

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**TÜRKİYE'DEKİ HOLDİNGLERİN ULUSLARARASI SÜRECİ ÜZERİNE
NİTEL BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

Kübra MERT

EKİM 2017

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**TÜRKİYE'DEKİ HOLDİNGLERİN ULUSLARARASILAŞMA SÜRECİ ÜZERİNE
NİTEL BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

Kübra MERT

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Kader ŞAHİN

EKİM 2017

TRABZON

ONAY

Kübra MERT tarafından hazırlanan Türkiye'deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Süreci Üzerine Nitel Bir Araştırma adlı bu çalışma 23.11.2017 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim dalında **doktora tezi** olarak kabul edilmiştir.



Prof. Dr. Ekrem TATOĞLU (Başkan)



Doç. Dr. Kader ŞAHİN (Danışman)



Prof. Dr. Tülay İLHAN-NAS



Prof. Dr. Birol KARAKURT



Prof. Dr. Halis DEMİR

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım..../.../....

Prof. Dr. Yusuf SÜRMEŒ

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 yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Kübra MERT
25/10/2017

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın konusu, Türkiye’deki holdinglerin dış yatırımlarını merkeze alarak, uluslararasılaşma motivasyonlarının lokasyon seçimleri üzerindeki etkisini incelemek ve bu seçimlerin üzerinde kurumsal bağlamın ve giriş stratejisinin tesirlerini bütüncül bir biçimde incelemektir. Buradan hareketle bu araştırmanın amacı, Türkiye’deki dış yatırım yapan holdinglerin uluslararasılaşma motivasyonlarının incelenmesi, Türkiye’den çıkan dış yatırımların yönlerinin tespit edilmesi ve bu yönlere hangi motivasyon ve stratejilerle gidildiğinin belirlenmesi ve holdinglere ilişkin bir uluslararasılaşma stratejisinin ortaya konulmasıdır.

Araştırmanın ortaya çıkmasında ve sonraki süreçte her daim yanımda olan, en büyük destekçim danışman hocam Doç. Dr. Kader Şahin’e minnettarım. Ayrıca tez izleme komitemde bulunan Prof. Dr. Tülay İlhan-Nas ve Prof. Dr. Birol Karakurt hocalarıma da çok teşekkür ederim. Bir çalışma arkadaşından öte, aynı takımda olmaktan gurur duyduğum Arş. Gör. Tuğba Kaplan’a da şükranlarımı sunarım. Borusan Holding, Çelebi Havacılık Holding, Eczacıbaşı Holding, Hayat Holding, Koç Holding, Sabancı Holding, Tav Havalimanları Holding ve Yıldız Holding’deki çok kıymetli yöneticilere sonsuz teşekkür borçluyum. Değerli katılımları olmasa bu araştırma ortaya çıkmazdı. Son teşekkürüm her türlü sıkıntıda beni koşulsuz destekleyen babam Sultan Mert, annem Gülgün Mert, ablam Canan Mert ve yeğenim Duru Baş’a...

Bu doktora tezi, **215K261** numaralı ve “Türkiye’deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Motivasyonlarının Lokasyon Seçimi Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bütünleştirici Bir Yaklaşım” adlı proje kapsamında **TÜBİTAK 1001 Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Projelerini Destekleme Programı** tarafından desteklenmiştir.

Ekim, 2017

Kübra MERT

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET.....	IX
ABSTRACT	X
TABLolar LİSTESİ.....	XI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XIII
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XIV
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XV
GİRİŞ.....	1-4

BİRİNCİ BÖLÜM

1. İŞLETMELERİN ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ	5-58
1.1. Genel Olarak Uluslararasılaşma Kavramı	5
1.2. Uluslararasılaşma Sürecinde Yatırıma Dayalı Giriş Yöntemlerinin Yeri (Doğrudan Yabancı Yatırımlar)	10
1.2.1. Ortak Girişimler	14
1.2.2. Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar	16
1.2.3. Tam Sahipliğe Dayalı Girişimler	19
1.3. Dünyada Uluslararasılaşma Süreci	20
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri	22
1.4.1. Ürün Döngü Teorisi	24
1.4.2. Oligopolistik Tepki Teorisi	26
1.4.3. İçselleştirme Teorisi	26
1.4.4. Hymer ve Kindleberger Teorileri	28
1.4.5. İşletmeye Özgü Avantajlar-Ülkeye Özgü Avantajlar Matrisi.....	29
1.4.6. OLI Paradigması (Eklektik Paradigma)	30

1.4.7. LLL Modeli	40
1.5. OLI Paradigması ve LLL Modeli Üzerine Tartışmalar	46
1.6. İşletmelerin Uluslararasılaşma Motivasyonları ve Aradıkları Avantajlara Göre Sınıflandırılan Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri	49
1.6.1. Doğal Kaynak/Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar	50
1.6.2. Pazar Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	52
1.6.3. Etkinlik Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	54
1.6.4. Stratejik Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	55
1.6.5. İlişkisel Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	57

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE’DE HOLDİNGLER VE GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN

ÜLKELER BAĞLAMINDA ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ..... 59-139

2.1. İşletme Grubu Kavramı ve Temel Özellikleri	59
2.1.1. İşletme Grubu Kavramını Açıklayan Yaklaşımlar.....	61
2.2. Holding Kavramı	66
2.2.1. Dünyada Holdingler	67
2.2.2. İşletmelerin Holding Şeklinde Örgütlenme Nedenleri.....	68
2.3. Tarihsel Açıdan Türkiye’de Holdinglerin Doğuşu ve Gelişimi	71
2.3.1. Türkiye’deki Holdinglerin Belirgin Özellikleri	78
2.4. Çeşitlenme ve Türkiye’deki Holdingler	93
2.5. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Bağlamında Uluslararasılaşma Süreçleri.....	98
2.5.1. Gelişmiş Ülke Kökenli Uluslararasılaşma Süreci	98
2.5.2. Gelişmekte Olan Ülke Kökenli Uluslararasılaşma Süreci	100
2.6. Türkiye’nin Uluslararasılaşma Süreci	115
2.7. Türkiye’deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Süreci	124
2.7.1. Türkiye’deki Holdinglerin Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Makro-Kurumsal ve Makro- Ekonomik Bağlamların Yeri.....	133

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE’DEKİ HOLDİNGLERİN ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ İLE İLGİLİ ÇOKLU (KARŞILAŞTIRMALI) BİR VAKA ÇALIŞMASI.....	140-213
3.1. Araştırmanın Yöntemi	140
3.2. Araştırmanın Deseni	140
3.3. Araştırmanın Örnekleme	141
3.4. Araştırmanın Veri Toplama Süreci.....	142
3.4.1. Görüşme Yöntemi	142
3.4.2. Yarı-Yapılandırılmış Görüşme Yöntemi.....	144
3.4.3. Sonda Sorular	147
3.4.4. Görüşme Verilerinin Kayıt Altına Alınma Süreci	147
3.5. Elde Edilen Verilerin Çözümleme Süreci.....	148
3.6. Araştırmanın İnanırlılığı ve Tutarlılığı	149
3.6.1. Araştırmanın İnanırlılığı.....	149
3.6.2. Araştırmanın Tutarlılığı	150
3.7. Araştırmanın Bulguları	150
3.7.1. Birinci Aşamada Elde Edilen Bulgular	150
3.7.2. İkinci Aşamada Elde Edilen Bulgular	171
3.7.2.1. A Holding ile İlgili Bulgular.....	171
3.7.2.2. B Holding ile İlgili Bulgular	174
3.7.2.3. C Holding ile İlgili Bulgular	177
3.7.2.4. D Holding ile İlgili Bulgular.....	180
3.7.2.5. F Holding ile İlgili Bulgular	187
3.7.2.6. G Holding ile İlgili Bulgular.....	193
3.7.2.7. H Holding ile İlgili Bulgular.....	196
3.7.2.8. K Holding ile İlgili Bulgular.....	198
3.8. Bulguların Yorumlanması ve Önermeler.....	201
3.8.1. Türkiye’deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Motivasyonları ve Lokasyon Stratejileri Üzerine Değerlendirmeler	201
3.8.2. Türkiye’deki Holdinglerin Yabancı Pazarlara Giriş Stratejileri Üzerine Değerlendirmeler	205

3.8.3. Türkiye’deki Holdinglerin Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Ev Sahibi Ülkelerdeki Makro-Kurumsal ve Makro-Ekonomik Bağlımların Etkileri Üzerine Değerlendirmeler	207
SONUÇ VE ÖNERİLER	214
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	221
ÖZGEÇMİŞ.....	257



ÖZET

“Sonradan gelenler” olarak adlandırılan gelişmekte olan ÷lkeler, uluslararası yatırımlarda gelişmiş ÷lkelere kıyasla yeni sayılmaktadır. Literatürde özellikle Çin, Brezilya, Hindistan gibi gelişmekte olan ÷lkelerin uluslararasılaşma süreçleriyle ilgili birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak son yıllarda doğrudan yabancı yatırım sürecini hızlandıran Türkiye ile ilgili kısıtlı sayıda çalışma bulunmaktadır.

Bu bağlamda Türkiye’deki dış yatırım yapan holdinglerin uluslararasılaşma motivasyonlarının incelenmesi ve Türkiye’den çıkan dış yatırımların yönlerinin tespit edilmesi ve bu yönlere hangi motivasyon ve stratejilerle gidildiğinin belirlenmesi amacıyla bu araştırmada 8 Türk holdinginden 12 katılımcıyla yapılan görüşmeler sonucu elde edilen veriler yorumlanmaktadır. Araştırma bu yönüyle keşfedici bir nitel çalışmadır. Araştırmanın farklılığı şimdiye kadar rekabet ettirilen farklı kuramsal teorileri (OLI Paradigması ve LLL Modeli) özellikle holdingler düzeyinde bütünleştirme çabasıdır.

Çoklu vaka çalışması sonuçlarına göre 8 Türk holdingi dış yatırımlarında pazar ve stratejik varlık aramaktadır. Bu holdingler büyük ölçüde gelişmekte olan ÷lkelere yatırım yapmakta bunun yanında özellikle Avrupa’daki gelişmiş ÷lkeler ve ABD’de de birçok yatırımları bulunmaktadır. Bu kararları ev sahibi ÷lkelerdeki makro-kurumsal faktörler doğrudan olmasa da etkilemektedir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararasılaşma Motivasyonları, Lokasyon ve Giriş Stratejileri, OLI Paradigması, LLL Modeli, Holding

ABSTRACT

Emerging countries, known as "late-comers", are considered new in comparison to the emerged countries in terms of international investments. There are many studies in the international business literature about the internationalization process of the emerging countries, especially focusing on the examples of China, Brazil, India. However, there is a limited number of studies on Turkey which has accelerated the foreign direct investment process in recent years.

In this context, the study aims to determine the internationalization motivations of Turkish holding companies, to define the direction of foreign investments from Turkey and, as well as to investigate the motivations and strategies in these process, especially in the selection of direction. Accordingly, the results which obtained from the interviews with 12 participants from 8 Turkish holding companies are interpreted. This study is an exploratory qualitative study. The significance of the study is the effort dedicated to integrate different theoretical theories (OLI Paradigm and LLL Model), that have been accepted as the competing approaches up to now, especially at the level of holding companies.

According to the results of multiple case studies, 8 Turkish holding companies are motivated by the new market opportunities and strategic assets in their foreign direct investment decisions. The investments of these holding companies are mostly located in the developing countries, but there are many foreign direct investments in the developed countries in Europe, as well as in the United States. These decisions are also influencing the macro-institutional factors in the host countries.

Keywords: Internationalization Motivations, Location and Entry Strategies, OLI Paradigm, LLL Model, Holding Companies

TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablo Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Doğrudan Yabancı Yatırımın Değişen Dünyası.....	11
2	Doğrudan Yabancı Yatırımın Ev Sahibi Ülke Belirleyicileri.....	13
3	Uluslararası İşletmecilikte Makro, Meso ve Mikro Araştırma Soruları.....	32
4	Gelişmekte Olan Ülkelerin Klişe Koşulları ve Bunların Ana Ülke ve Ev Sahibi Ülkedeki GOÜKİ'lerin Davranışları Üzerindeki Etkisi	41
5	Türkiye'de Yıllar İtibariyle Kurulan Holding Sayısı	76
6	Capital 500 Sıralamasında Yer Alan Bağlı İşletmeler (2015).....	82
7	Büyük Sermaye Gruplarının Kontrol Ettiği Finansman Kurumları	90
8	Büyük Sermayeli Grupların Kontrol Ettiği Finansman Kuruluşları (2016).....	92
9	Faaliyet Alanları İtibariyle Bazı Büyük Holdingler (2016)	97
10	Birleşmiş Milletler Gelişmiş Ülkeler Sınıflandırması.....	100
11	Gelişmekte Olan Ülkeleri Tanımlamakta Kullanılan Kriterler	101
12	Gelişmekte Olan Ülke Kökenli İşletmelerin Uluslararasılaşma Süreçleriyle İlgili Bazı Bulgular	111
13	Türkiye'den Yurt Dışına Yatırım Yapan En Büyük Çokuluslu İşletmelerin Özeti, 2007-2012 (Milyon ABD Doları)	123
14	Türkiye: 2009 - 2014 Araştırma Bulguları Özeti (Milyon ABD Doları).....	123
15	Yurt Dışında Kurulu En Büyük 50 Türk İşletmesi (2015).....	127
16	Yabancı Varlıklarına Göre En Büyük Finansal Olmayan Çokuluslu Şirketler (2012)	130
17	Araştırma İçin Yapılan Görüşmelerle İlgili Temel Bilgiler	143
18	Koç Holding Dış Yatırım Ağı	153
19	Yıldız Holding Dış Yatırım Ağı.....	156
20	TAV Havalimanları Holding Dış Yatırım Ağı.....	159
21	Borusan Holding Dış Yatırım Ağı.....	161
22	Sabancı Holding Dış Yatırım Ağı	163
23	Hayat Holding Dış Yatırım Ağı	165

24	Eczacıbaşı Holding Dış Yatırım Ağı.....	168
25	Çelebi Havacılık Holding Dış Yatırım Ağı.....	170
26	Bulguların Özeti	211



ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	İşletmelerin Uluslararasılaşma Süreçleri	7
2	Yarı-Yapılandırılmış Görüşmelerde Yöneticilere Sorulan Sorular ve Alternatifleri	145
3	Araştırmanın Modeli	213

GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafik Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Sayılarla Holdingler (2015).....	88
2	Bağlı İşletmelerin Faaliyette Buldukları Sektörler (2015).....	89
3	IPA'nın Seçtiği En Umut Verici Yatırımcı Ülkeler (2014-2016)	121
4	Yurt Dışında Faaliyet Gösteren Bağlı İşletme Sayılarına Göre Holdingler.....	129

KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	: Anonim Şirket
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	: Araştırma-Geliştirme
B2B	: Business to Business
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
BRIC	: Brazil Russia India China
CEO	: Chief Executive Officer
CFO	: Chief Financial Officer
ÇÜİ	: Çokuluslu İşletme
DEİK	: Dış İlişkiler Ekonomik Kurulu
DNA	: Deoksiribo Nükleik Asit
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EMPG	: Emergency Management Performance Grant
GOÜKİ	: Gelişmekte Olan Ülke Kökenli İşletme
GSYİH	: Gayri Safı Yurt İçi Hasıla
HES	: Hidro Elektrik Santral
IFC	: International Finance Corporation
IMF	: International Monetary Fund
IPA	: The Investment Promotion Agency
IT	: Information Technology
JV	: Joint Venture
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülü
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme

LLL	: Linkage Leverage Learning
NATO	: North Atlantic Treaty Organization
OECD	: Organization for Economic Cooperation and Development
OLI	: Ownership Location Internalization
Örn	: Örneğin
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TL	: Türk Lirası
TPAO	: Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UN	: United Nations
UNCTAD	: United Nations Conference on Trade and Development
USA	: United States of America
Vb	: ve benzeri
VCC	: Vale Columbia Center
VIP	: Very Important Person
Vs	: vesaire

GİRİŞ

1970’li yılların sonunda Çin’de Açık Kapı Politikası (Open Door Policy)’nin yürürlüğe girmesi, 1989 yılında Berlin Duvarı’nın yıkılması ve bölgesel ekonomik blokların geliştirilmesi uluslararası işletmecilik faaliyetlerinde devlet müdahalesini azaltmış ve dünya çapında uygulanan özelleştirme programları ve sermaye akımlarının küreselleşmesi ilk dönemlerde sadece gelişmiş ülkeleri etkilerken bu eğilim zamanla neredeyse bütün ülkelerin uluslararasılaşma hareketlerini artırmıştır. İlave olarak eski Komünist ve otoriter ülkelerde liberalizasyon ve demokratikleşme süreci, pazarlama ve yönetim uzmanlığı, teknolojik gelişim ve iş destek yapılarının ortaya çıkışı, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerini hızlandırmıştır.

Bu süreçle birlikte literatürde var olan doğrudan yabancı yatırım teorilerine de birçok eleştiri gelmiştir. Eleştiriler göre ana akım DYY teorileri, sadece gelişmiş ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçleriyle ilgilenmektedir (Buckley ve diğerleri, 2008; Li, 2003; Mathews, 2006a; Ramamurti ve Singh, 2009). Bu noktada gelişmiş ülke kökenli işletmelerin süreç ve davranışlarını açıklayan teorilerin gelişmekte olan ülke kökenli işletmeleri göz ardı ettikleri belirtilmektedir. Ana teoriler, uluslararasılaşma süreçlerinin “kullanıcı-işletmeci” doğasıyla ilgilenmekte ancak işletmelerin aynı zamanda kaynak ve yetenekleri arama ihtiyaçları da bulunmaktadır. Ayrıca Merkez kökenli teoriler aynı zamanda uluslararasılaşma süreçlerinde devletin oynadığı rolü de gözden kaçırmakta ve buna bağlı olarak kurumsal ve bağlamsal perspektifleri de göz ardı etmektedir (Sim, 2006). Bu durum gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler göz önünde bulundurulduğunda daha çok ön plana çıkmaktadır (Jonsson, 2017).

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin küreselleşmeye hızla ayak uydurmaları “geleneksel” DYY teorileri üzerinde bir baskı oluşturmaktadır (Cuervo-Cazurra, 2012; Deng, 2012; Luo ve Tung, 2007; Mathews, 2006a; Meyer ve Thaijongrak, 2013). Child ve Rodrigues (2005)’e göre gelişmekte olan ülke kökenli DYY’ler ana akım DYY teorileri için adeta bir “başkaldırı” niteliğindedir. Mathews (2002b) ise gelişmekte olan ülke

kökenli işletme yatırımlarının anlaşılabilmesi için yeni bir teoriye ihtiyaç duyulduğunun altını şiddetle çizmiştir. Ancak literatürde yer alan bazı çalışmalara göre var olan teoriler geliştirmekte olan ülke kökenli dış yatırımları da açıklamaktadır (Dunning ve diğerleri, 2008; Narula, 2006; Rugman, 2010). Kimi çalışmalar ise, geliştirmekte olan ülke kökenli dış yatırımların açıklanması için yeni bir teoriye ihtiyaç bulunmadığını, var olan teorilerin bütünleştirilmesinin bu yatırımları açıklamada yeterli olacağını ifade etmektedir (Li, 2007).

Bu çalışmalara rağmen bazı araştırmacılarca geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin ana akım teoriler üzerindeki etkisi hala tartışılmaktadır (Child ve Rodrigues, 2005; Luo ve Wang, 2012; Meyer ve Thaijongrak, 2013; Ramamurti, 2012b). Tartışmalara göre, geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin DYY motivasyonlarını açıklayan birçok çalışma bulunmasına rağmen, bu yatırımları açıklayan istikrarlı ve kapsamlı bir teorik çerçeve hala oluşturulamamıştır (Stucchi, 2012).

Ana akım teorilere gelen büyük eleştirilerden biri, ana ülkeden gelen sahiplik avantajının (Dunning, 1980, 1988) ve ana ülkeye özgü niteliklerin (Rugman, 1981; Rugman ve Verbeke, 2003) ÇUI'lerin dış yatırım davranışlarını açıklamada çok önemli bir yere sahip olmasıdır. Çünkü geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler OLI Paradigması'nda bahsedilen sahiplik avantajından, kaynaklardan ve ana ülke özelliklerinden mahrumdur. Dunning (1998), geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinde başarılı olmaları için mutlaka belirli sahiplik avantajlarına sahip olmaları gerektiğini belirtmekteyken, Mathews (2002b) bu işletmelerin uluslararasılaşma nedenlerinin bu sahiplik avantajlarını elde etmek olduğunu belirtmektedir. Ancak Dunning (2006b)'e göre geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler de bazı eşsiz ve sürdürülebilir kaynak ve kapasitelere sahiptir. Eğer bu işletmeler varlık arama motivasyonu ile DYY'ye yönelirlerse bu kaynak ve/veya kapasiteleri korumakta veya çoğaltmaktadır.

