

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

**FİNANSAL KRİZ SONRASINDA ULUSLARARASI ÇEŞİTLENMENİN
FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ
2004 – 2008 PERİYODUNDA TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Seda TÜYSÜZ

Tez Danışman: Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN

HAZİRAN 2010

TRABZON

ONAY

Seda Tüysüz tarafından hazırlanan "Finansal Kriz Sonrasında Uluslar arası Çeşitlenmenin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: 2004-2008 Periyodunda Türkiye Örneği" adlı bu çalışma 25.06.2010 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda *oybirliği* ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından *İşletme Anabilim* dalında **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

[i m z a]

.....

Prof. Dr. Taner ACUNER (Başkan)

.....

[i m z a]

.....

Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN (Danışman)

.....

[i m z a]

.....

Yrd. Doç. Dr. Seyfettin ARTAN

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım. 28/06/2010

Doç. Dr. Yusuf ŞAHİN
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığımı, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Seda TÜYSÜZ

29.06.2010

ÖNSÖZ

Firmalar, faaliyetlerini yabancı ülkelerde gerçekleştirerek uluslararası çeşitlenmektedirler. Genelde bu firmalar Çokuluslu Şirketler (ÇUŞ) olarak karşımıza çıkmaktadır. ÇUŞ'lar Doğrudan Yabancı Yatırımı (DYY) uluslararası çeşitlenmede bir araç olarak kullanarak çeşitli avantajlardan faydalanmaktadırlar. Uluslararası çeşitlenmenin firmaların performansları üzerinde nasıl bir etkisinin olduğu araştırılan bir konudur. Bu çalışmada Türkiye'de 2004 yılı ve sonrasında yaşanan krizlerin de etkisiyle uluslararası çeşitlenmenin kısmen de olsa firma performansını arttırdığı sonucuna varılmaktadır.

Bu çalışmanın katkısı, gelişmekte olan ülkeler açısından Türkiye örneğini oluşturmasıdır. İkinci katkısı gelişmekte olan çokuluslu şirketlerin dışarıya doğrudan yabancı yatırımlarını inceleyerek uluslararası çeşitlenmelerinin kriz sonrasında performanslarını ne yönde etkilediğini araştırarak bir çalışma olmasıdır. Bu yönüyle Türkiye'de yapılan ilk çalışmadır.

Bu çalışmanın ortaya çıkışında ve yürütülmesinde emeği geçen değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN'e, çalışmanın analizlerinin yapılması kısmında değerli katkılarından dolayı Yrd. Doç. Dr. Seyfettin ARTAN'a teşekkür ederim. Değerli fikirleri ile bana yol gösteren Yrd. Doç. Dr. Abdulkerim DAŞTAN'a teşekkür ederim. Ayrıca, her zaman yanımda olup beni destekleyen, maddi manevi desteğini benden esirgemeyen aileme sonsuz şükranlarımı sunarım.

Haziran, 2010

Seda TÜYSÜZ

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET ve ANAHTAR SÖZCÜKLER	VIII
ABSTRACT ve KEY WORDS	IX
TABLolar LİSTESİ	X
ŞEKİLLER LİSTESİ	XII
GRAFİKLER LİSTESİ	VIII
KISALTMALAR LİSTESİ	VIX
GİRİŞ.....	1-3

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR	4-43
1.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı ve Tanımı	4
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri	6
1.2.1. Kaynağa Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım	7
1.2.2. Pazara Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım	7
1.2.3. Verimliliğe Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım	7
1.2.4. Stratejik Kaynağa Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım.....	8
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Çokuluslu Şirketler	9
1.4. Yatay ve Dikey Doğrudan Yabancı Yatırımlar	10
1.4.1. Yatay Doğrudan Yabancı Yatırım	10
1.4.2. Dikey Doğrudan Yabancı Yatırım.....	11
1.5. Doğrudan Yabancı Yatırım Belirleyicileri	11
1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımın Faydaları	15
1.7. Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlar	16
1.7.1. Bölgesel Doğrudan Yabancı Yatırımlar	18

1.7.2. Sektörel Doğrudan Yabancı Yatırımlar	20
1.7.3. Satınalma ve Birleşmeler	21
1.8. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	22
1.8.1. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Gelişimi	22
1.8.2. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı...25	
1.8.3. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Coğrafi Dağılımı...28	
1.9. Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Yapma Sebepleri.....30	
1.9.1. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	30
1.9.2. Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Yapma Sebepleri.....31	
1.9.3. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	32
1.9.4. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	33
1.9.5. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımların Coğrafi Dağılımı ...36	
1.9.6. Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışı Performans Endeksi39	
1.10. Türkiye'den Çıkan ve Türkiye'ye Giren Doğrudan Yabancı Yatırımların Karşılaştırılması.....	40

İKİNCİ BÖLÜM

2. KRİZ SONRASINDA ÇOKULUSLU FİRMALARIN

PERFORMANSLARI	44-75
2.1. Kriz Kavramı	44
2.2. Ekonomik Krizin Ortaya Çıkma Sebepleri	45
2.3. Krizin Etkileri	46
2.4. Türkiye'nin Yaşadığı Krizler	47
2.4.1. 1990'lı Yıllarda Yaşanan Krizler	48
2.4.2. 2000 ve 2001 Krizleri	49
2.4.3. 2008 Küresel Krizi	50
2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kriz	51
2.6. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	52
2.7. Çokuluslu Şirket Kavramı ve Tanımı	57
2.8. Çokuluslu Şirket Teorileri	58
2.8.1. Lokasyon Teorisi	60

2.8.2. Uluslararasılaşma Teorisi	60
2.9. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri	61
2.9.1. Ürün Döngüsü Teorisi	62
2.9.2. İçselleştirme Teorisi	63
2.9.3. Oligopolistik Tepki Teorisi	64
2.9.4. Caves Ekonomileri	65
2.9.5. Hymer ve Kindleberger Teorileri	65
2.9.6. OLI Teorisi, Eklektik Paradigma.....	66
2.9.7. OLI'den LLL'ye	68
2.10. Uluslararası Çeşitlenme ve Performans Üzerindeki Etkisi	71
2.11. Araştırmanın Modeli	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASI ÇEŞİTLENMENİN FİNANSAL PERFORMANS

ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA	76-85
3.1. Araştırmanın Veri Seti.....	76
3.2. Araştırmanın Yöntemi	79
3.3. Verilerin Analizi ve Bulgular	80

SONUÇ VE ÖNERİLER86

YARARLANILAN KAYNAKLAR89

ÖZGEÇMİŞ 101

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı Türkiye’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören, imalat ve hizmet alanlarında faaliyet gösteren işletmelerin Türkiye’de 2004 yılında yaşanan kriz sonrasında uluslararası çeşitlenmeleri ve finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmaktır. Bu nedenle uluslararası çeşitlenmenin finansal performans üzerindeki etkisini incelemek için doğrudan yabancı yatırım yapan çokuluslu şirketlerin seçilmesi öngörülmektedir.

Bu çalışmanın katkısı, gelişmekte olan ülkeler açısından Türkiye örneğini oluşturmasıdır. İkinci katkısı gelişmekte olan çokuluslu şirketlerin dışarıya doğrudan yabancı yatırımlarını inceleyerek uluslararası çeşitlenmelerinin kriz sonrasında performanslarını ne yönde etkilediğini araştıran bir çalışma olmasıdır. Bu yönüyle Türkiye’de yapılan ilk çalışmadır.

Anahtar Sözcükler: Uluslararası Çeşitlenme, Finansal Kriz, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Finansal Performans, Türkiye

ABSTRACT

The main purpose of this study is to investigate whether there is a relationship between companies' which are in production and service sector and which process in İMKB in 2004 international diversification and the financial crisis encountered in Turkey. Therefore, to investigate international diversification affects over the financial performance, multinationals with foreign direct investment are expected to be choosen.

The contribution of this study is to comprise a Turkish sample in terms of developing countries. On the other hand, by examinig developing multinational corporations' outward foreign direct investment, the study seeks how international diversification affects financial performance after the crisis. With this aspect, it is the first study done in Turkey.

Key Words: International Diversification, Financial Crisis, Foreign Direct Investment, Financial Performance, Turkey

TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Harekete geçiren nedenler tarafından sınıflandırılan DYY	8
2	Global Göstergeler ve Çokuluslu Şirketler	10
3	DYY Girişlerini Açıklayıcı Başlıca Değişkenler	13
4	DYY'yi Belirleyen Faktörler (Ev Sahibi Ülke İçin)	14
5	Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı	20
6	Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkış Stokunun Sektörel Dağılımı	20
7	Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-2003)	23
8	İzin Verilen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı (1980-2003)	26
9	DYY Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004-2010).....	27
10	DYY'nin Ülkelere Göre Dağılımı	29
11	Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımları	30
12	Türk Firmalarının Yurtdışı Yatırımlarının Nedenleri	32
13	Türkiye'den çıkan DYYler	33
14	Yurtiçinde Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları (Sektörel Dağılım)	34
15	Türkiye'nin Sektörel Sermaye İhracı (Doğrudan Yatırımlar)	35
16	Yurtiçinde Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları (Coğrafi Dağılım)	36
17	Doğrudan Yabancı Yatırım Yapılan İlk 10 Ülke	37
18	Yurtdışında Kurulan Firma Sayısı Bakımından İlk 10 Ülke	38
19	Yurtdışı Doğrudan Yatırım Performans Endeksi (1990-2007).....	40
20	En Fazla Uluslararası Yatırım Çeken Ülkeler (2008).....	41
21	En Fazla Yatırım Yapan Ülkeler (2008).....	42

22	Kriz Göstergeleri.....	46
23	Yeşil Alan (Greenfield) Yatırımlar (Proje Sayısı)	54
24	OLI Teorisi (Mülkiyet Avantajı Verisiyle).....	67
25	OLI ve LLL karşılaştırılarak, ÇUŞ'ların Yerel Rakiplerine Karşı Rekabet Üstünlüğü Sağlama Sebepleri	70
26	ÇUŞ Faaliyetlerinin Tipolojileri	71
27	2008 Yılı İçin Örneklemdaki Şirketlerin Değerlendirilmesi	77
28	Korelasyonlar	81
29	ROA'ya göre Regresyon Sonuçları	82
30	ROE'ye göre Regresyon Sonuçları	83
31	TOBIN Q'ya göre Regresyon Sonuçları.....	84

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.....	45
2	Araştırmanın Modeli	75

GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafik Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Dünyada DYY	18
2	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin DYY'den Aldıkları Paylar	19
3	Sınır-Ötesi Birleşme Ve Satınalmalar.....	21
4	Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (2004-2010)	24
5	Türkiye'ye giren ve Türkiye'den Çıkan DYY'ler	43
6	DYY Girişleri	56
7	DYY Çıkışları	57

KISALTMALAR LİSTESİ

ÇUŞ	: Çokuluslu Şirketler
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
FATA	: Foreign Assests to Total Assets (Toplam Varlıklar İçindeki Yabancı Varlıkların Oranı)
FSTS	: Foreign Sales to Total Sales (Toplam Satışların İçindeki Yabancı Satışların Oranı)
LLL	: Leverage, Linkages, Learning
M.I.G.A.	: Multilateral Investment Guarentee Agency (Çok Taraflı Yatırımları Garantileme Ajansı)
OLI	: Ownership, Location, Internalization
ROA	: Return on Assets (Aktif Kârlılığı)
ROE	: Return on Equity (Özsermaye Kârlılığı)
TPAO	: Türk Petrolleri Anonim Ortaklığı
UNCTAD	: Uluslararası Yatırımcılar Derneği

GİRİŞ

Uluslararası çeşitlenme, firmaların yabancı pazar fırsatlarını aradığı bir büyüme stratejisidir (Brock ve diğerleri, 2006: 474). Uluslararası pazarları oluşturma özellikle gelişmeleri boyunca firmaların yüzleştiği önemli sorunlardan birisidir. Uluslararası çeşitlenme firmalara önemli faydalar sağlamaktadır. Uluslararasılaşmayla bağlantılı olan avantajlar Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ve Çokuluslu Şirket (ÇUŞ) faaliyetleriyle açıklanabilmektedir (Tihanyi ve diğerleri, 2000: 1157-1159).

Dünyada küreselleşme sürecinin artmasıyla DYY, hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler için bir ilgi odağı haline gelmiştir (Candemir, 2009: 673). DYY, Çokuluslu şirketlerin (ÇUŞ) ev sahibi ülkelerde iştirak kurmak, bir şirkete ortak olmak gibi yaptıkları yatırımlardır (Gür, 1998). Uluslararası çeşitlenme, firmaları hem iştirakler kurmak için faaliyete geçirmekte hem de rekabet yeteneğini arttırmaktadır (Lu ve Beamish, 2004: 599).

DYY'nin önemli bir kısmı ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilmektedir (Yılmaz, 2007: 5). ÇUŞ'lar uluslararasılaşma sayesinde performanslarını arttırabilme bakımından diğer firmalara göre daha fazla avantaj elde etmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerdeki ÇUŞ'lar gelişmiş ülkelere göre sahiplik şekilleri, yatırım büyüklüğü, pazara girme stratejileri, kaynak ülkeye etkileri açısından farklılıklar göstermektedirler (Wan, 1998: 207-208).

DYY, ülkelerin ekonomilerini ayakta tutmaktadır. Bu yönüyle ekonomik ve politik çevrelerde büyüme ve kalkınmanın gerçekleştirilmesi için gerekli ve önemli bir araç olarak kabul edilmektedir (Yapraklı, 2006: 23). Dunning (1981; 1986) ve Dunning ve Narula (1996)'dan aktaran Barry ve diğerlerine (2003) göre bir ülke veya bölgenin net doğrudan yabancı yatırım çıkışı durumunun sistematik olarak ekonomik kalkınma seviyesiyle ilişkili olduğunu ifade etmektedirler. Ekonomik kalkınma devam ederken net doğrudan yabancı

yatırım girişleri ilk olarak artmakta daha sonra azalmaktadır (Barry ve diğerleri, 2003: 342).

Kriz makro açıdan ülke ekonomisini mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarmaktadır (Aktan, (t.y.): 4). Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arasındaki sınırların kalkması, bir ülkede meydana gelen ekonomik krizin diğer bir ülkeyi etkilemesine neden olmaktadır. Böylece ulaşılmak istenen makro ekonomik hedefleri gerçekleştirmek zorlaşmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler böyle krizlerden daha çok etkilenmektedir (Altuntepe, 2009: 129).

Son otuz yıldır uluslararası işletme ve yönetim alanında çalışan akademisyenler DYY aracılığıyla gelişen uluslararası çeşitlenmenin firma performansını nasıl etkilediği üzerine araştırmalar yapmaktadır. ÇUŞ'lar yerli firmaların sahip olamadığı rekabet avantajı sağlayan kaynakları kullanma yeteneğine sahiptir. DYY yaparak ülkeler arasındaki farklılıkları yakalamakta fırsatlardan faydalanmaktadır. Uluslararası çeşitlenme seviyesi ÇUŞ'lar için fırsatları arttırmaktadır (Thomas ve Eden, 2004: 89-94).

Sonuç olarak, bu çalışmadaki temel amaç Türkiye'de 2001 krizi sonrasında İMKB'de işlem gören imalat ve hizmet alanlarında faaliyet gösteren işletmelerin uluslararası çeşitlenmelerinin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu etkiyi ölçmek için Panel Veri Analizi kullanılmıştır.

Bu çalışmanın katkısı, Türkiye'de yabancı iştiraki olan firmaların uluslararası çeşitlenmelerinin firma performansını etkilediğini göstermesidir. Diğer taraftan Türkiye'nin dışarıya olan yatırımlarını son zamanlarda literatürde de sıklıkla tartışılan gelişmekte olan bölgeler arasındaki (South-South FDI) doğrudan yabancı yatırımlara örnek teşkil etmektedir.

Bu çalışma amaç ve kapsamına göre üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde uluslararası çeşitlenmede önemli bir basamak olan Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) kavramına değinilmektedir. DYY giriş ve çıkışları Dünya ve Türkiye açısından ele alınmaktadır.

İkinci bölümde kriz kavramı ele alınmakta ve Türkiye'nin yaşadığı krizler değinilmektedir. Ayrıca gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kısaca karşılaştırılmakta, Çokuluslu şirket ve DYY teorileri ayrıntılı olarak incelenmektedir.

Üçüncü bölümde ise, veri seti, yöntemi açıklanmakta, çalışmanın uluslararası çeşitlenme ve finansal performans kısmı için Panel Veri Analizi yapıldığına dair bilgilere yer verilmektedir. Bu bölümün bulgular kısmında araştırmanın sonuçları açıklanarak, sonuç ve öneriler kısmında çalışma genel anlamda değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Küreselleşmeyle birlikte Dünya genelinde Doğrudan Yabancı Yatırımlara bakış açısının olumlu yönde değişmesi başta gelişmiş ülkeler olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin de DYY'ye olan ilgisini arttırmıştır. Türkiye ise yatırımlar açısından olumsuz bir tutum sergilemese de DYY ile ilgili olarak gelişmiş ülkelerin ve bazı gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kalmaktadır. Avrupa Birliği ile olan siyasi ve ekonomik ilişkiler Türkiye'de DYY giriş ve çıkışlarında önemli bir hava estirmektedir.

1.1. DYY Kavramı ve Tanımı

Küreselleşmeyle birlikte ulusal ekonomilerde yabancı firmaların rolü de gelişmektedir ve bu durum dünya iş kapsamını değiştirmektedir. Firmalar tüm üretim, tedarik, pazarlama ve finansman faaliyetleri süreci boyunca sınır ötesi faaliyetlerle ilgilenmektedir. Kârlılıklarını artırmak için faaliyetlerinde verimliliğe erişmeyi ve büyümeyi amaçlamaktadırlar (Ersoy, 2006: 6). Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY), 1990'lar boyunca küresel gelişme ve bütünleşmede gitgide önemli bir hale gelmiştir. Günümüz küresel pazarlarında çoğu firma bir veya daha fazla ülkede DYY ile ilgilenmeyi stratejik olarak gerekli bulmaktadır. Yerel firmalar üzerinde rekabetçi avantajlar, işgücü veya fiziki kaynaklarda düşük maliyet, fiziki kaynaklara güvenilir erişim ve büyük pazarlara ve artan pazar payına yakınlık imkânları sunabildiği için DYY, bu firmalara cazip gelmektedir (Şener, 2006: 1).

DYY, yabancılar tarafından yapılan ev sahibi bir ülkedeki yatırımdır. Eğer iştirakte bulunulan yabancı şirketin payı %10'dan daha büyükse bu gibi yatırımlar DYY kabul edilmektedir (Şener, 2006: 3). DYY, ev sahibi bir ülkenin ekonomisini oldukça

etkilemektedir. Ayrıca üretim, istihdam, gelir, fiyat, ithalat, ihracat, ekonomik gelişme, ödemeler dengesi, alıcı ülkenin genel refahını da etkilemektedir (Erdal ve Tatoğlu, 2002: 21).

Bir firma yabancı bir pazara girmek istediğinde üç farklı seçenek ile karşı karşıya kalmaktadır. Birincisi, malları kendi ülkesinde üretip, yabancı bir ülkeye satmak kaydıyla ihracat yapmak, ikincisi, piyasasına girmek istediği ülkedeki bir firmaya kendi teknolojisini ve marka ismini kullanmasına izin vererek, lisans anlaşması yapmak ve üçüncüsü piyasaya doğrudan sermaye yatırımı yapmak kaydıyla girmektir. Firmalar, yabancı yatırımlarını ihracat ve lisans yoluyla elde edemeyeceği bazı avantajlarına sahip olmak için yapmaktadırlar (Oksay, 1998).

Doğrudan yabancı yatırım konusu, ev sahibi ülkeler (host country) ve yabancı yatırımcılar açısından olmak üzere iki yönlü olarak ele alınmaktadır. Ev sahibi ülkeler yabancı yatırımlar sayesinde istihdamın artırılması, doğal kaynakların değerlendirilmesi, yönetim ve üretim bilgisinde gelişme, dış ticaret açığının azaltılması, ekonomik büyümenin artırılması gibi bir takım sosyal ve ekonomik faydalar elde etmek peşindedirler. Yabancı yatırımcılar açısından ise ucuz girdi (işgücü, hammadde v.b.) kaynaklarına yakın olmak ve doymamış bir piyasanın sunacağı kazanç imkânlarından faydalanmak öncelikli hedefler olarak sayılmaktadır (Karagöz, 2007: 930).

Ekonomik faaliyetlerin uluslararasılaştırılması iki temele dayanmaktadır: ticaret ve sermaye hareketleri. İstatistiksel deliller açıkça gösteriyor ki sermaye hareketleri geçen 20 yılda ticareti geride bırakmıştır. Buna rağmen sermaye hareketleri içerisinde portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar arasında bir ayırım yapmak mümkündür (Ersoy, 2006: 6).

Literatürde yabancı dolaylı yatırımlar, DYY'nin karşıtı olarak 'portföy yatırımı' diye adlandırılmaktadır (Şener, 2006: 3). Portföy yatırımları hisse senedi ve borç senetlerine yapılan yatırımları içermektedir ve yatırımcı doğrudan yatırımların aksine, hisse senedine toplam olarak yüzde 10'un altında yaptığı yatırımla, bu senetleri ihraç eden kuruluşun yönetiminde etkin olmamaktadır. Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirirken,

portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka bir katkısı bulunmamaktadır (Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması (t.y.), <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypmet.pdf>).

Portföy yatırımı için bazı örnekler:

- Yabancı bir şirkette (share) hisselerin satın alınması
- Yabancı bir hükümet tarafından ihraç edilen tahvillerin satın alınması
- Yabancı bir ülkedeki varlıkların alımı
- Yabancı bir şirkette hisse senetlerinin (stocks) satın alınması (http://en.wikipedia.org/wiki/Portfolio_investment).

Doğrudan yabancı yatırım, yabancı yatırımcı tarafından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),
- Makine ve teçhizat,
- Sınaî ve fikri mülkiyet hakları,
- Yurt içinden sağlanan, yeniden yatırımda kullanılan kar, hâsılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırım ile ilgili diğer haklar,
- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,

gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilmektedir (http://www.alomaliye.com/download/yabanci_sermaye_raporu_mart_05.pdf).

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

M.I.G.A (Multilateral Investment Guarentee Agency) (2001), DYY'yi dörde ayırmaktadır:

1.2.1. Kaynağa Yönelik

Gelişim ve geçiş ekonomilerindeki çoğu DYY kaynağa yöneliktir. Bu tür bir yatırım ülkelerin karşılaştırmalı avantajından faydalanma amacındadır. Örneğin yağ ve mineraller gibi birincil kaynaklarda zengin ülkeler, bu kaynakları geliştirmeyi araştıran şirketleri cezbetmektedir. Düşük maliyet veya uzmanlaşmış işgücü kaynağa bağlı DYY'yi etkileyen diğer iki etkidir. Kaynağa bağlı DYY genelde üretilen malların ihracatı için kullanılmaktadır.

1.2.2. Pazara Yönelik

Kaynağa yönelik DYY'nin aksine pazara yönelik yatırım çoğu kez komşu ülkeleri içeren yerel ve bölgesel pazarlara ulaşma amacındadır. Bu şekilde yatırım yapan şirketler genellikle çok çeşitli ev tüketici ürünleri veya ürünleri için mevcut veya gelecekteki talebe yanıt olarak sanayi mallarının diğer türlerini imal etmektedirler. Bazı durumlarda pazara yönelik DYY, yurtdışı müşterileri takip eden tedarikçi şirketler olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin otomobil parçaları imalatçısı araba üreticisini takip edebilir. Pazara yönelik yatırım çoğu kez savunma amaçlıdır ve şirketler tarafından gerçek veya tehdit edilen imalat bariyerlerini engellemeyi denemek için kullanılmaktadır. Yatırımcı komşu veya yurtdışındaki pazarlara hizmet etmeyi dilerse, liberal ticaret rejimi gerekli olmaktadır.

1.2.3. Verimliliğe Yönelik

Verimliliğe yönelik DYY sıkça yatırım takip şekli olarak ortaya çıkmaktadır. Uluslararası bir şirket birtakım kaynak veya pazara bağlı yatırım yapabilir ve zamanla bu faaliyetleri ürün veya süreç bazında birleştirmeye karar verebilir. Şirketler bunu yapabilmelerine rağmen sadece sınırötesi pazarlar açık ve iyi geliştirilmiştir. Sonuç olarak DYY'nin bu şekli bölgesel olarak birleşen pazarlarda (en dikkat çekici olarak da Avrupa ve Kuzey Amerika'da) çok yaygın olmaktadır.

Uluslararası şirketler birkaç komşu ülke arasında daha küçük ölçekli ürün rasyonelliğini üstlenebilmektedir. Bu tür bir yatırım Nestle'nin Kuzey Afrika ve Orta Doğu bağlı şirketleri tarafından tanımlanabilmektedir. Her bir bağlı şirket komşu ülkelerdeki

kardeş bağılı şirketlerden diğer ürünleri ithal etmektedir. Birlikte ele alındığında, bölge geniş bir yelpazede ürünlere ulaşmaktadır fakat her bir bağılı şirket sadece küçük bir kesimin üretiminden sorumlu olmaktadır.

1.2.4. Stratejik Varlığa Yönelik

Bu tür DYY, şirketlerin uzun dönemli stratejik hedeflerini desteklemek için satın alma veya birleşmeyi üstlendiğinde meydana gelmektedir. Örneğin yerel bir pazara hizmet vermek için uluslararası bir şirket yeni veya sıfırdan (yeni bir girişim kurma) bir şirket kurmak yerine özelleştirilecek kamu iktisadi teşekkülü alabilmektedir (M.I.G.A, 2001'den aktaran: Şener, 2006: 8-9).

Tablo 1: Harekete Geçiren Nedenler Tarafından Sınıflandırılan DYY

<p><u>Kaynağa yönelik</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Doğal kaynaklarda DYY (mineraller, ham malzemeler ve tarım ürünleri)• Düşük maliyetli ve uzmanlaşmış işgücüne bağılı DYY <p><u>Pazara yönelik</u></p> <ul style="list-style-type: none">• İhracat tarafından hizmet edilen pazarlarda veya yüksek ithalat veya diğer engeller tarafından korunan kapalı pazarlardaki DYY• Yurtdışı müşterilerini takip eden tedarikçi şirketler tarafından DYY• Yerel istek ve ihtiyaçlara ürünleri adapte etmeyi ve yerel kaynakları kullanmayı hedefleyen DYY <p><u>Verimliliğe yönelik</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Sınır ötesi ürün veya uzmanlaşma sürecine yol açan rasyonelleştirilmiş ve birleştirilmiş faaliyetler (bölgesel/küresel) <p><u>Stratejik kaynağa yönelik</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Uzun vadeli kurumsal hedefleri desteklemek için satın alma ve birleşmeler
--

Kaynak: Şener, 2006: 10

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Çokuluslu Şirketler

Küreselleşme sürecinde, sermayenin adeta ana motoru olan çokuluslu şirketler veya ulusötesi şirketler doğrudan yabancı yatırım açısından çok büyük bir öneme sahiptir. Bir tanım yapmak gerekirse “Çok uluslu şirket doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bunları kontrol eden, dolayısıyla kaynak ülke dışında mal ve hizmet üreten özetle uluslararası üretim yapan firmadır” (Özyakışır, http://www.akademiktisat.net/calisma/kuresellesme/cus_acilma_dozyakisir.htm).

Bugün, dünya çapında gerçekleştirilen DYY'nin önemli bir kısmı, çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Çokuluslu şirketler, yüksek üretim verimliliğiyle yurt dışına açıldıktan sonra dünya çapında birçok ülkede üretim ve pazarlama faaliyetlerine girişmektedirler. Neredeyse tamamı sanayileşmiş ülke şirketleri olan ÇUŞ vasıtasıyla sanayileşmiş ülkelere çıkan sermaye, gelişmekte olan ülkelere çok diğer sanayileşmiş ülkelere gitmektedir (Yılmaz, 2007: 5-6-7). Çokuluslu şirketler bir ana merkezin denetimi altında farklı ülkelerde faaliyet gösteren ortak politikalara izin veren, kaynakları paylaşarak mülkiyet ya da diğer kontrol şekilleri ile birbirine bağlıdırlar. İleri üretim teknolojileri ve yönetim bilgileri kullanarak yabancı ülkelerde doğrudan dış yatırım yapan Çokuluslu şirketler, doğrudan dış yatırım yapacakları ülkelerde yeterli bir alt yapının oluşmasına, ekonomik ve siyasal iktidarın sağlanmasına ve hukuki düzenlemelere büyük önem vermektedirler. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler yerine gelişmiş ülkeleri tercih etmektedirler (Saatcioğlu, 2005).

