerçekleşmediğinden Merkez Bankası bilançosunda ödemeler dengesi kaleminde görülmeyebilir.

Özellikle yüksek enflasyon yaşanan ve enflasyon muhasebesinin uygulanmadığı ülkelerde uluslararası yatırımcılar şirket sermayesini arttırmak yerine, şirketlere borç vermek suretiyle yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Bunun başlıca sebebi yüksek enflasyon nedeniyle sermayenin yıllar içerisinde erimesidir. Türkiye gibi yüksek enflasyonun süregeldiği ülkelerde bu uygulamaya sıkça rastlanmaktadır. Bu şekilde gerçekleşen ancak doğrudan yatırım giriş istatistiklerine dahil edilmeyen yatırımların varlığı göz ardı edilmemelidir.

Firmaların önemli bir kararını oluşturan doğrudan yabancı yatırımlar pek çok farklı şekilde ev sahibi ülkeye girebilir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar; Şube Açma ve Yeni Bir Tesis Kurma, Şirket Evlilikleri (birleşme) veya Satın Alma, Uluslar arası Ortak Girişimler (*Joint Ventures*), Lisans Anlaşmaları şeklinde olabileceği gibi Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Yatırımlar şeklinde de görülebilir.

1.3.1. Şube Açma veya Yeni Bir Tesis Kurma

Doğrudan yabancı yatırım türleri içinde en önemli yeri şube açma şeklinde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar almaktadır. Burada yatırımı yapan ana şirket kısmen veya tamamen şubenin mülkiyetini elinde bulundurmanın yanı sıra yönetim hakimiyetini de elinde bulundurmaktadır.

Ana merkeze bağlı dış üretim birimlerindeki mülkiyetin dağılımına bağlı olarak, karar ve kontrol mekanizmasına getireceği sınırlamalar yüzünden, ana şirket genellikle şubelerin % 100 sahipliğini tercih eder. Böylece rekabet avantajları elde edildiği gibi yatırımcı ülkenin hukuki statüsü ile de karşılaşmamış olunur. (Şatıroğlu, 1984, s.183)

Bu tür yatırımların tercih edilmesinde yerel ortaklara güvenin yetersizliği, yerel yöneticilerde yönetim yeteneğinin bulunmaması, yerel işletmelerin daha çok aile şirketleri olmaları ve yerli ortaklarla çatışma olasılığı gibi faktörler büyük rol oynar.

Gerek şube açma gerekse yeni bir tesis kurma şeklindeki yatırımlarda her zaman hoşgörü ile karşılaşılmamaktadır. Ev sahibi ülke için yabancı sermayeyi kabul etmenin veya gelişini beklemenin yanı sıra yabancı sermaye düşmanlığı da olabilir. Bu tür yatırımlarda mülkiyetin büyük kısmı yabancı firmaya ait olduğundan, firmaların gittikleri ülkede bağımlılık ilişkilerini geliştirdiği, ülkeyi siyasal ve ekonomik açıdan kendi ülkesinin uzantısı haline getirerek ekonomik ve siyasal bağımsızlığı tehlikeye sokacağı korkusu yaşanmaktadır.

1.3.2. Şirket Evlilikleri (Birleşme) veya Satın Alma

Doğrudan Yabancı Yatırımların bu türünde firmalar yabancı bir ülkede yeni bir tesis veya şube açmanın yerine mevcut bir yabancı firma ile birleşme yoluna gidebilecekleri gibi firmanın tamamını da satın alabilirler.

Şirket birleşmesinde bir şirketin diğer bir şirket içinde erimesi veya iki şirketin yeni bir varlık oluşturması söz konusudur. Bu tür oluşumda taraflar birbirlerinden bağımsız değildirler. Çalışmaları da istikrarlı ve basittir. Birleşen şirketlerin ayrılması ise oldukça zordur. (Zwart, 1987, s.72)

Bu tür birleşmelerde içsel büyümeye göre ölçek ekonomilerini * daha hızlı, daha ucuz ve daha az riskle oluşturabilmek temel amaçtır. Özellikle, küçük işletmelerin birleşme yoluna gitmeleri başarılı dış faaliyetler için en güvenilir yol olarak gözükmekle birlikte birleşecek şirketin de iyi seçilmesi gerekir. (Özalp, 1986, s.154)

Şirket satın alınmasında şirketin üretim gücünün yanı sıra mevcut çalışanları ve ürünün pazar payı elde edilmiş olur. Birleşme veya satın alma türündeki yatırımlarda kazancın en az yeni yatırımlar kadar yüksek olması ana hedeftir. Ancak, bu yatırımların bazı özellikleri olduğundan yeni bir şirketi faaliyete geçirmekten daha cazip gelebilir.

Şirket evlilikleri (birleşmeleri) şeklinde gerçekleşen doğrudan yatırım miktarı 1995'de toplam küresel yatırımın %55.5'ini oluştururken, 1998'de bu oran %90.4'e ulaşmıştır. (JETRO, White Paper's on foreign Direct Investment, 2000) Şirket evliliklerinin (birleşmelerinin) büyük bölümü gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren şirketler arasında ve de özellikle sermaye piyasa yapıları birbirine benzeyen ülkeler arasında (Örneğin, İngiltere ve A.B.D.) gerçekleşmektedir. Son zamanlarda Almanya ve Fransa gibi ülkelerde de doğrudan yatırımların ağırlıklı olarak şirket evlilikleri şeklinde gerçekleştiği görülmüştür.

Şirket evlilikleri ülke içindeki net yatırımda veya üretimde nadiren bir artışa yol açmaktadır. Çoğu zaman uluslararası yatırımcı ile birleşen şirkette oluşacak sinerjilerden dolayı yatırımlarda bir azalma bile söz konusu olabilmektedir. Bu durum, yatırım çeken ülke açısından bakıldığında olumsuz bir gelişme olarak algılanmamalıdır. Uluslararası yatırımcının bu şekilde gerçekleştirdiği yatırımlar çoğu zaman yerel şirketin yaşaması ve rekabet edebilmesini sağlarken geleneksel anlamda doğrudan yatırımın sağladığı bütün avantajları da (teknolojiye, küresel pazarlama ve yönetim ağına kavuşma vb,gibi) beraberinde getirmektedir,

Şirket evlilikleri ile ülkeye gelen doğrudan yatırımın hesaplanması birçok zorluklar içermektedir. Bazı durumlarda uluslararası yatırımcı tarafından yerel sermayedarlara ödenen bedel portföy yatırımı olarak ülke dışında yatırılabilir, dolayısıyla bu sermaye miktarı ülke içi toplam sermaye yatırımına artı değer olarak

* Ölçek ekonomisi, basit bir ifadeyle, aynı girdiyle sağlanan çıktıda artış veya birim başına düşen maliyetin düşürülmesi anlamına gelmektedir.

katılmamalıdır. Şirket evliliklerinin temel özellikleri şunlardır;

- Bu şekilde pazara girmek daha az zaman alır. Çünkü, yatırımcı pazarda belli bir yer edinen ve faaliyetine devam eden bir firmaya sahip olur,
- Yatırımcı başka yollarla elde edilmesi mümkün olmayan veya daha maliyetli olan kaynakları elde eder. Bu kaynaklar, işletmecilik bilgisi, teknoloji, işgücü, ürün çeşitliliği ve dağıtım kanalları olabilir,
- Yatırımcının diğer iç ve dış faaliyetleri üzerinde bir etki yaratır. Yeni şirket yatırımcının hedef aldığı ülkedeki diğer çalışmalarıyla, üretim ve pazarlamada entegrasyona doğru ekonomik bir ölçü oluşturmasını sağlar,
- Dış yatırımlar konusunda tecrübesizlik olduğunda yatırımcının başlangıç maliyetleri yüksek olabilir. Bu yüzden doğrudan yabancı yatırım yapılan ülkedeki bir işletmenin satın alınması yeni işletme kurmaktan daha ucuz olur,
- Yatırımcı, yatırıma girdiği bir pazarda rakiplerini eleyebilir veya rakiplerinden önce davranma olanağına kavuşur,

Birleşme veya satın alma şeklindeki gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımların bu avantajlarına karşın dezavantajları da vardır. (Root ve Ahmet, 1993, s.24)

- İstenilen özelliklere sahip bir yatırımcı bulmak zor olabilir. Ancak, bazı ülkelerde iyi yatırımcı da yeterli olmaz. Yabancı şirket iyi bir görünüm sağlasa bile onunla ilgili güvenilir bilgi edinmek zor olabilir. Zayıf bir bilgi sistemi, farklı standartlarda muhasebe, değiştirilmiş kayıtlar ve şirket sahibinin problemlerini gizlemesi yatırımcının objektif bir değerlendirme yapmasını engeller.
- Bazı ülkelerde şirket olarak dışa açılma yatırım yapılan ülke hükümeti tarafından dış yatırım mevzuatları veya etkin önlemlerle engellenebilir. Yatırım yapılan ülkelerde yerli sahiplerin yerini yabancı sahiplerin alması (özellikle ekonomik gelişme ve ulusal savunma açısından stratejik sayılan endüstrilerde) yerli kontrol kaybını telafi edecek düzeyde bir ekonomik katkı sağlamaz.

- Satın alınan şirket yerli girişimcilerin tecrübesi dışında bir iş alanına giriyorsa veya ihracat ve lisans anlaşmalarında yer almıyorsa bu durumda sonuç olumlu olabildiği gibi olumsuz da olabilir. Üstelik, yatırımcılar satın aldıkları şirketi kendi isteklerine göre yönetmeye ve kontrole çalıştıktlarında beklenmedik problemlerle karşılaşabilirler.

Bu yatırım şeklinde ortaya çıkan dezavantajları en aza indirmek için dış pazara giriş kararı planlı bir giriş sistemi çerçevesinde verilmelidir. Faaliyet gösterilen ortamlar çeşitli olduğundan, uzun dönemli planlama özellikle bu faaliyetler açısından büyük önem taşır. Planlı giriş hedefleri ışığında yöneticilerin yer ve alan açısından yanlış bir şirketi satın alma ihtimalleri daha azdır. Üstelik, sadece pazara girmek için bir şirketin satın alınması ihtimali de olmaz. Planlama sistemi yöneticileri alternatif giriş şekilleriyle karşılaştırma yapmaya zorlar. Bu yüzden girişimciler bu tür yatırımda bulunmadan önce, bu şirketi niçin istedikleri konusunu ve dış pazara girmenin daha iyi alternatif yollarının olup olmadığını incelemelidirler. (Koparal , 1986, s.426)

1.3.3. Uluslararası Ortak Girişimler (*Joint Ventures*)

Ortak girişimler kelime anlamı olarak iki veya daha fazla birim arasındaki bir ticari uğraş olarak tanımlanır. (Ellison, 1991, ss.1-2)

Ancak, uluslararası ortak girişimlerde ticari işbirliği ticari anlaşma şeklinde ele alınırsa asıl anlam daraltılmış olur.

Uluslararası ortak girişimler yarı yarıya sahipliği içerdiklerinden diğer ticari* işbirliği şekillerinin özel bir türüdürler. (Burckley, 1989, s.58)

Özellikle 1980'li yıllarda artış gösteren uluslararası girişimler, benzer amaçları gerçekleştirmek için iki veya daha fazla şirketin yetenek ve varlıklarını birleştirerek kurdukları bir organizasyon şekli olarak tanımlanır. (Schillaci, 1987, s.60)

Uluslararası ortak girişimler sık sık şirket birleşmeleri (evlilikleri) ile karıştırılır. Ancak, uluslararası ortak girişimler de yatırım faaliyetinin devamı konusunda her iki tarafın da istekli olması gerekir. Aksi takdirde bir ortağın üstünlüğü veya ayrılmasıyla

* Uluslararası ortak girişimler kural dışı olarak azınlık şeklinde de olabilirler. Bu durumda yüzde 50'den daha az paya sahip olunur.

yatırım faaliyeti sona erebilir. Uluslararası girişimin uzun süre devam edebilmesi için tarafların kararlarını kısa vadeli avantaj ve dezavantajlara göre değil, uzun vadedeki uluslararası stratejilere göre vermeleri gerekir. Çünkü, dış yatırım faaliyeti dış pazarlara giriş, ürün çeşitliliği., dünyaya yayılan geniş bir organizasyon ve dış tanıtım faaliyetleri gibi uzun vadeli faaliyetler bütünüdür.

Uluslararası ortak girişimler üç şekilde yapılır. Birincisi, iki farklı ülkedeki yatırımcının üçüncü bir ülkede birlikte yatırım yapmasıdır. Örneğin, Amerikan petrol şirketi ile İngiliz petrol şirketi Orta Doğu'daki petrol aramaları için bir joint venture oluşturabilirler.

İkincisi, ülkeye duyulan özel ilgi nedeniyle bir ortak girişim kurulmasıdır. Örneğin, Amerika'nın Honeywell şirketinin Japonya'da kurduğu Honeywell Bilgi Sistemi Şirketi ile Japonya'nın Mitsubishi Ofis Makinaları Şirketi Japonya'ya bilgi sistem araçlarını satmak amacıyla kurulmuştur.

Üçüncüsü, mahalli hükümetin ortak olduğu joint venture'lar kurulabilir. Örneğin Amerika'nın Beehtel Şirketi, eski Batı Almanya'nın Messerschmitt Boelkow-Blom Şirketi ve İran Hükümeti'nin Ulusal İran Şirketi İran'da petrol çıkarmak için İran petrol yatırım şirketini kurmuşlardır.

Uluslararası ortak girişimlerin çeşitli avantajları vardır. Bunları şöyle sıralayabiliriz. Birincisi, yüzde 100 sermaye ile faaliyet göstermenin yabancı ülkenin hükümeti tarafından yasaklandığı ya da yabancıların ülkedeki yatırımları üzerinde hükümet kısıtlamalarının olduğu durumlarda ülke dışı faaliyet gerçekleştirilir. (Özalp,1987, s.9)

Özellikle, gelişmekte olan ülkelerde yabancı şirketlere kapıların kapatıldığına rastlanmaktadır. Ancak, joint venture türü yatırımlarda, ulusal şirketlerin yabancı şirketlerdeki payı eşit olduğundan daha ılımlı yaklaşmaktadır. Ayrıca, yabancı şirketlerin joint venture ile yönetim tekniklerini ve know-how'ı da ülkeye getirdiği göz önüne alındığında ilgi daha da artmaktadır. Üstelik, bu tür yatırımlarda yabancı yatırımcı açısından da aşırı politik etki ihtimali azalmış olur.

İkincisi, projeler fazla riskli olduğunda ve maliyetler bir firmanın katlanabileceğinden çok yüksek olduğunda joint venture yatırımları riskin ve maliyetlerin yayılmasını sağlar. (Caves, 1982, s.88)

Büyük bakır ve petrol rezervlerinin çıkarılıp işlenmesi, petrol boru hatlarının döşenmesi ve petrol rafinerilerinin kurulması gibi fazla maliyetli yatırımları için yeterli sermaye ancak büyük şirketler tarafından ortak finansman ile sağlanabilir.

Üçüncüsü. yatırım için gerekli kapasite ve yetenek eksikliği söz konusu olduğunda yabancı yatırımcı ve mahalli ortak, yeteneklerini ve kaynaklarını joint venture için bir araya getireceklerdir. Özellikle, yeni pazarlara uygun ürün farklılaştırmasına gidildiğinde yönetim bilgisi eksikliği iki katına ulaşacaktır. Bu yüzden, yeni pazarlarda rekabet edebilmek, için fazla hareketli sektörlerde pazarlamacılık bilgisine sahip yerli ortaklar aranır. Böylece, yerli ortağın yönetim, kaynak, pazarlama ve daha da önemlisi yerli iş ortamı konusundaki bilgisi ile yatırıma katkısı faaliyetin temelini oluştururken yabancı ortağın teknoloji, ticaret markası ve dünya pazarlarına giriş şeklindeki katkısı çoğu kez tamamlayıcı bir nitelik gösterir.

Dördüncüsü, joint venture türü yatırımlarda aynı sermaye ile daha fazla ülkede üretim tesisi kurulması mümkün olduğundan kıt kaynaklar daha geniş bir alana yayılmış olur.

Joint venture türü yatırımların bu olumlu yönlerine karşın olumsuz yönleri de vardır. Bu tür yatırımlarda denetim ikiye ayrıldığından, başarı veya başarısızlık, farklı amaçların, kültürlerin ve çalışma şekillerinin birleştirilmesine bağlıdır. Ayrıca, her iki ortak yönetimde eşit söz sahibi olduklarından kararlarda durma noktasına gelinebilir. Farklı ekonomik amaçlar arasında denge sağlandığı zamanlarda ise şirket amacının veya personelinin değişmesi üzücü olabilir. Bu yüzden, joint venture türü yatırımlarda başarılı olabilmek için yatırım ortağının özenle seçilmesi gerekir.

1.3.4. Lisans Anlaşmaları

Az sayıda yüksek teknolojiye sahip firmalar için lisans anlaşmaları yabancı ülkelere girmenin diğer bir yoludur. Lisans anlaşmaları sermaye katılımlarını gerektirmediği gibi riski de azdır. (Alkın, 1978, s.30)

Yerli firma, üretim patentini, üretim know how'unu, telif ücreti karşılığında ticaret markası ve malın dağıtım hakkını yabancı ülkedeki firmaya devreder. Tam bir lisans anlaşması ise ürün ihracı yerine teknoloji ihracının ikame edilmeyi anlamına

gelir. * Teknolojinin yabancı ülkeye transfer edilmesiyle söz konusu ürünün o ülkede üretimi sağlanmış olur. Lisans anlaşmalarında lisansı satan (lisansör) ile alıcı arasında bir sözleşme yapılır. Bu satışlarda, alıcı bir kullanım hakkı kazanmış olmaktadır.

Literatürde, genellikle doğrudan yabancı yatırımların bir türü olarak ele alınmayan lisans anlaşmaları, yabancı ülkelere açılmada ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında özel bir basamak olarak görülür. Yukarıda da değinildiği gibi, daha çok teknoloji ihracı olarak kabul edilen bu anlaşmalar uzun vadede değerlendirildiğinde yatırımın bir hazırlık anlaşması olduğu görülür. Bu yüzden yabancı ülkelerde belli bir yer edinmek amacıyla yapılan lisans anlaşmaları teknik bilgi yatırımı olarak ta kabul edilebilir.

Doğrudan yabancı yatırımların diğer türlerinin lisans anlaşmalarına nazaran bazı üstünlükleri olduğundan çoğu zaman lisans anlaşmaları yerine tercih edilirler. Bu üstünlükler şunlardır. Şirketler sahip oldukları üstünlüklerin tümünü, bu üstünlüklerin özelliklerinden dolayı, ülke dışındaki üretici firmalara kiralayamaz veya satamaz. Ekonomik ve teknolojik üstünlüklerin yanında dışarıya açılan şirketlerin en önde gelen özellik ve üstünlükleri yönetim, organizasyon ve pazarlama alanlarındaki bilgileridir. Oysa bunların fiziki bir görünümünün bulunmaması nedeniyle başkalarına devredilerek kullanılmasına imkan yoktur. Bu tür yetenekler ancak sahipleri tarafından bizzat kullanılarak üretim faaliyetlerine girebilirler. Yani, yönetim, organizasyon ve pazarlama gibi konulardaki şirket beceri ve bilgisi bir mal gibi doğrudan pazarlanacak cinsten değildir.

Şirketin uluslararası faaliyetlerinde uluslararası rekabette ileri gelen bir gizlilik ve güven ilkesi zorunludur. Şirketlerin sahip oldukları üstünlüklerin ve özellikle yeni teknik sırların korunması da bunun bir parçasıdır. Teknolojik üstünlüklerin aslında satın alınması yada kiralanması mümkündür. Fakat şirket bu üstünlüğü teknik sır olarak gizli tutup bundan bizzat yararlanmayı tercih edebilir yada lisans anlaşması yapacağı şirketlere bu sırların korunması konusunda güvenmeyebilir.

* Patentler hükümet tarafından korunan buluşlardır. Patenti alınan bir teknolojinin transferi belli kurallara uymak suretiyle sağlanır. Know-How, bir işin başından sonuna kadar nasıl yapılacağını gösteren teknik bilgi demektir. Marka, üretilen bir malın başkalarının mallarından ayırt edilmesi amacıyla mal veya ambalajına konulan işaretlerdir.

Lisans anlaşması yapma imkanı olduğu halde ülke dışında bu tekniği üretime sokacak yeterli bilgi ve üretim faktörlerine sahip müşteriler (firmalar) bulunmayabilir. Bu durumda da bu üstünlüğe sahip bir firmanın gerekli bilgi ve uzmanlarla birlikte yurt dışı üretimi bağlı kuruluşları aracılığı ile kendisinin gerçekleştirmesi gerekir.

1.3.5. Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar

Doğrudan yatırımlar içindeki özelleştirme gelirlerinin hesaplanmasında karşılaşılan başlıca sorun, özelleştirme yoluyla gerçekleşen yatırımların diğer doğrudan yatırımlardan ayrı olarak kayıt altında tutulmamasından kaynaklanmaktadır. Tüm yatırım şekillerinin detaylı olarak yansıtılmadığı toplam doğrudan yatırım tutarları, ülkelerin diğer ülkelerle karşılaştırıldıklarında hangi yatırım şekillerinde daha başarılı olduklarını inceleme imkanı vermemektedir. Ülkelerin doğrudan yatırım çekme konusunda başarıları değerlendirilirken yatırım şekilleri bazında bir inceleme yapmak gerekmektedir. Ancak her ülke için bu tarz kayıtlara ulaşmak birçok güçlük içermektedir,

Orta-Doğu Avrupa ve Güney Amerika'ya yapılan doğrudan yatırımların çoğunluğu özelleştirme yoluyla gerçekleşmiştir. Özelleştirme kaynaklı doğrudan yatırımlar 1995 yılına kadar Çek Cumhuriyeti'ne yapılan doğrudan yatırımların yaklaşık tümünü (UNCTAD, World Investment Report, Trend and Determinants, 1998) , 2000 yılında ise Bulgaristan'a yapılan yatırımların yaklaşık olarak %50'sini oluşturmuştur. (EBRD, Bulgaria Investment Profile, 2001)

1988-1995 arasında Türkiye'de gerçekleşen doğrudan yatırımların ise yaklaşık olarak %15'inin özelleştirme kaynaklı olduğu görülmüştür. (IFC,1997, Foreign Direct Investment, Lesson Of Experience 5)

1.3.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Türlerinin Özellikleri

Doğrudan yabancı yatırımlar uluslararası sermaye hareketinin özel bir şeklidir. Ülkenin üretim faktörleri stokunun yanı sıra piyasanın rekabet koşullarını da etkilerler.

Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımları diğer sermaye hareketlerinden ayıran özellikler vardır.

Doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye hareketi olmakla birlikte girişimciliği ve risk taşımayı da içine aldığından, sadece işletmelerin kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak ele alınamaz. Girişimcilik rolünden dolayı, işletmecilik bilgisi ve teknik bilgi bir ülkeden diğerine genellikle tek bir kuruluşun kontrolü altında transfer edilmektedir.

En hızlı gelişen doğrudan yatırım şekilleri uluslararası ortak girişim (*Joint Venture*) ve stratejik ortaklıklardır. Bu yatırım şekilleri, sadece sermaye transferi veya sermaye yatırımlarını içermediğinden, çoğu zaman resmi kayıtlarda doğrudan yatırım tutarı gözükmez. Yatırım harcamalarında bir artış gözlenirse bile, ortak girişimin yerli ortağı sermayeyi iç piyasadan sağladığı kaynaklarla artırabilir, daha da ilginç, yabancı ortak sadece teknoloji transferini gerçekleştirebilir.

Yüzde yüz uluslararası sermaye tarafından yapılan yatırımlarda dahi uluslararası yatırımcı finansmanını yerel kaynaklardan sağlıyor ise sınırlar ötesi sermaye hareketinin gerçekleştiği söylenemez. Bu şekilde gerçekleşen yatırımlar, doğrudan yabancı yatırım anlamında sermaye hareketlerine dahil edilmemektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle sanayi sektörüne yöneliktir. Daha çok A ülkesinden B ülkesine sermaye transferi şeklinde değil, A ülkesinin (X) sanayi sektöründen B ülkesinin (X) sanayi sektörüne yönelik olarak yapılır. Çoğu doğrudan yabancı yatırımlar özellikle iki sanayi kesimi arasında yatay ve dikey yatırımlar şeklinde olur. Yatay yatırımlarda bir firmanın kendi ülkesinde ürettiği ürün ile bağlı şirket aracılığıyla yabancı bir ülkede ürettiği ürün aynıdır. (Caves, Frankel ve Jones,1990, s.203)

Yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete, sermaye ile birlikte üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım know-how iş gücü de transfer edilerek, bağlı şirketin ana şirketin üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanır. Oligopolistik* bir yapıya sahip olan ve yatırımlarıyla yabancı ülkelerdeki ucuz üretim faktörleri ve pazar imkanlarından yararlanmaya çalışan bu şirketin amacı, karlarını dünya ölçeğinde maksimize etmektir

* Oligopol: Bir malın üretiminin az sayıda büyük firma tarafından karşılandığı piyasa yapısı.

Dikey yatırımlarda ise, yatırım yapılan ülkede yatırım yapan ülkenin ürünlerinin işlenmesi ve satışına yönelik ileriye ve geriye dönük yatırımlar yapılır. (Caves, Frankel ve Jones ,1990, s.203)

Yabancı ülkedeki bağlı şirketler esas ülkedeki ana şirket ürünlerinin sadece dağıtım ve satışını yaptıklarında ya da ana firmanın bulunduğu ülkenin pazarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapmak zorunluluğunda kaldıklarında ileriye dönük bir dikey birleşmeyi gerçekleştirmiş olurlar. Sermayeyi içeren, çok daha önemli olan vergiye dönük dikey birleşmelerde ise yatırım yapılan ülkede çıkarılan ve işlenen ham maddeler ana ülke ve dünya pazarları tarafından kendi üretim ihtiyaçlarının karşılamaında kullanılır. Bugün Orta Doğu'da petrol çıkarma faaliyetini gösteren gelişmiş ülkelere ait yatırımlar bu tür yatırımlara örnek olarak gösterilebilir.

Ülke dışında yatırım yapan ana şirket bağlı şirketin maliyetini elinde bulundurmakla kalmayıp yönetimi de kontrol altına alır. Bağlı şirket de ana şirketin teknolojisini, yönetim bilgisini, ticari sınırlarını, ticaret unvanını ve üretim araçlarını kullanır. Karşılığında ise kazandığı kârları kısmen veya tamamen ana şirkete transfer eder.

Ana şirket yabancı bir ülkede doğrudan yatırım yaparken genellikle döviz transfer eder. Ancak, bazen döviz girişi olmadan da doğrudan yatırım gerçekleştirebilir. Yabancı sermaye ülkeye üretimde kullanılacak makine, donatım ve üretim araçları şeklinde gelebileceği gibi bazen de döviz veya yatırım malı şeklinde değil, lisans, teknik bilgi ve know-how gibi gayri maddi haklar şeklinde de gelebilir. Burada herhangi bir piyasa işlemi olmadan kaynaklar yatırım yapan firmanın bir ülkedeki faaliyetinden diğerindeki faaliyetine aktarılmaktadır.

Sermaye transferi olmadan yatırımcı mahalli piyasadan borç alarak veya daha önce gerçekleştirilen yatırımlardan sağlanan kârlarla da yatırımı yapabilir. Burada dikkat edilmesi gereken yatırımın sermaye hareketi ile değil sermaye oluşumu ile ilgili olduğudur.(Behrman, 1960, ss.271-281)

Özel kişiler yabancı bir ülkede örneğin, bir gayrimenkul alarak doğrudan yatırımda bulunabilirler. Ancak bu tür yatırımların toplam doğrudan yabancı yatırımlar içindeki payı çok azdır. Doğrudan yabancı yatırımların büyük kısmı belli bir merkezden

yönetilen ve aynı anda çeşitli dünya ülkelerinde üretimde bulunan büyük firmalar tarafından yapılmaktadır. Bu firmalara ise çokuluslu şirketler denilmektedir.

1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN EV SAHİBİ ÜLKE PİYASASINDAKİ ETKİLERİ

Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde olumlu veya olumsuz olabilecek bir çok etkiye sahiptir. Ülkeler doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla kendi ekonomileri için faydalar beklerler. Gelişmiş ülkeler büyümelerini hızlandırmaya çalışırken, gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırım yoluyla kalkınmalarını gerçekleştirmeye çalışırlar. Doğrudan yabancı yatırımlar bir ülke ekonomisine sermaye birikimi, üretim kapasitesi, teknoloji, işletmecilik bilgisi, ihracat, milli gelir, istihdam, vergi geliri, bölgesel kalkınma, rekabet, gelir dağılımı, refah gibi konularda katkıda bulunabilir. (Uras, 1979, ss.53-60)

1.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Piyasa Rekabeti Üzerindeki Etkileri

Doğrudan yabancı yatırımlar, küresel piyasalardaki rekabet üzerinde de çok önemli etkiler yaratmıştır. Uluslararası mal ticaretindeki liberalizasyonun mal piyasasındaki rekabete etkisi, özellikle ticaret üzerindeki kısıtlamalar miktar kısıtlamaları şeklinde olduğu zaman çok güçlü olmaktadır. Miktar sınırlamaları, ulusal monopol ve oligopollerin doğmasına neden olabilir. Miktar tahditlerinin kaldırılması, piyasalardaki firmaların sayısını artırarak onları daha rekabetçi yapmaktadır. Miktar sınırlamalarının tarifelenmesi de benzer etkiler meydana getirmektedir.

Bir çok ülkede, sektörlerin doğrudan yabancı yatırımlara açık hale getirilmesinin firma sayısını artırarak, sektörü daha rekabetçi bir yapıya kavuşturduğu görülmüştür. Birçok hizmet piyasası, uluslararası düzeyde rekabet edebilir hale gelmiştir.

Liberalize edilen doğrudan yabancı yatırım rejimlerinin, ulusal mal ve hizmet piyasalarındaki yarışabilirliğe katkıda bulunması beklenir. Çünkü böylece, yabancı firmalar çok daha serbest bir hareket imkanına kavuşacaktır. Bu takdirde, çokuluslu şirketler ev sahibi ülkedeki piyasaların yapısını etkileyerek, uygun şartlar altında rekabeti güçlendirebilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırım sonrasında, çokuluslu şirketlerin davranışı rekabeti artırıcı olduğu takdirde, söz konusu yatırımlar, endüstri performansının dinamik ve statik etkinliğinin ve tüketici refahının artırılması açısından önemli potansiyel faydalar taşıyabilir. Bununla birlikte, çokuluslu şirketlerin piyasaya girmesiyle birlikte, o ülkedeki piyasa yapılarında bazen daha büyük bir yoğunlaşma ve anti-rekabetçi davranışların olması da muhtemeldir. Çünkü bu şirketler genellikle, ulusal firmalardan daha büyük ölçekli oldukları için, hem daha çok kaynağa hem de daha büyük bir piyasa gücüne sahiptir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

1.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Sanayide Yoğunlaşma Üzerindeki Etkileri

Çokuluslu şirketlerin, ürünün piyasası ve endüstrinin yapısı üzerindeki etkileri temelde bunların giriş şekline bağlıdır. Ancak giriş şekli nasıl olursa olsun, doğrudan yabancı yatırımlar, özellikle giriş engellerinin yüksek olduğu endüstriler olmak üzere, ev sahibi ülkedeki piyasaların yoğunlaşma yapısını değiştirmektedir. Uzun ve orta dönemde şirket katılımı ve davranışı aşağıdakilere bağlı olarak yoğunlaşmayı artırabilmekte ya da azaltabilmektedir.

- Çokuluslu firma işlemlerinin, ev sahibi ülke piyasasındaki yerli ve yabancı rakiplere nispeten genişliği ve büyüklüğü,
- Ev sahibi ülkede faaliyet gösteren firmaların, çokuluslu firma girişlerine ve işlemlerine olan reaksiyonu,
- Çokuluslu firmaların, yerli firmalara nispeten rekabetçi performansı ve yerel firmaların, uzun dönemdeki hayatta kalma mücadelesi ve yetenekleri üzerindeki etkileri,
- İthalatın oynadığı rol.

Çokuluslu firma faaliyeti ile yoğunlaşma arasındaki ilişki, ürün farklılaşmasının ve yeniliğin özellikle önemli olduğu endüstrilerde çok güçlüdür. Üretim ölçeğinin küçük ve ürünlerin homojen olduğu endüstriler, en az yoğunlaşmanın olduğu endüstrilerdir. Bazı endüstrilerde, üretimdeki yoğunlaşma ölçek ekonomilerinden dolayı üretim performansını yükseltebilir, fakat üretim yoğunlaşması piyasa yoğunlaşmasına

yol açarsa, bu durumda, hakim durumun kötüye kullanılmasına ve tüketici refahının azalmasına neden olabilir. Ancak, yabancı şubeler dinamik etkinlik dahil üretim ve dağılım etkinliği arasındaki uyumsuzluğa, ulusal firmalardan daha çok önem vereceği için, bir ekonominin gelecekteki kapasitesini artırmasında daha etkin olabilir. Bu çatışmaya, özellikle az gelişmiş ekonomilerde daha fazla önem verilmektedir.

Avusturya, Kanada, Fransa, ABD ve İngiltere'de yapılan çalışmalara göre, gelişmiş ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırım girişi ile endüstriyel ya da piyasa yoğunlaşması arasında pozitif olmayan bir ilişki bulunmuştur, gerçekte ilişki çoğu durumda negatiftir. Doğrudan yabancı yatırım girişi, yoğunlaşmadaki azalmaya eşlik etmektedir.

Bununla birlikte, nispeten gelişmiş daha küçük ekonomilerde, yabancı firmaların faaliyette bulunduğu endüstrilerdeki yoğunlaşma artışı oldukça belirgindir. Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerdeki ampirik çalışmalar da daha büyük katılımın yoğunlaşmayı artırdığını göstermektedir. Ancak, çokuluslu şirketlerin faaliyeti ve yoğunlaşma arasında bir sebep ilişkisi sonucuna varılmadan önce oldukça dikkatli davranılması gerekir.

Yoğunlaşma, piyasa yapısının diğer unsurları ışığında, özellikle piyasanın rekabet edilebilirlik derecesi, ürün farklılaştırmasının kapsamı ve bir endüstrinin performansını etkileyen yenilik gibi, dinamik değişmeler ışığında değerlendirilmelidir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

1.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Firmaların Performansına Olan Etkileri

Çok uluslu bir şirketin piyasaya girişi ve faaliyetleri, özellikle satıcıların sayısının sınırlı olduğu piyasalara rekabeti de beraberinde getirebilir. Piyasa rekabeti, daha düşük fiyatlar şeklinde olabileceği gibi, reklam ya da ürün farklılaştırması veya çokuluslu şirketin yeni bir ürünü piyasaya sürmesi şeklinde de gerçekleşebilir.

Bu takdirde, doğrudan yabancı yatırımlardan beklenen; yüksek kalitede mallar, ürün çeşidinin artması ve yeni ürünlerin üretilmesi suretiyle, piyasaların daha etkin işlemesi sonucunda ilgili endüstrinin performansını yükseltmesi ve tüketici refahını

artırmasıdır. Ancak, söz konusu piyasada faaliyet gösteren yerli firma bulunmuyor ya da ulusal firmalar ile yabancı şubelerin rekabet güçleri arasında büyük bir fark varsa ve ithalattan ya da diğer yabancı şubelerden kaynaklanan rekabet yetersiz ise yabancı firma, söz konusu piyasada hakim bir pozisyon elde edebilir. Bu durum ise piyasanın etkin işleyişini bozarak, firmaların daha yüksek karlar elde etmesine ve tüketici refahının azalmasına ve/veya endüstrinin dinamik büyümesinin sınırlanmasına yol açabilir.

Çokuluslu bir şirket hiç şüphesiz ki, firmaya özgü yeteneklerinin (ölçek ekonomileri, pazarlama kabiliyetleri vb.) fazlalılığı ve genişliğinden dolayı, ulusal firmalardan çok daha etkin üretimde bulunabilme imkanına sahiptir. Bu alanda yapılan bir çok çalışmada, yabancı şubelerin ortalama verimlilik seviyesinin ulusal düzeydeki rakiplerinden daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Örneğin, gelişmekte olan ülkelerde yapılan bazı çalışmalarda, çokuluslu şirketlerin benzer niteliği taşıyan yerel firmalardan daha etkin olduğu görülmüştür. Brezilya, Hindistan ve Singapur'da yapılan çalışmalar, çokuluslu şirketlerin, aynı endüstride faaliyet gösteren yerel firmalardan daha yüksek emek verimliliğine sahip olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca Malezya ve Tayland'da da aynı durum gözlemlenmiştir. Birkaç ülkede toplam faktör verimliliğini ölçmeye yönelik olarak yapılan çalışmalarda da yine, yabancı şubelerin daha yüksek bir emek verimliliğine sahip olduğu gözlenmiştir.

Daha büyük verimlilik ve satış performansının kaynağı ne olursa olsun, çokuluslu şirket, faaliyette bulunduğu piyasadaki rakiplerinden, daha çok satış yapabilme ve daha kaliteli ve yeni ürünler üretebilme ya da maliyet açısından daha etkin olabilme imkanına sahiptir.

Çokuluslu bir şirketin piyasaya girişi ile birlikte artan rekabetin, özellikle tüketiciler açısından önemli olan fiyat düşüşlerine yol açtığını gösteren, herhangi bir sistematik kanıt bulunmamaktadır. Ancak, bu şirketlerin katılımı ile birlikte piyasalardaki rekabetçi baskıların artmasıyla, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde ürün çeşitlerinin genişlemesi, ürün kalitesinin artması ve yeni ürünleri piyasaya sürülmesi gibi sonuçlar doğurduğunu gösteren dikkate değer kanıtlar da yok değildir.

Fiyatlarda bir gerileme olmamasının en önemli nedenini piyasadaki rekabetin şekli oluşturmaktadır. Bu şirketlerin yoğunlaştığı endüstrilerde en yaygın rekabet

şeklini, reklam ve ürün farklılaştırması vasıtasıyla yapılan fiyat dışı rekabet oluşturmaktadır. Bu nedenle, çokuluslu şirketler ulusal rakiplerinden daha yüksek bir reklam harcaması eğilimine sahiptir. Bu eğilim, endüstride reklam harcamalarını yükseltebileceği gibi aynı zamanda yerli üreticileri de, bu alana ayırdıkları harcamalarını artırmaya zorlayabilir.

Bazen ise, ulusal firmaların reklama başvurması ya da bu alana ayırdığı kaynakları zorunlu olarak artırması, yabancı şubeler ürünlerini daha düşük fiyatlardan piyasaya sunsa dahi, onların, söz konusu piyasadaki paylarını genişletmelerine ve kârlarını artırmalarına olanak tanıyabilir. Örneğin, Arjantin ilaç sanayiinde gelirlerinin önemli bir kısmını yalnızca AR-GE'ye değil aynı zamanda reklama da harcayan Arjantinli üreticiler, ürünlerini çokuluslu şirketlerin şubelerinden daha yüksek fiyatlardan satabilmişler ve çokuluslu şirketlerin rekabetine rağmen kâr seviyelerini koruyabilmişlerdir.

Rekabetin fiyat ve ürün çeşidi üzerindeki etkileri, onun statik etkinliğini yansıtır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından çok daha önemli olan ve asıl etki, çokuluslu şirketlerin rekabetinden kaynaklanan dinamik etkilerdir. Teknolojik açıdan daha üstün olan, en son ve en yeni teknolojileri kullanan çokuluslu şirketin piyasa girişi, teknolojik açıdan yetersiz olan firmaları piyasa dışına zorlayabilir. (*Technological Spillover*) Diğer taraftan bazı ülke ve endüstrilerde, artan rekabetçi baskılar karşısında ulusal firmalar, piyasa paylarını korumak için verimliliklerini yükseltmekte ve daha rekabetçi bir konum kazanabilmektedir.

Yerel bir firmanın, doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklanan rekabete verebileceği ani tepki, daha dikkatli veya maliyet açısından daha bilinçli politikalar uygulamak şeklinde olabileceği gibi, çalışanlarını daha verimli olarak üretimde bulunmaya teşvik etmesi şeklinde de olabilir. Zaman içinde aynı ölçekte, aynı piyasada ve benzer ürünler üreten ulusal ve yabancı firmalar birbirleriyle rekabete girdiklerinde, yerel firmaların hayatta kalma stratejisinin bir parçası olarak, çokuluslu şirketlerinkine benzer teknikleri benimseme eğilimine girdiği gözlenir.

Böylece, teknik kapasitelerini geliştirdiklerinde, çokuluslu şirket rekabeti yerel firmaları yenilik yapmaya ve AR-GE 'ye teşvik edebilir. Bununla birlikte bu açıdan bir genelleme yapmak oldukça zordur. Firma ve endüstri seviyesinde yapılan çalışmalar,

çokuluslu şirket rekabetinden kaynaklanan rekabetin yayılcı etkilerinin, yerel firmanın teknolojik ve girişimcilik kapasitesine bağlı olarak değiştiğini göstermektedir. Örneğin Brezilya tekstil endüstrisinde, yabancı bir firmanın piyasaya girişi, bazı yerel firmaları, rekabetçi teknolojiyi edinebilmek amacıyla yabancı firmalarla ortak girişim aramaya ve kurmaya zorlarken, bazılarının ise tamamen kapanmasına yol açmıştır.

Ancak ulusal firmalar teknolojik kapasitelerini geliştirseler bile, çokuluslu şirketlerin yenilikçi yönünden gelen rekabetçi baskılara cevap vermekte oldukça zorlanabilir. Örneğin, Brezilya iletişim endüstrisinde, doğrudan yabancı yatırımların liberalizasyonu ve yabancı şubelerin piyasaya girişi, çok sayıda ulusal firmanın AR-GE çabalarını azaltması ve ortak girişim ve ittifaklara yönelmesi sonucunu doğurmuştur. Bu konuda yapılan birçok çalışma, çokuluslu şirketlerin girişinden kaynaklanan rekabetin, diğer firmaların etkinlik ve verimlilik üzerindeki pozitif yayılcı etkilerinin, çokuluslu şirketin piyasadaki faaliyetinin genişliği ile ilgili olduğunu göstermektedir.

Eğer yabancı şubelerin piyasa payları genişse, ulusal düzeydeki rakipler bu şirketlerin rekabet baskısından kurtulmak için, çok daha etkin olarak faaliyette bulunmaları gerektiğini hissedeceklerdir. Bu tür etkilerin özellikle, ulusal firmaların bazı teknolojik kapasitelerini yakın zamanlarda geliştirmeleri veya edinmeleri durumunda ortaya çıkma ihtimali daha büyüktür. Örneğin, ABD kökenli firmaların 1955-1975 periyodu süresince Avrupa piyasalarına girişi, yerel firmalardan bazılarının teknolojik açıdan güçlü ve ulusal piyasaların da, her iki firma çeşidinin etkin ölçekte faaliyet gösterebilmesi için yeterince geniş olduğu endüstrilerde, rekabetçi bir güdü sağlamıştır. Meksika ve Uruguay'da yabancı ve yerel bir firmanın verimliliği arasındaki boşluk, çok geniş olmadığına, yabancı şubelerin varlığı ile yerel firmaların verimliliği arasında pozitif bir ilişki gözlemlenmiştir. Bu ilişki, orta ve küçük ölçekli işletmeler ve gelişmekte olan ülkedeki çokuluslu şirketler tarafından yapılacak doğrudan yabancı yatırımın, rekabet vasıtasıyla performansı artırıcı etkilerinin yayılma ihtimalinin daha kuvvetli olduğunu göstermektedir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

Bu çokuluslu şirketler genellikle, daha emek yoğun ve daha düşük teknoloji endüstrilerde faaliyet gösterirler ve rekabetçi avantajları da, gelişmiş ülke çokuluslu

şirketlerindekiinden daha azdır. Dolayısıyla yerel firmaların, bu tür çokuluslu şirketlerden kaynaklanabilecek rekabetçi baskılara karşı koyabilme ihtimali daha yüksektir.

Yabancı firmalardan kaynaklanan yaygınıcı etkilere, yalnızca teknolojik ve verimlilik yükselmeleri ile ilgili olanlar değil fakat aynı zamanda, pazarlama ve özellikle ihracat yetenekleri geliştirme ile ilgili olanlarda dahil edilebilir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

1.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Anti-Rekabetçi Etkileri

Doğrudan yabancı yatırım şeklinde ev sahibi ülke piyasalarına çokuluslu şirketlerin girişi potansiyel olarak yalnızca, ev sahibi ülke ve piyasalarına kattıkları rekabetle performans artırıcı etkilere değil fakat aynı zamanda, belirli şartlar altında ilgili endüstrilerin ve piyasaların performansını etkileyecek, anti-rekabetçi eylemler açısından da önemli bir potansiyel taşır. Bu alandaki sistematik çalışmalar eksik olmasına rağmen, çokuluslu şirketlerin son yıllarda gelişmiş ülkelerdeki rekabet otoritelerine şikayet edilmesi dikkati çeken en önemli özelliklerinden biridir. Örneğin, 1990-95 yıllarında İngiltere’de şikayet edilen monopol ve birleşmelerin önemli bir kısmını yabancı mülkiyetli firmalar oluşturmuştur. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

Çalışmamızın bu bölümünde, doğrudan yabancı yatırımlar içinde yer alan çokuluslu şirketlerden kaynaklanan belirli anti-rekabetçi davranışlar üzerinde duracağız.

1.4.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Danışıklı Uygulamalar

Bu tür uygulamaların, giriş engelleri ile korunan ve yüksek derecede yoğunlaşmanın bulunduğu endüstrilerde ortaya çıkma ihtimali her zaman mümkündür. Çokuluslu şirketler genellikle bu tür endüstrilerde faaliyet gösterir. Bu şirketlerin ortaklık yönündeki eğilimleri yeterince olmamakla birlikte, faaliyetin ilk yıllarında yerel firmalarla ortaklık içine girme eğilimleri çok daha kuvvetlidir.

Diğer yandan, çokuluslu şirketlerin bu tür uygulamaların artmasını ya da ortaya çıkmasını güçlendirebilecek önemli bir takım özellikleri vardır. Örneğin, çok geniş çokuluslu bir şirketin büyük rekabet gücü, danışıklı bir anlaşma ile küçük firmaları piyasadan silmenin güvenilir bir aracı olarak kullanılabilir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

Bununla birlikte muhtemelen çok daha önemli olanı, çokuluslu şirketlerin kendi aralarındaki danışıklık olasılıklarıdır. Çokuluslu şirketler arasındaki bu tür uygulamaların özellikle son yıllarda hızla azalmasının temel sebepleri olarak şunları sıralamak mümkündür.

- Ulusal rekabet kanunlarının hızla bir çok ülkede yürürlüğe konması ve adaptasyonu,
- Rekabeti arttıracak ortaklıklara yönelinmesi,
- Avrupa ve Japonya'nın yeniden yapılanması ile birlikte uluslararası pazarlara dönüşü ve artan rekabet sonucu, satıcı yoğunlaşmasındaki dünya çapındaki azalma,
- Endüstrilerin üretim birleşimindeki homojen ürünlerden, heterojen ya da farklılaştırılmış ürünlere yönelik kayma.

1.4.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Tekelleşmeye Yönelik Birleşme ve Edinmeler

Bugün, uluslararası birleşmeler ve edinmeler yoluyla doğrudan yabancı yatırım girişi, bir ülkeye işbirliği girişinin hakim şekli olmaya başlamıştır. Veriler dikkatle incelendiğinde, doğrudan yabancı yatırımların 1980'lerde artmasının ve yine, 1990'ların sonunda azalmasının büyük ölçüde, uluslararası birleşme ve edinmeler tarafından yönlendirildiği açıkça görülecektir.

Doğrudan yabancı yatırım yoluyla oluşan sınırlar arası birleşmelerde rekabet sorunları yaratılmasına yönelik bir kaç senaryo vardır.

- Bir ülkedeki firmanın ülkeye ihracat yapan bir firma tarafından edinilmesi,

- Bir ülkede faaliyet gösteren iki yabancı firmanın ortak şubelerinin birleşmesi,
- Potansiyel rakiplerin oluşturduğu ortak girişimler (bunlardan en az biri çokuluslu bir şirkettir),
- Ev sahibi ülkedeki lider bir firmanın edinilmesi.

Bu uygulamalardan her biri ev sahibi ülkedeki rekabeti azaltacaktır.

1.4.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Kaynaklanan Yıkıcı Davranışlar

Genelde yıkıcı davranışlar (mal vermeyi reddetmek, indirim sistemleri uygulamak, fikri ve sınai haklardan doğan yetkilerini kullanmak vb.), özelde yıkıcı fiyat uygulamaları, fiili veya potansiyel rakiplerini piyasadan silbilmek, piyasa girişini zorlaştırmak ve/veya engellemek için, yabancı firmalar kadar ulusal firmalar tarafından da kullanılacak eylemlerdir. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

1.4.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Devlet Politikaları

Doğrudan yabancı yatırımları çekmek için çok çeşitli imtiyazlar tanıyan devlet politikaları ve doğrudan yabancı yatırım çekme girişimleri de bazen, anti-rekabetçi davranışların alanının çok daha fazla genişlemesine yol açabilmektedir.

Günümüzde ülkelerin ulusal yatırım mevzuatına damgasını vuran en önemli ilke, yabancılar tarafından gerçekleştirilen yatırımlarla yerli yatırımlar arasındaki eşitlik ilkesidir. Ancak bazı ülkelerin bu konuda daha ileriye gittiği görülmektedir. Yabancı yatırımcılar, yatırım kararını vermeden önce ev sahibi ülkeden ek güvenceler ve menfaatler talep edebilmektedir. 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. (Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.10.2004)

Örneğin, böyle bir ülke yerli yatırımcılar için öngörmediği vergi indirimi imkanını yabancı yatırımcıya sunabilir veya sosyal mevzuat bakımından yabancı yatırımcılara daha esnek davranabilir; yurt dışına yapılacak ödemeler bakımından da yerli yatırımcısına sağlamadığı kolaylığı yabancı yatırımcıya sağlayabilir. Hiç şüphesiz ki bu tür uygulamaların tümü, yabancı yatırımcıyı ulusal yatırımcıya nispeten daha avantajlı kılacağı için rekabetin, piyasada adil ve etkin olarak işleyişine engel olacaktır.

1.4.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomide yerleşik kişilerin (Merkezi hükümet, bankalar, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlar), diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurtdışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur .

- Ekonomik işlemler,
- Mal, hizmet ve gelire ilgili işlemleri,
- Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemleri,
- Bir ekonomide yerleşik kişilerden diğer bir ekonomide yerleşik kişilere karşılıksız olarak reel ya da mali/finansal kaynakların sağlandığı transferleri kapsar.

Ödemeler dengesi tanımında iki temel kavram bulunmaktadır. Bunlar "ekonomi" ve "yerleşiklik"tir. "Ekonomi" sözcüğü ile bir ülke, bir federal devlet, bir şehir veya bir ekonomik birlik veya bölgesel bir ekonomik grup, "yerleşikler" deyimini ile de, bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı ve düzenli olarak ikamet eden, o ekonomi içerisinde faaliyette olan kurum ve kişiler ifade edilmektedir.

Yurtdışına sermaye ihracı dolayısıyla ödenen dövizler ile yabancı sermaye girişi nedeniyle yurda gelen bedeller bankalardan temin edilen veriler ışığında, ödemeler dengesi tablosunda net olarak takip edilmektedir. Yabancı sermaye girişleri ile yabancı sermaye olarak gelen dövizlerle açılan döviz tevdiat hesaplarından alışı yapılan tutarlar, mevzuat doğrultusunda yabancı sermaye izin belge numarasının bildirilme gerekliliğinden dolayı, bankalarca saptanmaktadır. Türk lirası karşılığı alışı yapılan bu tür dövizlere ait Döviz Alım Belgeleri de (DAB) ayrıca alınarak detay bilgilere

erişilmektedir. Öte yandan, yabancı ortaklı şirketlerin şirketler arası kısa ve uzun vadeli borçlanmaları ödemeler dengesi sınıflandırmasında doğrudan yatırımlar kalemine dahil edilmesi gerekirken özellikle uzun vadeli kredilerin Hazine Müsteşarlığı nezdinde ki dış borç kütüğüne kaydedilme zorunluluğu nedeniyle ödemeler dengesi tablosunda da orta-uzun vadeli sermaye hareketleri içerisinde yer almaktadır. Yabancı sermaye girişlerinin ülke ve sektör bazında ayrımları DAB'lar çerçevesinde oluşturulmaktadır.