Bu durumun en büyük örneği, geliştirmekte olan ülkelerdeki kurumsal altyapı eksikliğidir. Bu eksiklik dolayısıyla geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler ana akım teorilerinde bahsedildiği gibi sahiplik avantajına sahip oldukları için değil, kendi ülkelerindeki zayıf kurumsal çevreden kaçınıp (Boisot ve Meyer, 2008; Cuervo-Cazurra ve Genc, 2008) bu avantajı elde etmek için dış yatırıma yönelmektedirler (Child ve Rodrigues, 2005; Luo ve Tung, 2007; Yiu ve diğerleri, 2007b). Sahiplik avantajını elde

etmek amacıyla girişken bir şekilde ilerleyen gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler gelişmiş ülke kökenli işletmelere göre daha fazla risk almaktadırlar. Bunlarla beraber gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler uluslararasılaşma sürecindeki aşamaları gelişmiş ülke kökenli işletmelerden daha hızlı bir şekilde geçmektedirler (Luo ve Tung, 2007). Bahsedilen bütün bu özellikler, gelişmiş ülke kökenli işletmelerin DYY'lerini açıklayan "geleneksel" bakışı tersine çevirmektedir (Bonaglia ve diğerleri, 2007).

Literatürde bahsedilen teori eksikliğine yanıt olarak yeni açıklamalar geliştirilmiştir. Mathews (2002b)'a göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler dış yatırım yapan diğer işletmelerle bağlantı halindedir ve öğrenme avantajlarından yararlanma yetenekleri gelişmiş ülke kökenli işletmelerden daha hızlıdır. Ayrıca Mathews ve Zander (2007)'e göre, girişimcilik gibi bazı eşsiz kaynaklar gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinde yabancı kaynakların çekilmesinde bir "mıknatıs" görevi görecektir ve bu durum yeni fırsatların keşfedilmesinde işletmelere yardımcı olacaktır.

Yukarıdaki tartışmalardan hareketle bu çalışmanın amacı, OLI Paradigması'nın açıkladığı varlıkların kullanılması (asset-exploitation) motivasyonu ve LLL Modeli'nin açıkladığı varlıkların araştırılması (asset-exploration) motivasyonunun Türkiye'den çıkan dış yatırımlar açısından incelenmesi, bu motivasyonların işletmelerin lokasyon tercihlerini ne şekilde etkilediği ve bu ilişkide giriş stratejisinin ve kurumsal bağlamın etkisinin keşfedilmesidir. Bu bağlamda çalışmanın sonunda Dunning'in OLI Paradigması ile Mathews'un LLL Modeli'nin bütünleştirildiği bir kuramsal çerçeve önerilmektedir.

Bu araştırma, Borusan Holding, Çelebi Havacılık Holding, Eczacıbaşı Holding, Hayat Holding, Koç Holding, Sabancı Holding, TAV Havalimanları Holding ve Yıldız Holding gibi Türkiye'nin en büyük holdinglerinde görevli 12 adet üst düzey yöneticiyle yapılan görüşmelerden elde edilen verilerle düzenlenmiş keşfedici bir nitel çalışmadır. Ayrıca, ikincil verilerden elde edilen ve yöneticilerden alınan teyitlerle düzenlenen, bahsi geçen 8 adet holdingin dış yatırım ağları da çalışmada kullanılmıştır. 8 adet holding, araştırma için çoklu vaka çalışması yapılmasına olanak vermiştir.

Türk ekonomik hayatının baskın yönünü oluşturan holdinglerle ilgili hem ulusal hem uluslararası literatürde sınırlı sayıda araştırma bulunmaktadır. Literatürde holdinglerle ilgili yapılan çalışmaların kısıtlı olmasının en büyük sebebi mevcut verilerin yetersizliğidir. BİST’de işlem gören işletmeler ve holdinglerin bilgilerinin çoğu halka açık ve şeffaftır. Birçok veriye işletmelerin web sayfalarında yayınlanan faaliyet raporlarından ulaşmak mümkün olmaktadır. Ancak bunların ötesinde başlıca veri kaynakları iş adamları ve yöneticilerin biyografi ve otobiyografileri, ekonomi ve iş dünyası dergileri ve ulusal gazetelerdir. Dolayısıyla holdinglerle ilgili birincil verilere ulaşmak zordur. Bu sebeple araştırma, literatür için öncül bir çalışmadır.

Türkiye’deki holdinglerin uluslararasılaşma süreçlerinin incelendiği bu çalışma, amaç ve kapsamına göre üç bölümden oluşmaktadır. Araştırmanın Birinci Bölümü’nde genel olarak uluslararasılaşma kavramı, dünyadaki uluslararasılaşma süreci, DYY teorileri ve işletmeleri uluslararasılaşma sürecine iten motivasyonlar kapsamlı bir şekilde ele alınmaktadır.

Çalışmanın İkinci Bölümü’nde işletme grubu kavramı, temel özellikleriyle açıklanmaktadır. Sonraki aşamada holdingler ve bu bağlamda Türk holdinglerinin gelişimi, temel karakteristikleri ve çeşitlenmeleri anlatılmaktadır. Akabinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler düzeyinde uluslararasılaşmanın bir özeti verilmekte ve buna bağlı olarak Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreçlerinin bir çerçevesi çizilmeye çalışılmaktadır. Bölümün sonunda genel anlamda Türk holdinglerinin uluslararasılaşma süreçleri aktarılmaktadır.

Araştırmanın son bölümü olan Üçüncü Bölüm’de ise araştırmanın yöntemi, örnekleme, verilerin elde edilme süreci, araştırmanın bulguları ve bulgular neticesinde üretilen önermeler ve araştırmanın modeli bulunmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. İŞLETMELERİN ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ

1.1. Genel Olarak Uluslararasılaşma Kavramı

Sanayi Devrimi, Soğuk Savaş'ın bitişi ve Berlin Duvarı'nın yıkılışı gibi tarihi olaylar, teknoloji ve iletişimdeki hızlı değişimle beraber bilgi toplumunun güçlenmesi, ulusal ekonomi anlayışının zayıflaması, sermaye hareketleri ve uluslararası ticaretin artması gibi nedenler yeni bir dünya düzeninin kurulmasına zemin hazırlamıştır. Sınırların kalktığı ve uluslararası ticaretin günden güne dinamizm kazandığı yeni düzende, ekonomilerin içe kapanmaları mümkün görünmemektedir. Ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel sistemlerin birbirlerini tamamladıkları ve bütünleştikleri toplumlarda, işletmeler de faaliyetlerini küresel kapsamda yürütebilecek bilgi, beceri ve deneyime sahip olmalıdır. Tüm bunlarla birlikte küresel başarı, kaçınılmaz olmaktadır.

Sınır ötesi yatırım akışları modern küresel ekonominin ayırt edici bir özelliğidir. Dünya genelinde süregelen ekonomik bütünleşme ve ülke ekonomilerin her geçen gün birbirlerine daha bağımlı hale gelmesiyle işletmeler farklı ülke pazarlarında bulunan fırsatlara ulaşma konusunda daha istekli hale gelmeye başlamışlardır (Sümer ve Üner, 2012: 1). Küreselleşme, iş dünyasındaki dinamikleri büyük ölçüde etkilemektedir. Bugün bahsedilen anlamda küreselleşme, 20. yüzyılın sonlarına doğru II. Dünya Savaşı'nın bitişiyle gelişmeye başlamıştır. Küreselleşmenin yaşandığı, rekabetin arttığı yerel ve küçük pazarların yerlerini daha büyük ve gelişmiş pazarlara bıraktığı, günümüz dünya ekonomisinde büyük ölçekte faaliyette bulunan işletmelerin toplam dünya ticaretinde daha yüksek oranlarda pay sahibi olduğu gözlenmektedir (Sarıca, 2006: 34).

Yeni bir dünya düzeninin kurulmaya başlandığı son 30 yıldır işletmeler açısından rekabet avantajı sağlayabilmenin ve rakiplerden önde olabilmenin en önemli şartı

uluslararasılaşmadır. İşletmelerin uluslararasılaşması, bir sonraki adımlarının karar verdikleri andaki bilgilerine dayandığı dinamik bir öğrenme sürecidir (Meyer ve Thaijongrak, 2013: 1129). Uluslararası piyasalar işletmeler için iyi ve etkili bir öğrenme ortamı sunmaktadırlar (Hitt ve diğerleri, 1997, 2005). Uluslararasılaşan işletmeler geleceğe yatırım yapmış olmaktadır.

Literatürde uluslararasılaşmanın pek çok değişik tanımı bulunmaktadır. Uluslararasılaşma, işletmelerin ulusal sınırların dışına faaliyetlerini yaymasıdır (Erkutlu ve Eryiğit, 2001: 149). Bu bağlamda uluslararasılaşma, işletmelerin sınır ötesi operasyonlara katılmalarını artıran bir süreçtir (Welch ve Luostarinen, 1988). Calof ve Beamish (1995)'e göre uluslararasılaşma, işletmenin strateji, yapı ve kaynak gibi imkânları ile uluslararası çevreye adaptasyon sağlama sürecidir. Lau (1992) ise uluslararasılaşmanın, eşit ya da eşit olmayan biçimlerde işletmelerin uluslararası kapsamda pazarlarının genişlemesi olduğunu vurgulamıştır.

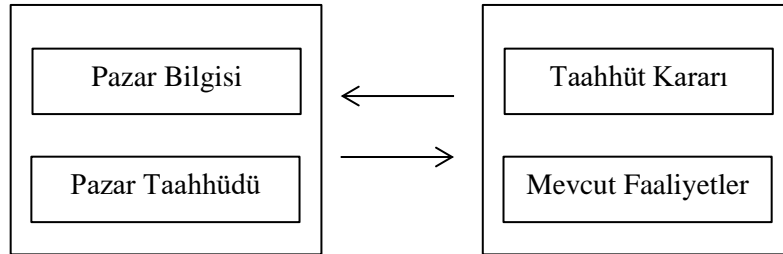
Uluslararası pazarlarda yer almaya başlayan bir işletme “uluslararasılaşmış” sayılmaktadır. Hem ana ülkede hem de ev sahibi ülkede hükümetlerin, kurumların ve yerel işletmelerin özelliklerinin bir işletmenin uluslararasılaşma kararlarında önemli bir yere sahiptir. Dış yatırıma açık, bu bağlamda liberal ekonomik politikalara sahip bir kurumsal ve ekonomik çevrede faaliyette bulunan bir işletmenin dış yatırım kararı vermesi, böyle bir çevrede faaliyette bulunmayan işletmelere göre daha kolaydır. Günümüzde küreselleşme hala çok tartışılan bir konu olmasına rağmen, özellikle gelişmekte olan ülkeler için bir tehdit unsuru da olabilmektedir. Tehditlerden korunabilmek için işletmelerin başvuracağı en önemli yol uluslararasılaşarak küreselleşen dünyada kendine bir yer edinmeye çalışmak ve bu sayede rekabet gücüne sahip olmaktır.

Uluslararasılaşma süreci, işletmelerin uluslararası pazarlarla ilgilenmesi ve bu pazarlara girmeyi düşünmesi ile başlayan ve devam eden süreç ve işlemler bütünü, farklı aşamalar arasında gelişen ve öğrenmeye dayalı bir yapılanma süreci olarak tanımlanabilmektedir (Young, 1987). Johanson ve Vahlne (1977)'ye göre, küresel ortamda gerekli kaynakları elde etmek ve dış pazarlarda başarılı ve önemli bir “aktör” olmak isteyen işletmelerin başlangıç adımlarına “uluslararasılaşma süreci” denmektedir. Buna göre, uluslararasılaşmak isteyen bir işletme, düşük seviyede taahhüt ve göreceli olarak

daha az riskli bir pazara giriş yöntemi olan ihracatla sürece başlamaktadır. İhracat, diğer giriş yöntemlerine göre az sayıda örgütsel kaynak gerektiren, yönetsel meseleler konusunda yöneticilere esneklik sağlayan bir yöntemdir. İhracatla beraber dış pazarda deneyimlerini artıran işletmeler, sonraki süreçte lisanslama, ortak girişimler ve en sonunda da DYY'ye geçmektedir. Bu süreç, risk ve kaynakların yatırımını da beraberinde getirmektedir (Eriksson ve diğerleri, 1997). İşletmelerin uluslararasılaşma süreçleri, zaman içinde evrim geçirebilmektedir. Süreç geliştikçe daha karmaşık bir hal almaktadır. Uluslararası işletmecilik dünyasında artık ürün döngüsü kısa ve ürünün pazara sürüm süresi hızlıdır. Bölgesellik ve ekonomik liberalizasyon süreçleri gitgide yayılmakta ve ağ işbirlikleri (networks) önem kazanmaktadır. Dolayısıyla işletmeler DYY'ye, yaşam döngülerinin erken dönemlerinde başlamaları konusunda baskı görmektedirler.

Literatürde işletmelerin uluslararasılaşma aşamalarının neleri içerdiği konusunda bir fikir birliği söz konusu değildir. İşletmelerin uluslararasılaşma süreçlerini en temel şekilde açıklayan Johanson ve Vahlne (1977)'nin Uppsala Modeli (The Uppsala Internationalization Model)'ine göre işletmeler ilk aşamada düzenli ihracat faaliyetine sahip değillerdir. Uluslararasılaşmalarının ikinci aşamasında işletmeler, ihracatlarını acentalar aracılığıyla yaparken, üçüncü aşamada dış pazarlarda satış temsilcilikleri kurmaya başlamaktadırlar. Uluslararasılaşmalarının dördüncü aşaması ise, dış pazarlarda üretim/imalat birimleri kurmaktadır (Andersen, 1993: 210). Andersen (1993: 212) işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerini Şekil 1'deki özetlemektedir:

Şekil 1: İşletmelerin Uluslararasılaşma Süreçleri



Kaynak: Andersen, 1993: 212.

Uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi ile işletmeler, ihracattan sözleşmeli üretimlere, ortak girişimlere ve DYY'ye kadar geniş bir giriş şekli çeşitliliğini serbestçe seçebilmektedirler. Ancak bu serbestleştirme işletmelerin hedef ve stratejilerini yeniden

tanımlamalarına olanak tanırken, aynı zamanda bu süreci daha karmaşık hale getirmektedir. Küresel dünyada işletmelerin karşılaştığı dinamik iç ve dış koşullar göz önüne alındığında belirli değişkenlerin süreç boyunca farklı etkileri olabilmektedir.

1990 yılından itibaren uluslararası politika ortamı ve teknolojik çevre derin bir değişim yaşamaya başlamıştır (Ramamurti, 2008: 8). Bu değişimin sonunda liberalleşme artmaya ve serbest ekonomi piyasadaki yerini sağlamlaştırmaya başlamıştır. Böylelikle ulusal faaliyetlerden çok uluslararası faaliyetler bir işletmenin hayatta kalabilme süresini daha çok etkilemektedir. Uluslararası pazarlar tüm belirsizlik ve risklerine rağmen ulusal pazarlarla kıyas edilemeyecek ölçüde büyük potansiyellere sahiptir. İşletmeleri uluslararası pazarlara çeken güç, uluslararası pazarların çekiciliğidir. Ulusal pazarlarda doyan, ekonomi ve rekabet kaynaklı sıkıntılar yaşayan işletmeler, uluslararasılaşmaya yönelmektedir. Kolay gibi görünen bu süreçte esasen yabancı pazarlarda tutunmak ve başarılı olmak her geçen gün zorlaşmaktadır. Bu sıkıntılardan kaçınmak için işletmeler uluslararasılaşma stratejilerini iyice gözden geçirmeli, güçlü ve zayıf yönlerinin farkında olarak hareket etmelidirler. Uluslararasılaşmak isteyen bir işletmenin vermesi gereken iki önemli karar vardır. Bu kararlar, hangi dış pazara (lokasyon stratejisi) nasıl (giriş stratejisi) girileceğidir.

Giriş şekli, işletmelerin uluslararasılaşma stratejilerini belirlerken vermek zorunda kaldıkları en önemli kararlardan biridir. Bu seçimi rekabet, endüstri gelişimi, hedef pazar, pazarın potansiyel büyüklüğü, ana ülkeye özgü etkiler, ekonomik-politik risk, belirsizlikler, teknoloji, yönetim-operasyon deneyimi ve işletme büyüklüğü gibi değişkenler etkilemektedir. Bu değişkenlere göre işletmeler, aynı anda farklı giriş şekilleriyle uluslararasılaşmayı da tercih edebilmektedir. Tek giriş şekli seçimi mekanik veya deterministik değildir, ancak birden fazla giriş şekli seçimi tamamlayıcı seçenek olarak eşzamanlı bir biçimde yapılabilir. Zira farklı giriş şekilleri birbirlerini dışlamamaktadır.

Wolf ve Pett (2000: 36)'e göre, işletmeler uluslararasılaşma açısından üç aşama geçirirler: İlk aşamada (pre-engagement) ihracata başlamadan önce yerel pazarda aktif olma durumu vardır. İkinci aşama (initial) ihracat yapmış işletmeler için yeni fırsatlar arama aşamasıdır. Üçüncü aşamada (advanced), işletmeler ileri derecede ve tamamen ihracata yönelmektedir. Bir diğer sınıflandırmaya göre uluslararası pazarlara giriş

yöntemleri ihracat ve yurt dışı üretim olarak ikiye ayrılmaktadır (Terpstra ve Sarathy, 2000: 375). Root (1987), bir işletmenin uluslararası pazarlara ihracat, sözleşmeli giriş stratejileri ve doğrudan yatırım stratejisi ile girdiğini belirtmektedir. Koçak (1997: 467)'a göre uluslararasılaşma işletmelerin ihracat, lisans anlaşmaları, franchising, ortak girişim (joint-venture), stratejik işbirlikleri, doğrudan yatırım gibi süreçlerden oluşmaktadır.

Oksay (1998)'a göre, yabancı bir pazara girmeyi düşünen bir işletmenin önünde üç farklı seçenek bulunmaktadır: İlki ihracat yapmak; ikincisi, piyasasına girmek istediği ülkedeki bir işletmeye kendi teknolojisini ve marka ismini kullanmasına izin vermek, dolayısıyla lisans anlaşması yapmak ve sonuncusu ise piyasaya doğrudan sermaye yatırımı yapmak kaydıyla girmektir. Kartal (2006), yaptığı literatür taraması sonucu dış pazarlara giriş stratejilerini ihracat dayalı, sözleşmeye dayalı ve yatırıma dayalı yöntemler olarak üçlü bir sınıflandırma yapmıştır. Ancak bu çalışma uluslararasılaşmada yatırıma dayalı giriş şekillerini konu edindiği için bu çalışmada sadece yatırıma dayalı giriş yöntemlerinden bahsedilecektir.

Uluslararasılaşma sürecinde son 15 yıla kadar öne çıkan yatırımlar her zaman gelişmiş ülke kökenli yatırımlar olmuştur. Ancak, UNCTAD verilerine göre özellikle 2005 yılından beri gelişmekte olan ülke kökenli yatırımların da öne çıktığı, hatta bazı alanlarda bu yatırımların gelişmiş ülkeleri geçmeye başladıkları gözlenmektedir. Mevcut literatür gelişmekte olan ülke kökenli işletmeleri “geç gelen” (latecomer) olarak adlandırır da ilgili endüstrilerde birer dünya lideri olma yönünde ilerlemektedir. Örneğin, gelişmekte olan ülkeler 2010 yılında 328 milyar ABD doları tutarında dış yatırım ile toplam yatırımların % 25'ini oluşturmuştur (UNCTAD, 2013b). Bu ülkeler arasında Çin, Hong Kong ve Rusya dikkat çekmektedir. 2010 yılı itibari ile toplam DYY stoku 19,1 trilyon ABD doları olmuştur. Sırasıyla; ABD, Hong Kong, İngiltere ve Fransa en fazla DYY stokuna sahip ülkelerdir. Gelişmekte olan ülkeler arasında ise 2010 yılında Hong Kong, Çin, Brezilya, Singapur, Rusya ve Meksika en fazla stoka sahip ülkelerdir. 2010 yılında gelişmekte olan ülkelerin DYY stok payı % 31 seviyesindedir (UNCTAD, 2013b).

1.2. Uluslararasılaşma Sürecinde Yatırıma Dayalı Giriş Yöntemlerinin Yeri (Doğrudan Yabancı Yatırımlar)

Son yıllarda yabancı pazarlarda yatırıma dayalı giriş yöntemlerinin artmasındaki en büyük neden, işletmelerin yeni dünya düzenindeki rekabet olgusundan geri kalmama isteğidir. Doğrudan yabancı yatırımlar, son 20 yıldır küreselleşmeye uluslararası ticaretten daha fazla katkı sağlamaktadır. 1980'li yılların başlarından itibaren dünyada liberal ekonomik politikaların yeniden yükselişe geçmesi, piyasa ekonomisinin gelişmesi ve uluslararası üretimin giderek artması DYY'lerin gitgide artmasına zemin hazırlamıştır.

OECD tanımına göre DYY, bir ekonomide yerleşik bir birim tarafından (doğrudan yatırımcı) kendisinden farklı bir ekonomide yerleşik bir girişimde (doğrudan yatırım yapılan kuruluş) kalıcı bir menfaat kurulmasıdır. Bir diğer tanıma göre, DYY, bir ülkede ikamet eden bir kişi tarafından diğer bir ülkede mukim bir işletmeden sürekli bir yarar sağlamak adına yapılan yatırımdır. Bahsedilen sürekli yarar, doğrudan yatırımcı ve dış pazardaki işletme arasındaki uzun dönemli bir ilişkiyi ve işletmenin yönetimi üzerinde yatırımcı tarafından anlamlı bir etki derecesini ifade etmektedir (Günaydın, 1999). Uluslararası sermaye akımlarının bir türünü oluşturan doğrudan yatırımlar, üretime dönük yapıları ile yatırım yapılan ülkeye kaynak girişinin yanı sıra teknoloji, yönetim bilgisi ve ticari sırların da transfer edilmesini sağlamaktadır (Erçakar ve Karagöl, 2011: 6).