Ekonomilerin küreselleşme motorları, ana işletmeler ve bağlı kuruluşları tarafından oluşturulan çokuluslu şirketlerdir. DYY'nin temel özelliği, çokuluslu bir şirketin sınırları dışında üretim faaliyetleri üzerinde kontrol sağlamasıdır. Ana işletmeler, genelde özsermayeye sahip olarak kendi ülkesi dışındaki ülkelerde diğer kuruluşların varlıklarının kontrolünü elinde tutmaktadırlar (Ersoy, 2006: 8).

Tablo 2: Global Göstergeler ve Çokuluslu Şirketler

Cari fiyatlar üzerinden (milyar ABD doları)	1990	2007	2008
DYY Girişleri	207	1 979	1 697
DYY Çıktıları	239	2 147	1 858
DYY Stoku (iç)	1 941	15 660	14 909
Sınır Ötesi-B&S İşlemleri	112	1 031	673
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	22 121	55 114	60 780
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	5 099	12 399	13 824
Mal ve (üretim faktörleri hariç) Hizmet İhracatı	4 414	17 321	19 990
Çokuluslu Şirketlerin			
Yabancı Bağlı Kuruluşlarının Satışları	6 026	31 764	30 311
Brüt Katma Değerleri	1 477	6 295	6 020
Varlıkları	5 938	73 457	69 771
İhracatları	1 498	5 775	6 664
İstihdamı (bin kişi)	24 476	80 396	77 386

Kaynak: http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

1.4. Yatay ve Dikey Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.4.1. Yatay Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Uluslararası piyasalara açılacak kadar yüksek verimliliğe sahip bir şirket, ihracat ya da DYY'den hangisine daha çok ağırlık vereceğini belirlerken, ülkesindeki üretim maliyetleri ve ihracatta karşılaştığı taşımacılık maliyetlerine bakmaktadır. Taşıma maliyetleri düşükse, verimliliği yüksek olan firmanın ihracat pazarlarındaki rakiplerine göre önemli bir rekabet kaybı olmayacaktır. Ancak, taşımacılık maliyetleri yüksekse, şirket büyük iç pazara sahip ya da büyük pazar potansiyeli olan bölgelere yakın ülkelerde üretim tesisi kurmayı tercih edecektir. Böylece, o ülke ve çevresindeki pazarlardaki rakipleriyle rekabet edebilmesi mümkün olacaktır. Bu tür doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yatay sermaye yatırımları denmektedir. Dünya çapında gerçekleştirilen DYY'nin önemli bir bölümünü yatay yatırımlar oluşturmaktadır. Korumacı dış ticaret politikalarının uygulandığı, dolayısıyla iç piyasanın dış rekabete karşı korunduğu ülkelerde, çokuluslu

şirketler yatay DYY yapmayı tercih etmektedirler (Yılmaz, 2007: 5). Bu tip DYY de, genellikle yatırımcı şirket faaliyet gösterdiği sektör içinde kalmakta, sahip olduğu tesislerin bir benzerini kurarak ev sahibi ülkenin doymamış piyasasına arzda bulunmayı, bunu yaparken de tarife ve nakliye gibi maliyetlerden kurtulmayı amaçlamaktadır. Duruma göre birtakım ek avantajlar da söz konusu olabilmektedir. Monopolistik ve oligopolistik fırsatlar oldukça motive edici olmaktadır (Karagöz, 2007: 930).

1.4.2. Dikey Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Bir şirketin kendi ülkesindeki üretim maliyetleri DYY yapma kararında önemli bir yer tutmaktadır. Üretim maliyetlerinin yüksek olduğu ülkelerin şirketleri, üretimin göreceli emek-yoğun aşamalarını emek maliyetlerinin daha düşük olduğu ülkelere ithal etmektedirler. Taşımacılık maliyetlerinin de ihracat/ithalatı engelleyici düzeyde olmaması durumunda, bu tür dikey yatırımlarla şirketler, uluslararası rekabet güçlerini daha da artırmaktadır (Yılmaz, 2007: 5). Dikey DYY'nin iki şekli vardır. Birincisi, geriye – dikey DYY'dir. Bu tür DYY, firmanın yerli üretim süreçleri için girdi sağlayan yabancı endüstriye doğrudur. Tarihsel olarak çoğu geriye-dikey DYY doğal maddeleri işleme endüstrilerinde meydana gelmiştir (örneğin petrol çıkarma, boksit madenciliği, kalay madenciliği, bakır madenciliği). Amaç, firmanın satışa dönük faaliyetlerine girdi sağlamaktır (örneğin petrol arıtma, alüminyum eritme ve fabrikasyon, kalay eritme ve fabrikasyon). İkincisi, ileriye – dikey DYY'dir. Bu tür DYY, firmanın yerli üretim süreçlerinin çıktılarını satan yabancı endüstriye doğrudur (Şener, 2006: 20).

1.5. Doğrudan Yabancı Yatırım Belirleyicileri

DYY, zamanla politika yapanlar için önemli bir kaygı ve ekonomistler için modaya uygun tartışmalı bir konu olarak artan bir öneme sahip olmaktadır. DYY tartışmasının birçok yönü vardır, fakat sermayeye aç ülkelerde politika yapanların asıl ilgilendikleri, ülkeye giren DYY'lerin belirleyicileridir. Çoğu ülkelerin, potansiyel olarak DYY girişi sağlama yeteneğine sahip olan yabancı yatırımcılar için daha güçlü teşvikler yaratmayı amaçlamış politikaları vardır. Ülkeye giren DYY'yi belirleyici faktörleri anlamak ve bazı ülkelerin diğer ülkelere göre DYY çekmede daha başarılı olduğunun nedenini açıklamak gelecek politikalar için yararlı rehberlik sağlamaktadır (Şener, 2006: 30) .

Ülkelerin çektikleri DYY miktarını etkileyen faktörler hakkında birçok araştırma yapılmıştır. Bu araştırmalara göre bir ülkenin DYY çekmedeki başarısını ülkenin kendine özgü koşulları belirlemektedir. Bu bakımdan, DYY girişini etkileyen faktörler konusunda genel kabul görmüş bir tanımlama yapmak mümkün görünmemektedir (Karagöz, 2007: 931). Örneğin, II. Dünya Savaşı sonrasında, gelişmiş ülkelerinin ihtiyaç duydukları hammaddelere sahip olmak DYY çekmekte en önemli faktör olarak görülürken, 1970'li yıllarda ucuz işgücüne sahip olmak DYY çekebilmenin önemli bir kriteri haline gelmiştir (Afşar, 2004: 88-89).

Literatür DYY'yi açıklamak için çok sayıda değişken gözden geçirmiştir (Şener, 2006: 30). Farklı ülkeler için gerçekleştirilen analizlerde birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Bu durum, ev sahibi ülkelerin heterojen yapılarından ve içsel dinamiklerinden olduğu kadar, teorinin DYY girişlerinde etkili olan değişkenler konusunda kesin bir çerçeve çizmemesinden de kaynaklanmaktadır. Tablo-3'de literatürdeki belli başlı çalışmalarda kullanılan açıklayıcı değişkenlerle bunların etkilerinin teorik ve ampirik yönleri verilmektedir.

Tablo 3: DYY Girişlerini Açıklayıcı Başlıca Değişkenler

Değişken	Teori/Hipotez	Etkinin Yönü	Ampirik Bulgu
Piyasa Hacmi	Piyasa hacmi hipotezi	+	+
Ücretler	Konum hipotezi	+ / -	+ / - / 0
Ticaret Hadleri	Diğer	-	+ / - / 0
Büyüme Oranı	Değişken getiri oranı, farklılaştırma, içsel finansman	+	+ / -
Dışa Açıklık	Diğer	+	+ / -
Dış Ticaret Açığı	Diğer	?	+ / -
Döviz Kuru	Para alanları hipotezi	+ / -	+ / - / 0
Vergiler	Diğer	-	+ / - / 0
Ülke Riski	Diğer	-	-
Teşvikler	Diğer	+	+
Yolsuzluk	Diğer	-	-
İşgücü Maliyeti ve Sendikalaşma	Konum hipotezi	-	+ / -
Sermaye Maliyeti	Konum hipotezi	-	+
Enflasyon	Diğer	-	-

Not: 1) herhangi bir teoriye/hipoteze dayanmayan (sezgisel) değişkenler ‘diğer’ şeklinde sınıflandırılmıştır.

2) istatistiksel olarak anlamlı olmayan etki 0 ile gösterilmiştir.

Kaynak: Karagöz, 2007: 935

Yurtdışına doğrudan yatırım karmaşık bir girişimdir. Ticaret, lisanslama veya portföy yatırımlarından farklı olarak DYY yabancı bir ülkedeki iş gayretine uzun dönemli bir sorumluluk getirmektedir. Çoğunlukla ülkeler arasında koordine edilmesi ve yönetilmesi gereken ve sürdürülebilir kârlılık ve kabul edilebilir risk/karlılık oranları gibi başarılı yatırımın temel gereksinimlerini karşılamak için gereken önemli varlıkların ve kaynakların bağlılığını içermektedir. Genellikle DYY projesinin nerede konumlanması gerektiği kararının verilmesinde pek çok ev sahibi ülke faktörleri vardır ve genellikle en belirleyici faktörü saptamak zordur. Konumlandırmadaki belirleyiciler yatırımın en az dört yönüne bağlıdır: hareket ettirici yatırımlar (motive for investment), yatırımın türü, yatırımın sektörü, yatırımcının büyüklüğü. Çokuluslu şirketlerin aradığı şeyi öneren ev sahibi ülkeler ve/veya çokuluslu şirketlerin faaliyetlerine iletken politikaları olan ev sahibi

ülkeler, DYY çekmede iyi bir şans olmaktadır. Fakat firmalar, konumsal belirleyicileri kurumsal stratejilerin daha geniş bağlamda sahiplik ve içselleştirme avantajlarındaki etkileşimlerinde görmektedirler (Şener, 2006: 32).

Tablo 4: DYY'yi Belirleyen Faktörler (Ev Sahibi Ülke İçin)

Politik Çerçeve	<ul style="list-style-type: none"> • Ekonomik, politik, sosyal istikrar • Vergi politikası • Ticaret Politikası ve DYY ile Ticaret Politikasının Tutarlılığı • Özelleştirme Politikası • DYY ile ilgili uluslararası anlaşmalar • Piyasaların yapısı ve işleyişi üzerine politikalar (özellikle Rekabet ve satınalma politikaları) • Giriş ve faaliyetlerle ilgili olan kurallar 	
Yatırımlarla İlgili Belirleyiciler	<ul style="list-style-type: none"> • Yatırım promosyonu • Yatırım teşvikleri • Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik gibi) • Sosyal etkenler (yaşam kalitesi gibi) • Yatırım sonrası hizmetler 	
Ekonomik Belirleyiciler	ÇUŞ'a göre sınıflandırılan DYY türleri	
	1. Pazara Bağlı	<ul style="list-style-type: none"> • Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir • Pazar büyümesi • Bölgesel ve küresel pazarlara ulaşım • Ülkeye özel tüketici tercihleri • Pazarın yapısı
	2. Kaynağa/Varlığa Bağlı	<ul style="list-style-type: none"> • Hammaddeler • Düşük vasıfsız işgücü maliyeti • Vasıflı işgücü • Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılan varlıklar (marka gibi) • Fiziki altyapı (havaalanları, yollar, enerji, telekomünikasyon)
	3. Verimliliğe Bağlı	<ul style="list-style-type: none"> • Kaynak ve varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği • Diğer girdi maliyetleri (iletişim gibi) • Bölgesel entegrasyon anlaşmaları üyelik, ölçek ekonomisi

Kaynak: UNCTAD, 1998: 91

1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Faydaları

Güçlü şirketler ve sermayeye dayalı olan güçlü ekonomiler milletler arasındaki gücü belirlemektedirler. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde aynı olarak, dünya çapında hükümetler, finansal ve sosyal teşvikleri kullanarak çokuluslu girişimleri kendi ülkelerine çekmek için uğraşmaktadırlar. M.I.G.A'ya göre “Çoğu hükümet, ülkelerini cazip yatırım yerleri yapmak için önlemler getirmektedirler. Bunun sebebi ya teknoloji ve yönetim becerileri ile ilişkilendirilmiş kıt özel sermaye çekmektir ya da kendi kalkınma hedeflerine ulaşmak için istihdam yaratmaktır. Bu gibi önlemlere örnek olarak yabancı yatırım projelerinin kuruluşu ve girişiyle ilgili olan liberal yasalar ve düzenlemeler, yatırım destekleme ajanslarını kurma ve yatırım anlaşmazlık mekanizmaları organizasyonu verilebilir. Politikacılar DYY'ye karar verdiklerinde, istihdam ve gelir gibi yakın vadeli yararları odaklanmaktadır. Kısa sürelerde somut sonuçlar üretmeye ihtiyaç duymaktadırlar. Buna rağmen, eğer yer DYY'nin bütün avantajlarından yararlanmak zorundaysa, hükümet doğrudan ve dolaylı bütün olası yararları düşünmek zorundadır.” (Şener, 2006: 24-25).

DYY'lerin gittikleri ülkelerin GSYH'lerine genelde olumlu bir katkısı vardır. Bu nedenle ülkeler DYY çekmede birbirleriyle rekabet etmektedirler. DYY'ler tasarruf açıklarını gidererek, yatırım oranlarını arttırmakta ve böylece büyümeye olumlu katkıda bulunmaktadır. Ayrıca teknoloji transferi, araştırma ve geliştirme, işletme ve organizasyon, girişimcilik ve yenilikçilik, gibi bir ülkenin üretim etkinliğini artırıcı özellikler DYY'lerin diğer faydaları olarak kabul edilmektedir (Halıcıoğlu, 2008: 2).

Gelişmiş ülkeler rekabet güçlerini artırmak için gerekli olan daha ucuz işgücü, daha ucuz hammadde, daha uygun yasal düzenlemeler ve vergilendirme sistemini ve şartlarını elde edebilmek için sermaye ve teknoloji transferi yoluna gitmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerin ise sermaye ve teknoloji yetersizliği en önemli sorunlarıdır. Düşük satın alma gücü ve iç tasarruflardaki eksiklikler ve döviz darboğazı yerli sanayinin gelişimini ve rekabet gücünün artmasını engellerken, gelişmiş ülkelerin standartlarına göre esnek mevzuat, ucuz işgücü ve diğer uygun koşullar da yabancı sermaye için uygun bir ortam hazırlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için, ihtiyaç

duydıkları sermaye birikimini sağlamada, dış borç yerine yabancı sermayeye yönelmeleri çok daha mantıklı olmaktadır (Oksay, 1998).

- Geçmişte yabancı sermaye sadece;
 - sermaye açığını kapatmak,
 - üretimi artırmak,
 - işsizliğe çözüm getirmek,
 - üretim maliyetlerini düşürmek; ucuz işgücü, taşıma giderlerinden tasarruf sağlamak, düşük vergi avantajlarından faydalanmak,
 - ucuz hammadde kullanmak,
 - döviz rezervlerini genişletmek gibi nedenlerle cazip bulunmaktaydı.

- Günümüzde ise, yabancı sermaye yatırımlarından beklenenler daha da artmıştır. Yukarıdaki faktörlere ilave olarak;
 - ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak,
 - ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak,
 - know-how getirmek,
 - gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak,
 - promosyon,
 - dışa açılmak,
 - çevre korumak,
 - insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi nedenler de bulunmaktadır (Oksay, 1998).

1.7. Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Üretimin küreselleşmesiyle ülke bazında faaliyet gösteren firmalar üretim faaliyetlerini diğer ülkelere ve kıtalara yaymış olmaktadır. Küresel üretimin yeniden yapılanması anlamına da gelen doğrudan yabancı yatırımların başlangıcı 1850'li yıllara kadar gitmektedir. Günümüzden farkı ise artık daha çok ülke ve insanın, küreselleşmeye daha sıcak bakması ve kalkınmada daha büyük bir rol oynaması için çaba göstermesidir. Dünyada küreselleşme süreci öncesinde yeterince önemsenmeyen doğrudan yabancı

yatırımlar, bugün kalkınmaya olan katkısıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerin ilgi odağı haline gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırım taraftarlarına göre küreselleşme sürecinde bir ülke ne kadar çok yabancı yatırım çekebilirse, o kadar çok küresel üretimden ve gelirden pay alabilecek ve ulusal refah artabilecektir (Afşar, 2004: 86-87).

II. Dünya Savaşı'ndan 1990'lı yıllara kadar, gelişmekte olan ülkelerde yabancı yatırımcılara karşı şüphe ve güvensizlik duyulmaktaydı. Yabancı yatırımların sömürgeciliğin bir aracı olduğu, yerli sanayii öldüreceği ve uzun vadede daha ziyade döviz çıkışına yol açacağı inancının etkisi görülmektedir. Ancak 90'lı yıllara doğru gelişmekte olan ülkelerin birçoğu çeşitli düzenlemeler yoluyla uluslararası yabancı sermaye hareketlerinden daha fazla pay alma gayreti içine girmişlerdir (Karagöz, 2007: 932). 1990'lı yıllarda birçok ülkede kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte mali ve doğrudan sermaye hareketleri hızlı bir ivme kazanmıştır. 1992 sonrası dönemde gelişmekte olan ülkeler, borsada, bono piyasalarında ve doğrudan yatırıma sundukları yüksek getiri potansiyeliyle büyük çaplı sermaye girişleri yaşamışlardır (Yılmaz, 2007: 3).

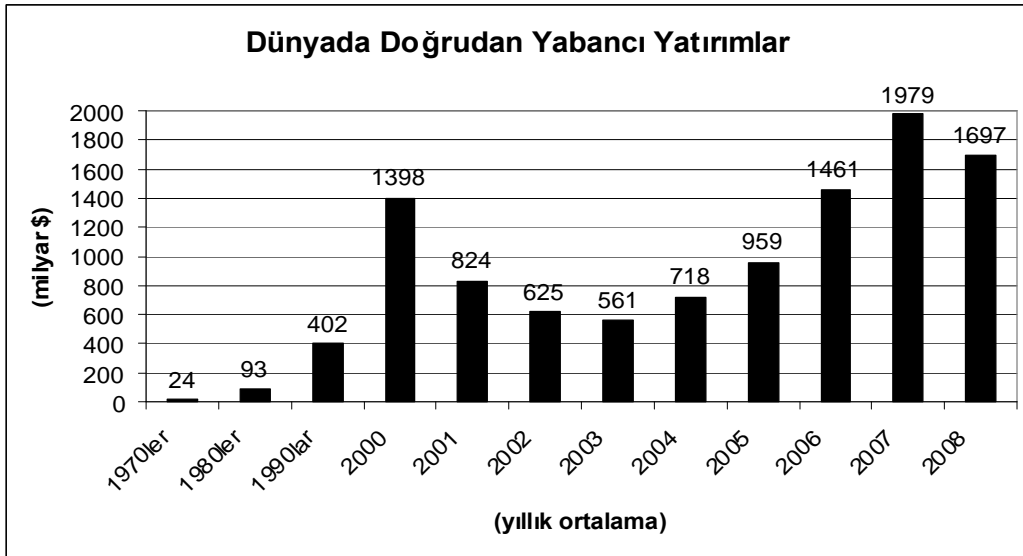
Günümüzde dünyada meydana gelen siyasal değişiklikler ile birlikte yabancı yatırımların yönü de değişikliğe uğramıştır. Başta dağılan Doğu Bloku ülkeleri ile Çin olmak üzere siyasal ve ekonomik rejimleri farklı ülkeler yabancı yatırımlar için yeni alanları oluşturmaktadır. Çin, ucuz, yoğun ve nitelikli işgücü ile doğrudan yabancı yatırımları cezbeden ve faydalanan en önemli ülkelerden biri olmuştur (DPT, 2000: 6).

Birleşmiş milletler tarafından her yıl hazırlanmakta olan "UNCTAD Dünya Yatırım Raporu" dünyada doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili gelişmeleri ortaya koymaktadır (Afşar, 2004: 90). Bu rapor, Türkiye'de Uluslararası Yatırımcılar Derneği YASED tarafından açıklanmaktadır ve her yıl uluslararası doğrudan yatırımlardaki trendlere bağlı olarak farklı bir alt başlık ile çıkmaktadır (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

Bu raporlara göre 1970'li yıllarda 24 milyar dolar, 1980'li yıllarda 93 milyar dolar, 1990'lı yıllarda 402 milyar dolar olan doğrudan yabancı yatırımlar 2000 yılında 1,398 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmaktadır. Ancak 2001–2003 yılları arasında düşüş trendine girmektedir. Nitekim 90'lı yıllara göre 2000 yılında 1,3 trilyon dolar ile zirve

yapan doğrudan yabancı yatırımlar, 2001 yılında 824 milyon dolar, 2002 yılında 625 milyon dolar, 2003 yılında ise 561 milyon dolar olarak gerçekleşmektedir. 2000 yılından sonra ortaya çıkan bu gerilemenin; Dünya GSYİH'daki düşük büyüme performansı, menkul kıymet borsalarının değerlerindeki düşüşler, bazı endüstrilerdeki şirket karlılıklarının düşüşü, bazı ülkelerde özelleştirme faaliyetlerinin azalması, satın alma ve birleşmelerin düşüş eğilimine girmesi gibi etkenlere bağlı olmaktadır (Afşar, 2004: 90). Dünya genelinde doğrudan yabancı yatırımlar 2007 yılında 1,9 trilyon dolar ile en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2008 yılında bir önceki yıla göre değer kaybederek 1,6 trilyon dolara düşmüştür. Krizin etkilerinin yılsonunda derinleşmesi dolayısıyla 2008 yılında düşüş sınırlı kalırken, 2009 yılında daha keskin bir düşüş ile 1,2 trilyon doların altında kalması beklenmektedir (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

Grafik 1: Dünyada DYY



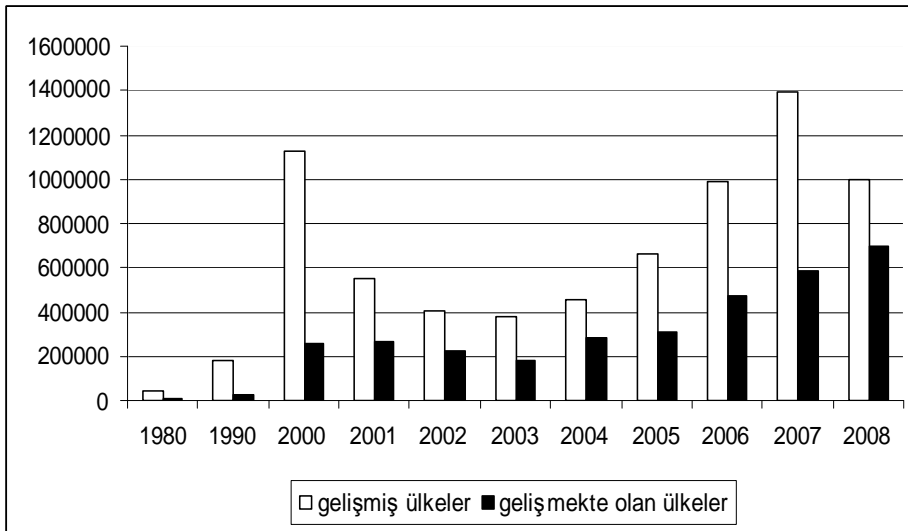
Kaynak: http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

1.7.1 Bölgesel Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımların bölgesel dağılımına baktığımızda; Grafik 2'den de görüleceği gibi bu tür yatırımlardan en önemli payı gelişmiş ülkeler almakta ve yabancı sermaye temel olarak gelişmiş ülkeler arasında dolaşmaktadır (Afşar, 2004: 90). 2008

yılında doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş ülkelerde %29 azalışla 962 milyar dolara, gelişmekte olan ülkelerde %17 artışla 621 milyar dolara ve geçiş ekonomilerinde %26 artış ile 114 milyar dolara ulaşmaktadır (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf). Yabancı yatırımların dünya genelindeki dağılımı içinde gelişmiş ülkeler aslan payını almakla birlikte son yıllarda birçok gelişmekte olan ülke de (nisbî olarak) önemli ölçüde yabancı yatırım çekmeyi başarmaktadır. Bu ülkeler yabancı firmalara aktif bir şekilde çeşitli vergi istisna, muafiyet ve teşvik vermelerinin yanı sıra pazar öncelikleri, altyapı hizmetleri ve tekel haklar da vererek yabancı yatırımları çekmeye çalışmaktadırlar. Daha fazla DYY çekme konusunda gelişmekte olan ülkeler arasında kıyasıya bir rekabetten söz edilmektedir. Eski Doğu Bloku ülkelerinin (geçiş ekonomileri) devreye girmesi ile birlikte bu rekabet daha da kızışmaktadır. Verilen desteğin arkasında yeni ve/veya gelişmiş üretim teknolojisi bilgisinin (know-how) yerli firmalara aktarılmasını sağlamak, yönetim becerisini geliştirmek, işgücü verimliliğini artırmak, istihdam olanaklarını geliştirmek ve genel olarak ekonomik büyümeye katkı sağlama beklentisi yatmaktadır (Karagöz, 2007: 932).

Grafik 2: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin DYY'den Aldıkları Paylar (Milyon \$)



Kaynak: <http://ekutup.dpt.gov.tr/ueg/2009/2009.asp>

1.7.2. Sektörel Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dünyada global olarak, doğrudan yabancı yatırımların sektörel dağılımında, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde hizmetler sektörü yükselme göstermektedir (DPT, 2000: 6). Bunun nedeni 1980'lerin başlarında birçok sanayileşmiş ülkede arz iktisadı yanlısı makroekonomik politikaların teknolojik yeniliklerle bütünleşmesi sonrası hizmetler sektöründe görülen liberalleşme ve globalleşme olarak görülmektedir. Bunun yanısıra, hizmetlerin çoğunun tüketilecekleri yerde ve zamanda üretilmesinden dolayı yabancı pazarlara hizmet götürmenin tek yolu DYY yapmaktır (Göz, 2009: 45). Her iki ülke grubunda da hizmetler sektöründe önemli gelişmeler olmakta, buna karşılık imalat sanayi gelişmiş ülkelerde payını korurken gelişmekte olan ülkelerde önemli ölçüde düşüş kaydetmektedir (DPT, 2000: 6).

Tablo 5: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Sektör/Sanayi	1990			2007		
	Gelişmiş ülkeler	Gelişmekte olan ülkeler	Dünya	Gelişmiş ülkeler	Gelişmekte olan ülkeler	Dünya
Temel üretim	151 505	30 349	181 854	863 657	240 791	1 172 436
İmalat	640 572	158 026	798 598	3 251 613	916 814	4 245 834
Hizmet	778 457	169 243	947 598	7 300 508	2 586 293	10 020 483

Kaynak: UNCTAD, 2009: 218

Tablo 6: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkış Stokunun Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

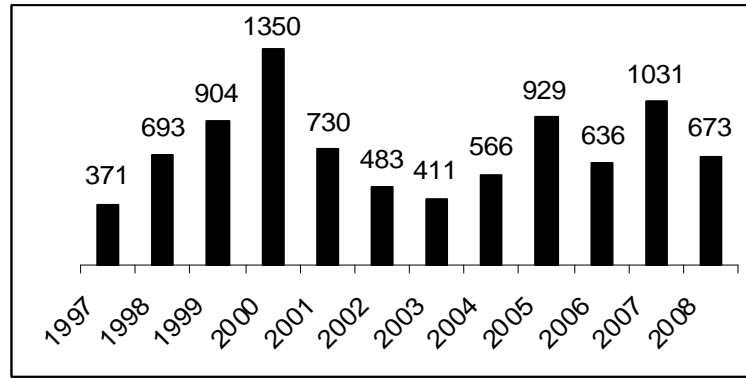
Sektör/Sanayi	1990			2007		
	Gelişmiş ülkeler	Gelişmekte olan ülkeler	Dünya	Gelişmiş ülkeler	Gelişmekte olan ülkeler	Dünya
Temel üretim	154 668	2 583	157 251	1 110 525	45 152	1 161 165
İmalat	769 479	7 217	776 696	4 051 964	163 876	4 217 443
Hizmet	836 691	9 843	846 534	8 833 715	1 666 368	10 511 848

Kaynak: UNCTAD, 2009: 219

1.7.3. Satınalma ve Birleşmeler

İşletme değerlerinde düşüşlerin yaşanması 2003 yılında birleşme ve satınalma işlemlerinde ciddi düşüslere neden olmuştur. Dünyada gerçekleşen birleşme ve satınalmalarda en büyük paya sahip olan ABD, işlem hacminde %41'lik bir azalma payı ile yaşanan daralmadan en fazla etkilenen ülke iken, Çin DYY çekme konusunda gösterdiği üstün başarının yanı sıra şirket birleşme ve satın almalarında da hareketlilik göstermiştir. Firma birleşme ve satın almalarda öne çıkan ülkeler ABD, Meksika, Brezilya, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya, Avustralya ve Çin olmuştur. 2003 yılında gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların çoğunlukla gelişmekte olan pazarlara kaydığı görülürken aynı trendin DYY için de sözkonusu olduğunu belirtmek gerekmektedir. Küresel krizin de etkisiyle DYY'lerde yaşanan düşüş, birleşme ve satın alma işlemlerini de olumsuz etkilemiştir. Yeniden yapılanma, yatırım mallarının ve mal stokunun azaltılması sebebiyle 2008 yılında sert bir düşüş meydana gelmiştir (GÖZ, 2009: 56).