Yatırım yapılan ülkenin ödemeler dengesine doğrudan yabancı yatırımların katkısının önemi yalnızca yatırım girişleri ile faktör gelirlerinin yurtdışına aktarımı arasındaki etkileşimden değil, temelde daha çok ticaret hareketlerinin ortaya çıkardığı girdi ve çıktı taraflarına bağlı olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelerde yüksek ithalât eğilimi yarattığına ilişkin bazı kanıtlar vardır. Bu kanıtlar, gelişmekte olan ülkeler arasında oransal olarak daha güçlü yapıya sahip Latin Amerika ülkelerinden elde edilmiştir. Constantine Vaitsos, 1970'lerin ortalarında bu ülkelerin toplam ithalâtlarının % 21'inin çok uluslu şirketlerce yapıldığını bulmuştur. (Vaitsos, 1974, ss.24-25)

James Riedel ise, bu şirketlerin yarısından fazlasının yaptıkları ithalat değerinin, satışlarının % 30'u kadar olduğunu ortaya çıkarmışlardır. (Riedel, 1979, s.246) -

Ülkeye yabancı sermaye yatırımlarının gelmesi, böylece kurulan girişimlerin etkinlikte bulunması ya da bu girişimlerin etkinliklerini sona erdirerek ülkeden ayrılması hiç kuskusuz ödemeler dengesi üzerinde bir takım etkilere yol açacaktır.

İlk olarak yabancı sermayeli yatırımın gerçekleştirilmesi amacıyla yurda getirilen sermaye toplamı (sermaye malı ve nakit olarak) ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkide bulunacaktır. Yabancı sermayeli şirketin etkinlikte bulunmaya başlamasıyla birlikte yurt dışındaki ana şirketten yapılabilecek olan transferler de yukarıdaki olumlu etkiyi arttırabilecektir. Yine bu etkinlik döneminde ana şirketten ya da uluslararası mali kuruluşlardan alınacak olan krediler de bu olumlu etkiyi destekleyecektir. Diğer yandan, eğer bu yabancı sermayeli girişim, ihracata yönelik bir etkinlik yürütüyorsa, bu girişimce gerçekleştirilen ihracat değeri de ödemeler dengesi üzerinde sağlanan olumlu etkiyi arttıracaktır.

Ancak bu girişimler çoğu kez etkinliklerini yürütebilmek amacıyla ithalât yapmak ya da ithal girdileri yurtiçinden sağlamak durumundadırlar. Diğer taraftan

girişimde istihdam edilen yabancı personele ödenen ücret, alınan kredilerin ana para ve faiz ödemeleri de ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkilere neden olacaktır. Marka, patent ve lisans gibi maddi olmayan haklar için yapılan ödemeler de bu olumsuz etkiyi arttıracaktır. Kuskusuz yabancı sermayenin payına düşen ve transfer edilen kâr da ödemeler dengesinin bozulmasına etki edecektir.

1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA YÖNELİK ÜLKEMİZDE YAPILAN SON DÜZENLEMELER VE DEĞERLENDİRMELER

AB Konseyi tarafından 19 Mayıs 2003 tarihinde kabul edilen Türkiye için katılım ortaklığı belgesinde sanayi politikaları alanında kısa dönem önceliği olarak Türkiye'ye yönelik yabancı yatırımların teşvik edilmesi amacıyla bir strateji geliştirilmesi ve uygulanması yer almaktadır.

1980'lerden bu yana, üretim alt yapısını güçlendirmek, Türk sanayiinin yeterlilik düzeyini ve ülkenin rekabet gücünü yükseltmek amacıyla, ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımları artırmak, Türk hükümetinin en önemli hedeflerinden birisi olmuştur. Ekonominin, özellikle yabancı yatırımlar rejiminin liberalleştirilmesi sonucunda, 1990'ların ortalarına dek ülkenin yabancı yatırım rakamlarında bir miktar artış gözlemlenmiş olmakla birlikte, bu tarihlerden sonra doğrudan yabancı yatırımlarda bir durağanlaşma olmuş ve güçlü potansiyeline karşın, Türkiye dünyadaki yabancı sermaye akışından yeterince yararlanamamıştır.

Özel sektör yatırımlarının, özellikle de yabancı yatırımların seviyesinin düşüklüğünün ve Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları cezbetme konusundaki performans eksikliğinin nedenlerini araştırmak ve bir reform programı geliştirmek üzere Dünya Bankası-Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurumuyla (FIAS) bir dizi ortak çalışma gerçekleştirilmiştir.

Bu kapsamda, Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye ortamı analizini, hükümetin güçlü politik iradesi ve kamu kurumları ile özel sektörün desteğiyle gerçekleştirilen yatırımlarda karşılaşılan idari engellerin tespiti projesi takip etmiştir. Bunların yanı sıra, doğrudan yabancı yatırımlar için uygun bir mevzuat ve etkin bir yatırım promosyon stratejisi geliştirmek amacıyla iki ayrı proje daha yapılmıştır.

Bu çalışmaların sonuçlarıyla bağlantılı olarak, Türk Hükümeti hukuki, düzenleyici ve idari çerçeveyi modernleştirmek ve sistematize etmek amacıyla kapsamlı bir reform programı başlatmıştır. Bu amaçla, 11 Aralık 2001 tarihinde reform programı sürecinin yapısını ve aşağıda tanımlanan kilit reform alanlarını belirleyen bakanlar kurulu kararı çıkarılmıştır; (Sanayi Politikaları, http://www.abgs.gov.tr/up2003/up_files/doc/IV-15.doc, 12.09.2004)

- Şirket Kuruluşu
- İstihdam (yabancıların çalışma izinleri)
- Sektörel Lisanslar
- Arazi Temini ve Arsa Geliştirme
- Vergi ve Teşvikler
- Gümrükler ve Teknik Standartlar
- Fikri Mülkiyet Hakları
- Doğrudan Yabancı Yatırım Mevzuatı
- Yatırım Promosyonu
- KOBİ (Küçük ve orta büyüklükteki işletme)

Reform sürecinin yapısıyla ilgili olarak, bakanlar kurulu kararı ile bu 10 kilit reform alanına tekabül eden 10 teknik komite oluşturulmuş ve düzenleyici reformun başbakanlık müsteşarının başkanlığında, teknik komitelerin başkanları ile Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığı, DPT Müsteşarlığı, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Yabancı Sermaye Derneği (YASED) ve Türk İhracatçılar Meclisi (TİM) temsilcilerinden oluşan yatırım ortamının iyileştirilmesi koordinasyon komitesinin (YOİKK) yönlendirmesi altında sürmesi öngörülmüştür. 31 Aralık 2002 tarihinde yeni bir bakanlar kurulu kararı çıkartmış, bu kararla komite başkanlığının hazineden sorumlu devlet bakanı tarafından üstlenilmesi de hükme bağlanmıştır.

Uluslararası en iyi örnekler ve FIAS (Dünya Bankası-Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurumu) çalışmasının önerileri dikkate alınarak hazırlanan 4875 sayılı

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Türkiye’de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için izin prosedürü ve asgari sermaye şartını kaldıran Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) Kanunu ile yatırım ve yatırımcı tanımında uluslararası standartlara uyulması öngörülmektedir. Bunun yanı sıra, kanun, 1954 tarihli 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanununda yer alan, milli muamele (vergi ve diğer uygulamalar), kar ve temettü transferi ile şirketin tasfiyesi veya satılması hallerinde sermaye payının yurt dışına transferi serbestisi ve yabancı teknik personel çalıştırılması serbestisi gibi ilkeleri korunmakta; gayrimenkul edinimi, uluslararası tahkim ve kamulaştırmaya karşı koruma gibi konularda ise anayasa ve diğer kanunlarda varolan hükümleri teyit etmektedir.

1.5.1. Yabancıların Çalışma İzinleri

Yabancıların istihdamına ilişkin süreçleri basitleştiren “Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanun” TBMM’de kabul edilmiş ve 6 Mart 2003 tarih ve 25040 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

4817 sayılı Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanun ve bu kanun uyarınca çıkarılan yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanunun Uygulama Yönetmeliği ile Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Uyruklu Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik 06.09.2003 tarihi itibariyle yürürlüğe girmiştir.

Bu tarihten önce Türkiye’ de yabancıların çalışma izinlerini düzenleyen mevzuatın oldukça dağınıktı. 06.09.2003 tarihine kadar yabancıların çalışma izni 71 kanun ve 10 Kanun Hükmünde Kararnamede yer alan hükümler çerçevesinde verilmekteydi ayrıca kanunlardan kaynaklanan açık bir yetki olmamakla birlikte muhtelif kurum ve kuruluşlar tarafından çalışma izni verilebilmekteydi.

Böyle dağınık bir mevzuat çerçevesinde çalışma izni verilmesi; ülkemizde çalışan yabancılar konusunda sağlıklı bir veri bankası oluşturulmaması, bunların takip ve denetiminin sağlanamaması sonucunu doğurmaktaydı.

Diğer yandan, yeni düzenleme ile gerek haksız rekabetin ve ülkemizdeki işsizliğin önlenmesi, gerekse kayıtdışı ekonomi ve ülkemizin içinde bulunduğu

ekonomik durum ile işgücü piyasası bakımından kaçak işçi istihdamı ile mücadele edilmesi amaçlanmıştır. Bu konuyu olabildiğince tek merkezde toplayan, aynı zamanda da uluslar arası taahhütlerimizi karşılayacak düzenlemeleri içeren bir kanunun hazırlanması zorunlu hale gelmiş, bu nedenle 4817 sayılı Kanun hazırlanmıştır.

4817 sayılı Kanunun Uygulama Yönetmeliği, Bakanlık Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Çalışma Genel Müdürlüğü, İşçileri Bakanlığı, Dışişleri Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Milli Eğitim Bakanlığı, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı, Sağlık Bakanlığı, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, Hazine Müsteşarlığı, Denizcilik Müsteşarlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Yükseköğretim Kurulu Başkanlığı ve Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliğinin katılımlarıyla müştereken, Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Uruklu Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik ise Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Çalışma Genel Müdürlüğü ve Hazine Müsteşarlığı ile müştereken hazırlanmıştır.

Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı uruklu kişilerin çalışma izinleri hakkında farklı bir yöntem izlenmiştir. Yabancı sermayeyi caydırıcı olmaması bakımından daha esnek hükümler içeren “ Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Uruklu Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik” bu nedenle hazırlanmıştır. Buna göre;

- Özellik Arz eden Doğrudan Yabancı Yatırımlarda istihdam edilecek “Kilit Personel” ile bunların işverenleri, yabancının Türkiye’ de yasal olarak bulunması halinde çalışma izni müracaatların 6 aylık ikamet tezkeresi koşulu aranmaksızın yapabilmektedirler.
- Bu statüdeki yabancıların çalışma izin başvuruları(belgeleri eksiksiz ibraz edilmek kaydıyla) 15 gün içinde sonuçlandırılmaktadır.
- Bu kapsamdaki yabancılarda anılan Kanunun öngördüğü; (md.14/b) “ aynı nitelikteki iş için Ülke içinde aynı işi yapacak kişinin bulunması halinde başvurusunun reddedileceği” ne ilişkin hüküm uygulanmamaktadır. (4875 sayılı kanun md.3/g dayanak alınarak)

- Bu statüde olup da mesleki eğitim alanı dışında bir görevde istihdam edilecek yabancıların .(örneğin: mimar, mühendis olup da genel müdür, yönetim kurulu üyesi.. olarak görev yapacaklar için) çalışma izin başvuruları alındığında ilgili mercilerden mesleki yeterlilikleri konusunda görüş alınmamaktadır.
- Bu kişiler, Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanunun Uygulama Yönetmeliğinde öngörülen mesleki yeterlilik istem ve prosedürleri ile lisans istem ve prodesürüne tabi olmamaktadırlar.

1.5.2. Yatırım İndirimi

Devlet yardımlarının en önemlilerinden biri olan yatırım indiriminin otomatik olarak uygulanmasını mümkün kılan 4842 no'lu bazı kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanun 24 nisan 2003 tarih ve 25088 sayılı resmi gazetede yayımlanmıştır. Bu kanun ile yatırımları özendirmek için, vergi kanunlarında yatırımlara çeşitli vergi kolaylıkları sağlanmış bulunuyor.

Yatırım indirimi, bu avantajlardan en önemlisi. Yatırım indirimi müessesesiyle yatırımcının yatırıma ayırdığı kazancı vergilendirilmiyor. Yatırım harcamaları, kazançtan düşülerek Kurumlar Vergisi ne (veya Gelir Vergisi ne) tabi tutulmamasına karşın, üzerinden fon payı dahil %19.8 oranında Gelir Vergisi Stopajı yapılmakta, yatırım harcamasının %100'de yatırım indirimine konu edilebilmekteydi. Bu uygulama, 24.04.2003 tarihinden itibaren baştan sona değiştirilmiş bulunuyor.

Yatırım indiriminde vergi stopajı kalktı, ancak vergi yükü değişmedi. 4842 sayılı kanunla yapılan değişiklik sonucu, istisna kazançlar üzerinden yapılmakta olan, Gelir Vergisi Stopajı kaldırılmış olduğundan, yatırım indirimine konu edilen kazanç tutarı üzerinden fon payı dahil %19.8 oranında yapılmakta olan Gelir Vergisi Stopajı uygulaması da 24 Nisan 2003 ten itibaren son bulmuş oldu.

Ortaklara dağıtılmadığı sürece, yatırım indiriminden yararlanarak Kurumlar Vergisi ne tabi tutulmayan kazanç tutarı üzerinden Gelir Vergisi Stopajı yapılmayacak olmasının mükellefe avantaj sağladığına şüphe yok. Ancak yatırım indirimi oranının %100 den, %40'a indirilmesi sonucu, yatırımcının sırtındaki toplam vergi yükü değişmiyor. Çünkü önceki kanunla yatırım harcamalarının %100'ü, kurum kazancından

indirilebilirken (bazı yatırımların %200'ü), yeni düzenlemede yatırım harcamasının %40'ı kurum kazancından indirilebilecek. Yapılan bu düzenleme, Gelir Vergisi Stopajının getirdiği avantajı ortadan kaldırdığından, mükellefin vergi yükü değişmiyor.

1.5.3. Şirket Kuruluşlarının Basitleştirilmesi

Şirket kuruluşu sürecinin basitleştirilmesine ve mükerrerliklerden arındırılmasına yönelik 4884 no'lu Türk Ticaret Kanunu, Vergi Usul Kanunu, Damga Vergisi Kanunu, İş Kanunu ve Sosyal Sigortalar Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

1.5.4. Türk Patent Enstitüsü

Türk Patent Enstitüsü 24.06.1994 tarih ve 544 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Türkiye'de Sınai Mülkiyet Hakları'nın* yönetimi için idari ve mali özerkliğe sahip Sanayi ve Ticaret Bakanlığına bağlı özel bir kamu kuruluşudur.

Amacı; Türkiye'nin teknolojik ilerlemesine katkıda bulunmak, ülke içinde serbest rekabet ortamını oluşturmak ve araştırma geliştirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere çeşitli Kanunlarla düzenlenmiş olan patent ve markalar ile diğer Kanunlarla düzenlenen Sınai Mülkiyet Haklarının tesisi, bu konudaki korumanın sağlanması ve Sınai Mülkiyet Haklarına ilişkin yurtiçi ve dışında varolan bilgi ve dokümantasyonun kamunun istifadesine sunulabilmesi amacıyla kurulmuştur.

* Sınai Mülkiyet kavramı genel tanımı ile, sanayide ve tarımdaki buluşların, yeniliklerin, yeni tasarımların ve özgün çalışmaların ilk uygulayıcıları adına veya ticaret alanında üretilen ve satılan malların üzerlerindeki üreticisinin veya satıcısının ayırt edilmesini sağlayacak işaretlerin sahipleri adına kayıt edilmesini ve böylece ilk uygulayıcıların ürünü üretme ve satma hakkına belirli bir süre sahip olmalarını sağlayan gayri maddi bir hakkın tanımıdır.

- Kanunlarla koruma altına alınmış sınai mülkiyet haklarının tescilini ve bu hakların korunması ile ilgili işlemleri yapmak,
- Lisans işlemlerinde arabuluculuk faaliyetlerinde bulunmak ve mahkemelerde bilirkişilik yapmak,
- Lisans ve devir anlaşmalarını tescil etmek,
- Buluşların kullanımını takip etmek, yeni teknolojilerin değerlendirilmesi ile teknoloji transferinin yönlendirilmesi ve arşivlenmesi işlemlerini yapmak,
- Yurtdışında benzer kuruluşlar ve uluslararası kuruluşlarla işbirliğinde bulunmak.
- Türkiye'yi sınai mülkiyet hakları konusunda uluslararası kuruluşlar nezdinde temsil etmek.
- Sınai mülkiyet hakları ile ilgili uluslararası anlaşmaların hazırlanmasına ülke çıkarlarını koruyarak katkıda bulunmak ve bu anlaşmaların Türkiye'de uygulanmasını sağlamak,
- Yurtiçi ve yurtdışında teknoloji ve araştırma-geliştirme ile ilgili kurum ve kuruluşlarla ve bilgi bankalarıyla işbirliği yapmak, dokümantasyon merkezleri kurmak, bu bilgileri kamunun istifadesine sunmak,
- Sınai mülkiyet hakları ile ilgili olarak çeşitli yayınlar yapmak ve Türk Sınai Mülkiyet Gazetesini periyodik olarak yayınlamak,
- Sınai Mülkiyet Hakları konularında yurtiçinde kişi ve kuruluşların bilgilendirilmesi ve yönlendirilmesi için gerekli çalışmaları yapmaktır.

Türk Patent Enstitüsünün kapasitesini ve alt yapısını güçlendirmeyi amaçlayan Türk Patent Enstitüsü Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamede değişiklik yapılması hakkında kanun tasarısı 7 Ocak 2003 tarihinde TBMM'ye sunulmuştur.

1.5.5. Yatırım Promosyonu

Yatırım Promosyonu Teknik Komitesi, Türkiye Yatırım Promosyon Ajansı için bir model geliştirerek, Yatırım Promosyon Ajansının Kurulmasına dair yasa taslağını

hazırlamış ve taslak, Başbakanlığa sunulmuştur. Bu düzenleme ile genel anlamda doğrudan yabancı yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlara yönelik promosyon stratejisini biçimlendirmek ve uygulamak için gerekli alt yapının oluşturması öngörülmektedir.

Gümrük Müsteşarlığı, idari yeterlik ve etkililiğini geliştirme amaçlı bir reform programını yürürlüğe koyma sürecindedir. Gümrük yasa, yönetmelik ve işlemlerini Avrupa Birliği mevzuatı ile uyumlu hale getirme yönünde önemli adımlar atılmıştır.

1.5.6. UNCTAD 2004 Dünya Yatırım Raporuna Göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Açısından Performansı

Bu bölümde son olarak Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım açısından performansını değerlendirmek için Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütünün (UNCTAD) 140 ülke için hazırlamış olduğu 2004 Dünya Yatırım Raporunda bulunan sayısal değerlere ve değerlendirmelere bakacağız. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütünün (UNCTAD) değerlendirme kapsamında olan 140 ülke için hazırlamış olduğu 2004 Dünya Yatırım Raporunda Türkiye'ye ait değerlendirme ve bu değerlendirmelere ait sayısal veriler aşağıda özetlenmektedir. (Word Investment Report 2004, The Shift Towards Services http://www.unctad.org/en/docs/wir2004_fas_en.pdf, 12.09.2004)

Dünya Yatırım Raporunda yer alan Türkiye'ye ait değerlendirmede belirtildiği gibi Türkiye Doğrudan Yabancı Yatırım açısından oldukça önemli bir potansiyele sahip olmasına rağmen bu potansiyeli doğrultusunda Doğrudan Yabancı Yatırım çekememektedir. Aynı raporda bizimde üzerinde detaylı olarak açıklama yaptığımız 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu üzerinde durulmakta ve bu kanunun 1954 tarihli eski 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile değiştirildiği belirtilmektedir.

4875 sayılı kanun çerçevesinde kurulan Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurulu çalışmaları kapsamında Başbakanın Başkanlığında, kabine üyelerinin ve 20 çokuluslu şirketin temsilcilerinin bulunduğu Mart 2004 tarihli toplantıda Doğrudan Yabancı

Yatırımlar açısından Türkiye'nin çekiciliğini arttırmak için nelerin yapılabileceği değerlendirilmiştir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütünün (UNCTAD) 2004 Dünya Yatırım Raporunda Türkiye'ye ait veriler ve değerlendirmeler şu şekilde yer almaktadır. Rapor içinden konumuz ile yakın ilgili olduğu düşünülen değerlendirmelerin orijinal kaynakları tez çalışmamızda Ekler Bölümünde verilmektedir.

Bu rapora göre Türkiye ekonomisi içinde yer alan çok uluslu ana şirket sayısı 682 adet, çok uluslu şirket iştiraklerin sayısı ise 7,435 adettir. Bu değerleri gösteren tablo çalışmamızın Ekler Bölümünde Ek: 1'de verilmektedir.

Raporda Dünya üzerinde 140 ülkeyi kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım Çekme Performans İndeksinde Türkiye 2001-2003 yılları arasındaki performansı açısından 110'uncu sırada yer almaktadır. Bu değerlendirmeyi kapsayan tablo çalışmamızın Ekler bölümünde yer alan Ek 2'de verilmektedir.

Yine Dünya üzerinde 140 ülkeyi kapsayan değerlendirmeye göre toplam dünya doğrudan yabancı yatırım stokunun %0.278'i Türkiye'de bulunmaktadır. Aynı tabloda bulunan ülke riski değerlerine göre Türkiye'nin ülke riski 100 üzerinden 59.8'dir. Çalışmamızın ikinci bölümünde yapmış olduğumuz Ülkemize ait ülke riski değerleri ile bu değer örtüşmektedir. Bu verileri ve enerji kullanım değerini, GSMH büyüme değerleri v.b. verileri gösteren tablo Ekler Bölümünde Ek 3'de verilmektedir.

Raporda Türkiye doğrudan yabancı yatırım çekme potansiyeli açısından 2000 - 2002 döneminde 140 ülke içinde 72'inci ülke olarak değerlendirilmektedir. Bu tablo Ek 4 olarak çalışmamızın Ekler Bölümünde yer almaktadır.

Bu rapor kapsamında değerlendirilen başka bir kriter olan Ev Sahibi Ülke Bankacılık Sistemi İçinde Çoğunluk Hisseye Sahip Yabancı Banka İştiraklerinin Yüzde Değeri 2001 yılı için Türkiye açısından %3.5'dir. Bizce de Doğrudan Yabancı Yatırımların değerlendirilmesi açısından oldukça önemli olan bu oran Doğrudan Yabancı Yatırım çekme konusunda başarılı ülkelerle kıyaslandığında çok düşüktür. Örneğin yine 2001 yılında bu değer Yeni Zelanda için %99.1, Çek Cumhuriyeti için %90, Bulgaristan için %74.6, İngiltere için %46, A.B.D için %20.2'dir . Bu kriter için ülke değerlerini gösteren tablo Ekler Bölümünde Ek 5 olarak verilmektedir.

Raporda Dünya'dan ev sahibi ülke içine ve Ev sahibi ülkeden dış Dünya'ya doğru gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev sahibi ülke Gayri Safi Milli Hasılasına olan yüzde oranlarına göre yapılan değerlendirmede, 2003 yılı için Türkiye'ye yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların Gayri Safi Milli Hasılaya oranı %7.6, Türkiye'den dışarı doğru yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların Gayri Safi Milli Hasılaya oranı %2.3'tür. Bu oran yine 2003 yılında gelişmiş ülkeler için içeri doğru %20.7 ve dışarı doğru %26.4 şeklinde gerçekleşmiştir. Bu değeri gösteren tablo çalışmamızın Ekler Bölümünde Ek 6 olarak verilmektedir.

Son olarak bu raporda verilen değerlendirmelerden seçtiğimiz veri olarak Türkiye'ye ait değişik yılları kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım değerlerini gösteren Tablo 1.2.'yi vermek istiyoruz . Aşağıdaki tabloda yer alan Doğrudan Yabancı Yatırım değerleri çalışmamızın analiz kısmında kullandığımız ve Hazine Müsteşarlığı web sayfasında yer alan Ödemeler Dengesi İstatistiklerinden elde ettiğimiz değerlerle uyushmaktadır. Raporda yayınlanan ve aşağıda özeti verilen Türkiye'ye ait Doğrudan Yabancı Yatırım değerlerini gösteren Tablo 1.2.'nin orijinali çalışmamızın Ekler Bölümünde Ek 7 olarak verilmektedir.

Tablo 1.2.:UNCTAD'ın 2004 Dünya Yatırım Raporunda Yayınlanan Türkiye'ye Ait Değişik Yılları Kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım Değerlerini Gösteren Tablo

UNCTAD'ın 2004 DÜNYA YATIRIM RAPORUNDA YAYINLANAN TÜRKİYE'YE AİT DEĞİŞİK YILLARI KAPSAYAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM DEĞERLERİNİ GÖSTEREN TABLO (MİLYON DOLAR)						
1992-1997 Ortalaması	1998	1999	2000	2001	2002	2003
750	940	783	982	3266	1038	575

Kaynak: WORD INVESTMENT REPORT 2004 The Shift Towards Services
(http://www.unctad.org/en/docs/wir2004_fas_en.pdf , 25.09.2004)

Sonuç olarak Doğrudan Yabancı Yatırım açısından Türkiye için yıllardır ulusal veya uluslararası yayınlarda performansının altında Doğrudan Yabancı Yatırım çekmektedir. Değerlendirmesi yapılmaktadır. Bu değerlendirme son 2004 UNCTAD Dünya Yatırım Raporunda da aynı şekilde yer almaktadır.

Çalışmamızın birinci bölümünü rapordan elde ettiğimiz veriler doğrultusunda performans değerlendirmesi açısından ele alarak bitirelim. Rapordaki istatistiklere göre değerlendirme kapsamında olan 140 ülke içinde Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım çekme performansı 72'inci sırada değerlendirilmesine rağmen, ülkemiz gerçekleşen değerlere göre 140 ülke içinde 110'uncu sıradadır. Bu olumsuz durumun nedenleri bu tez kapsamında değerlendirilecektir.





İKİNCİ BÖLÜM

**ÜLKE RİSKİ, HESAPLAMA YÖNTEMLERİ VE ULUSLARARASI ÜLKE
RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI**

Bu bölümde ilk olarak ülke riski kavramı üzerinde durulacak ve ülke riskinin tanımı yapılacaktır. Daha sonra ülke riski değerlendirmesine neden ihtiyaç duyulduğu ve tarihi olarak gelişimi anlatılacaktır.

Bu açıklamaların ardından ülke riski değerlendirmesi 3 kategoride ele alınacaktır. Bu kategoriler politik, ekonomik ve finansal risk kategorileridir. Daha sonra ülke riski hesaplamalarında kullanılan modeller ile hesaplama safhaları anlatılacak ve başlıca ülke riski derecelendirme kuruluşları ele alınarak her birinin hangi kriterleri dikkate aldığı tablolar halinde verilecektir.

2.1. ÜLKE RİSKİ KAVRAMI

Risk, "istenmeyen bazı olayların meydana gelme olasılığı" olarak tanımlanır. Ülke Riski " bir ülkenin belirli ölçüde kendi etkinliğindeki olaylar neticesiyle dış borç yükümlülüklerini yerine getirememe olasılığı"dır. Uluslararası kredi işlemlerinde taraflar çoğunlukla farklı ülkelerden gelmekte ve birbirlerinden oldukça uzakta bulunabilmektedirler.(Ersan,1985, s.24)

Ülke riski, yabancı bir ülkedeki ekonomik, sosyal ve politik gelişmelerden kaynaklanan çeşitli risklerin o ülkenin uluslararası sermaye akımına yansımalarıdır. Fakat genellikle ülke riski ile kastedilen, bu yansımanın olumsuz yönde olması, yani bir kaybın gerçekleşme olasılığıdır. Bu açıdan ülke riski, ülkelerin gelir durumu, uluslararası rezervleri, politik, ekonomik istikrarı ve borç ödeme kapasitesi gibi, uluslararası sermaye akımına etki eden faktörler ile yakından ilgili bir kavramdır ve uluslararası yatırımlara yönelik potansiyel sonuçlar doğurabilecek ekonomik, politik ve sosyal koşullardan kaynaklanan bütün riskleri kapsamaktadır. (Lehrbass, 1999, s.3)

Ülke riski kavramı uluslararası sermaye akımlarının çeşitlerine göre tanımlanabilir. Yabancı yatırımları; borç, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde üçlü bir ayırma tabii tutmak yaygın bir kullanımdır.

Borç, doğrudan borç vermeyi yada bir devletten veya bir ülkedeki özel sektörden tahvil satın almayı kapsamaktadır. Portföy yatırımları, ülkenin borsasına kayıtlı olan yada olmayan şirketlerin hisse senetlerine yönelik yatırımları kapsayabilmektedir. Tezimizin araştırma konusunu oluşturan, doğrudan yabancı yatırımlar ise, fabrikalara,

madenler veya petrol alanları gibi doğal kaynaklara ve diğer reel varlıklara yönelik olarak yapılan yatırımları ifade etmektedir.

2.1.1. Ülke Riski Tanımı

Yaşanan ekonomik krizler ülke riskinin uluslararası alanda faaliyet gösteren bütün kurumları etkileyen önemli bir faktör olduğunu açıkça göstermektedir. Gerek borç, gerekse doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklindeki uluslararası sermaye akımları ülkeye özgü makroekonomik, sosyal ve politik faktörlerden kaynaklanan risklerden etkilenmektedir. Bunun sonucunda da yatırımcılar zarar görmektedir. Bir ülkenin borcunu ödeyememesi veya aksatması durumunda da bir yandan borç verenler kayba uğrarken, diğer yandan borçlu ülkenin kredi piyasalarına erişimi ve böylece yeni borç temin etmesi güçleşmektedir. 1980'lerde birçok ülke, borç geri ödemelerinde güçlüklerle karşılaşmış, ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkeler sermaye hareketleri üzerine kısıtlamalar koymuştur. Küresel sermaye akımlarındaki büyük artış ile birlikte yaşanan bu borç ve para krizleri, ülke riski analizlerine geçmişte olduğundan daha çok önem verilmesine yol açmıştır.

Ülke riski ölçümü, çeşitli kredi derecelendirme kuruluşlarınca bağımsız olarak yapılmaktadır ve küreselleşme ile beraber uluslararası aktivitelerin artması da bu kurumlara olan talebi gittikçe arttırmaktadır. Bu kuruluşların kararları, uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren başlıca etkenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, ülke riskinin öneminin artması ile beraber akademik alanda da bu konuyla ilgili çalışmalar hız kazanmıştır. (Harberger,1971, s.785)

Borç şeklindeki sermaye akımları göz önüne alındığında borçlanma, borçlananlar açısından iki gruba ayrılabilir: (a) hükümet ve hükümet garantili borçlanma ve (b) kamu garantisi olmaksızın özel şirketlerin borçlanması. Ülke riski kavramı sınır ötesi borçlanmada kullanıldığında ve borçlanan taraf da hükümet olduğunda kredi riski "Hükümranlık Kredi Riski" (*Sovereign Risk*) yada "Hükümranlık Riski" olarak nitelendirilmektedir. (Nordal, 2001, s.99)

Kambiyo denetimi, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ile enflasyon ve faiz oranları, portföy yatırımlarının getirilerini etkileyen başlıca faktörlerdir. Bu açıdan,

portföy yatırımcılarının yatırımda buldukları ev sahibi ülkede bu faktörlerdeki beklenmedik değişikliklerden dolayı kayba uğramaları olasılığı ülke riski ile açıklanmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar açısından yaklaşıldığında, az gelişmiş ülkelerde varlıkların kamulaştırılması, temettü ve diğer transferlere yönelik engeller ile yönetimde kontrol kaybı uluslararası firma yöneticileri tarafından genellikle, şirketlerini tehdit eden en ciddi ülke riski faktörleri olarak algılanmaktadır. (Burton ve Hisachi, 1987, s.1009 http://econpapers.hhs.se/article/tafapplec/v_3A19_3Ay_3A1987_3Ai_3A8_3Ap_3A1009-48.htm , 23.09.2004)

2.1.2. Ülke Riski Kavramının Tarihsel Gelişimi

1950'li yıllarda döviz piyasalarının oluşumu ile uluslararası toptancı bankacılık gelişerek, döviz mevduatları çok uluslu şirketlere kredi olarak plase edilmeye başlanmıştır. Bu yıllarda transfer edilen krediler açısından, ülke riskinden çok bir transfer riski olarak adlandırılan , borçlu ülkenin kambiyo rejimini değiştirerek, borçlu firmaların yurtdışına ödeme servislerine kısıtlamalar getirmesi olasılığı, tek risk faktörüydü.

1960'lı yılların ikinci yarısında az gelişmiş ülkelerin hükümetleri borçlanmak üzere piyasaya çıkınca riskin anlamı değişti. Kreditorler, bu gibi durumlarda artık bir transfer riski bulunmadığını, ancak hükümetlerin borç servislerini yerine getirmelerinin büyük ölçüde ekonominin bir bütün olara performansına ve bu ülkelerin döviz geliri elde etme yeteneklerine bağlı olduğunu gördüler. Banka ve finans kurumları, "Hükümrancılık Kredi Riski" (*Sovereign Risk*) dedikleri yeni tip bir risk faktörü ile karşı karşıya olduklarını anlayarak, risk analizi konusunda çok daha deneyimli çok uluslu şirketlerin literatür ve analizlerine yöneldiler.

Ancak kısa sürede hükümrancılık kredi riski kavramı yetersiz kalarak, riskin yalnızca politik risk olmadığı, borç verilen ülkenin gerek ekonomik gerek sosyal faktörlerden etkilendiği ortaya çıktı. Konuya bir bütün olarak bakma gereği, bugünkü anlamıyla ülke riski kavramını ortaya çıkardı. 1970'li yılların ortalarında banka iflasları ve büyük kredi batakları, ülke riskinin ekonomik, sosyal ve politik faktörlerin etkileşimi sonucu oluştuğunu ortaya koydu. 1974-75 yıllarda az gelişmiş ülkelerin

kullandığı kredi miktarlarının giderek artması, pek çok merkez bankasının ve otoritenin, ülke riski konusunda uzmanlaşmalarına yol açmıştır.

1970'li yıllardan günümüze kadar, uluslararası sermaye piyasalarında önemli yapısal değişiklikler meydana gelmiş ve yeni finansman araçları ortaya çıkmıştır. Bu oluşumların temelinde makro ekonomik sebepler, enflasyondaki ani yükselme ile faiz oranları ve döviz kurlarının son derece değişken hale gelmesinin yattığı görülmektedir.

Yapısal değişikliğe yol açan diğer faktörler olarak; bilgisayar kullanımının yaygınlaşması, yerel sermaye piyasalarındaki deregülasyon * çalışmaları, bilanço dışı işlemlerin bankalar açısından öneminin artması ve sermaye piyasalarının birbirleriyle daha bağlantılı hale gelmesi gibi faktörler, geleneksel sendikasyon kredilerinin * yerini, büyük ölçüde menkul kıymet ihracına bırakması sonucunu doğurmuştur.* Menkul kıymet ihracı yoluyla temin edilen kredilerin yaygınlaşması ve hacim olarak artmasıyla birlikte, ihraç edilen bu menkul kıymetlerin el değiştirmesi ikincil piyasaların doğmasına neden olmuştur. Menkul kıymet ihraçlarının artması ile borçlunun kredi değeri önem kazanmıştır.

2.1.2.1. Borç Krizi

1973 yılında petrol kriziyle, petrol fiyatlarının aniden yükselmesi sonucu, petrol ihraç eden ülkeler (OPEC), fon fazlalarını döviz piyasalarına plase ederek

* Deregülasyon : Kurumsal Serbestleşme, özelleştirme mantığı ve politikasının ayrılmaz bir parçasıdır. Piyasada rekabetin yerleştirilmesini ve kaynak kullanımında verimliliğin artırılmasını amaçlamaktadır. Deregülasyon bu anlamda, çeşitli kural ve kurumsal düzenlemelerle giriş engelleri konularak devlet tekellerinin oluşturulduğu piyasalarda giriş engellerinin kaldırılarak özel girişimcilerin piyasaya serbest girişini ifade eder. Böylece bazı KİT'lerin çeşitli kuralların arkasına sığınarak ekonomik etkinlikten uzaklaşması önlenmeye çalışılır.

* Sendikasyon Kredisi : Bir ülkeye (veya şirkete) kredi sağlamak amacıyla değişik ülkelerdeki 8-10 kadar bankanın oluşturdukları birlik aracılığıyla sağlanan kredilere denir. Çıkartılan tahviller konsorsiyuma bağlı bankalar tarafından bir çok ülkede satışa sunulur. Bu tahviller konsorsiyum bankalarının güvencesi altındadır. Bazı durumlarda bankalar, tahvillerin pazarlanması konusunda en iyi çaba ilkesine göre hareket eder. Yani satabildikleri kadarını satar, diğerlerine karışmaz. Bazı durumlarda ise tahvillerin tümünün satışını garanti eder. Bu durumda tahvilleri kendileri satın alır parasını tahvil çıkartana öder sonrada bunları sermaye piyasalarında satmaya çalışır.

* 1980-85 yılları arasında Avrupa piyasalarındaki menkul kıymet ihracının toplam tutarı yıllık \$ 100 milyar seviyesinden \$ 25 milyar seviyesine düşerken, aynı piyasalarda menkul kıymet ihracı suretiyle sağlanan kredilerin yıllık toplamı 44 milyar USD 'den \$ 160 milyar seviyesine çıkmıştır.

değerlendirmişlerdir. Aynı yıllarda gelişmekte olan ülkeler, ekonomilerindeki gelişmeyi hızlandırmak ve petrol ithali nedeniyle ortaya çıkan açıklarını finanse etmek amacıyla döviz piyasalarına yönelmiş ve bu piyasalarda arz ve talep yönünden bir patlama yaşanmıştır.

Aynı zamanda, gelişmiş ülkelerde, 1973-1974 yıllarında yaşanan büyük resesyon* bu ülkelerin döviz piyasalarından çekilmelerine yol açmıştır. Döviz fazlası olan uluslararası bankalar, bunları gelişmekte olan ülkelere büyük miktarda plase ederek eritme yolunu seçmişlerdir.

1979 yılında ortaya çıkan ikinci petrol krizi sonucunda, petrol ithal eden gelişmekte olan ülkeler, fon açıklarını yine uluslararası döviz piyasalarından karşılama yoluna giderek, borçların patlamasına neden olmuşlardır.

Bunların sonucunda, 1982 yılında Meksika'nın borçlarının ertelenmesi (*moratoryum*) talebi ile ortaya çıkması ülke riskinin önemini gündeme getirmiştir. Diğer Latin Amerika ve Doğu Bloğu ülkeleri ile birlikte pek çok gelişmekte olan ülkenin de Meksika'yı izleyerek borç vadelerinin yeniden düzenlemeye tabii tutulmalarını istemesi borç krizinin boyutların genişletmiş ve borç veren bankaların ekonomik sarsıntı geçirmelerine yol açmıştır.

2.1.2.2. Yatırım Kararı Açısından Ülke Riski ve Kapsamı

Ülke riski kavramı; aşağıdaki iki durum için gündeme gelir ve yatırım kararı açısından yaşamsal önem taşır.

1. Sınır Ötesi Kredi Verme İşlemlerinde,
2. Doğrudan Yatırım Yapma Durumlarında,

Gerek sınır ötesi kredi kullandırılmalarında gerekse doğrudan yatırımlarda risk altında olan bir maddi varlık ve onun beklenen getirisidir. Kredi kullandırma durumunda varlık para, getirisi ise faizdir. Doğrudan yatırımlarda varlık reel yatırımlar

* Resesyon : Ekonomik hayatın canlılığını kaybetmesi, üretim faaliyetlerinin daralması, duraklama, ekonomik etkinliklerde görülen düşme. Resesyon, ekonominin büyüme hızının, nüfus artış hızının altına inmesi ve dolayısıyla kişi başına milli gelirin yerinde saymasıdır. ABD'de yılın iki çeyreğinde büyüme hızının sifira yaklaşması halinde resesyon teşhisi konulmaktadır.

(fabrika binası, ekipman vb.), getirisi ise üretim ve satış kanalıyla oluşacak olan kârlardır. Dolayısıyla burada riske edilen, tesisler, üretim ve satış kabiliyetleridir.

Pancras Nagy , "Quantifying Country Risk " adlı yayınında risk öğelerini ele alarak çeşitli kriterlere göre sınıflandırmaktadır. Kredilendirme ile doğrudan yatırım durumlarında, risk öğelerini karşılaştırarak, olası sonuç ve hareket tarzlarını özetlemektedir. (Nagy, 1978, ss.135-147)

Tablo 2.1'de görüldüğü gibi ülke riskini oluşturan pek çok faktör vardır bunların yaratacağı etkileşimler farklıdır.

Tablo 2.1.:Doğrudan Yatırımlar İçin Risk Tablosu

	DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM
RİSKE TABİ OLAN	Sermaye ve reel varlıklar/ Tesisin üretim ve satış kabiliyeti
ZAMAN DİLİMİ	1-30 Yıl
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN KARŞILAŞABİLECEĞİ RİSK OLASILIKLARI VE OLASI SONUÇLARI	<p>1) İştirakin varlıklarının yok olması (üretimin kesilmesi, savaş ihtilal, afetler, düşman işgali, iç huzursuzluk, grev gibi nedenlerden)</p> <p>SONUÇ: Mal varlığının kaybı, gelir kaybı, iflas</p> <p>2) İştirakin kamulaştırılması</p> <p>SONUÇ: Sermaye ve gelir kaybı</p> <p>3) Sermayenin geri transferi ve/veya karların ana şirkete transferinin olanaksızlaşması (Hükümetin kambiyo rejimini sıkı kontrolü sonucu)</p> <p>SONUÇ: Gelir ve sermaye kaybı</p> <p>4) Gelir azalması; iştirakin iflası (ekonominin kötü yönetimi, kredi politikaları, GSMH daralması, grevler, maliyet artışları nedeniyle)</p> <p>SONUÇ: Sadece iç pazara yönelik üretim</p> <p>5) İştirakin- sermayenin bulunduğu ülkenin ödemeler dengesinin bozulması ve dış borçlanmanın aşırı artması</p> <p>SONUÇ: Kambiyo rejiminin durumuna göre sorunlar oluşabilir.</p>
ZARARA UĞRAMA OLASILIĞI	Gerek yatırım sermayesinin gerekse beklenen gelirlerin kaybı söz konusu olabilir
RİSK KARŞISINDA HAREKET TARZININ SAPTANMASI	<p>1) Yatırım yapılmadan önce: Projeye devam etmek; projeyi iptal etmek; projenin tanımlanan risk öğelerine göre tekrar dizaynı.</p> <p>2) Yatırım yapıldıktan sonra: Riski minimize etmeye yarayan stratejilerin uygulanması</p>

Kaynak: NAGY Pancras J., **Quantifying Country Risk**, Colombia Journal of World Business, 1978, ss.135-147.

2.1.3. Ülke Riski Analizinde Kullanılan Kategoriler

Belli bir yatırımın ülkeye özgü faktörlerden etkilenme nedenleri çok fazladır. Genel olarak, riski alt kategorilere ayırarak ülke riskini analiz etmek yaygın bir kullanımdır. Bu açıdan ülke riskinin politik risk kategorisi, ekonomik risk kategorisi ve finansal ve ticari risk kategorisi olarak bölümlendirilmesi mümkündür. (Nordal, 2001, s.199)

2.1.3.1. Politik Risk Kategorisi

Politik risk birçok ülkede en önemli risk olabilmektedir. Politik Risk, vergi düzenlemelerindeki değişimden kambiyo kontrollerine, yerel üretim ile ilgili koşullardan kamulaştırmaya, yabancı bağlı şirketlere karşı ticari ayrımlardan yerel borçlanmalara kadar değişik biçimler alır.

Ülke; yatırımlara kendisine özgü kural ve düzenlemeler uygulayan politik bir varlıktır. Mülkiyet haklarını koruyan kanunlar gibi özel kanunların yanı sıra, hükümetin bu kural ve düzenlemeleri değiştirme istekliliği ve gücü de yatırım için bir risk kaynağı oluşturabilmektedir. Böylece politik risk, bir ülkede politik karar veya olayların, yatırımcıların para kaybetmelerine ya da yatırım yapıldığında, umduklarından daha az para kazanmalarına neden olabilir. (Llewellyn, 1994, s.74)

Politik risk ayrıca kamunun veya mülkiyeti kamuya ait firmaların piyasadaki davranışlarından yada savaş ve sivil huzursuzluk gibi daha uç durumlardan da kaynaklanabilmektedir.

Philipp Harms politik riski şu şekilde tanımlamaktadır . “Ya doğrudan savaş, isyan veya politik şiddet ya da hükümet politikalarında firmanın mülkiyet ve hareketini etkileyen değişiklikler nedeniyle yabancı girişimlerin faaliyet koşullarında değişiklikler meydana gelmesidir. Politik risk, yabancı firmaların fiziksel varlıklarını, çalışanlarını ve faaliyetini etkileyen, ulusal ve uluslararası çevrelerde meydana gelen olay yada olaylar dizisi olarak düşünülebilir.” (Harms, 2000, ss.12-13)

D.R. Lessard politik riski "kamulaştırma yada büyük politika değişimleri yoluyla ortaya çıkan kayıplarla sonuçlanan politik istikrarsızlık riski" olarak tanımlamaktadır. (Lessard, 1993, s. 452)

Philipp Harms politik riskin iş ortamındaki değişmelerden kaynaklandığı noktasına katılmasına karşın bu değişmelerin düzenli ya da düzensiz güç transferlerinden kaynaklanabileceğini ama onların ayrıca "rutin politika"nın da bir sonucu olabileceğini vurgulamaktadır. Harms firmaların faaliyetleri üzerindeki kısıtlamalar, kârların yurtdışına çıkarılması üzerindeki kısıtlamalar, kontratların ev sahibi ülke tarafından çiğnenmesi ve fark gözetici vergilemeden bahsetmektedir. (Harms, 2000, ss.72-73)

Politik risk analizine de genellikle, politik karar birimlerinden yada politik kararlardan kaynaklanan sonuçların yatırımcılara yönelik olası zararlarını öngörme çabası olarak bakılmaktadır.

Alacaklı bankalar açısından borçlu ülkenin politik istikrarı ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Politika ve ekonominin karşılıklı etkileşimi; politik kargaşa nedeniyle ekonomik yaşamın felce uğraması ve dış borç yükümlülüklerinin yerine getirilememesi ya da aynı sonuca değişen yönetim nedeniyle ulaşılması, uluslararası bankalarca iyi bilinen bir olgudur. Bu nedenle politik istikrar konusunda duyarlılık gösterilmekte, hükümetin gücü, dış ekonomik ve politik tercihleri, ülkede grev, ayaklanma, savaş ve bunun gibi olağanüstü koşulların olasılığı değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Politik risk, uluslararası şirketler için bazen de kârlı fırsatlar oluşturabilmesine karşın, her durumda uluslararası şirketlerin yönetim kararları için önemlidir.

Politik riskin değerlemesi genellikle üç temel safhayı kapsar :

1. Politik riskin varlığı ve onun olası sonuçlarının tanınması; bu safha politik riskin ölçülmesi ile ilgilenir.
2. Politik riski yönetmek için politikalar geliştirmek; bu safha , politik riskin yönetimi ile ilgilenir.
3. Kamulaştırma olması durumunda, bedelini maksimize edecek taktik geliştirmek, bu safha da, kamulaştırma sonrası politikaların geliştirilmesi ile ilgilenir.

Görüldüğü gibi, politik risk ile ilgili olarak literatürde birçok unsurdan bahsedilmesine karşın, tanımlanacak üç tip politik risk, genel olarak bu unsurların hepsini kapsamaktadır. Bunlar transfer riski, operasyonel risk ve mülkiyet kontrolü riskidir.

2.1.3.1.1. Transfer Riski

Transfer riski, uluslararası alanda mal ve hizmetlerin yada temettü ödemeleri gibi fonların transferi ile ilgili risktir. (Eaton ve Gersovitz, Working Paper 2004, 1987)

Transfer riski, ülkenin özel borçlar da dahil olmak üzere tüm borçlarını ödeyebilme kapasitesiyle ilgili olduğundan bu kapasiteyi artırıcı veya azaltıcı tüm faktörler transfer riskinin belirlenebilmesi için ayrı ayrı incelemeye tabi tutulmaktadır. Enflasyon oranı, döviz kuru politikası, izlenen ekonomik politikalar, borç olarak alınan dış kaynakların kullanım alanları, doğal kaynaklar gümrük vergileri, dış borçların yönetimi, sermaye hareketleri, dış ticarete getirilen sınırlamalar, faiz oranları, doğal felaketler, piyasa koşulları gibi faktörler bu çerçevede incelenmektedir. Transfer riski çeşitli istatistiki analizler yoluyla belirlenebilmektedir.

Bunlardan birincisi logit analizidir.* Logit analiziyle, ülkenin gelecek dönemde herhangi bir yılda ödeme güçlüğüne düşme olasılığı ve erteleme talebi tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Uzun vadeli borç ödeme kapasitesi belirlenmeye çalışılırken, ülkenin borç servis kapasitesi, ülke ekonomisinin yönetimi ve başarı durumu ile diğer temel ekonomik göstergeler dikkate alınmaktadır. Likidite koşulları analiz edilirken ise, ülkenin uluslararası rezervlerinin ithalat da dahil olmak üzere dış borçlarını karşılama kapasitesi incelenmektedir.

Bunun için de uluslar arası rezervler/ithalat, borç servisi/ihracat oranları ile rezervlerdeki azalmalar, borç servislerinin zamanında yapılıp yapılmadığı, kullanılan IMF ve Dünya Bankası kredilerinin miktarlarına bakılmaktadır. Logit analizi özellikle bankalar tarafından yaygın bir biçimde kullanılmaktadır.

Transfer riskinin belirlenmesinde kullanılan ikinci yöntem ise, spread analizidir. Bu yöntemde, uluslararası kredi işlemlerinde bankaların faiz üzerine ekledikleri ve riske bağlı olarak değişen spread oranlarına* bakılarak, transfer riski belirlenmektedir.

* Bu modelde bağımlı değişken Y, yalnızca 0 ve 1 değeri alabileceği varsayılmaktadır. Eğer olay meydana gelirse bağımlı değişken 1 değerini almakta aksi durumda 0 değerini almaktadır. Logit analizi Feder ve Just tarafından 1977 yılında ülkelerin dokuz ekonomik gösterge yardımıyla borç ödeyebilme veya ödeyememe durumlarını tespit etmek için kullanılmıştır.

* Spread : Bankaların borç ve mevduat faiz oranları arasındaki ve döviz alım satım işlemlerinde, alım fiyatıyla satım fiyatı arasındaki farktır.

Ülkelerin kredi faizleri arasındaki farklar, ülkenin likidite riskini de etkilemektedir. Ancak, kredi ve sermaye piyasaları işlemlerinin birbiriyle uyum göstermesi, karşılaştırmaya esas olan kredi vadelerinin eşit olması gibi unsurlarda değerlendirmeye alınmaktadır. Bu nedenle transfer riskinin belirlenmesinde spread analizlerinin başarısı sınırlı kalmaktadır.