DYY, her alanda yaşanan küreselleşme olgusu sebebiyle ülkelerin kendilerini çekici kılmak için rekabet ettikleri unsurların başında gelmektedir. DYY'nin girişimleri geliştirmekte, iş gücüne katkıda bulunmakta, teknoloji transferini hızlandırmakta, işletmelerin uluslararası ticarete uyum göstermesini sağlamakta büyük yararları vardır. Bu sebeplerle DYY, işletmeler için rekabete açık bir ortam yaratmaktadır. Aynı zamanda DYY, işletmelerin dış pazarlama maliyetlerini azaltan bir yatırım yoludur. Ürünün transferi ne kadar zor olsa ve/veya ticari engeller ne kadar büyük olursa olsun, günümüz ekonomik düzeninde DYY, yeni pazarlara ulaşmada önemli bir role sahiptir.

Değişen dünya düzeniyle beraber DYY'ler ülkelerin büyüme ve gelişmelerini gerçekleştirebilmeleri için zorunlu bir araç olarak görülmektedir. DYY ile dış pazara açılan bir işletme yatırım yaptığı ülke ile uzun dönemli bir ilişkiye girmektedir. Bu uzun dönemli

ilişki sebebiyle DYY yapan bir işletme yatırım yaptığı ülkeden kolay bir şekilde çıkamaz. Bu nedenle DYY kararı vermek işletmeler için uzun ve zahmetli bir iştir.

DYY, yeni pazarlara yakınlık, gümrük ve kota engellerini ortadan kaldırma, ham maddelere ve iş gücüne yakın olma ve bazı ülkelerin DYY çekebilmek için oluşturdukları vergi cennetlerinden yararlanma gibi çeşitli sebeplerle yapılmaktadır (Günaydın, 1999). DYY yapan işletmelerin uluslararası talebi etkin bir şekilde yönetebilmeleri için gerekli kaynak ve yetkinliklere sahip olması gerekmektedir (Pantelidis ve Kyrkilis, 2005).

DYY'ler ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir rol oynamaktadır. Örneğin 1970'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin hızla kalkınmalarının önemli nedenlerinden biri de yabancı yatırımlardır. Ancak DYY ile ekonomik kalkınma arasındaki ilişkiye bakıldığında DYY'nin etkilerinin “karmaşık” olduğu görülmektedir. Makro açıdan bakıldığında DYY genelde istihdamın, yüksek verimliliğin, rekabetin ve teknolojinin yayılmasına önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Dunning (1994), DYY'nin hem ülkeler hem de işletmeler için önemini Tablo 1'deki gibi vurgulamaktadır.

Tablo 1: Doğrudan Yabancı Yatırımın Değişen Dünyası

Ülke Perspektifinden Bakıldığında	İşletme Perspektifinden Bakıldığında
Piyasa sisteminin rönesansı	Küresel pazarları sömürmek için artan ihtiyaç (örneğin, artan araştırma ve geliştirme maliyetlerini karşılamak için)
Ekonomik faaliyetlerin küreselleşmesi	Girdilerin (ham maddeler, bileşenler vs.) mümkün olan en ucuz kaynakların alımı için rekabetçi baskılar
Değer yaratan varlıkların gelişmiş hareketliliği	Etkinlik arayan yatırımların teşviki için bölgesel bütünleşmeler
Gelişimlerinde “sıçrama” aşamasına yaklaşan ülke sayısındaki artış	Sınır ötesi iletişim ve düşük taşıma maliyetlerinin artan kolaylığı
Gelişmiş ülkeler ve bazı yeni sanayileşen ülkeler arasındaki ekonomik yapıların yakınsaması	Önde gelen işletmeler arasında artan oligopolistik rekabet
Hükümetlerin DYY'yi değerlendirmek için değiştirdiği kriterler	DYY için yeni bölgesel fırsatlar açılması
Hükümetlerin DYY'nin maliyetleri ve yararları konusundaki takdirleri	Yerelleşme ile küreselleşmenin avantajlarını daha iyi dengelemek

Kaynak: Dunning, 1994.

DYY, portföy yatırımlarında olduğu gibi, değişken ve kısa vadeli nitelik taşımadığından uzun vadeli hedeflere göre hareket etmektedir (Seyidoğlu, 2007: 600). Dolayısıyla DYY, hem yatırım yapılacak ev sahibi ülke için hem de yatırımı gerçekleştirecek ülke için önemli bir kalkınma aracıdır. Bu açıdan DYY, hem ev sahibi ülkenin talep faktörleri hem de ana ülkenin arz faktörleri tarafından belirlenmektedir. DYY yapılabilmesi için ev sahibi ülke bazı çekici faktörlere, ana ülke ise bazı itici faktörlere sahip olmalıdır. Çekici faktörler, ev sahibi ülkedeki fırsat ve zorlukları temsil ederken; itici faktörlerle ise ana ülkedeki özelliklere atıf yapılmaktadır. UNCTAD (2006), itici ve çekici faktörleri pazar ve ticaret koşulları, üretim maliyetleri, yerel iş koşulları ve ana ülkenin hükümet politikaları olarak dört kategoriye ayırmaktadır.

Ev sahibi ülkeler mevcut talep potansiyellerini öne çıkararak DYY'yi kendilerine çekme çabası içindedirler (Zhang, 2001: 252). Ev sahibi ülkeler açısından DYY'yi etkileyen faktörler politik faktörler, ekonomik faktörler ve yatırım ortamına ilişkin faktörler olarak üçe ayrılmaktadır (UNCTAD, 1998):

- **Politik Faktörler:** Vergi, özelleştirme ve ticaret politikaları, ekonomik, politik ve sosyal istikrar vs.
- **Ekonomik Faktörler:** Eğitimli ve düşük ücretli eğitimsiz iş gücü, ham madde, altyapı, Ar-Ge, pazar büyüklüğü, kişi başına düşen milli gelir, piyasaların yapısı, tüketici tercihleri, ölçek ekonomisi, diğer girdilerin maliyetleri, uluslararası piyasalara giriş imkânları vs.
- **Yatırım Ortamlarına İlişkin Faktörler:** Yatırım sonrası hizmetler, sosyal etkenler, yatırım promosyonları ve teşvikler vs.

Ana ülkenin sahip olduğu en önemli itici faktör genelde DYY'den sağlanmak istenen kardır. Ancak karı tek başına bir itici faktör olarak göz önünde bulundurmamak bu konuda çok sağlıklı bir çıkarım yapmayı etkilemektedir. Ana ülkeleri uluslararası alanda faaliyet göstermeye iten diğer faktörler; maliyetlerin düşürülmek istenmesi, tarife ve kotalardan kaçınma arzusu, yeni pazarlarda işlem yapma ve üretim esnekliğine kavuşma isteği ve yatırımları uluslararası çeşitlendirme düşüncesidir.

Tablo 2: Doğrudan Yabancı Yatırımın Ev Sahibi Ülke Belirleyicileri

Ev Sahibi Ülke Belirleyicileri
<p>1- DYY İçin Politik Çerçeve</p> <ul style="list-style-type: none">• Ekonomik, politik ve sosyal istikrar• Ülkeye giriş ve faaliyetlere ilişkin kurallar• Bağlı ortaklıkların uygulama standartları• Pazarların yapıları ve işlevsellikleri üzerine politikalar (özellikle birleşme ve satın almalar ve rekabet üzerine)• DYY üzerine yapılmış uluslararası anlaşmalar• Özelleştirme politikaları• Ticaret politikaları (ve bu politikalarla DYY'nin tutarlılığı)• Vergi politikaları <p>2- Ekonomik Belirleyiciler</p> <ul style="list-style-type: none">- Pazar Arama Motivasyonunu Etkileyenler:<ul style="list-style-type: none">• Pazar büyüklüğü ve kişi başına düşen gelir• Pazarın büyümesi• Bölgesel ve küresel pazarlara erişim• Ülkeye özgü tüketici tercihleri• Pazarların yapıları- Kaynak Arama Motivasyonunu Etkileyenler:<ul style="list-style-type: none">• Ham madde• Düşük maliyetli vasıfsız iş gücü• Vasıflı iş gücü• Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (örneğin, marka adı), kişiler, işletmeler ve gruplar tarafından şekillendirilmiş olanlar dâhil• Fiziksel altyapı (limanlar, yollar, enerji, iletişim)- Etkinlik Arama Motivasyonunu Etkileyenler:<ul style="list-style-type: none">• Emek kaynaklarının verimliliği için düzenlenmiş kaynak arama motivasyonunu etkileyen kaynak ve varlıkların maliyeti• Diğer girdi maliyetleri (örneğin, ulaşım, iletişim ve diğer ara ürünlerin maliyetleri)• Bölgesel kurumsal ağların kurulmasına neden olan bölgesel bütünleşme anlaşmalarına üyelik

Kaynak: UNCTAD, 1998: 91.

Tablo 2, DYY'nin ev sahibi ülke belirleyicilerini göstermektedir. Bu faktörler dışında, dış yatırımlar sebebiyle işletmeler önemli sorunlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu sorunların içinde yerel piyasaların uygulamaları, kültür farklılıkları, dil vs. bulunmaktadır. İşletmeler, bu sorunları en aza indirmek ve kimi avantajlardan faydalanmak için ihracat veya sözleşmeye dayalı yöntemler yerine DYY'yi tercih etmektedirler. Diğer giriş yöntemlerine göre riskin daha yüksek olduğu yatırıma dayalı giriş yöntemleri bu çalışmada; ortak girişimler, satın alma ve birleşmeler, tam sahipliğe dayalı girişimler olmak üzere üç kısımda incelenmektedir.

1.2.1. Ortak Girişimler

Ortak girişimler ile ilgili çalışmalar ilgili literatürde ilgi çekici bir yere sahiptir (Kogut, 1988: 319). Küreselleşme olgusuyla beraber ortak girişimler, işletmelerin uluslararasılaşma stratejilerinde önemli bir unsur haline gelmiştir. Tatoglu ve Glaister (1998: 636)'e göre son 20 yılda uluslararası ortak girişimlerin sayısı ve önemi çarpıcı bir biçimde artış göstermiştir.

Ortak girişimler, birbirinden hukuken bağımsız iki veya daha fazla işletmenin kendi kaynaklarının bir kısmı ile bir yasal örgüt oluşturmasıdır. Bir başka yaklaşıma göre ortak girişimler, işletmenin yönetimde söz sahibi olacak kadar paya sahip olduğu ancak işletmeyi tamamen sahiplenmeye yetecek kadar güçlü olmadığı bir faaliyettir (Terpstra ve Sarathy, 2000). Bir ortak girişimle beraber işletmeler yerel işletmelerin ellerinde bulundurduğu kaynaklara erişim imkânına sahip olmaktadır (Meyer ve diğerleri, 2009: 62). Ortak girişimler, yerel ortak/lar ve seçilen kaynaklarla "kısmen" bir bütünleşme sağlamaktadır. Bir ortak girişim, bir iş ilişkisi için uzun dönemli bir taahhüt ve buna bağlı olarak ağ oluşturmaya olanak sağlamaktadır.

İster küçük, ister orta, ister büyük ölçekli olsun bir işletme uzun vadeli ilişkilerini güçlendirmek ve kısa vadeli projeler üzerinde işbirliği sağlamak için ortak girişimlerde bulunmaktadır. Genellikle ortak girişimlerde işletmeler, belirli bir proje ile ilgili olarak birlikte hareket etmek için bir araya gelmektedir. Ortaklar genelde yerel işletmelerdir ancak hükümetler, diğer yabancı şirketler ve yerli ve yabancı işletmelerin karışımları da olabilmektedir.

Ortak girişimler için üç adet ortaklık şekli bulunmaktadır: çoğunluk paya dayalı (% 50'den fazla sahiplik), eşit paya dayalı (% 50 - % 50) ve azınlık paya dayalı (% 50 veya daha az sahiplik). Büyük bir altyapı sistemi, ileri teknoloji ve yüksek uzmanlık gerektiren projeler genelde birden çok yabancı ve yerli ortakları içermektedir. Ortak girişimlerde taraflar genelde bireysel yarar sağlamak için anlaşmaya girmektedir.

Ortaklıklar ile ortak girişimler benzer kavramlar gibi görünmektedir ancak aralarında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Ortaklıklar genelde sürekli iş ilişkilerini

içerirken, ortak girişimler tek bir iş projesine dayanmaktadır. Ortak girişimler genelde kısmi ve geçici bir birleşmeyi ifade etmektedir. Ortak girişimlerin birleşmelerden farkı, anlaşmanın hiçbir şekilde mülkiyet transferi içermemesidir. Ortak girişimler aynı zamanda bir iş ilişkisi için uzun dönemli bir taahhüdü ve buna bağlı olarak bir şebeke ağı oluşturmaktadır. Bir ortak girişimde kaynakların yeniden dağılımı da ortaklığa göre daha karmaşıktır, çünkü ortaklar arasında oy birliği gerektirmektedir. Ortak girişimleri konsorsiyum ya da iş ortaklığından ayıran en önemli fark, tarafların bir proje için adi ortaklık gibi hareket etmemeleri, yeni bir işletme kurmalarıdır.

Brodley (1982: 1527)'e göre, ortak girişimler, kurucusu olan ana işletmelerin ortak kontrolü altında olmalı, ana işletmeler birbirlerini kontrol eden bir yapıda bulunmamalı, her kurucu ortak girişime önemli ölçüde kaynak yönünden katkı yapmalıdır. Burada kontrolden kasıt; sistemleri, üretim ve yönetim metotlarını ve kararları etkileme yeteneğidir (Anderson ve Gatignon, 1986). Ayrıca ortak girişimler; yeni üretim kapasitesinin artırılması veya teknoloji yaratılması, yeni bir ürünün ortaya çıkması ya da yeni bir pazara giriş şeklinde verilebilecek olanakları da sağlamalıdır. Kogut (1988: 319)'a göre, ortak girişimler; satın alma ve sözleşmelerin yerine kullanılabilecek bir alternatiftir.

Çoğu endüstride ortak girişimler riskin paylaşılması için gerçekleştirilmektedir. Ancak ortak girişimler aynı zamanda toplam yatırımların da azalmasına neden olmaktadır. Ortak girişimlerde işletmeler sahip oldukları içsel kaynaklara erişme imkânları bulmakta ve onları paylaşmaktadır (Woodcock ve diğerleri, 1994: 259). Ortaklıkla beraber iki (veya daha fazla) taraf da kendi güçlerini, imkânlarını, yeteneklerini maliyetleri azaltmak için ortaya koymaktadır. Bu sebeple özellikle riskli pazarlarda yatırım maliyetlerini azaltmak isteyen işletmeler için ortak girişimler, çekici bir yöntemdir.

Ortak girişimler; rekabeti şiddetlendirmekte, kar seviyelerini dengelemekte, dikey bütünleşmenin yapısal değişikliklerini hızlandırmakta ve teknoloji ölçeği ve diğer endüstri özelliklerini değiştirmektedir (Harrigan, 1988: 141). Ortak girişimler, ortak beceri ve yeteneklerin özümsemesi ve uyarlanması ile rekabet avantajı yaratabilir (Porter, 1986). Ayrıca ortak girişimler, bilgi üretmekte ve ister planlı ister plansız bir şekilde ortak işletmeler arasında önemli bilgi alışverişlerinin sağlanmasına neden olmaktadır.

Sadece üretmek için değil, özellikle satış sonrası hizmeti sağlamak için de büyüme stratejileri belirleyen işletmeler için ortak girişimlerin önemi büyüktür. Çünkü hizmet sağlamak için müşteriye çok yakın olmak gerekmektedir. Dünyanın yeni bir bölgesinde bir hizmet merkezi bulmak veya inşa etmek oldukça zaman isteyen bir süreçtir. Bu bağlamda ortak girişimler, işletmeler için bu sürecin kolay geçmesini sağlayan bir yöntemdir.

Özellikle gelişmekte olan bir ülkede yatırım yapmak isteyen bir işletme için ortak girişimler uygun bir yol gibi görünmektedir. Genelde gelişmiş ülkelerin bir strateji olarak uyguladığı ortak girişimler 1970'li yıllardan itibaren artık gelişmekte olan ülkelerin de dış açılma stratejilerinde önemli bir yere sahiptir.

1.2.2. Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar

Birleşme ve satın almalar da küreselleşmeyle beraber gelen önemli bir uluslararasılaşma yöntemidir. Birleşme ve satın almalar, daha iyi bir teknolojiye ve Ar-Ge faaliyetlerine sahip olma gereği duyulmadan, ölçek ekonomilerinden yararlanma olanağı sunmasıyla dış yatırım yapmak isteyenlerin tercih ettikleri bir yöntemdir. Çeşitli maliyet ve fayda analizleri sonucunda en uygun kararların verilmesinde etkili olan birleşme ve satın alma yöntemi işletmelerin küresel alanda “rasyonel oyuncular” olarak davranmalarına neden olmaktadır (Yang ve diğerleri, 2011: 240). Birleşme ve satın almalar aynı zamanda değişen rekabet koşulları karşısında sanayinin yeniden yapılanmasında önemli bir araç olmaktadır. Son yıllarda sınır ötesi birleşme ve satın almaların dünya çapında birçok bölgede çok sayıda işletme tarafından kullanılan önemli bir strateji haline gelmiştir.

Birleşme ve satın almalar hemen hemen bütün gelişmiş ülkelerde, özellikle de Avrupa ve ABD’de doğrudan dış yatırımların en egemen eğilimini oluşturmaktadır (Sarica, 2006: 37). Uluslararasılaşma perspektifinden bakıldığında birleşme ve satın almaların, özellikle teknoloji ve marka elde etmek amacıyla yapılanların, 1970’li ve 1980’li yıllarda çok ön planda olmadığı, ancak son 20 yıldır yaygınlaştığı görülmektedir (UNCTAD, 2006). Zira birleşme ve satın almalar, işletmelerin çevresel belirsizliği yönetmek için yürürlüğe koyabilecekleri önemli seçeneklerden biridir.

Birleşme, hukuki olarak bağımsız konumda olan en az iki ya da daha fazla işletmenin ekonomik ve hukuki bağlamda bütünleşmesidir (Ulaş, 2009). Genellikle aynı büyüklükteki işletmeler birleşmektedir. 1980’li yıllarla beraber dünyada meydana gelen makro-ekonomik gelişmeler birleşmelerin sayısında artışa sebep olmuştur. Özellikle küreselleşme ile beraber büyük işletmelerin dış pazarlarda varlıklarını sürdürebilmeleri uluslararası alanda birleşmelerin önemini artırmıştır (Sarica, 2006). Birleşme söz konusu olduğunda tarafların daha önce sahip oldukları tüzel kişilikleri sona ermekte ve yeni bir işletme meydana gelmektedir. Birleşmelerde alıcı, hedef şirketin yönetim haklarını satın almaktadır: alıcı anlaşmadan önce hedef şirket hisselerinin % 50’sinden azına sahipken, anlaşma sayesinde % 50’den fazlasına sahip olmayı amaçlamaktadır (Hekimoğlu ve Tanyeri, 2011: 54). Birleşme yöntemi daha ziyade bankacılık ve finans sektöründe tercih edilmektedir.

Satın alma yönteminde ise satın alan işletme sahip olduğu unvanını ve tüzel kişiliğini korumakta ve satın aldığı şirketin bütün varlık ve kaynaklarına sahip olmaktadır (Ulaş, 2009). Bu bağlamda satın alınan işletmenin varlığı hukuki açıdan sona ermektedir. Satın almayla beraber yerel işletme “tamamen” bütünleşilmektedir (Meyer ve diğerleri, 2009: 62). Satın alma yoluyla piyasaya giriş özellikle finansal piyasalar ve kurumsal kontroller için hassas bir giriş yöntemidir (Peng, 2008). Hâlihazırda var olan bir işletmeyi satın almak marka adı ve şebeke - işletmeler arası ilişkiler gibi maddi olmayan varlıkların elde edilmesini sağlamaktadır (Barkema ve Vermeulen, 1998).

Özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için sınır ötesi satın almaların önemli bir fenomen haline gelmesi şaşırtıcı değildir (Aulakh, 2007; Gammeltoft ve diğerleri, 2010; Gaur ve Kumar, 2010). Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler küresel düzende rekabeti engelleyen önemli bilgi eksiklikleriyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Aynı zamanda bu işletmelerin çoğunluğu zayıf teknoloji ve pazarlama avantajlarına sahiptir (Dunning ve diğerleri, 2008). Bazı önemli ham madde ve/veya pazarlardaki kaynakları yerel olarak temin etmek kolay olmadığı için, birleşme ve satın alma mantığı gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin bu tür yolunun satın alma yoluyla dış pazarlara yayılması olduğunu göstermektedir (Xia ve diğerleri, 2013).

Bir işletme mevcut pazarlara veya aktörlere bağımlılığını azaltmak ve güç dengesizliğini değiştirmek için yeni pazarlara doğru genişleyebilmektedir. Bu amaçla yapılan satın alma işlemleri, bu işletmelerin pazarlarda daha fazla güç ve kontrol sahibi olmalarına yardımcı olabilmektedir, çünkü satın alma, kaynakların sürekli olarak akışını sağlamaktadır (Pfeffer ve Salancik, 2003). Bu sebeple gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, uluslararasılaşma süreçlerinde sıklıkla sınır ötesi satın alma yöntemini kullanmaktadır (Deng, 2009; Luo ve diğerleri, 2011; Yang ve diğerleri, 2011). Satın almalar bu işletmelere, özellikle gelişmiş ülkelerin sahip oldukları kapasitelere hızlıca erişmeyi sağlamaktadır (Barkema ve Vermeulen, 1998).