Grafik 3: Sınır-Ötesi Birleşme ve Satınalmalar (Milyar \$)



Kaynak: http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımlarda toparlanma 2010 yılında yavaş olacaktır ve 1,4 trilyon doların altında kalacaktır. Düşük varlık fiyatlarının yarattığı yatırım imkânları, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kaynaklar, enerji ve çevre bağlantılı yatırım ihtiyaçları toparlanmada etkili olacak faktörlerdir (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

1.8. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri

Türkiye bugüne kadar DYY'den pek yararlanamamıştır. Oysaki DYY, Türk ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümü için kilit bir öneme sahiptir (Yılmaz, www.kobizirvesi.org.tr/06_02_a.doc). Bu yatırımlar orta ve uzun vadeli olma, istihdamı artırma, ihracata yönelik üretimde bulunma, çevreye duyarlı olma, ileri teknoloji getirme, AR-GE'ye yatırım yapma, rekabet gücünü ve verimliliği artırma gibi özelliklere sahip olursa Türkiye'nin küresel rekabette önemli bir yer kazanmasına imkân sağlamaktadır (Çak ve Karakaş, 2009: 44).

Türkiye'ye giren doğrudan yabancı sermaye hareketlerindeki en belirgin husus, çok sayıda ve küçük ölçekli firmaların bulunması, büyük ölçekli yatırımların az sayıda olmasıdır. Yatırımlar genelde imalat ve hizmetler sektörlerinde yoğunlaşmakta, diğer sektörler ihmal edilecek düzeydedir (Soydal, 2006: 579).

1.8.1. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Gelişimi

Türkiye'de dış yatırımlarla ilgili kabul edilen ilk yasal düzenleme 1954 yılında çıkarılan 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'dur. O yıllardaki siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, bürokratik güçlükler, yetersiz iktisat politikaları uygulamaları, yetişkin insan gücü eksikliği, altyapı noksanlığı gibi nedenlerle 1980 yılına kadar yabancı sermaye yatırım girişi sağlanamamıştır (Oksay, 1998). Ayrıca 1980 yılına kadar 6326 sayılı Petrol Kanunu ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu da Türkiye'ye gelen dış yatırımları düzenlemeye yöneliktir. 1980 sonrasında mevzuata yönelik düzenlemeler, yabancı sermayeye olan bakış açısının olumlu yönde değişmesi, dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına artan trendin etkisiyle Türkiye'ye gelen DYY'de büyük artış görülmüştür (Saatcioğlu, 2005). 1990 sonrasında ve özellikle 1994 yılından itibaren, gerek tüm dünyada yapılan toplam DYY'ler gerekse Türkiye'nin rakibi sayılabilecek Çin, Brezilya, Polonya gibi çeşitli Doğu Asya, Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinin çektikleri yatırım miktarları artmıştır. Ancak Türkiye 1990 yılında yakaladığı 1 milyar dolar düzeyinin üzerine uzun yıllar çıkamamıştır (www.yapi.com.tr/V_Images/.../Turkiyede_yabanci_yatirimlar-YASED.pdf). 1984 ve 1994 tarihli Yapı İşlet-Devret Yasası, kamu tarafından sağlanan alt yapı (içme suyu, baraj, kanalizasyon vb.)

ve enerji ile ilgili alanları yabancı ve yerli özel sermayeye açmıştır. 1997-1999 arasında Güneydoğu Asya, Rusya ve Latin Amerika küresel krizleri yabancı sermayenin Türkiye’de yatırım izni alma kararlarını ertelemesine ya da yatırımdan tamamen vazgeçmesine neden olmuştur. 2000 yılında ülke ekonomisinin yeniden büyümeye başlamasıyla fiili girişler artmıştır (Görmezöz, 2007: 54-55).

Tablo 7: Türkiye’de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-2003)
(Milyon \$)

Yıllar	İzin verilen yabancı sermaye	Yabancı sermayeli firma sayısı **	Fiili giriş
1980	97	78	35
1981	338	109	141
1982	167	147	103
1983	103	166	87
1984	271	235	162
1985	234	408	158
1986	364	619	170
1987	655	836	239
1988	820	1.172	488
1989	1.512	1.525	855
1990	1.861	1.856	1.005
1991	1.967	2.123	1.041
1992	1.820	2.330	1.242
1993	2.063	2.554	1.016
1994	1.477	2.830	830
1995	2.938	3.161	1.127
1996	3.836	3.582	964
1997	1.678	4.068	1.032
1998	1.646	4.533	976
1999	1.700	4.950	817
2000	3.477	5.328	1.719
2001	2.725	5.841	3.288
2002	2.243	6.280	590
2003*	1.208	6.511	150***

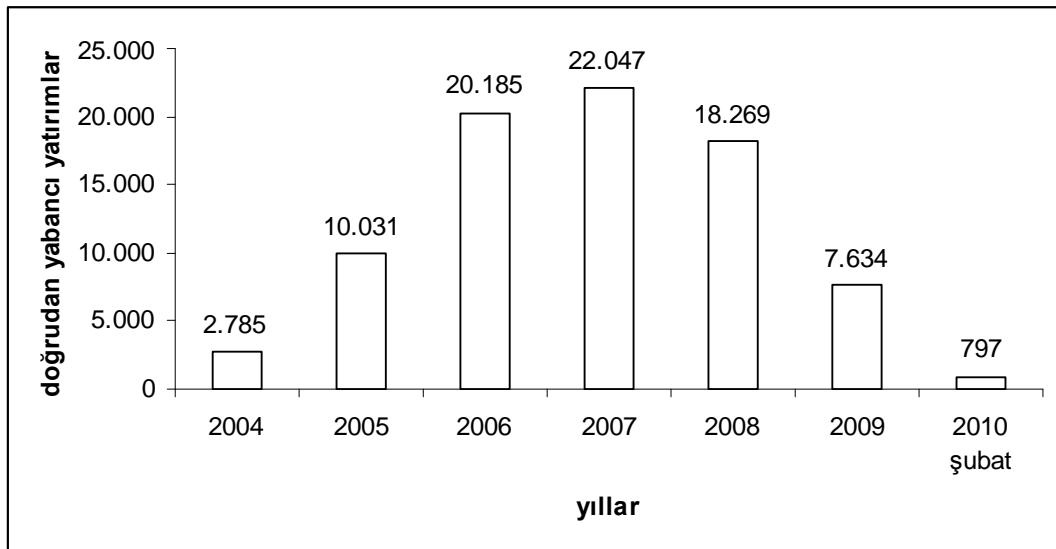
* haziran ayı itibariyle ** kümülatif ***ocak-mayıs itibariyle

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse?NavigationTarget=navurl://831679608c6ba2da641258f88362f886>

1980–2003 yılları arasında toplam 35.204 milyon dolar yabancı sermaye yatırımına izin verilmiştir. 35.204 milyon dolarlık yatırımın 18.235 milyon dolarlık kısmı gerçekleştirilmiştir. 2003 yılı itibariyle 6.511 firma kurulmuştur. Oysa 1980 yılına kadar ülkeye giren yabancı sermaye miktarı 228 milyon dolarken kurulan firma sayısı ise 100’ün altındadır. 1980 yılında 97 milyon dolar olan izin verilen yabancı sermaye miktarı; 1990 yılında 1.861 milyon dolara, 2000 yılında ise 3.477 milyon dolar’a çıkmıştır (Görmezöz, 2007: 6).

Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yerine, Türkiye’deki yatırım ortamının liberal niteliğini öne çıkaran Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu hazırlanmıştır (www.ihracat.ssm.gov.tr). 17.06.2003’de yürürlüğe giren bu kanun ile yabancı sermayeli şirketlerin ve şubelerin kuruluşu ve faaliyetlerine ilişkin izin sistemi kaldırılmıştır. Bu nedenle izne dayalı istatistikler 2003’ten sonra yayımlanmamıştır (http://www.alomaliye.com/download/yabanci_sermaye_raporu_mart_05.pdf).

Grafik 4: Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (2004-2010) (Milyon \$)



Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996>

2004 yılında 2.785 milyon dolar olan yabancı yatırım girişi 2005 yılında önemli oranda bir artış göstererek 10.031 milyon dolara ulaşmıştır. Yatırım girişinde en yüksek seviyeye 2007 yılında (22.047 milyon dolar) ulaşılmıştır. 2008 yılında krizin etkilerinin hissedilmeye başlanması nedeni ile düşüş %18 ile sınırlı kalmış, 2009 yılı ise krizin etkilerinin daha derinden yansıdığı bir yıl olmuştur (<http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/YASEDUDYRaporu-2009yilsonu-Subat2010.pdf>).

1.8.2. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı

Doğrudan yatırımlarda sektörel açıdan dikkat çekici gelişmeler yaşanmaktadır. Daha önceleri turizm, otomobil, hazır giyim, tüketici elektronikleri, yiyecek sektörü dikkat çekerken son dönemlerde telefon ‘call center’ları, software ve bilgisayar hizmetleri, elektronik parçaları, ortak servis merkezleri ve şirket yönetim merkezleri, işlenmiş malzeme ve parçaları, ‘back office’ faaliyetleri, geliştirilmiş lojistik operasyonları ve eczacılık ve biyoteknoloji gibi sektörlerle yoğun yatırım yapılmaktadır (Özyıldız, 1998: 2). 1980-2003 yılları arasında yatırıma en çok izin verilen sektör 18.641 milyon dolar ile imalat sektörüdür. İmalat sektöründe özellikle 1990 yılından itibaren yatırımlara artış görülmektedir.

Özellikle 5 Nisan 1994 istikrar programının uygulamaya konulmasıyla yabancı sermaye ile ilgili alınan kararlar imalat sanayisinde de etkisini göstererek 1995 yılında imalata sanayinde toplam yabancı sermaye tutarı, 1,996 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. İmalat sektörünü 15.502 milyon dolarla hizmet sektörü izlemektedir. Özellikle turizm sektörüne yönelik yatırımların artırılmasına yönelik bir takım teşvik ve tedbirlerin alınması, bu yıllar arasında hizmetler sektöründeki yabancı yatırımların artmasını sağlamıştır. Hizmetler sektöründe en fazla artış gene 5 Nisan kararlarının yarattığı olumlu hava ile 1996 yılında 3,122 milyon dolar ile gerçekleşmiştir (Çetinkaya, 2004: 248).

Tablo 8: İzin Verilen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı (1980-2003)
(Milyon \$)

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

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse?NavigationTarget=navurl:>

[//ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996](http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse?NavigationTarget=navurl://ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996)

Tablo 9: DYY Girişlerinin Sektörel Dağılımı (2004-2010) (Milyon \$)

Sektörler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Şubat
Tarım, Avcılık ve Ormancılık	4	5	5	6	23	41	1
Balıkçılık	2	2	1	3	18	1	0
Madencilik ve Taşocakçılığı	73	40	122	337	152	194	57
İmalat Sanayi	190	785	1.866	4.211	3.931	1.645	172
Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı	78	68	608	766	1.252	210	3
Tekstil Ürünleri İmalatı	9	180	26	232	189	76	4
Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı	38	174	601	1.109	200	306	12
B.Y.S Makine ve Teçhizat İmalatı	6	13	54	48	226	221	1
Elektrikli Optik Aletler İmalatı	2	13	53	117	236	59	4
Motorlu Kara Taşıtı, Römork ve Yan Römork İmalatı	27	106	63	70	77	212	2
Diğer İmalat	30	231	461	1.869	1.751	561	146
Elektrik, Gaz ve Su	66	4	112	568	1.068	1.646	28
İnşaat	3	80	222	285	331	460	101
Toptan ve Perakende Ticaret	72	68	1.166	165	2.084	366	50
Oteller ve Lokantalar	1	42	23	33	24	37	0
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	639	3.285	6.696	1.117	170	308	11
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	69	4.018	6.957	11.662	6.069	432	67
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	3	29	99	560	656	486	37
Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	35	74	265	177	149	31	1
Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	33	103	105	13	5	47	18
Toplam	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.694	543

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996>

Yurtdışından gelen yatırımın sektörel dağılımı IMF ile yapılan son istikrar programı çerçevesinde şekillenmiştir. Bu programa göre Türkiye'nin kamu varlıkları hızla özelleştirilmeye başlanmış ve özel finans sektöründe de yoğun bir rekabet ortamı öngörülmüştür. Çeşitli rekabeti artırıcı tedbirlerin alınması ve özerk kurulların oluşturulmasıyla Türkiye'nin büyüme modeli sanayiden hizmet sektörüne yönlendirilmiştir

(Halıcıoğlu, 2008: 7). Madencilik sektöründe, çok sayıda çokuluslu şirket ülkemizde arama faaliyetlerini sürdürmektedir. Bazı firmalar ise, maden işletme tesisi kurmuştur. Hizmetler sektöründeki yabancı yatırımların büyük kısmı turizm sektörüne yapılmaktadır. Son yıllarda yabancı sermayeli hipermarket yatırımları artmaya başlamıştır (Oksay, 1998). İmalat sanayi ve hizmetler sektörü, yabancı sermayenin en çok ilgi gösterdiği sektörlerdir. Bunun en önemli nedeni, bu sektörlerin karlılık oranlarının yüksek olmasıdır. İmalat sanayinde kimya sanayi, taşıt araçları imalat ve yan sanayi ve gıda sanayi en fazla yatırım çeken sektörler iken, hizmetler sektöründe bankacılık, ticaret, haberleşme ve turizmle ilgili alt sektörler daha fazla yabancı sermaye çekmektedir. Tarım, madencilik ve enerji sektörleri Türkiye’de yabancı sermayenin fazla ilgi göstermedikleri sektörler arasındadır (Çetinkaya, 2004: 248-249).

1.8.3. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Coğrafi Dağılımı

Türkiye’nin AB ile olan siyasi ve ekonomik ilişkisinin sonucu olarak yatırımlar Avrupa kıtasından özellikle AB’den gelmektedir (Halıcıoğlu, 2008: 4). 2004 yılında gerçekleşen 1.190 milyon dolar yatırım girişinin 1.027 milyon doları AB kaynaklıdır. 2005 yılında toplam 8.535 milyon dolar yatırım girişinin ise 5.006 milyon doları AB ülkelerinden gelmiştir. Toplam yatırımlarda %100 lük bir artışın yaşandığı 2006 yılında ise AB ülkelerinden 14.489 milyon dolar yatırım gelmiştir. AB ülkeleri arasında ise en fazla yatırım yapan ülkeler olarak Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, İngiltere dikkat çekmektedir (Göz, 2009: 97).

Tablo 10: DYY'nin Ülkelere Göre Dağılımı (milyon \$)

Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Şubat
AB Ülkeleri	1.027	5.006	14.489	12.601	11.051	4.569	409
Almanya	73	391	357	954	1.211	387	18
Fransa	34	2.107	439	367	679	593	137
Hollanda	568	383	5.069	5.442	1.343	847	89
İngiltere	126	166	628	703	1.336	333	56
İtalya	14	692	189	74	249	282	5
Diğer AB Ülkeleri	212	1.267	7.807	5.061	6.233	2.127	104
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	6	1.646	85	373	291	296	15
Afrika Ülkeleri	0	3	21	5	82	0	0
ABD	36	88	848	4.212	863	236	13
Kanada	61	26	121	11	23	52	54
Orta ve G. Amerika, Karayipler	0	8	33	494	60	16	0
Asya	60	1.756	1.927	1.405	2.361	568	52
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	54	1.678	1.910	608	2.199	270	44
Körfez Ülkeleri	43	1.675	1.783	311	1.978	146	39
Diğer Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri	11	2	3	196	96	72	2
Diğer Asya Ülkeleri	6	78	17	797	162	298	8
Diğer Ülkeler	-	2	115	36	2	12	0
Toplam	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.749	543

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996>

**Tablo 11: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımları
(Milyon \$)**

Avrupa	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	15.850	14.883	13.410	24.760	29.758	56.964	75.812	120.549	54.018
Afrika	36	48	26	53	49	70	78	151	110
Kuzey Afrika	36	48	26	49	49	70	78	151	110
Diğer Afrika Ülkeleri	0	0	0	4	0	0	1	53	13
Amerika	2.265	2.285	1.749	3.702	5.331	6.699	9.021	17.314	6.316
Kuzey Amerika	2.245	2.253	1.725	3.597	4.029	5.681	5.734	12.777	4.667
Orta Amerika	20	32	24	105	1.302	1.018	3.287	4.537	1.649
Güney Amerika	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Asya	1.056	829	1.071	2.419	2.031	6.194	8.464	12.735	6.777
Yakın Ve Orta Dogu	421	373	319	853	595	4.298	7.166	10.277	6.003
Körfez Ülkeler	365	294	234	733	517	4.192	6.817	9.308	5.465
Diğer Yakın Ve Orta Doğu Ülkeleri	20	13	18	44	36	65	74	330	175
Diğer Asya Ülkeleri	635	456	752	1.566	1.436	1.896	1.298	2.458	774
Okyanusya ve Kutup Bölgesi	0	0	0	0	0	0	72	159	41
Sınıflandırılmayanlar	2	2	3	2	0	0	0	0	3
TOPLAM	19.209	18.047	16.259	30.936	37.169	69.927	93.447	150.908	67.265

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyppdf.html>

1.9. Türkiye'nin Yaptığı Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.9.1. Kurumsal Mevzuat

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'ın 13. maddesine göre; Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında veya Türkiye'deki serbest bölgelerde yatırım yapmak veya ticari faaliyette bulunmak üzere şirket kurmaları, ortaklığa katılmaları ve şube açmaları için, 5 milyon dolar veya eşiti dövize kadar nakdi sermayeyi bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla, aynı sermayeyi ise gümrük mevzuatı hükümleri çerçevesinde ihraç etmeleri serbesttir. 5 milyon dolar veya eşiti döviz miktarını aşan nakdi ve/veya aynı sermaye ihracına Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakanlıkça izin verilmektedir (TC. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, DYY Raporu, 2005: 17).

1.9.2. Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Yapma Sebepleri

Global rekabet koşulları, firmaları maliyet avantajı ve yeni pazar imkânları yakalamaya itmektedir. Global ekonominin gereği ve bir sonucu olarak Türkiye'nin yurtdışına yatırım yapması kaçınılmaz bir hal almaktadır. Türkiye'ye sermaye girişinin sağlanması beraberinde sermaye çıkışını da getirmektedir. Gelişmişlik düzeyinin artması ve yerli sermayenin güç kazanması ile yabancı sermaye yatırımları global rekabette yer edinmek için yapılmaya başlanmaktadır (Ercan, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=235962>).

Doğrudan yabancı yatırım çıkışları hem ekonomik hem de politik faktörlere bağlıdır. AB, ABD, Balkanlar, Batı Asya, Kuzey Afrika, Rusya Federasyonu ve Orta Asya'da yeni bağımsızlığını kazanmış Türki Cumhuriyetleri'ndeki yeni pazarlar ve Türk özel sektörünün bu pazarları kullanma yeteneği önemli olumlu faktörlerdir. Arka arkaya gerçekleşen ülke içindeki baskın ekonomik krizler ve politik belirsizlik, artan işçilik masrafları önemli negatif faktörlerdendir. Bu faktörler Türkiye'deki yabancı yatırımcıların yatırımlarını çekmelerinin altında yatan sebeplerdir. Diğer bir neden ticarete olan açıklığın artmasıdır. Böylece yerli yatırımcılar da dış piyasaları daha çok tercih eder hale gelmektedir (Erdilek, 2003: 81).

Tablo 12: Türk Firmalarının Yurtdışı Yatırımlarının Nedenleri

Türkiye'ye özgü koşullar	Hedef ülkeye özgü koşullar
<p>İtici unsurlar faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Üretim maliyetlerinin arışı• Yüksek enerji maliyetleri• İstikrarsız döviz kurları• Yüksek faiz oranları• Bürokrasi zorlukları• Sermayenin erimesi• Enerji tedarikinde sıkıntı• Vasıflı işçi temini• Yüksek işçi ücretleri• Ekonomik istikrarsızlık <p>İç Rekabet faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Yabancı sermayeli rakip firmaların Türkiye'deki yatırımları• Yerli rakiplerin dış yatırımları• Dış pazarlardaki kota engelleri• Satın alma tehdidi• Müşteri konumundaki firmaların faaliyetlerini yurtdışına kaydırmaları• İç piyasadaki rekabet artışı	<p>Çekici unsurlar faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Yatırım yapılan ülkenin yatırım teşvikleri, düşük vergi oranları, nitelikli işgücü• AB'ye üyelik beklentisi• Teknolojiye erişim imkânı <p>Dış rekabet faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Ev sahibi ülkenin ihracat pazarı konumundaki ülkelerdeki alıcıların pazarlık güçlerini ortadan kaldırma• Bu pazarların kaybedilmem riskini ortadan kaldırma <p>Kaynak faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Ev sahibi ülkenin dış yatırıma yönelen firmanın ihtiyaç duyduğu kaynaklara sahip oluşu• Bu ülkedeki benzer kuruluşun değerinin altında satılması• Bu ülkedeki işçilik maliyetlerinin düşük olması <p>Fırsat faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Eski sosyalist ülkelerin Pazar ekonomisine geçme çabalarının yarattığı fırsatlar• Türkiye'deki iç piyasada artan rekabet durumlarına karşılık gelen nedenler <p>Pazar çeşitlendirme faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Dış yatırım yoluyla faaliyette bulunan Pazar sayısının artırılması <p>İstikrar faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Dış yatırımın yöneldiği evsahibi ülkenin genel istikrar düzeyi <p>Büyük Pazar faktörü</p> <ul style="list-style-type: none">• Yatırımın yöneldiği dış pazarın büyüklüğü

Kaynak: Göz, 2009: 119-120

1.9.3. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yurtdışına çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2000 yılı sonu itibariyle toplam 3.825 milyon dolardır. Bu artış, vergi avantajı sağlayan Hollanda'ya özellikle Türk mali sektörü ve kısmen imalat sektörünün gerçekleştirdiği büyük miktarda sermaye ihraçlarından kaynaklanmıştır. Türk Petrolleri Anonim Ortaklığı'nın (TPAO) Azerbaycan ve Orta Asya'daki yatırımlarının artması 2001 yılında yurtdışı yatırımları 1.453 milyon dolar yapmıştır. 2002'de 475 milyon dolar ve 2003'de 412 milyon dolar ile yatırımlarda düşüş meydana gelmiştir. 2004 ve 2005'de sırasıyla 857 milyon dolar ve 1.382 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında ülkedeki siyasi ve ekonomik istikrar ortamı

nedeniyle 908 milyon dolara düşmesiyle birlikte 2007 yılında satın alma ve birleşmelerle 3.082 milyon dolar ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır (Göz, 2009: 111).

Tablo 13: Türkiye’den çıkan DYY’ler (Milyon \$)

Yıllar	Firma Sayısı	Sermaye İhracı
2000*	1141	3.825
2001	112	1.453
2002	120	475
2003	143	412
2004	205	857
2005	210	1.382
2006	331	908
2007	356	3.082
2008	297	2.723
2009	187	1.274
Toplam	3102	16.391

* kümülatif

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>

1.9.4. Türkiye’den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı

Tablo 14’de Türkiye’den çıkan yatırımların sektörel dağılımı yer almaktadır. Türk yatırımcılarının sektörel tercihi daha çok hizmetler sektöründen yanadır. Hizmetler sektöründe ise finans ile toptan ve perakende ticaret sektörleri öne çıkmaktadır (Halıcıoğlu, 2008: 8).

**Tablo 14: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları
(Sektörel Dağılım) (Milyon \$)**

Sektörler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TARIM SEKTÖRÜ	0	0	0	0	0	0	0	0
A. Tarım, Avcılık ve Ormanlık	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Balıkçılık	0	0	0	0	0	0	0	0
SİNAİ SEKTÖRLER	2.170	2.431	2.507	3.105	4.135	4.334	4.822	5.212
C. Madencilik ve Taşocakçılığı	10	22	26	26	27	28	28	29
D. İmalat	1.366	1.413	1.409	1.428	1.637	1.685	1.786	1.842
E. Elektrik, Gaz ve Sıcak Su Ürünleri	794	996	1.072	1.651	2.471	2.621	3.008	3.341
HİZMETLER SEKTÖRÜ	2.411	3.182	3.401	3.806	4.101	4.400	7.182	8.158
F. İnşaat	70	86	90	94	223	236	255	294
G. Toptan ve Perakende Ticaret	643	795	834	900	971	1.041	1.079	1.189
H. Oteller ve Lokantalar	85	93	93	94	94	94	96	100
I. Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	148	149	150	309	337	435	757	1.233
J. Mali Aracı Kuruluş Faaliyetleri	1.440	2.034	2.209	2.382	2.437	2.539	3.250	3.213
K. Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	0	0	0	0	0	0	0
L. Kamu Yönetimi ve Savunma, Zorunlu Sosyal Güvenlik	0	0	0	0	0	0	0	0
M. Eğitim	0	0	0	0	0	0	0	0
N. Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler								
O. Diğer Sosyal, Toplumsal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	25	25	25	27	39	55	1.745	2.129
P. Ev içi Personel çalıştıran hanehahları ve hanehahları tarafından kendi kullarımlarına yönelik olarak ayırım yapılmamış üretim faaliyetleri	0	0	0	0	0	0	0	0
R. Uluslararası Örgütler ve Temsilcilikleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Sınıflandırılmayan	0	234	230	149	79	132	206	495
TOPLAM	4.581	5.847	6.138	7.060	8.315	8.886	12.210	13.865

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyptablo6.pdf>

Tablo 15: Türkiye'nin Sektörel Sermaye İhracı (Doğrudan Yatırımlar) (Milyon \$)

	Batı Avrupa	Orta Asya ve Kafkas Ülkeleri	Off-Shore Merkezleri	Doğu Avrupa ve Balkan Ülkeleri	Kuzey Amerika	Afrika	Orta Doğu	Doğu Asya Ülkeleri	KKTC	Latin Amerika	Toplam
Sektörler											
Bankacılık	1.718	151	131	254	152	0	8	0	61	0	2.451
Bilgi İletişim	760	53	11	348	4	0	20	0	37	0	1.233
Diğer	880	21	1.191	187	430	245	114	113	6	0	3.212
Diğer Mali Hizmetler	1.156	3	94	13	5	1	0	0	3	0	1.275
Enerji	38	3.615	17	5	0	26	4	1	0	0	3.704
Gayrimenkul	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0	7
İmalat	1.272	215	1	285	60	54	18	10	1	17	1.925
İnşaat	132	22	2	86	2	52	11	1	4	0	302
Konaklama	35	42	7	7	1	0	0	0	14	0	106
Madencilik	0	11	0	16	1	3	0	0	0	0	30
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Sigortacılık	1	1	0	0	0	0	0	0	2	0	4
Tarım Orman ve Balıkçılık	0	0	0	1	0	0	3	0	0	0	4
Ticaret	951	90	30	238	40	14	8	11	0	1	1.386
Ulaştırma ve depolama	56	35	58	7	1	0	0	0	0	0	155
Toplam	6.999	4.258	1.541	1.369	703	425	215	137	130	17	15.794

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>

Tablo 15'de Türkiye'nin yurtdışında gerçekleştirdiği yatırımların sektörel dağılımı bölgeler itibariyle gösterilmektedir. 3.832 milyon dolarla enerji sektörü ilk sırayı almaktadır. 3.231 milyon dolarla diğer sektörler ikinci, 2.495 milyon dolarla bankacılık üçüncü, 1.992 milyon dolarla imalat sektörü dördüncü sırada en çok yatırım yapılan sektörler olmaktadır. Bölgeler itibariyle tabloyu incelediğimizde toplamda en fazla yatırımın yapıldığı Batı Avrupa ülkeleridir. Batı Avrupa ülkelerindeki yatırımın sektörel dağılımında ise bankacılık, bilgi-iletişim, diğer mali hizmetler, imalat, inşaat ve ticaret

önde gelmektedir. Diğer hizmetlerde ve ulaştırma-depolamada Off-Shore ülkeleri, enerjide ve konaklamada Orta Asya ve Kafkas Ülkeleri, gayrimenkulde Kuzey Amerika, madencilikte Doğu Avrupa ve Balkan Ülkeleri en çok yatırımı yapan bölgelerdir.