2.1.3.1.2. Operasyonel Risk

Operasyonel risk, ev sahibi ülkedeki yabancı bir yatırımın faaliyet ve karlılığı ile ilgili risktir. Fiyat kontrolleri, finansman kısıtlamaları, ihracat yükümlülükleri, vergiler ve değerinin üzerinde fiyat ile yerel girdi kullanma zorunluluğu buna örnek olarak verilebilir. (Vedpuriswar, 2002, s.45)

Operasyonel risk bir firmanın ticari ve ana destek etkinliklerinin vazgeçilmez bir ögesidir. Operasyonel risk kendini çeşitli hatalar veya işin durması olarak gösterir ve mali kayıplara veya diğer başka hasarlara yol açabilir. Operasyonel riskin en önemli türü içsel kontrollerin ve şeffaf yönetişimin kesintiye uğramasıdır. Böylesi bir riski gözlemek ve kontrol etmek için kuruluşların kendi içlerinde kapsamlı politikalardan oluşan bir sistem yaratmaları, anlamlı ve iyi kontrol edilen bir operasyonel ortam oluşturacak kontrol yapısı geliştirmeleri gerekir. Bu sistemler firmanın mali gücünü, işin niteliğini, çalıştıkları pazarın özelliklerini, pazarının rekabetçi bir pazar olup olmamasını dikkate alarak operasyonel riski uygun bir düzeyde tutar.

Operasyonel risk unsurlarından biri olan fiyat kontrolleri nihai malların fiyatlarının hükümet tarafından kontrol altına alınıp tavan ve taban fiyatlandırma ve benzeri yöntemlerle fiyat üzerinde baskı oluşturulması ve aksak rekabet şartlarına zorlama anlamına gelir.

2.1.3.1.3. Mülkiyet Kontrolü Riski

Mülkiyet kontrolü riski, yatırımcının, yatırımı kontrol etme ve yönetme yetisi üzerine kısıtlamalar getiren hükümet politikaları yada olaylar ile ilgilidir. Yatırım kamulaştırılabilir veya yabancı ortaklar, yerel partnerlere indirimli bir fiyattan mülkiyet payı almalarına müsaade etmeye zorlanabilir.

2.1.3.2. Ekonomik Risk Kategorisi

Ekonomik risk, bir yatırımın karlılığını etkileyebilen faiz ve döviz kurundaki gelişmeler gibi ülkenin makroekonomik gelişimi ile ilgilidir.

Ekonomik risk; GSMH'nın büyümesinde uzun dönemli bir yavaşlama, grevler, üretim maliyetindeki ani artışlar, ihracat gelirlerinde düşme, yiyecek maddeleri ve enerji ithalatında ani yükselme, ve bunun gibi unsurları kapsamaktadır.

Borçlu ülkenin borcunu geri ödeme olasılığı büyük ölçüde söz konusu ülkenin ekonomisinin geçmiş ve gelecekteki performansı ile yakından ilgilidir. Ekonomik risk açısından ülke riskini belirleyen etmenleri üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutmak olanaklıdır.

a) Ekonominin Durumu: Ekonomi politikası serbest piyasa güçlerine mi yoksa devlet müdahalesine mi dayanıyor? Yabancı sermaye konusunda genel tutum nedir? Büyüme, iç tasarruf, işsizlik, enflasyon oranları nasıl bir gelişim izlemektedir? Sıhhatli bir maliye ve bütçe politikası izlenmekte midir? Vergi gelirlerinin GSMH içindeki payı artmakta mıdır? Bütçe açıkları ve yatırımlar ne durumdadır?

b) Dış Ekonomik Durum: Ödemeler dengesindeki gelişmeler; dış ticaret ve cari işlemler açıklarının seyri, dış ticaret sektörünün GSMH içerisindeki payı, dışsattım ve dışalımın ülke ve mal bileşimi, IMF kotalarının kullanılma derecesi, döviz rezervleri ve ülke parasının konvertibilitesi gibi konular bu grupta yer almaktadır.

c) Borçluluk Durumu: Ülkenin toplam dış borçları, borçların ulusal gelir içerisindeki payı, borç yapısındaki kısa vadeli olanların ağırlığı, sabit-değişken faiz dağılımı ve de borç servis oranı uluslararası bankacıların duyarlılıkla izledikleri ekonomik göstergelerdir. Özellikle yıllık borç yükümlülüğünün mal ve hizmet dış satımı bölümünü gösteren Dış Borç Servis Oranı (*Debt- Servicing Ratio*) çoğu kez uluslararası bankacıların kredi değerliliğini belirlemede kullandıkları temel ölçüt olmaktadır. Ekonomik risk unsurları üç başlık altında incelenebilir. Bunlar faiz riski, döviz kuru riski ve enflasyon riskidir.

2.1.3.2.1. Faiz Riski

Faiz riski, faiz oranlarında ortaya çıkan değişimlerden dolayı karşılaşılan risk olup, bu risk; herhangi bir yatırımdan beklenen getiriye olumlu veya olumsuz etkilemekte veya firmaların yaptığı borçlanmalar üzerinde etkili olmaktadır. Zira, faiz oranı vade sonunda elde edilecek veya dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etki etmektedir.

Faiz riski özellikle bankacılık işlemlerinde oldukça önemlidir. Faiz riski bankanın aktif ve pasifleri arasındaki Bağlanma (*Duration*) farkının faiz oranlarındaki beklenmedik değişimler nedeniyle bankanın Net Faiz Geliri ve Ekonomik Değerini olumsuz etkilemesidir. Faiz oranlarındaki değişimler, faiz gelirlerini etkilediği gibi faiz dışı gelirleri de etkilemektedir. Bu sebeple bankanın faiz riski hesaplanırken faiz dışı gelirlere etkisi de hesaplanmalıdır.

Faiz riski iyi yönetildiği takdirde bankalar için önemli bir karlılık kaynağıdır. Faiz oranlarındaki değişimi tahmin etmek ve buna göre pozisyon almak suretiyle bankalar karlılıklarını artırmayı amaçlarlar. Fakat unutulmamalıdır ki faiz oranındaki değişimlerin doğru tahmin edilmesi çok zordur. Bu nedenle bankaların faizlerdeki olumsuz değişimlere karşı kendini muhafazakar bir Aktif-Pasif yönetimiyle korumalıdır.

Faiz riskinin iyi yönetilmesi için yeterli teknolojik altyapının yanı sıra riskin düzenli olarak ölçülmesi ve limit prosedürleri ile kontrol altına alınması gerekmektedir. Bu amaçla düzenli olarak toplanacak aktif-pasif komitesi geçen dönemki performansı değerlendirmeli ve faiz oranlarındaki beklentilerine göre yeni limitler belirleyerek aktif pasif yapısını şekillendirmelidir. (Faiz Riski, <http://www.riskyonemi.com/faizriski.asp>, 24.10.2004)

2.1.3.2.2. Döviz Kuru Riski

Döviz riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi açığı, vb.) ulusal para birimlerinin yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz değişimlerdir. Döviz riski, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden

dolayı firmaların bilançoları veya yatırım portföyleri üzerinde kâr veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır.

Bretton Woods sistemi, 1973 yılında sanayileşmiş ülkelerin döviz kurlarını dalgalanmaya bırakması ile yıkılmıştır; döviz kuru kontrollerinin terk edilip geçici olarak dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesi ise süreklilik kazanmıştır. 1980'li yılların ortalarından itibaren başlayan ve 1990'lı yıllarda hızlanan küreselleşme eğilimiyle şekillenen yeni ekonomik yapıda, karşılıklı birbirine bağlı ve dış gelişmeler oldukça duyarlı ulusal ekonomik yapılar oluşmuştur. Bu ekonomik yapıda dalgalı döviz kuru rejiminin döviz kurları belirsizliğini arttırdığına dair argümanlar ortaya atılmış ve döviz kuru değişkenliğinin (*volatility*) uluslararası ticaret hacmi üzerindeki etkileri, hem ampirik alanda hem de teorik alanda araştırma konusu olmuştur. Enflasyon oranı, faiz oranı ve ödemeler dengesinin daha değişken hale gelmesi, sermayenin uluslararası boyutta hareketlilik kazanması, teknolojik gelişmeler ve spekülasyonlar, döviz kuru değişkenliğinin kaynağını oluşturmuştur. (Hook and Boon, 2000, ss.24-28)

Döviz kurlarındaki değişkenliğin artması, gelecekteki döviz kurlarındaki belirsizliğe sebep olacaktır. Böylece döviz kurundaki değişkenlik bir risk oluşturmaktadır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra Türk ekonomisi için en uygun döviz kuru rejimini bulmak en acil plan haline gelmiştir. Bunun sonucu olarak Uluslararası Para Fonu (*IMF*) ile iyi niyet mektubu (*Letter of Inten*) imzalanmıştır. Bu mektuptaki en önemli husus, Türkiye'de uygulanan sabit döviz kuru rejimi yerine dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesidir.

Sonuç olarak, doğrudan yabancı yatırımlar ve döviz kuru değişkenliği arasındaki ilişki yalnız başına belirlenemediğinden dolayı, döviz kuru değişkenliğinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi daha çok ampirik bir olaydır.

2.1.3.2.3. Enflasyon Riski

Enflasyon nedeniyle yatırımcı tarafından arzulanan bir reel getiri oranının gerçekleşmeme olasılığını ifade eder.

Esasen, enflasyonun uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlar üzerine yaptığı en olumsuz etki, belirsizliğin hüküm sürmesi nedeniyle ileriye dönük rasyonel ekonomik plan yapılamaması ve enflasyon risk sebebiyle yabancı yatırımcıları uzun dönemli yatırımlara girişmekten alıkoymasındır.

Enflasyon, doğrudan yabancı yatırımların sabit ve çalışma sermayeleri ile verimlilikleri üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır. Bu anlamda yerli ve yabancı işletmeler sabit sermaye kaybına uğramaktadır. Bu durum, yatırımların uzun dönemde üretim kapasitesi yönünden giderek küçülmelerine yol açmaktadır.

2.1.3.3. Finansal ve Ticari Risk Kategorisi

Ticari risk, özel şirketler ile yerel partnerleri arasındaki anlaşmaların yerine getirilmesi ile ilgilidir ve yatırımın kendisi ile ilgili olan risktir.

Bütün dünyadaki piyasalar, sermayenin serbest dolaşımındaki engelleri aşamalı olarak ortadan kaldırarak, daha geniş bir piyasa şekline dönüştüler. Bu, dünyanın bir bölgesinde ortaya çıkan finansal sorunların başka bir bölgedeki piyasalara ve yatırımcılara hemen yansması gibi bir olguyu da beraberinde getirdi.

Finansal riskin nedenlerinden biri piyasalardaki değişkenliktir. Piyasa fiyatlarının ve rasyolarının inişli çıkışlı bir seyir izlemesi anlamına gelen piyasadaki değişkenlik, finansal riskin ana kaynaklarından biridir. Piyasadaki değişkenlik arttığında, piyasa katılımcıları daha büyük belirsizlik ve risklerle karşı karşıya kalırlar.

Başka bir neden ise, uluslararası piyasalardaki şartların değişmesi sonucunda karmaşık yapıya yeni yatırım alternatiflerinin ortaya çıkmasıdır.

Yatırım araçlarının çeşitliliği, korunma (*hedging*)* amaçlı türev enstrümanlarda olduğu gibi, diğer yatırım araçlarını da gelişmeye yöneltti. Türev enstrümanlar, finansal piyasalarda riski azaltmak için giderek daha geniş olarak kullanılmakla birlikte

* Hedging : Döviz, menkul kıymet veya mal piyasalarında belirli bir süre sonra alım ve satım işlemi yapacak olan kişi veya kurumları bu süre içinde fiyatlarda olası bir değişimin doğuracağı zararlara karşı korumak üzere başvurulan bir yöntem. Riski giderme, güvence sağlama işlemidir. Örneğin döviz kuru riskine karşı döviz ile mal alımı yapan bir kişinin belirli bir süre sonra teslim kaydıyla gerekli döviz piyasadan vadeli döviz kurundan satın alması ve vade sonunda bunu Türk Lirası olarak ödemesi işlemi bir hedging işlemidir. Böylece oluşabilecek döviz riskine karşı kendini korumuş olur.

bunlardan kaynaklanan zararlar da artmaya başladı.

Dünyada kredi fonları arzındaki artış, finansal risklerin de hızla artmasında önemli bir rol oynamakta ve bu artış, daha büyük belirsizliklerle birlikte finansal risklerin realize olması sonucu, hatırı sayılır kayıplara neden olmaktadır. Özellikle 1990'lı yıllarda bu şekilde ortaya çıkan sorunlar nedeniyle birçok mali skandal yaşandı. Sonuçta, finansal risklerdeki artışın ana sebeplerinden birisinin uluslararası rekabet artışı olduğu anlaşıldı.

2.2. ÜLKE RİSKİ HESAPLANMASINDA KULLANILAN MODELLER VE HESAPLAMA SAFHALARI

Çoğu yatırımın doğasında olan geri dönülmezlik özelliği dikkate alındığında, açıktır ki yatırımcıların kararları sadece ev sahibi ülkenin mevcut politikası ve koşullarına göre değil, ayrıca yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerine göre belirlenmektedir.

Uluslararası yatırımlara yönelik mevcut elverişli çevre, hızlı bir şekilde tersine dönebilir. Bu nedenle yabancı yatırımcılar için ülkenin çekiciliği sadece mevcut ortamın kalitesine değil, bunun uzun dönemdeki varlığına da bağlıdır. Bu bağlamda ülke riski analizi kavramı, bir ülkede yatırıma yönelik mevcut koşulları ortaya koymanın yanı sıra gelecekte oluşabilecek koşulları öngörme sürecini de tanımlamaktadır.

2.2.1. Ülke Riski Analizinin Temel Amaçları

Ülke riskinin saptanmasında ve ülkelerin risk derecelerinin tespiti için analiz edilmelerinde geliştirilmiş yöntem ve modeller oldukça fazladır.

Ülke analizi kredi açılacak veya yatırım yapılacak ülke hükümetinin izlediği ekonomik politika ve tutumları, sosyal, politik ve ekonomik unsurları ile bir bütün olarak inceleyerek, ülkenin barındırdığı risk faktörlerini belirlemek ve böylece o ülkenin kredibilitesini ve borçlarını ödeme kapasitesini değerlendirmek, yatırım yapılması halinde, yatırımcının bundan dolayı yükleneyeceği riskin bulunması amacına ilişkin bir çalışmadır.

Ülke riski analizi, aynı zamanda değişik ölçü, farklı coğrafi yerleşim ve ekonomik gelişmişliğe sahip ülkelerin risk dereceleri açısından karşılaştırmalarına yarar. Bu tip karşılaştırmalar uluslararası borç verme faaliyetlerinde uyum doğurur. Ayrıca bu tip analizler bankalar içinde çeşitli risk grubundaki ülke kurumlarına karşı uygulanacak standart fiyatlama ve stratejilerin belirlenmesini sağlar.

Dolayısıyla, rating (derecelendirme) sermaye piyasalarının daha faydalı ve rasyonel bir şekilde çalışması bakımından bazı fonksiyonlar ifade eder. Buna göre rating;

- Menkul kıymetlerin alınıp, satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında risk faktörünün değerlendirilmesi bakımından kolay ve çabuk bir referanstır.
- Muhtelif borçluların ve/veya bunların ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortak bir kritere oturtulması ile riskin tespitinde belirli bir standardizasyon sağlar.
- Menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesi bakımından önemli bir göstergedir.
- Borçlular ve bunların ihraç ettiği menkul kıymetler bakımından mukayeseli bir çalışma yapma imkanı verir.
- Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı oluşmasını sağlar.

2.2.2. Ülke Risk Analizi Safhaları

Teknik anlamda üç aşamalı bir işlem olan ülke analizinin safhaları; veri toplama ve derleme , değerlendirme ve senaryo yaratılmasıdır. (Apak, 1995, s.62)

İlk aşama olan veri toplama ve derleme safhasında bir ülkenin ulusal politikası, içerik ve performansına ait göstergeler çerçevesinde incelenir. Adı geçen göstergeler arasında ödemeler dengesi istatistikleri, döviz kurları, fiyatlar, çıktı miktarları, ve işsizlik gibi ekonomik göstergeler ile beraber gelir dağılımı, nüfus artışı ve eğitim seviyesi gibi sosyal ölçütler dikkate alınır.

Ülke analizi büyük oranlı olarak elde edilen sayısal verilerin nitelik ve doğruluğuyla orantılı bir başarı şansına sahiptir.

Ülke riski analizinde ilk aşama; veriler, olaylar ve düşüncelerin tespitine dayanır. Veriler ve gerçek olaylar hakkında bilgi önemli olmakla beraber, gerekli veri toplama ve derleme işleminin sadece bir kısmını oluştururlar. Deneyim ve dikkatli analiz, elde edilen güncel verilerin ve olaylar hakkındaki bilgilerin derinlemesine analizini sağlar. Bilgi elde etmenin üç yolu vardır;

1. Masa Başı Çalışma
2. Konsültasyon
3. Saha Çalışması

Masa başı çalışma: İstatistiksel bilginin büyük çoğunluğu masa başı çalışması ile elde edilir. Kuruluş çeşitli periyodik yayınlara abone olabileceği gibi kendi veri bankasını da kurabilir.

Konsültasyon: Kuruluşların veri toplama ve derlemede faydalanacakları bir diğer yol konsültasyon ve görüşmeler yapma metodudur. Risk derecelendirme kuruluşların yetkilileri kendi ülkelerinde bulunan çeşitli banka yetkilileri ile olduğu kadar Merkez Bankaları, Eximbank analistleri ve benzer kuruluşlar ile de görüş alışverişinde bulunarak bilgi toplarlar.

Saha Çalışması: Risk derecelendirme kuruluşların yetkilileri, özellikle uluslararası departman yetkilileri çok sık yolculuk ederek ülkeler ve kurumlar hakkında bilgi toplarlar.

İkinci aşamayı oluşturan değerlendirmede, elde edilen bilgiler bir araya getirilerek neden-sonuç ilişkisi içerisinde aralarındaki bağıntılarla birlikte incelenir.

Geleceğe yönelik olarak yapılan projeksiyonlar ise araştırmanın son aşamasını teşkil eder.

Bu üç aşamadan sonra hazırlanan raporlar genellikle ülke riskinden sorumlu bir komite tarafından değerlendirilir, onaylanır ve yayınlanır.

2.2.3. Ülke Riski Ölçüm Modelleri

Ülke riskinin tayini ve ülkelerin risk derecelerine göre sınıflandırılmaları hususunda geliştirilmiş olan metotlar ve modeller çoktur. Genel olarak ülke riski ölçüm modelleri dört kategoride toplanabilir;

1. Tamamen Kalitatif veya Yargısal Olan Modeller
2. Tamamen Kantitatif Olan Modeller
3. Kalitatif / Kantitatif Olan Modeller
4. Yapısallaştırılmış Kalitatif Modeller

2.2.3.1. Tamamen Kalitatif veya Yargısal Modeller

Sosyal, politik ve ekonomik gelişmelerin tamamen yargısal olarak değerlendirildiği, sübjektif bir değerlendirme sistemidir.

2.2.3.2. Tamamen Kantitatif Olan Modeller

Yalnızca nicel ölçülerin kullanıldığı değerlendirme modelleridir. Tamamen kantitatif olan modeller: 1) Temel rasyolar 2) Makroekonomik likidite oranı 3) Makroekonomik finansman oranı modelleridir.

2.2.3.2.1. Ülke Riski Analizlerinde Kullanılan Temel Rasyolar

Ülke riski analizlerini en çok kolaylaştıran analitik araçlardan biri de çeşitli rasyoların hesaplanmasıdır. Bu amaçla kullanılan en önemli rasyolar aşağıdaki gruplarda toplanabilir.

Tablo 2.2.: Ülke Riski Analizlerinde Kullanılan Temel Rasyolar

UZUN DÖNEMLİ EKONOMİK BÜYÜMEYE İLİŞKİN RASYOLAR	<ul style="list-style-type: none"> • Gayri safi milli sabit yatırımlar / GSMH • Net sermaye ithalatı / Gayri safi milli sabit yatırımlar • Devlet Bütçesi açığı / GSMH • M2'nin yıllık artış oranı.
ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN RASYOLAR	<ul style="list-style-type: none"> • İthalattaki % artış / GSMH'daki % artış • Ülke mallarına olan talebin gelir elastikiyeti • Mal ve servis ithalatı/GSMH • Birincil tüketim maddesi olmayan mal ithalatı/GSMH • Ana müşterileri teşkil eden ülkelere yapılan ihracat/ toplam mal ihracatı • Dış rezervler / yıllık ithalat
DIŞ BORCA İLİŞKİN RASYOLAR	<ul style="list-style-type: none"> • Ödenmiş olan net dış borç/GSMH • Ödenmiş olan net dış borç/ihracat • Uzun dönem net sermaye transferi / Gayri safi milli yatırım • Ticari Bankalara olan dış borçlar / Toplam dış borç • Kısa vadeli dış borç / Toplam ihracat • Dış borç faiz ödemeleri / Toplam ihracat • Makroekonomik finansman oranı • Döviz rezervleri ve alacakları / Toplam dış ödeme

Kaynak: EMİR Mustafa, **Ülke Riski Ölçüm Kriterleri sorunu: Türkiye Açısından bir Değerlendirme**, İktisat İşletme ve Finans, Ocak 1999, ss.20-21.

2.2.3.2.2. Makroekonomik Likidite Oranı

Yukarıda açıklanan göstergeleri tamamlamak üzere, F.A. Von Dewall tarafından makroekonomik likidite oranı (*Macro-Economic Liquidity Ratio-MELR*) geliştirilmiştir, makroekonomik likidite oranı, bir ülkenin yakın gelecekte dış borç ödeme gücünü veya potansiyelini ölçmede kullanabilecek bir gösterge sağlamaktadır. Söz konusu oran, bir ülkenin dış ödemelerde kullanabileceği kısa süreli kaynaklarla, anapara ve faiz ödemesinden (borç servisi) oluşan dış borç yükümlülüğünü karşılamaktadır. (Emir, 1999, ss.22-25)

Oranın payında;

- Brüt resmi döviz rezervi
- Uluslararası bankacılık sisteminden kullanılabilir krediler
- Ulusal bankacılık sisteminin net döviz varlığı
- Cari işlemler açığı veya fazlası, yer almaktadır.

Resmi döviz rezervi uluslararası bankacılık sisteminden kullanılabilir krediler (açılmış ancak tamamı kullanılmamış kredi limitleri) ve ulusal bankacılık sisteminin net döviz varlığı, yılbaşı tutarları olarak alınmakta, cari işlemler dengesine ilişkin olarak ise tahminlere yer verilmektedir.

Oranın paydasında ise ilgili yılda ödenecek dış borç anapara ve faiz ödemeleri gösterilmektedir.

Söz konusu oran bazı bankalar tarafından kullanılmış olmakta beraber, bazı eksikliklerinin olduğu ve yanlış değerlendirmelere yol açtığı ileri sürülmektedir.

2.2.3.2.3. Makroekonomik Finansman Oranı

Makro ekonomik likidite oranının sakıncalarını, eksikliklerini göstermek üzere, makro ekonomik finansman oranı (*Macro-Economic Financing Ratio -MEFR*) önerilmiştir. Söz konusu oranın, makroekonomik likidite oranından farklı yönü, dış ödemelerde kullanılabilir olanakların, kaynakların oranın payında buna karşılık tüm dış finansman gereksinmesinin payda da yer almasıdır. (Akgüç, 1984, s 23-32)

Başka bir anlatımla oranın payında cari işlemler dengesine artı veya eksi olarak yer vermek yerine, döviz gelirlerine (dışsatım ve görünmeyen hizmet gelirleri) paydada, döviz giderlerine de (dışalım ve görünmeyen hizmet giderlerine) payında yer verilmektedir. Böylece kullanılacak kaynaklar, toplam dış finansman gereksinimine oranlanmaktadır. Daha açık bir deyişle,

makroekonomik finansman oranının payında :

- Yılbaşında mevcut brüt resmi döviz rezervi
- Yılbaşında bankacılık sisteminin net döviz varlığı
- Yılbaşı itibarıyla, uluslararası bankacılık sisteminden sağlanmış fakat henüz kullanılmamış krediler veya kullanılabilir kredi bakiyeleri
- Dış satım
- Görünmeyen gelirler (dışarıya satılan hizmetlerin gelirleri; işçi dövizleri, dış turizm, dış navlun, dış müteahhitlik hizmetleri vb.) yer almaktadır.

Makroekonomik finansman oranının paydasında ise;

- İlgili dönemde ödenecek dış borç anapara taksitleri
- Dış borç faiz ödemeleri
- Dış alım
- Dış borç faizi dışında diğer görünmeyen hizmet giderleri yer almaktadır

Oran, yılbaşında veya yıl tamamlanmadan hesaplanıyorsa, dışsatım, dışalım, görünmeyen gelir ve gider kalemleri, tahmini tutarları üzerinden oranın pay ve paydasında yer alacaktır.

Oranın eksik bir yönü yıl içinde doğabilecek kısa süreli dış borçları, diğer bir deyişle prefinansman, kabul kredileri gibi ticari kredileri dikkate almamasıdır. Üstü kapalı bir şekilde, kısa süreli dış kredilerin sürekli yenileneceği, bir sorun yaratmayacağı varsayılmaktadır. Ancak bazen kısa süreli dış kredilerin yenilenmediği, ödenmemiş borçların oluştuğu da gözlenmektedir. Özellikle ödeme gücünü içine giren, likidite sorunları ağırlaşan ülkelere açılan kısa süreli ticari kredilerin yenilenmemesi olasılığı bulunmaktadır.

Makroekonomik finansman oranının 1'den büyük olması, ülkenin mevcut döviz varlığı artı dış satım (mal ve hizmetler) gelirleri artı kısa sürede kullanabileceği dış kredilerin toplamının tüm dış alım ve mal ve hizmet giderleri ile dış borç anapara faizlerini kapsayabileceğini gösterir.

Ancak oranın <1 olması, her zaman için, ilgili ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini göstermez. MEFR bir ülkenin yıl içinde sağlayabileceği yeni kredileri dikkate almamaktadır. Oranı, <1 olarak hesaplanan bir ülke, yeni dış krediler bularak, dış borç yükümlülüğünü yerine getirebilir.

Makroekonomik finansman oranı değerlendirilirken, gelişmekte olan ülkeler kabaca iki büyük gruba ayrılabilir.

- Küçük, yoksul uluslararası finans pazarlarından borçlanma olanakları sınırlı olan ülkeler.
- Büyük, gelişmişlik düzeyi daha yüksek, uluslararası finans pazarlarına girebilme, yeni dış borçlar bulabilme olanaklarına sahip gelişmekte olan ülkeler.

Birinci gruba giren ülkelerde makroekonomik finansman oranının 1'den küçük oluşu, genellikle yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceğini gösterir. Buna karşı İkinci kategoriye giren gelişmekte olan ülkelerde söz konusu oranın 1'den küçük oluşu, her zaman için bir sorun doğurmayabilir,

Makroekonomik finansman oranı değerlendirilirken, bu oranın gösterdiği eğilim de göz önünde tutulmalıdır. Oranda hızlı bir düşüş , izlenen politikalarda bir değişiklik yapılmadığı takdirde, dış ödeme sorunlarının doğabileceğini gösterir.

1970'li yılların başında risk ölçümü tamamen yargısal metotlarla yapılırken; 1970'lerin ortasında kantitatif yaklaşımlar gelmiş, kimi bankalar risk ölçümünde tamamen bilgisayarlara güvenir hale gelmişlerdir. Günümüzde ise ikisinin karışımı sayılabilecek kantitatif/kalitatif modeller sıklıkla kullanılmaktadır. Bizim çalışmamızda da bu tür bir yaklaşım kullanan PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşuna ait metodoloji incelenecek ve değerlendirmeler buna göre yapılacaktır.

2.2.3.3. Kantitatif/Kalitatif Ölçü Modeli

Bu sistemler kantitatif yaklaşımlarla kalitatif ve yargısal analizleri birleştirirler. Kantitatif kısmı için banka ve kontrol listeleri kullanılırken büyük bir kısmı ekonometrik modellere dayalı çalışır.

Credit Lyonnais* risk derecelendirme kuruluşunun analiz yöntemi bu tipe örnek gösterilebilir. Credit Lyonnais risk derecelendirme kuruluşunun sistemi Hükümlü Kredi Riskine dayalı bir risk sıralaması-ölçümü-modelidir. Model oluştururken 80 ülkenin borç servis kabiliyetine etki eden 50 faktör kullanılmış ve sonuçta bunlardan 18 adedi seçilerek model oluşturulmuştur. Bunlar:

* Credit Lyonnais üç ana bankacılık hizmetinde uzmanlaşmış bir Fransız bankasıdır. Bunlar mevduat bankacılığı, yatırım bankacılığı ve menkul kıymet yönetimidir. Banka özellikle menkul kıymetler yönetiminde uzmanlaşmıştır. Menkul kıymet yönetiminde banka yaklaşık olarak 150 milyar Euro değerinde menkul kıymet yönetmektedir.

Tablo 2.3.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörler

Ödemeler dengesi	6 değişken
Dış borç ve rezervleri	4 değişken
GSMH, büyümesi ve Öğeleri	3 değişken
Bütçe ve fiyatlar	3 değişken
Sosyo politik durum	2 değişken

Kaynak:http://www.creditlyonnais.com/servlet/Gcex?DISPLAY=/groupe/metiers/cl211e_activite.jsp ,11.09.2004

İlk 4 kategorideki endikatörler sayılarla, rasyolar ve büyüme oranları ile ifade edilirler. Endeks değeri genellikle 1 ila 99 arasında yer alır. Adı geçen banka bu sistemi kullanarak 50 ülke için risk sıralamasını yılda 4 kez; 30 ülke için ise yılda 1 kez yapar.

Beşinci kategorideki sosyo politik duruma ait faktörler için endeks yargısal olarak yapılır. Analiz, saha bankacılarının doldurdukları bir anketten elde edilen veriler ışığında tamamlanır. Bu beş kategorinin tamamlanması ile endeksler oluşturulur ve 5 ana grupta toplanır. Bir ülkenin kombine endeks değerleri tekrar düzenlenerek her ülke için iki tip nihai endeks elde edilir.

- 6-12 aylık dönemi içeren kısa dönem
- 2-3 yıllık dönemi içeren uzun dönem

Bankanın kısa ve orta dönemde yukarıdaki kategorilere verdiği ağırlık şöyledir;

Tablo 2.4.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Kısa ve Orta Dönem Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörlerin Ağırlığı

Kısa dönem modeli	Ağırlığı
Ödemeler dengesi	1/3
Dış borç ve rezervler	1/3
GSMH, büyümesi ve öğeleri	1/7
Bütçe, fiyatlar ve sosyo politik durum	1/5

Kaynak:http://www.creditlyonnais.com/servlet/Gcex?DISPLAY=/groupe/metiers/cl211e_activite.jsp ,11.09.2004

Tablo 2.5.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Uzun Dönem Risk Değerlendirmesinde Kullandığı Faktörlerin Ağırlığı

Uzun Dönem Modeli	Ağırlığı
Borçluluk Ödemeler dengesi Rezervler ve borçlar Bütçe ve fiyatlar	1/3
Riske maruz kalma GSMH, büyümesi ve öğeleri Mal ve ülkeye göre ihracat çeşitliliği	1/3
Politik stabilite Sosyo politik durum	1/3

Kaynak:http://www.creditlyonnais.com/servlet/Gcex?DISPLAY=/groupe/metiers/cl211e_activite.jsp,11.09.2004

Elde edilen nihai sonuçlara göre ülkeler bu sistemde kısa ve orta vadede 4 ayrı kategoride toplanırlar;

Tablo 2.6.:Credit Lyonnais Risk Derecelendirme Kuruluşunun Ülke Riskini Değerlendirmeye Yönelik Tespit Ettiği Kategoriler

76'nın üstü	1 (en iyi)
51-75	2(iyi)
26-50	3 (kötü)
26'nın altı	4 (en kötü)

Kaynak:http://www.creditlyonnais.com/servlet/Gcex?DISPLAY=/groupe/metiers/cl211e_activite.jsp,11.09.2004

- Bir ülkenin risk derecesi kısa dönem değeri 1-3 arasındaki kategorilerde,orta dönem değeri 1-2 arası kategorilerde yer alıyorsa iyi mütalaa edilir.
- Risk derecesi kısa dönemde 1-3 arasında orta dönemde 3. kategoride yer alıyorsa orta derecede.
- Ülkenin risk derecesi kısa ve orta dönemde 4. kategoride yer alıyorsa riskli kabul edilir.

2.2.3.4. Yapısallaştırılmış Kalitatif Yargısal Modeller

Bu modellerde politik, sosyal ve çevresel etkenler ile ekonomik faktörler yapısal bir formatta değerlendirilmektedir. (Akgüç, 1984, s.29)

Tablo 2.7.:Yapısallaştırılmış Kalitatif Yargısal Modellerde Kullanılan Faktörler

<p>A- POLİTİK VE ÇEVRESEL ETMENLER</p>	<p>1) Politik durum</p> <ul style="list-style-type: none"> i) iktidar partisinin programı, amaçları ii) İktidar partisinin gelecek seçimlerdeki şansı, iktidarda kalabilme süresi <p>2) Kurumsal ilişkiler</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Para politikasının uygulaması konusunda Merkez Bankası'nın gücü ii) Maliye politikasının kullanılması iii) Hükümetin, finansal kurumlar, bankacılık sistemi ve iş alemi ile ilişkileri <p>3) Ülkenin endüstriyel özellikleri</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Başlıca hammaddeler ii) Üretim bileşimi, başlıca ürünler <p>4) Ekonomik durum</p> <ul style="list-style-type: none"> i) İşsizlik ii) Kapasite kullanım oranı iii) Enflasyon iv) Ekonomik büyüme (ana sektör itibariyle büyüme hızları, sınai üretim artışı, özellikle imalat sanayiinde büyüme hızı) v) Döviz kuru <p>5) Hükümetin ekonomik durumu değerlendirmesi, hükümetin verdiği öncelikler (enflasyonun düşürülmesi veya işsizliğin azaltılması veya büyüme hızının artırılması veya dış açığın azaltılması gibi)</p> <p>6) Amaçlara ulaşmak için hükümetin izlediği politikalar, kullandığı araçlar.</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Para politikası ii) Maliye Politikası
<p>B-DIŞ TİCARET DURUMU: DIŞSATIM VE DIŞALIM</p>	<p>1) Mal grupları itibariyle dışsatım ve dışalım kompozisyonu</p> <p>2) İhraç ve ithal mallarının fiyat ve gelir esnekliği</p> <p>3) Başlıca ticaret yapılan ülkeler</p> <p>4) Göreli (nispi) fiyatlar</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Sunu-istem dengesi, sunuma göre istem ii) Ücretler <ul style="list-style-type: none"> (a) İşçi örgütleri (b) işsizlik oranı (c) Gelecekteki işgücü talebi (d) Grevler, grevlere ilişkin bekleyişler iii) Verimlilik (produktivite) <ul style="list-style-type: none"> (a) Teknolojik gelişmeler (b) İşgücü becerisi (c) Sabit sermaye yatırımları

	<ul style="list-style-type: none"> iv) Hükümet politikaları <ul style="list-style-type: none"> (a) Genişletici veya istikrara dönük (b) Dış satımcıların politikaların oluşmasında etkinliği (c) Dışsatım teşvikleri, dışsatıma sağlanan destek akçeler (sübvansiyonlar) 5)Görelî Gelirler – Gelir Dağılımı <ul style="list-style-type: none"> i) Ulusal gelir artış hızı <ul style="list-style-type: none"> (a) Tüketim harcamaları (b) Yatırımlar (c) Kamu harcamaları ii) Gelir dağılımı, tüketim kalıpları iii) Hükümetin gelirler politikası
C-CARİ İŞLEMLER DENGESİNDE HİZMETLER HESABI	<ul style="list-style-type: none"> 1) Varsa önemli hizmet gelirleri 2) Öneminin nedeni 3) Hizmet gelirlerinin sürekliliği
D-TEK YÖNLÜ VEYA KARŞILIKSIZ TRANSFERLER	<ul style="list-style-type: none"> 1) Ülke açısından önemli olup olmadığı 2) Karşılıksız veya tek yönlü transferlerin sürekliliği
E-UZUN SÜRELİ SERMAYE HAREKETLERİ	<ul style="list-style-type: none"> 1) Sermaye girişinin hangi ülkelerden yapıldığı 2) Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 3) Portföy yatırımları <ul style="list-style-type: none"> i) Pay senedi piyasası ii) Uzun süreli faiz hadleri iii) Karlara ilişkin bekleyişler iv) Özel ve kamu kesiminin son talepleri v) Birikimlerin oluşumu ve dağılımı vi) Uluslararası sermaye hareketine ilişkin kontroller
F- KISA SÜRELİ SERMAYE HAREKETLERİ	<ul style="list-style-type: none"> 1) İlgili ülkeler 2) Dış ticaretin finansmanına yönelik kısa süreli dış krediler 3) Para politikası, para arzı ve faiz hadleri 4) Kamu ve özel kesimin kısa süreli fon talebi 5) Spekülasyon amaçlı sermaye girişleri 6) Birikimlerin dağılımı 7) Kısa süreli sermaye hareketleri üzerinde kontroller
G-ALTIN-DÖVİZ REZERVİ VE REZERV HAREKETLERİ	<ul style="list-style-type: none"> 1) Ödemeler dengesi sonucuna göre rezervlerde değişmeler 2) Döviz kurunu korumak için hükümetin kambiyo piyasalarında müdahaleleri sonucu rezervlerdeki değişmeler 3) Hükümetlerin hangi sık aralıklara döviz (kambiyo) piyasalarına müdahale ettikleri <ul style="list-style-type: none"> i) Rezerv düzeyi ve borçlanma potansiyeli ii) Ekonomik sonuçlar

Kaynak: AKGÜÇ Öztin , Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni bir Yaklaşım : Makro Ekonomik Finansman Oranı , Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi , İstanbul –1984, s29-35.

Yukarıda sayılan etmenlere tartı ve ağırlık vermek, bunları sayısal (kantitatif) olarak ifade etmek, puanlamak olanaksız olmasa bile çok zordur ve tartışılabilir, yargısal (sübjektif) değerlendirmeleri gerektirir.

2.2.4. Ülke Riski Analiz Sonuçlarının Gösterimi

Risk ölçümü, bireysel bazda her ülkenin temsil ettiği risk derecesinin bir sayı veya harf ile ifadesi anlamına gelir. Kimi risk derecelendirme kuruluşları, ülkeleri üç ile beş büyük grup içinde sınıflamayı denerler. Bu yöntemi kullananlar grup içi bölümlenme yapmazlar.

Diğer bir grup risk derecelendirme kuruluşunun kullandığı sınıflama 0 ile 100 arasında puan verilmesi esasına dayalı bir sistem olup daha yüksek bir hassasiyete sahiptir.

Yine bazı kurumlar harf ile gösterimi tercih ederken, bazıları ise 1-10 arasında rakamları tercih etmektedirler. Risk ölçümü, vade açısından da dikkate alınmalıdır. Keza risk kısa vadede düşükken orta veya uzun vadede farklı bir değerde olabilir.

2.2.5. Ülke Riski Derecelendirme Kuruluşlarının Güvenilirliği

Ülke riski derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği tartışmaya açık bir konudur. 1996 nisan ayı içinde Amerikan Adalet Bakanlığı, derecelendirme sektöründe anti-tröst yasaların, ünlü Amerikan kuruluşu Moody's tarafından ihlal edildiği iddialarını araştırmak üzere bir soruşturma başlatmıştır. Soruşturma sürerken, Moody's çok sayıda elemanının işine son verilmiş ve yönetici kadroları arasında kapsamlı bir değişikliğe gidilmiştir.

Öne sürülen iddia, Moody's şirketinin, herhangi bir talep gelmediği halde bazı kuruluşları derecelendirmesi ve bunların kendisinden derecelendirme isteyen, şirketlere göre daha düşük not verdiğiidir. Bu uygulama "*unsolicited*" veya "*hostile rating*" olarak adlandırılmaktadır. Bunun gibi diğer bazı iddialarla birlikte, yaptığı değerlendirmelerle şirketlerin ve ülkelerin borçlanma maliyetlerinin büyük tutarlarda artmasına veya azalmasına yol açan derecelendirme şirketlerinin güvenilirliği tartışılmaya başlanmıştır. Konu Amerikan Sermaye piyasalarının en üst

düzenleyici ve gözetleyici organı olan SEC 'in (*Securities and Exchange Commission*) gündemine gelmiştir. Uzun yıllar boyunca, bu şirketler tarafından yapılan derecelendirmeler güvenilir çıkmıştır. Buna rağmen süregelen tartışmalar sonucu "Derecelendirme şirketlerini kim derecelendirecek?" sorusunu ortaya koymaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde, tahvil pazarlarının genişlemesine paralel olarak yerel rating acentaları düzenleyici önerilerle ortaya çıkmıştır. Yerel şirketlerin ortakları çoğunlukla finansal kurumlar olduğu için onların objektif ve bağımsız değerlendirme yaparak derecelendirme yapmaları beklenmemektedir. *

Büyük şirketler, güvenilir ve tecrübeli öneriler yapmaya sahiptir, ancak gelişmekte olan piyasalarda tek başlarına önemli bir güçleri yoktur. Bu iki şirket yerel rating acentaları ile ittifak kurarak, sorunu çözmektedirler. Yerel acentaları ortaklık şeklinde kendilerine bağlayarak, bu pazarlarda her türlü bilgiye erişmekte ve güçlerini arttırmaktadırlar. Gelişmekte olan pazarlarda rating şirketlerinin derecelendirmesi Tablo 2.8.'de görüldüğü gibi Amerikan şirketlerinin üstünlüğünü göstermektedir.

Tablo 2.8.:Gelişmekte Olan Pazarlarda Rating Şirketlerinin Derecesi

Şirket	Aldığı Notun sayısı	Derece (S&P) ölçeğine göre)
Standart & Poors	129 (banka ve şirketler)	AAA
Moody's	92 (yalnız banka)	AA
Duff&Phelps	131 (banka ve şirketler)	A
Thomson Bankwatch	600 'ün üstünde (banka)	A
Ibca - Fitch	120 (banka)	BBB
Birleşik Asya Rating Şirketleri		
Rating Agency Malaysia	290 (banka ve şirketler)	BBB
Thai Rating and Information Services	60 (banka ve şirketler)	BBB
Pefindo(Endonezya)	50 (banka ve şirketler)	B
Credit Information Bureau(Filipinler)	42 (banka ve şirketler)	BB

Kaynak: Euromoney, Mayıs 1996, s.51

* "How many can play the rating game?" Euromoney , May -1996 s.51

2.2.6. Ülke Riski Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Riski Analizinde Dikkate Aldıkları Başlıca Faktörler ve Değerlendirmeleri

Uluslararası Ülke Riski Derecelendirme Kuruluşları, genelde ülkelerin merkezi yönetimlerinin ve merkez bankalarının kredi değerliliklerini, özelde ise borçluların, menkul kıymetlerin veya ihraççı kurum ve kuruluşların geri ödeme güçlerini, yatırım yapılabirlik derecelerini, veya banka ve finansal kurumların mali bünyelerinin sağlamlığı ve borç ödeme güçlerini periyodik olarak değerlendiren, verdikleri notları uluslararası kamuoyuna duyuran ve verdikleri kredi notları uluslararası piyasalarda kabul gören kuruluşlardır. (Caude, Cambell, ve Tadas, 1997, ss.33-34, http://www.duke.edu/~charvey/Country_risk/pol/poltab5.htm, 12.09.2004)

Bu kuruluşların yaptıkları derecelendirme faaliyetine olan talep son yıllarda büyük oranda artmıştır. Ülkelerin risk düzeylerine göre kategorize edilmesi, yatırımcılara, yatırım yapmayı düşündükleri ülkelerde karşılaşılabilecekleri risk düzeyi açısından bir karşılaştırma yapma imkanı sunarken, ülkelerin de, aldıkları puanlara göre uluslararası kredi piyasalarına erişmesini kolaylaştırmaktadır.

2.3. ULUSLARARASI ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE ÜLKE RİSKİ ANALİZİNDE DİKKATE ALDIKLARI BAŞLICA FAKTÖRLER

Ülke riskini ölçen ve bununla ilgili olarak da ülkeleri sınıflandırmaya tabi tutan birçok kuruluş söz konusudur. Bunların başlıcaları aşağıda listelenmiştir. (Caude, Cambell, ve Tadas, 1997, s.33-34, http://www.duke.edu/~charvey/Country_risk/pol/poltab5.htm, 12.09.2004)

- Bank of America World Information Services (BoA)
- Business Environment Risk Intelligence, S.A, (BERI)
- Control Risks Information Services (CRIS)
- Economist Intelligence Unit (EIU)
- Euromoney (EUROMY)

- Institutional Investor (INSTINV)
- Moody's Investor Services (MOODY)
- Political Risk Services: Coplin-O'Leary Rating System (PRS-COPL)
- Standard & Poor's Rating System (S&P)
- Political Risk Services: International Country Risk Guide (PRS-ICRG)

Bu kuruluşlar farklı veri ve metodoloji kullanmaktadır. Oluşturulan risk indeksi içinde, ele alınan faktörlerin yanı sıra bu faktörlerin ağırlıkları da kuruluştan kuruluşta değişebilmektedir. Ayrıca, nicel olmayan faktörlerin de analizlere dahil edilmesi ve söz konusu kuruluşların bunlara farklı önem vermesi de kuruluşların ele alınan bir ülkeye farklı kredi notu vermeleri ile sonuçlanabilmektedir.

Bu nedenle, ülke riski indeksi ve kredi notları değerlendirilirken hangi kuruluşun nelere ağırlık verdiği göz önünde bulundurulması önem taşımaktadır. Aşağıdaki tablolar da başlıca ülke riski derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizinde dikkate aldıkları başlıca faktörler yer almaktadır.

2.3.1. Bank Of America World Information Services (BoA)

Bank Of America Dünyanın önde gelen bankalarından biridir. Toplam 5,800 şubesi ve 16,000 ATM kapasitesi ile Dünya'nın 30 ayrı ülkesinde 130 yıldır hizmet vermektedir. Bankanın 33 milyon bireysel müşterisi ve 2,5 milyondan fazlada kurumsal müşterisi bulunmaktadır. Banka aynı zamanda aşağıdaki tabloda gösterilen finansal ve ekonomik bileşenler doğrultusunda ülke raporları ve bu değerlendirmeleri doğrultusunda Ülke Risk İndeksleri hazırlamaktadır.

Tablo 2.9.:Bank Of America World Information Services Risk İndeksi Bileşenleri

1) Bank Of America World Information Services (Boa)		
A)ÜRÜNLER	<p>ÜLKE RAPORLARI İş,finansal ve ekonomik çevreyi özetler.</p> <p>ÜLKE VERİSİ TAHMİNLERİ Ülkeye özgü sıkça kullanılan ekonomik, finansal ve demografik değişkenler vasıtasıyla yapılır.</p> <p>ÜLKE RİSKİ GÖZLEMLERİ Ekonomik ve finansal oranlara göre ülke riskinin derecelendirilmesi işlemidir.</p>	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	<p>1) FİNANSAL/EKONOMİK</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kantitatif Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>Borç Servisi / İhracat Dış Borç / İhracat Dış Borç / GSMH Dış Borç / Rezervler Rezervler / İthalat İthalat Sigortası İhracat / GSMH Cari Hesap / GSMH Bütçe Açığı / GSMH Kişi Başına GSMH / G7 Ortalaması</p>
C)RİSK İNDEKSİ	<p>TİPİ : Sıra sayı tipinde. HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki finansal ve ekonomik indikatörlerin ortalaması alınır.</p>	

Kaynak: [http:// www.bankofamerica.com](http://www.bankofamerica.com), 15.09.2004

2.3.2. Business Environment Risk Intelligence S.A. (BERI)

Business Environment Risk Intelligence S.A. 1966' da kurulmuştur. BERI S.A. 140 ülkede karşılaştırmalı analiz ve ileriye dönük risk değerlendirmeleri yapan bir

rating kuruluşudur. BERI S.A. müşterileri arasında bir çok özel ve kamu bankası ve çok uluslu şirket vardır.

BERI S.A. risk derecelendirme kuruluşunun merkez ofisi Washington'da bulunan Friday Harbor'dadır. Araştırmalar, risk değerlendirmeleri ve yayınlar dünya üzerinde yerleşmiş farklı birkaç merkezde koordineli olarak yürütülmektedir. Bilgi sağlama sistemi olarak BERI S.A. tüm dünyadan yüzlerce yayını internet üzerinden olarak izlemektedir. Bunun yanında firmanın analistleri uluslar arası bilgi sistemlerini kullanarak dünyanın finans merkezlerinden verileri çok hızlı ve güvenli şekilde derlemektedirler.

BERI S.A. yapılanması içerisinde iki temel birime sahiptir. Bunlardan ilki kurumun değerlendirme kapsamına aldığı ülkeleri devamlı olarak takip etmekte ve periodik ülke raporları yayınlamaktadır diğeri ise yine ülkelerin politik ve operasyonel risklerini değerlendirmektedir. BERI S.A. aşağıdaki tabloda gösterilen finansal ve ekonomik bileşenler doğrultusunda Ülke Risk İndeksleri hazırlamaktadır.

Tablo 2.10.:Business Environment Risk Intelligence Risk İndeksi Bileşenleri

2) Business Environment Risk Intelligence (BERI) S.A.		
A) ÜRÜNLER	FORCE ÜLKE RAPORLARI Sosyo-politik, ekonomik ve finansal tahminler içeren kalitatif analizlerdir. Senaryo(örnek durum) tabanlıdır.	
	POLİTİK VE OPERASYONEL RİSK İNDİSLERİ Kar etme önerileri bireysel risk indisleri bileşiminden oluşur.	
B) RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	1) POLİTİK Kullandığı Verinin Tipi : Kalitatif Veri Kaynağı : Uzmanların düzenlediği paneller	BİLEŞENLERİ Politik İhtilaf ve Bölünmeler Dilsel/Etnik ve Dinsel Gerilimler Belli Bir Rejimin Devamını Sağlamaya Yönelik Güç Kullanma Derecesi Zihniyet /Mantaliye: Milliyetçilik, Karışıklık, Klan Düşüncesi. Sosyal Durum:Nüfus,Gelir Dağılımı Radikal Sol Güçler Büyük Dış Güçlere Bağımlılık Bölgesel Politik Güçler Sosyal Uyuşmazlıklar Rejim İktidarsızlığının Geçmişten Günümüze Durumu

	<p>2)OPERASYONLAR</p> <p>Kullandığı Verinin Tipi : Kalitatif veya kantitatif Veri Kaynağı : Uzmanların düzenlediği paneller</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>Politikaların Devamlılığı Yabancı Yatırımcılara Karşı Tutum Milliyetçilik Enflasyon Ödemeler Dengesi Bürokratik Gecikmeler Ekonomik Büyüme Döviz Konvertibilitesi Anlaşmaların Uygulanabilirliği İşgücü Maliyeti İle Üretkenlik Oranı İletişim ve Taşıma Ağlarının Etkinliği Yerel Yönetim ve Partnerler Kısa Dönemli Krediler Uzun dönemli Borçlanmalar</p>
	<p>3)KAPİTALİN YATIRIM YAPILAN ÜLKEYE GİRİŞİ VEYA O ÜLKEDEN ÇIKIŞI</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif veya kantitatif Veri Kaynağı : Uzmanların düzenlediği paneller, yayınlanmış kaynaklar</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>Yasal Çerçeve Döviz Kuru Uluslar Arası Rezervler</p>
	<p>4) KANTİTATİF İNDEKS</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kantitatif Veri Kaynağı : Uzmanların düzenlediği paneller, yayınlanmış kaynaklar</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>Döviz Kuru Dış Borç Uluslar Arası Rezervler Bütçe Performansı</p>
	<p>5) KALİTATİF İNDEKS</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Uzmanların düzenlediği paneller, yayınlanmış kaynaklar</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>Uluslar Arası Düzenlemeler Yapma Kararlılığı Yabancı Borçlanma Yapısı ve Süresi Teknokratik Mücadele Karışıklık Ayrıcalıklı Borç ve Ödenekler</p>
<p>C)RİSK İNDEKSİ</p>	<p>TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.</p>	

Kaynak: [http:// www.beri.com](http://www.beri.com), 15.09.2004

2.3.3. Control Risks Information Services(CRIS)

Control Risk Information Services (CRIS) 1975'te kurulmuştur. CRIS 130 ülkede 5,300'den fazla müşteriye hitap etmektedir. Şirketin amacı müşterilerine sağlıklı ve tutarlı risk değerlendirmeleri sağlamak ve onlara işleri ile ilgili ileriye dönük öngörülerde bulunmakta yardımcı olmaktır.