Tüm dünyada birleşme ve satın alma faaliyetlerinin azaldığı bir dönemde Türk işletmelerinin bu konudaki hareketliliği dikkat çekmektedir. Türkiye kökenli satın almalarda ismi en fazla geçen işletme, bu çalışmanın örnekleminde de bulunan Yıldız Holding'dir. Son olarak Yıldız Holding 2014 yılı Kasım ayında İngiliz bisküvi şirketi United Biscuits'i 3 milyar ABD doları karşılığında satın almıştır (<https://www.capital.com.tr/sectorler/gida/ulker-united-biscuitsi-aldi>). Bu satın almayla beraber Yıldız Holding İngiltere'nin yanı sıra United Biscuits'in faaliyette bulunduğu Afrika ülkeleri, Hindistan, Fransa, Belçika ve Hollanda gibi bazı Avrupa ülkelerinde de pazar payını artırma fırsatı elde edecektir. Yıldız Holding, 2013 yılı Aralık ayında da Amerika'nın ünlü ve köklü bir çikolata markası olan DeMets Candy'yi 221 milyon ABD dolarına satın almıştır (Ateş, 2016).

Meyer ve Thaijongrak (2013: 1132)'a göre, satın almalar eğer satın alma sonrası süreçte yerel çıkarlara duyarlı olarak yönetilirse yerel bağlamda meşruiyetin inşa edilmesi için hızlı bir yol olarak görülebilmektedir. Bu hızlı strateji, tarihte sürekli "çevre" olarak tanımlanan gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinde neredeyse imza stratejileri haline gelmiştir. Bu işletmeler başarıyla ve hızlı bir şekilde uluslararasılaşmış ve gelişmiş pazarlardaki işletmeleri satın alarak yazılım, otomotiv, çelik ve finans sektörlerinde önde gelen küresel işletmeler olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla bu işletmelerin sınır ötesi satın alımları büyük oranda var olan maliyet avantajlarını farklılaştıracak marka ve teknolojilere yöneliktir. Genel olarak bakıldığında küreselleşme için bu yeni modeller günümüz ticaret anlayışına adeta meydan okumaktadır.

1.2.3. Tam Sahipliğe Dayalı Girişimler

Uluslararasılaşmada beş tip kontrolden bahseden Means (1931)'e göre, tam sahiplik durumunda hem sahip hem de yönetici olunmakta, sahipliğin bütün yasal yetkilerine ve yönetimi seçme hakkına ve yönetime hâkim olunmaktadır. Bu bağlamda tüm kontrole sahip olmak ve karın sadece kendine ait olmasını isteyen işletmeler dış yatırımlarında tam sahipliğe dayalı girişimleri seçmektedir. Örneğin bir ortaklık durumunda işletme, çoğunluk hisseye sahip olsa da ortağı/ortakları arasında çıkan uyuşmazlıkla uğraşmak ve karı paylaşmak zorunda kalacaktır. Bu sebeple her ne kadar tam sahiplikte yüksek sermaye giderleri oluşsa da işletmeler dış yatırımlarında tam sahipliğe dayalı girişimlere de yer vermektedirler.

Tam sahipliğe dayalı girişimlerde iştiraklerin bağlı olduğu işletmeye ana işletme denmektedir. Tam sahipliğe dayalı girişimlerde ana işletme bağlı ortaklıkların bütün hisselerine sahip olmaktadır. Bağlı ortaklıklar ana işletmenin bulunduğu sektörde veya farklı bir sektörde faaliyette bulunabilmektedir.

Tam sahipliğe dayalı girişimlerle birlikte işletmeler dış pazarlarda tedarik zincirini kontrol altına almaktadır. Bu durum, bir dikey entegrasyon örneğidir. Otomobil parçası üretmekte olan bir ana işletme, bir lastik işletmesine ve çeşitli diğer otomobil parçası üreten iştiraklere sahip olabilmektedir. Aynı zamanda tam sahiplik işletmeye, riski çeşitlendirme ve yönetme imkânları sunmaktadır. Ana işletme büyümek ve yatırım yapmak için bağlı işletmelerinin karını kullanabilmektedir. Ana işletme bağlı işletmenin/işletmelerin, bağlı işletme/işletmeler de ana işletmenin yönetim ve teknik konularında tecrübelerinden faydalanabilmektedirler. Tam sahipliğe dayalı giriş yöntemini seçen bir işletme, stratejik önceliklerini daha hızlı gerçekleştirme fırsatı bulmaktadır. Bu da daha hızlı pazar yayılımı anlamına gelmektedir.

Tam sahiplik aynı zamanda en riskli giriş şekli olarak kabul edilmektedir. Ayrı ayrı iş birimlerinin varlığı sebebiyle vergi sorunları ortaya çıkabilmektedir. Çeşitlendirme bazen dezavantaja dönüşebilmektedir çünkü işletme hangi işe ne kadar yoğunlaşacağını hesap edemeyebilmektedir. Ana işletme iştiraklerinin kurumsal çıkarlarını kollamak için

çabalarken kendi çıkarlarını göz ardı edebilmektedir. Bazı durumlarda ise ana işletme ve bağlı işletmelerinin çıkarları çatışabilmektedir.

1.3. Dünyada Uluslararasılaşma Süreci

Ülkeler/bölgeler arasındaki uluslararası ekonomik ilişkiler uzun bir geçmişe sahiptir. Bu ilişkiler kimi zaman sürekli gelişmiş, kimi zamansa durma noktasına kadar gelmiştir. Ancak günümüz koşullarında büyüyüp gelişmek isteyen ülkeler kendilerini dış pazarlara açmalı, hem iç hem de dış DYY'lerle küresel rekabet sıralamasında öne geçmeye çalışmalıdır.

20. yüzyılın ekonomik kalkınmanın keşfedildiği dönem olarak sayıldığı literatürde bu varsayım karşı çıkan görüşler de bulunmaktadır (Bairoch ve Kozul-Wright, 1996). Bazı ekonomi tarihçilerine göre dünya ekonomisi kavramı 15. yüzyıla beraber ortaya çıkan bir kavramdır. Hacaloğlu (1983: 3)'na göre ise, İngiltere'nin gelişen sanayisine gerekli ham maddenin ve petrolün çıkarılması için Britanya Adalar Topluluğu içinde giriştiği yatırımlar, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilmektedir.

1860'lı yıllardan itibaren şehirler ve ülkeler arası ulaşım ve iletişimin artması, gümrük engellerinin düşüklüğü ve teknolojik yenilikler ihracatta büyümeyi artıran etkenler arasına girmiştir. Latin Amerika, Asya ve Afrika'nın bir kısmı ham madde ihracatında ve mamul malların ithalatında uzmanlaşmıştır. Aynı süreçte birçok ülkede yayılan ve genellikle İngiltere'nin kontrolünde olan yasal finansal kurumların artması da büyük ve istikrarlı bir küresel sermaye akışına sebep olmuştur. Bu sermaye akışları, gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek kar fırsatlarını elde etmek isteyen yatırımcılarca gittikçe güçlendirilmiştir. Kapitalist kurumların yayılması ve serbest ticaret ve sermaye akımlarının yayılması ile tüm dünya ekonomisini kapsayan yeni bir büyüme ivmesi yakalanmıştır.

1870-1913 yılları arasında uluslararası ticarete hızlı bir gelişme yaşanmıştır. Bu dönemde özellikle Avrupa'nın daha büyük ekonomilerinden Fransa ve İtalya'dan daha fazla ticari açıklığa sahip olan Belçika, Hollanda ve İsviçre uluslararası ticarete ön plana çıkmıştır. 19. yüzyıl boyunca ve 20. yüzyılın ilk yarısına kadar süren dönemde uluslararası sermaye ihracatında ilk sırayı İngiltere almıştır (Yavan ve Kara, 2003: 22). ABD 1900'lü

yıllarda zirveye ulaşırken, Japonya ise 1929 yılına kadar bir gelişme gösterememiştir. Japonya'nın iktisadi gelişimi II. Dünya Savaşı sonrası süreçte meydana gelmiştir.

19. yüzyıldaki işletme-içi ve endüstri-içi ticaretin küreselleşmesine bakıldığında üretimin uluslararasılaşması önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. DYY de bu süreçte hızla artmaya, yayılmaya başlamıştır. Dış yatırımların üçte birini oluşturan DYY'lerin çoğu gelişmekte olan ülkelere, doğal kaynak arama güdüsüyle yapılmıştır ve bu durumun da dış ticaret için "canlandırıcı" bir etkisi olmuştur. Bu dönemde yapılan DYY'lerin yarısı direkt olarak birincil sektöre (tarım, hayvancılık, ormancılık vs.) akmıştır (Dunning, 1984: 89). Bahsedilen dönemde Arjantin ve Brezilya gibi bazı ev sahibi ülkelerde demiryolu hatları ve ekipmanları üzerine ve Rusya'da da imalat sektörü üzerine DYY'ler yapılmıştır. Almanya ve Fransa ise DYY'ler için kendilerine diğer Avrupa ülkelerini hedef olarak seçmiş ve imalat üzerine yatırımlar yapmıştır. Gittikçe artan DYY'nin rolü bu dönemde gümrük engellerine bir cevap, dolayısıyla dış ticarete bir alternatif olarak algılanabilmektedir (Kenwood ve Loughheed, 1994: 35).

Özellikle sanayileşme Kuzey Atlantik'in ötesiyle beraber Kıta Avrupası ve Japonya'ya hızla yayılmıştır. Bu süreçte, hızlı ihracat büyümesi sayesinde fakir ekonomiler zengin ekonomilere göre daha hızlı bir büyüme gerçekleştirmişlerdir. Ancak bütün bu gelişmeler I. Dünya Savaşı ile beraber bir darbe almıştır. I. Dünya Savaşı'ndan sonraki süreçte de sosyalist devrimler ve yeni devlet düzenlerinin kurulması ile beraber iyileşme dönemi de uzun sürmüştür.

Bütün dünyada uluslararasılaşmanın, II. Dünya Savaşı'ndan sonra gitgide arttığı yaygın bir şekilde kabul edilmektedir. Ancak McKeown (1991)'a göre, II. Dünya Savaşı'ndan 20 yıl sonra dış ticarete bir iyileşme olsa da 1914 yılı öncesi seviyeye ulaşamamıştır. Zira 1960'lı yıllarda ve 1970'li yılların ilk dönemlerindeki ekonomik bunalımlar sadece ekonomik gelişme ve istikrarın bozulmasına değil, aynı zamanda evrimi tamamlamak için gereken kurumların da zayıflamasına sebep olmuştur (Bairoch ve Kozul-Wright, 1996). 1970'li yıllara kadar gelişmiş ülkelerin toplam dış yatırımlarının yarıya yakın bölümü ABD'ye aittir (Erçakar ve Karagöl, 2011: 7). Ancak 1970'li yılların yarısından sonraki dönemde dünya genelinde uluslararasılaşmada bir hızlanma görülmüştür. 20. yüzyılın sonunda dünya ekonomisinin hali 19. yüzyılın sonundaki haline

benzemektedir. Dünyanın neredeyse tüm bölgelerinde küresel kapitalist sistemin şekil aldığı zamanlar 20. yüzyılın sonları olarak bilinmektedir. 19. yüzyılda olduğu gibi küreselleşme bu yeni haliyle bütün pazarlar arasında ekonomik yakınsama vaat etmektedir.

Bütün dünyada uluslararasılaşmanın büyük bir kısmının ÇUI'ler aracılığıyla yapıldığı bilinmektedir. ÇUI'ler, açık pazarlar ve teknolojik gelişmelerle beraber ekonomik gelişme ve kalkınma için önemli bir aktördür. 1980'li yıllarla beraber artan liberal ekonomik politikalar ve gelişen piyasa ekonomileri ile beraber uluslararasılaşma dünya çapında bir ivme kazanmıştır. Uluslararasılaşma ile beraber özellikle sınır ötesi birleşme ve satın almaların artması, uluslararası borsalardaki hızlı artışlar, gelişmekte olan ülkelerin sanayileşerek yabancı sermaye ihraç eder duruma gelmesi, doğrudan yabancı yatırımların öneminin anlaşılması ve bilgi ve ileri teknoloji sayesinde küreselleşmenin artması ülkeler arası sınırların kalkmasına ve uluslararası işletmeciliğin ön plana çıkmasına neden olmuştur. Aynı zamanda bölgesel entegrasyonlar da yabancı yatırım akımlarındaki artışı destekleyen diğer bir faktördür (Tandırıcıoğlu ve Özen, 2003: 107). Gelişmiş ülke kökenli işletmelerin yabancı yatırıma yönelmesinin bir diğer sebebi de, kendi iç pazarlarında birçok rekabetçi durumla karşı karşıya kalmalarıdır.

Küreselleşmeyle beraber politik, kültürel ve sosyal ilişkilerde olduğu/olacağı gibi ülkeler ve bölgeler arası ekonomik farklılıkların da yok olacağı düşünülmekteydi. Ancak, rekabetin gitgide arttığı günümüz dünyasında çıkar çatışmaları belki de en şiddetli zamanlarını yaşamaktadır. Farklı gelişmişlik seviyelerinde ülkelerin olduğu dünyada bu gelişmişlik farkları uluslararasılaşma süreçlerini de farklılaştırmaktadır.

1.4. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

(...) 1960 yılından önce, 'özellikle doğrudan dış yatırımları açıklamak amacıyla geliştirilmiş kuramsal çalışmalar' mevcut olmadığı için konu, neoklasik iktisat kuramına dayanan farklı getiri oranları hipotezine dayandırılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede, doğrudan dış yatırım faaliyetleri farklı ülkelerde elde edilebilecek sermaye getirileri arasındaki farklılıkların bir sonucu olarak görülmüştür. Farklı getiri oranları hipotezi, 1960'lı yıllarda Avrupa'da elde edilen getiri oranları ABD'dekinin gerisinde kaldığı halde, Amerikan ÇUI'lerinin Avrupa'daki yatırımlarını sürdürdükleri görülünce geçerliliğini yitirmiştir. (Akçaoğlu, 2005: 12).

Uluslararası işletmecilik literatüründe ilgiyle takip edilen konuların başında doğrudan yabancı yatırım teorileri gelmektedir. İş hayatındaki değişimler ve çevredeki evrimlerle paralel olarak bu teoriler de kademeli olarak gelişmektedir. İlk teorilerin ortaya atıldığı 1960'lı yıllardan bu yana birçok değişim yaşanmıştır. Dolayısıyla işletmelerin davranışları farklı paradigmlar ve disiplinlerle açıklanmaya başlanmıştır. Bu durumun bir sonucu olarak geniş kapsamlı ve çeşitlenmiş bir araştırma alanı oluşmuştur. Bu çeşitlenmiş paradigmlar, teorilerin açıklanma gücünü de artırmıştır.

DYY ile ilgili ortaya atılan ilk çalışmalar karşılaştırmalı üstünlüğe dayanan uluslararası ticaret teorisi çerçevesinde yapılmaktaydı. Ancak karşılaştırmalı üstünlüğe ve Hecksher-Ohlin'e dayanan geleneksel uluslararası ticaret teorisi sahip olduğu bazı kısıtlar sebebiyle DYY'yi açıklamakta güçsüz kalmıştır. Diğer yandan işletmeler, DYY'ye II. Dünya Savaşı sonrası gitgide artan bir hızla ağırlık vermeye başlamıştır. Bütün bu gelişmelerle beraber bu konudaki teori ihtiyacı belirginleşmiştir.

Literatürde kesin bir başlangıç tarihi olmamasına rağmen DYY'nin artan önemiyle beraber 1960'lı yıllardan sonra araştırmacılar tarafından işletmelerin DYY yapma nedenlerini, giriş stratejilerini ve yatırım yapacakları ülke seçimlerini etkileyen faktörleri açıklayan birçok teori üretilmiştir. Ticaretin neredeyse tüm dünyada serbestleştirilmesiyle birlikte, ÇUI'lerin önemi de artmaya başlamıştır. Bu dönemdeki önemli araştırma soruları işletmelerin neden uluslararasılaştıkları (Aliber, 1970), ne zaman uluslararasılaştıkları (Vernon, 1966), uluslararasılaşma stratejilerinin kökenlerinin ne oldukları (Hymer, 1960) ve işletmelerin uluslararasılaşmalarında neden DYY yaptıklarıdır (Dunning, 1979). Bu sorulara verilen cevaplar genellikle finansal piyasalar arasındaki uluslararası değişimler üzerine olmuştur. En popüler cevap, işletmelerin risk dağıtımını nedeniyle uluslararasılaştıklarıdır. Bahsi geçen çalışmalar DYY teorilerinin çatısını oluşturmuş, dönemin işletmelerinin uluslararası davranış ve stratejilerine ışık tutmuştur.

Bu dönem ve sonrasında çıkan ana akım DYY teorileri, zaman içinde devamlı ve etkileşimli olarak gelişmiş ve birbirleri üzerine inşa edilmiş ve farklılaşmıştır (Pitelis ve Sugden, 1991). Özellikle Hymer ve Dunning'in çalışmaları bu konuda başarılı olmuştur. Hymer çalışmasında, DYY yapan işletmelerin mükemmel olmadıklarını ve geleneksel ticaret teorilerinde bahsedildiği gibi piyasaların hiçbir zaman tam rekabet şartlarında

çalışmadıklarını belirterek neden geleneksel ticaret teorilerinin DYY'yi açıklayamadıklarını büyük ölçüde cevaplamıştır. Sonraki süreçte Dunning, OLI Paradigması'yla beraber uluslararası işletmecilik literatürünün DYY'yi açıklayan en kapsamlı ve kabul edilebilir teorisini ortaya koymuştur.

DYY üzerine oluşturulan teoriler hem mikro hem de makro düzeyde işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerindeki davranışlarını incelemektedir. Ancak bu teorilerde DYY'nin bütün özelliklerinin hesaba katıldığını söylemek zordur. Zira 1980'li yılların sonuna kadar DYY teorileri, II. Dünya Savaşı öncesinde ve sonrasında ABD ve Batı Avrupa kökenli işletmelerin uluslararasılaşma deneyimlerine dayanmaktaydı (Coase, 1937; Rugman, 1981; Williamson, 1971). Aynı zamanda DYY olgusunu açıklamaya çalışan birçok araştırmacı ve çalışma olmasına ve son 30 yıldır sıkça konu olmasına rağmen literatürde henüz genel olarak kabul edilen bir DYY teorisi bulunmamaktadır (Grosse ve Behrman, 1992: 93). Her yeni çalışmayla ve kanıtlarla tartışma büyümekte ve var olan teorilere yeni etmenler eklenmektedir. Örneğin 1990'lı yıllarla beraber ÇUİ'lerin dış yatırım faaliyetleri seçtikleri/seçecekleri lokasyonlar ve yatırım yapılan/yapılacak pazarlardaki kurumsal değişkenler de dikkate alınarak açıklanmaya başlanmıştır.

1.4.1. Ürün Döngü Teorisi

Ürün Döngü Teorisi, ürünlerin uluslararası dolaşımını açıklayan ilk büyük teoridir (Grosse ve Behrman, 1992: 94). Vernon (1966) tarafından ortaya atılıp Wells (1972) ve Vernon (1979) tarafından genişletilmiş bu teori, faktör donatımının karşılaştırmalı avantajı ile başlamaktadır. Vernon 1966 yılındaki çalışmasında işletmelerin neden uluslararasılaştıklarını bulmaya çalışmıştır. Bu bağlamda DYY, ürün olgunlaştığında ve rekabetle başa çıkmak için daha ucuz girdilere ihtiyaç duyuldukça pazarları kaybetme tehdidine karşı bir reaksiyon olarak ortaya çıkmaktadır. Raymond Vernon'ın 1966 yılında, 1950-1970 yılları arasında ABD kökenli işletmelerin Batı Avrupa'da yaptıkları yatırımları incelediği bir makalesinde ortaya çıkardığı bu teoriye göre, herhangi bir ürünün hayat devresinde üç temel aşama bulunmaktadır: yenilik, olgunlaşma ve standartlaşma.

Üretimin ilk dönemi olarak kabul edilen yenilik aşamasında yeni bir ürünü geliştiren işletme monopolcü bir güce sahip olmakta ve daha çok yerel pazara yönelik

üretim yapmaktadır. Üretimin olgunlaşma aşamasında ise, ürüne ait teknolojiye diğer işletmelerin de ulaşması olanaklı hale gelmekte ve bu sayede pazardaki üretici sayısı artmaktadır. Bu durum sebebiyle yenilik aşamasındaki ilk işletme monopolcü gücünü kaybetmektedir. Son aşama olan standartlaşma aşamasında ise ürün ve ürünün teknolojisi standart hale gelmektedir. Diğer işletmeler tarafından kolaylıkla taklit edilen ürün ve üretim tekniği sebebiyle bu aşamada üreticiler arasında fiyat rekabeti oluşmaktadır. Böylece daha düşük maliyetli kaynaklar önem kazanmaktadır.