1.9.5. Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımların Coğrafi Dağılımı

Tablo 16'da Türkiye'nin yurtdışına yaptığı yatırımların coğrafi dağılımı yer almaktadır. Yıllar itibariyle en fazla yatırım Avrupa'ya ve AB'ye yapılmaktadır. İkinci en fazla yatırımın yapıldığı bölge ise Asya olmuştur. Asya bölgesinde özellikle Ortadoğu ülkeleri, Rusya ve Türkî Cumhuriyetler Türk yatırımcılarının ilgisini çekmektedir (Halıcıoğlu, 2008: 4).

Tablo 16: Yurtiçinde Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları (Coğrafi Dağılım) (Milyon \$)

AVRUPA	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	3.131	4.164	4.392	4.702	5.083	5.406	8.042	8.935
Afrika	22	60	67	72	86	90	171	375
Kuzey Afrika	11	49	53	58	71	78	151	336
Diğer Afrika Ülkeleri	11	11	14	14	15	12	20	39
Amerika	267	281	267	278	293	293	298	304
Kuzey Amerika	140	144	128	129	135	142	146	151
Orta Amerika	112	122	124	134	143	136	137	138
Güney Amerika	15	15	15	15	15	15	15	15
Asya	1.161	1.342	1.412	2.008	2.853	3.076	3.699	4.250
Yakın Ve Orta Doğu	649	819	886	1.470	2.288	2.477	2.917	3.397
Diğer Asya Ülkeleri	512	523	526	538	565	599	782	853
Okyanusya Ve Kutup Bölgesi	0	0	0	0	0	1	0	1
Toplam	4.581	5.847	6.138	7.060	8.315	8.866	12.210	13.865

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypdf.html>

Tablo 17: Doğrudan Yabancı Yatırım Yapılan İlk 10 Ülke (Milyon \$)

Ülkeler	Sermaye İhracı
Hollanda	4.802
Azerbaycan	3.821
Malta	1.364
Almanya	726
Lüksemburg	714
ABD	711
Kazakistan	628
İngiltere	442
Beyaz Rusya	401
Rusya Federasyonu	324
Bütün Ükelere Olan Yatırım Toplamı	17.310

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>

Avrupa ülkeleri arasında Hollanda ön plana çıkmaktadır. Hollanda Türk sermayesinin en fazla yatırım yaptığı ülkedir. Malta vergi ve diğer alanlardaki çeşitli avantajları nedeniyle son yıllarda tercih edilen bir ülke olmuştur (<http://haber.nazlimcafe.com/2010/02/14/turkiyeden-yurt-disina-dogrudan-yatirimlar-yoluyla-sermaye-gocu/>).

Hollanda, yatırım anlamında pek çok avantaj sağlayan bir 'fırsatlar ülkesi'dir. Ekonomik anlamda Avrupa'nın kalbinde yeralan Hollanda, Avrupa Birliği'nin en büyük altıncı ekonomisi konumundadır. Türkiye ve Hollanda arasında Vergi Anlaşması, iki ülke arasında geçerli özel provizyonlar sağlamakta, anlaşma uluslararası yatırımcıları ek vergilendirmeden korumaktadır (Saygı, www.lojiport.com). Hollanda'da, bilgisayarlar başta olmak üzere ithal edilen malların önemli bir bölümü üçüncü ülkelere gönderilmektedir. Söz konusu mallar, ülkenin dağıtım merkezi olma özelliğinin bir sonucu olarak çok az veya hiç işlem görmeden ihraç edilmektedir. Hollanda, Türkiye'nin en gözde yatırım ülkesidir. Türkiye'den Hollanda'ya gıda ve canlı hayvanlar, içecekler ve tütün, yenilemeyen hammaddeler, mineral yakıtlar, hayvansal ve bitkisel yağlar, kimyasal maddeler ve ürünleri, mamul maddeler, makineler ve ulaşım teçhizatı gibi ürünler ihraç ediliyor (www.kobifinans.com.tr).

Türk Cumhuriyetleri (Azerbaycan, Kazakistan, Türkmenistan, Kırgızistan ve Özbekistan) Türk firmaları açısından uygun bir yatırım ortamıdır. Bu ortamın oluşmasında kültürel benzerliğin önemi oldukça büyüktür (Altay, <http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c6s9/makale/c6s9m3.pdf>). Orta Asya ve Kafkas bölgesine yönelik yatırımlarda Azerbaycan ve Kazakistan'da ham petrol teminine yönelik yatırımlar etkili olmaktadır. Enerji maliyetlerinin düşük olması, liberal ekonomiye geçişte yatırımcılara önemli fırsatlar sunması yatırımlardaki diğer etkenlerdendir (Göz, 2009: 116).

Malta'nın AB üyeliği ve Kuzey Afrika'da komşu ülkelerle yapmış olduğu anlaşmalar ülkenin önemini artırmıştır. AB ülkelerine ve Kuzey Afrika ülkelerine sığrama platformu olarak da görülmektedir. Turizm potansiyeli altyapı yatırımlarının sürekli devam etmesine neden olmaktadır. Bu da Türk inşaat malzemeleri ve yurtdışı müteahhitlik sektörleri açısından bir potansiyel oluşturmaktadır. Malta ekonomisinde önemli bir yere sahip olan bankacılık ve finans sektörü Türk bankacılık sektörü için işbirliği olanakları sunmaktadır. Türkiye'nin gemicilik sektöründe de Malta'ya önemli bir yatırımı vardır (www.malta.com.tr).

Tablo 18: Yurtdışında Kurulan Firma Sayısı Bakımından İlk 10 Ülke

ülke	Firma sayısı
KKTC	354
Almanya	243
Romanya	233
Rusya Federasyonu	214
Ukrayna	170
ABD	159
Hollanda	153
Azerbaycan	140
Kazakistan	136
Özbekistan	134
Tüm ülkelerdeki firma sayısı toplamı	3.271

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>

Firma sayısı açısından ülkelere baktığımızda 354 firma ile KKTC ilk sırada yer almaktadır. 243 firma ile Almanya ikinci, 233 firma ile Romanya üçüncü, 214 firma ile Rusya Federasyonu dördüncü, 170 firma ile Ukrayna beşinci sıradadır. ABD’de 159 firma, Hollanda’da 153 firma, Azerbaycan’da 140 firma, Kazakistan’da 136 firma, Özbekistan’da 134 firma faaliyet göstermektedir.

1.9.6. Türkiye’nin Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışı Performans Endeksi

Gelişmekte olan ülkeler artık DYY ihraç eder duruma da gelmişlerdir. Yurtdışına yatırımı ölçmek amacıyla UNCTAD bir endeks geliştirmiştir. Bu endeksin iki önemli yönü bulunmaktadır. Birincisi, yüksek endeks değeri bir ülkenin firmalarının güçlü mülkiyet avantajlarının bulunduğunu ve bunun firmaları uluslararası alanda genişlemeye yöneltmesidir. Bu avantajlar; yenilik, marka, finansal veya doğal kaynaklar, yönetim becerileri, tarihsel ve kültürel bağlantılar gibi konuları içermektedir. İkincisi, yüksek endeks değerinin, ana ülkenin ev sahibi ülkelere göre daha dezavantajlı (piyasa hacmi, üretim ve ulaştırma maliyetleri, altyapı yetersizliği gibi) olduğunu göstermesidir.

Tablo AB’nin yeni üyeleri ve Türkiye’nin 1990-2007 yılları arasındaki yurtdışı doğrudan yatırım performans endeksindeki sıralamalarını göstermektedir. Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan, Türkiye cazip ülkeler arasındadır ve birçok açıdan diğer ülkelere göre daha avantajlı olduklarından alt sıralarda yer almaları normaldir (Gövdere ve Topuz, 2009: 126).

Tablo 19: Yurtdışı Doğrudan Yatırım Performans Endeksi (1990-2007)

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Çek Cumhuriyeti	-	54	56	66	61	57	48	60	55	60
Estonya	-	59	36	23	21	23	20	22	17	15
Kıbrıs Rum Kesimi	56	58	28	22	17	14	12	15	19	21
Letonya	-	131	51	61	69	61	44	46	48	53
Litvanya	-	93	92	86	80	71	42	39	41	43
Macaristan	70	66	39	39	38	33	35	32	27	29
Malta	84	70	34	36	50	55	69	18	120	114
Polonya	63	85	84	118	95	86	62	53	38	38
Slovakya	-	57	130	132	79	78	124	64	61	68
Slovenya	-	127	61	47	45	35	28	30	30	31
Bulgaristan	-	125	90	71	71	67	125	73	63	57
Romanya	-	92	123	120	120	97	77	95	77	91
Türkiye	100	80	55	50	55	65	59	70	72	77

Kaynak: UNCTAD 2005: 276; 2008: 215

1.10. Türkiye'ye Giren ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımların Karşılaştırılması

Türkiye'ye gelen ve Türkiye'den çıkan yatırımlar nitelik ve nicelik bakımından önemli değişimler göstermektedir (Halıcıoğlu, 2008: 11). Türkiye, doğrudan yabancı yatırımlara karşı olumsuz bir tutum sergilemeyen, büyük pazar olanaklarına, eğitilmiş ve nitelikli işgücüne, oldukça liberal düzenlemelere sahip bir ülkedir. Rakip ülkelere göre çok önemli dezavantajları bulunmamaktadır. Ancak gelen ve giden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarı açısından gelişmiş ülkelerin gerisinde olduğu gibi birçok gelişmekte olan ülkeden de geri kaldığı görülmektedir (Göz, 2009: 127). Aşağıda gösterilen tablolar da bunu destekler niteliktedir.

2008 yılı için en fazla yatırım çeken ülkelere baktığımızda tabloda da görüldüğü gibi ilk sırayı ABD almaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında olan Çin, çektiği 108 milyar dolarlık yatırım ile ilk 3 ülke arasına girmeyi başarmıştır. Türkiye, 18,2 milyar dolarlık giriş ile dünya genelinde en fazla doğrudan yatırım çeken ülkeler arasında 20.

sırada yer almaktadır (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

Tablo 20: En Fazla Uluslararası Yatırım Çeken Ülkeler (2008)

2008	Ülke	Miktar (Milyar \$)
1	ABD	316,1
2	Fransa	117,5
3	Çin	108,3
4	İngiltere	96,9
5	Rusya	70,3
6	İspanya	65,5
7	Hong Kong, Çin	63,0
8	Belçika	59,7
9	Avustralya	46,8
10	Brezilya	45,1
11	Kanada	44,7
12	İsveç	43,7
13	Hindistan	41,6
14	Suudi Arabistan	38,2
15	Almanya	24,9
16	Japonya	24,4
17	Singapur	22,7
18	Meksika	22,0
19	Nijerya	20,3
20	Türkiye	18,2

Kaynak:http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

2008 yılı için en büyük doğrudan yatırımcılar olarak ABD ve Fransa başta gelmektedir. Gelişmiş ülke kaynaklı yatırımlar toplam yatırımların %81'ini oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri 351 milyar dolarlık dış yatırım yapmışlardır. Bu ülkeler arasında Hong Kong, Rusya ve Çin dikkat çekmektedir. Türkiye ise 2,6 milyar dolarlık dış yatırımı ile 40. sırada yer almaktadır (http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

Tablo 21: En Fazla Yatırım Yapan Ülkeler (2008)

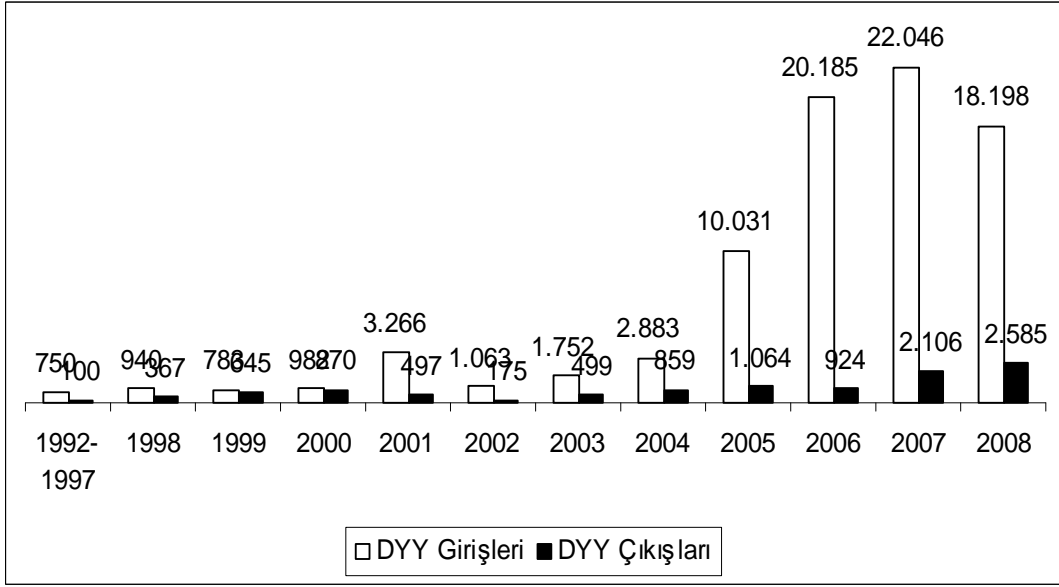
2008	Ülkeler	Miktar (Milyar \$)
1	ABD	311,8
2	Fransa	220,1
3	Almanya	156,5
4	Japonya	128,0
5	İngiltere	111,4
6	İsviçre	86,3
7	Kanada	77,7
8	İspanya	77,3
9	Belçika	68,3
10	Hong Kong, Çin	59,9
11	Hollanda	57,6
12	Rusya Federasyonu	52,4
13	Çin	52,2
14	İtalya	43,8
15	İsveç	37,4
16	Avustralya	35,9
17	Danimarka	28,9
18	Avusturya	28,2
19	Norveç	28,1
20	İng. Virjin Ad.	22,0
40	Türkiye	2,6

Kaynak: http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

Türkiye'ye giren yatırımlar 1980'in sonunda hızlı bir artış göstermiştir. Ancak bu hızlı artış diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında pek de etkileyici değildir. Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkelere göre yatırım çekme konusunda başarısız kalmıştır (Erdilek, 2003: 84).

Grafik 5 Türkiye'ye giren ve Türkiye'den çıkan DYY'leri göstermektedir. Türkiye'ye gelen DYY, 2003 yılına kadar yükselme ve düşüş göstermektedir. 2003 yılından 2007 yılına kadar ülkeye giren DYY hızlı bir yükseliş gösterse de 2008 yılında tekrar düşmektedir. Türkiye'den çıkan DYY'ler ise 2002 yılına kadar düşüş eğilimi göstermekte 2002 yılından sonra yükselmektedir.

Grafik 5: Türkiye'ye giren ve Türkiye'den Çıkan DYY'ler (Milyon \$)



Kaynak: UNCTAD, 2009: 249; 2008: 255; 2007: 301; 2006: 301; 2005: 305; 2004: 374-370

İKİNCİ BÖLÜM

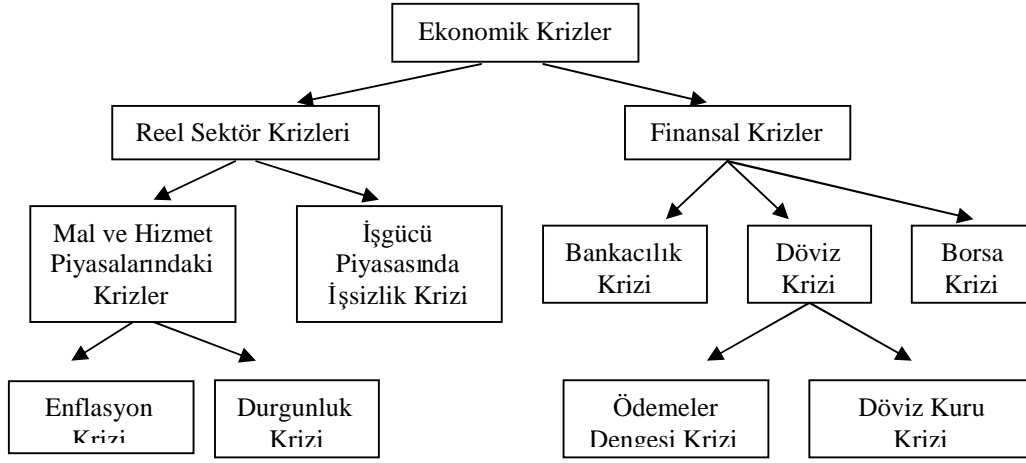
2. EKONOMİK KRİZ SONRASINDA ÇOKULUSLU FİRMALARIN PERFORMANSLARI

ÇUŞ'lar dünya genelinde yüksek düzeyde gelişmiş uluslararası işletmelerdir. DYY'nin önemli bir kısmı Çokuluslu şirketler (ÇUŞ) tarafından gerçekleştirilmektedir. Sermaye yoğun yatırımlarını gelişmiş ülkelere, emek yoğun yatırımlarını ise gelişmekte olan ülkelere yapmaktadırlar. Bu yatırım kararlarını alırken ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin de etkisi büyüktür. Krizlerin yaşanmayacağı ve istikrarlı ülkeleri DYY'ler tercih etmektedir.

2.1. Kriz Kavramı

Ekonomik krizler, herhangi bir mal, üretim faktörü, hizmet veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır. Ekonomik krizler ikiye ayırmak mümkündür: reel sektör krizleri ve finansal krizler (Kibritçiöğlü, 2001: 1). Şekilde ekonomik krizlerin türleri görülmektedir. Bu çerçevede bankacılık krizi, dış borç krizi, kambiyo krizi, mali kriz gibi kriz türleri olarak sayılabilmektedir. Bankacılık krizi, bankaların müşterilerinin talep etmelerine rağmen mevduatlarını ödeyememesi durumunda; dış borç krizi, ülkeler dış borçlarını ödeyemeyecek duruma geldiklerinde ortaya çıkmaktadır. Kambiyo krizi, insanların kendi ülke paralarını kullanmadıkları durumda ulusal paranın devalüe edilmesine; mali kriz ise mali piyasaların ekonomik işlevlerini yerine getirememesine bağlı olmaktadır (Altuntepe (t.y.): 130).

Şekil 1: Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Kibritçioğlu, 2001: 9

2.2. Ekonomik Krizin Ortaya Çıkma Sebepleri

1990'lı yılların başlarından itibaren krizler sıklıkla görülmektedir. Bunun en önemli nedeni olarak 1980'lerin ikinci yarısından itibaren hız kazanan finansal liberalizasyon gösterilebilir. Böylece artan finansal serbestleşme programlarıyla çeşitli ülkelerde finansal denetim azalmıştır. Finansal faaliyetlerde ve araçlardaki artış ve çeşitlilik, beraberinde getirdiği riskleri değerlendirebilecek teknik donanımın yetersiz olması krizlerin oluşmasına neden olmuştur. Bankacılık sektöründeki hızlı değişimlerde krizler üzerinde etkisini göstermektedir. Makroekonomi politikalarının belirlenmesi ve oluşturulmasında ortaya çıkan değişim de krizleri tetiklemiştir (Özkan, 2009: 2-4).

Borç seviyesinin yüksek olması, likitide sorunu, siyasal belirsizlik, mali yanlış, uluslararası sermaye piyasalarıyla sıkı bağlantılar krize yol açan nedenler olarak gösterilebilir. Ayrıca ekonomik krizlere hatalı politik uygulamalar, sermaye akımlarındaki değişimler gibi dışsal faktörlerde neden olabilmektedir (Gerni ve diğerleri, 2005: 41-43).

Ekonomik krizler fiyatlarda ani bir düşüş, iflaslar, üretimde daralma, banka krizleri, ücretlerde gerileme gibi çok değişik şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Reel ve finansal sektörlerdeki arz fazlalığı ve talep daralması, ekonomik, teknolojik, siyasal, ekolojik alanlardaki hızlı değişim, üretim, istihdam ve fiyatlar genel seviyesindeki ani konjonktürel

hareketler, devletin iktisat politikası araçlarıyla ekonomiye müdahalesi, bilgi ve iletişim alanındaki değişimler başlıca kriz nedeni olarak sayılabilmektedir (Aktan (t.y.): 4-5).

Tablo 22: Kriz Göstergeleri

<p>I. Makroekonomik Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> • Enflasyon • Kamu açıkları /GSMH • Yatırım/GSMH • Yatırım artış oranı/GSMH • Reel GSMH artış oranı • ABD faiz oranlarına göre fark • Sermaye kontrolleri • Bölgesel yayılma göstergeleri 	<p>II. Finansal Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> • İç kredilerin artış oranı • Özel sektörlere açılan kredi artışı/GSMH artışı • Bankalara verilen MB kredileri/GSMH • Para çarpanındaki değişmeler • M₂/Uluslararası rezerv • M₂/GSMH • Uluslararası rezervler/İthalat • Faiz oranlarındaki değişmeler • Özel sektör yükümlülüklerinin artışı
<p>III. Cari Hesaplar ve Borçlarla İlgili Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dış ticaret dengesi • Dış ticaret hadleri • Cari hesap açığı/GSMH • İhracat artış oranı • İhracat/GSMH • İthalat/GSMH • İhracat+İthalat/GSMH • Reel döviz kuru değerlendirme oranı • Toplam borç/GSMH • Borç servisi/GSMH • Kısa vadeli borç/Toplam borç • Kısa vadeli dış borç/Uluslararası rezerv • Toplam borç/İhracat • Borç servisi/İhracat • Faiz ödemeleri/İhracat • Kamu borcu/Toplam borç • Yabancı doğrudan yatırımlar/toplam borç 	<p>IV. Mikroekonomik Göstergeler</p> <p>A. Bankaların ödeme kabiliyetini yansıtan göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> • Geri dönmeyen borçlar/Toplam borç • Toplam borç/Aktif • Sermaye/Aktif <p>B. Karlılıkla ilgili göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> • Faiz gelirleri/Aktifler • İşlem harcamaları/Aktifler • Karlar/Aktifler

Kaynak: Yay, <http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf>

2.3. Krizlerin Etkileri

Krizlerin etkisi, krizler yaşanırken ortaya konan istikrar ve yapısal uyum programları, krizden etkilenenlerin tepkileri, uluslararası kuruluşların ve ülke hükümetlerinin tutumları gibi birçok unsurun birleşmesiyle ortaya çıkmaktadır. Ayrıca

krizlerin etkileriyle kriz sonrası uygulanan programların etkilerini birbirinden ayırmak zorlaşmaktadır.

Bir ülkede meydana gelen kriz, yakın ilişkilerde bulunduğu diğer ülkeleri de etkilemektedir. Bu krizler ülkenin ihracatının daralması, uluslararası finans piyasalarında artan tedirginlik gibi olumsuzlukları artırmaktadır. Kriz işgücü piyasalarını, sağlık, eğitim, sosyal yardım gibi alanları da etkilemektedir (Koyuncu ve Şenses, 2004: 2-3).

2.4. Türkiye'nin Yaşadığı Krizler

Türkiye ekonomisi, 1970'lerde iki büyük petrol fiyatı şokunun ve uygulanan tutarsız para ve maliye politikalarının etkisiyle ödemeler dengesi krizine girmiştir. Bunun sonucunda ciddi üretim gerilemeleri ve giderek hızlanan bir enflasyon olgusuyla karşı karşıya kalmıştır (Kibritçioğlu, 2001: 3). Ekonomi 1979 yılının sonlarında dar boğaza girmiştir. Merkez Bankası'ndaki döviz rezervleri erimiş, piyasada petrol, ilaç, gübre, röntgen filmi bulunamaz hale gelmiş, yatırım ve üretim durmuştur (Sadıklar, http://www.ekodialog.com/Makaleler/Ekonomik_Krizler_son_20_yil.html).

Bu şartlar altında 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri enflasyonu kontrol altına almak, dış kaynak açığını kapatmak, kısıtlı önlemek ve ekonomiyi yeniden işler hale getirmek için uygulamaya konulmuştur (Akınar, <http://sinestezi.wordpress.com/2009/02/20/turkiye-de-ekonomik-krizler-1969-1974-1978-ve-1980-krizleri/>). 24 Ocak 1980 kararları ile kamunun ekonomi içindeki payı azaltılarak özel kesim öne çıkartılmış, dış ticaret serbestleştirilmiş, sermaye piyasası kurularak mali araçlar çeşitlendirilmiş, kambiyo rejimi serbestleştirilmiş, bankacılık sektörü rekabete açılmış, pozitif reel faiz uygulamasına geçilmiştir. Böylece yapısal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır (Köse, <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/koses.pdf>). Türkiye, 1970'lerin sonlarındaki ödemeler dengesi krizini dışarıya açılarak atlatmıştır. 1980'de %100'ün üstüne kadar çıkan enflasyon oranları bir ara %30'lara kadar gerilemiştir. 1980 sonrası dönemde hem çok sık döviz krizleriyle karşılaşmaya başlanılmış hem de enflasyon kalıcı bir şekilde geriletilmemiştir (Kibritçioğlu, 2001: 4).

2.4.1. 1990'lı Yıllardaki Krizler

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda “genişleme-kriz sarmalı” denilebilecek istikrarsız bir büyüme performansı göstermiştir. 1980'lerde, ülkenin içe dönük devlet merkezli ekonomisini ihracata yönelik bir piyasa ekonomisine dönüştüren ve Bretton Woods kuruluşlarının desteğinde uygulanan neoliberal reformlar bu performansın temel nedenlerini oluşturmaktadır. Bu reformların en önemli bileşenlerinden biri, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu tarihten sonra ülkenin ekonomik performansı önemli ölçüde istikrarsız sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiştir (Koyuncu ve Şenses, 2004: 18).

1990'lı yılların krizleri daha bölgeseldir ve değişik finansal araçlar belirleyici rol oynamıştır. En belirgin niteliği ise hisse senedi finansmanının yaygınlaşmasıdır. Bu kriz dönemlerinde borç veren ülkelerin bankacılık sistemlerinin yaşadığı risk nedeniyle, gelişmiş ülkeler ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar çabuk ve etkili müdahalelerde bulunmuşlardır. Yabancı sermaye akımları daha çok özel ve yarı kamusal işletmelere yöneldiğinden ve hükümetler eskisi kadar yabancı fonlara başvurmadığından yabancı sermaye girişlerini sterilize etmek için daraltıcı para politikalarına yönelinmiştir. Döviz ve bankacılık krizlerinin etkileşimi artmış ‘ikiz’ krizler ortaya çıkmıştır (Yay, <http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf>).

1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin tetikleyicisi sıcak para kaçıdır. 1991 yılında etkili olan krizde Körfez Savaşı'nın da etkisiyle sermaye kaçı olmuşur. Bu, sıcak para kaçıını da tetiklemiştir. Bu krizin etkileri bir yılda atlatılmıştır, devletin borçlarını katlama ve işçi piyasasını daraltma yönündeki etkisi geleceğe devredilmiştir (Kazgan, 2002: 5).

1994 yılında yaşanan krizde TL yabancı paralar karşısında büyük değerler kaybetmiştir. Bu yıl aynı zamanda Bankacılık Krizi de yaşanmıştır. Bankacılık Krizi bankacılık sisteminde bir belirsizlik ve güvensizlik yaratmıştır. 1994 yılından sonraki yıllarda IMF'in izlemeye aldığı bir program uygulanmıştır. Bu programa göre, para politikası sıkı hale getirilmiştir, yeni ve ek vergiler getirilmiş, sosyal güvenlik sisteminde düzenlemeler yapılmıştır (Sadıklar, http://www.ekodialog.com/Makaleler/konomik_Krizler_son_20_yil.html).

2.4.2. 2000 ve 2001 Krizleri

Türkiye, 2000’li yıllarda gelişmelere uyum sağlamadan finansal serbestleşmeye geçen diğer gelişmekte olan ülkeler gibi dış şoklara ve krizlerin virüs etkisine açık, uluslararası finansal saldırılar karşısında savunma mekanizması olmayan, zayıf ve kırılgan bir finansal yapı ile karşı karşıya kalmıştır (Karaçor ve Alptekin, 2006: 238).