Control Risk Information Services dünya üzerinde 17 şubeye ve 375'den fazla çalışana sahiptir. Çalışanlar değişik iş kollarından seçilmektedir. Çalışanlar arasında iş adamları, hukukçular, diplomatlar, üst düzey emekli askeri personel, deneyimli gözlemciler ve analistler bulunmaktadır.

Tablo 2.11.:Control Risks Information Services Risk İndeksi Bileşenleri

3) Control Risks Information Services(CRIS)		
A) ÜRÜNLER	ONLİNE ÜLKE BİLGİ SERVİSLERİ Seyahat Güvenlik El Kitabı, Güvenlik Risk Derecelendirmeleri ve Güvenlik Tahminleri:	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	1)POLİTİK	BİLEŞENLERİ Hükümet Devamlılığı Uygun Politikaların Devamlılığı Ekonomik Kararlar Üzerindeki Politik Baskı Kriminal veya Terörist Saldırı Tehlikesi
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ : Sıra sayı tipinde (1-4) arası HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.	

Kaynak: <http://www.crg.com>, 15.09.2004

2.3.4. Economist Intelligence Unit (EIU)

Economist Intelligence Unit risk derecelendirme kuruluşu ülke riski değerlendirmeleri ve endüstri analizleri yapan sektörün önemli kurumlarından biridir. Kuruluşun merkez ofisi Londra'dadır. Londra' da bulunan merkez ofisin yanında Hong Kong ve New York'ta ayrıca iki adet bölge ofisi bulunmaktadır. Economist Intelligence Unit kuruluşu Dünya üzerinde toplam 32 ofise sahiptir. Londra merkezde 100 adet ekonomist ve uzman tam zamanlı olarak çalışmaktadır. Aynı zamanda dünyanın hemen hemen her ülkesinde bulunan toplam sayıları 650'nin üzerinde olan ülke değerlendirme

uzmanları ülkelere ait ekonomik yapıyı, politik yapıyı, işortamını ve ülke içerisinde gelişen yasal ve yönetsel değişiklikleri devamlı olarak izlemekte ve değerlendirmektedirler.

Economist Intelligence Unit risk derecelendirme kuruluşu dünya üzerinde değerlendirmeye aldığı 200 ülke üzerinde politik yapı ve ekonomik durum ile ilgili değerlendirme ve ileriye dönük projeksiyonlar yapmaktadır. Economist Intelligence Unit Ekonomist grubunun risk değerlendirmeleri ile ilgili birimidir. Aynı grup Ekonomist Dergisini de yayınlamaktadır.

Tablo 2.12.:Economist Intelligence Unit Risk İndeksi Bileşenleri

4) Economist Intelligence Unit (EIU)		
A)ÜRÜNLER	GERİ ÖDEYEMEME RİSK ÖLÇÜMÜ BÖLGELERE VE ÜLKEYE AİT RİSK RAPORLARI	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	1)POLİTİKA RİSKLERİ Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı: Çalışanlarının yaptığı analizler bileşenleri	A)EKONOMİK POLİTİKA FAKTÖRLERİ Mali Politika,Parasal Politika,İhracat Politikası Yabancı Yatırıma Karşı Tutum Yapısal ve Politika Değişiminin Kolay Yapılabilme Derecesi Kamu Sektörünün Performansı ve Büyüklüğü Politika Tutarlılığı B)POLİTİK VE STRATEJİK FAKTÖRLER Ekonomik Politikayı Uygulayabilme Yeterliliği Politik Sistemin İşleyişi Yeni Rejim Politika Devamlılığı Oy Hakkı Verme Bölgesel İçerik (Yapı)
	2)ORTA VADEDE BORÇLANMA RİSKİ Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar	BİLEŞENLERİ Dış Borç Borç Servisi Cari Hesap Tasarruf Oranı İhracat Konsantrasyonu

	3)KISA DÖNEM TİCARET RİSKİ Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar	BİLEŞENLERİ Döviz Kuru Değişkenleri İthalatı Karşılama Oranı Döviz Kuru Transferinin Geçmiş
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.	

Kaynak: [http:// www.eiu.com](http://www.eiu.com), 15.09.2004

2.3.5. Euromoney (EUROMY)

Euromoney aylık periodik yayın yapan uluslar arası bankacılık ve para piyasalarında oluşan gelişme ve eğilimleri değerlendiren bir ekonomi dergisidir. Aynı zamanda finans dünyası, döviz piyasaları, borç değerlendirmeleri v.b. konularda analizler yapmakta ve yayınlamaktadır. Bu yayınlar dergi kanalıyla yayınlanmakla birlikte internet üzerinden de takip edilebilmektedir. Euromoney.com internet sitesinde Markets & Product seçeneği ile belirli endüstrilere ve finansal piyasalara Regions & Countries seçeneği ile de değerlendirme kapsamındaki ülkelerin risk değerlerine ulaşılabilir.

Yapılan değerlendirmelerde veriler Euromoney dergisi kaynaklarının yanında birçok finansal dergi, gazete, makale, kitap ve internet sayfalarından yararlanılarak derlenmektedir.

Euromoney ülke değerlendirmeleri, finansal piyasalarının değerlendirmesi, özel ve kamu bankalarına yönelik kredi riski değerlendirmeleri, gelişen piyasalarda bankalara yönelik risk değerlendirmesi, finansal piyasalar için kredi analizi v.b. gibi birçok risk değerlendirmesi yapmaktadır.

Tablo 2.13.:Euromoney Risk İndeksi Bileşenleri

5) Euromoney (EUROMY)		
A)ÜRÜNLER	RİSK DERECELENDİRME İNDEKSİ	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	<p>1)POLİTİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler</p> <p>2)EKONOMİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kantitatif Veri Kaynağı : Euromoney küresel ekonomik projeksiyonları</p> <p>3)FİNANSAL Kullandığı Verinin Yapısı: Kantitatif Veri Kaynağı: Yayınlanmış kaynaklar</p>	<p>BİLEŞENLERİ Borç Göstergeleri Yeniden Düzenlenmiş Borçlar Kredi Derecelendirmeleri (Moody's ve Standart And Poor's) Banka Finansmanlarından Yararlanma Olanığı Kısa Vadeli Finansmanlardan Yararlanma Olanığı Uluslararası Bondlardan Yararlanma Olanığı</p>
C)RİSK İNDEKSİ	<p>TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.</p>	

Kaynak: [http:// www.euromoneyplc.com](http://www.euromoneyplc.com), 15.09.2004

2.3.6. Institutional Investor (INSTINV)

Institutional Investor risk derecelendirme kuruluşu 1967'de kurulmuştur. Institutional Investor dünya üzeride etkin olan 40 para piyasasından elde ettiği verileri derler. Institutional Investor risk derecelendirme kuruluşu Institutional Investor magazine adlı bir dergi yayınlar. Bu dergi yaklaşık 40 yıldır yayınlanmaktadır.

Son zamanlarda kuruluş Hedge Fonları risk değerlendirmesi üzerinde yoğunlaşmıştır. Hedge Fonları risk değerlendirmesi konusunda teknik ve finansal değerlendirmeler yapmakta ve bilgi sağlamaktadır. Hedge Fonları üzerine yapmış oldukları değerlendirmeler yine Institutional Investor risk derecelendirme kuruluşunun çıkartmış olduğu Alpha isimli dergide yayınlanmaktadır.

Tablo 2.14.:Institutional Investor Risk İndeksi Bileşenleri

6) Institutional Investor (INSTINV)		
A)ÜRÜNLER	ÜLKE KREDİ DERECELENDİRME İNDEKSİ	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	1)POLİTİK, EKONOMİK VE FİNANSAL DEĞİŞKENLER Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Uluslar arası bankerlerin araştırma sonuçlarının ağırlıklı ortalaması.	BİLEŞENLERİ Ekonomik Bakış Borç Servisi Finansal Rezervler / Cari Hesap Mali Politika Politik Bakış Para Piyasalarına Ulaşabilme Olanğı Ticaret Dengesi Portföy Yatırımlarının Girişi Doğrudan Yabancı Yatırım
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.	

Kaynak: <http://www.institutionalinvestor.com>, 15.09.2004

2.3.7. Standart And Poor's Ratings Group (S&P)

Standart&Poor's risk derecelendirme kuruluşu finansal piyasalara yönelik kredi değerlendirmeleri yapan dünyanın önde gelen kurumlarından biridir. Yapmış olduğu değerlendirmelerini RatingsDirect adlı internet sitesinde yayınlamaktadır .

Standart&Poor's risk derecelendirme kuruluşunun yapmış olduğu değerlendirmeler üç ana servis altında toplanmıştır. Bunlar Kredi Piyasası Servisi, Yatırım Değerlendirme Servisi ve Ortak Değer Yönetimi Servisidir.

Kredi Piyasası Servisi kredi değerlendirmeleri ve kredi risk analizleri yapar. Yatırım değerlendirme servisi yatırım yöneticileri ve yatırım danışmanları için yatırım değerlendirmeleri yapar. Ortak değer yönetim servisi ise vergi değerlendirmeleri, borç veren kurumların değerlendirmeleri v.b. gibi risk değerlendirmelerini yaparlar.

Tablo 2.15.:Standart And Poor's Ratings Group Risk İndeksi Bileşenleri

7) Standart And Poor's Ratings Group		
A)ÜRÜNLER	HÜKÜMRANLIK KREDİ RİSKİ DERECELENDİRİLMESİ YEREL VE YABANCI NAKİT AKIŞ DÜZENLEMELERİNİN DERECELENDİRİLMESİ BÖLGESEL VE YEREL HÜKÜMET YÜKÜMLÜLÜKLERİNİN DERECELENDİRİLMESİ ÇOK TARAFLI BORÇ VEREN KURULUŞLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİNİN DERECELENDİRİLMESİ ULUSLAR ARASI STANDART FİNANSAL DERECELENDİRMELER	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ (Sadece Bağımsız Kredi Derecelendirmeleri Göz Önüne Alınmıştır.)	1)POLİTİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar, çalışanlarının yaptığı analizler.	BİLEŞENLERİ A)POLİTİK SİSTEM İstikrar Sistemin Esnekliği Kamunun Katılımı Büyük Politik Partilerin Karakteristikleri B)SOSYAL ÇEVRE Yaşam Standartları Refah ve Gelir Dağılımı İşgücü Pazarını Durumu Sendikaların Politikaya Katılımı Kültürel ve Demografik Karakteristikler Okur Yazar Oranı Şehirleşme Trendleri Bölgesel, Irksal, Dinsel ve Diğer Kültürel Farklar C)ULUSLAR ARASI İLİŞKİLER Çok Yönlü Ticaret ve Uluslar Arası Finans Sistemleri ile Entegrasyon Komşu Ülkelerle İlişkiler Ulusal Güvenlik

	<p>2)EKONOMİK</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif</p> <p>Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar, çalışanlarının yaptığı analizler</p>	<p>BİLEŞENLERİ</p> <p>DIŞ FİNANSAL DURUM</p> <p>Ödemeler Dengesi</p> <p>Uluslar Arası Rezervler</p> <p>Dış Borç</p> <p>Gayri Safi Milli Hasıla</p> <p>İhracatlar</p> <p>Ekonomik Yapı ve Bütüme</p> <p>Ekonomik Gelişme</p> <p>Doğal Kaynaklar</p> <p>Büyüme Oranı ve Büyümenin Mahiyeti</p> <p>Ekonomik Yönetim</p> <p>Bütçe Performansı</p> <p>Sosyal Güvenlik Sistemi</p> <p>Yerel Hükümetler</p> <p>Mali Esneklik</p> <p>Vergi Yapısı</p> <p>Cari Hesap</p> <p>Döviz Kuru Politikaları</p> <p>Uzun Dönem Ekonomik Verimlilik</p>
C)RİSK İNDEKSİ	<p>TİPİ: Sıra sayı tipinde</p> <p>HESAPLANMA ŞEKLİ: Yukarıdaki faktörlerin bileşimi ile yapılır.</p>	

Kaynak: <http://www.standartandpoors.com>, 15.09.2004

2.3.8. Political Risk Services-Coplin-O'leary Rating System

Political Risk Services (PRS) modeli 1980 yılında International Report Dergisi editörleri tarafından geliştirilmiştir. Bu dergi uluslar arası finans ve ekonomi alanında haftalık yayınlanır. Uluslar arası yatırımlar üzerindeki olası riskler hakkındaki detaylı analizleri yapabilmek için, bu dergide çalışan editörler riski hesaplamaya yönelik bir istatistiksel yöntem oluşturdular ve bu modeli sayıları açıklayıcı analizler ile detaylandırdılar.

Political Risk Services (PRS) tarafından geliştirilen risk değerlendirme sistemlerinden biri Coplin-O'leary Rating System ve diğeri ise International Country Risk Guide sistemidir. Aşağıdaki Tabloda Coplin-O'leary Rating System risk derecelendirme kuruluşuna ait kategoriler ve risk değerlendirme faktörleri verilmektedir.

Tablo 2.16.:Political Risk Services-Coplin-O'leary Rating System Risk İndeksi Bileşenleri

8)Political Risk Services-Coplin-O'leary Rating System	
A)ÜRÜNLER	ÜLKE RİSKİ İNDEKSİ FİNANSAL TRANSFER RİSKİ DİREKT YATIRIM RİSKİ
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ (Sadece Bağımsız Kredi Derecelendirmeleri Göz Önüne Alınmıştır.)	<p>1)İHRACAT PAZARI</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif</p> <p>Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler, uzmanların düzenlediği paneller</p> <p>2)FİNANSAL TRANSFER</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif</p> <p>Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler, uzmanların düzenlediği paneller</p> <p>3)DOĞRUDAN YATIRIM</p> <p>Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif</p> <p>Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler, uzmanların düzenlediği paneller</p>
	BİLEŞENLERİ Yandaki 3 indisin bileşenleri birbiriyle ilişkili ve iç içe girmiş olduğu için tek liste halinde aşağıda verilmiştir. Kargaşa Öz Sermaye Üzerindeki Kısıtlamalar Yerel Operasyonlar Üzerindeki Kısıtlamalar Vergilendirmedeki Ayrımlar Kâr Transferi Üzerindeki Kısıtlamalar Mübadele Kontrolleri İthalat İhracat Üzerindeki Vergi Engelleri İthalat İhracat Üzerindeki Diğer Engeller Ödemelerdeki Gecikmeler Büyümeye Yönelik Ekonomi Politikaları İş Gücü Maliyetleri Yabancı Borç Yatırım Kısıtlamaları İç Ekonomik Problemler Uluslar Arası Ekonomik Problemler
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ: Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ: Yukarıdaki bileşenlerin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılır.

Kaynak: <http://www.prsgroup.com>, 15.09.2004

2.3.9. Moody's Investor Services (MOODY)

Moody's risk derecelendirme servisi önemli kredi değerlendirme , araştırma ve risk analizi yapan kuruluşlardan biridir. Moody's Investor Services risk derecelendirme

kuruluşunun yapmış olduğu risk değerlendirmeleri Dünya üzerinde 3,000'den fazla kurum ve 22,000'den fazla abonesi tarafından yatırımlarını yönlendirmek için kullanılmaktadır.

Moody's risk derecelendirme servisinin Dünya üzerinde 18 ofisi ve 2,300'den fazla çalışanı vardır. Moody's Investor Services risk derecelendirme kuruluşunun değerlendirme kapsamında ele aldığı kıymetlerin bedeli \$30 trilyon seviyesine ulaşmıştır.

Moody's risk derecelendirme servisinin standart çalışmaları içinde yatırımcılara yönelik brifingler, kredi araştırmaları, endüstri araştırmaları ve kredi olanaklarını listeleyen el kitapçıkları yer alır.

Moody's KMV kuruluşu Moody's risk derecelendirme servisinin ortağı ve destekleyicisidir. Bu kuruluşunda ayrıca 80 ülkede 1,500 müşterisi vardır. Bunların içinde % 70'lik bir bölümü Dünya'nın en güçlü bankaları oluşturur.

Tablo 2.17.:Moody's Investor Services Risk İndeksi Bileşenleri

9) Moody's Investor Services (MOODY)		
A)ÜRÜNLER	HÜKÜMETİN DIŞ BORÇ (DÖVİZ) SAĞLAYABİLME İMKANI HÜKÜMET İÇİN KREDİ BULMA OLANAKLARI	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ (Sadece Bağımsız Kredi Derecelendirmeleri Göz Ölüne Alınmıştır.)	1)POLİTİK DİNAMİKLER VE SOSYAL ETKİLEŞİMLER Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler	BİLEŞENLER Lider Kadrolardaki Radikal Değişim Potansiyeli Yasal Çerçeve Etkin Politik Yapı Gelir Dağılımı Dinsel, Etnik ve Dilsel Farklılıklar Sosyal Refah Politikaları Organize Silahlı veya Protesto Amaçlı Direniş Refahı Geliştirmeyi Amaçlayan Politik Baskı Bürokratların Tecrübeleri Ekonomi Yönetimi Üzerindeki Politik Baskı Yabancı Partnerlerle Olan Politik Bağlantılar Kriz Durumundaki Geçmiş Davranışlar Rejimin Yasallaştırılması

	2)FİNANSAL Kullandığı Verinin Yapısı : Kantitatif Veri Kaynağı : Yayınlanmış kaynaklar	BİLEŞENLER Likidite Darlığı Borç Yükü Ödemeler Dengesi
	3)EKONOMİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler, yayınlanmış kaynaklar	BİLEŞENLER Politika Ortamı Altyapı Üretim Yapısı Bağımsız Para Otoritesi İş Gücü Pazarının Mobilitesi Faiz Oranı Döviz Ekonomik Yönetimin Kalitesi İthalat / İhracat Sektörlerine Bağımlılık Uluslar Arası Nakit Akışları Sıkı Ekonomik Programları Yerleştirme Kabiliyeti
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki faktörlerin bileşimi ile yapılır.	

Kaynak: <http://www.moody.com>, 15.09.2004

2.3.10. Political Risk Services-International Country Risk Guide (PRS-ICRG)

Politik, ekonomik ve politik ülke riskini ölçmek için kullanılan PRS-ICRG modeli 1980 yılında International Report Dergisi editörleri tarafından geliştirilmiştir. Bu dergi uluslar arası finans ve ekonomi alanında haftalık yayınlanır. Uluslar arası yatırımlar üzerindeki olası riskler hakkındaki detaylı analizleri yapabilmek için, bu dergide çalışan editörler riski hesaplamaya yönelik bir istatistiksel yöntem oluşturdular ve bu modeli sayıları açıklayıcı analizler ile detaylandırdılar.

Çalışmamızda kullandığımız Political Risk Services-International Country Risk Guide Ülke Riski Derecelendirme kuruluşuna ait metodoloji ve bileşenler ilerleyen bölümde detaylı olarak incelenecektir. Aşağıdaki tabloda kullanılacak kategoriler ve faktörler gösterilmektedir. PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşu Politik, Ekonomik ve Finansal üç kategorilerden oluşan bir değerlendirme sistemine sahiptir. Politik Risk faktörü 12 faktör, Ekonomik Risk faktörü 5 faktör ne Finansal Risk faktörü 5 faktörden oluşmaktadır.

Tablo 2.18.:Political Risk Services-International Country Risk Guide Risk İndeksi Bileşenleri

10) Political Risk Services-International Country Risk Guide (PRS-ICRG)		
A)ÜRÜNLER	ÜLKE RİSKİ İNDEKSİ	
B)RİSK ÖLÇÜM BİLEŞENLERİ	1)POLİTİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler	BİLEŞENLER Hükümetin İstikrarı Sosyoekonomik Durum Yatırım Ortamı İç Karışıklık Dış Karışıklık Yozlaşma Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi Dinsel Gerilimler Kanun ve Düzenlemeler Etnik Gerilim Demokratik Sorumluluklar Bürokrasi Etkisi
	2)EKONOMİK Kullandığı Verinin Yapısı : Kalitatif, kantitatif Veri Kaynağı : Çalışanlarının yaptığı analizler, yayımlanmış kaynaklar	BİLEŞENLER Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla Yıllık Gerçek GSMH Artışı Yıllık Enflasyon Artış.Oranı GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari Hesap
	3)FİNANSAL Kullandığı Verinin Yapısı : Kantitatif Veri Kaynağı : Yayımlanmış kaynaklar	BİLEŞENLER GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru Kararlılığı
C)RİSK İNDEKSİ	TİPİ : Sıra sayı tipinde HESAPLANMA ŞEKLİ : Yukarıdaki faktörlerin bileşimi ile yapılır.	

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 15.09.2004

2.4. TÜRKİYE'DEKİ ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Ülke riski ve bunun derecelendirmesi anlamına gelen rating kelimesi, Türkiye'nin kredi notunun düşmeye başladığı 1994 yılından itibaren ülke gündeminden düşmemiş ve ülkenin içinde bulunduğu tüm ekonomik sorun ve sıkıntılar rating kelimesi ile bağdaştırılmaya başlanmıştır. Ancak ülke notumuzun düşürülmesi ekonomik sorunların nedeni değil, sonucu olarak kabul edilmelidir.

Derecelendirme şirketlerinin yaptıkları, ülkenin kredibilitesine ait objektif bilgi sunmak ve bu anlamda uluslararası yatırımcılara yol göstermektir.

2.4.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğe Göre Derecelendirme Tanımı

Türkiye'de derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme şirketlerinin kuruluşu Sermaye Piyasası Kurulu'nun Aralık 2003 tarih ve 25306 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan (seri VIII, No:40 sayılı) tebliği ile düzenlenmiştir. (<http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/spk15-2.pdf>, 23.10.2004)

- 1) Ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin, veya
- 2) Borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.

Kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsar. Derecelendirme yaptırılması ihtiyaridir. Ancak, Kurul tarafından gerekli görülen durumlarda derecelendirme yaptırılması zorunlu tutulabilir. Derecelendirme kuruluşları, ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının talepleri olmaksızın derecelendirme yapabilirler. Ancak, söz konusu derecelendirme sonuçlarının derecelendirme kuruluşu tarafından kamuya açıklanması, ilgili ortaklık ve sermaye piyasası kurumunun onayına bağlıdır.

2.4.2. Sermaye Piyasası Kurulunca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları

Sermaye Piyasası Kurulu, bu tebliğe göre derecelendirme faaliyeti yapabilecek uluslararası kabul görmüş derecelendirme kuruluşlarını listeler halinde ilan eder. Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları, Türkiye’de şube, temsilcilik veya ofis açtıklarında kurula bilgi vermek zorundadırlar. Bu kuruluşlar Türkiye’de şirket kurmadan ya da kurulmuş bir derecelendirme kuruluşuna iştirak etmeden veya şube, temsilcilik ve ofis açmadan da derecelendirme faaliyetinde bulunabilirler.

Derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Türkiye’de kurulacak derecelendirme kuruluşlarının;

- 1) Anonim şirket şeklinde kurulmuş olması ve hisse senetlerinin nama yazılı olması,
- 2) Ticaret unvanlarında derecelendirme ibaresinin bulunması,
- 3) Esas sözleşmesinin münhasıran derecelendirme faaliyetinde bulunulmasına ilişkin hüküm içermesi,
- 4) Ödenmiş sermayelerinin en az 200 milyar Türk Lirası olması,
- 5) Her bir derecelendirme faaliyetinin bağımsız olarak sürdürülebilmesi için birbirinden ayrı olarak yeterli organizasyon, mekan, teknik donanım, belge ve kayıt düzenine sahip olması,
- 6) Her bir derecelendirme faaliyeti için sistematik derecelendirme metodolojisi ve kamuya açıklanmayan bilgilerin kötüye kullanımını önlemeye ilişkin politikaları belirlemesi ve bunlara uyumun gözetilmesi amacıyla mali ve hukuki çalışma şekillerine ilişkin kontrol süreçlerini de kapsayacak şekilde iç kontrol sistemi oluşturması,
- 7) Ortakları, yöneticileri, denetçileri, derecelendirme uzmanları ile şirketin tüzel kişi ortaklarının yönetim kurulu üyelerinin; 4389 sayılı Bankalar Kanunu, 4208 sayılı Karaparanın Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanun ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan dolayı hükümlülüklerinin bulunmaması koşullarına bağlıdır.

Deröelendirme faaliyeti, Türkiye'de kurulan ve deröelendirme faaliyetinde bulunmak üzere sermaye piyasası kurulca yetkilendirilen deröelendirme kuruluşları ile Türkiye'de deröelendirme faaliyetinde bulunması kurulca kabul edilen uluslar arası deröelendirme kuruluşları tarafından yapılır.Bu koşullar doğrutusunda kurulan ülke riski değerlendirme koşulları aşağıdaki Tablo 2.18.'da verilmiştir.

Tablo: 2.19.:Türkiye'de Deröelendirme Faaliyetinde Bulunması Sermaye Piyasası Kurulunca Kabul Edilen Uluslararası Deröelendirme Kuruluşları

DERECELENDİRME KURULUŞLARI	TİCARİ ÜNVANI	TÜR
1	FITCH RATINGS FİNANSAL DERECELENDİRME HİZMETLERİ A.Ő.	Deröelendirme Kuruluşu (Kredi Deröelendirmesi)
2	FITCH RATINGS LTD.	Uluslararası Deröelendirme Kuruluşu (Kredi Deröelendirmesi)
3	STANDARDS AND POOR'S CORP.	Uluslararası Deröelendirme Kuruluşu (Kredi Deröelendirmesi)
4	MOODY'S INVESTOR SERVICE INC.	Uluslararası Deröelendirme Kuruluşu (Kredi Deröelendirmesi)
5	DEMINOR RATINGS S.A.	Uluslararası Deröelendirme Kuruluşu (Kurumsal Yönetim)

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/e-veri/pages/dk.asp>, 23.10.2004



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

**PRS-ICRG ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞU, METODOLOJİSİ,
TÜRKİYE'YE AIT ÜLKE RİSKİ DEĞERLENDİRMESİ**

3.1. PRS-ICRG (Political Risk Services-International Country Risk Guide) ÜLKE RİSKİ DERECELENDİRME KURULUŞU METODOLOJİSİ VE VERİLERİ KULLANILARAK YAPILAN TÜRKİYE'YE AİT ÜLKE RİSKİ DERERLENDİRMESİ

Çalışmamızın bu aşamasında önceki bölümlerde incelenen ülke riski derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri doğrultusunda tez çalışmamıza metodoloji anlamında en uygun olduğu düşünülen ve seçilen ülke riski derecelendirme kuruluşu olan PRS-ICRG (Political Risk Services-International Country Risk Guide) ülke riski derecelendirme kuruluşuna ait metodoloji detaylı olarak incelenecek ve bu kuruluşun ülke riski derecelendirme çalışmalarında yer alan faktörler ve veriler kullanılarak Türkiye'ye ait 2004 yılı için ülke riski değerlendirmesi yapılacaktır.

Bu bölümde ülkemize gelmesi muhtemel doğrudan yabancı yatırımların önemli değerlendirme kriterlerinden biri olduğu düşünülen ülke riskinin ne tür bileşenlerden oluştuğu incelenecektir. İlerleyen bölümlerde doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bu faktörler değerlendirilerek; doğrudan yabancı yatırımları ülkemize çekmek için nelerin yapılıp nelerin yapılmaması gerektiği tespit edilmeye çalışılacaktır. Bu değerlendirmelerde yukarıda incelenen ülke riski derecelendirme kuruluşlarından PRS-ICRG (Political Risk Services- International Country Risk Guide) ait metodoloji kullanılacaktır.

Bu kuruluşun seçilmesindeki amaç metodolojisinin politik, ekonomik ve finansal faktörleri kapsamı ve kullanılan metodolojinin ihtiyaç doğrultusunda uyarlanabilir olmasıdır. Diğer kuruluşlar ülke riski değerlendirmesinin yanında farklı risk değerlendirmeleri de yapmaktadırlar. Bu nedenden dolayı Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerindeki etkisini değerlendirmek anlamında PRS-ICRG (Political Risk Services- International Country Risk Guide) ait metodolojinin bizim çalışmamıza en uygun yöntem olduğu düşünülmüş ve kullanılmıştır.

3.1.1. PRS-ICRG Ülke Riski Değerlendirme Sisteminin Geçmişi

Politik, ekonomik ve finansal ülke riskini ölçmek için kullanılan PRS-ICRG modeli 1980 yılında International Report Dergisi editörleri tarafından geliştirilmiştir. Bu dergi uluslar arası finans ve ekonomi alanında haftalık yayınlanmaktadır. Bu dergide

çalışan editörler uluslararası yatırımlar üzerindeki olası riskler hakkındaki detaylı analizleri yapabilmek için, riski hesaplamaya yönelik bir istatistiksel yöntem oluşturdular ve bu modeli sayıları açıklayıcı analizler ile detaylandırıdılar.

Sonuç olarak ülkeler arasındaki çok çeşitli riskleri ölçüp karşılaştıran bir sistem ortaya çıktı. PRS-ICRG modelinin avantajlarından biri kullanıcıların kendi risk değerlendirmelerini yapmasına izin vermesi veya kullanıcıların kendi özel gereksinimleri doğrultusunda modeli uyarlamaya imkan tanınmasıdır. Eğer belirli risk faktörleri yatırımlara veya işlere daha fazla etki yapıyorsa birleşik ülke riski değerlendirmesinde bu faktörlere daha fazla ağırlık verilerek yeniden değerlendirme yapılabilir.

3.1.2.PRS-ICRG Ülke Riski Değerlendirme Metodolojisi

PRS-ICRG ülke riski metodolojisi politik, ekonomik ve finansal risk kategorileri diye tanımlanabilecek üç ana kategorinin içinde yer alan 22 faktörden oluşur.

Politik risk kategorisi, politik ve sosyal nitelikteki 12 alt faktör içerir. Her bir faktörün kendi içinde ağırlığı vardır.

Ekonomik risk kategorisi, ülkelere ait ekonomik durumu değerlendirmek için kullanılan 5 alt faktörden oluşur. Her bir faktörün toplam ekonomik risk değeri içinde sabit bir ağırlığı vardır.

Aynı şekilde finansal risk kategorisi, ülkelere ait finansal durumu değerlendirmek için kullanılan 5 faktör içerir. Her bir faktörün toplam finansal risk değerlendirmesi içinde sabit bir ağırlığı vardır.

Aşağıdaki Tablo 3.1.'de PRS-ICRG kuruluşunun ülke riski değerlendirmesinde kullandığı risk kategorileri ve faktörler gösterilmektedir. Çalışmamızın ilerleyen bölümde yapılacak analizler aşağıdaki tabloda gösterilen kategoriler ve faktörler doğrultusunda yapılacaktır.

Tablo 3.1.:PRS-ICRG Kuruluşunun Ülke Riski Değerlendirme Kategorileri ve Faktörleri

PRS-ICRG KURULUŞUNUN ÜLKE RİSKİ DEĞERLENDİRME KATEGORİLERİ VE FAKTÖRLERİ		
POLİTİK RİSK KATEGORİSİ	EKONOMİK RİSK KATEGORİSİ	FİNANSAL RİSK KATEGORİSİ
1-Hükümetin İstikrarı	1-Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla	1-GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç
2-Sosyoekonomik Durum	2-Yıllık Gerçek GSMH Artışı	2-Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi
3-Yatırım Ortamı	3-Yıllık Enflasyon Artış Oranı	3-Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap
4-İç Karışıklık	4-GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi	4-İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite
5-Dış Karışıklık	5-GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari Hesap	5-Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru Kararlılığı
6-Yozlaşma		
7-Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi		
8-Dinsel Gerilimler		
9-Kanun ve Düzenlemeler		
10-Etnik Gerilim		
11-Demokratik Sorumluluklar		
12-Bürokrasi Etkisi		

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 15.09.2004

PRS-ICRG metodolojisi doğrultusunda yukarıda tablo halinde gösterilen kategorilerin her biri için bir indeks oluşturulur. Politik risk indeksi 100, finansal risk indeksi 50 ve ekonomik risk indeksi 50 puan üzerinden değerlendirilir. Üç indeksin toplamından oluşan değer, birleşik risk indeksini bulmak için ikiye bölünür. Birleşik 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 - 49,5) aralığındadır. Bu ifadeden de anlaşılacağı gibi risk değeri sayısal olarak düştükçe ülkeye ait risk düzeyi artmakta, risk değeri sayısal olarak yükseldiğinde ise risk düzeyi azalmaktadır. Yani risk değeri ile risk düzeyi ters orantılıdır.

Yapılan değerlendirmelerde g¼ncel değerlendirmelerin yanında ¼lkeler için gelecek durum projeksiyonları yapılır ve oluşabileceği var sayılan durumlara (senaryolara) g¼re ileriye d¼n¼k ¼lke riski değerleri hesaplanır. Bu projeksiyonlar “ en iyi” ve “ en k¼t¼” durum senaryoları şeklinde oluşturulur. Bu projeksiyonlar ¼lkenin ileriye y¼nelik karşılaşabilecekleri olası risk durumlarını değerlendirir.

PRS-ICRG ¼lke riski değerlendirmeleri esnasında iki çeşit veri tipi kullanılmaktadır. Bunlardan ilki yargısal değerlendirmelerdir. (kalitatif) İkinci veri tipi ise sayısal verilerdir. (kantitatif) Politik fakt¼rler yargısal değerlendirme veri tipinde, finansal ve ekonomik fakt¼rler ise sayısal veri tipindedir. PRS-ICRG halen toplam 140 ¼lkenin ¼lke riski değerlendirmesini aylık bazda yayınlamaktadır.

PRS-ICRG uzmanları ¼lke riski konusunda değerlendirme kapsamında olan ¼lkeler için ¼ farklı risk değerlendirmesi yapmaktadırlar. Bunlar her ¼lke için şu andaki ¼lke riski, her ¼lke için bir yıl sonraki ¼lke riski tahmini ve her ¼lke için beş yıl sonraki ¼lke riski tahminidir. Periyodik olarak yapılan bu ¼ değerlendirmenin yanında zaman zaman “ en iyi” ve “ en k¼t¼” durum senaryoları şeklinde ¼lke riski değerlendirmeleri de yapılmaktadır.

3.1.3.PRS-ICRG ¼lke Riski Fakt¼rlerinin Hesaplanması

Doğrudan yabancı yatırım yapan çokuluslu şirketler, bankalar, ithalatçılar, ihracatçılar ve/veya bu gibi kurum veya kişilerce kullanılan PRS-ICRG ¼lke riski indeksi, yatırım yapılması d¼ř¼n¼len ¼lkeye ait politik, ekonomik, finansal riskleri ve bunların birleşiminden hesaplanan birleşik ¼lke riskini değerlendirir. PRS-ICRG ¼lke riski indeksi kurum ve kişilerin yatırımlarının şimdi ve gelecekte nasıl etkileneceğini belirlemeye y¼nelik bir modeldir. Dolayısı ile sermaye sıkıntısı içinde bulunan gelişmekte olan ¼lkeler için doğrudan yabancı yatırımların ¼lkelere y¼nlenmesi anlamında yatırımcılar tarafından değerlendirildiği d¼ř¼n¼len oldukça ¼nemli bir kriterdir.

Bu model 3 risk kategorisi içinde gruplar halinde d¼zenlenmiř toplam 22 fakt¼r ¼zerine kurulmuştur. 3 risk kategorisinden biri olan politik risk 12 fakt¼rden oluşur. Ekonomik riskin değerlendirilmesinde kullanılan bazı fakt¼rlerin hesaplanmasında 3 alt

bileşen kullanılmaktadır. Diğer risk kategorileri olan ekonomik ve finansal faktörlerin her biri 5 faktörden oluşmaktadır.

PRS-ICRG çalışanları ülkelere ait politik, ekonomik ve finansal bilgileri toplarlar ve bunları risk puanları haline getirirler. Ülke riski analizlerinin yapılması aşamasında en kritik nokta politik risk seviyesinin hesaplanmasıdır. Politik risk faktörlerinin değerlendirilmesi sübjektif olabilir, çünkü politik risk faktörleri yargısal değerlendirmelerden (kalitatif) verilerden oluşur. Ekonomik ve finansal veriler ise tamamen kantitatif verilerdir ve değerlendirmeler objektiftir.

Üç risk kategorisinin bileşiminden kullanılan matematiksel formül doğrultusunda birleşik risk indeksi hesaplanır. Bazı ülke riski derecelendirme kuruluşları ülke riski değerlendirmelerinde kullandıkları metodoloji doğrultusunda tek bir rakam veya harf kullanarak analizlerini yayınlamaktadırlar bu tip yöntemler ihtiyaç doğrultusunda uyarlanmaya ve değerlendirme yapmaya açık değildir.

3.1.3.1. PRS-ICRG Sisteminde Politik Risk Kategorisinin Hesaplanması

PRS-ICRG'nın politik risk ölçümü kıyaslama temeline dayanan ölçüm sistemine göre ülkelerin politik risk seviyelerini değerlendirmektir. Bu işlem risk değerlendirmesine tabi tutulacak ülkelere ait tanımlanmış politik risk faktörleri olan bir grup risk faktörünün değerlendirilmesi ile gerçekleştirilir. Her risk faktörü için minimum puan 0 , maksimum puan ise bu faktörün toplam risk değerlendirmesinde ki verilen ağırlığına bağlıdır. Her faktör için öngörülen toplam sayısal risk değeri ne kadar düşükse ülkeye ait risk düzeyi o kadar büyüktür. Bunun tersi olarak da her faktör için öngörülen toplam sayısal risk değeri ne kadar yüksekse ülkeye ait risk düzeyi o kadar düşüktür. Yani daha öncede belirtildiği gibi sayısal risk değeri ile ülkeye ait risk düzeyi ters orantılıdır.

Politik risk seviyesinin tespitinde ülkeler arasında ve zaman bazında tutarlılığı sağlamak için, her risk faktörüne verilecek not baremi PRS-ICRG tarafından net olarak tespit edilmiştir. Ama daha öncede üzerinde durulduğu gibi değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı ekonomik ve finansal risk değerlendirmelerine göre nispeten sübjektiftir. Aşağıdaki tabloda politik risk kategorisinin alt faktörleri tanımlanmıştır. Her faktörün politik risk kategorisi içinde tespit edilmiş bir ağırlığı

vardır. Ülkelerden elde edilen veriler doğrultusunda her faktör için o ülkeye ait bir değer takdir edilir.

PRS-ICRG'nin kullanmakta olduğu metodolojide politik faktörlerin değerlendirilmesi yargısal ve sübjektif olduğundan çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde yapılacak analizlerde bu faktörler için PRS-ICRG kurumuna ait değerler veri kabul edilmektedir. Aşağıda politik risk kategorisi ve faktörleri Tablo 3.2.'de verilmektedir. İlerleyen bölümlerde politik risk kategorisini oluşturan faktörler sırası ile açıklanmaktadır. Bu açıklamalar e-mail yoluyla PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşundan sağlanan metodoloji doğrultusunda yapılmıştır.

Tablo 3.2.:Politik Risk Kategorisinin Alt Faktörleri

POLİTİK RİSK KATEGORİSİNİN ALT FAKTÖRLERİ	
Hükümetin İstikrarı	12 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Sosyoekonomik Durum	12 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Yatırım Ortamı	12 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
İç Karışıklık	12 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Dış Karışıklık	12 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Yozlaşma	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Dinsel Gerilimler	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Kanun ve Düzenlemeler	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Etnik Gerilim	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Demokratik Sorumluluklar	6 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Bürokrasi Etkisi	4 Puan (Politik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
TOPLAM	100 TOPLAM PUAN

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

3.1.3.1.1.Hükümetin İstikrarı

Bu faktör hükümetin iş başında olması ve hükümet programını düzgün bir şekilde uygulayabilmesi ile ilgili bir değerlendirmedir. Tüm risk faktörlerinin değerlendirilmesi için geçerli olan kural yüksek risk notunun, düşük risk düzeyini ifade etmesidir. Yani risk notu ile risk düzeyi ters yönlü ilişkilidir. Bu faktör maksimum 4

puan ve minimum 0 puandan oluşan üç alt bileşenden oluşur. 4 puan en düşük risk seviyesini 0 puan ise en yüksek risk seviyesini ifade eder.

Alt Bileşenler:

- Hükümet Bütünlüğü (Uyumu)
- Yasama Gücü
- Halk Desteği

Daha öncede belirtildiği gibi değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. Ama ülkemizde Cumhuriyet Dönemi içinde kurulan ve değişen hükümetlerin sayısı dikkate alındığında bu faktör için ülkemizin olumlu değerlendirilmesinin pek mümkün olmadığı açıktır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.2.Sosyoekonomik Durum

Toplumdaki sosyoekonomik baskıların değerlendirilmesidir. Hükümet icraatlarından kaynaklanan kısıtlamalar veya hoşnutsuzluklardan kaynaklanır. Bu faktör maksimum 4 puan ve minimum 0 puandan oluşan üç alt bileşenden oluşur. 4 puan en düşük risk seviyesini 0 puan ise en yüksek risk seviyesini ifade eder.

Alt bileşenler

- İşsizlik
- Tüketici İtimadı
- Refah

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.3.Yatırım Ortamı

Yatırım ortamını etkileyen diğer politik, ekonomik ve finansal risk bileşenleri içinde yer almayan bileşenleri ifade eder. Bu faktör maksimum 4 puan ve minimum 0 puandan oluşan üç alt bileşenden oluşur. 4 puan en düşük risk seviyesini 0 puan ise en yüksek risk seviyesini ifade eder.

Alt bileşenler:

- Yatırımın Kamusallaştırılma Olasılığı
- Sermayenin Geri Transferindeki Risk
- Ödeme Gecikmeleri

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.4. İç Karışıklık

Bu faktör ülke içinde oluşan politik şiddet ve bu durumun hükümet üzerinde yarattığı etkiyi değerlendirmeye yarar. En yüksek risk notu hükümete karşı herhangi bir askeri veya sivil olumsuzluğun yaşanmadığı ülkeler için verilir. En düşük risk notu ise iç savaş süren ve karışıklık içinde olan ülkeler için uygulanır. Bu faktör maksimum 4 puan ve minimum 0 puandan oluşan üç alt bileşenden oluşur. 4 puan en düşük risk seviyesini 0 puan ise en yüksek risk seviyesini ifade eder.

Alt bileşenler:

- Sivil Savaş/Askeri veya Sivil Darbe Tehlikesi
- Terörizm/Politik Şiddet
- Sivil Kargaşa

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak

analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.5. Dış Karışıklık

Bu faktör yabancı devlet müdahalelerine, şiddet içermeyen değişik oranda dış baskılara (diplomatik yardımların kaldırılması, ticaret sınırlamaları, bölgesel anlaşmazlıklar, hukuki yaptırımlar v.b.) maruz kalan ülkelerin değerlendirilmesinde kullanılır.

Dış karışıklık durumu dış dünya ile yapılacak her türlü ekonomik işi olumsuz yönde etkiler. Bu faktör maksimum 4 puan ve minimum 0 puandan oluşan üç alt bileşenden oluşur. 4 puan en düşük risk seviyesini 0 puan ise en yüksek risk seviyesini ifade eder.

Alt bileşenler:

- Savaş
- Sınır Ötesi Çatışma
- Dış Baskılar

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.6. Yozlaşma

Bu faktör politik yapıdaki yozlaşma düzeyini değerlendirmek için kullanılır. Bu yozlaşma yabancı yatırımları birçok yönden etkiler. Ekonomik ve finansal ortamı bozar, politik işleyiş üzerinde kalıcı politik dengesizlik yaratır. İş ortamını etkileyen, en sık rastlanan yozlaşma çeşidi finansal yozlaşmadır. Özel ödeme talepleri, ithalat ve ihracat lisansları için rüşvet istekleri, kambiyo kontrolleri, uygunsuz vergi düzenlemeleri, tefecilik ve bunun gibi olumsuzluklar olarak karşımıza çıkar. Bu olumsuzluklar etkin

ticaret olanaklarını sınırlar, yatırımların geri çekilmesine veya yatırımlara hükümetler tarafından el konulmasına sebebiyet verir.

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.7. Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi

Askeri otorite atama ile iş başına gelir. Bundan dolayı politik yapıya ve demokratik işleyişe, dışsal etki düzeyinde de olsa müdahale edebilirler. Bunun yanında hükümet üzerinde askeri otoritenin etkisini gösteren başka göstergelerde vardır. Örneğin askeri otorite gerçek veya yaratılmış dış tehditlere karşı hükümet uygulamalarına müdahil olabilir. Bu durum hükümetin karşılaşılabileceği veya karşılaştığı tehditlere karşı, almış olduğu önlemler üzerinde bozucu etki yaratabilir. Veya herhangi bir olumsuz durumun varlığında askeri harcamalardaki artış, hükümetin bütçe içinde diğer harcamaları kısmasını gerektirebilir. Bu durum ülkemiz için geçmiş yıllarda ekonomik anlamda oldukça önemli bir olumsuzluk olarak yaşanmıştır.

Bazı ülkelerde askeri otorite hükümetlerin uygulamaya çalıştıkları programlarda değişiklik yapmalarına ve/veya hükümetin başka bir hükümet ile değiştirilmesi gibi etkilere neden olabilir. Askeri otoritenin sivil yönetime el koyması veya el koyma riskinin bulunması bu faktörün değerlendirilmesi anlamında o ülkeye ait yüksek risk düzeyini ifade eder. Bu durum piyasa liberalliğinin azalmasına, yabancı sermayenin oluşan ortamdan dolayı yeni yatırımlardan kaçınmasına ve hatta mevcut yatırımlarının faaliyetlerini dondurmasına neden olur.

Tam olarak askeri yönetimin hakim olduğu ülkeler en yüksek risk seviyesi ile değerlendirilen ülkelerdir. Bunun yanında unutulmaması gereken önemli bir nokta ise kısa süreli askeri rejimin bazı durumlarda kararlı bir çevre ve iş ortamı yaratabileceği ve ülke riskinin azalması yönünde etkili olabileceğidir. Ama genellikle uzun dönemli askeri yönetim ülke riskini arttırır.

Sonuç olarak yüksek oranda; askeri otoritenin sivil yönetime etki etmesi yüksek ülke riski düzeyini tersi ise düşük ülke riski düzeyini ifade eder.

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.8. Dinsel Gerilimler

Dinsel gerilimler tek bir dinsel grubun sivil kanunları kendi dinsel kuralları ile değiştirmesi ve diğer dinleri politik ve sosyal yaşamdan soyutlaması ile ortaya çıkar. Burada yönetimi tek bir dinsel grubun istekleri belirler, dinsel özgürlükler ortadan kaybolur. Zaman zaman düşük seviyelerde olsa da ülkemiz de bu tür risk ile karşı karşıya kalmıştır. Bürokrasi Etkisi faktörünün değerlendirilmesinde üzerinde durulacağı gibi bu tür risklere karşı ülkeleri koruyan en etkin yapı devleti oluşturan kurumların kurumsallaşma düzeyleri ve bürokratik yapının kalitesidir.

Bu durumdaki riskler; o ülkede yaşayan halkın üzerine empoze edilen yetersiz politikalar sonucu oluşan hükümete karşı sivil muhalefetten, iç savaşa kadar değişebilir.

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.9. Kanun ve Düzenlemeler

Bu faktörün değerlendirilmesinde kanun ve düzenlemelerin etkisi ayrı ayrı değerlendirilir. Her iki alt bileşende, 0 ila 3 arasında puan sistemi kullanılarak birbirinden ayrı olarak değerlendirilirler. Kanun alt bileşenleri yasal sistemin tarafsızlığını ve gücünü değerlendirirken ,düzenlemeler alt bileşenleri yasal sistemin halk üzerindeki etkisini değerlendirmek için kullanılır.

Alt bileşenler eğer ülke içindeki yasal işleyiş, hukuksal yapıya uygunsu 3 puan olarak değerlendirilir. Ama eğer çok yüksek suç oranı olup ta kanunlar ve düzenlemeler rutin şekilde ihmal edilmeye başlanırsa ülke için değerlendirme 0 puan olur.

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.10. Etnik Gerilim

Bu faktör ırk, millet ve dil farklılıkları olan bir ülkede bu farklılıklardan kaynaklanabilecek gerilimleri değerlendirmeye yöneliktir. Irk, millet, dil ayrılıklarından kaynaklanan gerilimlerin yaşandığı ülkeler, karşıt grupların birbirlerine tolerans göstermediği ve uzlaşmadıkları için düşük puan alırken, bu tür gerilimlerin yaşanmadığı ülkeler yüksek puan alırlar.

Değerlendirme yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.11. Demokratik Sorumluluklar

Bu faktör hükümetin kendi halkına karşı olan duyarlılık düzeyinin bir ölçüsüdür. Eğer hükümet kendi halkına karşı sosyal politikalar anlamında duyarsız davranırsa o oranda yıpranır ve hükümet düşer. Bu durum demokratik toplumlarda seçim, demokrasinin yerleşmediği toplumlarda ise şiddet veya darbe ile olur. Bu faktörün puanları ülkenin yönetim şekline göre değerlendirilir.

Demokratik Sorumluluk faktörünün değerlendirilmesinde kullanılan yönetim şekilleri şunlardır:

3.1.3.1.11.1. Alternatifli Demokrasi

Bu yönetim biçiminin temel özellikleri;

- Artarda iki dönemden fazla görev yapmayan hükümetler.
- Serbest ve adil seçimler,
- Birden çok politik partinin aktif varlığı,
- Yasama-Yürütme-Yargı arasındaki denge,
- Bağımsız yargı sistemi,
- Kişisel özgürlüklerin korunmasının, hükümet ve diğer yasal yollardan garanti altına alınması,

3.1.3.1.11.2. Hakim Demokrasi

Bu yönetim biçiminin temel özellikleri;

- Artarda iki dönemden fazla görev yapmayan hükümetler,
- Serbest ve adil seçimler,
- Birden çok politik partinin aktif varlığı,
- Yasama-Yürütme-Yargı arasındaki denge,
- Bağımsız yargı sistemi,
- Kişisel özgürlüklerin korunmasının garanti altına alınması.

3.1.3.1.11.3. Gerçek Tek Partili Sistem

Bu yönetim biçiminin temel özellikleri;

- Arkası sıra iki dönemden fazla görev yapan hükümet veya buna imkan tanıyan seçim sisteminin belli bir grup tarafından tek partili bir sistemin işleyişini hakim kılması durumu. Demokratik seçim sisteminin yasal olarak veya belli bir grup kararı doğrultusunda ertelenmesi,

- Yasal olmayan veya yasal olduğu kabul edilmeyen demokratik partilerin seçime girmesinin engellenmesi (Resmi hükümet ve yasal olmadığı savunulan politik partiler üzerinde orantısız medya gücü kullanımı, medyanın yasal olduğu kabul edilmeyen politik partileri engelleyici yönde kullanılması, yasal olduğu kabul edilmeyen politik parti yöneticileri ve üyeleri üzerinde baskı oluşturmak, yasal olduğu kabul edilmeyen politik partilere yönelik engelleyici tedbirler uygulamak)

3.1.3.1.11.4. Mutlak Tek Parti Sistemi

Bu yönetim biçiminin temel özellikleri;

- Yapısal tek parti düzeni,
- Yönetime katılmayan politik yapılanmalar üzerinde ki kısıtlamalar,

3.1.3.1.11.5. Monarşi

Bu yönetim biçiminin temel özellikleri;

Tekbir grubun veya kişinin hakimiyeti, askeri güç veya hükümranlık dışında hiçbir kişinin oy hakkının olmaması. En gelişmiş formunda bu düzen kısmi politik gruplara izin verir ama bu yapının karakteristik özelliği liderlik tabanına dayalı olmasıdır.

Bu faktörün değerlendirilmesi yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.12. Bürokrasi Etkisi

Hükümet değişimi, dolayısı ile hükümet politikalarının değişmesine karşı devletin genel yapısını koruma anlamında en etkin yapı devleti oluşturan kurumların kurumsallaşma düzeyleri ve bürokratik yapının kalitesidir.

Ülke riski değerlendirmesine tabi ülkede hükümet değişikliği sonucu yaşanması muhtemel politika değişikliklerine karşı kurumların, devletin genel politikalarında çok büyük değişiklikler yaşamadan yönetimi devam ettirebilme yetisi varsa bu ülkeler değerlendirmeden yüksek puan alırlar. Dolayısıyla bu kararlılığı gösterebilen ülkelerin bürokrasi etkisi açısından ülke riski düzeyleri düşüktür. Bu tür bürokratik yapıya sahip ülkeler politik baskıdan etkilenmez ve devlet kendi mekanizmalarını işletebilir.