Bu duruma gelişmiş ülke kökenli işletmelerin ucuz iş gücü sebebiyle gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaları örnek gösterilebilir. Buradan çıkan sonuç uluslararasılaşmanın ardışık bir sırayla meydana geldiğidir. Örneğin bir işletme direkt olarak DYY'ye yönelmemekte, sürece önce daha az riskli giriş şekilleriyle (örn: ihracat) başlamaktadır. Vernon (1966)'a göre işletmeler DYY'ye teknolojik üstünlük sağlamak ve monopolcü avantajı koruma isteğiyle yönelmektedir.

Sonraki çalışmalarında Vernon, ulus devletler ve ÇUI'ler arasındaki ilişkiyi incelemiş ve geleneksel uyumsuzlukları dört alanda tanımlamıştır: istihdam, vergi sistemi, güvenlik ve yetkiler arası karmaşa. Vernon (1979)'a göre işletmeler için DYY'yi cazip hale getirmenin çeşitli yolları vardır. Bunlar:

- Sübvansiyon ve vergilerin azaltılması bakımından istihdam,
- Transfer fiyatlarının düzenlenmesi ve ikili vergi anlaşmaları için geniş bir vergi ağı oluşturulması bakımından vergi sistemleri,
- Teknolojiye erişim ve doğal kaynak donatımı bakımından güvenlik.

Vernon'un bu teorisi, karşılaştırmalı avantajların zamanla değişmeyeceği varsayımına (Heckscher, 1919; Ohlin, 1933) dayanmaktadır. Fakat bugünün şartlarında, örneğin sürekli inovasyonların olduğu, teknolojinin büyük bir hızla geliştiği ve ürünlerin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pazarlarda piyasaya sürüldüğü bir düzende bu varsayım geçerliliğini kaybetmiş gibi görünmektedir (Ramamurti, 2012a).

1.4.2. Oligopolistik Tepki Teorisi

Knickerbocker (1973)'ın ABD kökenli ÇUI'leri incelediği çalışmasından ortaya çıkan bu teoriye göre ABD kökenli ÇUI'ler oligopolistik endüstri yapısındadır ve buna göre bu işletmelerin DYY yapma nedeni yerel oligopolistik yapıdan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla bir işletmenin yabancı yatırım yapması için ülke içindeki piyasa yapısının da önemli bir etken olduğu söylenebilmektedir.

Oligopolistik bir piyasanın en temel özelliği, işletmeler arası karşılıklı bağımlık oluşturmaktır. Çünkü oligopol yapıda birbirine etkileşimde bulunacak kadar fazla sayıda işletme bulunmamaktadır. Bu sebeple, piyasada var olan herhangi bir işletmenin üretim, fiyat ve satış konusunda verdiği bütün kararlar diğer işletmeleri de etkilemektedir. Dolayısıyla oligopolistik bir piyasadaki bir işletmenin DYY kararı, endüstride yer alan diğer işletmeler tarafından takip edilecektir (Knickerbocker, 1973: 44). Örneğin, düşük teknolojiyle ürün yapan işletmeler yüksek teknoloji kullanarak üretim yapan rakiplerinin DYY'lerini izleyecektir. Knickerbocker (1973: 53)'a göre bir endüstride yoğunlaşma derecesi ne kadar yüksekse rakip işletmelerin birbirlerini izleme eğilimi de o kadar yüksek olmaktadır. Piyasadaki büyüme hızı ve genel siyasi istikrar ise oligopolistik tepkinin yoğunluğunu belirlemektedir.

Graham, 1978'de yaptığı çalışmasında Avrupa kökenli ÇUI'lerin 1960 - 1980 döneminde ABD'de gerçekleştirdikleri DYY'nin nedenlerini açıklamaya çalışmıştır. Buna göre Avrupa kökenli ÇUI'ler, ABD'de savunma amaçlı yatırım yapmaktadır. Bu hipotezin temelindeki düşünce, bir pazara giren yabancı bir işletmenin pazar payı elde etme amacıyla izlediği stratejilerin pazardaki olağan durumu bozmasıdır. Graham (1978: 86)'a göre yatay DYY yapan işletmeler oligopolistik endüstrilerde faaliyet göstermektedir.

1.4.3. İçselleştirme Teorisi

İçselleştirme teorisi, ÇUI'lerin gelişimi ve DYY motivasyonlarını açıklamaya çalışan bir teoridir. ÇUI'lerin uluslararası pazarlarda birtakım düzensizliklerle karşılaşabilecekleri düşüncesinden hareket eden ve esasen Coase (1937)'a dayanan bu teori Buckley ve Casson (1976)'un ve Rugman (1980)'ın çalışmaları üzerine şekillenmiştir.

Teorinin ana temasını, işletmelerin dış yatırımlarında mülkiyet ve kontrole tek başlarına sahip olmak istemeleri oluşturmaktadır. Buna göre işletmeler, ana ülke dışındaki pazarlardaki risk ve düzensizliklerden kaçınmak için dış yatırımlarında DYY'ye yönelmektedirler. Bahsedilen risk ve düzensizliklerin öngörülmesi içselleştirmenin temelini teşkil etmektedir.

Yabancı pazarlarda diğer işletmelere bağımlı olmamak için faaliyet alanları ile ilgili tüm piyasaları içselleştirmeye çalışan işletmeler, içselleştirmeyi ülke dışında yapmaya çalışarak çokuluslu hale gelmektedir. ÇUI'ler yabancı pazarlarda mevcut olan ve üretim süreçlerini olumsuz bir şekilde etkileyen pazarlardan kurtulabilmek için kendi üretim mekanizmalarıyla ilgili bu pazarları içselleştirmektedir. Buna göre içselleştirme, işlem maliyetlerinin düşük olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır.

İçselleştirme Teorisi'ne göre ÇUI'lerin pazarları içselleştirme sebepleri aşağıdaki gibidir:

- Tek alıcı-tek satıcı durumuna yakın olan pazarların iki taraf için de belirsizlik riski taşıması.
- İleriye veya geriye dönük bütünleşme ile yaratılan içsel pazarlara erişme isteği.
- Pazarca ilişkilendirilen içsel bağımlı işletme faaliyetleri arasındaki önemli zaman aralıkları olması.
- Ara malı satıcısı ile alıcı işletme ürününün niteliği, fiyatı vs. konusunda anlaşmazlığa düşüklerinde ara malı satıcısı olan işletmenin güçlü duruma gelmesi.
- ÇUI'lere yönelik gümrükler, dış yatırıma konan vergiler gibi devlet müdahaleleri.

Uluslararasılaşma süreçlerinde içselleştirme yolunu seçen işletmeler; pazarlık ve müşteri belirsizliklerinden kaçınabilme, hükümetin yaptığı düzenlemelerin etkilerini transfer fiyatlandırması yoluyla en aza indirebilme ve pazarlar arasında fiyat farklılaşması uygulayabilme gibi birçok fayda elde etmektedir (Öztürk, 2004).

1.4.4. Hymer ve Kindleberger Teorileri

Hymer ve Kindleberger Teorileri'nde işletmelerin DYY yapma nedeninin piyasalardaki oligopolistik endüstriyel yapıdan kaynaklandığını belirtilmektedir. Hymer (1976), işletmelerin neden ticaret yapmak veya lisans anlaşmaları yoluyla değil, DYY ile uluslararasılaştıklarının cevabını aramıştır. Hymer (1976)'a göre, bir işletmenin uluslararasılaşması, işletmenin ana ülkesindeki yabancı işletmelere karşı sahip olduğu rekabetçi avantajlarla ortaya çıkmaktadır. Bu avantajlar önce yerel pazarda, daha sonra ise dış pazarlarda kullanılmaktadır. Bu çerçevede, Dunning'in OLI Paradigması'nda bahsettiği sahiplik avantajının atası olarak görülmektedir.

Teorinin ana teması ise, yatırımın yapıldığı ülkedeki işletmelerin daha üstün avantajlara sahip olduğu düşüncesidir. Örneğin yerel bir işletme, ülkesinin sahip olduğu kurumsal, ekonomik, hukuki ve sosyal çevrede neler olup bittiği bilgisine sahiptir, pazardaki tüketicilerin tercih ve zevklerinin neler olduklarını bilmektedir. Ancak, o ülkede yatırım yapan/yapacak olan, dolayısıyla uluslararası yatırımlara teşebbüs eden işletmelerin karşı karşıya oldukları bazı risk ve belirsizlikler bulunmaktadır. Bu sebeple yabancı pazarlarda DYY yapacak işletmelerin, bu pazarlarda başarılı olabilmeleri için ev sahibi ülkenin işletmeleri karşısında aşağıda bahsedildiği gibi birtakım üstünlüklere sahip olmaları gerekmektedir:

- Dış pazarlara girişte hükümet müdahalelerini aza indirgeyen ve işletmelerin elde ettikleri gelirlerin ücret transferlerini kolaylaştıran ev sahibi ülkenin uyguladığı politikalar,
- Yatay ve dikey bütünleşmeler yoluyla sağlanan dışsal ekonomiler,
- Yatırım yapılan pazarın mal piyasalarında tam rekabet şartlarını aksatan mal ve fiyat farklılaştırması, özel pazarlama ve reklam faaliyetleri gibi tam rekabet şartlarını aksatan faaliyetler,
- Yatırım yapan işletmelerin patent haklarına sahip oldukları yeni teknolojiler, kolay sermaye sağlama imkânları, yöneticilerin bilgi ve yetenekleri.

“İşletmeye özgü avantajlar” kavramı ilk defa Hymer (1976) tarafından kullanılmıştır. Ayrıca bu teoriye göre işletmeler iki sebeple DYY'ye yönelmektedir: yerel

rekabetten kaçınmak ve işletmelerin sahip oldukları avantajları kullanma güdülerini (Hymer, 1976). Buna göre ÇUI'ler, pazar eksikliklerine bir cevap olarak ortaya çıkmaktadır. Hymer (1976)'a göre monopolistik avantajlarından dolayı işletmeler dış yatırımlarında giriş stratejisi olarak tam sahipliği seçmelidir.

1.4.5. İşletmeye Özgü Avantajlar-Ülkeye Özgü Avantajlar Matrisi

Rugman'ın 1980'li yılların başında DYY'nin evrimini açıklamak için geliştirdiği bu matris, ürün yaşam döngüsünün aşamalarına dayanan dinamik bir yaklaşımdır. Bu matris işletmelerin dış yatırımlarında pazarlarını seçerken işletmeye özgü avantajlarından yararlandıkları davranışlarını incelemektedir (Rugman ve diğerleri, 2011).

İşletmeye özgü avantajlar-ülkeye özgü avantajlar matrisi iki eksenli oluşmaktadır. Buna göre; teknolojik gelişmeler, teknik bilgi ve uzmanlık (know-how), pazarlama kapasitesi ve yönetsel yetenekler gibi rekabet avantajını oluşturan etmenler işletmeye özgü avantajları, doğal kaynakların donatımı, iş gücü piyasasının kalitesi, kurumsal özellikler ve hükümet politikaları gibi etmenler ülkeye özgü avantajları oluşturmaktadır. Buna göre bir işletme dış yatırım yapmak istediğinde, bu iki boyutun güçlü ve zayıf yönlerini analiz ettikten sonra kararını vermelidir (Rugman ve Verbeke, 2008).

Esasen bu matris bir ülkenin değerine ve bir işletmenin rakiplerine karşı güçlü ve zayıf yönlerini karşılaştıran bir analizdir. İlk olarak ana ülkenin avantajlarını göz önüne alarak ev sahibi ülke için geliştirilen bu matris, sonraki düzenlemelerinde ülkeye özgü avantajların ev sahibi ülke için de geçerli olacağını kabul etmektedir. Bu matrisin kavramsal çerçevesi sadece kaynak donatımı veya talep boyutu gibi klasik lokasyon avantajlarını değil, aynı zamanda işletmenin potansiyel gelişimini kolaylaştıran faktörleri de göz önünde bulundurmaktadır. Bu sebeple kurumsal düzenlemeler, DYY çekimi için önemli faktörlerdendir (Rugman, 2010; Rugman ve Verbeke, 2008). Örneğin; işletmeye özgü zayıf avantajlarla ülkeye özgü güçlü avantajların olduğu durumda işletmeler ürün yaşam döngüsünün son aşamasında olan bir ürüne sahiptir. Bu durumda ürünün satışa sunulacağı pazarda ülkenin avantajı fazlayken işletmenin sahip olduğu avantajlar daha azdır. Tersine, işletmeye özgü güçlü avantajların ve ülkeye özgü zayıf avantajların olduğu

durumda işletmeler pazarlama ve ürün özelleştirme konusunda güçlü avantajlara sahip olmaktadır.

Bu matris;

- Üst yönetim için bir karar verme aracı,
- Devletin karşılaştırmalı avantajlarını tanımlayan hükümet politikalarının bir aracı,
- Lokasyon parametreleriyle ilgili olarak ülkeler arası analizler ve karşılaştırmalar yapılmasına olanak sağlayan bir aracı olarak kullanılabilir.

1.4.6. OLI Paradigması (Eklektik Paradigma)

Uluslararası işletmecilik literatüründe işletmelerin DYY süreçlerinde gereken koşulları en kapsamlı açıklayan bu çalışmasıyla Dunning (1977), mevcut literatürdeki DYY çalışmalarında en çok kullanılan teoriyi ortaya atan araştırmacıdır. Hymer'ın tezinin gelişmiş hali ortaya çıkan bu model esas olarak, iç ve dış DYY akışlarını belirleyen faktörler ve bir pazarın ekonomik gelişmişliği arasındaki ilişkiyi incelemektedir (Dunning, 2006a). Dunning (2001: 187)'e göre bu paradigma ÇUI'lerin faaliyetlerini açıklamada baskın bir analitik çerçeve oluşturmaktadır. Buna göre OLI Paradigması, özellikle yatırımların lokasyon seçimlerine gösterdiği ilgi ile diğer uluslararasılaşma teorilerini adeta bir zarf gibi sarmaktadır (Dunning, 2000). Uluslararasılaşma sürecindeki birçok etmeni ve özelliği bir araya getirdiği için DYY ile ilgili pek çok deneysel kanıt, bu paradigmayı desteklemektedir. OLI Paradigması, basit fakat derin bir yapıya sahiptir (Dunning, 2000: 163). Aynı zamanda OLI Paradigması, bütünsel bir örgütsel çerçeve sunmaktadır. Dunning (1977), OLI Paradigması'nı ondan önce gelen diğer teorilerin bir araya getirilmesi yoluyla oluşturduğu için "kuram" veya "teori" yerine "paradigma" olarak adlandırmayı tercih etmektedir.

OLI Paradigması, bir işletmenin DYY faaliyetlerini açıklamak için, işlem maliyeti yaklaşımını ve içselleştirme teorisini birleştirerek bütünsel bir yaklaşım sağlamaktadır. OLI Paradigması'na göre, bir işletmenin uluslararasılaşmasının en uygun yolu DYY

yapmaktır. Dunning (1980)'e göre bir ÇUI'nin DYY yapması için gereken üç temel avantaj şunlardır:

- İşletme, maddi ve maddi olmayan ürün ve yeteneklere sahip olmalıdır. Bu ürün ve yetenekler üretim yapılacak ülkedeki yerel işletmelerle rekabet edebilmeye yaramaktadır.
- Yatırım yapılacak ülkede elde edilecek avantajlar sayesinde ev sahibi ülkede üretim yapmak ana ülkede üretip ihraç etmekten daha karlı olmalıdır.
- İşletmenin dış pazarda yatırım yapması, sahip olduğu yeteneklerini satmasından, kiralamasından veya lisanslamasından daha karlı olmalıdır.

Bu üç temel avantaj, Dunning'in OLI (Ownership, Location, Internalization) adını verdiği sahiplik, lokasyon ve içselleştirme avantajlarıdır. Lokasyon avantajları, ev sahibi ülkeye özgü değişkenler aracılığıyla incelenebilirken, hem sahiplik hem de içselleştirme avantajları işletmeye özgü değişkenlerle incelenmektedir. Bu avantajlar, kaynak kullanım etkinliklerine vurgu yapmaktadır. Dunning (1980, 1988)'e göre bu üç stratejik avantaj bir işletmenin uluslararası alandaki faaliyetlerinin anlaşılabilmesi için gereklidir. Eden (2003: 278), Tablo 3'teki sorularla bu üç avantajın genel olarak neleri incelediğine cevaplar aramaktadır. Buna göre üç avantaj da hem ülke hem işletme hem de endüstri düzeyinde bulunan avantajlardır.

Tablo 3: Uluslararası İşletmecilikte Makro, Meso ve Mikro Araştırma Soruları

<p style="text-align: center;">Makro (ülke seviyesi) soruları</p> <p>Sahiplik avantajı perspektifi: ÇUI'ler neden vardır? ÇUI'ler neden başarılı bir örgütlenme biçimidir?</p> <p>Lokasyon avantajı perspektifi: Neden bazı ülkeler ana ülke iken bazıları esas olarak ev sahibi ülke konumundadır? Ülkeler arası uluslararası yatırım örüntüsü zamanla nasıl değişmiştir? Bölgesel entegrasyon DYY ve uluslararası üretim modelini nasıl etkilemektedir?</p> <p>İçselleştirme avantajı perspektifi: Piyasa kusurları uluslararası üretim modelini nasıl etkilemektedir? İşlem maliyetleri işletmelerin yabancı pazarlara giriş şekilleriyle nasıl ilgilidir?</p>
<p style="text-align: center;">Meso (endüstri seviyesi) soruları</p> <p>Sahiplik avantajı perspektifi: Neden bazı endüstriler ÇUI'ler tarafından domine edilmektedir? Neden bazıları etmemektedir?</p> <p>Lokasyon avantajı perspektifi: Endüstrilerdeki uluslararası üretim örüntülerinin değişimi nasıldır? Neden bazı endüstriler coğrafi olarak birlikte kümelenmektedir?</p> <p>İçselleştirme avantajı perspektifi: Bazı giriş şekilleri bir endüstride neden diğerlerinden daha baskın olmaktadır?</p>
<p style="text-align: center;">Mikro (işletme seviyesi soruları)</p> <p>Sahiplik avantajı perspektifi: İşletmeler neden birbirlerinden farklıdır? Bu farklar işletmelerin performanslarını nasıl etkilemektedir? Neden bazı işletmeler ÇUI'ye dönüşmeyi seçerken diğerleri seçmemektedir? Sahiplik avantajları işletme performanslarındaki farklılıklarla nasıl ilişkilendirilmektedir? ÇUI ağları içindeki bilgi akışlarının yönetimi performansları nasıl etkilemektedir? Bir işletme sahiplik avantajlarını neden diğerlerinden daha iyi yönetmektedir?</p> <p>Lokasyon avantajı perspektifi: Bir ÇUI'nin lokasyon seçimi performansını nasıl etkilemektedir?</p> <p>İçselleştirme avantajı perspektifi: Giriş şekli seçenekleri işletme performansı ile nasıl ilişkilendirilmektedir?</p>

Kaynak: Eden, 2003: 278.

Sahiplik (Ownership) Avantajları: Sahiplik avantajları, ana ülkede sonuçlanan ve dış pazarlarda kullanılan avantajlardır. Rugman (1981) ve Rugman ve Verbeke (2003) bu avantajı “işletmeye özgü avantajlar” olarak da adlandırmaktadır. Buna göre, uluslararası pazarlara açılmak isteyen işletmeler, uluslararası alanda rekabet edeceği işletmelerin sahip olmadığı avantajlara sahip olmalıdır. İşletmenin sahipliğinden doğan bu avantajlar genellikle transfer edilebilen soyut varlıklar/kaynaklardan oluşmaktadır. İşletmelerin sahip oldukları işletmeye özgü fikri ve sınai mülkiyet hakları, teknolojik üstünlükler, ticari markalar, bilgiye ve maddi kaynaklara erişimdeki üstünlükler, ticari sırlar, ucuz girdi temin edebilme yeteneği, organizasyon ve yönetim modelleri bu varlıklardan birkaçını oluşturmaktadır. Sahiplik avantajı, işletmelerin piyasa güçlerinin kuvvetlenmesine ve maliyet üstünlüğü sağlamalarına sebep olmaktadır.

İşletmenin ana ülkesindeki ekonomik koşullar ve hükümet politikaları bu avantajlara sahip olmada işletmeye yardımcı olmaktadır. Örneğin, işletmenin ölçek

ekonomilerinden yararlanmasına ana ülkede işletme birleşmelerinin ve endüstriyel yoğunlaşmanın serbest olması etkiliyken, ÇUI'nin teknolojik üstünlük elde etmesinde ise hükümetlerin Ar-Ge çalışmalarını desteklemesi ve bunun için gerekli beşeri sermayenin ana ülkedeki varlığı önemli bir faktördür.

Esas olarak sahiplik avantajları iki şekilde ortaya çıkmaktadır. İlk tür, somut ve/veya soyut (örn: işletmeye özgü teknoloji) sahipliklerdir. İkinci tür ise, tamamlayıcı varlıkların (örn: dış pazardaki faaliyetlerin etkin bir şekilde düzenlenebilme yeteneği) sahipliğidir (Cantwell ve Narula, 2001). Bahsi geçen tanımlar, Dunning'in 1984 yılında yaptığı çalışmasında daha belirgin ve varlığa dayalı sahiplik avantajları ve işlem tipi sahiplik avantajları ortaya çıkmaktadır. Varlığa dayalı sahiplik avantajları daha ziyade fikri mülkiyet hakları, patent ve marka gibi varlıkların sahipliğinden veya örtülü bilgidan kaynaklanmaktadır.