2000 – 2001 yıllarında yaşanan krizlerin neden olan faktörler olarak aşırı değerli TL, cari işlemler açığının kritik sınırın üzerinde seyretmesi, sermayeden yoksun mali sektör, açık pozisyonlar (banka – reel sektör – kamu) , kamu bankalarının görev zararları ve özellikle mali sektörün taşıdığı kar ve faiz riskinin artması gösterilebilir (Karaçor, 2006: 388).

1999’da IMF ile imzalanan stand-by anlaşması üretim ve çalışma yaşamına makroekonomik önlemler getirmiştir. Ayrıca Türkiye’deki üretim yapısını küreselleşme doğrultusunda değiştirmiştir. 2000’li yılların büyük bir iyimserlik havası içinde başlamasıyla hükümet büyük bir kararlılıkla bu anlaşmaya taahhüt etmiştir (Kazgan, 2002: 9). Ancak uygulama sonuçları hedeflerden farklı gerçekleşmiştir. 2000 yılının sonunda enflasyon hedeflenenden daha yüksek gerçekleşmiş, ekonomi daha büyük bir krizle karşı karşıya kalmıştır. IMF’e verilen taahhütler gereği hükümet ve Merkez Bankası gerekli politikaları üretememiştir. Böylece Türkiye, 2001 başında hem reel sektörü hem de finans sektörünü etkileyen büyük bir kriz yaşamıştır (Gökçen, <http://www.ahmetgokcen.org/pdf/3.pdf>). Hükümetin krizden birkaç ay sonra uygulamaya koyduğu Güçlendirilmiş Program’ın da etkisiyle ülke derin bir durgunluk dönemine girmiştir (Koyuncu ve Şenses, 2004: 22). Türkiye ekonomisi, ekonomi politikalarının yol açtığı 2001 krizinin ardından, katlanan kamu ve dış borç yüküyle karşı karşıya kalmıştır. Siyasetçiler IMF’nin önerdiği politikaları benimsemiş; kamu maliyesini düzeltmek için ciddi istikrar tedbirlerini uygulamayı kabul etmişlerdir. Kriz sonrasında uygulanan makroekonomik politikalar etkisini göstermiş; kamu maliyesi alanında özenle uygulanan kemer sıkma politikaları ve bağımsız, etkin para politikasıyla enflasyon ve reel faizler düşerken, ekonomi istikrarlı bir büyüme trendine girilmiştir (Yılmaz, 2007: 1).

2000 yılında bankacılık sektöründe başlayan ve 2001 yılında döviz krizine dönüşerek ikiz karakterine dönüşen krizler sonrasında ekonomi %8.5-9 oranında daralmış, ulusal gelir 51 milyar dolar azalmış, kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, 19 banka kapanmış, 1.5 milyon kişi işsiz kalmış, yüzde 30'lara düşen enflasyon yüzde 70'i aşmış, hazinenin faiz ödemeleri yüzde 101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının 4 katına ulaşmıştır. Bu sonuçlar itibari ile krizler hem uygulanan ekonomik programı değiştirmiş hem de tüm dengelerin bozulduğu Cumhuriyet Tarihi'nin en büyük krizi olmuştur (Karaçor, 2006: 388).

2.4.3. 2008 Küresel Krizi

Kriz, 2007 yazında ABD'de başlayan ve 2008 Eylül'ünde ABD'nin en büyük bankalarından biri olan 158 yıllık Lehman Brothers'ın iflasını açıklayarak batmasıyla etkisini tüm dünyaya göstermiştir. 1929 Büyük Buhranından sonra yaşana en büyük kriz olarak gösterilmektedir. Ekonomistler arasında krizin nasıl gelişme göstereceği ve ne zaman sona ereceği konusunda fikir birliği sağlanamamıştır. Krizi ortaya çıkaran nedenler olarak ABD'nin gayrimenkul piyasasında son yıllarda yaşanan aşırı fiyat artışları, geri dönmeyen riskli konut kredileri ve bunlara bağlı olarak çıkartılan finansal yatırım araçlarından giden milyar dolarlar gösterilmektedir (Ünal ve Kaya, 2009: 4).

Krizin temelini ABD'de mortgage piyasasında yaşanan sorunlar oluşturmaktadır. Bu piyasada yaşanan sorunların temelinde ise bazı finansal kuruluşların kredibilitesi düşük olan kişilere de mortgage kredisi vermesi yatmaktadır (Susam ve Bakkal, 2008: 73). Krize neden olan diğer bir faktör ise riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasını kolaylaştıran menkul kıymetleştirmedir. ABD'de likitidenin bol olduğu dönemlerde bireyler bu sayede normalden fazla kredi kullanmışlardır. Finansal araçların anlaşılmasındaki zorluklar, derecelendirme kuruluşlarıyla çıkar çatışmaları, düzenleyici denetleyici kuruluşların riske karşı önlem almada gecikmesi krizin çıkmasında etkili diğer faktörlerdir (Alantar, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf).

Küresel krizi diğerlerinden ayıran en önemli özellik etkilerinin ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler tarafından hissedilmesidir. Bunun en önemli nedeni ise krizin yaşandığı

ipotekli emlak piyasalarının ve kredilere dayalı varlık türlerini üretecek türev piyasalarının gelişmiş ülkelerde olmasından kaynaklanmaktadır (Özkan, 2009: 8-9).

Türkiye'nin yakın dönemde geçirmiş olduğu 1994 ve 2001 krizleri finans piyasalarında başlayıp en çok mali sektörü olumsuz yönde etkilemişti. Ancak 2008 küresel krizi Türkiye'de en çok reel sektörde etkisini göstermiştir (Ünal ve Kaya, 20069: 10). Türkiye'de özellikle 2001 krizinden sonra bankacılık sisteminin sağlamlaştırılması, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun sıkı bir şekilde bankaları gözetimi, bankaların sermaye yeterliliklerinde bir eksiklik olmaması, döviz varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki denge, ABD'nin aksine Türkiye'de konut ipoteğine bağlı tahvil/bono ihracının yapılmaması krizin az hasarla atlatılmasını sağlamıştır. Ayrıca, bankaların kendi aralarındaki kredi akışını kesmemeleri, birey, şirket ya da başka bir finans kuruluşuna kullandırdıkları kredilerini hemen geri çağırılmaları, mudilerin mevduatlarını çekmek için bankalara hücum etmemeleri ve piyasaya olan güvenlerini örtülü olarak açıklamaları da Türkiye'nin için artı bir değer olmaktadır (<http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Kuresel-Kriz-ve-Turk~d382db8c7c224e359f7a566da8636489/>).

2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kriz

Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkeye gelmesinde ekonomik ve siyasi faktörler etkilidir. Yatırımların gideceği pazarın büyüklüğü, tabii kaynakların bolluğu ve ucuzluğu, üretim kaynaklarının bolluğu, alt yapı tesislerinin yeterli düzeyde olması, para-kambiyo ve gümrük konularındaki serbestlikler başlıca ekonomik faktörlerdir. Yabancı yatırımlarda öncelikli olarak emniyet ve güven beklentisi olduğundan gideceği ülkenin ekonomik ve siyasi istikrara sahip olması gerekir. Ayrıca psikolojik ve ahlaki faktörlerin de etkisi büyüktür (Akdiş, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/ysermaye.htm>).

Yabancı yatırım yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Bir ülke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin başka bir ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınması olarak tanımlanan portföy yatırımları hariç; bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000: 1). Doğrudan yatırım bir ülkede bir firma satın alan

veya yeni kurulan bir firmaya/kurulu olan bir firmaya sermaye sağlayan, beraberinde teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini getiren yatırımlardır. Yatırımların ev sahibi ülke ekonomisine üretim, istihdam, gelir, fiyat, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve refah gibi etkileri vardır. En önemli etkisi ise ev sahibi ülkenin milli gelirine olan net katkısıdır (Karluk, 2007: 100-101).

DYY'nin yatırım yapılan ülke üzerinde mikro ve makro etkileri vardır. Mikro bazda teknoloji transferleriyle beraber yerel firmalar ve Ortak Girişimlerin teknik-yönetim etkinlik ve becerilerinin değişimi, işçilerin eğitimi vb., makro bazda ekonomik büyüme, iç yatırımlar, işgücü, ihracat, ithalat gibi reel değişkenler ile faiz oranları, döviz kurları, enflasyon, ödemeler dengesi gibi finansal değişkenleri etkileyebilmektedir (Ercan, 2001).

Çokuluslu şirketlerin ve DYY'nin öneminin giderek arttığı bir dönemde, Türkiye, yabancı sermaye çekmeyi başaramamıştır. Bunun temelinde, 1980'li yılların ikinci yarısında başlayıp 2001 krizine kadar giderek artan siyasi ve ekonomik belirsizlik yatmaktadır. Son 15 yıllık dönemde gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan krizler sonunda piyasa değeri düşen şirketler, yabancı yatırımcılara cazip gelmiştir. Ancak 2001 krizi sonrası Türkiye'deki ekonomik kaygılar yüzünden Türk şirketlerine çok az bir ilgi gösterilmiştir. AB'ye üyelik müzakerelerinin başlatılması kararının alınması 2005 yılında Türk şirketlerine ilginin artmasını sağlamıştır (Yılmaz, 2007: 1). Küresel kriz sürecinde tüm ekonomik aktiviteler gibi DYY de önemli ölçüde yavaşlamıştır. Son dört yılda Türkiye'de DYY ciddi oranda artış göstermiş olsa da orta vadede küresel kriz öncesi düzeyine ulaşması zordur (Öz, 2010: 1).

2.6. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler

Bugün dünya ülkelerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler diye ayrımının neden ortaya çıktığı ve niteliği konusunda genel kamu aynı değildir. 1960'lardan sonra az gelişmiş ülkeler hızlı bir değişime, modernleşme ve sanayileşme içine girse de gelişmiş ülkelerin izlediği yolu izleyerek geliştikleri eleştirisinden kurtulamamışlardır (http://www.ekodialog.com/Konular/gelismekte_olan_ulkeler.html).

Dünya ekonomisi, yakın bir geçmişe kadar gelişmiş ülkeler ile az gelişmiş ülkelerden oluşmaktaydı. Oysa günümüzde, hızla gelişmekte olan ülkeler, ürettikleri ürünleri daha ucuza maledilebildikleri için, gelişmiş ülke pazarlarına hızla girmeye başlamaktadır (Kaymak, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/gelismeksayi4.doc>).

Son yıllarda gelişmiş ülkelerdeki durgunluğun ve işsizliğin nedeni olarak, gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında görülen yüksek büyüme oranları ve artan ihracat gösterilmektedir. Dolayısıyla, 21. yüzyıldaki ekonomik mücadelenin Amerika, Avrupa ve Japonya arasında olmayacağı, Birincil Dünya ülkeleri ile hızla gelişmekte olan Üçüncü Dünya ülkeleri arasında olacağı görüşü yaygınlaşmaktadır (Kaymak, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/gelismeksayi4.doc>).

ÇUŞ'un önemli bir faktörü olduğu küreselleşme, gelişmiş ülkeler için dünyanın başka yerlerinde yapılabilecek üretim, ticaret ve finansman faaliyetlerinde birçok avantaj sağlarken, gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler için küreselleşmenin getireceği tehdit unsurları yaratacağı fırsatları aşabilmektedir. ÇUŞ'ların birçoğu Kuzey Amerika, Avrupa, Japonya ve Çin merkezli olup gelişmekte olan ülkelere doğru kaynak transferine neden olmaktadır (Yavuz ve Sivrikaya, <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/yonetim/yonetim6.pdf>).

Fortune dergisinin 2009 yılı için sıraladığı 500 şirketin ülkeler arasındaki dağılımına baktığımızda ilk 10'un içine giren şirketler şunlardır: ABD (140 şirket), Japonya (68 şirket), Fransa (40 şirket), Almanya (39 şirket), Çin (37 şirket), Birleşik Krallık (26 şirket), İsviçre (17 şirket), Güney Kore ve Kanada (14 şirket), Hollanda ve İspanya (12 şirket), İtalya (12 şirket). Bu sıralama global şirketlerin daha çok gelişmiş ülkelerde yer aldıklarını göstermektedir.

Sosyal ve çevresel etkileri dikkate alındığında ÇUŞ'ların gelişmekte olan ülkelerin 'sürdürülebilir kalkınmalarını' olumsuz yönde etkilediği yönünde görüşler vardır. Buna sebep olarak da ÇUŞ'ların gelişmekte olan ülkelere çok hızlı ilerlemesi, ülkelerin gelişmeleri açısından bir baskı unsuru oluşturmaları ve bu ülkelerdeki yabancı yatırım

faaliyetleri gösterilmektedir (<http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/76725962-594E-4515-BDCC-0BDA11CBA745/4656/uluslarotesi.pdf>).

Gelişmekte olan ülkelerdeki ÇUŞ'lar, endüstrileşmiş ülkelerde teknolojiye, kullanım bilgisine, yetenekli insan sermayesine, küresel olarak tanınmış markalara, pazar fırsatlarına ulaşmak için genellikle birleşme ve satın alma aracılığıyla yatırım yaparlar. Ortak girişimlerin yaygın olduğu doğal kaynak sektöründeki çok sayıda doğrudan yatırım ile birlikte yeşil alan (greenfield) yatırımlar diğer gelişmekte olan ülkelerde sık görülmektedir (Amighini ve diğerleri, 2007: 2).

Tablo 23: Yeşil Alan (Greenfield) Yatırımlar (Proje Sayısı)

Ülkeler	2008	Ülkeler	2008
1. Çin	1483	16. Brezilya	245
2. Hindistan	958	17. Avustralya	228
3. ABD	931	18. İtalya	219
4. İngiltere	845	19. Kanada	213
5. Fransa	668	20. Malezya	209
6. Rusya Federasyonu	561	21. Hong Kong, Çin	202
7. Almanya	503	22. Japonya	196
8. İspanya	495	23. İrlanda	183
9. BAE	480	24. Belçika	179
10. Polonya	353	25. Hollanda	173
11. Romanya	348	26. İsviçre	170
12. Vietnam	347	27. Türkiye	169
13. Meksika	346	28. Macaristan	147
14. Tayland	327	29. Bulgaristan	146
15. Singapur	290	30. Çek Cumhuriyeti	141
Gelişmiş Ülkeler	6972	Geçiş Ekonomileri	1142
Gelişmekte Olan Ülkeler	7437	Toplam	15551

Kaynak: http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/

Documents/ UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf

UNCTAD'ın kaynak gösterdiği Financial Times FDI Markets verilerine göre, 2008 yılında toplam 15.551 yeşil alan (greenfield) projeden 6972'sini gelişmiş ülkeler, 7437'sini gelişmekte olan ülkeler, 1142'sini ise geçiş ekonomileri çekmektedir

(http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf).

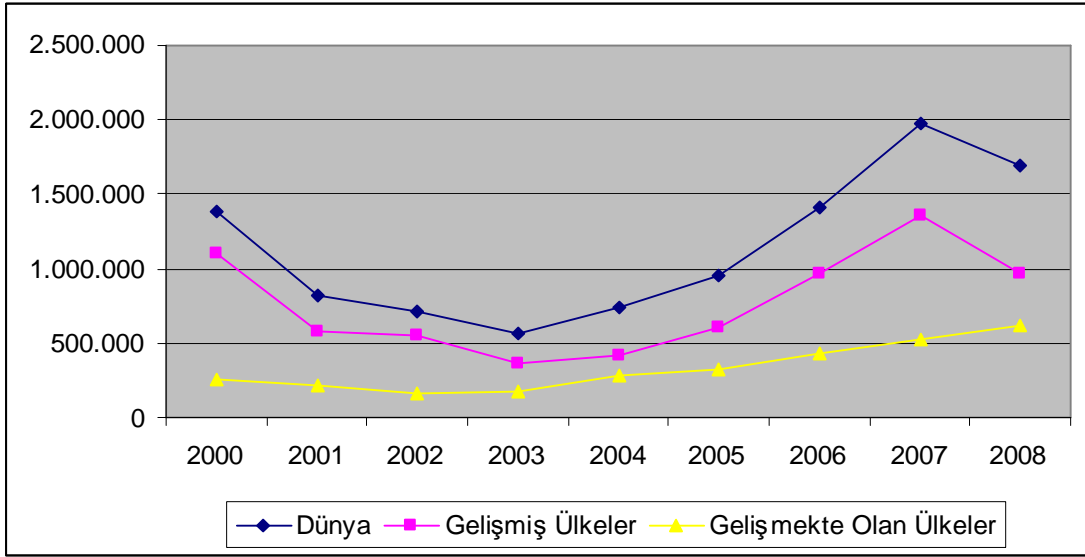
Küreselleşme gelişmiş ülke merkezli olarak başlamış olsa da gelişmekte olan ülkeler de bu sürece katılmaktadır. Böylece hemen hemen bütün ülkelerde liberalleşme eğilimi hız kazanmaktadır. Bu süreç ekonomik sınırları neredeyse ortadan kaldırmakta, yabancı sermayenin serbest dolaşımını büyük ölçüde kolaylaştırarak toplam sermayenin işlem hacmini arttırmaktadır. Küreselleşme sürecinin ortaya çıkardığı en önemli olgu genellikle gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru yapılan DYY'dir (Yapraklı, 2006: 23).

ÇUŞ'lar, gerçekleştirdikleri DYY sayesinde gelişmekte olan ülkelerde yetersiz sermaye birikimi nedeniyle kullanılmayan kaynakların kullanılmasını sağlamaktadır (Sabır, <http://www.elelebizbize.com/e-kutuphane/hasansabir/dogrudanyabancisermayeyatirimlerinigelismekteolanulkelereyonlendiricipolitikalar.pdf>).

Doğrudan yabancı yatırımlar, 1970'li ve 1980'li yıllarda daha çok sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmiş, 1990'li yıllarla birlikte, giderek artan oranlarda gelişmekte olan ülkelere de gitmeye başlamıştır. Bunun temel nedenlerinin başında, 1980'lerin sonunda yaşanan borç krizi gelmektedir. Devletler arasında ya da uluslararası finans kurumlarıyla devletler arasında varolan borç-alacak ilişkilerinin bir tıkanma noktasına gelmesi ve borç alan ülkelerin birçoğunun aldıkları borçları ödeyememesi de etkili olmuştur (DPT, 2000: 2).

Grafik 6'da DYY girişleri Dünya, Gelişmiş ülkeler ve Gelişmekte olan ülkeler bazında gösterilmektedir. Gelişmiş ülkelere yönelik yatırımlar 2000 yılından 2003 yılına kadar düşüş göstermektedir. 2003 yılından sonra yükselmeye başlasa da 2008 yılında tekrar düşüşe geçmektedir. Gelişmekte olan ülkelere olan yatırımların ise 2000 ve 2002 yılları arasında düştüğü görülmektedir. 2003 yılı ve sonrasında sürekli bir yükseliş eğilimi göstermektedir. Dünya'ya genel olarak baktığımızda ise DYY girişlerinin seyri gelişmiş ülkelerinkiyle aynı yöndedir. 2000 ve 2002 yılları arasında düştüğü görülen yatırımların 2003 yılından itibaren başlayan artış eğilimi 2007 yılında düşüşe geçmektedir.

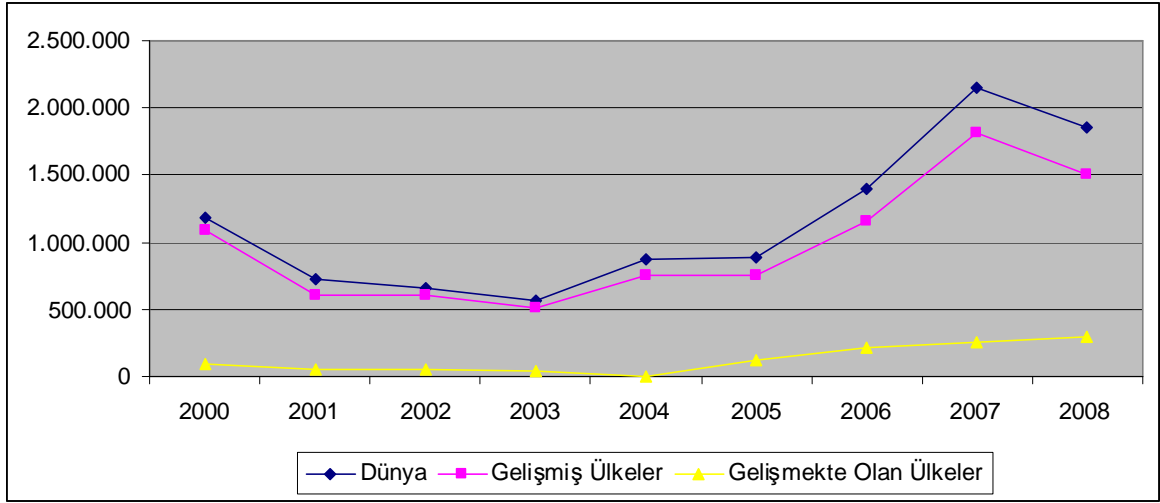
Grafik 6: DYY Girişleri (Milyon \$)



Kaynak: UNCTAD 2004: 370; 2005: 305; 2006: 301; 2007: 253; 2008: 255; 2009: 249

Grafik 7’de DYY çıkışları Dünya, Gelişmiş ülkeler ve Gelişmekte olan ülkeler bazında gösterilmektedir. DYY çıkışlarına baktığımızda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde hem de Dünya genelinde 2000 yılından başlayıp 2003 yılına kadar devam eden bir düşüş eğiliminin olduğu görülmektedir. Bu düşüş gelişmekte olan ülkelere 2004 yılında da devam etmektedir. 2004 yılından sonra Dünya ve gelişmiş olan ülkeler yükseliş, 2007 yılından sonra ise düşüş göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda 2004 yılından itibaren başlayan yükselişi 2008 yılına kadar devam etmektedir.

Grafik 7: DYY Çıktıları (Milyon \$)



Kaynak: UNCTAD 2004: 374; 2005: 305; 2006: 301; 2007: 253; 2008: 255; 2009: 249

2.7. Çokuluslu Şirketler Tanımı ve Kapsamı

Çok uluslu şirketler üzerinde yoğun tartışmalar yapıldığı bir konudur. 2. Dünya Savaşı'na kadar kurumsallaştıkları bilinen çok uluslu şirketlerin geçmişi 19. yüzyılın ortalarına dayanmaktadır. Gelişmelerinde önceleri hammaddenin dağılımı etkili olmaktadır. Son yıllarda ise küresel rekabetin artması ve pazar payı etkili olmaya başlamıştır (Gerşil, 2004: 148-149). Karar alma ve yönetim sürecinde küresel bir bakış açısına sahip olan ÇUŞ, dünya geneliyle yoğun ilişkiler besleyen yüksek düzeyde gelişmiş uluslararası işletmedir.

Çok uluslu şirketler:

1. Çok sayıda ÇUŞ dünya genelinde iş yapıyor olsa da karar alırken küresel fırsatlar ön plana çıkmaktadır.
2. ÇUŞ'un kabul edilebilir bir orandaki varlıklarının yatırımı uluslararası alana yapılmaktadır. Bir görüşe göre bir işletmenin varlıklarının %20'si diğer ülkelerde ise çok uluslu şirkettir. Diğer bir görüşe göre ise diğer ülkelerdeki faaliyetlerden elde edilen kar ve satış, toplam satış içinde en az %35 oranında ise küresel alanda faaliyet gösteren birçok uluslu şirket olarak kabul edilmektedir.

3. ÇUŞ'un montajdan entegreye kadar değişik fabrikalar düzeyindeki üretimleri pek çok ülkeyi kapsamaktadır.
4. ÇUŞ yönetiminin aldığı kararlar dünya bakış açısına göre kurulmaktadır (Tağraf, 2002: 37-38).

ÇUŞ'ların temel özellikleri:

1. Birçok ülkenin sahipliğinde değil, birçok ülkede faaliyet göstermektedirler.
2. Asıl faaliyet alanları bir ya da birden çok mal ve hizmetin uluslararası düzeyde üretimi, dağıtımı, pazarlanmasının sermaye ve bilgi akışı yoluyla yapmaktır.
3. Çokuluslu şirketler tüm faaliyetlerini merkezi kararlarla almakta ve kontrol etmektedirler.
4. Çokuluslu şirketlerin güçlü bir finansman yapıları vardır.
5. Modern ve üstün bir teknolojiye sahiptirler. Bu teknolojinin uluslararası yaygınlaştırılması şirketin merkezi karar organlarınınca kendi çıkarlarına hizmet edecek şekilde yapılanmaktadır.
6. Çokuluslu şirketlerle ortaya çıktıkları ülkeler arasında karşılıklı çıkarları gözetecek şekilde bir işbirliği vardır. Bunlar, mali, politik v.b desteklerdir.
7. Çokuluslu şirketler temelde özel sermayeye dayanmakta ve sermaye yapıları bakımından anonimleşmektedirler. Profesyonel yönetici grubu tarafından yönetilmektedirler.
8. Asıl amaç şirket bütünlüğünün korunması, ana şirket ve ülkenin kârının maksimizasyonudur.
9. Faaliyet alanlarıyla ilgili tekeli rekabet şartlarını (monopol ya da oligopol) evrim oluşum süreci içerisinde bizzat ya da aralarında anlaşma yoluyla oluşturmaktadırlar.
10. Çokuluslu şirketler ulusal ve uluslararası istikrarsızlıklardan kısa dönemde etkilenmemektedirler (Dönmez, 2009: 10-11).

2.8. Çokuluslu Şirket Teorileri

17. yüzyılda ilk ÇUŞ olarak belirtilen Hollanda Doğu Hindistan Şirketi'nin (Dutch East India Company) kurulmasıyla ÇUŞ iş dünyasının ilgisini çeken bir kavram olmuştur.

Modern anlamda ilk ÇUŞ'lar ise, 19. yy.da Avrupa merkezli olmak üzere Belçika'da (Cockeril), Almanya'da (Bayer), İsviçre'de (Nestle), Fransa'da (Michelin) ve İngiltere'de (Lever) ortaya çıkmıştır. ÇUŞ'ların amacı ucuz olduğu yerlerden sermaye elde edip kâr getireceği düşünülen yerlerde kullanmaktır. Küreselleşmeye paralel olarak ÇUŞ'lar sayıca artmaktadır. Sayıları artarken daha da etkin bir hale gelmektedirler. Böylece ÇUŞ teorileri ortaya konmaya başlanmıştır (Dulupçu ve Demirel, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf>).

Tarihsel olarak, ÇUŞ teorileri, firmaların neden uluslararasılaştığı, ticaret ve lisans anlaşmaları gibi firmalar arası başka yaklaşımlardan ziyade uluslararasılaşmasını neden DYY aracılığıyla yaptığı, yurtdışında faaliyet göstermenin işlem maliyetini azaltmak için varlıklarını neden içselleştirdikleri, firmaların davranışlarıyla özellikle ilgili olarak uluslararasılaşma süreci boyunca hangi yöntemleri takip ettikleri sorularıyla ilgilenmektedir (Amighini ve diğerleri, 2007: 3).

ÇUŞ teorilerini anlayabilmek için Meksika otomobil endüstrisi açıklayıcı bir örnek olmaktadır. Meksika'da üretilen arabalar iç piyasada satılmakta ve üretimde gerekli tüm parçalar da Meksika'da üretilmektedir. Ancak, Meksika'da otomobil üreten firmaların çoğu çokuluslu Amerikan otomobil firmalarının tabi firmalarıdır. Söz konusu üretime iki alternatif vardır: Meksika'da tabi firmalar aracılığıyla otomobil üretimi yapmak yerine, ABD'de otomobil üreterek Meksika'ya ihraç etmek; yerel Meksika firmaları tarafından otomobil üretimi yapmak. Bu alternatifler niçin doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapıldığı sorusunu akla getirmektedir. ÇUŞ'a ilişkin modern teori bu soruyu iki ayrı soruyla incelemektedir. İlki bir lokasyon sorusudur: 'Bir mal neden bir ülkeden ziyade, iki veya daha fazla ülkede üretilir?' İkincisi ise bir uluslararasılaşma sorusudur : ' Neden değişik yerlerdeki üretim, birçok firma tarafından yapılmak yerine, aynı firma tarafından yapılmaktadır?' Meksika'nın ABD'den araba ithal edemediğinin nedeni lokasyon terisiyle, Meksika'nın otomobil endüstrisini bağımsız olarak kontrol edememe sebebi ise uluslararasılaşma teorisiyle açıklanmaktadır (Gültekin, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf>).