Bürokrasi Etkisi faktörünün değerlendirilmesi yargısal (kalitatif) olduğundan dolayı bizim tarafımızdan herhangi bir sayısal değerlendirme yapılması mümkün olmamaktadır. İleride yapılacak analizlerde bu faktör için ülkemize ait PRS-ICRG değerlendirmeleri veri kabul edilecektir.

3.1.3.1.13.Politik Riskin Değerlendirilmesi

PRS-ICRG değerlendirme kapsamında bulunan her bir ülkeye ait politik risk düzeyinin belirlenmesi, yukarıda detaylı olarak anlatılan o ülkeye ait politik risk faktörlerinin sayısal değerlerinin toplamından elde edilir. Toplama sonucu elde edilen politik risk değeri:

- (% 0,0 - % 49,9) aralığında ise çok yüksek politik riski,
- (% 50,0 - %59,9) aralığında ise yüksek politik riski,
- (% 60,0 - % 69,9) aralığında ise orta düzey politik riski,
- (% 70,0 - % 79,9) aralığında ise düşük politik riski,
- % 80,0 üzerinde ise çok düşük politik riski ifade eder.

3.1.3.2. PRS-ICRG Sisteminde Ekonomik Risk Kategorisinin Hesaplanması

Ekonomik risk değerlendirmesinin temel amacı ülkenin değerlendirmeye tabi tutulduğu andaki ekonomik güç veya zayıflıklarını ortaya koymaktır. Genel olarak eğer ülkenin ekonomik olarak güçlü yönleri zayıf yönlerinin üzerinde bir oranda (değerde) ise bu durum düşük ekonomik riskin göstergesi tersi durum ise yüksek ekonomik riskin göstergesidir.

Ülkeye ait güçlülük ve zayıflık ifadeleri ekonomik risk faktörleri diye adlandırılan bir grup ekonomik göstergenin değerlendirilmesiyle elde edilir. Her faktör için en düşük değer 0 iken en yüksek değer toplam ekonomik risk değerlendirmesi içinde her faktöre verilmiş ağırlık değeri kadardır.

Ülkeler arasında karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirmede kullanılan veriler her ülke için geçerli olan bir grup ulusal ekonomik ve finansal göstergelerden oluşur. Bu faktörlerin hesaplanmasında kullanılan yöntem, ekonomik büyüklüklerin bir önceki dönemle veya aynı dönemde başka bir ekonomik değer ile oranlanması şeklinde olmaktadır. Ülkeye ait ekonomik riskin sayısal değeri hesaplandıktan sonra o faktöre ait risk düzeyi her faktör için belirlenmiş bir skalaya göre tespit edilir.

Ekonomik ve finansal faktörlerin değerlendirmesi oldukça açık, objektif ve hesaplanması kolaydır. İlerleyen bölümde ekonomik ve finansal faktörlerin değerlendirmesi için örnek hesaplamalar yapacağız. Bu örneklerde kullanılan verilerin büyük bir çoğunluğunu ülkemize ait veriler oluşturmaktadır. Örnek hesaplamalarda kullanılan verilerin bir kısmı PRS-ICRG ülke derecelendirme kuruluşunun değerlendirmeye aldığı tüm ülkelere toplanan verilerin ortalamalarından oluşmaktadır. Ekonomik ve finansal faktörlerin açıklanması aşamasında yapılan örneklerin büyük çoğunluğunda ülkemize ait 2002 ve 2003 yılları ekonomik ve finansal verileri kullanılmıştır.

Örneklerden elde edilen sonuçlar büyük bir oranda ülkemize ait PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunun aynı dönem sonuçları ile örtüşmektedir. Bazı faktörlerde 0,5 puan veya 1 puan gibi sapmalar olmuştur.

Tablo 3.3.:Ekonomik Risk Kategorisinin Alt Faktörleri

EKONOMİK RISK KATEGORİSİNİN ALT FAKTÖRLERİ	
Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla	5 Puan (Ekonomik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Yıllık Gerçek GSMH Artışı	10 Puan (Ekonomik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Yıllık Enflasyon Artış Oranı	10 Puan (Ekonomik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi	10 Puan (Ekonomik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari Hesap	15 Puan (Ekonomik Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
TOPLAM	50 TOPLAM PUAN

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

3.1.3.2.1. Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla

Bu faktörün hesaplanması için değerlendirmesi yapılacak ülkenin değerlendirme yapılacak yıldaki Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasılası (o yılki ortalama dolar kuruna göre ABD dolarına çevrilir değer) PRS-ICRG'nın incelemeye aldığı bütün ülkelerin hesaplanan Ortalama Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasılanın yüzdesi olarak hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıktadır yer alırsa bu yüzde ağırlığının karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.4.:Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla

Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla	
Yüzde Değeri	Puan
250,0 +	5,0
200,0-249,9	4,5
150,0-199,9	4,0
100,0-149,9	3,5
75,0-99,9	3,0
50,0-74,9	2,5
40,0-49,9	2,0
30,0-39,9	1,5
20,0-29,9	1,0
10,0-19,9	0,5
9,9 a kadar	0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Kişi Başına Düşen Gayri Milli Hasılası \$3384 .

PRS-ICRG'nın İncelemeye Aldığı Bütün Ülkelerin Tahmin Edilen Ortalama Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasılası \$9000 olsun.

$$=3384*100$$

$$=338400/9000$$

$$=37,6$$

$$\text{Puan} = 1,5$$

3.1.3.2.2. Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı

Bu faktörün hesaplanması için 1990 sabit fiyatları ile ölçüm yapılacak ülkenin tahmini Gayri Safi Milli Hasılanın yıllık değişim oranı yüzde değişim olarak eksi veya artı yönde hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde ağırlığının karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.5.:Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı

Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı	
Yüzde Değişim	Puan
6,0 ve üstü	10
5,0/5,9	9,5
4,0/4,9	9,0
3,0/3,9	8,5
2,5/2,9	8,0
2,0/2,4	7,5
1,5/1,9	7,0
1,0/1,4	6,5
0,5/0,9	6,0
0,0/0,4	5,5
-0,1/-0,4	5,0
-0,5/-0,9	4,5
-1,0/-1,4	4,0
-1,5/-1,9	3,5
-2,0/-2,4	3,0
-2,5/-2,9	2,5
-3,0/-3,4	2,0
-3,5/-3,9	1,5
-4,0/-4,9	1,0
-5,0/-5,9	0,5
-6,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2002 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin GSMH'sı \$182 Milyar

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin GSMH'sı \$239 Milyar

$$=239*100=23900$$

$$=23900/182$$

$$=131,318$$

$$\text{Değişim} = + 31,318$$

$$\text{Puan} = 10$$

3.1.3.2.3. Yıllık Enflasyon Artış Oranı

Bu faktörün hesaplanması için Enflasyon Oranının yıllık bazda yüzde değişimleri değerlendirilir. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde değişimin karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.6.: Yıllık Enflasyon Artışı

Yıllık Enflasyon Artışı	
Yüzde Değişim	Puan
0,0/1,9	10
2,0/2,9	9,5
3,0/3,9	9,0
4,0/5,9	8,5
6,0/7,9	8,0
8,0/9,9	7,5
10,0/11,9	7,0
12,0/13,9	6,5
14,0/15,9	6,0
16,0/18,9	5,5
19,0/21,9	5,0
22,0/24,9	4,5
25,0/30,9	4,0
31,0/40,9	3,5
41,0/50,9	3,0
51,0/65,9	2,5
66,0/80,9	2,0
81,0/95,9	1,5
96,0/110,9	1,0
11,0/129,9	0,5
130,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2002 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Yıllık Enflasyon Oranı %30,8'dir.

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Yıllık Enflasyon Oranı %13,9'dur.

$30,8-13,9= 16,9$

Değişim= 16,9

Puan = 5,5

3.1.3.2.4. GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi

Bu faktör tahmini Bütçe Dengesinin hesaplanacak yıl için ulusal paradaki değeri aynı yıl için yine tahmini GSMH'nın ulusal paradaki değerine oranı hesaplanarak bulunur. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde değer karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.7.:Bütçe Dengesi

Bütçe Dengesi	
Yüzde Değeri	Puan
4,0 ve üstü	10
3,0/3,9	9,5
2,0/2,9	9,0
1,0/1,9	8,5
0,0/0,9	8,0
-0,1/-0,9	7,5
-1,0/-1,9	7,0
-2,0/-2,9	6,5
-3,0/-3,9	6,0
-4,0/-4,9	5,5
-5,0/-5,9	5,0
-6,0/-6,9	4,5
-7,0/-7,9	4,0
-8,0/-8,9	3,5
-9,0/-9,9	3,0
-10,0/-11,9	2,5
-12,0/-14,9	2,0
-15,0/-19,9	1,5
-20,0/-24,9	1,0
-25,0/-29,9	0,5
-30,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>; 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Bütçe Dengesi -39,815,859 Milyar TL

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin GSMH'sı 356,680,888 Milyar TL

$$= -39,815,859 * 100$$

$$= -3,981,585,900 / 356,680,888$$

$$= -11,16$$

$$\text{Puan} = 2.5$$

3.1.3.2.5. GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari İşlemler Hesabı

Bu faktörün hesaplanması için Ödemeler Dengesi içindeki hesaplamanın yapılacağı yıla ait Cari İşlemler Hesabı, (ilgili ülkeye ait yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilmiş Cari İşlemler Hesabı) yine o ülkeye ait tahmini GSMH'nın yüzde değeri olarak hesaplanır. (ilgili ülkeye ait yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilmiş tahmini GSMH değeri) Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde değer karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.8.:GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari İşlemler Hesabı

GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari İşlemler Hesabı	
Yüzde Değeri	Puan
10,0 ve üstü	15,0
8,0/9,9	14,5
6,0/7,9	14,0
4,0/5,9	13,5
2,0/3,9	13,0
1,0/1,9	12,5
0,0/0,9	12,0
-0,1/-0,9	11,5
-1,0/-1,9	11,0
-2,0/-3,9	10,5
-4,0/-5,9	10
-6,0/-7,9	9,5
-8,0/-9,9	9,0
-10,0/-11,9	8,5

-12,0/-13,9	8,0
-14,0/-15,9	7,5
-16,0/-16,9	7,0
-17,0/-17,9	6,5
-18,0/-18,9	6,0
-19,0/-19,9	5,5
-20,0/-20,9	5,0
-21,0/-21,9	4,5
-22,0/-22,9	4,0
-23,0/-23,9	3,5
-24,0/-24,9	3,0
-25,0/-26,9	2,5
-27,0/-29,9	2,0
-30,0/-32,4	1,5
-32,5/-34,9	1,0
-35,0/-39,9	0,5
-40,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Cari İşlemler Hesabı \$-6,850 Milyar

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin GSMH'sı \$239 Milyar

$$= -6,850 * 100$$

$$= -685 / 239$$

$$= -2,866$$

$$\text{Puan} = 10,5$$

3.1.3.2.6. Ekonomik Riskin Değerlendirilmesi

Toplam ekonomik risk değeri yukarıda anlatılan ve örnek hesaplaması yapılan her risk faktöründen elde edilen değerlerin toplanması ile bulunur. Toplam Ekonomik Risk Değeri 0'dan başlayıp maksimum değer olan 50'ye kadar bir skalaya göre değerlendirilir.

- (% 0,0 - % 24,9) aralığında ise çok yüksek ekonomik riski,
- (% 25,0 - %29,9) aralığında ise yüksek ekonomik riski,
- (% 30,0 - % 34,9) aralığında ise orta düzey ekonomik riski,
- (% 35,0 - % 39,9) aralığında ise düşük ekonomik riski,
- % 40,0 üzerinde ise çok düşük ekonomik riski ifade eder.

Ülkemize ait ekonomik risk faktörlerinin değerlendirilmesi için yapılan örneklerden elde edilen sonuçlar toplandığında ekonomik risk değeri;

$$\text{Ekonomik Risk Değeri} = 1,5+10+5,5+2,5+10,5$$

Ekonomik Risk Değeri = 30'dur.

Yapılan hesaplamalar sonucu ülkemizin ekonomik risk değeri 30 olarak bulunmuştur. Bu değer orta düzeyde ekonomik riski ifade etmektedir. PRS-ICRG verilerine göre ülkemizin aynı dönem için ekonomik risk değeri 27,5'tir. Bu değer yüksek düzeyde ekonomik riski ifade etmektedir. Daha öncede belirtildiği gibi hesaplanan değerlerde 1-2 puanlık sapmalar olabilmektedir.

3.1.3.3. PRS-ICRG Sisteminde Finansal Risk Kategorisinin Hesaplanması

Finansal risk değerlendirmesinin amacı bir ülkenin harcamalarını düzenlemedeki becerisinin değerlendirilmesidir. Yani ülkenin resmi ve ticari işlemlerini ve varsa borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini ölçen bir değerlendirmedir. Bu ölçüm işlemi ekonomik faktörlerin değerlendirmesinde olduğu gibi daha önceden tespit edilen ölçüme tabi her ülkenin finansal risk bileşenlerine risk puanları verilerek yapılır.

Ekonomik risk değerlendirmesinde olduğu gibi her faktör için en düşük değer 0 iken en yüksek değer toplam finansal risk değerlendirmesi içinde her faktöre verilmiş ağırlık değeri kadardır.

Ülkeler arasında karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirmede kullanılan veriler her ülke için geçerli olan bir grup seçilmiş finansal göstergelerden oluşur. Bu faktörlerin hesaplanmasında kullanılan yöntem, finansal büyüklüklerin bir önceki

dönemle veya aynı dönemde başka bir finansal değer ile oranlanması şeklinde olmaktadır. Ülkeye ait finansal riskin sayısal değeri hesaplandıktan sonra o faktöre ait risk düzeyi her faktör için belirlenmiş bir skalaya göre tespit edilir.

Ekonomik faktörlerin değerlendirilmesinde olduğu gibi finansal faktörlerin değerlendirmesi de oldukça açık, objektif ve hesaplanması kolaydır. Finansal faktörlerin açıklanması aşamasında yapılan örneklerin büyük çoğunluğunda ülkemize ait 2002 ve 2003 yılları finansal verileri kullanılmıştır.

Örneklerden elde edilen sonuçlar büyük bir oranda PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunun aynı döneme ait sonuçları ile örtüşmektedir. Bazı faktörlerde küçük sapmalar olmuştur.

Tablo 3.9.:Finansal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri

FİNANSAL RİSK KATEGORİSİNİN ALT FAKTÖRLERİ	
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç	10 Puan (Finansal Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi	10 Puan (Finansal Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap	15 Puan (Finansal Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite	5 Puan (Finansal Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru Kararlılığı	10 Puan (Finansal Risk Kategorisi İçindeki Bu Faktörün Ağırlığı)
TOPLAM	50 TOPLAM PUAN

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

3.1.3.3.1. GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç

Bu faktörün hesaplanması için hesaplanan yılın tahmini toplam dış borç, yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilir ve ilgili ülkeye ait yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilmiş tahmini GSMH'nın yüzde değeri olarak hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alıyorsa bu yüzde değerinin karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.10.:GSMH'nin Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç

GSMH'nin Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç	
Yüzde Değeri	Puan
0,0/4,9	10
5,0/9,9	9,5
10,0/14,9	9,0
15,0/19,9	8,5
20,0/24,9	8,0
25,0/29,9	7,5
30,0/34,9	7,0
35,0/39,9	6,5
40,0/44,9	6,0
45,0/49,9	5,5
50,0/59,9	5,0
60,0/69,9	4,5
70,0/79,9	4,0
80,0/89,9	3,5
90,0/99,9	3,0
100,0/109,9	2,5
110,0/119,9	2,0
120,0/129,9	1,5
130,0/149,9	1,0
150,0/199,9	0,5
200,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Dış Borcu \$147,3 Milyar

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin GSMH'sı \$239 Milyar

$$=147,3*100$$

$$=14730/239$$

$$=61,63$$

$$\text{Puan} = 4,5$$

3.1.3.3.2. Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi

Bu faktörün hesaplanması için hesaplamanın yapılacağı yıla ait tahmini Dış Borç Servisi, yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilir ve ilgili ülkeye ait yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilmiş tahmini Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının yüzde değeri olarak hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde ağırlığının karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.11.:Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi

Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi	
Yüzde Değeri	Puan
0,0/4,9	10
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
66,0/70,9	2,0
71,0/75,9	1,5
76,0/79,9	1,0
80,0/84,9	0,5
85,0 ve üstü	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Dış Borç Servisi \$11,5 Milyar

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Toplam Mal ve Hizmet İhracatı \$46,9 Milyar

$$=11,5 \cdot 100 = 1150$$

$$=1150/46,9$$

$$=24,52$$

$$\text{Puan} = 7,5$$

3.1.3.3.3. Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap

Bu faktörün hesaplanması için ödemeler dengesi içindeki hesaplamanın yapılacağı yıla ait cari hesap, yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilir ve ilgili ülkeye ait yıllık ortalama ABD kuru değerinden ABD dolarına çevrilmiş tahmini toplam mal ve hizmet ihracatının yüzde değeri olarak hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde ağırlığının karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.12.:Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap

Toplam Mal Ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap	
Yüzde Değeri	Puan
25,0 ve üstü	15,0
20,0/24,9	14,5
15,0/19,9	14,0
10,0/14,9	13,5
5,0/9,9	13,0
0,0/4,9	12,5
-0,1/-4,9	12,0
-5,0/-9,9	11,5
-10,0/-14,9	11,0
-15,0/-19,9	10,5
-20,0/-24,9	10
-25,0/-29,9	9,5
-30,0/-34,9	9,0
-35,0/-39,9	8,5
-40,0/-44,9	8,0

-45,0/-49,9	7,5
-50,0/-54,9	7,0
-55,0/-59,9	6,5
-60,0/-64,9	6,0
-65,0/-69,9	5,5
-70,0/-74,9	5,0
-75,0/-79,9	4,5
-80,0/-84,9	4,0
-85,0/-89,9	3,5
-90,0/-94,9	3,0
-95,0/-99,9	2,5
-100,0/-104,9	2,0
-105,0/109,9	1,5
-110,0/-114,9	1,0
-115,0/-119,9	0,5
- 120,0'nin altındaki değerler	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Cari İşlemler Hesabı \$-6,850 Milyar
 2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizin Toplam Mal ve Hizmet İhracatı \$46,9 Milyar
 $= -6,850 * 100 = -685$
 $= -685 / 46,9$
 $= -14,6$
 Puan= 11

3.1.3.3.4. İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslararası Likidite

Bu faktörün hesaplanması için net uluslar arası resmi rezervler o yıl için hesaplanmış ortalama ABD doları değerinden ADB dolarına çevrilir (Bu değer hesaplanmasında tespit edilen periyot için piyasada uygulanan ortalama ABD doları değerinden; ABD dolarına çevrilmiş resmi altın rezervleri dahil, kullanılmış IMF kredileri ve para otoritesinin dış borçları hariç tutulur) ve bu değer bu zaman dilimi içinde uygulanan ABD dolarının ortalama değerinden hesaplanmış aylık ortalama ithal malların fiyatına bölünür.

Hesaplanan bu değer bize karşılaştırılmalık likidite risk oranını verir. Karşılaştırılmalık likidite risk oranı ithalatın kaç ay boyunca resmi rezervlerce karşılanabileceğini gösterir. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ÷lke hangi aralıkta yer alırsa bu yüzde değerin karşılığı olan puan ÷lkeye verilir.

Tablo 3.13.:İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslararası Likidite Risk Oranını

İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslararası Likidite Risk Oranı	
Karşılaştırılmalık Likidite Risk Oranı	Puan
15 ve üstü	5,0
12,0/14,9	4,5
9,0/11,9	4,0
6,0/8,9	3,5
5,0/5,9	3,0
4,0/4,9	2,5
3,0/3,9	2,0
2,0/2,9	1,5
1,0/1,9	1,0
0,6/0,9	0,5
0,0/0,59	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2003 Yıl Sonu İtibariyle ÷lkemizin Net Uluslar Arası Resmi Rezervleri \$-4047 Milyon
 2003 Yıl Sonu İtibariyle ÷lkemizin Yıllık Ort. İthal Malların Fiyatı \$-64765 Milyon
 = -64765/12
 2003 Yıl Sonu İtibariyle ÷lkemizin Aylık Ortalama İthal Malların Fiyatı \$-5397 Milyon
 Olarak Hesaplanır.
 = -4047/-5397
 = 0,749
 Puan= 0,5

3.1.3.3.5. Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru Kararlılığı

Bir takvim yılı veya geçmiş 12 aylık periyot için yerel para biriminin ADB doları karşısında değer kazanması veya değer yitirmesi yüzde değişim olarak hesaplanır. Aşağıda verilen skalaya göre ilgili ülke hangi aralıkta yer alırsa bu eksi veya artı yöndeki yüzde değişim karşılığı olan puan ülkeye verilir.

Tablo 3.14.:Döviz Kuru Kararlılığı

Döviz Kuru Kararlılığı		
Yükselme değeri (+)	Düşme değeri (-)	Puan
0,0/9,9	-0,1/-4,9	10
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 üzeri	-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'ün altındaki değerler	0,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

ÖRNEK:

2002 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizdeki Dolar Kuru 1,591,252 TL

2003 Yıl Sonu İtibariyle Ülkemizdeki Dolar Kuru 1,439,009 TL

=1,439,009*100

=143,900,900/1,591,252

=%90,4

Değişim= -9,6

Puan =9

3.1.3.3.6. Finansal Riskin Değerlendirilmesi

Yukarıda belirtildiği gibi her risk bileşenine verilen değerlerin toplamından elde edilen toplam finansal risk değeri 0 dan başlayıp maksimum değer olan 50'ye kadar bir skalaya göre değerlendirilir. Toplam puan :

- (% 0,0 - % 24,9) aralığında ise çok yüksek finansal riski,
- (% 25,0 - %29,9) aralığında ise yüksek finansal riski,
- (% 30,0 - % 34,9) aralığında ise orta düzey finansal riski,
- (% 35,0 - % 39,9) aralığında ise düşük finansal riski,
- % 40,0 üzerinde ise çok düşük finansal riski ifade eder.

Ülkemize ait finansal risk faktörlerinin değerlendirilmesi için yapılan örneklerden elde edilen sonuçlar toplandığında Ülkemiz için finansal risk değeri;

Finansal Risk Değeri = 4,5+7,5+11+0,5+9

Finansal Risk Değeri = 32,5'dir.

Sonuç olarak yapmış olduğumuz örnek hesaplamalara göre ülkemizin finansal risk değeri 32,5'tir. Bu değer orta düzeyde finansal riski ifade etmektedir. Ülkemizin aynı dönem için finansal risk değeri PRS-ICRG verilerine göre 33'tür. PRS-ICRG 'dan alınan bu değerde orta düzeyde finansal riski ifade etmektedir.

3.1.3.4. PRS-ICRG Sisteminde Birleşik Ülke Riski Değerlendirmesi

Birçok ülke riski derecelendirme kuruluşları genelde ülkelere ait tek bir değer olarak birleşik risk değerlendirmesini yayınlamakta veya satmaktadır. PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşu birleşik ülke riski değerini hesaplanırken yukarıda detaylı olarak anlatılan yöntemleri kullanarak elde ettikleri politik, ekonomik ve finansal ülke riski değerlerini kullanır.

Daha öncede üzerinde durulduğu gibi yararlanıcılar açısından bu yöntemin anlaşılması ve kendi ihtiyaçları doğrultusunda uyarlanması açısından birçok avantajlar vardır. PRS-ICRG birleşik ülke risk değeri aşağıda verilen formüle göre hesaplanır.

$$CPFER(\text{X ülkesi}) = 0.5(\text{PR} + \text{ER} + \text{FR})$$

Bu formülde

- CPFER= Birleşik Ülke Riski Değeri
- PR= Politik Risk Değeri
- ER= Ekonomik Risk Değeri
- FR= Finansal Risk Değeridir

Bu formülden hesaplanacak değer (teorik olarak) 100 en az riski, (teorik olarak) 0 ise en yüksek riski gösterir. 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. Bunun tersi olarak ta hesaplanan sayısal risk değeri ne kadar düşükse o ülke için ülke riski düzeyi o oranda yüksektir.

PRS-ICRG değerlendirme kapsamına aldığı ülkeleri ülke riski değerlendirmesinden almış oldukları nota göre derecelendirmek için aşağıdaki tabloyu kullanır.

Tablo 3.15.: Birleşik Ülke Riski Not Baremi

BİRLEŞİK ÜLKE RİSKİ NOT BAREMİ	
Çok Yüksek Risk	00,0/49,5
Yüksek Risk	50,0/59,5
Orta Düzeyde Risk	60,0/69,5
Düşük Risk	70,0/79,5
Çok Düşük Risk	80,0/100

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

3.1.3.5. PRS-ICRG Sisteminin İleriye Yönelik Risk Tahmini

PRS-ICRG güncel verileri kullanarak yaptığı risk değerlendirmesinin yanında her ülke için genel durumu göz önünde bulundurarak ve ileriye dönük muhtemel gelişmeleri değerlendirerek 1 yıl ve 5 yıl sonrası içinde iki ayrı ülke riski değeri hesaplar.

Ayrıca ileriye dönük bir projeksiyon oluşturması için tüm risk faktörleri için en iyi durumlar göz önüne alınarak elde edilen bir ülke riski değeri hesaplanır. Son olarak tüm risk faktörleri için en kötü durumlar göz önüne alınarak elde edilen diğer bir ülke riski değeri hesaplanır.

3.1.3.6. PRS-ICRG Sisteminin Uyarlanabilirliği

PRS-ICRG sistemi genel kullanım amaçlı olarak tasarlanmıştır, yani bu sistem ülkelerin toplam risk düzeyi ile ilgili değerlendirme yapmaktadır.

Bazı yararlanıcılar kendileri için önem arz eden alanlarda spesifik risk değerlerine ihtiyaç duyabilirler. Böyle bir durumda istenilen yönde değerlendirmeye ulaşabilmek için ilgili alandaki faktörlere bakılabilir ve bu faktörlerin ağırlıkları değiştirilerek istenilen doğrultuda özel risk tahmini elde edilebilir. PRS-ICRG'in ülke riski hesaplamalarında, her ülke için kullanılan faktörlerin değerlerini de vermesi yararlanıcılara açıklayıcı bilgi sağlamak ve yararlanıcılara kendi veya diğer kuruluşların değerlendirmeleri ile kıyaslama yapabilme şansı sağlar.

3.1.4. PRS-ICRG Sistemine Göre Türkiye'nin Ülke Riski Değerinin Hesaplanması

Çalışmamızın bu bölümünde PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunun ülke riski değerlendirmesini nasıl yapıldığını anlamak için Türkiye'ye ait politik, ekonomik ve finansal ülke riski verileri kullanılarak bir örnek çalışma yapılacaktır.

Bu çalışmada kullanacağımız, ülkemize ait ülke riski değerlerini gösteren ve PRS-ICRG kurumuna ait orijinal tablolardan Türkiye'ye ait verilerin düzenlenmesi ile oluşturulan tablolar aşağıda verilmiştir. Çalışmamızda PRS-ICRG web sayfasında yayınlanan tabloların orijinalleri kullanılmıştır. Orijinal tablolar çalışmamızın Ekler Bölümünde Ek 8, Ek 9 ve Ek 10 olarak yer almaktadır. Tabloların oldukça çok ülkeyi kapsamamasından dolayı uzun olduğu düşünülerek Ekler Bölümünde verilmesi uygun görülmüştür. Bu tablolarda 140 ülkeye ait bir ayı kapsayan (Eylül 2003) politik, ekonomik ve finansal ülke riski değerleri vardır.

3.1.4.1. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık (Eylül 2003) Politik Riskinin Hesaplanması

(<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>) İnternet adresinden aldığımız ve Ekler Bölümünde Ek 8 olarak yer alan tablodan derlediğimiz Türkiye'ye ait Eylül 2003 Politik Risk Faktörleri ve değerleri şunlardır.

Tablo 3.16.:Türkiye'ye Ait Eylül 2003 Politik Risk Faktörleri ve Değerleri

TÜRKİYE'YE AIT EYLÜL 2003 POLİTİK RİSK FAKTÖRLERİ VE DEĞERLERİ		
Alt Faktör	Faktörün Ağırlığı	Türkiye' Ait Değer
Hükümetin İstikrarı	12	9,5
Sosyoekonomik Durum	12	5,5
Yatırım Ortamı	12	7,5
İç Karışıklık	12	9,5
Dış Karışıklık	12	8,5
Yozlaşma	6	2,5
Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	6	4,0
Dini Otoritenin Politikaya Etkisi	6	5,0

Kanun ve Düzenlemeler	6	4,5
Etnik Gerilim	6	2,0
Demokrasinin �şlerliği	6	5,0
Bürokrasi Etkisi	4	2,0
TOPLAM	100	65,5

Kaynak :<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>, 18.09.2004

Türkiye'ye ait Eylül 2003 Politik Risk Değeri=65.5'dir.

3.1.4.2. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık (Eylül 2003) Ekonomik Riskinin Hesaplanması

(<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>) İnternet adresinden aldığımız ve Ekler Bölümünde Ek 9 olarak yer alan tablodan derlediğimiz Türkiye'ye ait Eylül 2003 Ekonomik Risk Faktörleri ve değerleri şunlardır.

Tablo 3.17.:Türkiye'ye Ait Eylül 2003 Ekonomik Risk Faktörleri ve Değerleri

TÜRKİYE'YE AİT EYLÜL 2003 EKONOMİK RİSK FAKTÖRLERİ VE DEĞERLERİ		
Alt Faktör	Faktörün Ağırlığı	Türkiye' Ait Değer
Kişi Başına Düşen Gayri Safi Milli Hasıla	5	1,5
Yıllık Reel GSMH Artışı	10	8,5
Yıllık Enflasyon Artış Oranı	10	4
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi	10	2
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Cari Hesap	15	10,5
TOPLAM	50	26,5

Kaynak :<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>, 18.09.2004

Türkiye'ye ait Eylül 2003 Ekonomik Risk Değer=26.5'dir.

3.1.4.3. PRS-ICRG Risk Derecelendirme Kuruluşundan Alınan Veriler Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık (Eylül 2003) Finansal Riskinin Hesaplanması

(<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>) İnternet adresinden aldığımız ve Ekler Bölümünde Ek 10 olarak yer alan tablodan derlediğimiz Türkiye'ye ait Eylül 2003 Finansal Risk Faktörleri ve değerleri şunlardır.

Tablo 3.18.:Türkiye'ye Ait Eylül 2003 Finansal Risk Faktörleri ve Değerleri

TÜRKİYE'YE AİT EYLÜL 2003 FİNANSAL RİSK FAKTÖRLERİ VE DEĞERLERİ		
Alt Faktör	Faktörün Ağırlığı	Türkiye' Ait Değer
GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç	10	5
Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi	10	6
Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap	15	11,5
İthalatın Yapıldığı Aylar Bazında Net Uluslar Arası Likidite	5	0
Yüzde Değişim Değeri Olarak Döviz Kuru Kararlılığı	10	9
TOPLAM	50	31.5

Kaynak :<http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>, 18.09.2004

Türkiye'ye ait Eylül 2003 Finansal Risk Değeri=31.5'dir.

3.1.4.4. Ülke Riski Kategorilerinden Elde Edilen Sonuçlar Doğrultusunda Türkiye'ye Ait Bir Aylık (Eylül 2003) Birleşik Ülke Riski Değerinin Hesaplanması

Tablolar haline getirilen ve hesaplanan Türkiye'ye ait Eylül 2003 tarihine ait politik, ekonomik ve finansal risk değerleri şöyledir:

- Politik Risk: 65.5
- Ekonomik Risk: 26.5
- Finansal Risk: 31.5

Bu değerler Birleşik Ülke Riski formülde yerine konduğunda Türkiye'nin Eylül 2003 tarihine ait Birleşik Ülke Riski değerine ulaşılır.

$$CPFER(X \text{ ülkesi}) = 0,5(PR+ER+FR)$$

BİRLEŞİK ÜLKE RİSKİ DEĞERİ (Türkiye Eylül 2003)= $0,5(65,5+26,5+31,5)$

BİRLEŞİK ÜLKE RİSKİ DEĞERİ (Türkiye Eylül 2003)= 61,75

Bu değer elde edildikten sonra PRS-ICRG Ülke Riski Not Baremi doğrultusunda değerlendirme yapıldığında;

Tablo 3.19.:PRS-ICRG Ülke Riski Not Baremi

PRS-ICRG ÜLKE RİSKİ NOT BAREMİ	
Çok yüksek risk	00,0/49,5
Yüksek risk	50,0/59,5
Orta düzeyde risk	60,0/69,5
Düşük risk	70,0/79,5
Çok düşük risk	80,0/100

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 18.09.2004

PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşundan elde edilen veriler ve aynı kuruluşun metodolojisi kullanılarak yapılan değerlendirme sonucunda Eylül 2003 verilerine göre Türkiye'nin **ORTA DÜZEYDE** ülke riskine sahip olduğu hesaplanmıştır.

3.2. HİPOTEZLERİN SINANMASI İÇİN YAPILAN ANALİZ SONUÇLARI VE DEĞERLENDİRMELER

Bir önceki madde de örnek oluşturması ve kullanılan yöntemin netleşmesi için PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunun metodolojisi ve verileri kullanılarak sadece bir ayı kapsayan Türkiye'nin birleşik risk değerlendirmesi yapıldı.

Çalışmamızın bu bölümünde daha önceden tespit edilen hipotezlerin sınanması için istatistiksel analiz yöntemleri kullanılarak analizler ve bu analizlerden çıkan sonuçlara göre değerlendirmeler yapılacaktır.

Tezimizin hipotezlerini sınamak için kullanılacak veri tabloları, yapılan analizler, SPSS çıktıları ve değerlendirmeler aşağıda verilmiştir.

3.2.1. H1'in Sınanması İçin Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerlerini Gösteren Tablo, Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları ve Değerlendirmeler

Hipotezimizin test edilmesi için Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Gayri Safi Milli Hasıla değerleri korelasyon analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Hipotezimiz ve değerlendirmeler aşağıdadır.

H1:Türkiye'ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasıla değerleri pozitif yönde ilişkilidir.

Bu hipotezi test etmekteki amacımız Türkiye'ye fiili olarak girmiş Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Türkiye'ye ait aynı yıllardaki Gayri Safi Milli Hasıla değerleri arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir.

3.2.1.1. Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonuçları

Türkiye'ye ait 1984-2003 yılları arasındaki Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH değerlerini gösteren tablo ve korelasyon analizi sonuçları aşağıdadır.

Tablo 3.20.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerleri

YILLAR	GSMH (1987 SABİT FİYATLARLA MİLYON TL.)	DYY FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1984	61.349.830	113
1985	63.989.099	99
1986	68.314.878	125
1987	75.019.388	115
1988	76.108.143	354
1989	77.347.305	663
1990	84.591.717	684
1991	84.887.074	907
1992	90.322.517	911
1993	97.676.586	746

1994	91.733.010	636
1995	99.028.241	934
1996	106.079.778	914
1997	114.874.197	852
1998	119.303.117	953
1999	112.043.830	813
2000	119.144.472	1707
2001	107.783.063	3288
2002	116.337.624	1043
2003	123.164.990	1570

Kaynak:<http://www.icrgonline.com>, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, DİE , Devlet İstatistik Enstitüsü, <http://www.Die.gov.tr>, 25.09.2004

Correlations

		GSMH	FIILIDYY
GSMH	Pearson Correlation	1	,646**
	Sig. (2-tailed)	,	,002
	N	20	20
FIILIDYY	Pearson Correlation	,646**	1
	Sig. (2-tailed)	,002	,
	N	20	20

** . Correlation is significant at the 0.01 level

Korelasyon analizi sonuçlarından anlaşılacağı gibi Gayri Safi Milli Hasıla ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasında pozitif yönde % 64,6 oranında önemli bir korelasyon vardır. Korelasyon değerinin varlığı Sig. (2-tailed) değerinin=0,002 (0,05'den) küçük olması ile açıklanmaktadır. $0,002 < 0,05$

3.2.1.2. Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile GSMH Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonucunun Değerlendirmesi

Yapılan bu analize göre 1984 ile 2003 yılları arasındaki Gayri Safi Milli Hasıla ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar birbirini pozitif yönde ve %64,6 oranında etkilemektedirler.

Sonuç olarak ‐Türkiye’ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Türkiye’nin Gayri Safi Milli Hasıla değerleri pozitif yönde ilişkilidir.‑ şeklinde tanımlanan H1 doğrudur.

Bu analiz sonucu da göstermektedir ki ülkemize daha fazla Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımın çekilmesi, ülkemizin ekonomik kalkınmasında önemli bir etken olacaktır. İktisat literatüründe de bir çok kaynakta sıkça rastlanan ve belirtilen Doğrudan Yabancı Yatırımların, GSMH üzerindeki olumlu etkisi yaptığımız analiz sonucunda bir kere daha sayısal veriler kullanılarak Türkiye içinde ortaya konmuştur. Tezimizin önemli sonuçlarından biri bu değerlendirmedir.

3.2.2. H2’nin Sınanması İçin Türkiye’ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo, Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları ve Değerlendirmeler

Hipotezimizin test edilmesi için PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşundan temin ettiğimiz Türkiye’ye ait Birleşik Risk Değerleri ile yine Türkiye’ye ait Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar korelasyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Hipotezimiz ve değerlendirmeler aşağıdadır.

H2 : Türkiye’nin Birleşik Ülke Riskinin yüksek olması ile Türkiye’ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar negatif yönde ilişkilidir.

Bu hipotezi test etmekteki amacımız Türkiye’ye ait Birleşik Ülke Riski değerlerinin Türkiye’ye yapılmış Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları ne yönde etkilediğinin tespit edilmesidir.

3.2.2.1. Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonuçları

Türkiye’ye ait 1984-2003 yılları arasındaki Birleşik Ülke Riski değerleri ile fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları gösteren tablo ve korelasyon analizi sonuçları aşağıdadır.

Tablo 3.21.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasındaki Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar

YILLAR	BİRLEŞİK RİSK DEĞERİ	DYY FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1984	55,5	113
1985	56,5	99
1986	54,0	125
1987	55,5	115
1988	47,0	354
1989	46,0	663
1990	44,0	684
1991	51,5	907
1992	65,0	911
1993	67,0	746
1994	62,5	636
1995	60,0	934
1996	57,0	914
1997	53,0	852
1998	52,3	953
1999	52,8	813
2000	55,5	1707
2001	48,5	3288
2002	59,8	1043
2003	62,5	1570

Kaynak:<http://www.icrgonline.com>, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, DİE , Devlet İstatistik Enstitüsü, [http://www. Die .gov.tr](http://www.Die.gov.tr), 25.09.2004

Correlations

		BİRLEŞİK	DYYFİİLİ
BİRLEŞİK	Pearson Correlation	1	-,058
	Sig. (2-tailed)		,808
	N	20	20
DYYFİİLİ	Pearson Correlation	-,058	1
	Sig. (2-tailed)	,808	
	N	20	20

Korelasyon analizi sonuçlarından anlaşılacağı gibi Türkiye'nin Birleşik Ülke Riski değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasında korelasyon ilişkisi yoktur. Sig.(2-tailed) değeri=0,808 dir ve $0,808 > 0,05$ olduğundan dolayı Türkiye'nin Birleşik Ülke Risk değeri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasında anlamlı bir korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır.

3.2.2.2. Birleşik Ülke Riski Değerleri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım Değerleri Arasındaki İlişkiyi Sorgulayan Korelasyon Analizi Sonucunun Değerlendirmesi

“Türkiye'nin Birleşik Ülke Riskinin yüksek olması ile Türkiye'ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar negatif yönde ilişkilidir” şeklinde tanımlanan ikinci hipotezin doğrudur veya yanlıştır şeklinde değerlendirilmesi mümkün değildir. Çünkü yapılan korelasyon analizi sonucuna göre bu iki değer arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Bu analiz sonucu, ülkemize Doğrudan Yabancı Yatırım yapmayı düşünen yatırımcıların, ülkemize ait Birleşik Ülke Riski değerini dikkate almadıklarını göstermektedir. Çünkü eğer yıllar bazında Birleşik Ülke Riski değeri ile Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar aynı yönde azalsaydı veya artsaydı bu iki değişken arasında bir korelasyon olurdu. Azalış veya artışlarda aynı yönlü bir değişim olmadığından dolayı bu iki değişken arasında korelasyon yoktur.

Tez çalışmamızın önemli bulgularından biri bu değerlendirmedir. Kanaatimizce Doğrudan Yabancı Yatırımlar ülkemize dönemsel olarak o anki ekonomik konjonktürü değerlendirerek yönlenebilir veya yönlenmemektedir. Değerlendirmelerimiz doğrultusunda, ülkemiz için uluslararası yatırımcıların düzenli bir yatırım politikası izledikleri söylenemez.

Bu sonuç Politik, Ekonomik ve Finansal Risk değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları değerlendiren regresyon analizi sonuçları ve değerlendirmelerinde daha çarpıcı bir şekilde karşımıza çıkmaktadır.

Sonuç olarak Doğrudan Yabancı Yatırım çekme konusunda Türkiye'nin performansının hiçte iyi olmadığı yıllardır söylenen bir gerçektir. Kanaatimizce istikrarlı ve uzun süreli bir politik, ekonomik ve finansal ortam sağlanmadıkça bu durumun devam etmesi muhtemeldir.

3.2.3. Türkiye'ye Ait 1992-2003 Yılları Arasındaki Üçer Aylık Dönemler Halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo ve Regresyon Analizi Sonuçları

Türkiye'ye Ait 1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemler halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları değerlendiren analizin yapılması için, PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşundan temin ettiğimiz Türkiye'ye ait Politik, Ekonomik, Finansal risk değerleri ile yine Türkiye'ye ait Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar regresyon analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Türkiye'ye ait 1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemler halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları gösteren tablo ve regresyon analizi sonuçları aşağıdadır.

Tablo 3.22.:Türkiye'ye Ait 1992-2003 Yılları Arasındaki Üçer Aylık Dönemler Halinde Politik, Ekonomik, Finansal Risk Değerleri ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

TÜRKİYE'YE AİT 1992-2003 YILLARI ARASINDAKİ ÜÇER AYLIK DÖNEMLER HALİNDE POLİTİK, EKONOMİK FİNANSAL RİSK DEĞERLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR					
YIL	DÖNEM	POLİTİK RİSK DEĞERİ	EKONOMİK RİSK DEĞERİ	FİNANSAL RİSK DEĞERİ	DYY FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1992	Q1	68,0	26,0	38,0	223
	Q2	68,0	27,5	38,0	229
	Q3	67,0	29,0	38,0	265
	Q4	65,0	28,0	37,0	194
1993	Q1	63,0	29,0	37,0	125
	Q2	64,0	29,5	37,0	229
	Q3	66,0	29,5	37,0	177
	Q4	65,0	32,0	37,0	215
1994	Q1	64,0	28,0	37,0	72
	Q2	63,0	28,5	36,0	128
	Q3	60,0	28,5	36,0	170
	Q4	60,0	28,5	36,0	266
1995	Q1	60,0	30,0	36,0	157
	Q2	57,0	30,0	36,0	167
	Q3	60,0	29,5	35,0	190

	Q4	55,0	29,0	36,0	420
1996	Q1	55,0	30,0	36,0	289
	Q2	55,0	29,0	34,0	268
	Q3	54,0	27,0	33,0	163
	Q4	55,0	25,5	33,0	194
1997	Q1	55,0	26,0	34,0	142
	Q2	50,0	26,0	35,0	182
	Q3	55,0	26,0	23,5	214
	Q4	56,0	26,0	24,0	314
1998	Q1	49,0	25,5	24,0	123
	Q2	49,0	25,0	24,0	241
	Q3	47,0	30,0	29,0	254
	Q4	48,0	27,0	29,5	335
1999	Q1	52,0	29,0	31,0	203
	Q2	50,0	28,4	31,0	273
	Q3	50,0	27,5	29,5	99
	Q4	53,0	21,5	31,0	238
2000	Q1	57,0	25,5	26,5	511
	Q2	60,0	25,5	27,5	324
	Q3	61,0	26,0	29,0	347
	Q4	60,0	27,0	24,0	525
2001	Q1	53,0	31,0	26,0	1874
	Q2	58,0	17,5	25,0	143
	Q3	57,5	17,5	23,5	486
	Q4	56,0	17,5	23,5	785
2002	Q1	58,5	27,0	28,5	93
	Q2	59,5	27,5	31,5	340
	Q3	56,5	25,5	33,0	261
	Q4	60,0	27,0	32,5	349
2003	Q1	57,5	27,0	28,5	229
	Q2	60,5	26,5	32,0	208
	Q3	65,5	26,5	31,5	572
	Q4	64,5	27,5	33,0	561

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, DİE, Devlet İstatistik Enstitüsü, <http://www.die.gov.tr>, 25.09.2004

Türkiye'ye ait 1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemler halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki ilişkiyi sorgulayan regresyon analizi sonuçları şöyledir;

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FINANSAL, POLITIK, EKONOMİK ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DYGIRIŞ

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,443 ^a	,196	,142	252,44284

a. Predictors: (Constant), FINANSAL, POLITIK, EKONOMİK

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	685707,3	3	228569,087	3,587	,021 ^a
	Residual	2804005	44	63727,388		
	Total	3489712	47			

a. Predictors: (Constant), FINANSAL, POLITIK, EKONOMİK

b. Dependent Variable: DYGIRIŞ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	145,114	485,641		,299	,766
	POLITIK	9,993	7,980	,204	1,252	,217
	EKONOMİK	27,182	14,992	,309	1,813	,077
	FINANSAL	-35,470	11,328	-,637	-3,220	,002

a. Dependent Variable: DYGIRIŞ

Yukarıdaki regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz geçerlidir. Çünkü ANOVA tablosunda bulunan Sig. Değeri 0,021 olup bu değer 0,05'ten küçüktür ($0,021 < 0,05$). Regresyon modelimiz Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülke Riski faktörleri arasındaki ilişkiyi %19.6 oranında örnelemektedir (açıklamaktadır). Bu oran yeterli görülmediğinden dolayı yapılacak analizlerde kullanılacak regresyon modeli olarak yukarıdaki üçer aylık dönemsel verilerin analizinden elde edilen regresyon modeli yerine yıllık verilerin analizinden elde edilen regresyon modelinin kullanılması uygun görülmektedir.

Yukarıda çıktıları verilen regresyon analizinde 1984-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemlere ait verileri kullanmak istememize rağmen 1984-1991 yıllarına ait üçer aylık Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım verileri bulunamadığı için analiz zorunlu olarak 1992-2003 yıllarını kapsayacak şekilde yapılmıştır.

1984-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemlere ait Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım verileri Devlet İstatistik Enstitüsünden, Merkez Bankasından, Hazine Müsteşarlığı ve Yabancı Sermaye Derneğinden sağlanmaya çalışılsa da verilere ulaşmak mümkün olmamıştır. Bu kurumlar 1992 öncesi Doğrudan Yabancı Yatırımlara ait dönemsel verilerin ellerinde olmadığını ve bu verilere ulaşamayacaklarını belirtmişlerdir. Ülkemizin kalkınması anlamında önemi her gün vurgulanan doğrudan yabancı yatırımları ülkemize çekme konusunda neden başarılı olamadığımızın göstergelerinden biride bu şekilde karşımıza çıkmaktadır.

Yapmış olduğumuz regresyon analizlerinde daha fazla veri adetinin kullanılması uygun olmasına rağmen, yukarıda belirtilen nedenden dolayı bu gerçekleştirilememiştir. Bunun yanında 1992-2003 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılarak yapılan regresyon analizi sonucu elde edilen regresyon modeli Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım değerleri ile Risk faktörleri arasındaki ilişkiyi %19.6 oranında örnelemektedir. Bu durum kanaatimizce üçer aylık doğrudan yabancı yatırım değerlerinin yüksek oranda farklılaşma göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Bu durum göz önüne alındığında 1984-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemlere ait verileri kullanılmış olsa bile regresyon modelinin yeterli düzeyde örnekleme yapamayacağı, ihtimal dahilindedir.

1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemlere ait verileri kullanılarak yapılan regresyon analizinden elde edilen regresyon modelimiz şu şekilde oluşmaktadır.

$$\text{DYY GİRİŞ} = 145,114 + 9,993 * \text{POLİTİK} + 27,182 * \text{EKONOMİK} - 36,470 * \text{FİNANSAL}$$

Regresyon denkleminin katsayıları **Coefficients** tablosundan alınmıştır. Buna göre regresyon denklemindeki Politik Risk Katsayısının önemliliği 0,217 olup bu değer 0,05 'ten büyük olduğu için Politik Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği düşüktür.

Aynı şekilde regresyon denklemindeki Ekonomik Risk Katsayısının önemliliği 0,077 olup bu değer 0,05 'ten büyük olduğu için Ekonomik Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği düşüktür.

Bunlara zıt olarak regresyon denklemindeki Finansal Risk Katsayısının önemliliği 0,002 olup bu değer 0,05'ten küçüktür. Bu sonuca göre Finansal Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği yüksektir.

Üçer aylık verilerin kullanıldığı regresyon modeli ve bir sonraki maddede ele alınacak yıllık verilerin kullanıldığı regresyon modeli karşılaştırıldığında, üçer aylık veriler kullanılan yapılan regresyon analizi sonucunda çıkan regresyon modelinin özellikle Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde Finansal Riskin etkisini açıklamakta başarılı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Bu sonuç değerlendirmelerde kullanılan zaman dilimi kısaldıkça, değerlendirilen ülkeye ait Finansal Risk değerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde etkisinin önem kazandığını göstermektedir. Ve kısa dönemde yatırımcıların yatırım yapmayı düşündükleri ülkelerin finansal göstergelerini dikkate aldıkları sonucunu doğurmaktadır.

1984-2003 yılları arasındaki yıllık ülke riski verileri kullanılarak yapılan regresyon analizi bir sonraki maddede ele alınmıştır.

3.2.4. Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Gösteren Tablo ve Regresyon Analizi Sonuçları

Türkiye'ye ait 1984-2003 Yılları arasında yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları gösteren tablo ve regresyon analizi sonuçları aşağıdadır.

Tablo 3.23.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar

TÜRKİYE'YE AİT 1984-2003 YILLARI ARASINDA YILLIK POLİTİK, EKONOMİK VE FİNANSAL ÜLKE RİSKİ DEĞERLERİ İLE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR				
YILLAR	POLİTİK RİSK DEĞERİ	EKONOMİK RİSK DEĞERİ	FİNANSAL RİSK DEĞERİ	DYY FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1984	58,0	29,0	24,0	113
1985	55,0	32,5	25,0	99
1986	55,0	27,0	26,0	125
1987	55,0	28,0	28,0	115
1988	45,0	26,5	22,0	354
1989	44,0	27,0	20,0	663
1990	41,0	28,0	19,0	684
1991	55,0	27,0	21,0	907
1992	65,0	28,0	37,0	911
1993	65,0	32,0	37,0	746
1994	60,0	28,5	36,0	636
1995	55,0	29,0	36,0	934
1996	55,0	25,5	33,0	914
1997	56,0	26,0	24,0	852
1998	48,0	27,0	29,5	953
1999	53,0	21,5	31,0	813
2000	60,0	27,0	24,0	1707
2001	56,0	17,5	23,5	3288
2002	60,0	27,0	32,5	1043
2003	64,5	27,5	33,0	1573

Kaynak:<http://www.icrgonline.com>, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, DİE , Devlet İstatistik Enstitüsü, <http://www.die.gov.tr>, 25.09.2004

Türkiye'ye ait 1984-2003 yılları arasında yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki ilişkiyi sorgulayan Regresyon Analizi sonuçları şöyledir;

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FINANSAL, EKONOMİK, POLİTİK ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DYYGİRİŞ

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,763 ^a	,583	,504	505,60021

a. Predictors: (Constant), FINANSAL, EKONOMİK, POLİTİK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5707198	3	1902399,293	7,442	,002 ^a
	Residual	4090105	16	255631,570		
	Total	9797303	19			

a. Predictors: (Constant), FINANSAL, EKONOMİK, POLİTİK

b. Dependent Variable: DYYGİRİŞ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3245,842	1300,518		2,496	,024
	POLİTİK	43,909	23,373	,408	1,879	,079
	EKONOMİK	-164,522	37,304	-,730	-4,410	,000
	FINANSAL	-12,358	26,205	-,103	-,472	,644

a. Dependent Variable: DYYGİRİŞ

Türkiye'ye ait 1984-2003 Yılları arasında yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz geçerlidir. Çünkü ANOVA tablosunda bulunan Sig. Değeri 0,002 olup bu değer 0,05'ten küçüktür ($0,002 < 0,05$).