Kaynak temelli yaklaşım işletmelerin taklit edilebilmesi zor ve rekabetçi pozisyonunu devam ettirebilecek kıymetli kaynaklara sahip olması gerektiğini belirtmekte (Barney, 1991) ve varlığa dayalı sahiplik avantajları bu yaklaşımla paralel olgulardan bahsetmektedir. İşlem tipi sahiplik avantajları ise farklı pazarlarda bulunan bir varlık ağı yönetimiyle ele geçirilmektedir (Lundan, 2010). Bu avantajlar esasen işletmeye özgü avantajlardır ve işlemlerin etkin yönetimi ile ilgilidir. Dunning ve Lundan (2008b), kurumsal avantajları da yeni bir tür sahiplik avantajı olarak belirlemiştir. Kurumsal avantajlar, işletmelerin hem ana ülkelerinde hem de ev sahibi ülkelerdeki kurumsal çevreleriyle olan ilişkilerinin yönetilmesi yeteneğidir.

Sahiplik avantajları, bir işletmenin uluslararasılaşma sürecinde karşılaştığı en önemli zorluklardan biri olan “yabancı olma yükümlülüğü (liability of foreignness)”nın (Hymer, 1976; Zaheer, 1995) üstesinden gelmesine ve yatırım yaptığı ülkedeki yerel işletmeler ve diğer işletmelerle rekabet etmesine yardımcı olmaktadır. Yabancı olma yükümlülüğü hem sosyal hem de ekonomik maliyetleri içermektedir (Zaheer, 1995).

Lokasyon (Location) Avantajları: Lokasyon avantajları, ev sahibi ülkelerdeki özelliklerin bütünüdür. Lokasyon avantajları, bir işletmenin hangi ülkede DYY yapacağını belirleyen avantajlardır. Bu avantajlar, yatırım yapılan/yapılacak ülkenin karakteristiklerini

yansıtmaktadır. OLI Paradigması'na göre işletmeler, herhangi bir ülkedeki lokasyona “gömülü” avantajları elde edebilmek için DYY yapmayı tercih etmektedir. Bir işletme dış yatırımın hangi ülkede yapılacağına yatırımın özelliklerini ve yatırım yapılacak yerin sağladığı avantajları göz önünde bulundurarak karar vermektedir.

Lokasyon avantajları, işletmenin mevcut kaynakları ve yeteneklerinin kullanılmasına imkân tanıyan, üretim ve pazar fırsatlarının bulunduğu dış pazarlara yatırım kararları vermesine neden olabilmektedir (Child ve Rodrigues, 2005). Lokasyon avantajları, işletmelerin değer katma faaliyetlerinin lokasyonlarını en uygun koşullarla en uygun noktalarda bulmaya çalıştıkları varsayımına dayanmaktadır. Dolayısıyla işletmelerin lokasyon seçimleri DYY motivasyonlarına bağlıdır (Dunning, 2001).

Faktör maliyetleri ve verimlilik, ana ülke ile ev sahibi ülke arasındaki coğrafi mesafe, pazarın büyüklüğü, doğal kaynakların sayısı ve mekânsal dağılımları, gümrük tarifeleri, teşvikler, kotalar, ucuz faktör fiyatları, müşterilere ulaşım, hükümet düzenlemeleri, döviz kuru, sermaye akışları ve kurumsal ve politik istikrarı (Bevan ve Estrin, 2004: 777-778), girdi fiyatları, ev sahibi ülkedeki altyapı, kalite ve verimlilik faydaları, ulaşım ve iletişim maliyetleri, ülkeler arası sosyal ve kültürel benzerlikler gibi etmenler lokasyon avantajları olarak sayılabilmektedir. İşletmelerin istikrarlı bir şekilde faaliyet gösterebilmeleri için nispeten belirli pazarlar sunan “iyi” kurumsal çevreler de bir lokasyon avantajı sunmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008b). Lokasyon boyutunun birincil motivasyonları pazar arayan, etkinlik arayan ve kaynak arayan yatırımlardır (Dunning, 1993).

Belirli bir coğrafi bölgeyle ilişkili iş ortamından kaynaklanan lokasyon avantajları, yatırım yapan işletmelere ev sahibi ülkelerin “çekicilik” derecesini tanımlamaktadır. OLI Paradigması, lokasyon seçiminin nihai belirleyicisi olarak ekonomik etkinliğe odaklanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında bir işletmenin dış yatırım stratejisinin ve kurumsal çevrenin kesişimi, işletmenin belirsiz bir çevreden kaynaklanan DYY ile ilgili işlem maliyetlerini azaltma yeteneğinin bir analizidir (Hoskisson ve diğerleri, 2000). Ekonomik verimliliğin mantığına odaklanan OLI Paradigması, yabancı işletmelerin işletmenin kendine özgü avantajlarını içselleştirerek ev sahibi ülke tarafından sağlanan

lokasyona özgü avantajları kullanmaya motive olduklarını ileri sürmektedir. Farklı motivasyonlarla güdülenen işletmeler, farklı lokasyon avantajları olan yerleri seçmektedir.

Bir lokasyonun çekiciliğini şekillendiren belirleyicilerde bir değişim görülmektedir. Zira Dunning (2000)'e göre lokasyon avantajları sürekli değişime tabi olan avantajlardır. 1970'li ve 1980'li yıllardaki ana belirleyiciler ilk olarak maliyet ve faktör donatımının kalitesi, ikinci olarak özelliklerin boyutu ve pazarların büyüme kapasitesi olarak sunulmuştur. Ev sahibi ülkenin hükümet politikaları (genellikle vergi ve mali teşviklerin düzeyi) yukarıda bahsedilen belirleyicileri de etkilemektedir (Dunning ve Lundan, 2008a). 1990 yılından bu yana uluslararası üretim faaliyeti lokasyon teorilerinin özel unsurları yoluyla açıklanmaya başlamıştır (Dunning, 2000).

Önceki lokasyon teorileri, sınır ötesi faaliyetlerin ayırt edici özelliklerine (örn: döviz kuru, politik risk, uluslar üstü seviyede düzenleyiciler ve siyaset, kültürel farklılıklar) doğru genişletilmiştir. Bahsedilen yeni belirleyiciler küresel dinamiklerden etkilenmektedir: ülkeler arası uzaklığın dayattığı işlem maliyetleri, teknolojik ve yenilik standartları (Dunning, 2000). Bu sebeple lokasyon avantajları; entelektüel sermaye, yenilikçi sistemler ve kurumsal ve iletişim altyapısı gibi yaratılmış kaynaklara dayanmaktadır.

İçselleştirme (Internalization) Avantajları: İçselleştirme avantajları ile OLI Paradigması, İçselleştirme Teorisi'ne yakınsamakta ve uluslararası pazarları içselleştirmenin işlem maliyetlerini düşürdüğü varsayımıyla İşlem Maliyeti Yaklaşımı'nı paradigmaya bütünleştirmektedir (Dunning, 2000). İçselleştirme avantajı, işletmenin sahiplik avantajları nedeniyle elinde bulundurduğu varlıklarını lisans verme, kiralama vs. yöntemlerle ev sahibi ülke işletmelerine kullanırmak yerine kendi kuracağı işletme ile pazarda faaliyet göstermesidir. Bu avantajlar, ekonomik faaliyetlerden elde edilen avantajlardır. İşletmelerin sahip oldukları hakları satmaktan ziyade maliyeti ve zor olan dış üretimi seçmelerinin nedeni içselleştirme avantajıdır (Günaydın, 1999: 54). İçselleştirme avantajı, işlem ve koordinasyon maliyetlerinin azaltılmasıyla yakından ilgilidir (Canabal ve White, 2008: 271).

Ev sahibi ülke işletmeleri ile lisans anlaşması yapmanın farklı bir hukuki ve idari yapıya daha kolay uyum sağlama, pazara giriş maliyetlerini düşük tutma gibi avantajları olmasına rağmen, işletmeler tarafından lisans yolu ile kullanılan teknolojinin taraflar arasında bir uyumsuzluk ortaya çıktığında lisans alan işletme tarafından taklit edilebilme riski, lisans anlaşmasına konu olan teknolojinin veya bilginin nitelikli iş gücü tarafından kullanılması gerekliliği gibi faktörler nedeniyle DYY tercih edilmektedir.

OLI Paradigması ile Dunning (1988), dış pazarlarda faaliyet gösterdiğinde üstün sahiplik avantajlarına sahip işletmelerin neden ve nasıl yabancı olma yükümlülüğünü aştığını açıklamak için bütüncül bir yaklaşım sunmaktadır. Model, gelişmiş ülke kökenli işletmelere dayanmakta ve dış pazarlarda sahip oldukları iç avantajları nasıl kullanacaklarına odaklanmaktadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler bahsi geçen avantajlara sahip değildir. Böylece sahiplik avantajlarının yokluğu gelişmekte olan ülkeler bağlamında tartışılabilir olabileceğinden OLI Paradigması bu konuda adeta bir “bulmaca” yaratmaktadır.

OLI Paradigması, literatürde içselleştirildiği halde, birçok eleştiriye maruz kalmıştır. Günümüz küresel ekonomisi ve buna bağlı olarak gelişen uluslararası işletmecilik literatürü de geliştikçe OLI Paradigması yeni zorluklarla karşı karşıya kalmıştır (Eden, 2003: 278). Sim (2006), OLI Paradigması’nda bahsi geçen üç avantajın uluslararasılaşmanın niçin ortaya çıktığını açıkladıklarını ancak dinamik uluslararasılaşma süreçlerine pek değinmediğini belirtmektedir. Rugman (2010)’a göre, OLI Paradigması’nda var olan sorunlardan biri, DYY için bahsedilen üç avantajın, özellikle sahiplik avantajının üzerinde fazla durulmasıdır. Buna göre OLI Paradigması’nda sahiplik avantajının tanımı çok geniştir ve sadece örgütsel yetenek, örgüt yapısı, marka, bilgi gibi soyut varlıkları değil; sermaye, iş gücü ve doğal kaynaklar gibi faktör donatımlarını da içermektedir.

İşletmenin faaliyette bulunduğu kurumsal çevre ve endüstri yapısı da sahiplik avantajları içerisinde sayılabilmektedir, ancak bu avantajlar Rugman (2010)’a göre ülkeye özgü avantajlardır ve bu avantajları ülke seviyesinde analiz etmek daha kolaydır. Aynı çalışmada Rugman (2010), pazar büyüklüğü, eğitim sistemi, politik ve hükümet faaliyetlerini içeren geniş tanımlı lokasyon avantajlarını da eleştirmiştir. Bu geniş tanımlı

lokasyon avantajlarını sahiplik avantajlarından ayırmak zor olmaktadır (Rugman, 2010). Buna göre örneğin, dış pazarda herhangi bir ülkede maden gibi bir doğal kaynağı çıkarmak için izin alan bir işletme o ülkedeki lokasyon avantajını sahiplik avantajına dönüştürmüştür (Rugman, 2010).

Mathews (2002b, 2006a)'un çalışmalarına kadar olan süreçte OLI Paradigması'na gelen en güçlü eleştiriler, İçselleştirme Teorisi'nin savunucularından gelmiştir (Buckley, 1983; Rugman, 1980). Buna göre, uluslararası ara ürün piyasalarındaki başarısızlıklar zaten ÇUI'lerin var oluş nedenlerini açıklamak için gerekli ve yeterli olmaktadır. Bu sebeple OLI Paradigması değil, ana DYY teorisi olarak İçselleştirme Teorisi görülmelidir.

OLI Paradigması'nın gelişmekte olan ülkeler için uygulanabilirliği de kapsamlı eleştirilere tabidir (Amighini ve diğerleri, 2015; Goldstein, 2007; Mathews, 2002b, 2006a; Moghaddam ve diğerleri, 2014). OLI Paradigması, istedikleri her an kaynak, yetenek ve kapasiteleri ele geçirebilen ve bu sayede kolayca uluslararasılaşan büyük ve başarılı Anglo- Sakson ve ABD kökenli işletmeleri temel alan bir teoridir. Ancak, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler yatırım yapmaya karar verdikleri zaman özel teknoloji, sermaye, marka, deneyimli yönetim, bilgi ve kapasiteden çoğu zaman yoksundur (Goldstein, 2007). Dolayısıyla bu işletmeler, kendilerinde eksik gördükleri kaynakları ele geçirmek için uluslararası yatırım yapmaktadır. Kontrol maliyetleri arttıkça ürünleri ve hizmetleri pazarlara sürüm süresi azalmakta ve böylelikle serbestleşme sonucu iç pazarlardaki korumacılık da azaldıkça uluslararasılaşmak için yukarıda belirtilen kaynak, yetenek ve kapasiteler olmadan da uluslararasılaşma süreci başlayabilmektedir. Dolayısıyla geleneksel çerçevenin aksine, “sonradan gelen” (latecomer) işletmeler kendi kaynak ve avantajlarını yaratmak için uluslararasılaşmaktadır. Aynı zamanda OLI Paradigması, bir işletmenin neden sınırları dışında yatırım yapmak istediğini açıklamaktadır, ancak uluslararasılaşma hızıyla ilgili bir şey söylememektedir. Uluslararasılaşma hızı meselesi, gelişmekte olan ülkelerin uluslararasılaşma süreçlerini anlamak açısından çok önemlidir.

Bu tartışmalara ek olarak, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararası arenada yükselişleri de son yıllarda OLI Paradigması'na gelen eleştiri sayısını da artırmıştır. OLI Paradigması'nda bahsi geçenlerin sadece gelişmiş ülke kökenli işletme davranışlarını açıklayacağını belirten çalışmalar, OLI Paradigması'na önyargıyla

yaklaşmakta ve bu nedenle her çeşit işletmenin uluslararasılaşma strateji ve davranışlarını açıklamak için daha dengeli bir perspektife ihtiyaç duyulduğunu belirtmektedir (Li, 2007). Aynı çalışmasında Li (2007: 298), OLI Paradigması'nın yeni küreselleşme çağında geçerliliğini yitirdiğini, çünkü bu paradigmanın henüz tamamlanmamış ve tutarsız olduğunu belirtmiştir. Li (2007)'ye göre, OLI Paradigması, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelere kolayca uygulanamaz. Buna göre OLI Paradigması, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin başlangıçtaki rekabet avantajlarını nasıl elde ettiklerini ve zamanla rakiplerine nasıl yetiştiklerini açıklamakta başarısızdır. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeleri konu alan çalışmaların potansiyel katkılarıyla sahiplik, lokasyon ve içselleştirme avantajlarının portresi daha belirginleştirilebilir. Örneğin Ramamurti (2012b)'ye göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin sahiplik avantajlarının keşfi uluslararasılaşma literatürü için bir ihtiyaçtır.

İzleyen süreçte Dunning, uluslararası işletmecilikteki gelişmeler ve OLI Paradigması'na gelen eleştiriler doğrultusunda birçok revizyon yapmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte birleşme kapitalizmindeki değişimler, işletmeler arası şebekelerin yaygınlaşması (Dunning, 1995) ve kaynak temelli yaklaşımın etkisiyle sahiplik avantajlarına diğer işletmelerle olan etkileşim ve bununla birlikte gelen bilgi paylaşımının faydaları da eklenmiştir. İçselleştirme avantajı da işletmeler arası birleşme ve şebekelerin ayırıcı bir örgütsel form olarak düzenlenebilmesine olanak verecek şekilde genişletilmiştir. Bu genişletme, işlem maliyeti yaklaşımının bir tamamlayıcısıdır.

Sonraki süreçte genel olarak kabul edilen ve OLI Paradigması'na bütünleştirilmiş iki önemli perspektif vardır: ilki; varlığa (asset-based), işlem maliyetlerine ve kurumsal sahiplik avantajlarına dayalı olanlardır (Lundan, 2010). Bu üç avantaj, sahiplik avantajlarının farklı niteliklerini tanımlamaktadır. Varlığa dayalı sahiplik avantajları; somut ve soyut varlıklara ve/veya örtük bilgiye sahip olmayı ifade etmektedir. Bu avantajlar, kaynak tabanlı yaklaşımla aynı doğrultudadır. Kaynak tabanlı yaklaşıma göre, işletmenin değer yaratan yöntemleri, sahip oldukları varlıklardan, yeteneklerden ve kapasitelerden gelmektedir (Barney, 1991). Bu kaynaklar olmadan işletmeler amaçlarına ulaşmamakta ve rekabetçi avantajları ele geçirememektedir (Teece ve diğerleri, 1997).

İkinci perspektif, kurumsal perspektiftir (Dunning ve Lundan, 2008b; Eden ve Dai, 2010; Lundan, 2010). Zira kurumlar da OLI Paradigması'nın içine eklenmeye çalışılan bir değişkendir. OLI Paradigması'nın ilk örneğinde kurumsal değişkenler dış faktörler olarak ele alınmış ve sahiplik avantajı oluşturmadığı belirtilmiştir (Dunning, 2001). Ancak son çalışmalarda kurumların önemi dikkat çekmiş ve direkt olarak sahiplik avantajlarını etkilediği varsayılmaktadır. Esasen kurumlara olan bu ilgiyi geliştirmekte olan ülkelerin uluslararası alandaki etkinlikleri yaratmıştır (Peng ve diğerleri, 2008).

OLI Paradigması son 30 yılda çeşitli versiyon ve anlamlandırmalara doğru evrilmiş ve paradigmaya sürekli yeni öğeler eklenmiştir (Eden ve Dai, 2010). Özellikle sonraki çalışmalarında Dunning, uluslararası piyasalardaki ana değişimleri dikkate alarak çerçeveyi genişletmiştir. Bu ana değişimler, 1990'lı yıllardaki ittifak kapitalizminin (alliance capitalism) yükselişi ve işletme ağlarının yaygınlaşmasıdır (Dunning, 1995). Bilgi temelli ve kaynak tabanlı yaklaşıma sahip görüşlerden etkilenen sahiplik avantajı kavramı, işletmelerin diğer işletmelerle etkileşimde bulunma ve bilgiyi paylaşmadan doğan faydalarını da içerecek şekilde genişletilmiştir. İçselleştirme avantajı konusunda ise Dunning, işlem maliyeti yaklaşımına dayanarak bir işletmenin ittifak ve ağlarının hiyerarşik şekli tamamlayan ayrı bir örgütsel şekil olarak kabul edilebileceğini belirtmiştir (Dunning, 1995). Bu öneriler ışığında stratejik varlık arama motivasyonunun önemi de gittikçe artmıştır (Dunning, 1998).

Sadece Dunning değil, konuya yapıcı eleştiriler getiren diğer araştırmacılar da OLI Paradigması'nın geliştirilmesine katkıda bulunmuştur. Örneğin; Lundan (2010), sahiplik avantajlarının yapısına yeni alt boyutlar ekleyerek paradigmayı revize edip zenginleştirmiştir. Narula (2010) ise sahiplik avantajlarının tanımının basitleştirilmesini önermiştir. Ayrıca Narula (2010), OLI Paradigması'nın basit bir yapıda olmadığını belirtmektedir.

OLI Paradigması'ndaki bir diğer önemli revizyonu 2006 yılındaki çalışmasında yapan Dunning, kurumların uluslararası işletmecilikteki yerini fark etmiş ve iki yıl sonra Lundan ile yaptığı çalışmasında klasik avantajlar ve kurumsal avantajlar arasında bir ayırım önermiştir. Dunning ve Lundan (2008a) ilerleyen çalışmalarında OLI'deki bu gelişimleri stratejik varlık arama motivasyonuna artan ilgiye bağlamaktadır. Bu çalışmaya

göre kurumsal avantajlar, işletmelerin hâlihazırda var olan kaynak, yetenek ve pazarlarını daha etkin kullanmaları ve/veya bunları yeniden oluşturmalar için kullandıkları yollar üzerinde farklı etkiler gösterecektir (Dunning ve Lundan, 2008b: 582). Dunning ve Lundan (2008a), OLI Paradigması'nda geleneksel varlık avantajları ile kurumsal avantajlar arasında resmi bir ayrım önermektedir.

1.4.7. LLL Modeli

Ana uluslararasılaşma çalışmaları gelişmiş ülke kökenli işletmelere odaklanmaktadır (Buckley ve Casson, 1976; Dunning, 1980). Ancak gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler kategorik olarak gelişmiş ülke kökenli işletmelerden farklıdırlar. Bu sebeple, gelişmekte olan ülkelerin uluslararasılaşma süreçleri farklı bir pencereden açıklanma ihtiyacı duymaktadır. Çağdaş kapitalizmde geniş bir devrim ve yenilenme hissi mevcuttur (Hung ve Tseng, 2017). Gelişmekte olan ülkelere belki böyle bir “sıçrama” beklenmediğinden, belki de göz ardı edildiğinden 10 yıl öncesine kadar bu işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerini anlatan bir paradigma veya kuramdan bahsedilmemekteydi. Ekonomik örgütlerde meydana gelen değişiklikler, kurulu güç hiyerarşilerini bozarak, piyasada var olan rekabeti keskinleştirmekte ve oyunun yeni kurallarını oluşturmaktadır (Hung ve Tseng, 2017). Dolayısıyla mevcut literatür de bu gelişmelerin ışığında, gelişmekte olan ülkelere çıkan DYY'lerin uluslararasılaşma süreç, strateji ve motivasyonlarını anlamak ve açıklamak için var olan uluslararasılaşma teorilerinin genişletilmesine ihtiyaç duyulduğunu ortaya koymaktadır (Buckley ve diğerleri, 2007; Child ve Rodrigues, 2005; Yaprak ve Karademir, 2011). Bu tartışmalara ek olarak Tablo 4, gelişmekte olan ülkelerin genel özelliklerini ve bunların DYY yapmak isteyen işletmeler üzerindeki etkisi göstermektedir.