2.8.1. Lokasyon Teorisi

Lokasyon teorisine göre üretimin gerçekleştirileceği yer, kaynaklar tarafından belirlenmektedir. Ulaşım maliyetleri ve ticari engeller üretimin yerini belirlemektedir. Eğer ulaşım maliyetleri çok fazlaysa pazar durumundaki ülke veya bölgelerde üretim yapılmaktadır. Yüksek gümrük vergileri de üretimin pazar durumundaki ülkeye kaymasında etkili olmaktadır (Dulupçu ve Demirel, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf>).

İlk teoriler Amerikan şirketlerinin yatırım yapmak için neden Batı Avrupa'yı tercih ettikleri üzerinde durmaktadır. Lokasyon teorisine göre Amerikan firmaları için ABD'den ihraç etmektense Avrupa'da üretimde bulunmak daha kârlıdır. Emek maliyetleri, hükümetlerin vergilendirme politikaları, düşük vergi oranları, özel yardımlar firmaları Avrupa'ya çekmektedir. Yatırım üzerine cömert Amerikan vergi indirimleri de Amerikan firmalarını yurtdışı yatırım yapmak için teşvik etmektedir (Gür, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../yeni_dunya.doc).

2.8.2. Uluslararasılaşma Teorisi

Uluslararasılaşma, işletmelerin ulusal sınırlar dışında faaliyette bulunması anlamına gelmektedir. Hem işletmeler için hem de işletmelerin bulunduğu ülkelerin kalkınması için önemli bir nitelik taşımaktadır. İşletmelerin uluslararasılaşmasına sebep olan sebepler vardır. Bunlar:

1. Ülke dışında fırsatların doğması ve kar yönünden iç tıkanıklık
2. Ticaret engellerinin kaldırılması ve yeni kuruluşlar
3. Ülkelerin politik düşüncelerinin değişmesi ve ekonomik zorluklar
4. Ülke içinde işletmelerin aşırı büyümesi ve sermaye birikimi
5. Teknolojik değişim
6. Üretim faktör fiyatlarının farklı oluşu
7. Yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi (Çiçek ve Demirel, 2009: 2).

Uluslararasılaşma teorisine göre değişik yerlerde birçok işletmenin yapabileceği üretimi sadece bir şirketin yapmasının nedeni faaliyetlerin tek bir şirkette toplanmasının daha karlı olmasından kaynaklanmaktadır (Dulupçu ve Demirel, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf>). Bu konuda değişik yaklaşımlar vardır. Birinci yaklaşım uluslararasılaşmanın avantajlarını belirlerken, teknoloji transferi üzerinde durmaktadır. Teknoloji, zaman zaman satılan veya lisans altında verilen, ekonomik açıdan fayda sağlayan her çeşit bilgi olarak tanımlanabilmektedir. Ancak, teknoloji transferi konusunda bazen zorluklar çıkmaktadır. Bilgi üzerine hakların korunması da çoğunlukla zor olmaktadır. Bir firma başka bir firmaya lisans altında teknoloji verirse, teknolojiyi alan firma yeni teknolojiyi taklit edebilmektedir. Bütün bu sorunlar yabancı ülkelerde çok uluslu şirketlerini kurmalarını, teknolojiyi başka şirketlere satmaya göre daha karlı hale getirmektedir. İkinci yaklaşım uluslararasılaşmanın avantajlarını açıklarken, dikey entegrasyonun önemini vurgulamaktadır (Oksay, 1998). Dikey entegrasyon sayesinde şirket, üretimin birbirini izleyen her aşamasında kendi faaliyet göstermektedir. Böylece bilgi teknolojisini korumakta, koordinasyonu artırmakta ve üretimin her aşamasındaki kar şirketin kendisine kalmaktadır (Gür,1998).

2.9. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

DYY teorileri 1960 ve 1970'lerde ÇUŞ'ların ortaya çıkışıyla gündeme gelmiştir. Çoğu araştırma, bazı firmaların yurtiçi pazarlarının dışındaki alanlarda yatırım yapma kararlarının arkasındaki sebepleri açıklamaya çalışmıştır (Ersoy, 2006: 18).

Bazı ülkelerde tabiat, emek, sermaye gibi üretim faktörlerinin diğer ülkelere nazaran daha verimli olması ürünlerin marjinal verimliliğini yükseltici etki yaratmaktadır. Endüstri bakımından gelişmiş ülkelerde bol bir faktör olan sermaye, marjinal fiziki verimliliği düşük bir oran sergilemektedir. Kıt bulunduğu az gelişmiş ülkelerde ise yüksek bir marjinal fiziki verimlilik sergilemektedir. Bu sebeple, gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar tasarruflarını kendi ülkelerinden daha fazla gelir elde etmeyi düşündükleri ülkelere transfer etmek istemektedirler. Bu durum, tek başına yabancı yatırımların nedenlerini açıklamaya yeterli olmamaktadır (Dönmez, 2009: 15).

2.9.1 Ürün Döngüsü Teorisi

Raymond Vernon'un yazdığı 'International Investment And International Trade in The Product Cycle' makalesine göre teori, yeniliğin zamanlamasını, ölçek ekonomilerinin etkilerini ve belirsizliğin önemini vurgulamaktadır.

Teorinin Varsayımları:

1. Herhangi bir gelişmiş ülkedeki firma, bilimsel bilgi ve prensiplere ulaşma bakımından diğer gelişmiş ülkelerdeki firmalardan farklı değildir. Bu fırsat eşitliği ürün geliştirme de her firmanın eşit olduğu anlamına gelmemektedir.
2. Bilimsel prensip ile prensibin yeni bir ürün oluşturacak şekilde kullanımını arasında doğal bir zaman farkı vardır. Bu riski alacak girişimcilere ihtiyaç vardır.
3. Bilgi evrensel olarak yayılan ücretsiz bir mal olduğu için ticaret ve yatırım kararlarında bağımsız bir değişkendir (Demirel, 2006: 23).

Ürünün hayat döngüsünde 3 aşama vardır:

1. **Ürün Geliştirme:** Bu evrede henüz bir standartlaşma olmamıştır. Firma yapmakta olduğu yeni malı bazı işlemlere tabi tutmakta ve üretime yönelik aksaklıkları gidermeye çalışmaktadır. Ürün, ülke dışında satılmaya hazır değildir, iç piyasa yöneliktir. Üretimin tüketiciye yakın yerlerde gerçekleştirilmesi kaçınılmaz bir gerçektir. Üreticiler arasında iletişim, müşteriler, kullanıcılar bu evrede çok önemlidir.
2. **Ürün Olgunlaştırma:** Ürüne olan talep arttığı için standartlaşma önemli hale gelmektedir. Ürünün iç üretimi ve tüketimi artmaya ve dışarıdan da ürüne talep gelmeye başlamıştır.
3. **Ürünün Standartlaşması:** Firma, diğer ülkelerde yatırım yapma, ülke dışında üretim tesisi kurma kararı verme aşamasına gelmiştir. Ölçek ekonomileri, vergiler, işgücü maliyetleri gibi konularda daha avantajlı olacağını yabancı ülkelere gitmenin ekonomik olarak daha avantajlı olacağını farkına varmıştır. Lisans vermek de üretici firma için karlı olmaktadır. Üretim ve işgücü

maliyetleri düşük olan yenilikçi ülke ürünün piyasasında etkiliyken, üretici firma az da olsa üretime devam etmektedir. Bu evre ürünün serbestleşmesi ve üretici firmanın piyasa dışına itilmesiyle sona ermektedir (Görmezöz, 2007: 7-8).

Ürün evreleri, ÇUŞ'ların neden sermaye yoğun yatırımları gelişmiş ülkelere, emek yoğun yatırımları geliştirmekte olan ülkelere yaptıklarına kısmen de olsa cevap vermektedir. Gelişmiş ülkeler ikinci aşamada, geliştirmekte olan ülkeler ise üçüncü aşamada yer almaktadır. İhracata yönelik yabancı yatırımlar değerlendirildiğinde, teknolojinin standart hale geldiği aşamada ÇUŞ'ların üretim maliyetini düşürmek için emeğin ucuz olduğu geliştirmekte olan ülkelere yatırımlarını kaydırıldığı görülmektedir (Öztürk, 2004: 117).

2.9.2. İçselleştirme Teorisi

İçselleştirme teorisi, firmaya özgü teorinin çalışması için bir ön koşul olarak ele alınmaktadır ve kullanılan firmaya özgü avantajların maliyetinin faydalarından daha önemli olmaması gerektiğini ileri sürmektedir. Coase ve Arrow tarafından önerilen pazar başarısızlığı ve asimetrik bilgi teorileri, içselleştirme teorisine bir arka plan oluşturmaktadır (Lall ve diğerleri, 2003: 1487).

Teori, ÇUŞ'ların bir piyasada satış yaparken kiralama ve lisanslama yollarından hangisini kullanacağı ya da DYY yoluyla kendisinin mi üretimde bulunacağı sorusunu açıklamaya çalışmaktadır. Firmalar kârlarını aksak rekabet ortamında maksimize etmektedirler. Bu aşamada:

1. Ulaştırma maliyetleri yüksek, ticaret engelleri fazlaysa
2. Dış piyasayla ilgili bilgi edinememe riski yüksekse
3. Alıcı ve satıcı arasında bilgi asimetrisi varsa,
4. Piyasada işlem maliyetlerini artırıcı durumlar varsa şirket içselleştirme yoluna gitmekte ve DYY yapmaktadır (Dulupçu ve Demirel, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf>).

İçselleştirme, firmalara, gecikme, pazarlık ve müşteri belirsizliklerinden kaçınabilme, transfer fiyatlaması yoluyla hükümetlerin yaptığı düzenlemelerin etkisini en aza indirebilme ve piyasalar arasında fiyat farklılaştırılması uygulayabilme olanağı sağlamaktadır.

Uluslararası firmaların yaptığı içselleştirmeler 3 grupta toplanabilir:

1. Firmaya özgü üstünlüklerini korumak amacıyla yatay olarak bütünleşmiş çok fabrikalı firmaların yaptıkları yatırımlar.
2. Bir malın bütün üretim aşamalarını gerçekleştirmek için düşey olarak bütünleşmiş çok fabrikalı firmaların yaptıkları yatırımlar.
3. Riskin uluslararası çeşitlendirilmesine ve dağıtımına dayanan yatırımlar (Öztürk, 2004: 118).

2.9.3. Oligopolistik Tepki Teorisi

Fredrick Knickerbocker'in ABD'li ÇUŞ'ların davranış biçimleri üzerine yaptığı analizlerin sonucuna dayanarak geliştirilen oligopolistik tepki yabancı sermaye yatırımlarını oligopolistik endüstriyel yapı içerisinde incelemektedir (Görmezöz, 2007: 8). Knickerbocker'e göre, rakip firmaların birbirini izleme eğilimi bir endüstrideki topluluşmanın (concentration) ne kadar yüksek olduğuyula ilgilidir. Ürettiği ürün sayısı az olan firmalar çok ürünlü firmalara, teknolojisi düşük firmalar teknolojisi yüksek olan firmalara göre rakiplerinin dış yatırımlarını daha yakından takip edecektir. Bunun sebebi ise, az sayıda ürünü olan ve düşük teknolojlili firmaların rakipleri karşısında daha az rekabet gücüne sahip olmasıdır (Dönmez, 2009: 21).

Firmalar arası bağıllık oligopol piyasaların temel özelliğidir. Birbirini etkileyebilecek kadar az sayıda firma olduğundan piyasadaki herhangi bir firmanın üretim, fiyat ve satış konularıyla ilgili kararı diğer firmaları yakından ilgilendirmektedir. Oligopolistik endüstrilerde rakip firmalardan biri yatırım yaptığında, aynı endüstride faaliyet gösteren diğer şirketlerin de bu öncü şirketi izleyerek yatırıma yönelmeleri oligopolistik tepki nedeniyledir (Kurtaran, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/446/440>).

2.9.4. Caves Ekonomileri

Caves'e göre soyut sermaye, çok tesisli işletmeler, girişimci kaynakları kısmen de olsa birbirleriyle örtüşmektedir ve genel olarak uluslararası firma davranışlarının ne anlama geldiğine katkı sağlamaktadır. Bu 3 grubun ötesine geçmek, sadece yabancı yatırımın meydana gelme sebebiyle ilgili bir problem değil aynı zamanda firmanın yabancı pazarlardan potansiyel kârları çekme şekilleri üzerinde yatırım yapmayı tercih etme sebepleriyle ilgili bir problemdir (Caves, 1974: 279).

ÇUŞ, ya pazar yapısından dolayı mal farklılaştırmasına giderek değişik ülkelerde aynı malı üretmek için ya da bir malın alt üretim süreçlerini içermek için DYY yapmaktadır. İlk durum Yatay Genişleme, ikinci durum ise Dikey Genişleme olarak adlandırılmaktadır. Yabancı yatırımlar bazı sektörlerde yoğunlaşma ve belirli bir ülkede endüstriler arasında değil de, belirli bir endüstride ama farklı ülkeler arasındaki getirilerini eşitleme eğilimi göstermektedirler (Öztürk, 2004: 113).

2.9.5. Hymer ve Kindleberger Teorileri

Hymer'a göre 2 çeşit işbölümü vardır: piyasalar tarafından yönlendirilen firmalar arasındaki işbölümü ve girişimciler tarafından yönlendirilen firmalar içindeki iş bölümü. Uluslararası ticaret teorisi temel olarak ilkiyle ilgilenmektedir ve işbölümünü ve değişimi artırmak için genişleyen uluslararası pazarların çekiciliğini vurgulamaktadır (Hymer, 1970: 441).

Bu teoride DYY'nin nedeni olarak piyasalardaki oligopolistik endüstriyel yapı gösterilmekte ve temel olarak yatırımın yapıldığı ülke şirketlerinin daha avantajlı olduğu vurgulanmaktadır. Yatırımcı şirketlerin başarılı olabilmeleri için evsahibi ülke şirketleri karşısında bazı üstünlüklere sahip olması gerekmektedir. Kindleberger'e göre bu üstünlükler şunlardır:

1. Yatırım yapılan ülkenin mal piyasalarında tam rekabet şartlarını aksatan her türlü faaliyet, yatırımcı şirketlere oligopolistik güç kazandırmaktadır.

2. Yatırımcı şirketlerin patent haklarına sahip oldukları yeni teknolojileri, kolay sermaye sağlama imkanları, yöneticilerin bilgi ve yetenekleri gibi gelişmeler, faktör piyasalarında tam rekabetten uzaklaşmasına neden olmaktadır.
3. Yatay ve dikey bütünleşmeler yoluyla dışsal ekonomiler sağlanmaktadır.
4. Yabancı piyasalara girişte hükümet müdahalelerini en aza indiren ve şirketlerin elde ettikleri gelirlerin (kar, lisans, ücret gibi) transferini kolaylaştıran evsahibi ülkenin politikaları

Bu üstünlüklere sahip olan yabancı şirketler, bu üstünlüklerini DYY yoluyla değerlendirmektedirler (Şimşek ve Behdioğlu, http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS&ano=69532_34f83f7650e4a243475c28f8c3f64792).

2.9.6. OLI Teorisi, Eklektik Paradigma

John DUNNIG tarafından geliştirilen OLI teorisine göre DYY, imtiyazlar, özel teknolojiler, ticari markalar sayesinde ya da yönetim veya pazarlama uzmanlığı sayesinde belirli avantajların olduğu yerlere yoğunlaşmaktadır (Lall ve diğerleri, 2003: 1487). Dunning'e göre DYY'nin meydana gelmesi için 3 koşul aynı anda sağlanmalıdır. Yabancı pazarlar konum (location) avantajı sunmalı; firmalar da hem mülkiyet (ownership) hem de içselleştirme (internalization) avantajına sahip olmalıdır. Mülkiyet avantajları ürün ve teknoloji gibi maddi; patent ve marka gibi maddi olmayan firmaya özgü varlıkları elde etmektedir. Bu yüzden firma, maliyet ve talep faydaları mülkiyet avantajı tarafından sunulduğu için, çokuluslu faaliyetlerin artan işlem maliyetlerini dengeleyebilmelidir. ÇUŞ'lar uluslararası olarak ürünü veya süreci imtiyaz vererek ya da lisanslamayla pazardan ziyade yurtdışında üretimi seçmesinden, bu faydaların mülkiyet avantajı kullanımından işletmeye gelmesiyle içselleştirme avantajına ihtiyaç duymaktadırlar. Konumsal avantajlar ise firmanın ürünlerini üretmek için seçtikleri yerleri belirlemeyle ilgilidir. Bu avantajlar faktör fiyatlarını, müşterilere ulaşımı, ticaret konusunda hükümet düzenlemelerini, döviz kurunu, sermaye akışlarını, kurumsal ve politik istikrarı içine almaktadır (Bevan ve Estrin, 2004: 777-778).

1. **Mülkiyet Avantajı:** ÇUŞ'ların yabancı piyasalarda yatırım yapma sebepleri üzerinde durmaktadır (Görmezöz, 2007: 9). Firmanın rakiplerine karşı daha fazla üstünlük sağlamasına yardımcı olan firmaya özgü avantajları içermektedir. Bu rekabetçi avantajlar verimlilik, üstün teknoloji, yönetsel beceriler, işgücünün niteliklerini yükselten yetenekler gibi güçlerden oluşmaktadır (Ersoy, 2006: 19).
2. **Konumsal Avantaj:** Bu avantajlar iç faktör maliyeti, pazar büyüklüğü ve gelişmesi, taşıma masrafları ve gümrük vergisi veya diğer ekonomik ve sosyal engeller, insan kaynakları, altyapı, DYY'ye dayatılmış hükümet teşvikleri ve engelleri, ev sahibi hükümet tarafından sunulan makroekonomik çevreyi kolaylaştıran bir pazar, istikrarlı politik ve ekonomik rejim gibi konuma bağlı yeteneklerden oluşmaktadır. İşçilik masrafları, gümrük vergisi engelleri ve rakiplerin varlığı gibi bütün konumsal değişkenler firmaların faaliyetlerini daha kârlı yerlerde konumlandırmayı arayacakları varsayımına dayanmaktadır (Ersoy, 2006: 21).
3. **İçselleştirme Avantajı:** Bu avantaja göre firma özel bir ürün veya üretim sürecine sahiptir. Yabancı bir ülkede tarifeler ve ulaşım maliyetleri nedeniyle üretim yapmak avantajlı ise firma sahip olduğu ürün ya da üretim sürecindeki mülkiyet avantajını satmak ya da kiralamak yerine piyasaları içselleştirerek bu hakları kendisi kullanmaktadır (Dönmez, 2009: 18).

Tablo 24: OLI Teorisi (Mülkiyet Avantajı Verisiyle)

	Konumsal Avantaj (-) L (-)	Konumsal Avantaj (+) L(+)
I- İçselleştirme Avantajı (-)	(1) İhracat	(3) Lisans Anlaşması
I- İçselleştirme Avantajı (+)	(2) Dağıtım Şirketi	(4) DYY

Kaynak: Görmezöz, 2007: 10

Tabloya göre, birinci durumda sadece mülkiyet avantajı vardır ve ÇUŞ ihracat yapmayı tercih etmektedir. İkinci durumda mülkiyet avantajıyla birlikte içselleştirme avantajı da bulunmakta ancak konumsal avantaj bulunmamaktadır. ÇUŞ, pazarlama ve satış için dağıtım kanallarını kullanmayı tercih etmektedirler. Üçüncü aşamada mülkiyet avantajıyla birlikte konumsal avantaj da bulunmaktadır. ÇUŞ, ev sahibi ülkedeki firmayla

lisanslaşma anlaşması yapmayı uygun bulmaktadır. Dördüncü aşamada ÇUŞ, üç avantajın her birini kendinde toplamaktadır ve DYY yapmayı uluslar arası ticaret yollarına göre daha karlı görmektedir (Görmezöz, 2007: 10).

Bu teori bazı eleştirilerle karşı karşıya kalmaktadır:

1. Teoride çok sayıda açıklayıcı değişken belirtilmektedir. Bu da teorinin belirleyicilik değerini neredeyse sıfırlamaktadır. Dunning'e göre eklettik paradigmanın belirttiği her OLI değişkeni ekonomik ve örgütsel teori tarafından sağlam temeller üzerine kurulmuştur. Eklettik paradigmanın amacı, bir metodolojiye ve yabancı katma değer faaliyetini açıklayıcı bileşenleri içeren değişkenlerin genel bir setine işaret ederken, uluslar arası üretimin bütün türlerinin tam bir açıklamasını göstermemektedir. Bu tarz eleştiriler DYY ve ÇUŞ'la ilgili diğer teorilere de yöneltilmektedir.
2. Eklettik paradigmayı oluşturan değişkenler birbirinden bağımsızdır. Dunning bu eleştirinin mantığını kabul etmektedir.
3. Paradigma statik terimlerle ifade edilmektedir. Firmaların içselleştirme sürecinin dinamiklerine dair yetersiz bir yönlendirme sunmaktadır.
4. Diğer bir eleştiri Kojima'ya aittir. Kojima'ya göre paradigma, tamamiyle mikro ekonomik durumdur. İçselleştirme ve eklettik paradigma aynı durumu açıklamaya çalışmaktadır. Dunning'e göre kendi mikroekonomik görüşü Kojima'ninkinden farklıdır (Dunning, 2001: 177-180).

2.9.7. OLI'den LLL'ye

Yeni ortaya çıkan ÇUŞ'ların birinci sınıf rakiplerden oluşan endüstriyel sektörlerde bir yapı kurmak için çeşitli türlerde stratejik ve organizasyonel yenilikleri kullanması uluslararasılaşmalarının ayrı bir yönüdür. Böyle yaparak uygun fırsatlardan yararlanmaktadırlar. İlk olarak kurumsal hayatlarının başlarında uluslararasılaşmaktadırlar. İkinci olarak sadece teknolojik yenilikler aracılığıyla değil, ortaya çıkan küresel ekonomilerin koşullarına iyi adapta olan örgütsel yenilikler aracılığıyla da bu hızlı uluslararasılaşmayı başarmaktadırlar. Üçüncü olarak avantaj elde etmek için sonradan gelişen ve çevresel durumlarını kendi çıkarlarına kullanarak yenilikçi yollardakilerle

bağlantılar kurmaktadır. Mathews'e göre bu durum LLL paradigması olarak tanımlanmaktadır ve sürecin sürdürülebilirliğiyle ilgilidir (Aykut ve Goldstein, 2006: 256-257).

Mathew'in temel eleştirisi çoğu durumda gelişmekte olan ülkelerdeki ÇUŞ'un yurtdışında faydalanabildiği baskın yurtiçi kaynaklara sahip olmamasıdır. Ortak girişimler ve küresel değer zincirlerindeki diğer birleşme şekilleri gibi bağlantılar (linkages), içten ihtiyacı olduğu yeni kaynaklara ulaşmak için yabancı şirketlerle birlikte gelişmekte olan ÇUŞ'lara hızlı bir yol göstermektedir. Bir kez bağlantı kurulduğunda sonradan gelişen (latecomer) firmalar kaynaklarını ve özellikle maliyet avantajlarını kullanmak için küresel bağlantılarından faydalanmaktadır. Rekabet avantajının yeni kaynakları hakkında ve uluslararası olarak nasıl faaliyet gösterecekleri hakkında bilgi edinmektedirler (learning). Bu yaklaşımda küresel ekonomi firma için hazırda bulunan bir kaynak grubu olarak; içselleştirme ise uluslar arası ekonomik faaliyetlerde bütünleşme süreci olarak tanımlanmaktadır (Amighini ve diğerleri, 2007: 6).

Tablo 25'de ÇUŞ'larm yerel rakipleri üzerindeki başarısı açıklanarak OLI ve LLL arasındaki farklılıklar gösterilmektedir.

Tablo 25: OLI ve LLL Karşılaştırılarak, ÇUŞ'ların Yerel Rakiplerine Karşı Rekabet Üstünlüğü Sağlama Sebepleri

Ayrıncı Özellikler	OLI	LLL
Kullanılan kaynaklar	Sahip olunan kaynaklar	Yabancı firmalarla bağlantılar (linkages) aracılığıyla ulaşılan kaynaklar
Coğrafi alan	Dikey olarak birleştirilen bütünün bir kısmı olarak oluşturulan konumlar	Uluslararası iletişim ağının bir kısmı olarak kullanılan konumlar
Üretmek ya da satın almak?	Ulusal sınırlar boyunca içselleştirilmiş faaliyetlere karşı önyargı	Dış bağlantılar sayesinde oluşturulmuş faaliyetlere karşı önyargı
Öğrenme (learning)	OLI'nin bir parçası değildir.	Avantaj (leverage) ve bağlantı (linkage) itibari sayesinde kazanılan öğrenme (learning)
Uluslararasılaşma süreci	OLI'nin bir parçası değildir: ÇUŞ'un uluslararası eriştiği varsayılmaktadır	Bağlantı sayesinde artarak ilerlemektedir
Örgütlenme	OLI'nin bir parçası değildir: organizasyon çokuluslu ya da uluslararası olabilir.	Sonradan gelişen avantaj gibi aranan küresel birleşme
Yönlendirici paradigma	İşlem maliyetleri ekonomileri	Sonradan gelişen avantajları ele geçirme
Zaman çerçevesi	Zaman içerisinde bir noktayı diğeriyle karşılaştıran karşılaştırmalı statik gözlemler	Kümülatif gelişme süreci

Kaynak: Mathews, 2006: 21

Aykut ve Goodstein'e (2006) göre ÇUŞ'un sahiplik varlıkları sadece kaynak ülke veya bölgedeki konumundan meydana gelmezse, ancak küresel ve bölgesel değer zincirindeki (endüstri aracılığıyla farklılaşan) birbiriyle ilişkili durumundan elde edilirse, ÇUŞ stratejilerinin sınıflandırması değer zincir analizinin önemini belirtmeli ve Güney-Güney ve Güney- Kuzey tipolojileri arasındaki farklılıkları vurgulamalıdır.

Aşağıdaki tabloda her hücre bir örnek göstermektedir. Çin'in BOE teknolojisi, bilgisayar ekranları ve cep telefonlarında ve diğer taşınabilir aletlerde kullanılan küçük boyutlandırılmış göstermeleri imal etmek için Kore'de elde edilen Hynix'i yapmaktadır. Böylece bazı ölçek ve alan ekonomileri kullanarak ana faaliyetinin etkinliğini artırma yollarını aramaktadır. Diğer yandan, Tata Steel, Singapur'daki elde edilen bağlı şirketi için

ham malzeme olarak kendi küçük metal parçalarını ihraç etmek için Nat Steel'i davralmaktadır. Benzer şekilde Embraer Portekiz'deki OGMA'yı devralarak Avrupalı MRO (bakım (maintenance), onarım (repair), işlem (operation)) pazarında bir yer kazanmaktadır (Aykut ve Goodstein, 2006: 21).

Tablo 26: ÇUŞ Faaliyetlerinin Tipolojileri

	Güney- Güney		Güney- Kuzey	
	Yatay	Dikey	Yatay	Dikey
Kaynağa yönelik	Hon Hai		Amica Wronki → Gram	PDVSA → Citgo
Verimliliğe yönelik	BOE Teknoloji → Hynix	Tata Steel	SingPower → SPI PowerNet	
Pazara yönelik	LAN Arjantin ve Ecuador	→ E- valuserve	Sang Miguel Berri	→ Embraer → OGMA

Kaynak: Aykut ve Goodstein, 2006: 22

2.10. Uluslararası Çeşitlenme ve Performans Üzerindeki Etkisi

Uluslararası çeşitlenme, firmanın farklı coğrafi yer ve pazar içindeki küresel bölge ve ülke sınırları dışında hizmet ve mal satışlarını genişletmesiyle ilgili bir stratejidir. Önemli bir derecede gelişmekte olan ülkelerin ÇUŞ'larında artmaktadır. Kurumsal bir strateji olarak ürün çeşitlenmesi ölçek ekonomilerinden yararlanan, ek kaynakları kullanan ve işlem maliyetlerini azaltan bir pazar gücü olarak ifade edilmektedir. Ürün portföyü çeşitlendiren firmalara benzer olarak, uluslararası çeşitlenen bir firma ölçek ekonomilerini içeren çeşitli güdülere, yer avantajlarına, performans gelişmelerine, düşük maliyetlere sahip olmakta, yeni kaynaklara ulaşabilmekte, yenilikçi yetenekleri genişletmekte ve bilgi edinebilmektedir. Uluslararası çeşitlenme, öz yetenekleri üzerinde durmalarına, az bulunur bilgiyi kazanmalarına, yabancı ülkelerin üretim pazarlarındaki önemli gelişme fırsatlarına ulaşmalarına izin verdiği için firmalar tarafından tercih edilmektedir (Hitt ve diğerleri, 2006: 832-834).