Regresyon modelimiz ülkemize ait Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski değerleri ile Yıllık Doğrudan Yabancı Yatırım değerleri arasındaki ilişkiyi % 58,3 oranında örneklemektedir (açıklamaktadır).

Üçer aylık verilerin kullanıldığı regresyon analizinden elde edilen regresyon modelinin Politik, Ekonomik, Finansal Risk Faktörleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki ilişkiyi örnekleme oranı %19,6 olduğundan dolayı bundan sonraki değerlendirmelerimizde kullanılacak olan regresyon modeli yıllık verilerin kullanıldığı modeldir ve aşağıda verilmektedir.

1984-2003 yılları arasındaki yıllık verileri kullanılarak yapılan regresyon analizinden elde edilen regresyon modelimiz şu şekilde oluşmaktadır.

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

Regresyon denkleminin katsayıları **Coefficients** tablosundan alınmıştır. Buna göre regresyon denklemindeki Politik Risk Katsayısının önemliliği 0,079 olup bu değer 0,05 'ten büyük olduğu için Politik Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği düşüktür.

Aynı şekilde regresyon denklemindeki Finansal Risk Katsayısının önemliliği 0,644 olup bu değer 0,05 'ten büyük olduğu için Finansal Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği düşüktür.

Bunlara zıt olarak regresyon denklemindeki Ekonomik Risk Katsayısının önemliliği 0,000 olup bu değer 0,05'ten küçüktür. Bu sonuca göre Ekonomik Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemi içindeki önemliliği yüksektir.

Her iki modelin risk değişkenleri ile ilgili açıklamalara dikkat edilecek olursa üçer aylık verilerin kullanıldığı modelde Finansal Risk faktörünün önemliliği yüksek çıkmakta, yıllık verilerin kullanıldığı modelde ise Ekonomik Risk Faktörünün önemliliği yüksek çıkmaktadır.

3.2.5. H3, H4 ve H5'in Sınanması İçin Değerlendirmelerde Kullanılacak Regresyon Modeli, Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler

Bu bölümde 1984 yılı ile 2003 yılları arasındaki Türkiye'ye ait politik, ekonomik ve finansal risk değerleri ve Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar analiz edilerek elde edilen regresyon modeli kullanılarak her bir risk faktörünün Türkiye'ye fiili olarak giren Doğrudan Yabancı Yatırımları ne oranda etkiledikleri hesaplanmaya çalışılacaktır.

Bu hesaplamaların yapılabilmesi için yukarıda belirtildiği gibi 1984-2003 yıllarına ait risk değerlerin kullanıldığı regresyon analizinden elde edilen denklem kullanılacaktır. Bu denklemin kullanılma sebebi modelin Risk faktörleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki ilişkiyi %58,3 oranında örneklemesidir (açıklamasıdır).

Bundan sonra yapılan analizlerde her risk faktörünün sayısal değeri %10 düzeyinde azaltılacak (Ülkeye ait risk düzeyi %10 artmış olacaktır) oluşan yeni durumlar için Türkiye'ye yapılacak Doğrudan Yabancı Yatırımların ne düzeyde etkileneceği yukarıda belirtilen regresyon modeli kullanılarak ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Analizlerde kullanılacak regresyon modeli aşağıdadır.

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

Çalışmamızın bu bölümünde elimizde bulunan en son veriler olan 2004 Ağustos ayına ait ülke riski değerlerinin 2004 yıl sonunda da aynı olduğu varsayılarak bir değerlendirme yapılacaktır.

PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme Kuruluşundan almış olduğumuz 2004 yılı Ocak-Ağustos ayları arasındaki Türkiye'ye ait Politik, Ekonomik ve Finansal risk verileri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 3.24.:2004 Yılı Ocak-Ağustos Ayları Arasındaki Türkiye'ye Ait Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Verileri

2004 YILI OCAK-AĞUSTOS AYLARI ARASINDAKİ TÜRKİYE'YE AİT POLİTİK, EKONOMİK VE FİNANSAL RİSK VERİLERİ			
YIL(2004)	POLİTİK RİSK DEĞERİ	EKONOMİK RİSK DEĞERİ	FİNANSAL RİSK DEĞERİ
Ocak	64,0	27,5	33,0
Şubat	64,0	28,0	32,0
Mart	64,0	28,0	32,0
Nisan	67,0	28,5	31,0
Mayıs	67,0	28,5	31,0
Haziran	66,5	28,0	32,0
Temmuz	68,0	30,0	32,5
Ağustos	68,0	30,0	33,0

Kaynak: <http://www.icrgonline.com>, 25.09.2004

2004 yıl sonunda Ülkemize ait politik ekonomik ve finansal risk faktörlerinin aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi olacağı varsayılmaktadır. Bu tablodaki değerler ilerleyen analizlerimizde kullanılacaktır.

Tablo 3.25.:Türkiye'ye İçin 2004 Yıl Sonu Varsayılan Ülke Riski Değerleri

TÜRKİYE'YE İÇİN 2004 YILI VARSAYILAN ÜLKE RİSKİ DEĞERLERİ		
POLİTİK	EKONOMİK	FİNANSAL
68	30	33

Bu değerler regresyon modeline konulduğunda elde edilen sonuç;

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * 68 - 164,522 * 30 - 12,358 * 33$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 2985,812 - 4935,66 - 407,814$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 888,18 \text{ Milyon Dolar şeklindedir.}$$

Çalışmamızda 1984-2003 yılları için yıllık bazda Politik, Ekonomik, Finansal ülke riski değerleri ve yine yıllık Doğrudan Yabancı Yatırım değerlerini kullanarak yaptığımız regresyon analizinden elde ettiğimiz model doğrultusunda Türkiye'ye 2004 yıl sonu itibariyle girmesi muhtemel Doğrudan Yabancı Yatırım miktarı \$888 Milyon seviyesinde olması beklenmektedir.

Takdir edileceği gibi bu değer analizlerden elde ettiğimiz regresyon modeli ile hesaplanmıştır. 2004 yılı sonu için Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar kesin olarak bu değer olarak gerçekleşecektir denilemez. Daha önceki değerlendirmelerimizde de belirtmiş olduğumuz gibi ülkemize yönelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar genelde ekonomik konjonktürü göz önüne almaktadır. Bu nedenden dolayı periyodik olarak yaşanan ekonomik krizlerden dolayı ülkemiz istikrarlı bir şekilde Doğrudan Yabancı Yatırım çekememektedir. Dolayısıyla elde etmiş olduğumuz 2004 yıl sonu \$888 Milyon Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım değeri sadece yapılan regresyon analizi doğrultusunda yapılmış değerlendirme sonucu elde ettiğimiz bir değerdir.

3.2.5.1. H3'ün Amacı

H3 ve değerlendirmeler aşağıdadır.

H3 : Türkiye için ülke riski faktörleri arasında Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları en olumsuz etkileyen faktör politik risk faktörüdür. Politik risk faktörünün sübjektif, yargısal (kalitatif) kriterler içermesi bu faktörün olumsuz etkisini kuvvetlendirmektedir.

Türkiye'nin Politik Ülke Riski düzeyi %10 arttığı varsayılan durum için elde ettiğimiz Politik Ülke Riski değeri ve sabit tutulan Ekonomik Risk, Finansal Risk değerleri aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi olmaktadır.

Burada gözden kaçırılmaması gereken nokta PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşunun kullanmış olduğu metodoloji doğrultusunda, ülkeye ait risk düzeyinin arttığında ülkeye ait sayısal risk değerinin azalacağıdır. Yani ülke politik anlamda daha riskli bir ülke konumuna gelmektedir.

Tablo 3.26.:Türkiye'nin Politik Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri

POLİTİK RİSK %10 ARTTIĞINDA ELDE EDİLEN RİSK DEĞERLERİ		
POLİTİK 61,2	EKONOMİK 30	FİNANSAL 33

3.2.5.2. H3'ün Regresyon Modeline Göre Sınanması

Yukarıdaki tabloda gösterilen, ülkemize ait politik risk düzeyinin %10 arttığı varsayımı doğrultusunda elde ettiğimiz yeni risk değerleri regresyon modeline konduğunda;

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * 61,2 - 164,522 * 30 - 12,358 * 33$$

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 2687,2308 - 4935,66 - 407,814$$

$$\text{DYY GİRİŞ} = 589,5988 \text{ Milyon Dolar olarak gerçekleşir.}$$

$$\text{Değişim } 589,5988 / 888,18 = \%66,38$$

Regresyon Modeli kullanılarak yapılan değerlendirmeye göre Türkiye'ye ait Politik Risk düzeyi %10 arttığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar %33,62 azalır sonucu çıkıyor.

3.2.5.3. H3'ün Değerlendirilmesi

Değerlendirmelerin yapılabilmesi için regresyon modelimizin elde edildiği yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal ülke riski değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları gösteren tabloya bakmakta yarar var.

Tablo 3.27.:Türkiye'ye Ait 1984-2003 Yılları Arasında Yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar

TÜRKİYE'YE AİT 1984-2003 YILLARI ARASINDA YILLIK POLİTİK, EKONOMİK VE FİNANSAL ÜLKE RİSKİ DEĞERLERİ İLE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR				
YILLAR	POLİTİK RİSK DEĞERİ	EKONOMİK RİSK DEĞERİ	FİNANSAL RİSK DEĞERİ	DYY FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$)
1984	58,0	29,0	24,0	113
1985	55,0	32,5	25,0	99
1986	55,0	27,0	26,0	125
1987	55,0	28,0	28,0	115
1988	45,0	26,5	22,0	354
1989	44,0	27,0	20,0	663

1990	41,0	28,0	19,0	684
1991	55,0	27,0	21,0	907
1992	65,0	28,0	37,0	911
1993	65,0	32,0	37,0	746
1994	60,0	28,5	36,0	636
1995	55,0	29,0	36,0	934
1996	55,0	25,5	33,0	914
1997	56,0	26,0	24,0	852
1998	48,0	27,0	29,5	953
1999	53,0	21,5	31,0	813
2000	60,0	27,0	24,0	1707
2001	56,0	17,5	23,5	3288
2002	60,0	27,0	32,5	1043
2003	64,5	27,5	33,0	1573

Kaynak:<http://www.icrgonline.com>, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, DİE , Devlet İstatistik Enstitüsü, [http://www. Die .gov.tr](http://www.Die.gov.tr), 25.09.2004

Türkiye'nin Politik Ülke Riski düzeyinin %10 Arttığı varsayılan durum için elde ettiğimiz sonuç Doğrudan Yabancı Yatırımlar %33,62 azalır şeklindedir.

Elde edilen sonuçlara göre H3 kısmen doğrudur. Tablo 3.27'de gözlemlendiği gibi 1984-1985 yıllarında, 1993-1994 yıllarında politik ülke riski düzeyi artmış aynı yıllarda Doğrudan Yabancı Yatırımlar azalmıştır. Yani ülkemizin Politik Riski arttıkça Doğrudan Yabancı Yatırımlar azalmaktadır. (Tabloda Sayısal Politik Risk Değerinin azaldığı yıllar)

Aynı sonucu doğrular şekilde Politik Risk Düzeyinin azaldığı yıllarda Doğrudan Yabancı Yatırımlarda artış göstermiştir. Özellikle 1990-1991 yıllarında, 1999-2000 yıllarında ve 2002-2003 yıllarında ülkemize ait Politik Riski Düzeyi azalmış aynı yıllarda Doğrudan Yabancı Yatırımlar artmıştır. Yani Politik Risk azaldıkça Doğrudan Yabancı Yatırımlar artmaktadır. (Tabloda Sayısal Politik Risk Değerinin arttığı yıllar)

Bu değerlendirmelerden de anlaşılacağı gibi H3 kısmen doğrudur. Yani Türkiye için Politik Risk Düzeyinin yüksek olması Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları olumsuz

yönde etkilemektedir ama Doğrudan Yabancı Yatırımları en çok etkileyen risk faktörü Politik Risk Faktörü değildir. Regresyon modelimizin katsayılarından da anlaşılacağı gibi Doğrudan Yabancı Yatırımları en çok etkileyen risk faktörü Ekonomik Risk Faktörüdür.

$$\text{DYY GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

Regresyon modelimizde Politik Riskin Katsayısı +43,909 iken Ekonomik Riskin Katsayısı -164,522'dir. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken nokta Ekonomik Riskin Katsayısının eksi değerinde olduğudur.

Yukarıdaki analizler doğrultusunda H3'ün değerlendirilmesinden çıkan sonuç "Türkiye için Politik Risk Düzeyinin yüksek olması Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir" şeklindedir. Türkiye'de istikrarlı bir politik yapı sağlanmadıkça Doğrudan Yabancı Yatırımları ülkemize çekmemiz pek mümkün görülmemektedir. Bununla beraber Doğrudan Yabancı Yatırımları en çok etkileyen risk faktörü politik risk faktörü değil ekonomik risk faktörüdür. Bu değerlendirme regresyon modelinin katsayıları dikkate alınarak yapılmaktadır.

Bundan sonraki H4 ve H5'in değerlendirilmesinde inceleyeceğimiz ekonomik ve finansal risklerin durumu karşımıza daha ilginç sonuçlar çıkmaktadır.

3.2.5.4. H4'ün Amacı

Çalışmamıza H4'ün regresyon modeline göre değerlendirilmesi ve elde edilen sonucunun yorumlanması ile devam edelim. Hipotezimiz ve değerlendirmeler aşağıdadır.

H4: Türkiye için ülke riski faktörleri arasında doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyen ikinci risk faktörü ekonomik risk faktörüdür.

Türkiye'nin Ekonomik Ülke Riski düzeyinin %10 arttığı varsayılan durum için elde ettiğimiz Ekonomik Ülke Riski Değeri ve sabit tutulan Politik Risk, Finansal Risk değerleri aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi olmaktadır.

Burada gözden kaçırılmaması gereken nokta PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşunun kullanmış olduğu metodoloji doğrultusunda, ülkeye ait

risk düzeyinin arttığında ülkeye ait sayısal risk değerinin azalacağıdır. Yani ülke ekonomik anlamda daha riskli bir ülke konumuna gelmektedir.

Tablo 3.28.:Türkiye'nin Ekonomik Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri

EKONOMİK RİSK %10 ARTTIĞINDA ELDE EDİLEN RİSK DEĞERLERİ		
POLİTİK 68	EKONOMİK 27	FİNANSAL 33

3.2.5.5. H4'ün Regresyon Modeline Göre Sınanması

Yukarıdaki tabloda gösterilen ülkemize ait ekonomik risk düzeyinin %10 arttığı varsayımı doğrultusunda elde ettiğimiz yeni risk değerleri regresyon modeline konduğunda;

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * 68 - 164,522 * 27 - 12,358 * 33$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 2985,812 - 4442,094 - 407,814$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 1381,746 \text{ Milyon Dolar olarak gerçekleşir.}$$

$$\text{Değişim } 1381,746 / 888,18 = \%155,57$$

Regresyon Modeli kullanılarak yapılan değerlendirmeye göre Türkiye'ye ait Ekonomik Risk düzeyi %10 arttığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar %55,57 artar sonucu çıkıyor.

Bu değerlendirmeden de anlaşılacağı gibi ülkemizin Ekonomik Riski arttıkça ülkemize gelen Doğrudan Yabancı Yatırım miktarı da artmaktadır. İlk planda çarpıcı gelen ve yanlış olarak değerlendirilebilecek bu sonuç bizce Türkiye için doğrudur ve açıklaması aşağıda yapılmaktadır.

Burada gözden kaçırılmaması gereken nokta ülke riski faktörleri arasında ülkemiz için en önemli risk faktörü Ekonomik Risk faktörüdür. Yani hipotezimizde söylendiği gibi Ekonomik Risk faktörü Ülke Riski Faktörleri arasında Fiili doğrudan

Yabancı Yatırımlar açısından ikinci önemli faktör değil birinci önemli risk faktörüdür. Bu değerlendirme politik risk faktörünün açıklanmasında regresyon modelinin katsayılarına bakılarak yapılmıştır.

3.2.5.6. H4'ün Değerlendirilmesi

Türkiye'nin Ekonomik Ülke Riski düzeyinin %10 arttığı varsayılan durum için elde ettiğimiz sonuç Doğrudan Yabancı Yatırımlar %55,57 artar şeklindedir.

Bizce tez çalışmamızda en çarpıcı ve açıklanması en zor olan sonuç bu değerlendirmedir. Bu sonuç iktisat literatürüne ters bir durumu ifade etmektedir. Fakat bizce elde ettiğimiz sonuç ülkemiz için doğrudur.

Tablo 3.27.'ye bakıldığında 1985-1986, 1987-1988, 1990-1991, 2000-2001 Ekonomik Risk Düzeyinin arttığı yıllarda Doğrudan Yabancı Yatırımlar da artmıştır. Yani Ekonomik Risk artıkça, yatırım artmıştır. (Sayısal Ekonomik Risk değerinin azaldığı yıllar)

Yine Tablo 3.27.'ye bakılacak olursa 1984-1985, 1986-1987, 1992-1993, 1996-1997, 2001-2002 Ekonomik Risk Düzeyinin azaldığı yıllarda Doğrudan yabancı Yatırımlar da azalmıştır. Yani Ekonomik Risk azaldıkça, yatırım azalmıştır. (Sayısal Ekonomik Risk değerinin arttığı yıllar)

2001-2002 yılları arasında bu durum en çarpıcı şekilde yaşanmıştır. 2001 yılında ülkemizin Ekonomik Ülke Riski değeri 17,5 iken yani ülkemiz çok yüksek ekonomik riske sahipken, Ülkemize girmiş Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım miktarı 3288 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılı başında dolar 676,431 TL'den işlem görmektedir. Dolar kuru 21 Şubat krizinin hemen ardından birkaç gün içinde 685,391 TL'den , 1,020,560 TL'ye çıkmıştır. Bu değerlendirme ile birlikte Doğrudan Yabancı Yatırım girişlerine de bakılacak olursa aynı dönemde yani 2001 yılının ilk üç ayında yatırım miktarı 1874 milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu üç aylık dönem, en yüksek Doğrudan Yabancı Yatırım miktarının ülkemize geldiği dönem olmuştur.

2002 yılında ise ülkemizin Ekonomik Ülke Riski değeri 17,5'den 27,5'e yükselmiş ve çok yüksek ekonomik riskli ülke düzeyinden yüksek ekonomik riskli ülke

düzeyine çıkmıştır. Yani ülkemizin ekonomik risk düzeyi düşmüş ve ekonomik anlamda daha risksiz bir duruma gelmiştir. Bu dönemde dolar kuru 1,500,000 TL civarında seyretmiş ve dalgalı kur sistemine geçilmesiyle yatay bir seyir izlemiştir. Ama 2002 yılı için ülkemize fiili olarak giren Doğrudan Yabancı Yatırım miktarı 2001 yılında gerçekleşen 3288 Milyon Dolardan, 1043 Milyon Dolara düşmüştür. (Tüm yıl boyunca)

Bu durum göstermektedir ki döviz kurunun ani yükseliş gösterdiği 2001 yılı ilk üç ayı en yüksek Doğrudan Yabancı Yatırımın ülkemize geldiği dönem olmuştur. Sonuç olarak ekonomimizin en kötü olduğu ve dolar kurunun en hızlı yükselişi gösterdiği dönem ülkemizin en çok Doğrudan Yabancı Yatırımı çektiği dönemdir.

Bu durumu değerlendire bilmek için 21 şubat 2001 günü yaşanan ekonomik krize ve sonuçlarına bakmakta yarar vardır. 21 Şubat 2001 krizi, bankaların ödeme yükümlülüklerini hem yurtiçinde hem de yurtdışında yerine getirememesi sonucunu doğurmuştur. Yaşanılan nakit sıkışıklığı ile ortaya çıkan duruma, Ülke Riski Derecelendirme kuruluşlarının üst üste yaptıkları olumsuz açıklamalarının eklenmesiyle piyasada döviz talebi artmıştır ve döviz kuru ani bir şekilde yükselmiştir.

22 şubat 2001 günü 9 Aralık 1999'da ilan edilen "kur çıpası" yerine, "dalgalı kur" sistemine geçilmesi benimsenmiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının olumsuz açıklamaları, yüksek likidite sıkıntısı ile birleşince gecelik faiz Merkez Bankası Interbank piyasasında yüzde 6.200'e, repo piyasasında ise 7.500'e çıkmıştır.

Durumu daha net değerlendirmek açısından 2001-2002 yıllarındaki fiili gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlara ve Merkez Bankası Dolar Döviz Kurlarına bakmakta yarar vardır. Aşağıdaki tabloda bu döneme ait Merkez Bankası Döviz Kurları verilmektedir.

Tablo 3.29.:2001-2002 Yıllarına Ait Merkez Bankası Dolar Kurları

DOLAR	DÖZİZ ALIŞ	DÖVİZ SATIŞ	EFEKTİF ALIŞ	EFEKTİF SATIŞ
Ocak 2001	676,431	679,693	675,957	680,713
20 Şubat 2001	688,001	691,319	687,519	692,356
21 Şubat 2001	685,391	688,696	684,911	689,729
22 Şubat 2001	957,879	962,499	957,208	963,943
28 Şubat 2001	920,678	925,119	920,034	926,507
Mart 2001	1,020,560	1,025,482	1,019,846	1,027,020
Nisan 2001	1,137,693	1,143,180	1,136,897	1,144,895
Mayıs 2001	1,206,147	1,211,964	1,205,303	1,213,782
Haziran 2001	1,252,773	1,258,815	1,251,896	1,260,703
Temmuz 2001	1,323,108	1,329,490	1,322,182	1,331,484
Ağustos 2001	1,358,232	1,364,783	1,357,281	1,366,830
Eylül 2001	1,518,666	1,525,991	1,517,603	1,528,280
Ekim 2001	1,587,404	1,595,060	1,586,293	1,597,453
Kasım 2001	1,473,969	1,481,078	1,472,937	1,483,300
Aralık 2001	1,446,638	1,453,615	1,445,625	1,455,795
Ocak 2002	1,305,340	1,311,636	1,304,426	1,313,603
Şubat 2002	1,386,051	1,392,736	1,385,081	1,394,825
Mart 2002	1,337,794	1,344,246	1,336,858	1,346,262
Nisan 2002	1,331,884	1,338,308	1,330,952	1,340,315
Mayıs 2002	1,438,010	1,444,946	1,437,003	1,447,113
Haziran 2002	1,569,143	1,576,711	1,568,045	1,579,076
Temmuz 2002	1,688,194	1,696,336	1,687,012	1,698,881
Ağustos 2002	1,621,347	1,629,167	1,620,212	1,631,611
Eylül 2002	1,650,456	1,658,416	1,649,301	1,660,904
Ekim 2002	1,662,511	1,670,530	1,661,347	1,673,036
Kasım 2002	1,535,339	1,542,744	1,534,264	1,545,058
Aralık 2002	1,639,745	1,647,654	1,638,597	1,650,125

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>, 25.09.2004

Aynı dönemi için Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar şu şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.30.:2001-2002 Yıllarına Ait Dönemlik Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar

YIL	DÖNEM	DYY FİİLİ GİRİŞ(MİLYON \$)
2001	Q1	1874
	Q2	142
	Q3	472
	Q4	778
2002	Q1	93
	Q2	340
	Q3	261
	Q4	349

Kaynak:DİE, Devlet İstatistik Enstitüsü, <http://www.die.gov.tr>, 25.09.2004

Tablolardan anlaşılacağı gibi ülkemize en yüksek Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımın girdiği 2001 yılının ilk üç ayı dolar kuru 676,431 TL' den 1,020,560 TL'ye yükselmiştir. Aynı dönem için Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım değeri \$1,874 Milyon olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı dördüncü çeyreğinde ise dolar kuru 1,446,638 TL - 1,587,404 TL aralığında gerçekleşmiş ve yine önceki düzeyde olmasa bile ani bir yükseliş göstermiştir. Aynı dönemde Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım değeri \$778 Milyon olmuştur.

Bu iki dönem ülkemizin Cumhuriyet tarihinde en yüksek Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımın çektiği dönemlerdir. Dikkat edilirse her iki dönemde de dolar kuru anı şekilde aşırı değerlenmiştir.

2002 yılı değerlendirildiğinde ise 2001 yılının son çeyreği ile 2002 yılının ilk çeyreği Dolar Kuru yatay bir seyir izlemiş 2002 yılının ikinci çeyreğinden itibaren tekrar yükselişe geçmiştir. Bu dönemlerde Dolar Kuru 1,569,143 TL (ikinci çeyrek), 1,650,456 TL (üçüncü çeyrek), 1,639,745 TL (dördüncü çeyrek) şeklinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemler için Fiili Doğrudan Yabancı Yatırım girişleri de \$340 Milyon (ikinci çeyrek), \$261 Milyon (üçüncü çeyrek) ve \$349 Milyon (dördüncü çeyrek) şeklinde ortalamanın üzerinde gerçekleşmiştir.

Tüm bu değerler göstermektedir ki Doğrudan Yabancı Yatırımların ülkemize yüksek oranda girdiği dönemler Döviz kurunun aşırı değerlendirildiği zamanlara denk gelmektedir. Buda göstermektedir ki yabancı yatırımcılar ekonomimizin en zayıf olduğu dönemler olan kriz dönemlerinde yatırımlarını ülkemize yönlendirmektedirler.

Bu dönemlerde yapmış oldukları yatırımlarının reel getirisi onlar için oldukça yüksek olmaktadır. Örneğin Ocak 2001 tarihinde 1 dolar yatırım yapan yabancı yatırımcının elde edeceği mal ve hizmet bedeli 676,431 TL karşılığında olurken aynı yatırımcı 1 'dolarlık yatırımı Mart 2001 tarihinde yapmış olsa 1,020,560 TL karşılığı mal ve hizmete sahip olacaktır.

Bu durumda “Türkiye'nin Ekonomik Ülke Riski düzeyi %10 Arttığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar %55,57 Artar” değerlendirmesi çokta yanıltıcı değildir. Ülkemiz için Ekonomik Risk düzeyinin en çok arttığı dönemler ekonomik kriz dönemleridir. Bu dönemlerde yukarıda anlatılan nedenden dolayı Doğrudan Yabancı Yatırımların artması, her ne kadar iktisat literatürüne ters olsa da analiz sonuçları ve yaşanan tecrübelerle göre Türkiye için doğrudur.

Değerlendirmemizde dikkat edilmesi gereken nokta bu sonucun Türkiye için geçerli olduğudur. Tezimizin birinci bölümünde “Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri ” başlığı altında incelediğimiz “Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Döviz Kuru Yaklaşımı” bizce Türkiye'ye yönelen Doğrudan Yabancı Yatırımları açıklamaktadır.

Robert Aliber'in geliştirdiği bu modelde, firmaların yabancı yatırımlarını neden kendi dövizleri cinsinden finanse ettikleri sorusuna yanıt aramaktadır. Aliber modeline göre, güçlü paralara sahip ülkelerden çıkan çokuluslu şirketler, gerek kendi, gerekse uluslararası piyasalarda zayıf paralı ülkelerin firmalarından daha ucuza kredi temin edebilmektedir. Bu model döviz kuru piyasasında yaşanan yapısal aksaklıklardan ve dalgalanmalardan, güçlü firmaların ekstra döviz kuru kazançları sağladığını belirtmektedir.

Aliber modeli direk olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili olmaktan çok portfolio kuramı ile ilgilidir ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının zamanlaması hakkında fikir vermesi açısından ilginçtir. (Aliber, 1970, s.87)

3.2.5.7. H5'in Amacı

Son olarak H5'in regresyon modeline göre değerlendirilmesi yapılacaktır. Hipotezimiz ve değerlendirmeler aşağıdadır.

H5: Türkiye için ülke riski faktörleri arasında doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde en az etkileyen risk faktörü finansal risk faktörüdür.

Türkiye'nin Finansal Ülke Riski düzeyinin %10 arttığı varsayılan durum için elde ettiğimiz Finansal Ülke Riski Değeri ve sabit tutulan Politik Risk, Ekonomik Risk değerleri aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi olmaktadır.

Burada gözden kaçırılmaması gereken nokta PRS-ICRG Ülke Riski Derecelendirme kuruluşunun kullanmış olduğu metodoloji doğrultusunda, ülkeye ait risk düzeyi arttığında ülkeye ait sayısal risk değerinin azalacağıdır. Yani ülke finansal anlamda daha riskli bir ülke konumuna gelmektedir.

Tablo 3.31.:Türkiye'nin Finansal Ülke Riski Düzeyinin %10 Arttığı Varsayılan Durum İçin Elde Ettiğimiz Ülke Riski Değerleri

Finansal Risk %10 Arttığında Elde Edilen Risk Değerleri		
POLİTİK 68	EKONOMİK 30	FİNANSAL 29,7

3.2.5.8. H5'in Regresyon Modeline Göre Sınanması

Elde ettiğimiz bu veriler regresyon modeline konduğunda;

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * \text{POLİTİK} - 164,522 * \text{EKONOMİK} - 12,358 * \text{FİNANSAL}$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 43,909 * 68 - 164,522 * 30 - 12,358 * 29,7$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 3245,842 + 2985,812 - 4935,66 - 367,0326$$

$$DYY \text{ GİRİŞ} = 928,96 \text{ Milyon Dolar}$$

$$\text{Değişim } 928,96 / 888,18 = \%104,59$$

Regresyon Modeline kullanılarak yapılan değerlendirmeye göre Türkiye'ye ait Finansal Risk düzeyi %10 arttığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar %4,59 artar sonucu çıkıyor.

3.2.5.9. H5'in Değerlendirilmesi

Hipotezimiz de belirtildiği gibi Türkiye için ülke riski faktörleri arasında doğrudan yabancı yatırımları uzun dönem için en az etkileyen risk faktörü finansal risk faktörüdür. Bu durum regresyon modelinin katsayılarına bakıldığında açıkça ortaya çıkmaktadır. Aşağıda verilen regresyon modelinde dikkat edilirse en küçük kat sayı Finansal Risk Faktörüne ait olan katsayıdır. Politik Risk Faktörünün katsayısı +43,909 , Ekonomik Risk Faktörünün katsayısı -164,522 iken Finansal Risk Faktörünün katsayısı -12,358'dir.

DYY GİRİŞ= 3245,842+43,909*POLİTİK-164,522*EKONOMİK-12,358*FİNANSAL

Finansal Risk Faktörlerinin ülkenin finansal yapısını değerlendirdiği ve değerlendirmelerinde ülkeye ait finansal değişkenleri kullandığı düŐünüldüęünde bu faktörün daha çok kısa dönem sermaye yatırımlarını değerlendirmede ön plana çıkacağı düşünülmektedir.

Doğrudan Yabancı Yatırımlar uzun dönem sermaye yatırımlarıdır ve genelde ülkenin içinde bulunduğu kısa dönemli finansal sıkıntılarını değerlendirmek yerine kararlı bir politik ve ekonomik yapının varlığını aramaktadır. Bu durum regresyon modelinde finansal risk faktörünün katsayısının en küçük değer olarak karşımıza çıkması ile örtüşmektedir

Bunun yanında üçer aylık verilerin kullanılarak yapılan regresyon modelinde ise finansal risk faktörünün katsayısı ön plana çıkmaktadır.

1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemlere ait verileri kullanılarak yapılan regresyon analizinden elde edilen regresyon modelimiz Şu Şekilde oluşmaktadır.

DYY GİRİŞ= 145,114+9,993*POLİTİK+27,182*EKONOMİK-36,470*FİNANSAL

Bu sonuca göre Finansal Risk Katsayısının değerinin regresyon denklemindeki önemliliği yüksektir.

Üçer aylık verilerin kullanıldığı regresyon modeli yıllık verilerin kullanıldığı regresyon modeli ile karşılaştırıldığında, üçer aylık veriler kullanılan elde edilen regresyon modelinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde Finansal Riskin etkisini açıklamakta başarılı olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç değerlendirmelerde kullanılan zaman dilimi kısaldıkça, değerlendirilen ülkeye ait Finansal Risk değerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde etkisinin önem kazandığını göstermektedir.

Bu açıklamanın yanında unutulmaması gereken gerçek Doğrudan Yabancı Yatırımların uzun dönemli sermaye yatırımı olduğudur. Bu gerçek göz önüne alındığında H5'de belirtildiği gibi Türkiye için ülke riski faktörleri arasında doğrudan yabancı yatırımları uzun dönem için en az etkileyen risk faktörü finansal risk faktörüdür.

Finansal Risk Faktörünün katsayısının eksi olması ise yine Ekonomik Risk Faktörün açıklanmasında anılan dolar kuruna ilişkin değerlendirme ile ilişkili olduğu düşünülmektedir.

SONUÇ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları "Bir firmayı satın alma veya yeni bir firma için ilk sermayeyi temin etme, veya mevcut bir firmanın sermayesini artırma yoluyla bir ülkede bulunan firmalar tarafından başka bir ülkede bulunan firmalara yapılan yatırımdır. Bu yatırım; teknolojiyi, işletmecilik bilgisini ve yatırımcının kontrol yetkisini beraberinde götürmektedir."

Ülkemiz uygulamakta olduğu istikrar programı doğrultusunda bir yandan ekonomik istikrarı sağlamaya çalışırken bir yandan da ekonomik büyümesini hızlandırmak zorundadır. Dolayısıyla yabancı kaynaklara ve özellikle bunlar içinde, üretim ve istihdam yaratan doğrudan yabancı yatırıma ihtiyacımız vardır.

Küreselleşme her şeyden önce malların ve büyük ölçüde hizmetlerin ülkeler arasında serbest dolaşımı anlamına geliyor. Fakat bu iki büyük gruba giderek katılan ve adeta engelleri ortadan kaldıran bir başka önemli üretim faktörü sermayedir.

Malların ve hizmetlerin yanında giderek sermaye hareketlerinin de çeşitli engellerden arındığını, serbest dolaşıma kavuştuğunu, özellikle iletişim teknolojisindeki gelişmelerden de yararlanarak istediği yere istediği miktarda, istediği biçimlerde gidebildiğini görüyoruz.

Türkiye yabancı sermayeye kapılarını yasal anlamda 1950'lerde açmıştır. 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu liberal bir görüşle hazırlanmıştır. Ancak kanunun hazırlanması ile ilgili olarak gösterilen serbestlik anlayışı daha sonra uygulamada gösterilememiştir.

Esas itibarıyla Türkiye için 1980 yılından sonra yabancı yatırımlarının seyri değişmiştir. 1980'den günümüze kadar Türkiye'ye yabancı sermaye gelmesi konusunda sağlanan bütün ilerlemelere rağmen doğrudan yabancı yatırım için henüz tam bir güven sağlamış değildir. Yıllardan beri yaşanan krizlerin ve istikrarsız politikaların izlerini silmek kolay olmamaktadır.

Ancak, Türkiye tercihlerini ortaya koymuştur. Bu tercihler şunlardır:

1. T.C. Anayasası teşebbüs hürriyetini ve karma ekonomi ilkesini benimsemiştir.

2. Türkiye kapalı bir ekonomi politikasının karşısı olan bir çaba içindedir. Avrupa Birliği ile bütünleşme yolunda büyük ilerleme göstermektedir.
3. Türkiye doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmektedir. Bu nedenle 2003 yılında liberal bir yabancı sermaye kanunu uygulamaya konulmuştur.

En son olarak 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile 1954 tarihli eski 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu değiştirilmiştir.

Ancak bütün bu gelişmelere rağmen Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımlar açısından olması gereken, ya da arzu edilen düzeye ulaştığını söylemek zordur.

2004 Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) hazırladığı Dünya Yatırım Raporu'na göre, Türkiye'nin yabancı yatırımda potansiyeli artarken, performansı düşmüştür. Dünya Yabancı Yatırımlar Potansiyel Endeksi'nde 2001-2003 döneminde 17 sıra yükselerek 72'nci sıraya çıkan Türkiye, Yabancı Yatırımlar Performans Endeksi'nde ise bir sıra gerileyerek 110'uncu sıraya inmiştir.

UNCTAD 2004 Dünya yatırım raporuna göre ülkelere giden doğrudan yabancı yatırım miktarı sıralamasında Türkiye 2003 yılı için 586 milyon dolarlık yatırımla 57'nci sırada yer aldı. Ülkelerin toplam yabancı yatırım stokları verilerine göre ise Türkiye 18'inci. 1999-2000 döneminde dünyada Yabancı Yatırımlar Potansiyel Endeksi'nde 89'uncu sırada yer alan Türkiye, 2001-2003 döneminde 72'nci sıraya yükseldi.

Türkiye, yabancı sermayenin kendisini tercih etmesi için önemli bazı avantajlara sahiptir. Bu avantajları şöyle sıralamak mümkündür:

1. Avrupa Birliği'ne üyelik çalışmalarında önemli yol kat etmesi,
2. Bölgede son yıllarda vuku bulan gelişmeler, ortaya çıkan yeni pazarlar ve Türkiye'nin yakın bölgesel işbirliği ilişkileri kurması,
3. Türkiye'de birçok serbest bölge kurulması,
4. Kambiyo rejiminin serbest, Türk Lirasının "konvertibl" olması,
5. Gelişmiş altyapı ve komünikasyon imkanları,

6. Geniş bir iç pazar, nispeten ucuz ve eğitilmiş iş gücü, zengin ham madde kaynakları ve benzeri etkenler.

Tüm bu değerlendirmeler doğrultusunda 2003 yılı için gerçekleşen 586 milyon dolarlık rakam, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım açısından olması gereken nokta değildir.

1990'lı yılların ortalarından itibaren yabancı yatırımlardan pay alabilmek için özellikle gelişmekte olan ülkeler arasında rekabet ortamı doğmuştur.

Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkenin (yatırımın yapıldığı ülkenin) ekonomik kalkınmasına, istihdamına, teknolojik gelişmesine ve ihracata yönelik üretim yapmasına çeşitli açılardan katkıda bulunmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çeken ya da akışını engelleyen bir çok faktör bulunmaktadır. Bizce bu faktörlerin büyük bir kısmını ülke riskini inceleyerek analiz edebiliriz. Bu fikirden yola çıkarak çalışmamızda ülke riskini değerlendirerek bu faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerindeki etkilerini tespit etmeye çalıştık.

Ülke riski, yabancı bir ülkedeki ekonomik, sosyal ve politik gelişmelerden kaynaklanan çeşitli risklerin o ülkenin uluslararası sermaye akımına yansımalarıdır. Fakat genellikle ülke riski ile kastedilen, bu yansımanın olumsuz yönde olması, yani bir kaybın gerçekleşme olasılığıdır. Bu açıdan ülke riski, ülkelerin gelir durumu, uluslararası rezervleri, politik ekonomik istikrarı ve borç ödeme kapasitesi gibi, uluslararası sermaye akımına etki eden faktörler ile yakından ilgili bir kavramdır ve uluslararası yatırımlara yönelik potansiyel sonuçlar doğurabilecek ekonomik, politik ve finansal koşullardan kaynaklanan bütün riskleri kapsamaktadır.

Yaşanan ekonomik krizler ülke riskinin uluslararası alanda faaliyet gösteren bütün kurumları etkileyen önemli bir faktör olduğunu açıkça göstermektedir. Gerek doğrudan yabancı yatırımlar gerekse portföy yatırımları şeklindeki uluslararası sermaye akımları ülkeye özgü makroekonomik, sosyal ve politik faktörlerden kaynaklanan risklerden etkilenmektedir.

Bunun sonucunda da yatırımcılar zarar görmektedir. Bir ülkenin borcunu ödeyememesi veya aksatması durumunda da bir yandan borç verenler kayba uğrarken,

diğer yandan borçlu ülkenin kredi piyasalarına erişimi ve böylece yeni borç temini etmesi güçleşmektedir.

1980'lerde birçok ülke, borç geri ödemelerinde güçlüklerle karşılaşmış, ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkeler sermaye hareketleri üzerine kısıtlamalar koymuş ve çifte kur uygulamalarına başvurmuştur. Küresel sermaye akımlarındaki büyük artış ile birlikte yaşanan bu borç ve para krizleri, ülke riski analizlerine geçmişte olduğundan daha çok önem verilmesine yol açmıştır.

Ülke riski ölçümü, çeşitli kredi derecelendirme kuruluşlarınca bağımsız olarak yapılmaktadır ve küreselleşme ile beraber uluslararası aktivitelerin artması da bu kurumlara olan talebi gittikçe arttırmaktadır. Bu kuruluşların kararları, uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren başlıca etkenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çalışmamızda PRS-ICRG (Political Risk Services-International Country Risk Guide) ülke riski derecelendirme kuruluşuna ait metodoloji detaylı olarak incelenmiş ve bu kuruluşun ülke riski derecelendirme çalışmalarında yer alan faktörler ve veriler kullanılarak Türkiye'ye ait 2004 yılı için ülke riski değerlendirilmesi yapılmıştır.

Bu kuruluşun seçilmesindeki amaç metodolojisinin politik, ekonomik ve finansal faktörleri kapsamı ve kullanılan metodolojinin ihtiyaç doğrultusunda uyarlanabilir olmasıdır. Çalışmamızın uygulama bölümünde PRS-ICRG ülke riski derecelendirme kuruluşunu verileri kullanılarak daha önceden tespit ettiğim hipotezlerimiz korelasyon ve regresyon analizleri kullanılarak sınanmıştır.

Değerlendirmelerimizden çıkan sonuçlar şunlardır;

Ülkemize daha fazla Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımın çekilmesi, ülkemizin ekonomik kalkınmasında önemli bir etken olacaktır. İktisat literatüründe de bir çok kaynakta sıklıkla rastlanan ve belirtilen Doğrudan Yabancı Yatırımların, ülkelerin GSMH'sı üzerindeki olumlu etkisi yaptığımız analiz sonucunda bir kere daha sayısal veriler kullanılarak Türkiye içinde ortaya konmuştur. Tezimizin önemli sonuçlarından biri bu değerlendirmedir.

Tez çalışmamızda yapılan diğer bir analiz sonucuna göre Türkiye'nin Birleşik Ülke Riski ile Türkiye'ye yapılan Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasında bir korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu sonuca göre ülkemize Doğrudan Yabancı

Yatırım yapmayı düşünen yatırımcıların, ülkemize ait Birleşik Ülke Riski değerini dikkate almadıkları tespit edilmiştir.

Tez çalışmamızın önemli bulgularından biri bu değerlendirmedir. Kanaatimizce Doğrudan Yabancı Yatırımlar ülkemize dönemsel olarak o anki ekonomik konjonktürü (özellikle ekonomik konjonktürü) değerlendirerek yönlendirilmektedir veya yönlendirilmemektedir. Ülkemiz açısından, uluslararası yatırımcıların planlı ve ülkemizin ekonomik gelişimini değerlendirerek düzenli bir yatırım politikası izledikleri söylenemez. Elbette ülkemizde sık sık yaşanan darbelerin ve krizlerin bu durum üzerinde etkisi büyüktür.

Sonuç olarak Doğrudan Yabancı Yatırım çekme konusunda Türkiye'nin performansının hiçte iyi olmadığı yıllardır söylenen bir gerçektir. Kanaatimizce istikrarlı ve uzun süreli bir politik, ekonomik ve finansal ortam sağlanmadıkça bu durumun devam etmesi muhtemeldir.

Çalışmamızın son bölümünde ülke riskini oluşturan politik, ekonomik ve finansal risk faktörlerinin hangisinin ne oranda Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde etkisi olduğu analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu değerlendirmelerin yapılması için ülke riski faktörleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar arasındaki ilişkiyi %58,3 oranında örnekleyen regresyon modeli kullanılmıştır.

Tez çalışmamızda iki adet regresyon analizi yapılmıştır. Bunlardan ilki Türkiye'ye ait 1992-2003 yılları arasındaki üçer aylık dönemler halinde Politik, Ekonomik ve Finansal Risk Değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları değerlendiren regresyon analizi.

Diğeri ise Türkiye'ye ait 1984-2003 Yılları arasında yıllık Politik, Ekonomik ve Finansal Ülke Riski değerleri ile Doğrudan Yabancı Yatırımları değerlendiren regresyon analizidir.

Bu iki analizden çıkan modellerin karşılaştırılması sonucu Üçer aylık veriler kullanılarak yapılan regresyon analizinde Finansal Risk Katsayısının, yıllık veriler kullanılarak yapılan regresyan analizinde ise Ekonomik Risk katsayısının önemliliğinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Bu kıyaslama sonucunda ÷lkemize gelen doğrudan yabancı yatırımların kısa vadede finansal risk değerlerini uzun vadede ekonomik risk değerlerini dikkate aldıkları tespit edilmiştir.

Yapılan değerlendirmelere g÷re Türkiye için Politik Risk Düzeyinin yüksek olmasının Fiili Doğrudan Yabancı Yatırımları olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Ama Doğrudan Yabancı Yatırımları en çok etkileyen risk faktörü Politik Risk Faktörü değildir. Regresyon modelimizin katsayılarından da anlaşılacağı gibi Doğrudan Yabancı Yatırımları en çok etkileyen risk faktörü Ekonomik Risk Faktörüdür.

Sonuç olarak değerlendirmelerden de anlaşıldığı gibi Türkiye’de istikrarlı bir politik yapı sağlanmadıkça Doğrudan Yabancı Yatırımları çekmemiz pek mümkün değildir.

Türkiye’nin Ekonomik Ülke Riski düzeyinin arttığı yani ÷lkemizin ekonomik anlamda daha riskli bir ÷lke konumuna geldiği varsayılan durum için elde ettiğimiz sonuç Doğrudan Yabancı Yatırımlar artar şeklindedir. Bizce tez çalışmamızda en çarpıcı ve açıklanması en zor olan sonuç bu değerlendirmedir. Bu sonuç tamamen iktisat literatürüne ters bir durumu ifade etmektedir. Fakat bizce elde ettiğimiz sonuç ÷lkemiz için doğrudur.

Yapılan değerlendirmeler göstermektedir ki döviz kurunun ani yükseliş gösterdiği 2001 yılı ilk üç aylık dönem Cumhuriyet tarihinde en yüksek Doğrudan Yabancı Yatırımın ÷lkemize geldiği dönem olmuştur. Değerlendirmelerimiz göstermiştir ki Doğrudan Yabancı Yatırımların ÷lkemize yüksek oranda girdiği dönemler döviz kurunun aşırı değerlendiği zamanlara denk gelmektedir. Buda göstermektedir ki yabancı yatırımcılar ekonomimizin en zayıf olduğu dönemler olan kriz dönemlerinde yatırımlarını ÷lkemize yönlendirmektedirler.

Değerlendirmemizde dikkat edilmesi gereken nokta bu sonucun Türkiye için geçerli olduğudur. Tezimizin birinci bölümünde “Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri ” başlığı altında incelediğimiz “Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Döviz Kuru Yaklaşımı” bizce Türkiye’ye yönelen Doğrudan Yabancı Yatırımları açıklamaktadır.

Robert Aliber’in geliştirdiği bu modelde, firmaların yabancı yatırımlarını neden kendi dövizleri cinsinden finanse ettikleri sorusuna yanıt aramaktadır. Aliber modeline

göre, güçlü paralara sahip ülkelerden çıkan çokuluslu şirketler, gerek kendi, gerekse uluslararası piyasalarda zayıf paralı ülkelerin firmalarından daha ucuza kredi temin edebilmektedir. Bu model döviz kuru piyasasında yaşanan yapısal aksaklıklardan ve dalgalanmalardan, güçlü firmaların ekstra döviz kuru kazançları sağladığını belirtmektedir.

Son değerlendirmemizde Türkiye'ye ait Finansal Risk düzeyi arttığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar artar sonucu çıkmıştır. Ekonomik risk faktörünün değerlendirmesinde söylendiği gibi bu durumun bir genelleme değildir, bu sonuç ülkemiz için geçerlidir ve gerçeğidir.

Regresyon modelinde finansal risk değerinin de ekonomik risk değerinde olduğu gibi eksi çıkması yine ekonomik risk faktörünün değerlendirmesinde anlatılan "Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Döviz Kuru Yaklaşımı" ile bağlantılı olduğu düşünülmektedir.

1984 ile 2003 yılları arasında Türkiye için Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Ve Gayri Safi Milli Hasılaya Etkisini değerlendirmiş olduğumuz tez çalışmamızda Doğrudan Yabancı Yatırımlar açısından en önemli handikabımızın ülkemizin ekonomik yapısından kaynaklandığı sonucuna varılmıştır. Politik istikrarsızlıklarında bu durum üzerinde etkisi olduğu şüphesiz doğrudur; fakat sorun esasen ekonomiktir. Finansal faktörlerinde Doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde nispeten olumsuz etkisi vardır ama bu etki politik faktörler ve özellikle ekonomik faktörler değerlendirildiğinde büyük bir anlam ifade etmemektedir. Bu değerlendirmenin uzun vadeli doğrudan yabancı yatırımlar için olduğu unutulmamalıdır. Yapmış olduğumuz analizleri üç aylık dönemlere kaydığımızda finansal faktörlerin etkisinin nispeten arttığı gözlenmiştir.

Yapılan analizler sonucunda doğrudan yabancı yatırımın ülkemiz ekonomisine yarar sağladığı tespit edilmiştir. Bununla beraber yabancı yatırımcı her zaman için kârlı bir operasyon beklemektedir. Her ticari faaliyet türü gibi, doğrudan yabancı yatırım için de, en temel güdü kârdır. Ancak bu kâr devamlılık arz etmelidir. Başka bir ülkede yatırımda bulunma kararı verilirken, en az kârlılık kadar, bu kârlılığın devamlılığı da aranmaktadır. Kârın devamlılığını sağlayan en önemli etken ise ekonomik istikrardır.

Ekonomik istikrar ise ancak, sağlam bir demokrasi, mülkiyet hakkı ve teşebbüs özgürlüğünün güvence altında olduğu ortamlarda mevcuttur.

Avrupa Birliği yolunda uymamız gereken Maastricht Kriterleri tutturulduğu ve bu süreç kesintisiz olarak sürdürüldüğü takdirde Yabancı Yatırımlar Performans Endeksi'nde şuanda bulunduğumuz 110'uncu sıradan, Dünya Yabancı Yatırımlar Potansiyel Endeksinin göstermiş olduğu 72'nci sıraya hatta daha üstlere kısa bir süre içinde yükseleceğimizi düşünmekteyiz. Zaten potansiyelimiz de budur. Umarız bundan sonra; çalışmamızda tespit ettiğimiz gibi, yaşamış olduğu ekonomik krizlerden kaynaklanan fırsatlarından yararlanılan ülke değil; sağlam ekonomik, politik ve finansal yapısıyla fırsatlardan yararlanan ülke oluruz.