Özellikle “dragon ÇUI”lerin yükselişi (Mathews, 2002b, 2006a) ve Asya-Pasifik bölgesindeki kurumsal geçişler (Lee ve Hung, 2014) var olan durum ve mevcut teorileri tehdit etmektedir (Chen, 2014). Son 11 yılda araştırmacılar OLI Paradigması'nın ötesinde teorik bir çerçeve oluşturmak için girişimlerde bulunmuştur. Gelişmekte olan ülkelere çıkan uluslararasılaşma stratejisine odaklanan araştırmalar, bu ülkelere çıkan DYY'lerin istedikleri varlıkları elde etmek için bir “sıçrama tahtası” (springboard) veya stratejik bir hareket olarak kullanıldığını ileri sürmektedir (Luo ve Tung, 2007).

Tablo 4: Gelişmekte Olan Ülkelerin Klişe Koşulları ve Bunların Ana Ülke ve Ev Sahibi Ülkedeki GOÜKİ'lerin Davranışları Üzerindeki Etkisi

Ülke boyutu (1)	Gelişmekte olan ülkelerin koşulları (gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında) (2)	Gelişmekte olan ülke koşullarının GOÜKİ'lerin ana ülkelerindeki davranışı üzerindeki etkisi (3)	Gelişmekte olan ülke koşullarının ev sahibi ülkelerdeki davranışı üzerindeki etkisi (4)
	Sosyal (1) Daha düşük eğitim (2) Daha düşük sağlık (2) Düşük gelir (2) Genç nüfus (2) Fazla ekonomik göç (2)		GOÜKİ'ler ülkedeki tamamlayıcı varlıklar eksikliğini veya tüketicilerin tamamlayıcı varlıklarının eksikliğini göz önüne alan tüketici yenilikleri üretmektedir. Aynı zamanda, düşük iş gücü kalitesini göz önüne alan verimliliği arttıran yenilikler üretirler. (3) GOÜKİ'ler yalnızca gelişmekte olan ülkelerde değil, aynı zamanda gelişmiş ülkelerde yeniliklerin verimliliklerini artırmak ve daha fazla paya sahip olan geniş pazarlardan yararlanmak için uluslararasılaşmaktadır. (4) GOÜKİ'ler, menşe ülkeden farklı ülkelerde, ancak büyük bir yerli göçmen topluluğa sahip ülkelere uluslararasılaşmaktadır. (4) GOÜKİ'ler, işlemlerini içselleştirmek ve zor ortamlarda çalışmak için daha yüksek esneklik ve yeteneğini kullanarak daha fazla ve farklı ülkelere girmektedir. (4)
	Politika düzenleyici (1) Daha düşük yönetim/daha kötü düzenleme (2) Daha fazla belirsizlik/daha yüksek oynaklık (2) Daha az hak ve özgürlük (2)		GOÜKİ'ler, politik sistemin belirsizlik ve oynaklığına karşı dirençli hale gelmektedir. Aynı zamanda kötü yönetim ve yönetmeliklere ve daha öngörülemeyen hükümetlere alışmaktadırlar. GOÜKİ'ler daha fazla işlemi içselleştirmektedir (örn: işletme grupları). (3) GOÜKİ'ler yabancı operasyonlarında daha yüksek kontrol seviyelerine sahiptirler. GOÜKİ'lerin yurt dışında altyapıya daha az dayalı operasyonlar oluşturma ihtimalleri daha yüksektir. GOÜKİ'ler aşırı koşullara yönelik esnek yeniliklere sahip gelişmiş ülkelere girmektedir. (4)
	Coğrafi (1) Daha kötü altyapı (2)		GOÜKİ'ler, ülkelerinde eksik olan altyapıyı desteklemek için yatırım yapmaktadır. GOÜKİ'ler, altyapı kısıtlamalarını (örn: güvenilmez elektrik akışı) dikkate alan esnek yenilikler (örn: sağlam ambalajlar, dayanıklı ürünler) üretmektedir. (3) GOÜKİ'lerin teknoloji yükseltmek için gelişmiş ekonomilerde ittifaklar kurma ve/veya işletmeleri satın alma ihtimalleri daha yüksektir. GOÜKİ'ler, daha büyük ve daha sofistike sermayenin kaynaklarına erişmek için dış finansal piyasalarda alıntı yapmaktadır. (4)
	Ekonomik (1) Daha az karmaşık yenilik sistemleri (2) Az gelişmiş sermaye piyasaları (2) Daha az sayıda ve daha az gelişmiş tedarikçi (2)		GOÜKİ'ler yabancı teknolojiyi lisanslama ve yabancı ülkedeki firmalarla ittifaklar vasıtasıyla elde etmektedir. Aynı zamanda, daha düşük sermaye kullanılabilirliğini dikkate alan verimlilik yenilikleri üretmektedirler. GOÜKİ'ler daha fazla girdi tedarikçisini içselleştirmektedir. (3)

Kaynak: Cuervo-Cazurra, 2012: 157.

Mathews, ilk kez 2002 yılında bahsettiği LLL (Linkage Leverage, Learning) Modeli'ni 2006 yılında literatüre kazandırmıştır. LLL Modeli, sadece gelişmekte olan ülke kökenli işletme yatırımlarını açıklamaya çalışan ilk teorik çerçevedir. LLL Modeli'nin

ortaya çıkmasıyla bu konu, uluslararası işletmecilik literatüründe bir fenomen haline gelmiştir. Bu modelin OLI Paradigması'nın zenginliğini tamamladığını iddia eden çalışmalar bulunmaktadır (Ge ve Ding, 2008: 669).

Bu modelde Mathews (2006a), küreselleşmeyle ortaya çıkan yeni dünya düzenini ve çevre ülkelerden çıkan işletmelerin stratejik ve örgütsel inovasyonlarını ve hızlandırılmış uluslararasılaşma süreçlerini mercek altına almaktadır. Mathews (2002a: 4)'a göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin ayırıcı özellikleri, hızlı uluslararasılaşma, stratejik ve örgütsel inovasyonlardır. Mathews (2006a: 16)'a göre uluslararasılaşma bir işletmenin uluslararası ekonomik faaliyetlere entegre olmasıdır. Modele göre, çevreden çıkan işletmeler uluslararasılaşma yoluyla kaynakları elde ederken farklı bir perspektifle hareket etmekte ve bu sebeple varlık aramak için dış yatırıma yönelmektedir. Bu sebeple OLI Paradigması ve kaynak temelli yaklaşımın üzerinde yeniden durulması gerekmektedir.

Mathews (2006a)'a göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler ile gelişmiş ülke kökenli işletmeler arasında iki önemli fark bulunmaktadır. İlk fark, gelişmiş ülke kökenli işletmelerin yerel kaynaklarını dış yatırım yaptıklarında kullanabilmeleri; buna karşın gelişmekte olan ülke kökenli mevkidaşlarının bu kaynaklara erişebilmek için dış yatırım yapmalarıdır. İkinci fark ise, gelişmiş ülke kökenli işletmelerin ortaklıklar veya diğer stratejik anlaşmalar yoluyla kaynaklarını paylaşma konusunda çok rahat ve esnek olmamaları; ancak gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin bu konuda herhangi bir sıkıntı yaşamamalarıdır. Bu farklılıklar referans alındığında Mathews (2006a), gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşmalarını anlamak için OLI Paradigması'nın ötesine geçmenin bir zorunluluk olduğunu vurgulamaktadır.

Modele göre, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, iç kontrol yoluyla mevcut içsel avantajlardan yararlanmak yerine, dış bağlantılar (linkage) güçlendirme (veya kaldıraç-leverage) ve öğrenme (learning) yoluyla yeni rekabetçi avantajlar elde etmek için uluslararasılaşma yolunu seçmektedir (Mathews, 2006a). Zira Mathews (2002a, 2006a), gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin OLI Paradigması'nda bahsedilen üstün teknoloji ve pazarlama uzmanlığı gibi sahiplik avantajlarına sahip olmadıklarını, kaynak eksikliği çektiklerini ve bu eksikliklerini gidermek, onları ele geçirmek için uluslararasılaştıklarını

belirtmektedir. Kaynak açısından fakir olan bu işletmeler içselleştirmek için varlık arayan faaliyetlere yönelmekte ve rekabet için gereken anahtar değişkenlere bu yolla ulaşmaktadır.

Mathews (2006a) LLL Modeli ile birlikte gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için yeni bir içselleştirme örüntüsü yaratmaktadır. Bu işletmeler, kendi avantajlarına daha az odaklanırlar ve daha çok yerel pazar istihbaratı elde etmek ve dış pazarlardaki belirsizliği azaltmak için çeşitli ortaklıklar kurmakla ilgilenmektedir. Kurdukları bu bağlantıları girdikleri her pazarda güçlendirebilmekte ve aradıkları varlık ve kaynakları küresel olarak en iyi şekilde tahsis edebilmektedirler. Zamanla sürekli hale gelen bu yatırımlarla bu işletmeler, oyunun kurallarını küresel liderlerden öğrenmekte ve öğrendiklerini dünyadaki herhangi bir pazarda başarılı bir şekilde uygulamaya koymaktadır (Mathews, 2003, 2006a).

Modele göre, gelişmiş ülke kökenli işletmeler ana ülkelerinde zengin kaynaklara sahiptir ve bu kaynakları dış yatırımlarında kullanmaktadır. Buna karşın gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin ana ülkelerinde kullanabilecekleri kaynaklar sınırlıdır ve bu işletmeler uluslararasılaşma ile ihtiyaç duydukları kaynakları elde etmek için küreselleşmeyle oluşturulan işletmeler arası ağlardan faydalanmalıdır. LLL Modeli'nde kaynaklar denildiğinde öncelikle bilgiye dayalı varlıklara ve maddi olmayan varlıklara atıf yapılmaktadır (Mathews, 2002b, 2006a).

Bahsi geçen kaynakları elde etmeye odaklanma, gelişmekte olan ülke kökenli bir işletmenin uluslararasılaşma sürecine başlatmaktadır. Bu nedenle stratejik anlaşmalar veya ortak girişimlerle birlikte diğer işletmelerle bağlantılar kurulmaya çalışılmaktadır. Teknoloji, marka ve diğer fikri varlıklar gibi sahiplik avantajlarına dayanan işletmeye özgü avantajları kullanan gelişmiş ülke kökenli işletmelerin aksine, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler üretim süreci kapasitesi, şebekeler, ilişkiler ve örgütsel yapı gibi diğer işletmeye özgü avantajlara dayanmaktadır. Bu model, kişilerarası ve örgütler arası ağların ve bağlantıların önemini altını sıklıkla çizmektedir. LLL Modeli'nde bahsi geçen ağ ve bağlantılar, çeşitli ittifaklar ve ortak girişimlerle kurulmaktadır. Zira gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler dış pazarlara yayılırken çeşitli riskler ve belirsizliklerle karşılaşmaktadır

(Zaheer, 1995). Bu risk ve belirsizliklerle başa çıkabilmek için işletmelerce ev sahibi ülkelerdeki yerel ortaklıklarla ilişkiler kurma gibi stratejiler benimsenmektedir.

Dış pazarlara giriş şekli seçimleri, risk düzeyini belirlemektedir. Bu sebeple yerel bir ortak seçimi geliştirmekte olan ülke kökenli bir işletme için dikkate alınması gereken bir durum olarak ortaya çıkmaktadır. Yerel ortak, bu işletmeler için ilk başlarda belirsiz olan çevre hakkında tamamlayıcı bilgiler sunarken, aynı zamanda işletmeye bir meşruluk da sağlamaktadır (Yiu ve Makino, 2002). Bu yerel ortak aynı zamanda işletmelerin genel kural ve normlara uyum sağlanmasına yardımcı olmakta ve yerel tüketici davranışları, ülkede hâkim kültür ve hukuk sistemi hakkında da etkin bir şekilde bilgi sahibi olmasını da sağlamaktadır (Roy ve Oliver, 2009).

İttifak veya ortaklık kuran bir işletme dağıtım kanallarına ve nitelikli iş gücüne de daha rahat ulaşabilmektedir (Chang ve diğerleri, 2013). Hem yatırım yapan işletme için hem de yerel ortak için aralarındaki iletişim verimliliği bu bağlantı kapasitelerini etkilemektedir. Örneğin, iki farklı ülkeden gelen işletmeler için kültürel mesafe bu iletişimi doğrudan etkileyecektir. Satta ve diğerleri (2014)'ne göre dış pazarlarda çeşitli bağlantılar kurmak geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelere “hızlı yakalama” (catch-up quickly) için uygun bir seçenek sunmaktadır.

Bahsi geçen bağlantılar geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin ana ülkelerinde de kurulabilmektedir. Bu işletmeler yıllar boyu ülkelerine gelen iç DYY'ler vasıtasıyla özellikle gelişmiş ülke kökenli işletmelerle taşeron ve/veya ortak/işbirlikçi görevini görmüştür. Bu sayede elde edilen ağlar süreci yönetmekte ve yardımcı olmaktadır. Örneğin, ana ülkesine gelen yabancı bir işletmeyle yerel pazarında ortaklık kuran bir işletme, kendi yurt dışı deneyimi öncesi de bu bağlantıları kullanarak dış pazarlara daha güçlü bir şekilde açılabilir. Örneğin Vehbi Koç'un 1928 yılında Ford acenteliğini alması, 1945 yılında ABD'de kurduğu “Ram Commercial Corporation”'a yardımcı olmuştur (Koç, 1974). Dolayısıyla, geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler geçmiş yatırımlarında kurdukları yerel bağlantı ağlarıyla sonraki süreçte güçlü bağlantı kabiliyetleri oluşturabilmektedir (Ghoshal ve Bartlett, 1990). Bu durum hem kaynak paylaşımını hem de kaynak havuzlamayı kolaylaştırmaktadır (Bonaglia ve diğerleri, 2007).

LLL Modeli'nde ikinci değişken olan güçlendirme kapasitesi, kaynak yapılandırmasıyla ilişkilendirilmektedir. Lee ve Makhija (2009)'ya göre, ülkeler arasında etkin faaliyetlerde bulunabilmek için kapasiteleri kullanmaya duyulan ihtiyaç ev sahibi ülkenin pazar potansiyeli ile doğrudan ilgilidir. Güçlendirme kapasitesi bir işletmeye küresel kaynaklara erişim ve o kaynaklar ele geçirildiğinde onları esnek bir şekilde kullanabilme olanağı sağlamaktadır (Singh, 2008). Bu kapasite, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış pazar faaliyetlerinde ölçek ekonomileri ve kapsamlarını ve bilgi kanallarını elde etmesine yardımcı olmaktadır (Berry, 2014; Fisch ve Zschoche, 2012). LLL Modeli'nde önerilen sürece göre bağlantılar kurulduktan sonra kaynakların güçlendirilmesi zorunludur.

Bağlantı ve güçlendirme, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinde dışsal bilgiye ulaşmak için izledikleri yollardır. Mathews (2002b: 476, 2006a: 22), bağlantı ve güçlendirme yoluyla dışa dönük kaynak arayan uluslararasılaşmanın, başlangıçta kaynaktan yoksun olan bu işletmelere ve ihtiyaçlarına çok iyi uyarlanmış bir uluslararasılaşma yaklaşımı olduğuna dikkat çekmektedir.

LLL Modeli'nin üçüncü ayağını öğrenme aşaması oluşturmaktadır. Öğrenme yeteneği, işletmelerin yabancı yatırımlar sayesinde elde ettiği, mevcut operasyonların yürütülmesi ve yenilerinin kurulmasını kolaylaştıran bilgi birikimini ifade etmektedir (Mathews, 2006a) Öğrenme, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin ulaşması gereken stratejik bir "son"dur (Li, 2007; Mathews, 2006a). Bağlantı ve güçlendirme öğrenmenin stratejik bir aracı olarak ortaya çıkmakta ve öğrenme bağlantı ve güçlendirmenin tekrar tekrar uygulanmasının sonucunu ifade etmektedir (Mathews, 2006a: 20). Öğrenme, bir işletmenin sınır ötesi operasyonlarındaki üretkenliğini artırmasına ve operasyonlarını daha etkin bir şekilde gerçekleştirmesine yardımcı olmaktadır. Öğrenme davranışı dinamik bir yetenektir ve OLI Paradigması'nda bu yetenekten söz edilmemektedir. Modelin dayandığı kaynak temelli yaklaşıma göre, öğrenme yoluyla üretkenliğin geliştirilmesi uzun süreli karlılığın temelidir (Peteraf ve Barney, 2003). Dolayısıyla LLL Modeli, bağlantı ve güçlendirme aracılığıyla uluslararasılaşmanın öğrenme aracılığıyla üretkenliği artırabileceğini ve bu nedenle işletmelerin karlılığını artırabileceğini önermektedir.

LLL Modeli, kaynak tabanlı ve süreç odaklı bir modeldir. Dış yatırımda uluslararası kaynakların ve yenileştirmenin stratejik bir hedefi olarak dış kaynakların rasyonel bir şekilde ele geçirilmesine vurgu yapmaktadır. Yenilik, sonradan ve yeni gelenler kaynakları ve yetenekleri kazanmak ve uluslararasılaşmalarını hızlandırmak için küreselleşmiş bağlantılara başvurabildikleri için mümkündür. Mathews (2002b, 2006a), kaynak yeteneğini elde etmek için başlangıçta dış pazarlarda kaynaklara sahip olmayan sonradan gelenlerin küresel olarak birbirine bağlı ekonomiden faydalanabileceği uluslararası kaynak yaratma sürecinin önemini vurgulamaktadır.

1.5. OLI Paradigması ve LLL Modeli Üzerine Tartışmalar

LLL Modeli literatüre iki temel katkıda bulunmaktadır. Birincisi, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin kaynak eksiklikleri ve uluslararası deneyimleri olmamalarına rağmen neden ve nasıl uluslararasılaştıklarını açıklayamayan geleneksel teorilerin kısıtlarını gidermesi; ikincisi, geleneksel teorilerin statikliğinin aksine dinamik bir model sunmasıdır. Örneğin OLI Paradigması'nın statik olma nedeni, sadece DYY öncesi var olan avantajlara odaklanmasıdır. Bu paradigma, gelişme için gerekecek fırsatları ve zamanla gelişecek ve evrimleşecek işletme kapasitelerini ve deneyimleri göz ardı etmektedir. OLI Paradigması'na gelen ana eleştiri ise, kaynak tabanlı yaklaşımın bir uzantısı olan dinamik yetenekler (Teece ve diğerleri, 1997) yaklaşımından kaynaklanmaktadır.

LLL Modeli, stratejik yönetimdeki kaynak merkezli görünümle “sonradan gelen” ÇUİ'lerin başarısını aydınlattığı ve geleneksel uluslararasılaşma teorilerinin bu durumu açıklamak için yetersiz kaldığını gösterdiği için etkili bir bakış açısıdır (Dunning, 2006b; Luo ve Tung, 2007). LLL Modeli de genellikle OLI Paradigması'nda bahsedilen sahiplik avantajları üzerine yaptığı sorgulamalar sebebiyle eleştirilmiştir. Ramamurti (2012b)'ye göre LLL Modeli OLI Paradigması'nın kullandığı “başlangıç”ları kullanmaktadır. Narula (2006) ise, dış yatırımda varlık arayan faaliyetlerin yeni tür bir DYY sayılmayacağını çünkü bu faaliyetlerin zaten yıllardır sürdürülmekte olduğunu belirtmektedir. Ayrıca LLL Modeli, farklı ve özgün şeyler önermemekte, sadece gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için bir genelleme yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Narula (2006), Mathews'un örnekleminin sadece Asya-Pasifik bölgesindeki hızlı gelişen ülkeleri ele almasını da eleştirmektedir. Narula (2006: 147)'ya göre özellikle Ar-Ge yoğun sektörlerde faaliyette bulunan işletmeler için sahiplik avantajlarına sahip olmama gibi bir durum söz konusu değildir. Mathews (2002a, 2002b, 2006a)'un üzerinde durduğu işletmeler de ileri teknoloji ve Ar-Ge yoğun sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerdir. Ayrıca Narula (2006), LLL Modeli'nde üzerinde durulan işletmelerin endüstri, büyüklük, yaş ve örgütlenme açısından sınıflandırmanın zor olduğunu belirtmektedir. Ayrıca LLL Modeli, kurumların ve stratejilerin karşılıklı bağımlılığını ve girişimcilik ve yenilik üzerindeki etkilerini de ihmal etmektedir (Hung ve Tseng, 2016).