Her ev sahibi (host) ülke kendi özel kaynaklarına ve konumuna özgü avantajlara sahiptir. Bu gibi avantajlar, hem kendi pazarında hem de ev sahibi pazarlardaki rekabet yeteneğini arttırmak ve bu avantajlarını keşfetmek için bağlı kuruluşlar kurmak için firmayı harekete geçirmektedir. Çalışmalar göstermektedir ki yüksek seviyede coğrafi olarak çeşitlenen firmalar daha iyi firma performansına yol açmaktadır. Coğrafi çeşitlenme firmanın ölçek ve kapsam ekonomilerinin farkına varmasını sağlamaktadır. Farklı ülkelere yatırım risklerini yayarak gelirdeki dalgalanmaları azaltmaktadır. Müşterileri, dağıtımçıları ve tedarikçileri üzerinde firmanın pazar gücünü artırarak gelirleri artırmaya ve maliyetleri azaltmaya yardımcı olmaktadır (Lu ve Beamish, 2004: 599). Uluslararası çeşitlenme, firmaların yabancı pazar fırsatlarını aradığı bir büyüme stratejisidir (Brock ve diğerleri, 2006: 474).

Önceki çalışmalar uluslararası çeşitlenmenin performans üzerinde olumlu bir etkisinin olduğunu gösterirken, karlılık ve istikrar içeren performansla ilgili farklı ölçümler kullanan sonraki çalışmalar (tutarlı olarak performansın uluslararası çeşitlenme tarafından geliştirilebildiği kanısını desteklemektedir. Çoğu araştırmanın (Kim ve diğerleri, 1993) uluslararası çeşitlenme ile performans arasında olumlu bir ilişki bulmasına rağmen diğer araştırmalar (Tallman ve Li, 1996) herhangi bir ilişki bulamamıştır (Wan, 1998: 208).

Uluslararası çeşitlenmenin, ölçek ve kapsam ekonomilerini içeren bazı avantajlar ile becerilere erişimi sağlamak ve maliyetleri azaltmak için faaliyetleri küresel olarak yapılandırma yeteneği sağladığı, pazar değişikliğine karşı üretimi değiştirdiği, daha hızlı ve daha az pahalı olarak yenilik yaptığı ve öğrendiği söylenmektedir. Buna rağmen, ampirik çalışmalar uluslararası çeşitlenmenin performans avantajları üzerine tutarlı bir sonuç bulamamaktadır. Birçok çalışma ise bu tutarsızlığı uluslararasılaşma teorisiyle çözmeye çalışmaktadır. Buna göre uluslararasılaşmanın kendisi performansı arttırmamaktadır ancak performans avantajlarını sağlayan ülke pazarları boyunca firmaya özgü varlıklarını kullanmaktadır (Chari ve diğerleri, 2007: 184).

Uluslararası çeşitlenme ve firma performansı arasındaki ilişki uluslararası stratejik yönetim literatüründe çok fazla ilgi görmektedir. Buna rağmen bulgular oldukça karmaşıktır (Hitt ve diğerleri, 2006). Son zamanlarda araştırmacılar uluslararası çeşitlenme ile firma performansı arasında U şeklini (Capar ve Kotabe, 2003; Ruigrok ve Wagner,

2003; Lu ve Beamish, 2001), ters U şeklini (Hitt ve diğerleri, 1997) ve S şeklini (Lu ve Beamish, 2004; Contractor ve diğerleri, 2003; Riahi-Belkaoui, 1998) andıran daha karmaşık bir ilişkinin olduğunu ifade etmektedirler. Bu, uluslararasılaşma stratejisi ve performans boyutu arasındaki ilişkinin kaynak ülke çevresine bağlı olduğu anlamına gelmektedir. Son yıllarda Peng ve diğerleri (2008), Wan (2005), Wan ve Hoskisson (2003), Kim ve diğerleri (2008) uluslararası çeşitlenme ile firma performansı arasında bağlantı kurmak için kaynak ülke çevrelerinin rolünü anlamaya gereksinim olduğunu ifade etmektedir. Kim ve diğerleri (2008: 12), Hitt ve diğerleri (1997) gelişmekte olan ekonomilerdeki firmaların farklı coğrafi bölgelere girerek uluslararası çeşitlenmelerini arttırırken yabancılık engelinin üstesinden gelmede daha az yetenekli olduklarını belirtmektedirler. Bundan dolayı uluslararası çeşitlenme ile firma performansı arasında negatif bir ilişki olduğu hipotezini geliştirmektedirler.

Son dönemlerde Güney-Güney Doğrudan Yabancı Yatırımları olarak tanımlanan gelişmiş ülkelerdeki çokuluslu şirketlere (ÇUŞ) ilgi artmaktadır. Diğer bir yandan bazı araştırmacılar (Amighini ve diğerleri, 2007; Guillen ve Garcia-Canal, 2009) Dunning'in eklektik paradigmasının gelişmekte olan ülke ÇUŞ'larında geçerli olamayacağını ileri sürmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerdeki geç kalan ÇUŞ'ların çoğu OLI avantajlarına uluslararasılaşmanın başlangıcında sahip değillerdir. Geç kalan ÇUŞ'lar gerekli olan kaynakları edinmek ve avantajlarını oluşturmak için içselleştirmek zorundadırlar. Guillen ve Garcia- Canal'a (2009) göre geçmiş yirmi yıl içinde gelişmekte olan, üst- orta gelirli ve petrol zengini ülkelerdeki ÇUŞ'lar uluslararası genişlemede farklı modeller takip etmektedirler. Yeni ÇUŞ'lar sadece firmaya özgü yetkinlikleri kullanma açısından değil, yeniliğin yeni modellerini ve pazarlara ulaşma yollarını keşfetme açısından da yönlendirilmektedirler.

Türkiye'nin DYY yapması için sonradan gelişen uluslararasılaşma stratejisi ve kurumsal yapı dikkate alındığında farklı teorik açıklamaları göz önünde bulundurmamak gerekmektedir. Özellikle kurumsal teori, etnik ve kültürel bağlar ÇUŞ'ların yurtdışında yatırım yapma kararında önemli bir rol oynadığı için yatırım yeri seçimi üzerinde durmaktadır (Amighini ve diğerleri, 2007; Aykut ve Goodstein, 2006; Bonaglia ve diğerleri, 2006; Battat ve Aykut, 2005).

Aykut ve Goodstein (2006), Şili, Çin, Mısır, Malezya, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Tayland ve Türkiye'yi kapsayan giderek artan gelişmekte olan ülkelerin DYY'nin önemli kaynakları olduğunu ifade etmektedirler. Bu ülkeler kendi ülkelerine yakın ve ticaret veya etnik ve kültürel bağlar aracılığıyla belli bir yakınlığa sahip oldukları yerlerde yatırım yapma eğilimindedirler. Örneğin yurtdışındaki Rus yatırımları öncelikli olarak eski Sovyetler Birliği ülkelerinde, Türkiye etkin bir şekilde Batı ve Orta Asya'da, Hindistan ve Çin firmaları Asya ülkelerinde yatırım yapmaktadır (Aykut ve Goodstein, 2006: 15-16). Türkiye'nin DYY çıkışları için Erdilek (2003) 1994 ekonomik krizinden sonra hızlandığını ileri sürmektedir. Eklektik OLI paradigmasına dayanan Yatırım Geliştirme Modeli'ne (Investment Development Path Model) göre, bir ülke DYY için ev sahibi ülkeden kaynak ülkeye evriminde 5 gelişme safhasından geçmektedir. Yine bu modele göre Türkiye bu gelişme safhalarından DYY çıkışlarının arttığı, DYY girişlerinin azaldığı ancak yine de DYY çıkışlarının negatif olduğu üçüncü safhada gözükmektedir (Erdilek, 2003: 87-94). Beyaz eşya sektöründe olduğu gibi sonradan gelişen ÇUŞ'lar OLI paradigmasının bir değişimi olarak uluslararasılaşma süreci sayesinde yeni kaynakları elde etmektedirler (Bonoglia ve diğerleri, 2006).

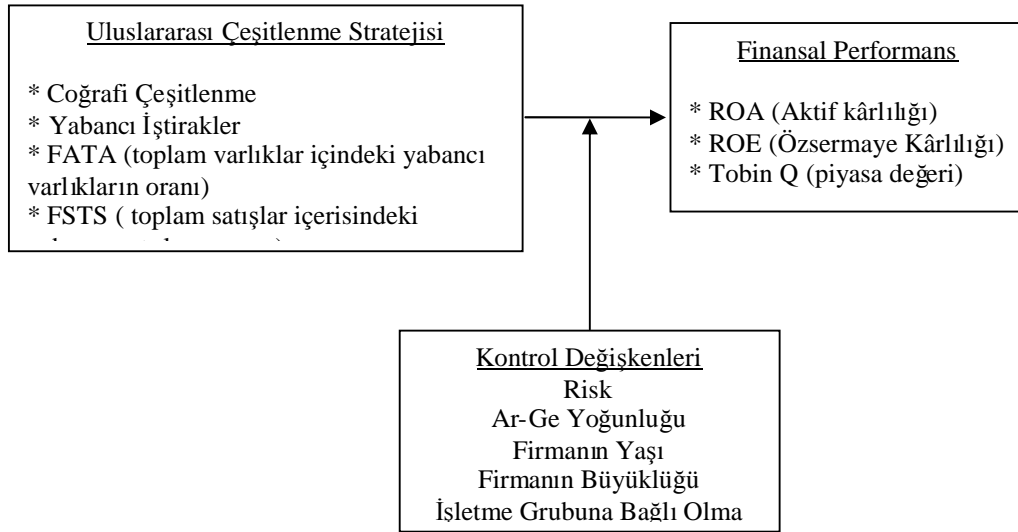
Güney-Güney DYY akışları için önemli bir bölgesel görüş vardır. Özellikle liberalleşme sürecinden sonra çoğu ÇUŞ faaliyetlerini ağırlıklı olarak aynı bölgedeki diğer gelişmekte olan ülkelere yaymaktadır. Örneğin Türkiye aynı bölgede özellikle Batı ve Orta Asya ve Rusya'da yatırım yapmaya başlamıştır. Yurtdışında yatırım yapmanın diğer önemli bir faktörü ekonomik, etnik ve kültürel bağlardır. Battat ve Aykut (2005), 3 faktörün gelişmekte olan ülkelere DYY çıkışlarını yönlendirdiğini ifade etmektedir. Bunlar etkinliği arama (efficiency-seeking) hariç, kaynaklara ulaşım, pazarlara ulaşım ve stratejik varlıklara ulaşım (Battat ve Aykut, 2005) olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla gelişmekte olan bir ekonomi olarak aşağıdaki hipotezi geliştirmek mümkündür.

Hipotez 1: Firmanın uluslararası çeşitlenmesi finansal kriz sürecinden sonra daha iyi bir finansal performans sağlamaktadır.

2.11. Araştırmanın Modeli

Uluslararası çeşitlenme değişkenleri olarak coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirakler, FATA (toplam varlıklar içindeki yabancı varlıkların oranı), FSTS (toplam satışların içindeki yabancı satışların oranı); finansal performans değişkenleri olarak ROA (aktif karlılığı), ROE (özsermaye karlılığı), Tobin q kullanılmaktadır. Uluslararası çeşitlenme ile finansal performans arasındaki ilişkide etkili olabilecek risk, ar-ge yoğunluğu, firmanın yaşı, firmanın büyüklüğü ve işletme grubuna bağlı olma kontrol değişkenleri olarak modelimizde yer almaktadır. Bu çalışmanın araştırma modeli uluslararası çeşitlenmenin firma performansını etkileyeceği varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayım ile ilgili olarak literatürde teorik altyapısı ifade edilen model aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

Şekil 2: Araştırmanın Modeli



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASI ÇEŞİTLENMENİN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Uluslararası çeşitlenme firmaların yabancı pazarların sunacağı fırsatlardan faydalanmak ve gidecekleri ülkelerin doymamış piyasalarında arzda bulunmak amacıyla uyguladığı bir büyüme stratejisidir. Bu bölümde uluslararası çeşitlenmeyle firma performansı arasındaki ilişkinin ne yönde olacağı Türkiye'deki firmalar açısından ele alınmaktadır.

3.1 Araştırmanın Veri Seti

Bu çalışmanın örneklemini 2004 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören ve yabancı iştiraki bulunan, imalat ve hizmet alanlarında faaliyet gösteren ve dolayısıyla finansal olmayan işletmelerden oluşmaktadır. Çalışmanın veri seti İMKB'nin resmi web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>) elde edilmiştir. Örneklemin finansal olmayan şirketlerden seçilmesinin sebebi finansal olmayan işletmelerin defter değeri üzerinden, finansal işletmelerin ise piyasa değeri üzerinden işlem görmelerinin yaratacağı karışıklığa engel olmaktır. İlk olarak, iştirak şekilleri en azdan en çok riske doğru şu şekilde kodlanmıştır: 1= %50'den az ortak girişim; 2= %50-%50 eşit ortak girişim (partial acquisition); 3= %50'den fazla ortak girişim; 4= %100 sahip olma. Kısmi ele geçirmeler dikkate alınmamıştır. Örnekleme olarak, başlangıçta 2004 yılında İMKB'ye kayıtlı ve yabancı iştiraki olan 59 şirket ele alınmıştır. Fakat bu şirketlerin 9'u verilerinin eksik olması sebebiyle örneklemden çıkartılmıştır. Örnekleme yılı olarak 2004 ve 2008 yılları arası dikkate alınmıştır. 2004 yılını başlangıç yılı olarak ele almamızın önemli bir nedeni işletmelerin çoğunlukla 2004 yılı ve sonrasında şirket yıllıklarının yayınlanmış olmasıdır.

Aşağıdaki tabloda örneklemede yer alan firmaların 2008 yılı itibariyle hangi ülkelerde kaç tane yatırım yapan şirketinin bulunduğu ve bu yatırımların yüzde kaç ortaklıkla gerçekleştiği görülmektedir. En fazla yatırım yapılan ülke olarak 14 şirketle Almanya ön plana çıkmaktadır. Hollanda 10 şirket ile Rusya 9 şirket ile Almanya'yı takip etmektedir. Yatırım türlerine baktığımızda ise %100 tam birleşmenin çoğunlukta olduğunu görülmektedir.

Tablo 27: 2008 Yılı İçin Örneklemedeki Şirketlerin Değerlendirilmesi

Ülkeler	Yatırım yapan şirket sayısı	Kaç kez bu oranlarda ortaklıkta bulunulduğu			
		%50 altı	%50	%50üstü	%100
Almanya	14	7		2	8
Hollanda	10	2	2	1	10
Rusya	9	2	3		7
ABD	7	3		1	4
Kıbrıs	6	2	1	3	1
İngiltere	6	1		2	3
Bulgaristan	5		2	2	1
Romanya	4		1	1	2
Ukrayna	2				3
Mısır	2	1		1	
İtalya	2		1		1
İsviçre	2			1	1
İspanya	2	1			1
Çin	2			1	2
Azerbaycan	2				2
Kazakistan	1				1
Hindistan	1				1
Endonezya	1			1	
Dubai (BAE)	1				1
Cayman Adaları	1				1
Bosna Hersek	1			1	
Belçika	1			1	
Belarus	1			1	
Avusturya	1	1			

Kaynak: www.imkb.gov.tr

- **Bağımlı Değişkenler**

Performans bilanço verileri yönetici tarafından manipüle edildiği için eleştirilmektedir (Cochran ve Wood, 1984). Bu çalışmada hem bilanço hem de piyasa verileri kullanılmaktadır. Çalışmada finansal performans bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Finansal performans göstergeleri 3 değişkenden oluşmaktadır. Bu değişkenler literatürde finansal performansın ölçülmesinde en çok kullanılan ROA, ROE ve Tobin Q'dur.

ROA (Return on Assets): Aktif Kârlılığı. Firmanın toplam yatırımlarının karlılığını ifade eder. Net kârın toplam aktiflere oranlanmasıyla elde edilmiştir.

ROE (Return on Equity): Özsermaye Kârlılığı. Hissedarların firmaya koyduğu özsermaye üzerinden ne kadar kâr elde edildiğini ortaya koyar. Net kârın özsermayeye oranlanmasıyla elde edilmiştir.

Tobin Q: Firmanın piyasa değerini göstermektedir. Aktifin piyasa değerinin aktifin defter değerine oranlanmasıyla elde edilmiştir.

Aktifin piyasa değeri: toplam borçlar + özsermayenin piyasa değeri

- **Bağımsız Değişkenler**

Çalışmanın bağımsız değişkeni uluslararası çeşitlenme göstergeleridir. Uluslararası çeşitlenmeyi ölçmek için çok farklı görüşler ortaya konmaktadır (Kim ve diğerleri, 2008). Bu nedenle çalışmada birçok değişken kullanılmıştır.

Coğrafi çeşitlenme: Firmanın iştiraklerinin bulunduğu coğrafi bölgelerin sayısı. Bu bölgeleri belirlerken Kim ve diğerleri (2008) çalışması esas alınmıştır. Çalışmada ev sahibi ülkeler şu şekilde bölümlendirilmiştir: Asya ve Pasifik, Orta Doğu, Avrupa, Kuzey Amerika, Güney Amerika ve Afrika.

Yabancı iştirakler: Lu ve Beamish'in (2004) çalışmasında olduğu gibi firmanın yurtdışı iştiraklerinin toplam sayısı olarak tanımlanmıştır.

FATA (foreign assets to total assets): yabancı varlıkların toplam varlıklara oranlanmasıyla bulunmaktadır.

FSTS (foreign sales to total sales): yabancı satışların toplam satışlara oranlanmasıyla bulunmaktadır.

- **Kontrol Değişkenleri**

Bu çalışmada kontrol değişkenleri olarak risk, AR-GE yoğunluğu, firmanın yaşı, firmanın büyüklüğü ve işletme grubuna bağlı olma kullanılmıştır.

Risk: giriş şekillerinin firmanın yabancı iştiraklerinin sayısına oranlanmasıyla hesaplanan bir katsayıdır.

Araştırma geliştirme yoğunluğu: firma performansı üzerinde maddi varlıkların etkisini görmek için kontrol edilmiştir. Araştırma geliştirme giderlerinin net satışlara oranlanmasıyla bulunur.

Firmanın yaşı: firmanın kurulduğu tarihten 2008 tarihine kadar kaç yıl geçtiğini göstermektedir.

Firmanın büyüklüğü: toplam satışların büyüklüğünü göstermektedir.

İşletme grubuna bağlı olma: işletme grubuna bağlı olursa 1, değilse 0 değerini alan kukla değişkenini göstermektedir.

3.2 Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada örneklem içinde yer alan firmaların 2004'ten 2008 yılına kadar faaliyet raporları incelenmiştir. Şirketlere ait bu raporlara İMKB'nin resmi web sitesinde yer alan

şirket yıllıklarından ulaşılmıştır. Ayrıca bu raporlara firmaların kendi web sitelerinde de rastlanmaktadır. Söz konusu işletmelerin finansal göstergeleri İMKB'nin resmi web sitesinde yer alan Mali Tablolar'dan ve firmaların piyasa değeri www.paragaranti.com adresinden elde edilmiştir. Çalışmada çok sayıda firmanın belli bir tarih aralığında analizini yapmak üzere Panel Veri Analizinden yararlanılmıştır.

3.3 Verilerin Analizi ve Bulgular

Korelasyon matrisi ortalamalar, standart sapma ve analizde kullanılan değişkenlerin korelasyon katsayılarını göstermektedir. Yabancı satışların toplam satışlara oranı (FSTS) %8'ken, yabancı varlıkların toplam varlıklara oranı (FATA) %1'dir. Bu oranların oldukça düşük olduğu görülmektedir. Yabancı iştirak sayısı ortalaması daha düşük bir uluslararası çeşitlenme düzeyini belirterek yaklaşık olarak 1.3'ken firmaların coğrafi çeşitlenme ortalaması 1.7'dir. Firmaların %69'u bir işletme grubuna bağlıdır. Araştırma Geliştirmenin payı -%1'dir. Bu da Ar-Ge yatırımlarının sıfırın altında olduğu anlamına gelmektedir. Betimleyici istatistikler firmaların karlılığının aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) açısından oldukça düşük olduğunu göstermektedir. Sırasıyla değerler yaklaşık olarak %1 ve %8'dir. Tobin q ortalamasının üstünde bir seviyeyi belirterek yaklaşık olarak 6.8'dir.

Tablo 28 değişkenler arasında korelasyonlar olduğunu göstermektedir. En yüksek korelasyon katsayısı coğrafi çeşitlenme ile yabancı iştirak sayısı arasındadır ($r: 0,786$). Değişkenlerin hiçbiri 0,50'yi aşan korelasyon katsayısına sahip değildir. Gujarati (1995: 335) ve Kennedy (1999: 187)'e göre iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin korelasyon katsayısı 0,8 veya 0,9'u aşana kadar olumsuz olduğunu düşünmemek gerekmektedir. Bu çalışmadaki en yüksek korelasyonu 0,80 kesişme noktasının altında yer almaktadır. Çoklu doğrusallık regresyon sonuçlarını yorumlamada ciddi bir problem olarak görülmemektedir.

Tablo 28: Korelasyonlar

	Ortalama	Standart sapma	FATA	Firmanın yaşı	FSTS	İşletme grubuna bağlı olma	Coğrafi çeşitlenme	Yabancı iştirakler	Ar-Ge	RISK	ROA	ROE	Firmanın büyüklüğü	Tobin q
FATA	0.010897	0.036693	1,000											
Firmanın yaşı	3.695.238	1.206.631	-0,096	1,000										
FSTS	0.088211	0.227204	0,726	-0,014	1,000									
İşletme Grubuna Bağlı Olma	0.690476	0.463402	-0,039	-0,011	-0,203	1,000								
Coğrafi çeşitlenme	1.766.667	1.665.247	-0,015	0,231	-0,090	0,098	1,000							
Yabancı iştirakler	1.295.238	0.805766	-0,030	0,250	-0,097	0,297	0,786	1,000						
Ar-Ge	-0.014478	0.055097	0,065	0,264	0,070	-0,105	0,111	0,098	1,000					
Risk	2.653.381	1.603.444	0,058	0,129	0,074	-0,087	0,511	0,454	0,088	1,000				
ROA	0.018060	0.118472	0,001	-0,045	0,114	0,092	0,112	0,091	0,067	0,119	1,000			
ROE	-0.081672	1.245.876	-0,066	0,072	0,010	-0,062	0,071	0,062	-0,013	0,061	0,302	1,000		
Firmanın Büyüklüğü	1.39E+09	2.52E+09	-0,023	0,409	0,053	0,093	0,400	0,376	0,119	0,248	0,159	0,081	1,000	
Tobin q	0.686616	0.492860	0,050	0,004	0,110	-0,043	0,056	-0,071	-0,291	0,028	0,236	0,110	-0,052	1,000

Tablo 29: ROA'ya göre Regresyon Sonuçları

	Bağımlı Değişken: ROA	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Değişkenler	Katsayı	Katsayı	Katsayı	Katsayı
Kontrol değişkenleri	Firmanın Yaşı	-0,029 (-1,070)	-0,027 (-1,00)	-0,030 (-1,100)	-0,030 (-1,110)
	Firmanın Büyüklüğü	0,020*** (3,460)	0,021*** (3,620)	0,019*** (3,440)	0,019*** (3,420)
	Ar-Ge	0,137 (0,796)	0,123 (0,718)	0,140 (0,819)	0,142 (0,832)
	Risk	0,004 (0,684)	0,006 (0,984)	0,002 (0,448)	0,002 (0,451)
	İşletme Grubuna Bağlı Olma	0,012 (0,526)	0,018 (0,804)	0,010 (0,466)	0,010 (0,474)
Diğer Bağımsız Değişkenler	Coğrafi çeşitlenme	-0,003 (-0,539)			
	Yabancı iştirak sayısı		-0,015 (-1,16)		
	FATA			0,043 (0,195)	
	FSTS				0,005 (0,142)
	Sabit terim	-0,284* (-1,940)	-0,307** (-2,090)	-0,272* (-1,89)	-0,269* (-1,88)
		R ² =0,07 G=255	R ² =0,08 G=255	R ² =0,07 G=255	R ² =0,07 G=255

Not: G, çalışmada kullanılan firma sayısını, parantez içi değerler standart hataları, *, **, *** sırasıyla 0,01, 0,05 ve 0,10'da anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 29'da görüldüğü üzere Model 1'de uluslararası çeşitlenme ölçüsü olan coğrafi çeşitlenme ROA'ya göre test edilmiştir. Sonuçlar ROA'nın istatistiksel olarak uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme) ile herhangi bir ilişkisinin olmadığını göstermektedir. Bu bulgu Hipotez 1'i desteklememektedir. Firmanın büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme) finansal performansı (ROA) arttırmaktadır. Benzer şekilde Model 2'de uluslararası çeşitlenme ölçüsü yabancı iştirak sayısı ROA'ya göre analize tabi tutulmuştur ve istatistiksel olarak bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuçlar Hipotez 1'i destekler nitelikte değildir. Model 2'deki diğer bir önemli bulgu bir kontrol değişkeni olarak ifade edilen firma büyüklüğünün ROA ile ilişkili olduğudur. Bu bulguya göre firma büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme (yabancı iştirak sayısı) finansal

performansı (ROA) arttırmaktadır. ROA ile ilgili olan Model 3 ve Model 4 sonuçları firma büyüklüğüyle pozitif yönde bağdaştırılırken FATA ve FSTS açısından pozitif bir ilişki görülmemektedir. Firma büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme (FATA ve FSTS) firma performansını arttırmaktadır. Uluslararası çeşitlenme değişkenleri olan FATA ve FSTS'nin finansal performansı etkilemediği ortaya çıkmaktadır. Bu sonuç da Hipotez 1'i desteklememektedir.

Bir firmanın coğrafi çeşitlenmesi, yabancı iştiraklerinin olması, toplam varlıkları içinde yabancı varlıkların oranının ve toplam satışları içinde yabancı satışların oranının yüksek olması aktif karlılığını etkilememektedir. Ancak firmanın toplam satışları arttıkça uluslararası çeşitlenmesi aktif karlılığını arttırmaktadır.

Tablo 30: ROE'ye göre Regresyon Sonuçları

	Bağımlı Değişken: ROE	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Değişkenler	Katsayı	Katsayı	Katsayı	Katsayı
Kontrol Değişkenleri	Firmanın Yaşı	0,161 (0,816)	0,157 (0,791)	0,141 (0,718)	0,161 (0,815)
	Firmanın Büyüklüğü	0,090* (1,880)	0,091* (1,870)	0,094** (2,040)	0,097** (2,070)
	Ar-Ge	-1,842 (-1,170)	-1,833 (-1,160)	-1,724 (-1,100)	-1,840 (-1,170)
	Risk	-0,009 (-0,163)	-0,007 (-0,140)	0,005 (0,112)	0,003 (0,064)
	İşletme Grubuna Bağlı Olma	-0,186 (-1,180)	-0,199 (-1,180)	-0,180 (-1,170)	-0,183 (-1,170)
Diğer Bağımsız Değişkenler	Coğrafi Çeşitlenme	0,019 (0,377)			
	Yabancı İştirak Sayısı		0,041 (0,355)		
	FATA			-2,171 (-1,030)	
	FSTS				-0,123 (-0,382)
	Sabit Terim	-2,337** (-2,030)	-2,335** (-2,020)	-2,318** (-2,080)	-2,449** (-2,180)
		R ² =0,02 G=255	R ² =0,02 G=255	R ² =0,03 G=255	R ² =0,02 G=255

Not: G, çalışmada kullanılan firma sayısını, parantez içi değerler standart hataları, *, **, *** sırasıyla 0,01, 0,05 ve 0,10'da anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 30'daki analiz sonunda uluslararası çeşitlenme ROE'ye göre test edilmektedir. Finansal performansın (ROE) istatistiksel olarak uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FATA ve FSTS) ile herhangi bir ilişkisinin olmadığı görülmektedir. Bu sonuç Hipotez 1'i destekler nitelikte değildir. Ancak Tablo 2'deki modellerin hepsinden firma büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenmenin (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FATA, FSTS) firma performansını arttırdığı tespit edilmiştir.