EKLER

1. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
2. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
3. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
4. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
5. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
6. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
7. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
8. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
9. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ
10. EKLERİN İÇERİĞİNE GİRİŞ

Ek 1:Türkiye Ekonomisi İçinde Yer Alan Çokuluslu Ana Şirket ve İştiraklerin Sayısı

274

World Investment Report 2004: The Shift Towards Services

Annex table A.1.2. Number of parent corporations and foreign affiliates,
by region and economy, latest available year (concluded)
(Number)

Region/economy	Year	Parent corporations based in economy ^a	Foreign affiliates located in economy ^a	Region/economy	Year	Parent corporations based in economy ^a	Foreign affiliates located in economy ^a
Mexico	2002	..	25 708	Oman	1995	92 ^{at}	351 ^{at}
Netherlands Antilles	2003	201	150	Qatar	2003	5	30
Nicaragua	2003	1	47	Saudi Arabia	1989	..	1 461
Panama	2003	211	412	Syrian Arab Republic	2003	1	13
Paraguay	1995	..	109	Turkey	2003	682	7 435
Peru	1997	10 ^{aa}	1 183 ^{ab}	United Arab Emirates	2003	22	839
St. Kitts and Nevis	2003	8	8	Yemen	2002	6 ^o	4
Saint Lucia	2003	1	21	Central Asia		2	7 717^b
Saint Vincent and the Grenadines	2003	2	10	Armenia	1999	..	1 604 ^{au}
Suriname	2003	..	12	Azerbaijan	2003	..	27
Trinidad & Tobago	1999	..	65 ^{ac}	Georgia	1998	..	190 ^{av}
Uruguay	2002	..	164 ^{ad}	Kazakhstan	1999	..	1 865 ^{aw}
Venezuela	2003	31	526	Kyrgyzstan	1998	..	4 004 ^{ax}
Asia		10 535^b	527 119^b	Uzbekistan	2003	2	27
South, East and South-East Asia		9 614^b	505 763^b	The Pacific		19^b	553^b
Afghanistan	2003	..	2	Fiji	2002	2	151 ^x
Bangladesh	2003	4	25	Kiribati	2003	..	1
Bhutan	1997	..	2	New Caledonia	2003	..	3
Brunei Darussalam	2003	1	23	Papua New Guinea	1998	..	345 ^{ay}
Cambodia	1997	..	598 ^{az}	Samoa	2003	4	12
China	2002	350 ^{af}	424 196 ^{ag}	Solomon Islands	2003	7 ^u	18
Hong Kong, China	2001	948 ^{ah}	9 132	Tonga	2003	..	5
India	1995	187 ^{ai}	1 416	Vanuatu	2003	6	18
Indonesia	1995	313	2 241 ^{aj}	Central and Eastern Europe		2 313^b	243 750^b
Lao People's Democratic Republic	1997	..	669 ^{ak}	Albania	1995	..	2 422 ^{az}
Macao, China	2002	34	715	Belarus	1994	..	393
Malaysia	1999	..	15 567 ^{al}	Bosnia & Herzegovina	2003	7	39
Maldives	2003	1	2	Bulgaria	2000	26 ^h	7 153 ^{ba}
Mongolia	1998	..	1 400	Croatia	1997	70	353
Myanmar	2003	..	8	Czech Republic	1999	660 ^x	71 385 ^{bb}
Nepal	2003	1 ^u	11	Estonia	2003	351	2 858
Pakistan	2001	59 ^{am}	582	Hungary	2000	..	26 645 ^{bc}
Philippines	1995	..	14 802 ^{an}	Latvia	2003	10	401
Republic of Korea	2002	7 460 ^{ao}	12 909	Lithuania	2003	150	2 652
Singapore	2002	..	14 052 ^{ap}	Poland	2001	58 ^h	14 469 ^{bd}
Sri Lanka	1998	..	305 ^{aq}	Republic of Moldova	2002	951	2 670
Taiwan Province of China	2001	606 ^{ar}	2 841	Romania	2002	20 ^b	89 911 ^{be}
Thailand	1998	..	2 721 ^{as}	Russian Federation	1994	..	7 793
Viet Nam	1996	..	1 544	Serbia and Montenegro	2003	10	61
West Asia		919^b	13 639^b	Slovakia	1997	..	5 560 ^{bf}
Bahrain	2003	18	86	Slovenia	2000	..	1 617 ^{bg}
Cyprus	2002	..	3 185	TFYR Macedonia	2002	..	6
Iran, Islamic Republic of	2003	36	60	Ukraine	1999	..	7 362
Jordan	2003	11	34	World		61 582	926 948
Kuwait	2003	24	50				
Lebanon	2003	22	91				

Source: UNCTAD, based on national sources.

^a Represents the number of parent companies/foreign affiliates in the economy shown, as defined by that economy. Deviations from the definition adopted in the WIR (see section on definitions and sources in annex B) are noted below. The data for Afghanistan, Algeria, Angola, Antigua and Barbuda, Argentina, Aruba, Azerbaijan, Bahamas, Bahrain, Bangladesh, Barbados, Belize, Benin, Bermuda, Bosnia and Herzegovina, Botswana, British Virgin Islands, Brunei, Burkina Faso, Burundi, Cameroon, Cayman Islands, Central African Republic, Chad, Congo, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Democratic Republic of the Congo, Djibouti, Dominica, Dominican Republic, Ecuador, Equatorial Guinea, Ethiopia, Gabon, Gambia, Ghana, Gibraltar, Grenada, Guinea-Bissau, Haiti, Honduras, Islamic Republic of Iran, Israel, Jordan, Kenya, Kiribati, Kuwait, Latvia, Lebanon, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Maldives, Mali, Malta, Mauritania, Mauritius, Morocco, Mozambique, Myanmar, Namibia, Nepal, Netherlands Antilles, New Caledonia, Nicaragua, Nicaragua, Niger, Nigeria, Panama, Qatar, Rwanda, Samoa, Senegal, Sierra Leone, Solomon Islands, Somalia, St. Lucia, St. Kitts and Nevis, St. Vincent and the Grenadines, Sudan, Suriname, Syrian Arab Republic, Togo, Tonga, Uganda, United Arab Emirates, United

Ek 2: Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Çekme Performans İndeksi

World Investment Report 2004: The Shift Towards Services

Annex table A.I.5. Inward FDI Performance Index rankings, 1988-2003^a (concluded)

Economy	1988-1990	1989-1991	1990-1992	1991-1993	1992-1994	1993-1995	1994-1996	1995-1997	1996-1998	1997-1999	1998-2000	1999-2001	2000-2002	2001-2003
Sweden	52	39	60	51	23	29	29	29	32	7	8	9	23	42
Switzerland	31	38	55	92	96	84	86	86	69	56	36	36	39	49
Syrian Arab Republic	53	67	88	88	74	85	112	122	122	113	105	105	114	121
Taiwan Province of China	49	58	76	86	98	100	106	120	120	117	110	101	103	117
Tajikistan	-	-	92	83	81	62	73	84	84	86	87	93	83	82
TFYR Macedonia	-	-	-	-	105	112	119	94	94	88	70	29	24	31
Thailand	17	19	29	40	58	73	76	74	53	44	44	59	80	87
Togo	44	61	96	134	135	78	66	89	105	100	88	68	49	54
Trinidad and Tobago	20	13	19	9	6	4	8	6	4	6	14	16	16	14
Tunisia	54	53	34	21	17	31	47	72	71	75	71	75	60	58
Turkey	70	71	79	89	104	109	114	125	125	122	123	112	109	110
Uganda	107	111	129	78	56	46	53	60	60	61	56	52	42	35
Ukraine	-	-	62	72	86	97	96	98	98	95	97	88	89	78
United Arab Emirates	92	112	124	85	93	92	102	107	118	137	136	134	120	101
United Kingdom	11	18	37	49	62	64	64	59	45	41	25	30	38	83
United Republic of Tanzania	95	104	115	106	88	62	49	55	75	54	57	39	55	47
United States	41	62	80	87	92	93	93	98	93	82	75	77	92	112
Uruguay	71	78	103	94	87	87	98	104	114	114	107	100	97	86
Uzbekistan	-	-	120	101	74	105	111	108	106	110	115	118	122	113
Venezuela	40	27	40	43	71	76	59	31	27	39	54	70	74	72
Viet Nam	47	20	12	6	3	6	9	9	12	21	37	44	51	39
Yemen	115	54	5	2	2	27	139	139	139	140	139	137	115	124
Zambia	5	9	20	54	59	41	41	30	30	29	40	62	76	76
Zimbabwe	113	115	123	100	97	83	80	87	58	65	76	126	133	135

Source: UNCTAD.

Note: Covering 140 economies.

^a Three-year moving averages.

Ek 3: Dünya Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyeli İndeksi İçin Kullanılan Değişkenler

288

World Investment Report 2004: The Shift Towards Services

Annex table A.I.6. Raw data and scores for the variables included in the UNCTAD Inward FDI Potential index, 2000-2002 (concluded)

Economy	Real GDP growth Average 1992-2002		GDP per capita		Total exports		Telephone mainlines		Mobile phones		Energy use		R&D expenditures		Students at the tertiary level		Country risk		Exports of natural resources		Exports of electronics and automobiles		Exports in services		Inward FDI stock	
	Score 0-1	(\$/year)	Score 0-1	(\$/1,000 inhabitants)	Score 0-1	(\$/1,000 inhabitants)	Score 0-1	(\$/1,000 inhabitants)	Score 0-1	(\$/1,000 inhabitants)	Per capita	Score 0-1	(\$/1,000 of GDP)	Score 0-1	(\$/1,000 of population)	Compu- site risk rating	Score 0-1	(\$/1,000 of world total)	Score 0-1	(\$/1,000 of world total)	Score 0-1	(\$/1,000 of world total)	Score 0-1	(\$/1,000 of world total)	Score 0-1	(\$/1,000 of world total)
Taiwan Province of China	5.2	0.720	12,911.7	0.334	53.0	0.289	57.43	0.767	943.1	1.000	4,052.0	0.150	2.2	0.342	4.90	0.763	82.0	0.826	0.51	0.057	1.11	0.063	1.309	0.070	0.470	0.027
Tajikistan	-3.1	0.113	176.8	0.002	70.0	0.382	36.5	0.048	0.8	0.000	500.1	0.014	-	-	1.27	0.194	-	-	0.07	0.007	0.00	0.000	0.004	0.000	0.002	0.004
Tanzania	0.9	0.402	1751.8	0.048	41.0	0.223	261.8	0.349	114.5	0.121	1195.7	0.040	-	-	1.99	0.307	-	-	0.02	0.002	0.00	0.000	0.017	0.001	0.011	0.004
Thailand	2.6	0.527	1910.2	0.047	65.9	0.360	98.7	0.132	144.7	0.123	322.0	0.007	-	-	3.41	0.530	76.3	0.721	0.39	0.044	1.45	0.082	0.910	0.048	0.421	0.025
Togo	2.9	0.551	202.2	0.005	35.2	0.191	10.0	0.013	21.9	0.023	6525.9	0.244	-	-	0.67	0.099	73.3	0.668	0.38	0.043	0.01	0.001	0.047	0.002	0.118	0.010
Trinidad and Tobago	4.2	0.647	6706.3	0.174	53.5	0.292	244.8	0.327	200.0	0.212	890.6	0.026	0.1	0.020	0.67	0.099	73.3	0.668	0.38	0.043	0.01	0.001	0.047	0.002	0.118	0.010
Tunisia	4.7	0.680	2107.4	0.052	48.4	0.247	108.9	0.145	34.7	0.036	1092.5	0.036	0.5	0.070	2.16	0.334	72.0	0.642	0.10	0.012	0.05	0.003	0.180	0.010	0.187	0.013
Turkey	2.8	0.545	2614.4	0.066	30.9	0.168	282.7	0.377	29.6	0.314	1092.5	0.036	0.6	0.100	2.41	0.373	59.8	0.418	0.10	0.020	0.43	0.025	1.106	0.059	0.278	0.018
Uganda	7.0	0.849	243.9	0.004	11.4	0.061	2.4	0.002	11.9	0.012	2836.9	0.103	0.8	0.118	0.29	0.041	62.5	0.468	0.01	0.001	0.00	0.000	0.014	0.001	0.018	0.005
Ukraine	-4.6	0.000	752.4	0.017	58.1	0.317	211.6	0.282	48.1	0.050	10640.4	0.402	-	-	3.11	0.483	67.5	0.560	0.42	0.047	0.06	0.003	0.269	0.014	0.070	0.007
United Arab Emirates	4.8	0.689	26348.0	0.684	64.6	0.353	333.5	0.445	59.4	0.635	10640.4	0.402	-	-	0.89	0.135	81.8	0.822	2.14	0.241	0.16	0.009	-	-	0.032	0.005
United Kingdom	2.9	0.555	24727.0	0.641	28.1	0.152	591.2	0.789	778.4	0.826	3951.3	0.146	1.9	0.296	3.51	0.546	82.0	0.826	4.11	0.462	6.06	0.342	7.637	0.407	8.171	0.419
United Republic of Tanzania	4.0	0.632	257.7	0.084	15.7	0.084	4.8	0.006	12.6	0.013	397.4	0.010	-	-	0.07	0.005	58.0	0.385	0.01	0.001	0.01	0.000	0.040	0.002	0.031	0.005
United States	3.5	0.594	35398.0	0.919	10.4	0.055	660.3	0.881	442.6	0.460	8075.0	0.304	2.8	0.434	4.88	0.761	77.5	0.743	37.6	0.423	17.70	1.000	18.760	1.000	19.578	1.000
Uruguay	1.2	0.425	5129.7	0.131	19.5	0.105	280.3	0.374	156.8	0.166	905.0	0.029	0.2	0.036	2.92	0.453	61.5	0.460	0.01	0.001	0.03	0.002	0.068	0.004	0.029	0.005
Uzbekistan	2.3	0.509	461.2	0.010	30.7	0.166	66.7	0.089	4.9	0.005	2045.1	0.073	-	-	3.05	0.473	-	-	0.08	0.009	-	-	-	-	0.012	0.004
Venezuela	0.4	0.377	4497.7	0.119	24.5	0.143	199.0	0.145	247.9	0.382	2298.0	0.032	0.4	0.080	2.82	0.437	53.8	0.308	3.26	0.366	0.09	0.005	0.076	0.004	0.447	0.036
Viet Nam	6.7	0.890	412.1	0.008	55.6	0.304	39.3	0.052	16.3	0.017	473.4	0.013	-	-	0.94	0.142	70.3	0.611	0.52	0.059	0.01	0.000	0.178	0.009	0.240	0.016
Yemen	5.9	0.775	502.5	0.011	40.4	0.220	73.0	0.031	10.3	0.010	201.8	0.002	-	-	0.97	0.148	66.0	0.532	0.55	0.082	0.00	0.000	0.014	0.001	0.020	0.005
Zambia	1.5	0.449	330.4	0.006	28.7	0.155	8.1	0.011	11.4	0.012	633.3	0.019	-	-	0.27	0.037	48.0	0.292	0.08	0.009	0.01	0.000	0.007	0.000	0.033	0.005
Zimbabwe	1.2	0.426	636.8	0.014	25.1	0.136	72.9	0.030	28.7	0.030	813.1	0.026	-	-	0.42	0.061	37.0	0.000	0.04	0.005	0.00	0.000	0.032	0.002	0.017	0.004

Sources: UNCTAD, based on data from the World Bank and IMF (real GDP growth); UNCTAD (GDP per capita, exports); World Bank, WDI online (telephone mainlines, mobile phones, energy use, R&D expenditures); UNESCO (students in the tertiary level); the PRS Group/International Country Risk Guide (country risk); United Nations Statistics Division, DESA and COMTRADE database (exports of natural resources, imports of parts and accessories of electronics and automobiles and exports in services); UNCTAD FDI database (inward FDI stock).

Note: For data for energy use, refer to the period average 1999-2001.

Ek 4 : Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Çekme Potansiyel İndeksi

Annex table A.I.7. Inward FDI Potential Index rankings, 1988-2002^a (concluded)

Economy	1988-1990	1989-1991	1990-1992	1991-1993	1992-1994	1993-1995	1994-1996	1995-1997	1996-1998	1997-1999	1998-2000	1999-2001	2000-2002
Libyan Arab Jamahiriyah	56	50	48	46	43	30	46	68	41	46	47	39	46
Lithuania	-	-	70	90	94	92	93	81	63	62	62	61	52
Madagascar	132	103	123	120	126	127	125	122	116	120	119	116	125
Malawi	89	92	107	113	117	111	107	104	107	104	113	122	127
Malaysia	37	36	40	38	36	31	34	33	32	32	31	33	32
Mali	107	107	120	101	102	108	115	109	103	100	107	117	113
Malta	35	39	38	36	35	33	31	30	35	34	35	35	34
Mexico	44	45	44	41	44	54	49	51	53	52	50	49	50
Moldova, Republic of	-	-	33	33	37	43	100	102	111	128	131	113	110
Mongolia	53	57	90	91	89	84	73	73	69	61	63	68	69
Morocco	73	74	81	80	77	91	89	96	91	89	98	96	93
Mozambique	114	110	128	128	127	129	129	133	125	125	126	119	108
Myanmar	118	118	126	126	128	120	118	108	106	101	99	77	74
Namibia	88	83	89	82	75	76	68	67	75	76	80	82	84
Nepal	110	108	127	129	131	131	130	129	134	134	132	132	133
Netherlands	9	8	8	7	10	11	8	11	9	7	7	8	11
New Zealand	23	25	25	26	25	25	26	28	29	28	28	30	30
Nicaragua	97	97	115	123	121	121	122	120	129	118	114	109	115
Niger	109	109	121	121	125	128	126	128	128	121	115	126	126
Nigeria	70	60	77	84	88	99	80	89	93	93	86	87	98
Norway	4	4	6	5	5	5	3	4	3	4	2	2	2
Oman	36	38	45	47	49	52	50	48	55	56	55	50	53
Pakistan	94	88	109	106	103	113	110	116	126	129	129	129	128
Panama	55	55	68	58	52	44	51	42	47	49	51	51	58
Papua New Guinea	78	80	92	69	62	56	55	63	78	83	85	103	105
Paraguay	71	67	75	74	78	82	82	84	95	92	95	107	114
Peru	79	85	95	99	96	95	85	86	82	81	76	78	81
Philippines	77	78	78	71	73	71	57	52	54	53	57	55	57
Poland	50	52	62	59	59	58	59	54	45	44	44	46	44
Portugal	39	35	36	34	34	34	35	34	33	33	34	34	37
Qatar	22	22	16	17	17	20	25	19	20	21	18	13	8
Romania	-	-	85	92	98	89	95	103	102	103	100	95	83
Russian Federation	-	-	35	40	40	37	27	39	39	39	36	36	33
Rwanda	117	117	133	137	140	140	140	140	140	139	138	138	135
Saudi Arabia	30	29	22	21	26	29	14	29	28	30	27	28	31
Senegal	95	96	116	119	124	123	123	121	118	119	118	115	119
Sierra Leone	105	112	132	131	137	137	133	137	138	140	140	140	139
Singapore	12	13	15	13	7	4	4	3	2	2	3	3	4
Slovakia	-	-	52	51	64	47	56	55	51	54	52	48	47
Slovenia	-	-	117	112	53	40	48	45	31	31	29	29	27
South Africa	49	53	60	62	58	61	58	58	68	63	68	69	66
Spain	25	23	21	22	27	28	28	25	26	26	25	25	25
Sri Lanka	100	93	113	115	106	104	108	100	100	110	109	120	112
Sudan	116	114	134	136	138	139	137	136	131	132	127	124	120
Suriname	42	42	64	65	61	53	52	47	74	67	84	86	92
Sweden	5	5	7	8	12	9	12	12	7	8	8	9	10
Switzerland	11	11	10	12	14	14	18	17	17	17	16	17	20
Syrian Arab Republic	76	73	87	81	76	73	69	71	83	85	90	98	100
Taiwan Province of China	21	21	27	24	23	21	23	24	24	22	22	22	21
Tajikistan	-	-	94	104	113	114	131	130	136	136	137	137	136
TFYR Macedonia	-	-	-	-	114	106	114	111	112	107	102	105	106
Thailand	40	40	51	45	46	42	45	50	50	51	53	54	54
Togo	92	94	118	125	123	124	117	95	114	116	120	123	124
Trinidad and Tobago	58	64	72	79	82	80	74	66	67	67	65	64	59
Tunisia	66	70	83	85	81	78	76	74	77	73	74	74	71
Turkey	64	59	65	60	70	77	77	78	85	82	81	89	72
Uganda	103	104	122	108	116	107	106	105	104	102	101	106	104
Ukraine	-	-	39	53	56	55	83	85	92	96	96	92	94
United Arab Emirates	29	27	23	27	24	24	16	14	11	20	20	19	17
United Kingdom	3	3	3	4	4	6	6	6	5	3	4	4	3
United Republic of Tanzania	90	86	98	98	101	116	116	118	123	131	128	130	129
United States	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Uruguay	57	54	66	63	65	70	67	65	60	60	61	67	90
Uzbekistan	-	-	47	44	41	62	88	77	89	91	87	88	88
Venezuela	38	37	41	42	45	45	41	44	56	57	54	58	73
Viet Nam	80	81	101	93	92	87	64	82	86	79	73	72	67
Yemen	111	106	100	96	85	81	79	92	84	95	89	85	87
Zambia	99	102	102	102	107	119	121	117	124	127	130	134	134
Zimbabwe	85	84	103	100	99	103	109	107	117	111	133	136	138

Source: UNCTAD.

Note: Covering 140 economies and based on 12 economic and policy variables.

^a Three-year moving averages.

Ek 5:Ev Sahibi Ülke Bankacılık Sistemi İçinde Çoğunluk Hisseye Sahip Yabancı Banka İştiraklerinin Yüzde Değeri

ANNEX A

321

Annex table A.III.4. Penetration ratios^a of majority-owned foreign bank affiliates in banking,^b by host economy, 2001
(Per cent)

Developed countries	CEE	Developing economies							
		Africa	Asia and the Pacific	Latin America and the Caribbean					
New Zealand	99.1	Estonia	98.9	Botswana	100.0	Tonga	100.0	Belize	94.6
United Kingdom	46.0	Czech Republic	90.0	Guinea-Bissau	100.0	Fiji	98.9	Aruba	92.3
United States ^c	20.2	Croatia	89.3	Lesotho	100.0	Vanuatu	94.1	Grenada	88.7
Norway	19.2	Hungary	88.8	Gambia	95.8	Singapore ^g	76.0	Mexico	82.7
Portugal	17.7	Slovakia	85.5	Benin	91.0	Bahrain	72.0	Panama	59.3
Australia	17.0	Lithuania	78.2	Guinea	90.0	Hong Kong, China ^g	72.0	Chile	46.8
Greece	10.8	Bulgaria	74.6	Côte d'Ivoire	84.2	Cambodia ^f	71.0	Jamaica ^f	44.0
Switzerland	10.7	Bosnia and Herzegovina	73.0	Senegal	78.7	Jordan	64.3	Uruguay	43.3
Spain	8.5	Poland	68.7	Niger	73.4	Armenia	59.0	Venezuela	43.2
Japan ^d	6.7	Latvia	65.2	Madagascar	67.8	Nepal ^f	35.0	Peru	42.5
Finland	6.2	Macedonia	51.1	Mali	67.0	Korea, Republic of	29.5	Bolivia	36.3
Italy	5.7	Romania	47.3	Zambia ^f	64.0	United Arab Emirates	27.0	Argentina	31.8
Canada	4.8	Albania	46.0	Seychelles	60.2	Saudi Arabia	20.7	Brazil	29.8
Germany	4.3	Moldova, Republic of	36.7	Ghana	53.5	Pakistan	20.1	Costa Rica	23.3
Netherlands	2.2	Belarus	26.0	Kenya	39.3	Malaysia	19.0	Columbia	21.5
Sweden ^f	1.8	Slovenia	20.6	Zimbabwe	28.0	Kazakhstan	17.9	Hondura	18.5
Denmark	-	Ukraine	10.5	Mauritius	24.5	Lebanon	15.9	El Salvador	12.3
Iceland	-	Russian Federation	8.8	Morocco	20.8	Philippines	15.0	Guatemala	9.0
				Tunisia	15.7	Oman	11.9	Ecuador	7.0
				Egypt	13.3	India ^e	7.3	Trinidad and Tobago	2.4
				Malawi ^f	8.3	Indonesia ^f	7.0		
				South Africa	7.7	Thailand	6.8		
				Sudan	4.0	Bangladesh ^f	6.4		
				Algeria	3.9	Turkey	3.5		
				Burundi ^f	-	China ^g	2.0		
				Nigeria ^f	-	Kuwait	-		
				Rwanda	-				

Source: UNCTAD, based on World Bank database on bank regulation and supervision (2002 and 1998 surveys) (www.worldbank.org/research/projects/bank_regulation.htm), United States Federal Reserve (www.federalreserve.gov/releases/aba) and Committee on the Global Financial System (CGFS) (2004).

^a Ratios of assets of majority-owned foreign bank affiliates to total bank assets.

^b All banking affiliates with more than 50% foreign ownership, including branches and representative offices.

^c Data from United States Federal Reserve.

^d 31 March 2002 (commercial banks only).

^e 31 March 2002.

^f Data from the World Bank 1998 survey – data relate to 1998 or 1999 (not specified in the database).

^g Data from CGFS (2004), p. 9.

Ek 6: Ülkelerin Ülke İçine ve Dışına Doğru Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülke GSMH Olan Yüzde Oranlarına Göre Yapılan Değerlendirme İndeksi

406

World Investment Report 2004: The Shift Towards Services

Annex table B.6. Inward and outward FDI stocks as a percentage of gross domestic product, by region and economy, 1980, 1985, 1990, 1995, 2000, 2002, 2003 (continued)
(Per cent)

Region/economy	1980	1985	1990	1995	2000	2002	2003
Trinidad and Tobago							
inward	15.7	23.3	41.3	68.8	85.8	92.5	92.4
outward	..	0.2	0.4	0.5	4.8	6.0	7.8
Virgin Islands (British)							
inward	0.2	3.9	8.0	170.0	1779.7	1763.9	1788.3
outward	..	..	..	1906.3	2442.8	3571.0	3956.8
Asia and the Pacific							
inward	17.6	20.7	17.8	18.7	31.7	31.5	30.3
outward	1.0	1.1	2.6	5.8	15.1	14.0	13.6
Asia							
inward	17.5	20.7	17.8	18.7	31.7	31.5	30.3
outward	1.0	1.1	2.6	5.8	15.1	14.0	13.6
West Asia							
inward	1.5	10.0	8.2	9.1	9.7	10.2	9.2
outward	0.9	1.7	2.3	1.4	2.0	3.1	3.2
Bahrain							
inward	2.0	10.9	13.0	41.1	74.1	73.7	72.4
outward	19.5	16.4	17.0	17.9	22.0	25.6	31.3
Cyprus							
inward	8.0	20.8	15.4	14.5	40.5	47.9	44.2
outward	..	5.5	2.5	2.4	8.1	12.1	12.3
Iran, Islamic Republic of							
inward	3.2	3.7	2.2	2.5	2.5	2.5	2.2
outward	..	..	..	..^a	1.2	4.7	5.1
Iraq							
inward	.. ^a	.. ^a	.. ^a	.. ^a	.. ^a	..	..^a
outward	..	..	..	..	..	..	..
Jordan							
inward	3.9	9.6	15.3	9.3	26.7	25.7	28.3
outward	0.9	0.7	0.7	.. ^a	.. ^a	.. ^a	.. ^a
Kuwait							
inward	0.1	0.2	0.2	0.3	1.6	1.3	1.2
outward	3.7	6.6	19.9	10.3	3.9	4.6	3.7
Lebanon							
inward	0.5	1.5	1.9	1.2	6.8	9.4	11.0
outward	..	2.0	1.7	0.8	1.5	2.4	2.8
Oman							
inward	8.1	12.0	16.4	16.0	12.5	12.9	12.6
outward	..	-	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Occupied Palestinian Territory							
inward	..	..	..	..	18.6	27.5	21.9
outward	..	..	..	..	..	..	..
Qatar							
inward	1.1	1.5	1.0	5.5	10.8	16.3	16.0
outward	..	..	..	0.4	1.0	2.0	2.1
Saudi Arabia							
inward	.. ^a	25.2	21.5	17.5	13.8	13.5	12.1
outward	0.2	0.6	1.8	1.3	1.1	1.1	1.0
Syrian Arab Republic							
inward	-	0.2	3.0	5.5	9.0	9.5	9.5
outward	..	..	..	..	..	..	..
Turkey							
inward	12.9	13.8	7.4	8.6	9.4	9.5	7.6
outward	..	..	0.8	0.8	1.8	2.7	2.3

Ek 7: Ülkelere Ait Değişik Yılları Kapsayan Doğrudan Yabancı Yatırım Değerlerini Gösteren İndeks

Annex table B.1. FDI inflows, by host region and economy, 1992-2003 (continued)
(Millions of dollars)

Host region/economy	1992-1997 (Annual average)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bahrain	602	180	454	364	81	217	517
Cyprus	150	264	685	604	652	614	830
Iran, Islamic Republic of	52	24	35	39	55 ^a	276 ^a	120 ^a
Iraq	2	7 ^a	- 7 ^a	- 3 ^a	- 6 ^a	- 2 ^a	..
Jordan	67	310	158	787	100	56	379
Kuwait	70	59	72	16	- 147	7	67
Lebanon	52	200	250	298	249	257 ^a	358 ^a
Oman	79	101	39	16	83	23	138
Occupied Palestinian Territory	154 ^d	218	189	62	20	..	..
Qatar	182	347 ^a	113 ^a	252 ^a	296 ^a	631 ^a	400 ^a
Saudi Arabia	280	4 289	- 780	- 1 884	20	- 615	208 ^a
Syrian Arab Republic	108	82	263	270	110	115	150 ^a
Turkey	750	940	783	982	3 266	1 038	575
United Arab Emirates	254	258 ^a	- 985 ^a	- 515 ^a	1 184 ^a	834 ^a	480 ^a
Yemen	203	- 219	- 308	6	136	102	- 89
Central Asia	1 551	3 013	2 511	1 890	3 527	4 503	6 073
Armenia	18	237	135	124	88	150	155
Azerbaijan	419 ^c	1 023	510	130	227	1 392	3 285
Georgia	62 ^c	265	82	131	110	165	338
Kazakhstan	909	1 151	1 472	1 283	2 835	2 590	2 068
Kyrgyzstan	55 ^c	109	44	- 2	5	5	25 ^a
Tajikistan	13	25 ^a	21 ^a	24 ^a	9	36	32
Turkmenistan	126 ^c	62 ^a	125 ^a	126 ^a	170 ^a	100 ^a	100 ^a
Uzbekistan	61	140 ^a	121 ^a	75 ^a	83 ^a	65 ^a	70 ^a
South, East and South-East Asia	69 609	92 136	109 115	142 683	102 228	86 326	96 915
Afghanistan	-	- ^a	6 ^a	- ^a	1 ^a	1 ^a	1 ^a
Bangladesh	31	190	180	280	79	52	121
Bhutan	- ^d	- ^a	- ^a	- ^a	- ^a	- ^a	- ^a
Brunei Darussalam	327	573	748	549	526	1 035	2 009
Cambodia	128	243	230	149	149	145	87
China	32 799	45 463	40 319	40 715	46 878	52 743	53 505 ^a
Hong Kong, China	7 781	14 766	24 580	61 939	23 775	9 682	13 561
India	1 676	2 633	2 168	2 319	3 403	3 449	4 269
Indonesia	3 518	- 241	- 1 866	- 4 550	- 2 977	145	- 597
Korea, Democratic People's Republic of	53	31 ^a	- 15 ^a	5 ^a	- 4 ^a	- 15 ^a	- 5 ^a
Korea, Republic of	1 298	5 039	9 436	8 572	3 683	2 941	3 752
Lao People's Democratic Republic	67	45	52	34	24	25	19 ^a
Macao, China	- 2	- 18 ^a	9 ^a	- 1 ^a	160	382	350 ^a
Malaysia	5 816	2 714	3 895	3 788	554	3 203	2 474
Maldives	8	12	12	13	12	12	12 ^a
Mongolia	11	19	30	54	43	78	132
Myanmar	359	684 ^e	304 ^e	208 ^a	192 ^e	191 ^e	128 ^e
Nepal	11	12	4	-	21 ^a	2 ^a	30
Pakistan	577	507	530	305	385	823	1 405
Philippines	1 343	2 212	1 725	1 345	982	1 792	319
Singapore	8 295	7 690	16 067	17 217	15 038	5 730	11 409
Sri Lanka	186	150	201	175	82	197	229
Taiwan Province of China	1 474	222	2 926	4 928	4 109	1 445	453
Thailand	2 269	7 491	6 091	3 350	3 813	1 068	1 802
Viet Nam	1 586	1 700	1 484	1 289	1 300	1 200	1 450

Ek 8:Ülkelere Ait Politik Risk Faktörlerini ve Politik Riskin Değerlerini Gösteren Tablo
(Eylül 2003)

ÜLKELERE AİT POLİTİK RİSK FAKTÖRLERİNİN VE POLİTİK RİSKİN DEĞERLERİ (EYLÜL 2003)																
<i>Aşağıdaki tablo politik risk kategorisini oluşturan alt faktörlerin değerlerini göstermektedir. Son üç kolon ise toplam politik risk değerini, bir önceki ay'a ait değeri ve aylık değişimi göstermektedir.</i>																
Kısaltma	Alt Faktör						Değ.	Kısaltma	Alt Faktör					Değeri		
A	Hükümetin İstikrarı						12	G	Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi					6		
B	Sosyoekonomik Durum						12	H	Dinsel Gerilimler					6		
C	Yatırım Ortamı						12	I	Kanun ve Düzenlemeler					6		
D	İç Karışıklık						12	J	Etnik Gerilim					6		
E	Dış Karışıklık						12	K	Demokrasinin İşlerliği					6		
F	Yozlaşma						6	L	Bürokrasi Etkisi					4		
ÜLKELER	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	Politik Risk Değeri	08/2003 Değeri	Aylık Değişim	
Arnavutluk	9,5	4,0	8,0	11,0	11,0	2,0	5,0	5,0	2,0	5,0	4,0	2,0	68,5	68,5	0,0	
Cezayir	8,5	4,0	8,0	4,5	11,0	1,5	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	45,5	45,5	0,0	
Angola	10,0	2,0	8,5	9,5	10,5	2,0	2,0	4,0	3,0	3,0	3,0	1,0	58,5	58,5	0,0	
Arjantin	9,0	2,5	5,5	9,5	10,0	2,5	4,0	6,0	1,5	6,0	4,5	3,0	64,0	63,0	1,0	
Ermenistan	9,0	5,0	8,0	9,5	7,5	1,5	3,5	5,0	3,0	5,5	2,5	1,0	61,0	58,0	3,0	
Avustralya	10,0	9,5	10,0	9,5	10,5	4,5	6,0	6,0	6,0	3,5	6,0	4,0	85,5	86,0	-0,5	
Avusturya	9,0	10,0	12,0	11,5	11,5	5,0	6,0	6,0	6,0	4,0	5,0	4,0	90,0	89,5	0,5	
Azerbaycan	8,5	7,5	9,0	9,5	7,5	2,0	4,0	5,0	4,0	4,0	2,0	1,0	64,0	64,0	0,0	
Bahamalar	11,0	7,0	11,5	10,5	12,0	4,0	6,0	6,0	4,0	5,0	4,0	3,0	84,0	84,0	0,0	
Bahreyn	11,0	8,0	11,5	9,5	11,0	2,0	3,0	4,5	5,0	5,0	4,5	2,0	77,0	77,0	0,0	
Bangladeş	10,5	2,5	6,0	7,0	8,0	1,0	2,5	2,5	1,0	2,5	2,5	2,0	48,0	48,0	0,0	
Beyaz Rusya	10,0	2,5	5,5	10,0	10,5	2,0	5,0	4,5	4,0	5,0	2,0	1,0	62,0	62,0	0,0	
Belçika	9,5	9,5	11,5	11,5	11,5	4,0	6,0	5,0	5,0	3,0	6,0	4,0	86,5	86,5	0,0	
Bolivya	5,0	5,0	9,5	10,0	11,0	2,0	3,0	6,0	3,0	3,0	4,0	2,0	63,5	64,0	-0,5	
Botswana	10,0	5,5	11,5	10,5	11,0	3,0	6,0	5,0	3,5	4,5	4,0	2,0	76,5	75,0	1,5	
Brezilya	9,0	5,5	7,5	10,5	11,0	4,0	4,0	6,0	1,5	3,0	5,0	2,0	69,0	69,0	0,0	
Brunei	11,5	10,5	11,5	12,0	11,0	2,5	5,0	4,0	6,0	5,0	0,0	3,0	82,0	82,0	0,0	
Bulgaristan	7,0	4,0	11,5	11,0	10,0	2,0	5,0	5,0	4,0	4,5	5,0	2,0	71,0	71,0	0,0	
Burkina Faso	8,5	3,5	9,0	10,5	9,0	2,0	3,0	5,0	3,5	4,0	4,5	1,0	63,5	63,5	0,0	
Kamerun	9,5	3,0	6,5	8,5	10,0	2,0	4,0	4,0	2,0	1,5	2,0	1,0	54,0	55,0	-1,0	
Kanada	9,5	8,5	12,0	12,0	11,0	5,0	6,0	6,0	6,0	3,5	6,0	4,0	89,5	88,5	1,0	
Şili	7,5	7,5	11,0	10,5	11,0	2,5	4,0	6,0	5,0	5,0	4,0	3,0	77,0	77,5	-0,5	
Çin Halk Cumhuriyeti.	11,0	7,0	7,5	11,5	11,0	2,0	3,0	5,0	4,5	5,0	1,0	2,0	70,5	70,5	0,0	
Kolombiya	9,0	4,0	9,0	3,5	8,5	3,0	2,0	5,0	1,0	5,0	3,0	2,0	55,0	55,0	0,0	
Kongo Demokratik Cum.	8,0	1,0	6,0	7,0	8,5	1,0	0,0	4,0	1,0	1,0	1,0	0,0	38,5	38,5	0,0	
Kongo Cumhuriyeti	11,0	2,5	8,0	10,0	10,0	2,0	0,0	3,0	2,0	4,0	3,0	1,0	56,5	56,0	0,5	
Kosta Rica	6,5	6,5	8,5	10,5	11,0	2,5	6,0	5,0	4,0	6,0	5,5	2,0	74,0	74,5	-0,5	
Cote d'Ivoire	8,0	2,0	6,0	8,5	9,5	3,0	1,0	2,0	2,5	2,0	2,0	0,0	46,5	47,5	-1,0	
Hırvatistan	7,0	5,5	9,0	10,5	9,5	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	3,0	72,5	72,5	0,0	

Küba	9,5	5,5	3,5	9,0	9,5	2,5	3,0	4,0	4,0	6,0	0,0	2,0	58,5	59,5	-1,0
Kıbrıs	10,0	10,5	12,0	10,0	10,0	4,0	5,0	4,0	5,0	2,5	6,0	4,0	83,0	83,0	0,0
Çek Cumhuriyeti	7,0	7,5	12,0	10,5	11,0	2,5	6,0	6,0	5,0	3,0	5,0	3,0	78,5	78,5	0,0
Danimarka	9,5	9,5	11,5	10,0	9,5	5,5	6,0	6,0	6,0	4,0	6,0	4,0	87,5	89,5	-2,0
Dominik Cumhuriyeti	7,5	4,5	8,5	9,5	10,5	2,0	3,0	5,0	2,0	4,0	5,0	1,0	62,5	62,5	0,0
Ekvator Cumhuriyeti	6,5	4,5	6,0	8,0	11,0	3,0	1,5	5,0	3,0	3,5	4,0	2,0	58,0	58,0	0,0
Mısır	10,0	5,5	6,5	10,0	10,5	1,5	3,0	3,0	4,0	6,0	2,0	2,0	64,0	64,0	0,0
El Salvador	7,5	4,5	6,0	9,5	10,5	2,5	3,0	6,0	2,5	6,0	4,0	2,0	64,0	64,5	-0,5
Estonya	8,5	7,0	10,0	11,5	11,0	3,0	5,0	5,0	4,0	2,5	5,0	2,5	75,0	75,0	0,0
Etiyopya	7,0	2,0	7,0	9,0	8,5	2,0	1,0	5,0	5,0	2,5	4,0	1,0	54,0	53,0	1,0
Finlandiya	9,5	9,5	12,0	11,0	11,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	4,0	93,5	94,0	-0,5
Fransa	10,5	8,0	12,0	10,5	9,0	3,0	5,0	4,0	4,5	3,5	5,0	3,0	78,0	78,0	0,0
Gabon	9,0	4,5	7,5	9,5	11,0	1,0	2,0	5,0	3,0	3,0	3,0	2,0	60,5	60,5	0,0
Gambiya	10,0	4,5	8,5	10,0	11,0	3,0	2,0	5,0	4,0	5,0	4,5	2,0	69,5	69,5	0,0
Almanya	8,5	7,5	12,0	11,0	9,5	4,5	6,0	6,0	5,0	4,0	5,0	4,0	83,0	83,0	0,0
Gana	10,0	5,0	7,0	8,5	11,5	2,5	2,5	6,0	2,0	1,5	3,0	2,0	61,5	62,5	-1,0
Yunanistan	9,0	7,5	11,0	11,0	10,5	2,5	4,5	5,0	3,0	5,0	6,0	3,0	78,0	78,0	0,0
Guatemala	7,0	5,0	11,0	8,5	9,5	1,5	2,0	6,0	1,5	3,0	3,5	2,0	60,5	60,5	0,0
Gine	9,0	4,5	6,5	8,5	9,0	3,0	1,5	3,0	2,5	2,0	2,0	2,0	53,5	53,5	0,0
Gine-Bissau	6,5	3,5	7,0	6,5	8,0	2,0	1,0	5,0	1,0	3,0	3,0	1,0	47,5	46,5	1,0
İngiliz Guyanası	9,0	5,0	7,0	9,5	10,0	3,0	6,0	6,0	2,5	2,0	5,0	3,0	68,0	68,0	0,0
Haiti	10,0	0,5	5,0	5,0	8,0	1,0	1,5	6,0	2,0	4,0	2,0	0,0	45,0	45,0	0,0
Honduras	8,5	1,5	8,0	10,5	10,0	2,5	3,0	4,0	1,5	5,0	4,0	2,0	60,5	60,5	0,0
Hong Kong	8,5	7,0	11,5	10,5	11,0	4,0	3,0	5,0	4,5	5,0	2,5	3,0	75,5	75,5	0,0
Macaristan	10,0	7,5	12,0	11,5	11,5	3,0	6,0	5,0	4,0	4,0	6,0	4,0	84,5	84,5	0,0
İzlanda	9,0	9,5	11,0	11,5	11,0	4,5	6,0	5,5	6,0	6,0	6,0	4,0	90,0	90,0	0,0
Hindistan	8,5	3,5	8,5	8,0	9,0	1,5	4,0	1,0	4,0	2,0	6,0	3,0	59,0	58,5	0,5
Endonezya	9,0	3,5	6,0	7,5	11,0	1,0	2,5	1,0	2,0	2,0	4,0	2,0	51,5	51,0	0,5
İran	7,0	5,5	6,0	8,5	8,5	2,0	5,0	2,0	4,0	4,5	3,0	2,0	58,0	58,0	0,0
Irak	9,5	0,5	8,0	5,5	7,0	4,0	0,0	2,5	1,5	2,5	0,5	0,0	41,5	38,0	3,5
İrlanda	10,5	11,0	12,0	11,5	11,0	3,5	6,0	5,0	6,0	5,5	6,0	4,0	92,0	92,5	-0,5
İsrail	10,0	7,0	9,0	7,5	8,0	4,0	2,5	2,5	5,0	2,0	6,0	4,0	67,5	67,5	0,0
İtalya	8,5	8,5	12,0	11,0	11,0	2,5	6,0	4,0	3,0	5,0	4,0	2,5	78,0	78,0	0,0
Jamaika	8,5	5,5	9,5	9,0	11,5	1,5	6,0	6,0	1,0	5,0	4,0	3,0	70,5	70,5	0,0
Japonya	10,5	8,0	11,5	11,5	9,5	3,5	6,0	5,5	5,0	5,5	5,0	4,0	85,5	84,5	1,0
Ürdün	10,0	4,5	9,5	9,0	10,0	3,0	5,0	3,0	4,0	5,0	4,5	2,0	69,5	69,5	0,0
Kazakistan	11,0	6,5	7,5	11,0	11,0	1,5	5,0	5,0	4,0	5,0	1,0	2,0	70,5	70,5	0,0
Kenya	9,5	2,0	9,5	9,0	10,5	3,5	4,0	3,0	2,0	2,5	5,0	2,0	62,5	62,5	0,0
Kore D.P.R.	8,5	1,5	5,5	10,0	6,0	1,0	1,0	6,0	5,0	6,0	0,0	0,0	50,5	50,5	0,0
Kore, Cumhuriyeti	8,0	9,5	9,5	10,0	8,0	3,0	5,0	6,0	5,0	6,0	6,0	3,0	79,0	79,0	0,0
Kuveyt	10,5	11,0	11,0	10,5	11,0	2,0	5,0	2,0	5,0	5,0	3,0	2,0	78,0	77,5	0,5
Letonya	10,0	6,0	11,0	11,5	11,5	2,0	5,0	5,0	5,0	4,0	5,0	2,5	78,5	78,5	0,0
Lübnan Cumhuriyeti	8,5	6,0	9,0	8,0	7,0	1,0	2,0	2,5	4,0	5,0	5,0	2,0	60,0	60,0	0,0
Liberya	6,0	0,0	0,0	6,5	7,0	2,0	1,0	4,0	2,0	3,0	1,0	0,0	32,5	29,5	3,0
Libya	10,0	4,5	9,0	11,5	10,0	2,0	3,0	4,0	4,0	2,0	1,0	1,0	62,0	62,0	0,0
Litvanya	9,5	7,0	11,0	11,5	10,5	2,5	5,0	5,5	4,0	4,0	5,5	2,5	78,5	78,5	0,0
Lüksembourg	11,0	11,0	12,0	12,0	11,5	5,0	6,0	6,0	6,0	5,0	5,0	4,0	94,5	94,5	0,0

Madagaskar	9,0	4,0	8,0	6,0	12,0	4,0	1,0	5,0	2,5	2,5	5,0	1,0	60,0	60,5	-0,5
Malavi	7,0	2,5	8,0	7,0	11,0	2,0	4,0	2,5	3,0	3,5	4,0	2,0	56,5	55,0	1,5
Malezya	10,0	8,0	8,5	10,5	11,0	2,5	5,0	4,0	3,0	4,0	2,0	3,0	71,5	71,5	0,0
Mali	8,5	4,5	7,5	10,5	10,0	3,0	3,5	4,0	3,0	4,0	3,0	0,0	61,5	61,5	0,0
Malta	10,5	8,5	11,5	11,0	12,0	3,0	6,0	4,0	5,0	6,0	6,0	3,0	86,5	86,5	0,0
Meksika	6,5	8,0	11,5	8,5	11,0	2,0	3,0	5,0	2,0	2,5	6,0	3,0	69,0	69,0	0,0
Moldova	11,0	4,0	6,5	9,0	10,5	1,5	4,0	6,0	5,0	4,0	5,0	2,0	68,5	68,0	0,5
Moğolistan	11,0	2,5	8,0	11,0	11,5	2,0	5,0	5,0	4,0	5,0	4,0	2,0	71,0	71,5	-0,5
Fas	10,5	4,5	9,0	9,5	11,0	3,0	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0	2,0	73,5	73,5	0,0
Mozambik	9,5	3,0	8,5	9,5	12,0	1,5	2,0	6,0	3,0	4,0	3,0	1,0	63,0	63,0	0,0
Myanmar	9,0	4,0	3,5	8,0	8,5	1,0	0,0	6,0	3,0	3,0	0,5	1,0	47,5	47,5	0,0
Namibya	10,0	6,0	10,0	9,5	10,5	1,5	6,0	6,0	6,0	4,5	4,0	2,0	76,0	76,0	0,0
Hollanda	8,5	10,5	12,0	11,0	12,0	5,0	6,0	5,0	6,0	4,5	6,0	4,0	90,5	90,5	0,0
Yeni Zelanda	9,0	10,0	11,5	11,5	11,5	5,5	6,0	6,0	6,0	4,0	6,0	4,0	91,0	91,0	0,0
Nikaragua	5,0	3,5	6,0	9,0	9,5	2,5	2,0	4,0	4,0	5,0	6,0	1,0	57,5	57,5	0,0
Nijer	9,0	3,0	7,5	11,0	11,0	1,0	3,0	2,0	2,0	3,0	5,0	1,0	58,5	58,5	0,0
Nijerya	8,5	1,5	4,5	7,0	10,0	1,0	2,0	2,0	1,5	2,0	3,0	1,0	44,0	44,0	0,0
Norveç	7,5	10,0	11,5	11,5	11,5	5,0	6,0	5,0	6,0	4,5	6,0	4,0	88,5	88,5	0,0
Umman	11,0	9,0	11,5	9,5	10,0	2,5	5,0	4,0	5,0	5,0	1,0	2,0	75,5	75,5	0,0
Pakistan	9,5	6,5	4,0	7,5	8,0	1,5	0,0	1,0	3,0	5,0	1,0	2,0	49,0	48,0	1,0
Panama	6,5	6,5	10,0	10,0	11,0	2,0	5,0	5,0	3,0	5,0	6,0	2,0	72,0	72,5	-0,5
Papua Yeni Gine	7,5	1,5	8,0	9,0	9,5	1,0	3,0	5,0	2,0	2,0	3,0	2,0	53,5	53,0	0,5
Paraguay	7,5	3,5	8,5	8,0	11,0	1,0	1,5	6,0	2,0	5,0	2,0	1,0	57,0	57,0	0,0
Peru	5,0	6,0	8,0	6,5	10,5	2,5	5,0	6,0	3,0	3,0	5,0	2,0	62,5	62,5	0,0
Filipin	9,0	5,0	10,0	9,0	11,0	2,0	4,0	3,0	2,0	5,0	5,0	3,0	68,0	68,0	0,0
Polonya	7,5	5,0	11,0	9,5	11,5	2,0	6,0	5,0	4,0	6,0	6,0	3,0	76,5	76,5	0,0
Portekiz	8,0	8,5	12,0	11,0	11,0	3,5	6,0	6,0	5,0	6,0	6,0	3,0	86,0	86,0	0,0
Katar	11,5	8,5	10,0	9,5	8,5	2,0	4,0	4,0	5,0	6,0	2,0	2,0	73,0	73,0	0,0
Romanya	9,5	4,0	8,5	10,5	11,0	2,5	5,0	5,0	4,0	4,0	6,0	1,0	71,0	71,5	-0,5
Rusya Federasyonu.	11,5	6,5	9,0	8,5	9,5	1,5	4,5	5,5	4,0	2,0	4,0	1,0	67,5	67,5	0,0
Suudi Arabistan	9,5	6,0	11,0	8,5	10,0	2,0	5,0	3,0	5,0	5,0	0,0	2,0	67,0	67,0	0,0
Senegal	9,0	4,5	8,0	8,0	11,0	2,5	2,0	3,0	3,0	3,0	4,0	1,0	59,0	60,0	-1,0
Sırbistan & Karadağ	8,0	2,5	8,0	9,0	11,0	2,0	4,0	5,0	3,5	3,0	4,0	2,0	62,0	62,5	-0,5
Sierra Leone	11,0	2,0	6,5	9,5	10,0	2,5	2,5	4,0	3,0	2,0	3,0	0,0	56,0	56,0	0,0
Singapur	11,0	9,0	12,0	11,0	11,5	4,5	6,0	4,5	5,0	6,0	2,0	4,0	86,5	86,5	0,0
Slovak Cumhuriyeti	8,0	6,0	12,0	11,0	11,5	2,5	6,0	5,0	4,0	3,5	6,0	3,0	78,5	78,5	0,0
Slovenya	10,5	7,0	10,0	11,5	11,5	3,0	5,0	5,0	4,5	4,0	5,0	3,0	80,0	80,0	0,0
Somali	5,0	1,0	2,5	4,5	4,0	1,0	1,0	3,0	2,0	2,0	1,0	0,0	27,0	27,0	0,0
Güney Afrika	9,0	4,0	10,5	9,0	10,5	2,0	4,5	5,0	2,5	3,0	3,5	2,0	65,5	64,0	1,5
İspanya	10,0	8,5	12,0	9,5	10,5	3,5	5,0	5,5	4,5	4,0	5,0	4,0	82,0	83,5	-1,5
Sri Lanka	8,0	4,5	8,0	8,0	12,0	3,0	2,0	2,0	3,0	1,5	5,0	2,0	59,0	59,5	-0,5
Sudan	10,0	2,0	6,0	7,5	9,5	1,0	0,0	1,0	2,5	1,0	3,5	1,0	45,0	45,0	0,0
Surinam	9,5	5,0	5,5	10,0	10,0	2,0	3,0	6,0	3,0	4,0	5,0	2,0	65,0	65,0	0,0
İsveç	8,0	10,0	12,0	11,0	11,5	5,5	5,5	6,0	6,0	5,0	6,0	4,0	90,5	91,0	-0,5
İsviçre	10,0	10,5	11,5	12,0	11,5	4,5	6,0	6,0	5,0	4,0	6,0	4,0	91,0	91,0	0,0
Suriye	10,5	5,5	6,5	11,5	8,5	2,0	2,0	5,0	5,0	6,0	1,0	1,0	64,5	64,5	0,0
Tayvan	7,0	8,0	11,5	11,0	8,5	3,0	4,0	6,0	4,0	5,0	5,0	3,0	76,0	76,0	0,0