Bir firmanın coğrafi çeşitlenmesi, yabancı iştiraklerinin olması, toplam varlıkları içinde yabancı varlıkların oranının ve toplam satışları içinde yabancı satışların oranının yüksek olması özsermaye karlılığını etkilememektedir. Ancak firmanın toplam satışları arttıkça uluslararası çeşitlenmesi özsermaye karlılığını arttırmaktadır.

Tablo 31: TOBIN Q'ya göre Regresyon Sonuçları

	Bağımlı Değişken: TOBIN Q	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Değişkenler	Katsayı	Katsayı	Katsayı	Katsayı
Kontrol Değişkenleri	Firmanın Yaşı	-0,270** (-2,030)	-0,271** (-2,020)	-0,270** (-2,020)	-0,279** (-2,080)
	Firmanın Büyüklüğü	-0,022 (-0,833)	-0,019 (-0,706)	-0,021 (-0,820)	-0,025 (-0,971)
	Ar-Ge	-0,114 (-0,157)	-0,125 (-0,172)	-0,089 (-0,123)	-0,037 (-0,051)
	Risk	0,016 (0,652)	0,022 (0,898)	0,005 (0,225)	0,006 (0,308)
	İşletme Grubuna Bağlı Olma	-0,122 (-1,090)	-0,096 (-0,826)	-0,124* (-1,110)	-0,119 (-1,060)
Diğer Bağımsız Değişkenler	Coğrafi çeşitlenme	-0,012 (-0,478)			
	Yabancı İştirak Sayısı		-0,057 (-0,992)		
	FATA			1,610* (1,790)	
	FSTS				0,143 (0,891)
	Sabit Terim	2,137*** (3,130)	2,010*** (3,030)	2,114*** (3,110)	2,220*** (3,270)
		R ² =0,03 G=255	R ² =0,03 G=255	R ² =0,04 G=255	R ² =0,03 G=255

Not: G, çalışmada kullanılan firma sayısını, parantez içi değerler standart hataları, *, **, *** sırasıyla 0,01, 0,05 ve 0,10'da anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 31'deki modellerde uluslararası çeşitlenme piyasa tabanlı bir değişken olan Tobin q'ya göre değerlendirilmektedir. Model 1, Model 2 ve Model 3 finansal performans ile uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FSTS) arasında bir ilişki bulunmadığını ortaya koymaktadır. Bu da Hipotez 1'i desteklememektedir. Ayrıca tüm modellerde firma yaşı arttıkça uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FSTS) firmanın piyasa değerini (Tobin q) azaltmıştır. Model 3'e baktığımızda Hipotez 1'i kısmen de olsa destekler bir sonuçla karşılaşmaktayız. Tobin q istatistiksel olarak kısmen uluslararası çeşitlenmeyle pozitif yönde ilişkili olması Hipotez 1'deki beklentiyle tutarlı olmaktadır. Buna bağlı olarak uluslararası çeşitlenmenin (FATA) artması daha iyi bir piyasa değeri anlamına gelen daha yüksek Tobin q'ya sebep olmaktadır. Diğer bir deyişle toplam varlıkların içindeki yabancı payı (FATA) arttıkça firmanın piyasa değeri artmaktadır. Model 3 ile ilgili olarak diğer bir sonuç firmanın bir işletme grubuna bağlı olmasıyla uluslararası çeşitlenmesi (FATA) finansal performansını (Tobin q) azalttığı yönündedir.

Bir firmanın coğrafi çeşitlenmesi, yabancı iştiraklerinin olması ve toplam satışları içinde yabancı satışları oranının yüksek olmasıyla piyasa değeri arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır. Ancak firmanın toplam varlıkları içinde yabancı varlıkların yüksek olması piyasa değerini arttırmaktadır. Ayrıca firmanın yaşı arttıkça uluslararası çeşitlenmesi piyasa değerini azaltmaktadır.

Sonuç olarak Hipotez 1, uluslararası çeşitlenmenin firmanın finansal performansıyla olumlu bir ilişki sergileyeceği öngörüsünde bulunmaktadır. FATA ve Tobin q açısından Hipotez 1 kısmen desteklenmekte ve beklentilerimizle tutarlı olmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, Türkiye’de İMKB’de 2004 yılında işlem gören hizmet ve imalat alanında faaliyet gösteren firmaların uluslararası çeşitlenmelerinin finansal kriz sürecinden sonra firma performansları üzerindeki etkisini araştırmak amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda ve literatür ayrıntılı olarak incelenerek oluşturduğumuz hipotezimiz ‘firmanın uluslararası çeşitlenmesinin finansal kriz sürecinden sonra daha iyi bir finansal performans sağladığı’ yönündedir. Bu çalışmada firmaların verileri belirli bir zaman dönemi içinde (2004-2008 yılları arası) bir araya getirildiği için Panel Veri Analizi kullanılmıştır. Bu analiz, hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören firmaların faaliyet raporlarından elde edilen verilerle ulaştığımız değişkenlere uygulanmıştır.

Ampirik çalışmanın sonuçları incelendiğinde, finansal performansla (ROA, ROE, Tobin q) uluslararası çeşitlenme (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FSTS) arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı, aynı şekilde finansal performansla (ROA ve ROE) uluslararası çeşitlenme (FATA) arasında da bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Firma büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenmenin (coğrafi çeşitlenme, yabancı iştirak sayısı, FATA, FSTS) firma performansını arttırdığı, firmanın yaşı arttıkça uluslararası çeşitlenmenin firma performansını (Tobin q) azalttığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Ulaştığımız diğer bir bulguya göre uluslararası çeşitlenme (FATA) kısmen anlamlı olsa da piyasa tabanlı ölçümleri dikkate alarak daha iyi bir finansal performansa (tobin q) sebep olmaktadır. Diğer bir açıdan toplam varlıkları içinde yabancı varlıklarını arttıran bir firmanın piyasa değeri de artmaktadır. Bundan dolayı daha yüksek derecede uluslararası çeşitlenmenin daha iyi piyasa değerine sebep olacağı ve dolayısıyla piyasa değerini gösteren performans göstergelerinin uluslararası çeşitlenen firmalar açısından daha uygun olacağı söylenebilmektedir.

Bu açıdan çalışmanın bulguları gelişmekte olan çokuluslu şirketlerin yabancılık eğilimi (foreignness liability) yüzünden daha iyi finansal performans sağlamadığını öngören bazı araştırmacıların bulgularını (Kim ve diğerleri, 2008; Hitt ve diğerleri, 1997) desteklemezken, Lu ve Beamish'in (2004) coğrafi çeşitlenen firmaların daha iyi firma performansına yol açacağı kanısını ve Wan'ın (1998) performansın uluslararası çeşitlenme tarafından geliştirilebildiği kanısını desteklemektedir.

Bu çalışmanın en önemli katkısı, gelişmekte olan ülkeler açısından Türkiye örneğini oluşturmasıdır. İkinci katkısı gelişmekte olan çokuluslu şirketlerin dışarıya doğrudan yabancı yatırımlarını inceleyerek uluslararası çeşitlenmelerinin kriz sonrasında performanslarını ne yönde etkilediğini araştıran bir çalışma olmasıdır. Bu yönüyle Türkiye'de yapılan ilk çalışmadır.

Araştırmanın kısıtlarından biri Türkiye'de halka açık olarak listelenen firmalar örneğine dayanmasıdır. Bu koşul bulgularımızın genellenebilirliğini kısıtlamaktadır. Diğer bir kısıdı ise finansal veriler kısmında mali kuruluşların bilançolarının oluşturulmasında farklı sistemler kullanıldığı için mali kuruluşlara ilişkin faaliyet raporlarının dikkate alınmamasıdır. Ayrıca analizimizde yer alan uluslararası çeşitlenme değişkenleri haricindeki diğer uluslararası çeşitlenmeyi gösterecek değişkenleri (FETE=yabancı işçi sayısının toplam işçi sayısına oranı gibi) ölçmek için gerekli olan verilere firmaların faaliyet raporlarından ulaşılamadığı için analiz dışında bırakılmıştır.

Uygulama aşamasına bakıldığında ise yapılabilecek öneriler olarak, firma büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme finansal performansı arttığı ve firma yaşı arttıkça uluslararası çeşitlenme finansal performansı azalttığı için firma büyüklüğü ve firma yaşına dikkat edilmelidir. Bir ülkede meydana gelen kriz, yakın ilişkilerde bulunduğu diğer ülkeleri de etkilediği için (Koyuncu ve Şenses, 2004) ve doğrudan yabancı yatırımlar istikrarlı ve iktisadi krizlerden arındırılmış ülkeleri tercih ettiği (Saatcioğlu, 2005) için uluslararası çeşitlenirken yapılan doğrudan yabancı yatırımlar konusunda kriz kavramı da göz önüne alınmalıdır. Firmaların piyasa değerlerini arttırması için toplam varlıklar içinde yabancılara ait varlıkları arttırması gerekmektedir.

Gelecek alışmalar için finansal performans değerlendirmesinde uluslararası çeşitlenme yanında kurumsal yönetişim mekanizmasının da etkileri araştırılarak daha geniş bulgulara ulaşılabilir. Ayrıca uluslararası çeşitlenmeyi ölçmeye yönelik ilave göstergeler de gelecek çalışmalarda yer alabilir. Özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uluslararasılaşmanın hem teorik hem de uygulama açısından farklı Şekilde incelenmesi gerekmektedir. Bu araştırma sadece listeli firmalar ve Türkiye örneğini oluşturmaktadır. Farklı lke örneklemlerinin de değerlendirilmesi gerekmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Afşar, Muharrem (2004), “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bnakacılık Sektörü”, **EGE Akademik Bakış Dergisi**, 4(1-2), 85-101.
- Altuntepe, Nihat (t.y.), “2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Etkisi”, **SDÜ Vizyoner Dergisi**, 1(1), 129-145.
- Alantar, Doğan (t.y.), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”,
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (27.04.2010).
- Altay, Hüseyin (t.y.), “Orta Asya Türk Cumhuriyetlerindeki Türkiye Kökenli Firma Yatırımları Ve Kültür: Yöneticiler Açısından Bir Değerlendirme”,
<http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c6s9/makale/c6s9m3.pdf> (12.04.2010).
- Amighini, Alessia ve diğerleri (2007), “Emerging Economic Regional Powers and Local Systems of Production: New Threats or New Opportunities”, **PRIN 2007, WP SERIES**, N. 04/ 09.
- Aykut, D. ve Goodstein, A. (2006) “Developing Country Multinationals: South-South Investment Comes of Age”, **OECD Development Centre**, Working paper, No.257.
- Akdiş, Muhammet (t.y.), “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/ysermaye.htm> (20.04.2010).
- Akpınar, A. Tolga (2009), “Türkiye’de Ekonomik Krizler- 1969- 1974- 1978 ve 1980 Krizleri”, <http://sinestezi.wordpress.com/2009/02/20/turkiye-de-ekonomik-krizler-1969-1974-1978-ve-1980-krizleri/> (20.04.2010).
- Aktan, Can (t.y.), “Kriz Yönetimi”, http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-kriz-yonetimi.pdf (20.04.2010).
- Battat, Joseph ve Aykut, Dilek (2005), “Southern Multinatioanals A Growing Phenomenon”, **FIAS**.

- Barry, Frank ve diğeri (2003), “Outward FDI and the Investment Development Path of a Late- industrializing Economy: Evidence from Ireland”, **Regional Studies**, 37(4), 341-349.
- Bevan, Alan A. ve Estrin, Saul (2004), “The determinants of foreign direct investment into European transition economies”, **Journal of Comparative Economics**, 32(4), 775-787.
- Bonoglia, Federico ve diğeri (2006), “Accelerated Internationalisation by Emerging Multinationals: the Case of White Goods Sector”, **MPRA**, Paper No. 1485.
- Brock, David M. ve diğeri (2006), “International diversification and performance: A study of global law firms”, **Journal of International Management**, 12(12), 473-489.
- Candemir, Akyan (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler”, **Ege Akademik Bakış**, 9(2), 659-675.
- Capar, N. ve Kotabe, M. (2003), “The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms”, **Journal Business Studies**, 34(4), 345-355.
- Caves, Richard E. (1974), “Causes of Direct Investment: Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries”, **The Review of Economics and Statistics**, 56(3), 279-293.
- Chari, Murali D.R. ve diğeri (2007), “International diversification and firm performance: Role of information technology investments”, **Journal of World Business**, (42), 184-197.
- Cochran, Philip L. ve Wood, Robert A. (1984), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, **Academy on Management Journal**, 27(1), 42-56.
- Contractor, F. J. Ve diğeri (2003), “A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector”, **Journal of International Business Studies**, 33(1), 48-60.
- Çak, Murat ve Karakaş, Mehmet (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, XXVI(1), 43-54.

- Çiçek, Recep ve Demirer, Ömür (2009), “Geleneksel Uluslararasılaşma Teorisine Karşı Çıkan Yeni Bir Uluslararasılaşma Modeli: Global Doğan İşletmeler”, **Akademik Bakış**, (16).
- Çetinkaya, Murat (t.y.), “Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi”, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/Murat%20%C3%87ET%C4%B0NKAYA/%C3%87ET%C4%B0NKAYA,%20MURAT%20en%20son.pdf, 18.04.2010.
- Demirel, Murat Ali ve Dulupçu, Onur (t.y.), “Küreselleşme ve Uluslararasılaşma”, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Çokuluslu%20İşletmeler.pdf> (03.05.2010).
- Demirel, Onur (2006), Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dönmez, Aygül (2009), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine Olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- DPT (2000), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Raporu, Ankara.
- Dunning, John E. (2001), “The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future”, **International Journal of the Economics of Business**, 8(2), 173-190.
- Ercan, Metin Kamil (2001), “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki”, **G.Ü.İ.İ.B.F Dergisi**, (2), 81-92.
- Ercan, Metin (17.10.2007), “Türkiye’nin Dış Yatırımları”, Radikal Gazetesi, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=235962>, (16.04.2010).
- Erdal, Fuat ve Tatoğlu, Ekrem (2002), “Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey”, **Multinational Business Review**, 10(1).
- Erdilek, Asım (2003), “A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey”, **Transnational Corporations**, 12(3), 78-105.
- Erdönmez Ataman, Pelin (2003), “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, **Bankacılar Dergisi**, (47), 38-55.

- Ersoy, Mahmut Burak (2006), Potential Effects Of EU Membership On Turkish Foreign Direct Investment Inflows: Implications Of Experiences Of Ireland, Spain And Poland, Yüksek Lisans Tezi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gerni, Cevat ve diğerleri (2005), “Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, (2), 39-62.
- Gerşil Sarı, Gülşen (2004), “Küreselleşme ve Çokuluslu İşletmelerin Çalışma İlişkilerine Etkileri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 6(1), 147-157.
- Gövdere, Bekir ve Topuz, Hüseyin (2009), “Türkiye ve AB’nin Yeni Üyelerinin Yabancı Yatırım Endeksleri Açısından Karşılaştırılması”, **C.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 10(1), 117-135).
- Gültekin, Fikret (t.y.), “Çokuluslu İşletme ve Uluslararası İşletme”, <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/%C3%87okuluslu%20%C4%B0%C5%9Fletmeler.pdf> (03.05.2010).
- Gür, Betül (1998), “Yeni Dünya Düzeninde Ulusaşırı Şirketlerin Yeri”, **Dış Ticaret Dergisi**, 3(8), http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/yeni_dunya.doc (03.05.2010).
- Gökçen, Ahmet (t.y.), “Ekonominin Yönetimi ve Krizin Kaynakları”, <http://www.ahmetgokcen.org/pdf/3.pdf> (26.04.2010).
- Göz, Devlet (2009), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Üniversitesi.
- Guillen Mauro F. ve Garcia- Canal Esteban (2009), “The American Model of the Multinational Firm and the “New” Multinationals From Emerging Economies”, **Academy of Management Perspectives**.
- Halıcioğlu, Ferda (2008), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye”, **ReREc**, paper no. 10404.
- Hitt, Michael A. ve diğerleri (2006), “International Diversification: Antecedents, Outcomes, and Moderators”, **Journal of Management**, (32), 831-867.

- Hitt, M.A. ve diğeri (1997), "International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms", **Academy of Management Journal**, 40(4), 767-798.
- Hymer, Stephen (1970), "The Efficiency (Contradictions) of Multinational Corporations", **The American Economic Review**, 60(2), 441-448.
- İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/Data/StocksData.aspx> (11.01.2010).
- İzmir Ticaret Odası (t.y.), "Uluslararası İşletmeler", <http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/76725962-594E-4515-BDCC-0BDA11CBA745/4656/uluslarotesi.pdf> (11.05.2010).
- Karaçor, Zeynep (2006), "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000- Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (16), 379-391.
- Karaçor, Zeynep ve Alptekin, Volkan (2006), "Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği", **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 13(2), 237-256.
- Karagöz, Kadir (2007), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005", **Journal of Yasar University**, 2(8), 929-948.
- Karlık, Rıdvan (2007), "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Katkısı", <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/turkyabsermyat.doc> (20.10.2010).
- Kaymak, S. Alev (t.y.), "Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Hızlı Büyüme, Gelişmiş Ülke Ekonomilerine Zarar Veriyor mu?", <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/gelismeksayi4.doc> (20.04.2010).
- Kazgan, Gülten (2002), "1990 Sonrası Yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Çözümler Açısından Bir İnceleme", http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc (25.04.2010).
- Kılıç Görmezöz, Kızbes (2007), Türkiye'ye Doğrudan Gelen Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkileri, Uzmanlık Tezi, T.C Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü.

- Kibritçioğlu, Aykut (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi**, 1(41), 174-182.
- Kim, Hicheon ve diğerleri (2008), “Do Institutional Transitions in an Emerging Economy make Business Group-Affiliated Multinationals Perform Better? An Institution-Based View”, Paper presented AIB.
- Kim, W.C. ve diğerleri (1993), “Multinationals’ Diversification and The Risk–Return Trade-Off”, **Strategic Management Journal**, 14(4), 275-286.
- Koyuncu, Murat ve Şenses, Fikret (2004), “Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri”, <http://www.erc.metu.edu.tr/menu/series04/0413.pdf> (23.02.2010).
- Köse, Salih (t.y.), “24 Ocak 1980 Ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/koses.pdf> (24.04.2010).
- Kurtaran, Ahmet (t.y.), “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/446/440> (19.05.2010).
- Lall, Pooran ve diğerleri (2003), “Determinants of US direct foreign investment in the Caribbean”, **Applied Economics**, 35:13, 1485-1496.
- Lu, Jane W. ve Beamish, Paul W. (2004), “International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis”, **Academy of Management Journal**, 47(4), 598-609.
- Lu, Jane W. Ve Beamish, Paul W. (2001), “The Internationalization and Performance of SMEs”, **Strategic Management Journal**, 22(6-7), 565-586.
- Mathews, John A. (2006), “Dragon multinationals: New players in 21st century globalization”, **Asia Pacific J Manage**, 23(5), 5-27.
- Oksay, Suna (1998), “Çokuluslu Şirketler Teoriler Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi”, **Dış Ticaret Dergisi**, 3(8), http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/cokulussa_yi8.doc (20.10.2009).
- Öz, Sumru (2010), “Küresel Kriz Sürecinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/eaf_pn1001.pdf (19.04.2010).

- Özkan, F. Gülçin (2009), “Küresel Mali Kriz: Makroekonomik Bir Yaklaşım”, http://www.york.ac.uk/depts/econ/documents/misc/financial_crisis_macro_economic_explanation.pdf (20.04.2010).
- Özyakışır, Deniz (t.y.), “Çokuluslu Şirketler (ÇUŞ) ve Bu Şirketlerin Dışa Açılmadaki Rollerinin Teorik/Eleştirel Bir Değerlendirilmesi”, http://www.akademiktisat.net/calisma/kuresellesme/cus_acilma_dozyakisir.htm, (15.02.2010).
- Öztürk, Lütfü (2004), “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, (7), 110-128.
- Özyıldız, R. Hakan (1998), “Doğrudan Yabancı sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü”, **Hazine Dergisi**, (11).
- Peng, M.W. ve diğerleri (2008), “An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies”, **Journal of International Business Studies**, 39, 920-936.
- Riahi-Belkaoui, A. (1998), “The Effects of the Degree of Internationalization on Firm Performance”, *International Business Review*, 7(3), 315-321.
- Ruigrok, W. ve Wagner, H. (2003), “Internationalization and Performance: An Organisational Learning Perspective”, *Management International Review*, 43(1), 63-83.
- Soydal, Haldun (2006), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (16), 577-604.
- Susam, Nazan ve Bakkal, Ufuk (2008), “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?”, **Maliye Dergisi**, (155), 72-87.
- Tağraf, Hasan (2002), “Küreselleşme Süreci ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi”, **C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 3(2), 33-47.
- Tallman, Stephen ve Li, McKinsey (1996), “Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms”, **Academy Management Journal**, 39(1), 179-196.

- Thomas, Douglas ve Eden, Lorraine (2004), “What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?”, **The Multinational Business Review**, 12(1), 89-110.
- Tihanyi, Laszlo ve diğerleri (2000), “Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification”, **Journal of Management**, 26(6), 1157-1177.
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, “İzin Verilen Yabancı Sermayenin Aylara Göre Dağılımı (1980-2003)”, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://831679608c6ba2da641258f88362f886>, (18.04.2010).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, “İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (1980-2003)”, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://831679608c6ba2da641258f88362f886>, (18.04.2010).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, “Yurtdışı Doğrudan Yatırımlara İlişkin İstatistikler (Ülke ve Yıl Bazında)”, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>, (18.04.2010).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, “Yurtdışı Doğrudan Yatırımlara İlişkin İstatistikler (Ülke ve Sektör Bazında)”, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://6cf83d80bd484b18db625f3ad8861a86&LightDTNKnobID=-1569496188>, (18.04.2010).
- TCMB, “Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypmet.pdf> (16.03.2010).
- TCMB, “Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye’deki Doğrudan Yatırımları (2000-2008)”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyppdf.html>, (16.03.2010).
- TCMB, “Yurtiçinde Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları- Sektörel Dağılımı (2001-2008)”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypablo6.pdf>, (16.03.2010).
- TCMB, “Yurtiçinde Yerleşik Kişilerin Yurtdışındaki Doğrudan Yatırımları- Coğrafi Dağılım (2001-2008)”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypablo6.pdf>, (16.03.2010).

- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2005), “Yabancı Sermaye Raporu”, http://www.alomaliye.com/download/yabanci_sermaye_raporu_mart_05.pdf (15.02.2010).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2005), “Doğrudan Yabancı Yatırım Raporu”, http://www.legalisplatform.net/ozel_dosyalar/YBC%20YATIRIM%20RAPOR.pdf, (10.04.2010).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2009; 2010), Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Aralık 2009, Nisan 2010, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ece24785e13b51af18464d81e80b65f0&LightDTNKnobID=1728274996>
- Saatcioğlu, Cem, (2005), “Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye”, www.ismmmo.org.tr/docs/.../18-61%20CEM%20SAATÇYÖDLU.doc, 04.04.2010.
- Sabır, Hasan (t.y.), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ükelere önlendirici Politikalar”, <http://www.elelebizbize.com/e-kutuphane/hasansabir/dogrudanyabancisermayeyatirimlerinigelismekteolanulkelereyonlendiricipolitikalar.pdf> (27.05.2010).
- Sadıklar, C. Tayyar (t.y.), “Türkiye’deki Son 20 Yılın Ekonomik Krizleri Konusunda Bir Değerlendirme”, http://www.ekodialog.com/Makaleler/Ekonomik_Krizler_son_20_yil.html (24.02.2010).
- Saygı, Sinan (2010), “Hollanda’ya Yatırım Çağrısı”, http://www.lojiport.com/news_detail.php?id=19576 (10.05.2010).
- Şimşek, Mevlüdiye ve Behdioğlu Sema (t.y.), “Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma”, http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS&ano=69532_34f83f7650e4a243475c28f8c3f64792 (20.05.2010).
- Şener, Özgür (2006), Comparison of FDI Receiving Capabilities of Turkey and Other EU Countries, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü.

- UNCTAD (1998), World Investment Report 1998, “Trends and Determinants”, UN: New York and Geneva, 1998.
- UNCTAD (2004), World Investment Report 2004, The Shift Towards Services”, UN: New York and Geneva, 2004.
- UNCTAD (2005), World Investment Report 2005, “Transnational Corporations and the Internationalization of R&D”, UN: New York and Geneva, 2005.
- UNCTAD (2006), World Investment Report 2006, “FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development”, UN: New York and Geneva, 2006.
- UNCTAD (2007), World Investment Report (2007), “Transnational Corporations, Extractive Industries and Development”, UN: New York and Geneva, 2007.
- UNCTAD (2008), World Investment Report 2008, “Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge”, UN: New York and Geneva, 2008.
- UNCAD (2009), World Investment Report 2009, “Transnational Corporations, Agricultural Production and Development”, UN: New York and Geneva, 2009.
- URL, “Türkiye’den Yurtdışına Sermaye Doğrudan Yatırımlar Yoluyla Sermaye Göçü”, (t.y.), <http://haber.nazlimcafe.com/2010/02/14/turkiyeden-yurt-disina-dogrudan-yatirimlar-yoluyla-sermaye-gocu/> (18.04.2010).
- URL, “Hollanda’ya Yatırım Yağıyor”, (t.y.), <http://www.kobifinans.com.tr/tr/dispazar/0410/1690> (16.04.2010).
- URL, “Malta’da Yatırım”,(t.y.), <http://www.malta.com.tr/malta-da-yatirim.php> (16.04.2010).
- URL, “Küresel Kriz ve Türkiye’ye Yansımaları”, (2008), <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Kuresel-Kriz-ve%20Turk~d382db8c7c224e359f7a566da8636489/> (27.04.2010).
- URL, “Gelişmekte Olan Ülkeler, Gelişmekte Olan Ülkelerin Özellikleri”, (t.y.), http://www.ekodialog.com/Konular/gelismekte_olan_ulkeler.html (20.04.2010).
- Ünal, Ali ve Kaya, Hüseyin (2009), “Küresel Kriz ve Türkiye”, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul, <http://www.scribd.com/doc/13705867/Kuresel-Kriz-Ve-TurkiyeEkopolitik-Rapor10-Subat-2009> (27.04.2010).

- Yapraklı, Sevda (2006), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz”, **D.E.Ü.İ.B.F. Dergisi**, 21(2), 23-48.
- YASED, “Türkiye’de Yabancı Yatırımların Gelişimi”, www.yapi.com.tr/V_Images/.../Turkiyede_yabanci_yatirimlar-YASED.pdf, (18.04.2010).
- YASED (2009), “UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2009”, http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD2009-tr-17-09-2009.pdf (24.02.2010).
- YASED (2010), “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2009 Yıl Sonu Değerlendirme Raporu Şubat 2010”
- Yavuz, Cavit ve Sivrikaya, Deniz (t.y.), “Küreselleşmenin Aktörlerinden Çokuluslu Şirketler ve Yönetişim”, <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/yonetim/yonetim6.pdf> (28.05.2010).
- Yay Gürkan, Gülsün (t.y.), “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, <http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf> (24.04.2010).
- Yılmaz, Kamil (2007), “Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi’ne Doğru”, <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf> (15.02.2010).
- Yılmaz, Kamil (t.y.), www.kobizirvesi.org.tr/06_02_a.doc, 18.04.2010.
- Wan, Chun- Cheong (1998), “International diversification, industrial diversification and firm performance of Hong Kong MNCs”, **Asia Pacific Journal Of Management**, (15), 205-217.
- Wan, W. (2005), “Country resource environments, firm capabilities, and corporate diversification strategies”, **Journal of Management Studies**, 42(1), 161–182.
- Wan, William P. Ve Hoskisson, R. (2003), “Home country environments, corporate diversification strategies, and firm performance”, **Academy of Management Journal**, (46), 27-45.
- http://en.wikipedia.org/wiki/Portfolio_investment (10.10.2009).

<http://ekutup.dpt.gov.tr/ueg/2009/2009.asp>

http://report.paragaranti.com/rasyonet_sirketprofil_iiframe.asp?Hisse=GARAN

(13.02.2010).

<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2009/countries/Venezuela.html>

(28.05.2010).

ÖZGEÇMİŞ

Seda TÜYSÜZ, 1984 yılında Rize’de doğdu. İlkokulu Çayeli 9 Mart İlkokulu’nda, orta okulu ve liseyi Pazar 75. Yıl İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Anadolu Lisesi’nde tamamladı. 2003 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü’nde lisan eğitimine başladı ve 2007 yılında mezun oldu. 2008 yılında KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Programında (Yönetim ve Organizasyon) Yüksek Lisansa başladı.