Tanzanya	10,0	3,0	7,5	8,5	9,5	2,0	4,0	2,0	5,0	4,0	4,0	1,0	60,5	60,5	0,0
Tayland	10,0	8,5	8,5	9,5	11,0	1,5	4,0	5,0	2,5	5,0	4,0	2,0	71,5	71,5	0,0
Togo	7,5	3,0	7,5	8,5	10,0	1,5	1,0	5,0	3,0	2,0	2,0	0,0	51,0	52,0	-1,0
Trinidad & Tobago	8,5	6,5	11,5	6,5	12,0	2,0	5,0	5,0	2,5	0,5	4,0	3,0	67,0	67,0	0,0
Tunus	11,0	5,5	9,0	10,5	11,5	2,0	4,0	5,5	5,0	5,0	2,0	2,0	73,0	72,0	1,0
Türkiye	9,5	5,5	7,5	9,5	8,5	2,5	4,0	5,0	4,5	2,0	5,0	2,0	65,5	65,5	0,0
Uganda	9,0	4,0	8,5	7,0	10,0	2,0	2,0	2,5	4,0	3,0	2,5	2,0	56,5	56,5	0,0
Ukrayna	7,5	5,0	6,0	9,5	9,5	1,0	5,0	5,0	4,0	4,0	2,0	1,0	59,5	60,0	-0,5
Birleşik Arap Emirliği	10,5	10,0	11,5	11,0	11,0	2,0	5,0	4,0	4,0	4,0	2,0	3,0	78,0	78,0	0,0
Britanya Krallığı	9,0	10,0	12,0	10,0	8,5	4,5	6,0	6,0	6,0	4,0	6,0	4,0	86,0	86,0	0,0
A.B.D.	10,5	7,5	11,5	10,5	8,0	4,0	5,0	4,5	5,0	5,0	5,5	4,0	81,0	81,0	0,0
Uruguay	7,0	4,5	8,5	10,0	12,0	3,0	5,0	5,0	2,5	6,0	5,0	2,0	70,5	71,0	-0,5
Venezuela	8,0	3,0	4,0	7,5	9,5	1,5	0,5	5,0	1,0	5,0	4,0	1,0	50,0	49,5	0,5
Vietnam	10,5	5,5	7,0	10,5	11,5	1,5	2,0	5,0	4,0	5,0	1,0	2,0	65,5	66,5	-1,0
Yemen Cumhuriyeti	10,5	5,0	8,0	9,0	10,0	2,0	4,0	4,0	2,0	3,0	4,0	1,0	62,5	62,5	0,0
Zambiya	7,0	2,5	6,0	8,0	9,0	2,0	5,0	4,0	4,0	5,0	4,0	1,0	57,5	57,5	0,0
Zimbabwe	8,0	1,0	1,5	6,0	8,0	0,0	3,0	4,0	0,5	3,0	1,0	2,0	38,0	39,0	-1,0

Kaynak : <http://www.prsgroup.com/icrg/sampletable.html>

Ek 9:Ülkelere Ait Ekonomik Risk Faktörlerini ve Ekonomik Riskin Değerlerini Gösteren Tablo (Eylül 2003)

ÜLKELERE AİT EKONOMİK RİSK FAKTÖRLERİNİN VE EKONOMİK RİSKİN DEĞERİ (EYLÜL 2003)								
ÜLKELER	Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla (5)	Yıllık Reel Gayri Safi Milli Hasıla Artışı (10)	Yıllık Enflasyon Artış Oranı (10)	GSMH'nin Yüzdese Olarak Bütçe Dengesi (10)	GSMH'nin Yüzdese Olarak Cari Hesap (15)	Ekonomik Risk Değeri	08/03 Değeri	Aylık Değişim
Arnavutluk	1,0	9,0	8,5	4,0	9,5	32,0	32,0	0,0
Cezayir	1,0	10,0	9,5	8,0	15,0	43,5	43,5	0,0
Angola	0,0	10,0	0,5	5,5	10,0	26,0	26,0	0,0
Arjantin	3,0	8,5	5,0	7,0	13,0	36,5	36,5	0,0
Ermenistan	0,0	10,0	9,0	7,5	6,0	32,5	30,5	2,0
Avustralya	5,0	8,5	9,5	8,0	10,0	41,0	41,0	0,0
Avusturya	5,0	6,0	10,0	7,5	11,5	40,0	40,0	0,0
Azerbaycan	0,5	10,0	9,0	7,5	8,0	35,0	35,0	0,0
Bahamalar	4,0	7,5	9,5	6,5	8,5	36,0	36,0	0,0
Bahreyn	3,5	9,0	9,5	6,0	10,5	38,5	38,5	0,0
Bangladeş	0,0	9,5	8,5	5,5	15,0	38,5	38,5	0,0
Beyaz Rusya	0,5	9,0	4,0	6,5	10,5	30,5	30,5	0,0
Belçika	5,0	6,0	10,0	8,0	13,5	42,5	43,0	-0,5
Bolivya	0,5	8,0	10,0	4,5	10,0	33,0	33,0	0,0
Botswana	2,0	8,5	7,5	6,5	14,0	38,5	38,5	0,0
Brezilya	1,5	7,0	7,0	6,0	11,5	33,0	31,5	1,5
Brunei	4,5	8,5	10,0	6,5	15,0	44,5	44,5	0,0
Bulgaristan	1,0	9,0	9,0	7,0	10,0	36,0	36,0	0,0
Burkina Faso	0,0	8,0	8,5	5,5	7,5	29,5	29,5	0,0
Kamerun	0,0	9,0	8,5	8,5	10,5	36,5	36,5	0,0
Kanada	5,0	7,5	9,0	8,0	12,5	42,0	42,0	0,0
Şili	2,5	8,5	9,5	7,0	11,5	39,0	39,0	0,0
Çin Halk Cumhuriyeti.	0,5	10,0	10,0	6,0	12,0	38,5	38,5	0,0
Kolombiya	1,0	8,0	8,0	5,0	10,5	32,5	32,5	0,0
Kongo Demokratik Cum.	0,0	9,0	6,0	6,0	9,0	30,0	30,0	0,0
Kongo Cumhuriyeti	0,5	4,5	8,5	4,5	0,0	18,0	34,5	-16,5
Kosta Rica	2,5	7,5	8,0	5,5	10,0	33,5	34,5	-1,0
Cote d'Ivoire	0,0	6,5	8,5	8,0	11,0	34,0	34,0	0,0
Hırvatistan	2,5	8,5	9,0	4,5	10,5	35,0	35,0	0,0
Küba	1,5	6,0	9,5	6,0	10,5	33,5	33,5	0,0
Kıbrıs	4,0	8,0	9,5	6,5	13,0	41,0	41,0	0,0
Çek Cumhuriyeti	3,0	8,0	9,5	6,5	10,0	37,0	37,0	0,0
Danimarka	5,0	6,5	9,5	8,0	13,0	42,0	42,5	-0,5
Dominik Cumhuriyeti	1,5	3,0	5,0	7,5	10,5	27,5	27,5	0,0
Ekvator Cumhuriyeti	0,5	8,0	7,0	8,0	10,5	34,0	34,0	0,0
Mısır	0,5	7,0	8,5	6,5	11,0	33,5	33,5	0,0
El Salvador	1,0	8,0	9,5	6,5	10,5	35,5	35,5	0,0
Estonya	2,5	9,0	9,0	8,0	9,5	38,0	38,0	0,0
Etiyopya	0,0	10,0	10,0	3,5	9,5	33,0	33,0	0,0
Finlandiya	5,0	7,0	10,0	8,0	14,0	44,0	44,5	-0,5

Fransa	5,0	6,5	10,0	6,0	12,5	40,0	40,0	0,0
Gabon	2,5	7,0	9,5	9,0	10,0	38,0	38,0	0,0
Gambiya	0,0	10,0	9,0	6,5	10,0	35,5	35,5	0,0
Almanya	5,0	5,5	10,0	6,0	12,5	39,0	39,0	0,0
Gana	0,0	9,0	6,0	5,5	10,5	31,0	32,0	-1,0
Yunanistan	4,0	8,5	9,5	6,0	9,5	37,5	37,5	0,0
Guatemala	1,0	8,0	7,5	7,0	10,0	33,5	33,5	0,0
Gine	0,5	9,0	8,0	6,5	11,0	35,0	35,0	0,0
Gine-Bissau	0,0	10,0	9,0	1,0	6,0	26,0	26,0	0,0
İngiliz Guyanası	0,5	7,0	8,5	4,5	7,0	27,5	27,5	0,0
Haiti	0,0	4,5	5,5	6,0	9,5	25,5	25,5	0,0
Honduras	0,5	4,5	8,0	5,5	9,5	28,0	28,0	0,0
Hong Kong	5,0	7,5	10,0	6,5	14,5	43,5	43,5	0,0
Macaristan	3,0	8,5	8,5	4,5	10,0	34,5	35,0	-0,5
İzlanda	5,0	7,5	8,5	7,5	10,5	39,0	39,0	0,0
Hindistan	0,0	9,5	8,5	5,0	12,0	35,0	34,0	1,0
Endonezya	0,5	8,5	7,5	7,0	13,0	36,5	36,5	0,0
İran	3,0	9,0	6,5	6,0	12,0	36,5	36,5	0,0
Irak	0,5	2,0	2,5	2,5	12,5	20,0	19,0	1,0
İrlanda	5,0	8,5	8,5	7,5	11,5	41,0	41,0	0,0
İsrail	4,5	6,0	10,0	6,0	11,5	38,0	35,5	2,5
İtalya	5,0	6,0	9,5	6,5	12,0	39,0	39,0	0,0
Jamaika	2,0	7,0	7,5	5,0	11,0	32,5	32,5	0,0
Japonya	5,0	6,0	10,0	3,5	13,0	37,5	37,5	0,0
Ürdün	0,5	9,5	9,0	5,5	11,5	36,0	36,0	0,0
Kazakistan	1,0	10,0	8,0	7,5	10,5	37,0	37,0	0,0
Kenya	0,0	7,5	8,5	6,0	10,5	32,5	32,5	0,0
Kore D.P.R.	0,5	7,0	8,5	2,5	11,5	30,0	30,0	0,0
Kore, Cumhuriyeti	3,5	8,0	8,5	8,5	12,0	40,5	41,0	-0,5
Kuveyt	4,5	8,0	9,5	10,0	15,0	47,0	46,0	1,0
Letonya	2,5	10,0	10,0	6,5	9,5	38,5	38,5	0,0
Lübnan Cumhuriyeti	2,5	8,5	9,0	2,0	4,0	26,0	26,0	0,0
Liberya	0,0	3,0	5,0	5,0	8,0	21,0	23,0	-2,0
Libya	2,0	8,5	8,0	9,0	14,0	41,5	41,5	0,0
Litvanya	2,0	9,0	9,5	7,0	10,0	37,5	37,5	0,0
Lüksembourg	5,0	8,0	9,5	8,5	13,5	44,5	44,5	0,0
Madagaskar	0,0	6,5	7,5	4,5	9,5	28,0	28,0	0,0
Malavi	0,0	6,5	4,0	6,0	9,5	26,0	26,0	0,0
Malezya	2,5	8,5	9,5	5,0	13,5	39,0	39,0	0,0
Mali	0,0	5,5	8,5	2,0	8,0	24,0	24,0	0,0
Malta	3,5	8,5	9,0	4,5	10,0	35,5	35,5	0,0
Meksika	3,0	7,5	8,5	7,0	11,0	37,0	37,0	0,0
Moldova	0,0	9,0	4,5	6,5	9,5	29,5	29,5	0,0
Moğolistan	0,0	6,5	7,5	4,0	7,0	25,0	25,0	0,0
Fas	0,5	9,0	9,5	5,5	12,5	37,0	37,0	0,0
Mozambik	0,0	10,0	8,0	1,5	6,0	25,5	25,5	0,0
Myanmar	3,5	7,5	3,0	7,0	11,5	32,5	32,5	0,0
Namibya	1,0	8,0	7,5	5,5	13,5	35,5	35,5	0,0
Hollanda	5,0	6,0	9,5	7,5	13,0	41,0	41,0	0,0
Yeni Zelanda	4,5	8,0	10,0	8,5	10,5	41,5	41,5	0,0
Nikaragua	0,0	7,5	8,5	2,5	3,5	22,0	22,0	0,0

Nijer	0,0	9,0	9,0	4,0	9,0	31,0	31,0	0,0
Nijerya	0,0	8,5	6,5	5,5	10,5	31,0	31,0	0,0
Norveç	5,0	6,5	9,5	10,0	15,0	46,0	46,0	0,0
Umman	3,5	7,0	10,0	8,0	13,5	42,0	42,0	0,0
Pakistan	0,0	9,0	8,5	6,0	14,0	37,5	37,5	0,0
Panama	2,0	6,5	10,0	7,0	10,5	36,0	35,0	1,0
Papua Yeni Gine	0,0	5,5	6,5	6,0	12,0	30,0	30,5	-0,5
Paraguay	0,5	4,0	5,5	6,0	13,0	29,0	29,0	0,0
Peru	1,0	8,5	9,5	6,5	11,0	36,5	36,5	0,0
Filipin	0,5	8,5	8,5	5,0	13,0	35,5	35,5	0,0
Polonya	2,5	8,0	9,5	5,0	10,5	35,5	35,5	0,0
Portekiz	4,0	5,0	9,0	6,5	10,0	34,5	36,0	-1,5
Katar	5,0	10,0	9,5	8,0	15,0	47,5	47,5	0,0
Romanya	1,0	9,0	5,5	6,0	10,0	31,5	33,5	-2,0
Rusya Federasyonu.	1,5	9,5	6,0	8,5	14,0	39,5	39,5	0,0
Suudi Arabistan	3,5	8,0	10,0	6,0	13,5	41,0	41,0	0,0
Senegal	0,0	9,5	9,5	6,5	9,5	35,0	35,0	0,0
Sırbistan & Karadağ	0,5	9,5	1,5	4,5	6,5	22,5	22,5	0,0
Sierra Leone	0,0	9,5	4,0	2,5	9,5	25,5	25,5	0,0
Singapur	5,0	7,0	10,0	7,5	15,0	44,5	44,5	0,0
Slovak Cumhuriyeti	3,0	9,0	7,5	5,5	10,0	35,0	34,5	0,5
Slovenya	3,5	8,0	8,5	6,5	11,5	38,0	38,0	0,0
Somali	0,0	5,5	4,0	8,0	11,0	28,5	28,5	0,0
Güney Afrika	1,5	7,5	8,5	7,0	11,0	35,5	36,5	-1,0
İspanya	4,5	7,0	9,0	8,0	10,5	39,0	39,5	-0,5
Sri Lanka	0,5	9,5	7,5	3,0	10,5	31,0	31,5	-0,5
Sudan	0,0	10,0	7,5	6,5	10,0	34,0	34,5	-0,5
Surinam	1,0	7,0	6,0	5,5	10,5	30,0	30,0	0,0
İsveç	5,0	7,0	9,5	8,5	13,0	43,0	43,0	0,0
İsviçre	5,0	5,5	10,0	8,0	15,0	43,5	43,5	0,0
Suriye	2,5	7,5	9,5	6,5	11,5	37,5	37,5	0,0
Tayvan	4,0	8,5	10,0	6,5	14,0	43,0	43,0	0,0
Tanzanya	0,0	9,5	8,5	8,0	8,5	34,5	34,5	0,0
Tayland	1,0	9,0	10,0	7,0	13,0	40,0	40,0	0,0
Togo	0,0	8,5	10,0	5,5	7,5	31,5	31,5	0,0
Trinidad & Tobago	3,0	9,0	8,5	7,5	13,0	41,0	41,0	0,0
Tunus	1,0	9,0	9,5	6,5	10,5	36,5	36,5	0,0
Türkiye	1,5	8,5	4,0	2,0	10,5	26,5	26,5	0,0
Uganda	0,0	10,0	8,0	6,5	9,0	33,5	33,5	0,0
Ukrayna	0,5	9,5	8,0	6,5	13,0	37,5	37,0	0,5
Birleşik Arap Emirliği	5,0	8,5	9,5	8,0	15,0	46,0	46,0	0,0
Britanya Krallığı	5,0	7,0	9,5	6,5	11,0	39,0	39,0	0,0
A.B.D.	5,0	7,5	9,5	6,0	10,0	38,0	38,0	0,0
Uruguay	2,0	3,0	5,0	5,5	12,5	28,0	28,5	-0,5
Venezuela	2,0	0,0	3,5	6,0	15,0	26,5	26,5	0,0
Vietnam	0,0	10,0	8,5	6,5	10,5	35,5	36,0	-0,5
Yemen Cumhuriyeti	0,0	9,0	6,0	8,0	13,5	36,5	36,5	0,0
Zambiya	0,0	8,5	5,0	4,0	5,5	23,0	23,0	0,0
Zimbabve	0,0	0,0	0,0	0,5	9,0	9,5	9,5	0,0

Kaynak : <http://www.prsgrgroup.com/icrg/sampletable.html>

Ek 10: Ek 10: Ülkelere Ait Finansal Risk Faktörlerini ve Finansal Riskin Değerlerini Gösteren Tablo (Eylül 2003)

ÜLKELERE AİT FİNANSAL RİSK FÖKTÖRLERİNİN VE FİNANSAL RİSKİN DEĞERİ (EYLÜL 2003)								
ÜLKELER	GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç (10)	Toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak dış borç servisi (10)	Toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak cari hesap (15)	İthalatın yapıldığı aylar bazında net uluslararası likidite (5)	Yüzde değişim değeri olarak döviz kuru kararlılığı (10)	Ekonomik Risk Değeri	08/03 Değeri	Aylık Değişim
Arnavutluk	4,5	6,5	10,0	3,0	9,5	33,5	33,5	0,0
Cezayir	5,5	8,0	15,0	5,0	10,0	43,5	43,5	0,0
Angola	2,0	9,0	11,5	1,0	2,0	25,5	25,5	0,0
Arjantin	5,5	1,0	14,5	0,0	8,5	29,5	29,0	0,5
Ermenistan	5,5	7,0	7,0	1,5	10,0	31,0	31,0	0,0
Avustralya	5,0	9,0	10,5	2,0	9,0	35,5	35,5	0,0
Avusturya	9,0	10,0	12,0	1,5	9,5	42,0	42,0	0,0
Azerbaycan	8,0	9,5	9,5	1,5	10,0	38,5	38,5	0,0
Bahamalar	6,5	9,5	9,5	2,0	10,0	37,5	37,5	0,0
Bahreyn	10,0	9,0	12,0	3,0	10,0	44,0	44,0	0,0
Bangladeş	6,5	9,0	12,5	1,5	10,0	39,5	39,5	0,0
Beyaz Rusya	9,5	9,0	11,0	0,0	8,5	38,0	38,0	0,0
Belçika	8,5	10,0	12,5	1,0	9,5	41,5	41,0	0,5
Bolivya	5,5	8,5	11,0	2,5	9,5	37,0	37,0	0,0
Botswana	7,5	10,0	13,5	5,0	8,0	44,0	44,5	-0,5
Brezilya	5,0	3,5	12,0	1,0	9,0	30,5	31,5	-1,0
Brunei	10,0	10,0	15,0	5,0	10,0	50,0	50,0	0,0
Bulgaristan	4,5	8,0	11,5	3,0	9,5	36,5	36,5	0,0
Burkina Faso	4,5	7,5	0,0	2,0	9,5	23,5	23,5	0,0
Kamerun	4,5	7,0	11,0	1,5	9,5	33,5	33,5	0,0
Kanada	8,5	10,0	12,5	1,5	9,5	42,0	42,0	0,0
Şili	4,5	7,0	12,0	4,0	10,0	37,5	37,5	0,0
Çin Halk Cumhuriyeti.	9,0	9,5	12,5	4,5	10,0	45,5	45,5	0,0
Kolombiya	6,0	8,0	11,5	4,0	10,0	39,5	38,5	1,0
Kongo Demokratik Cum.	0,0	9,5	8,0	0,0	7,0	24,5	24,0	0,5
Kongo Cumhuriyeti	0,5	7,5	5,5	0,0	9,5	23,0	31,5	-8,5
Kosta Rica	6,5	9,0	11,5	1,0	9,0	37,0	36,0	1,0
Cote d'Ivoire	1,0	5,5	12,0	2,5	9,5	30,5	30,5	0,0
Hırvatistan	5,5	9,0	10,0	2,5	10,0	37,0	36,5	0,5
Küba	5,5	5,5	7,5	0,0	10,0	28,5	29,5	-1,0
Kıbrıs	10,0	8,5	12,0	3,0	10,0	43,5	43,0	0,5
Çek Cumhuriyeti	7,0	9,0	11,5	3,5	10,0	41,0	40,5	0,5
Danimarka	8,0	8,5	12,5	3,5	9,5	42,0	42,0	0,0
Dominik Cumhuriyeti	7,5	9,5	11,5	0,0	1,0	29,5	29,5	0,0
Ekvator Cumhuriyeti	4,0	8,0	11,5	1,0	10,0	34,5	34,5	0,0
Mısır	6,5	9,0	12,0	1,5	5,0	34,0	34,0	0,0
El Salvador	7,0	9,0	11,5	2,0	10,0	39,5	39,5	0,0
Estonya	9,0	6,0	11,0	1,5	9,5	37,0	37,0	0,0
Etiyopya	2,5	7,5	10,0	1,5	10,0	31,5	31,5	0,0

Finlandiya	2,5	8,5	13,5	2,0	9,5	36,0	39,0	-3,0
Fransa	8,0	8,0	13,0	1,5	9,5	40,0	40,0	0,0
Gabon	4,5	9,0	11,0	0,0	9,5	34,0	34,0	0,0
Gambiya	1,0	9,0	11,0	3,0	5,0	29,0	29,5	-0,5
Almanya	9,0	9,5	12,5	1,0	9,5	41,5	41,5	0,0
Gana	2,5	8,0	12,0	1,0	10,0	33,5	33,0	0,5
Yunanistan	7,0	8,0	10,0	2,0	9,5	36,5	36,5	0,0
Guatemala	8,5	8,5	10,0	3,0	10,0	40,0	40,0	0,0
Gine	5,0	8,0	11,5	1,0	10,0	35,5	35,5	0,0
Gine-Bissau	0,0	8,0	4,0	0,0	9,5	21,5	21,5	0,0
İngiliz Guyanası	0,0	9,0	10,5	0,0	10,0	29,5	29,5	0,0
Haiti	7,0	9,5	10,5	0,0	4,5	31,5	30,5	1,0
Honduras	4,0	8,5	11,0	2,5	10,0	36,0	35,5	0,5
Hong Kong	8,0	10,0	12,5	3,5	10,0	44,0	44,0	0,0
Macaristan	5,0	8,0	10,5	1,0	10,0	34,5	35,0	-0,5
İzlanda	1,5	8,0	9,5	2,5	10,0	31,5	31,5	0,0
Hindistan	8,0	9,0	12,5	4,5	10,0	44,0	43,0	1,0
Endonezya	3,0	6,5	11,5	3,5	10,0	34,5	34,5	0,0
İran	10,0	9,5	13,5	3,5	10,0	46,5	36,5	10,0
Irak	0,0	0,0	12,5	0,0	10,0	22,5	25,5	-3,0
İrlanda	9,0	10,0	12,0	1,0	9,5	41,5	41,5	0,0
İsrail	5,0	8,5	12,0	4,0	10,0	39,5	38,5	1,0
İtalya	9,5	10,0	12,5	1,5	9,5	43,0	42,5	0,5
Jamaika	5,5	8,0	12,0	3,5	7,0	36,0	35,5	0,5
Japonya	10,0	10,0	15,0	5,0	10,0	50,0	50,0	0,0
Ürdün	3,5	8,0	11,5	3,5	10,0	36,5	36,5	0,0
Kazakistan	4,0	8,5	11,5	3,0	10,0	37,0	37,0	0,0
Kenya	5,0	8,0	11,5	2,0	10,0	36,5	36,5	0,0
Kore D.P.R.	2,5	3,0	11,0	0,0	10,0	26,5	26,5	0,0
Kore, Cumhuriyeti	7,0	9,0	12,5	3,5	10,0	42,0	41,5	0,5
Kuveyt	8,0	10,0	15,0	4,5	10,0	47,5	47,0	0,5
Letonya	7,5	9,5	10,5	2,0	10,0	39,5	39,5	0,0
Lübnan Cumhuriyeti	0,5	9,5	0,0	5,0	10,0	25,0	25,0	0,0
Liberya	0,0	2,0	7,0	0,0	9,5	18,5	19,0	-0,5
Libya	7,5	9,5	14,0	5,0	8,0	44,0	46,0	-2,0
Litvanya	6,0	8,5	11,0	2,0	9,5	37,0	37,0	0,0
Lüksemburg	10,0	10,0	12,5	1,0	9,5	43,0	43,0	0,0
Madagaskar	3,0	8,5	9,5	1,0	10,0	32,0	31,5	0,5
Malavi	0,5	8,0	10,0	2,0	5,0	25,5	27,5	-2,0
Malezya	6,0	9,5	12,5	3,0	10,0	41,0	41,0	0,0
Mali	2,0	9,0	9,0	2,0	9,5	31,5	31,5	0,0
Malta	3,5	9,0	11,5	3,5	10,0	37,5	37,0	0,5
Meksika	8,0	6,5	11,5	2,0	10,0	38,0	37,5	0,5
Moldova	4,5	5,5	11,0	0,0	10,0	31,0	31,0	0,0
Mogolistan	3,5	8,5	9,5	0,0	10,0	31,5	31,5	0,0
Fas	5,5	8,0	12,5	4,0	10,0	40,0	39,5	0,5
Mozambik	3,0	9,5	8,5	3,0	10,0	34,0	34,0	0,0
Myanmar	9,5	8,5	11,5	0,0	10,0	39,5	39,5	0,0
Namibya	9,5	10,0	13,5	1,5	6,5	41,0	41,5	-0,5
Hollanda	7,0	9,5	12,5	1,0	9,5	39,5	39,5	0,0
Yeni Zelanda	3,0	6,0	11,5	1,5	8,5	30,5	31,0	-0,5

Nikaragua	0,0	7,0	8,5	0,0	9,5	25,0	25,5	-0,5
Nijer	3,5	6,0	6,5	0,0	9,5	25,5	25,5	0,0
Nijerya	4,5	9,5	11,5	3,5	10,0	39,0	39,0	0,0
Norveç	10,0	9,5	14,5	3,5	10,0	47,5	47,5	0,0
Umman	7,0	9,0	13,0	3,0	10,0	42,0	42,0	0,0
Pakistan	5,0	7,0	15,0	3,5	10,0	40,5	40,5	0,0
Panama	5,0	7,0	12,0	1,0	10,0	35,0	35,0	0,0
Papua Yeni Gine	5,0	8,5	12,5	0,0	9,0	35,0	35,0	0,0
Paraguay	6,0	9,0	12,5	1,5	10,0	39,0	39,0	0,0
Peru	5,5	6,0	11,5	4,5	10,0	37,5	37,5	0,0
Filipin	4,5	8,5	13,0	1,0	9,5	36,5	37,0	-0,5
Polonya	6,0	8,5	11,0	3,5	10,0	39,0	39,0	0,0
Portekiz	5,0	8,5	11,0	2,5	9,5	36,5	36,0	0,5
Katar	3,0	7,5	14,5	1,5	10,0	36,5	36,5	0,0
Romanya	7,0	7,5	11,0	3,0	10,0	38,5	39,0	-0,5
Rusya Federasyonu.	6,0	9,0	14,5	3,5	10,0	43,0	43,0	0,0
Suudi Arabistan	9,0	9,5	13,5	3,5	10,0	45,5	45,5	0,0
Senegal	4,5	9,5	11,0	1,0	9,5	35,5	35,5	0,0
Sırbistan & Karadağ	5,0	4,5	6,5	0,0	10,0	26,0	26,0	0,0
Sierra Leone	8,0	3,5	2,0	0,0	7,5	21,0	21,0	0,0
Singapur	9,0	10,0	13,0	3,5	10,0	45,5	45,5	0,0
Slovak Cumhuriyeti	5,0	8,5	11,5	3,0	9,5	37,5	37,0	0,5
Slovenya	9,0	9,0	11,5	2,0	10,0	41,5	41,0	0,5
Somali	4,5	9,0	12,0	0,0	10,0	35,5	35,5	0,0
Güney Afrika	7,0	9,0	12,0	1,5	6,5	36,0	36,5	-0,5
İspanya	8,5	8,0	11,5	1,5	9,5	39,0	39,0	0,0
Sri Lanka	5,0	9,0	11,5	1,5	10,0	37,0	36,5	0,5
Sudan	0,5	9,0	10,0	0,0	10,0	29,5	30,5	-1,0
Surinam	6,0	9,0	12,0	1,0	7,5	35,5	35,5	0,0
İsveç	7,0	8,5	13,0	1,5	10,0	40,0	39,5	0,5
İsviçre	10,0	10,0	14,0	3,5	10,0	47,5	47,5	0,0
Suriye	7,0	10,0	12,0	0,0	10,0	39,0	39,0	0,0
Tayvan	8,5	10,0	13,5	5,0	10,0	47,0	47,0	0,0
Tanzanya	0,0	6,5	4,5	0,5	9,5	21,0	20,5	0,5
Tayland	5,5	8,5	12,5	3,0	10,0	39,5	39,5	0,0
Togo	3,5	9,0	11,0	1,0	9,5	34,0	34,0	0,0
Trinidad & Tobago	8,5	10,0	13,0	3,5	10,0	45,0	45,0	0,0
Tunus	5,0	8,0	11,5	1,5	10,0	36,0	36,5	-0,5
Türkiye	5,0	6,0	11,5	0,0	9,0	31,5	31,5	0,0
Uganda	5,0	9,0	10,0	1,5	8,5	34,0	34,0	0,0
Ukrayna	7,0	9,5	13,0	1,0	10,0	40,5	39,5	1,0
Birleşik Arap Emirliği	8,0	10,0	14,0	3,0	10,0	45,0	45,0	0,0
Britanya Krallığı	9,5	10,0	12,0	1,0	10,0	42,5	42,5	0,0
A.B.D.	9,5	7,0	8,0	0,5	8,0	33,0	32,5	0,5
Uruguay	3,5	4,5	12,5	0,0	10,0	30,5	32,5	-2,0
Venezuela	7,0	8,0	15,0	3,5	9,0	42,5	41,5	1,0
Vietnam	6,5	8,5	12,0	1,5	10,0	38,5	38,5	0,0
Yemen Cumhuriyeti	4,5	7,0	12,5	1,0	10,0	35,0	35,0	0,0
Zambiya	0,5	8,5	6,0	0,0	10,0	25,0	24,5	0,5
Zimbabve	1,5	9,5	10,0	0,0	0,0	21,0	22,5	-1,5

Kaynak : <http://www.prgroup.com/icrg/sampletable.html>

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ALIBER Robert, **A Theory of Foreign Direct Investment: The International Corporation** : A Symposium , MIT Press, Cambridge,1970.

ALKIN Erdoğan , **Uluslararası Ekonomik ilişkiler** , İstanbul Üniversitesi Ya. No.2389, İstanbul, 1978.

APAK Sudi , **Bankalar arası bankacılık, Finansal sistemler** , İSTANBUL ,1995.

BARAN Paul A.,& SWEEZY Paul N., **Monopol Capital** ,Penguin Books, Hormondsworth, 1966.

BURCKLEY P., **General Theories of the Multinational Enterprise: A Critical Examination**, Ed. HERTNER, P., & JONES G., **Multinationals: Theory and History** , Aldershot & Brookfield,Gower , 1986.

BURCKLEY Peter J.& CASSON M.C., **The Economic theory of the Multinational Enterprise** , Mac Millan, London,1985.

BUCKLEY Pater J. & CASSON M., **The Economic Theory of Multinational Enterprise**, MacMillan, London, 1985.

BUCKLEY Peter J, **The Multinational Enterprise: Theory and Applications** , The Macmillan Press Ltd., London, 1989.

CAVES Richard E , **Multinational Enterprise and Economic Analysis** , Cambridge University Press , London , 1982.

CAVES Richard E. & FRANKEL Jeffrey A . & JONES Ronald W. , **World Trade and Payment An Introduction**, Foresman and Company , Illinois , London, 1990.

DUNNING John H., **Multinational Enterprise**, Allen and Unwin, London,1971.

DUNNING John H., **Explaining International Production**, Unwin Hyman, London, 1988a .

DUNNING John H., **Multinational Enterprises and Global Economy** , Addison-Wesley Publishing Co. Wokingham, İngiltere,1993.

DUNNING John H., **Multinational Enterprise** , Allen and Unwin, London,1971.

ELLISON Julian , **Joint Ventures in Europe** , Butterworths and Co., London 1991.

EMİR Mustafa, **Ülke Riski Ölçüm Kriterleri sorunu: Türkiye Açısından bir Değerlendirme**, İktisat İşletme ve Finans, Ocak 1999.

FELDSTEIN Martin & HORIOKA Charles, **Domestic saving and international capital flows**, Economic Journal Vol:90,1980.

FRANK Isaiah, **Foreign Enterprise in Developing Countries**, Baltimore, The Johns Hopkins University, Press, 1980.

GRAHAM, E.M. & KRUGMAN P., **Foreign Direct investment in the U.S., Institute of international economics**, Washington DC., 1989.

HARMS Philipp, **International Investment, Political Risk, and Growth**, Kluwer Academic Publishers, London, 2000.

HIRSCHMAN, **The strategy of economics development**, Yale Uni. Press, New Haven, 1968.

HYMER Stephan, **The international operations of national firms**, MIT press Cambridge, 1976.

ITO, Takatoshi, **Capital Flows in Asia in Capital Flows and The Emerging Economies**, Ed.by, Sebastian Edward, NBER, Chicago Press, 2000.

JENKINS Rhys, **Theoretical Perspectives on the Transnational Corporation: International Political Economy, State-Market Relations in the Changing Global Order**, Ed. GODDARD C.R., Lynne Rienner Publishers Inc., Colorado, 1996.

KNICKERBOCKER, F. T., **Oligopolistic reactions and multinational enterprise**, Harward Uni. Press, Cambridge, 1973.

KOJIMA Kiyoshi, **A Macroeconomic Theory of foreign Direct Investment, Toward A new World Trade Policy**, The Maidenhead Papers, Lexington, 1984.

KOGUT J., **Foreign Direct Investment as a Sequential Process, The Multinational Corporation in the 1980's**, Ed. KINDLEBERGER C., AUDRESCH D., MIT Press, Cambridge, 1983.

KOPARAL Celil, **Uluslararası Faaliyetlerin Planlanması ve Denetimi**, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Ya.No.37, Anadolu Üniversitesi Basımevi, 1986.

KUMAR Manmohan S., **Growth, Acquisition and Investment**, Cambridge University Press, London, 1984.

LESSARD D.R. , **Country Risk and the Structure of International Financial Intermediation** ", in D.K. Das Ed., International Fianace-Contemporary Issues, London: Routledge, 1993.

LEHRBASS F. B. , **A simple approach to country risk** , 01/616 GB Zrntrales Kreditmanagement Portfoliosteuerung , West LB, Nowenber 2 , 1999.

LLEWELLYN D. Howell , **The Handbook of Country And Politic Risk Analysis**, Political Risk Services , New York, USA, 1994.

MAGEE Stephan P., **Technology and the Appropriability theory of the multinational corporation, The new international economic order** , MIT Press Cambridge,1976.

NARULA Rajneesh, **Multinational Investment and Economic Structure**, Routledge, London ,1996.

OSTER, S. M., **Modern Competitive Analysis**, New York:Oxford University Press. 3d ed., 1999.

RUGMAN Alan & LECRAW Dolald & BOOTH Lawrence , **International Business-Firm and Environment** , 1985, s.35.

ŞATIROĞLU Kadir D , **Çokuluslu Şirketler**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Ya , No.536, Ankara, 1984.

URAS Güngör, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, 1979.

VAITSOS Constantine V., **Intercountry inceme Distribution and Transnational Enterprises**, Clarendon Press, Qxford, 1974.

VEDPURISWAR A.V. , **Managing Political Risks** , Global CEO , ICFAI Pres , March 2002 .

WILLIAMS Clifton, J., DUBRIN Andrew J. & SISK Henry L., **Management and Organization**, South-Western Publishing Co., Cincinati, 1985.

YILDIRIM Nuri, **Kapitalizmin Gelişim Sürecinde Yeni Aşama**, Kaynak Yayınları Birinci Baskı, 1983.

YILMAZ, Şiir Erkök, **Dış Ticaret Kuramlarının Evrimi**, Gazi T.E.F. Matbaası, Ankara, 1992.

MAKALELER

AGARWAL Jamura & RAMASWAMI S. , **Choice of Foreign Entry Mode: Impact of Ownership ,Location and Internalization Factors** , Journal of International Business Studies ,1992.

AHORONI Yair, **Enhancing the competitive advantage of developing countries in technology intensive industries, A Conceptual Schema and Policy Implications**, Copenhagen Business School Working Paper, 1993.

AKGÜÇ Öztin , **Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni bir Yaklaşım : Macro Ekonomik Finansman Oranı** , Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi , İstanbul -1984 .

ALIBER Robert, **Living with developing Country Debt**, Llocs Bank Review,34-44.

BEHRMAN Jack N. , **Promoting Free World Economic Development Through Investment** , American Economic Review, Vol.50, No.2, May.1960.

BREWER Thomas , **Government Policies, Market Imperfection and FDI** , Journal of International Business Studies, Vol:24, 1993.

BURCKLEY P., **Macroeconomic versus international business Approach to direct Investment : A Comment on Professor Kojima's Interpretation** , Hitosubashi Journal of Economic, Vol:24, 1983.

BURCKLEY P., **The economics analysis of the multinational enterprise: Reading V. Japan** , Hitosubashi Journal of Economic, Vol:26, 1985.

CAVES Richard E., **Cause of direct investment foreign firms' shares in canadian and united kingdom manufacturing industries** , The review of economics and ststistics,1974.

DUNNING John H., **The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Possible Extensions**, Journal of Business Studies, 1988b.

DUNNING John H., **The role of foreign direct investment in a Globalizing Economy**, BNL Quarterly Review, no: 193, 1995.

EATON Jonathan & GERSOVITZ Mark , **NBER Working Papers :2204** , 1987.

EATON Jonathan & GERSOVITZ Mark , **Country Risk and the Organization of International Capital Transfer** , NBER Working Papers # 2204, April 1987.

EBRD, **Bulgaria Investment Profile**, 2001.

ERSAN İhsan, Ülke Riski , **Finans Dergisi** , 1985.

FEDER, G ve JUST , R.E. , **A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis** , Journal of Financial and Qualitative Analysis, Vol. 2, 1977.

HARBERGER, Arnold C., **Three basic postulates for applied welfare economics**, Journal of Economic Literature, September 1971.

HOOK L.S.,& BOON T.H., **Real exchange rate volatility and Malaysian exports to its major trading partners**, Universiti Putra Malaysia , Working Paper 6, 2000.

HORST T., **Firm and industry determinants of the decision to invest abroad, an empirical study** , Review of economics and statistics , 1972.

IFC, **Foreign Direct Investment' Lesson Of Experience 5** ,1997.

I.M.F., **Occasional Paper 33** , 1985.

JETRO ,**White Paper's on foreign Direct Investment** , 2000

KARLUK Rıdvan , **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları** , İstanbul, İ.T.Ö., Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 13, 1983.

KASERMAN, D. L., **Theories of Vertical Integration :Implications for Antitrust Policy** , Antitrust Bulletin 23, Fall 1978.

KOJIMA Kiyoshi, **Toward a theory of industrial restructuring and dynamic comparative Advantage**, Hitotsubashi Journal of economics, Aralık, 1985.

KOJIMA Kiyoshi & OZAWA Terutomo, **Micro and macro economic models of direct foreign investment: toward a synthesis**, Hitotsubashi Journal of economics, 1984. McGraw Hill Inc., A.B.D., Haziran, 1985.

LALL S., **Monopolistic advantages and foreign involvement by U.S. manufacturing industry** , Oxford Economic papers, Vol:32, 1980.

NAGY Pancras J., **Quantifying Country Risk**, Colombia Journal of World Business, 1978,s.135-147.

NAGY Panras J., **Country Risk: How to Assess, Quantify.and Monitor It.**, London, Euromoney Publications Limited.

NORDAL Kjell B. , **Country Risk, Country Risk Indices and Valuation of FDI: A Real Options Approach** , Emerging Markets Review, 2, 2001.

- OZAWA T., **Foreign Direct Investment and Economic Development** ,
Transnational Corporations, Vol:1, 1992.
- ÖZALP İnan, **Küçük Çokuluslu İşletmeler** , Uluslararası İşletmecilik , Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F, Ya.No, 37, Eskişehir , 1986.
- ÖZALP İnan , **Çok Uluslu İşletmelerin Az Gelişmiş Ülkelerdeki Joint Venture Stratejileri** , Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F, Dergisi, C.V., Haziran 1987.
- RIEDEL James, **Economic Dependence and Entrepreneurial Opportunities in the Host Country-MNC Relationship** , Research in International Business and Finance, Vol.1, 1979.
- ROOT F., & AHMET A., **The Influence of Policy instruments on Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries** , Journal of International Business studies, 1993.
- SCHILLACI Carmele Elita , **Designing Successful Joint Ventures** , The Journal Of Business Strategy, Vol.8. No.2, Fall 1987.
- SUNG Hongmo & LAPAN Harvey E., **Strategic Foreign Direct Investment and Exchange-Rate Uncertainty**, International Economic Review, (May, Vol. 41), 2000.
- TAĞRAF Hasan, **Küreselleşme Süreci Ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi**, Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, 2002.
- UNCTAD, **World Investment Report, Trend and Determinants** ,1998.
- VERNON Raymont, **International investment and international trade in the product cycle** , Quarterly Journal of economics , Vol:80, 1966.
- ZWART Sara G. , **The New Antitrust: An Aerial View of Joint Ventures and Mergers** , The Journal Of Business Strategy, Vol.7, No.4, Spring 1987.

İNTERNET KAYNAKLARI

Bank of America World Information Services, <http://www.bankofamerica.com>, 20.10.2004.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik, Sayı:24445, <http://www.kktcmb.trnc.net/bankamev/m23-2b-2c-5-ek2.html> , 27.06.2004

Business Environment Risk Intelligence, S.A, [http:// www.beri.com](http://www.beri.com), 20.10.2004.

BURTON F. N., & HISASHI Inoue, A Country Risk Appraisal Model of Foreign Asset Expropriation in Developing Countries , Applied Economics . issue 8, s.1009 , 1987.
http://econpapers.hhs.se/article/tafapplec/v_3A19_3Ay_3A1987_3Ai_3A8_3Ap_3A1009-48.htm , 23.07.2004

CAUDE Erb, Cambell R. Harvey, And Tadas E. Viskanta, 1997, s.33-34.
http://www.duke.edu/~charvey / Country_risk/pol/poltab5.htm , 12.06.2004

Control Risks Information Services, [http:// www.crg.com](http://www.crg.com), 20.10.2004.

Devlet İstatistik Enstitüsü, <http://www.die.gov.tr> , 21.09.2004

Economist Intelligence Unit , [http:// www.eiu.com](http://www.eiu.com), 20.10.2004.

Euromoney , [http:// www.euromoneyplc.com](http://www.euromoneyplc.com), 20.10.2004.

Faiz Riski, <http://www.riskyonetimi.com/faizriski.asp>, 24.11.2004.

Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2001/global.htm>, 24.11.2004.

GÜÇLÜ Yücel, 2001, Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları , <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-8/yabancisermaye.htm> , 23.03.2004

Institutional Investor , [http:// www.institutionalinvestor.com](http://www.institutionalinvestor.com), 20.10.2004.

İnsan Kaynakları, [http:// www.insankaynaklari.com / cn /ContentBody.asp? Body ID=2305](http://www.insankaynaklari.com / cn /ContentBody.asp? Body ID=2305), 23.11.2004.

Moody's Investor Services , [http:// www.standartandpoors.com](http://www.standartandpoors.com), 20.10.2004.

Political Risk Services: Coplin-O'Leary Rating System , [http:// www.prsgroup.com](http://www.prsgroup.com), 20.10.2004.

Political Risk Services: International Country Risk Guide, [http:// www.İcrgonline.com](http://www.İcrgonline.com) , 20.10.2004.

Sanayi Politikaları, http://www.abgs.gov.tr/up2003/up_files/doc/IV-15.doc, 12.04.2004

Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/spk15-2.pdf>, 23.07.2004

Standard & Poor's Rating System , [http:// www.moody's.com](http://www.moody's.com), 20.10.2004.

KOMIYA, R. and WAKASUGI R., Japan's Foreign Direct Investment, Annuals of The American Academy of Political & Social Sciences, 1991, <http://ebshost.com>, 08.01.2004.

T.C. Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/english/ybs/geneling.htm>, 21.09.2004

T.C. Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr/>, 21.09.2004.

Word Investment Report 2004, The Shift Towards Services, http://www.unctad.org/en/docs/wir2004_fas_en.pdf, 12.04.2003



DİZİN

A	
Analiz.....	91, 95, 167
AR-GE	10, 12, 24, 25, 27, 50, 51
B	
Banka	65, 71, 90, 94, 98, 105
Borç.....	69, 70, 72, 79, 99, 101, 103, 105, 106, 108, 109, 111, 112, 119, 140, 141, 142, 143, 152
Bürokrasi..	112, 119, 122, 127, 130, 131, 151
Bütçe	79, 91, 92, 99, 101, 108, 112, 119, 133, 136, 137, 151
Büyüme.....	79, 101, 108
C	
Cari	87, 99, 103, 106, 108, 112, 119, 133, 137, 138, 140, 143, 144, 151, 152
Ç	
Çokuluslu...	9, 12, 13, 14, 17, 20, 23, 25, 33, 47, 49, 52, 53
D	
Danışmanlık.....	57, 58, 64
Değerlendirme ...	87, 106, 117, 118, 119, 123, 124, 125, 126, 127, 128
Demokrasi.....	129
Derecelendirme ...	90, 91, 92, 95, 96, 97, 111, 113, 114, 115, 150, 151, 152, 156, 159, 167, 169, 172, 175, 179
Devlet.....	54, 60, 61, 87, 155, 157, 160, 162, 164, 171, 177
Doğrudan.....	2, 4, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 25, 26, 29, 32, 33, 34, 35, 36, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 58, 59, 60, 64, 65, 66, 67, 71, 73, 74, 94, 106, 117, 120, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 177, 178, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188
Dönem.....	27, 91, 92, 108
Döviz.	19, 55, 73, 80, 81, 82, 87, 93, 94, 101, 104, 108, 111, 112, 119, 140, 146, 152, 175, 178, 187, 188
E	
Ekonomi.....	55, 79, 109, 110
Ekonomik..	3, 24, 26, 42, 55, 73, 79, 80, 93, 94, 99, 101, 102, 103, 106, 108, 109, 111, 118, 120, 121, 125, 131, 132, 133, 138, 139, 140, 148, 151, 152, 158, 159, 161, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 172, 173, 174, 178, 179, 180, 181, 186, 187, 188, 189

Enflasyon .77, 81, 82, 93, 101, 112, 119,
133, 135, 136, 151

F

Faiz80, 111
Faktör.....23, 150, 151, 152
Fiili...154, 155, 156, 157, 158, 159, 162,
167, 169, 171, 172, 173, 174, 177,
185, 187
Finans.....87, 107
Finansal55, 82, 106, 111, 139, 140, 147,
148, 152, 158, 159, 161, 163, 164,
165, 166, 167, 168, 169, 170, 172,
179, 180, 181, 186, 188

G

Gayri66, 87, 108, 112, 119, 133, 134,
151, 154, 155, 156, 188
GSMH26, 33, 65, 74, 79, 87, 91, 92, 99,
112, 119, 133, 135, 136, 137, 138,
140, 141, 151, 152, 154, 155, 156,
185

H

Hasıla.....108, 112, 119, 133, 134, 151,
154, 155, 156
Hipotez.....18

I

ICRG....90, 98, 111, 112, 116, 117, 118,
119, 120, 121, 122, 123, 124, 125,
126, 127, 128, 130, 131, 132, 133,
134, 139, 140, 147, 148, 149, 150,

151, 152, 153, 156, 159, 167, 169,
172, 179, 185

İ

İçselleştirme20, 24, 25, 26, 35
İhracat 7, 25, 99, 103, 109, 111
İktidar..... 93
İstatistik..... 66, 155, 157, 160, 162, 164,
171, 177
İstikrar 107
İşsizlik..... 93, 123
İthalat 25, 99, 109, 111

K

Kalitatif . 86, 90, 93, 100, 101, 103, 104,
105, 106, 107, 108, 109, 110, 111,
112
Kalkınma 26, 27, 28, 33, 35, 64, 65, 183
Kantitatif 86, 90, 99, 101, 105, 111, 112
Kargaşa 109, 124
Klasik 6, 7
Korelasyon 154, 155, 156, 158
Kredi 70, 71, 73, 90, 105, 106, 107, 109,
110, 113, 115
Küresel 70, 185
Küreselleşme..... 4, 182

L

Likidite 77, 87, 111, 112, 119, 140, 144,
145, 152
Lisans 35, 41, 42, 43, 63

M	
Mali.....	103, 106, 108
Maliye.....	58, 60, 93
Milli	60, 66, 108, 112, 119, 133, 134, 151, 154, 155, 156, 188
Model.....	90
N	
Neoklasik	6, 7, 8, 9
O	
Oligopol	44
Ö	
Ödemeler.....	55, 66, 79, 91, 92, 94, 101, 108, 111, 137
Özelleştirme.....	35, 43
P	
Patent	62, 63
Planlama	39, 60
Politik.....	75, 76, 92, 93, 100, 102, 103, 106, 107, 110, 111, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 124, 131, 148, 150, 151, 152, 158, 159, 161, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 179, 180, 186, 187, 188
Portfolio	16
PRS	90, 98, 108, 111, 112, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 130, 131, 132, 133, 134, 139, 140, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 156, 159, 167, 169, 172, 179, 185
R	
Rapor.....	65
Rasyolar	86, 87
Rating.....	96, 98, 108, 109
Regresyon	159, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 170, 172, 173, 179, 180, 187, 188
Rejim.....	100, 103
Rekabet	13, 34, 47, 48, 51, 52, 53, 54
Rezerv	94
Risk	4, 14, 18, 69, 70, 71, 74, 75, 78, 79, 82, 84, 85, 91, 92, 95, 97, 98, 99, 100, 102, 103, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 117, 121, 122, 124, 131, 133, 138, 139, 140, 145, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 156, 158, 159, 161, 162, 163, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 178, 179, 180, 181, 185, 186, 187, 188
S	
Safi	66, 108, 112, 119, 133, 134, 151, 154, 155, 156, 188
Sanayi.....	4, 18, 58, 62
Savaş	124, 125
Sermaye...	2, 25, 45, 58, 74, 94, 95, 109, 113, 114, 115, 162
Spekülasyon	94

T

T.C.	182
Teori.....	11, 12
Transfer.....	24, 77

U

Uluslararası 8, 17, 19, 21, 22, 23, 24, 37, 39, 40, 46, 58, 69, 81, 83, 87, 94, 97, 105, 114, 115, 144, 145, 175	
UNCTAD.....	2, 43, 64, 65, 66, 183

V

Vergi	58, 62, 79, 108, 109
Veri	99, 100, 101, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112

Y

Yabancı	2, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 25, 26, 29, 34, 35, 36, 38, 43, 45, 46, 47, 48,
--------------	---

51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 64, 65, 66, 67, 69, 79, 101, 103, 106, 109, 110, 117, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 177, 178, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189	
--	--

Yargısal	86, 93
----------------	--------

Yatırım 2, 13, 20, 23, 26, 28, 33, 35, 38, 43, 44, 56, 57, 58, 61, 63, 64, 65, 66, 67, 73, 74, 78, 82, 84, 106, 109, 112, 119, 122, 124, 150, 156, 158, 162, 166, 168, 169, 173, 174, 175, 177, 178, 183, 186, 187	
---	--