Bu model aynı zamanda "sonradan gelen" ÇUI'lerin temel aldığı ekonomiler arasındaki kurumsal farklılıkları (North, 1990) hesaba katmamaktadır (Tian, 2017). Esasen Mathews (2002b, 2006a)'un modeli tasarlarken üzerinde durduğu "olay (case)"lar piyasa odaklı kurumlar düzenleyip başarılı olmuş Güney Kore, Hong Kong, Singapur ve Tayvan gibi ülkelerin işletmelerinde gerçekleşmiştir. Bu ülkelerdeki kurumlar sahiplik haklarını ve adil rekabet ortamını korumakta ve işletmelerin küresel düzende kendilerine uzun süreli rekabet avantajı sağlayacak girişimcilik ve inovasyon üzerinde uluslararasılaşmaları için teşvik sağlamaktadır (Xu ve Meyer, 2013). Tarun ve Palepu (2010), piyasalarında kurumsal boşluk bulunan ve dolayısıyla sahiplik haklarının iyi korunamadığı ve adil rekabet ortamının sağlanamadığı, hükümetin sık sık müdahalede bulunduğu Çin, Hindistan, Rusya, Vietnam gibi ülkelerle (Hong ve diğerleri, 2015; Xia ve diğerleri, 2014) yukarıda bahsi geçen ülkeleri karıştırmanın mantıklı olmayacağını belirtmektedir.

LLL Modeli ile ilgili kafa karıştıran bir diğer özellik ise; öğrenmenin bağlantı ve güçlendirmenin bir sonucu olarak ortaya çıkarken, bir yandan da bağlantı ve güçlendirmenin devamlı bir prosedürü olarak ortaya çıkmasıdır. Bu duruma göre, bağlantı ve güçlendirme birbirine bağlı süreçler olarak oluşmakta ve dolayısıyla biri olmadan diğeri çalışmamaktadır.

Mathews (2006a) aynı zamanda LLL Modeli'ni tasarlarken OLI Paradigması'nı sadece 1995 yılına kadar yapılan çalışmalarla değerlendirilmektedir (Dunning, 2006b). Dunning (1984) ve Dunning ve Pearce (1981) ilk çalışmalarında OLI Paradigması'nın gelişmiş ülke perspektifi için tasarlandığını belirtmiştir. Ancak sonraki çalışmalarında

Dunning (2000, 2001, 2006b), gelişmekte olan ülke kökenli şişletmelerin sahiplik avantajları olmadıklarını kabul eder bir tutum içindedir. Örneğin 2000 yılında yaptığı çalışmasında Dunning, gelişmekte olan ülke kökenli şişletmelerin rekabetçi avantajlarının gelişmiş ülke kökenli şişletmelerinkinden farklı olduğunu kabul etmiştir. Aynı çalışmasında gelişmekte olan ülke kökenli şişletmelerin bazı eşsiz ve sürdürülebilir kaynakları ve kapasiteleri olduğunu ve böylelikle avantajlı pazarlara erişebildiklerini de belirtmiştir. Dunning ve diğerleri (2008), gelişmekte olan ülkelerdeki şişletmeye özgü görelilik eksik sahiplik avantajlarını kabul etmekte ancak ülkeye özgü sahiplik avantajlarının altını çizmektedir.

Dunning (2006b: 140)'e göre OLI Paradigması ve LLL Modeli birbirlerini tamamlayan iki çalışmadır. Aynı fikre katıldığını belirten Mathews (2006b: 153)'a göre biri hâlihazırda işlevde bulunan avantajlara vurgu yaparken, diğerleri bu avantajlardan kaçınmak için küreselleşmeyi krkleyebilen zorlayıcı stratejilere vurgu yapmaktadır.

İki çerçeveye de bilim felsefesi açısından yaklaşan Narula, iki bakış açısı arasındaki yarışa Kuhn'cu bir perspektifle yaklaşılmaması gerektiğini, zira OLI'nin "zorunlu" olduğunu ve Mathews'un Kuhn'cu bir alternatif sunmadığını, bu sebeple yarışı OLI Paradigması'nın kazanacağını belirtmektedir (Mathews, 2006b: 153). Narula (2006) bağlantı ve güçlendirme stratejilerinin literatür açısından yeni olmadıklarını belirtirken, Mathews (2006b) zaten bunun böyle olduğunu iddia etmediğini, bu stratejilerin sadece gelişmekte olan ülke kökenli şişletmeler için yeni sayılabileceğini vurgulamaktadır. Narula (2006) ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kökenli şişletmeler arasında herhangi temel bir farklılığın bulunmadığını, bulunduğunu düşünen araştırmacıların OLI Paradigması üzerinde değişiklik yapılabileceği veya geliştirilebileceği hususunu gözden kaçırdıklarını belirtmektedir.

Mathews (2006b: 153), ne OLI Paradigması'nın ne de LLL Modeli'nin birer "uluslararasılaşma teorisi" olmadıklarını, ikisinin de en iyi ihtimalle şişletmelerin nasıl uluslararası rakip haline geldiğine ilişkin açıklama unsurlarını bir araya getiren kavramsal çerçevesel olduklarını belirtmektedir. OLI Paradigması'nın yöntemi açısından statikliğine tekrar vurgu yapan Mathews (2006b: 153), OLI Paradigması'nda şişletmelerin avantajları için öncelikli açıklama olarak kaynakların sahiplenilmesine ve işelleştirilmesine vurgu

yapıldığını, ancak buna karşın LLL Modeli'nin dinamik olduğunu ve dış kaynakların ele geçirilmesini vurguladığını belirtmektedir. Buna göre OLI Paradigması işlem maliyetlerine dayanırken, LLL Modeli kaynak temelli görüşe dayanmaktadır.

Yukarıda sayılan sebeplerle birlikte iki bakış açısı da çokuluslu işletme özelliklerinin farklı yönlerini yakalayıp vurgu yapan ve birbirlerinin açıklarını kapatan kavramsal çerçeveler olarak görülmelidir. Statik olarak kabul edilen OLI Paradigması bir noktada neler olduğunu vurgularken, dinamik bir çerçeve olarak kabul edilen LLL Modeli sürecin gelişim ve evrimine dikkat çekmektedir. Bu tamamlayıcılık özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin davranış ve stratejilerini anlayabilmek için gereklidir. Yamakawa ve diğerleri (2008) de gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinin anlaşılması için çoklu teorik yaklaşımların kullanılması gerektiğini belirtmektedir.

Cuervo-Cazurra (2012: 155)'ya göre, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin analizi hâlihazırda var olan teorileri genişletmeye üç alanda katkıda bulunmaktadır:

- İşletmelerin nasıl uluslararasılaştığını anlamayı derinleştirmekte ve etrafıca düşünmeyi sağlamaktadır.
- Bağlamı, teoriye açık ve kapsamlı bir şekilde nüfuz ettirebilmeyi sağlamaktadır.
- Uluslararasılaşma çalışmalarını daha stratejik ve yönetimsel biçimde çalışmanın değerinin altını çizmektedir.

1.6. İşletmelerin Uluslararasılaşma Motivasyonları ve Aradıkları Avantajlara Göre Sınıflandırılan Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Dunning (1994)'e göre, küreselleşmeden önce uluslararası işlemlerin çoğu öncelikle ihracat ve ithalatla gerçekleştirilirken günümüzde ana araç DYY'dir. DYY'nin artan önemiyle beraber rekabet avantajına sahip olmak işletmeler için önemli bir amaç olmuştur. Dunning (2000)'e göre işletmeleri uluslararasılaşmaya iten motivasyonlar da zaman içinde evrim geçirmiştir. İşletmeler artık sadece yeni pazarlara erişimi ve doğal kaynakları değil, aynı zamanda öğrenme fırsatlarını ve bilgi yoğun varlıkları da aramaktadır.

Bir işletmenin uluslararasılaşma sürecinin neler içerdiği, nasıl görüldüğü, nasıl organize edildiği ve yönetildiği ayrılmaz bir şekilde işletmenin uluslararasılaşma motivasyonlarına bağlıdır (Benito, 2015). Motivasyonlar, uluslararasılaşmanın doğasını tanımlayabilmektedir. Benito (2015)'ya göre, motivasyonlar uluslararası işletmecilik teorilerinin anahtar elementleridir. Bu sayede işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerini anlamak kolaylaşmaktadır.

Özellikle DYY'yi eksiksiz bir şekilde anlayabilmek için işletmeleri dış yatırıma iten motivasyonların kavranması gerekmektedir. Uluslararasılaşma motivasyonlarının klasik olarak tartışıldığı ilk çalışma Dunning'in 1993 yılında yaptığı çalışmadır. Bu klasik sınıflandırmaya göre, yatırım yapılacak ülkeyi belirleyen dört adet uluslararasılaşma motivasyonu bulunmaktadır: Kaynak/varlık arayan DYY, pazar arayan DYY, etkinlik arayan DYY ve stratejik varlık arayan DYY. Bahsi geçen DYY türleriyle motive olan işletmeler, uluslararasılaşmada rekabet avantajı elde konusunda öne çıkmaktadırlar. Son yıllarda bu motivasyonlara bir de ilişkiyel varlık arama motivasyonu eklenmiştir.

Gelişmiş ülke kökenli işletmeleri referans alan çalışmalar ve teoriler işletmelerin pazar aramak için dış yatırım yaptıklarını varsaymakta (Cuervo-Cazurra, 2012) ve diğer motivasyonları göz ardı etmektedir. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler uluslararasılaşma motivasyonlarını daha yoğun (esasen daha etkin) kullanmaktadırlar (Guillen ve Garcia-Canal, 2009; Luo ve Tung, 2007; Mathews, 2006a). Ana ülkelerdeki itici güçler ve/veya dış pazarlardaki çekici faktörler gelecekteki DYY'ler için önemli motivatörler olarak hizmet etmektedir. Şimdi veya gelecekte bütün motivasyonlar aynı ön koşula sahiptir: işletmeler yabancı yatırım yapabilmek için bazı "eşsiz" (unique) rekabet avantajlarına sahip olmalıdır.

1.6.1. Doğal Kaynak/Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sürekli bir doğal kaynak arzı edinmek ve bunları güvence altına almak DYY faaliyetlerinin ana nedenlerinden biridir (Dunning, 1993). Kendi pazarında ulaşamadığı kaynaklara sahip olabilmek güdüsüyle DYY yapan bir işletme, kaynak/varlık arayan DYY yapmaktadır. Bahsedilen kaynaklar ve varlıklar; doğal kaynaklar, ham maddeler, düşük

maliyetli vasıfsız iş gücü, nitelikli iş gücü, teknolojik, yenilik yaratan veya diğer varlıklar (örn: marka adı), fiziksel altyapı (örn: limanlar, yollar, enerji, telekomünikasyon)dir (UNCTAD, 1998). Örneğin, petrol ve gaz sektöründe faaliyette bulunan işletmeler bu açıdan doğal kaynağı bol olan ülkelere yönelmektedir. Bu tür DYY’de temel amaç, işletmelerin faaliyette buldukları pazarlarda daha kârlı ve rekabetçi olmasını sağlamaktır.

Doğal kaynakları elde eden bir işletme aynı zamanda tedarikçilerin pazarlık gücünü azaltarak tedarik riskini de azaltmaktadır. Doğal kaynak/varlık arama motivasyonunun bu özelliği, çoğu gelişmekte olan ülke kökenli işletme için hızla artan iç ekonomik büyümeyle ihracat odaklı faaliyetlerin dengelenmesi konusunda önemli bir ilk adım olabilmektedir (Luo ve Tung, 2007).

İşletmeler faaliyette buldukları endüstrilerde kullandıkları ham maddelere sürekli bir arz tespit ettiklerinde kaynak arayan DYY’ye yönelmektedir (Deng, 2004). Kaynak arama, dikey bir faaliyettir. İşletmelerin kaynak/varlık arayan DYY’ye yönelmelerinin bir diğer nedeni de yatırım yapılacak ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüklerinden yararlanmaktır. Kaynak veya varlık arama güdüsüyle DYY’ye yönelen işletmeler bunun için genellikle gelişmekte olan ekonomileri veya geçiş ekonomilerini tercih etmektedir. Zira bu tip DYY’de ülkelerin karşılaştırmalı avantajlarından faydalanmak esastır. Örneğin, nadide bir ham maddeye sahip olan ülkeler, bu hammaddeyi birincil kaynak olarak kullanan işletmeler için hedef pazar haline gelmektedir. Bu tür DYY’de genellikle üretilen mallar ihraç edilmektedir.

Sürekli olarak doğal kaynak elde edilmesi, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası satın alımlara başlamalarındaki ana itici güçlerden sayılmaktadır (Gaur ve diğerleri, 2014; Stucchi, 2012). Çin, Hindistan, Rusya, Arjantin, Malezya, Şili ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri doğal kaynak aramaya iten nedenler arasında şimdiki ve gelecekteki büyüme gereksinimlerini koruma güdüsü bulunmaktadır. Kaynak arayan DYY’ye önemli bir örnek, Çin Ulusal Metal ve Mineral İthalat ve İhracat Kurumu’nun Avustralya’daki 180 milyon ABD doları tutarındaki yatırımdır. Yıllık 10 milyon ton demirin çıkarıldığı bu yatırımda 1990-2010 yılları arasında toplamda 200 milyon ton demir çıkarılmıştır (Deng, 2004: 11).

Devlet sahipliğindeki işletmeler dış yatırımlarında daha ziyade bu tür DYY'ye yönelmektedirler (Ramasamy ve diğerleri, 2012). Bu duruma örnek Rusya'nın devlet sahipliğindeki Gazprom işletmesi ve Türkiye'nin devlet sahipliğindeki TPAO'dur. Özellikle imalat sektöründe faaliyette bulunan işletmeler için de faktör fiyatları önemli bir konudur.

Dunning (1994)'e göre doğal kaynak/varlık arama motivasyonu ile yapılan DYY'ler aşağıdaki faydaları sağlamaktadır:

- Tamamlayıcı varlıklar (teknoloji, yönetim, örgütsel güç vs.),
- Yabancı pazarlara erişim,
- Endüstriyel müşteriler üzerinde yerel yan ürün etkisi (örneğin, ikincil işlem faaliyetleri),
- Ürün kalitesinin standartlarını yükseltme,
- Kaynağa bağımlı aktivite kümelerini teşvik edebilme.

1.6.2. Pazar Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Pazar arayan DYY'de amaç, yerel, bölgesel veya komşu pazarlara ulaşmaktır. Pazar arayan yatırımlar, var olan pazar payını sürdürmek, korumak veya yeni pazarlar yaratmak gibi nedenlerle yapılmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008a). Taşıma maliyetlerini de düşürmek isteyen işletmeler dış yatırım süreçlerinde pazar arayan DYY'yi seçmektedir. Uluslararasılaşma motivasyonu pazar arayan DYY olan bir işletme daha ziyade gelişmekte olan ülkeleri kendilerine pazar olarak hedeflemektedir (Tsai ve Eisingerich, 2010). Özel işletmeler daha ziyade bu motivasyonla dış yatırım yapmaktadırlar (Ramasamy ve diğerleri, 2012).

Pazar arayan DYY'de genellikle bugünkü ve gelecekteki talebi karşılamak için dayanıklı tüketim malları veya diğer tipte endüstriyel mallar üretilmektedir. Bazı durumlarda tedarikçi işletmeler yurt dışındaki müşterilerini takip etmek, onlarla iletişimlerini koparmamak, daha fazla sipariş almak için pazar arayan DYY'ye yönelmektedir. Pazar arama motivasyonu ile hareket eden işletmeler yatay bir faaliyette bulunmaktadır (Brouthers ve diğerleri, 2003). Örneğin, otomobil parçası üreten bir işletme,

otomobil üreticisi bir işletmenin faaliyette bulunduğu pazarda yatırım yapmak isteyebilmektedir. Ayrıca pazar arayan DYY genellikle savunma amaçlıdır ve gerçek veya tehditkâr ithalat engellerini aşmak için kullanılmaktadır.

Pazar arayan DYY yerel ihtiyaçları karşılamak, yerel zevkleri tatmin etmek için yapılmakta ve bunlar için yerel kaynakları kullanmaktadır. Bu noktada fırsatlardan fayda sağlamak ve tehditleri yavaşlatmak da önemli bir husus olarak ortaya çıkmaktadır. Pazar arayan DYY'ye yönelen işletmeler için önemli olan sadece ev sahibi ülkenin yerel üretim için sahip olduğu fiziksel kaynaklar değil, aynı zamanda bilgi kaynaklarının adaptasyonu, geliştirilmesi ve hepsinin pazarlanması hususudur.

Pazar arama motivasyonlu DYY'ler de doğal kaynak/varlık arayan DYY'ler gibi teknoloji ve örgütsel güç gibi tamamlayıcı varlıkları sağlamaktadır. Aynı zamanda bu motivasyon, geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını ve kaynağa bağımlı aktivite kümelerini teşvik etmektedir. Bu sayede yerli rakiplerin, ulusal tüketicilerin beklentilerini yükselmektedir. Bu durum da yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti tetiklemektedir (Dunning, 1994).

Pazar arayan DYY'ler doğaları gereği az sayıda işletmenin bulunduğu ve bu nedenle rekabet ortamının sınırlı olduğu ülkelerde faaliyette bulunmaktadır (Saray, 2011). Pazar arayan DYY'ye karar verirken öne çıkan ev sahibi ülkelerdeki temel ekonomik belirleyiciler aşağıdaki gibidir (UNCTAD, 1998):

- Pazar büyüklüğü ve kişi başına düşen gelir,
- Pazarın büyümesi,
- Bölgesel ve küresel pazarlara erişim,
- Ülkeye özgü tüketici tercihleri,
- Pazarların yapısı.

Pazar arama motivasyonu ile DYY yapmak isteyen işletmelerin daha ziyade satın alma ve birleşmeler yolu ile hareket ettiği görülmektedir ancak bu görünürde böyledir. Zira satın alma ve birleşmeler daha ziyade stratejik varlık arama motivasyonu ile ortaya çıkan bir yatırım çeşididir.

1.6.3. Etkinlik Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Son yıllarda popülaritesi gitgide artan etkinlik arayan DYY, işletmelerin karlılıklarını artırmak amacıyla üretim süreçlerini bölerek başka ülkelere taşımasıdır (Sözen, 2006). Bunun sebebi de yatırım yapmak istedikleri ülkenin sahip olduğu düşük maliyetlerden faydalanmaktır (UNCTAD, 2007). Etkinlik arayan DYY’de temel amaç kaynakların ve piyasaların yapılarının rasyonalize edilmesini sağlamak ve bu bağlamda riski azaltmaktır. Dikey bir faaliyet olan etkinlik aramada (Zaheer, 1995) bir işletme, en ekonomik üretim kaynaklarına ulaşmak amacıyla yatırım yapma yolunu seçmektedir. Özellikle gelişmiş ülke kökenli işletmeler maliyetlerini azaltma güdüsüyle etkinlik arayan DYY yapmaktadır (Cantwell ve diğerleri, 2010). Etkinlik arama güdüsüyle uluslararasılaşmak isteyen bir işletme güçlü pazarlama yeteneğine ve Ar-Ge yapma potansiyeline sahip olan işletmedir.

İşletmeler çok sayıda kaynak arama ve pazar arama güdüsüyle yatırım yapmaktadır, ancak zaman geçtikçe bu yatırımlar ürün veya süreç bazında pekiştirmeye karar vermektedir. Ancak bunun mümkün olabilmesi için sınır ötesi pazarların yeterince açık ve gelişmiş olması gerekmektedir.

Etkinlik arayan DYY’ye karar verirken öne çıkan ev sahibi ülkelerdeki temel ekonomik belirleyiciler şunlardır (UNCTAD, 1998):

- İşgücü verimliliğine göre düzenlenmiş kaynakların ve varlıkların maliyeti
- Diğer girdi maliyetleri (örneğin, taşıma ve iletişim maliyetleri)

Etkinlik arayan DYY ile beraber yüksek ücretli sanayileşmiş ülkelerden düşük ücretli gelişmekte olan ülkelere sermaye akışı olmaktadır (Eckel, 2003: 317). Bu motivasyonla hareket eden işletmeler genellikle üretim sektöründe yatırım yapmaktadır. Dış pazarlarda hizmet ve üretim merkezleri, ofisler kurmak da maliyeti azaltmak için etkin bir yöntemdir (Driffiel ve Love, 2007; Sethi ve diğerleri, 2003). Etkinlik arayan DYY, genellikle bölgesel bütünleşmiş pazarlarda, özellikle Avrupa ve Asya bölgelerinde yapılmaktadır. Nestle’nin Ortadoğu ve Kuzey Afrika pazarlarındaki iştirakleri ve Apple firmasının Çin’deki fabrikaları bu duruma örnektir. Bu örnekte, her bağlı işletme bölgesel

pazar için özel bir ürün üretmektedir. Bu bağılı işletmeler komşu ülkelerde faaliyette bulunan diğer kardeş bağılı işletmelerden ürün ithal etmektedir. Bütün bunlar birlikte ele alındığında, bölge, görüntüde ürünlere erişime sahiptir, ancak her bağılı işletme sadece küçük bir kısmının üretiminden sorumludur.

Etkinlik arama motivasyonlu DYY, sınır ötesi ağlaşma ve emeğin uluslararası dağılımını geliştirmekte ve ev sahibi ülkenin nispi avantajlarını artırmaktadır. Geri kalmış üretim bağlantılarını ve üretim maliyetleri ile özdeşleştirildiği için özelleşmiş emek piyasalarını teşvik etmektedir. Bu sayede ürün kalitesinin standartlarını yükselmektedir (Dunning, 1994).

1.6.4. Stratejik Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1970'li yıllarla birlikte ÇUI'lerin lokasyon stratejilerinin belirleyicileri değişmeye başlamıştır. 1970'li yılların tamamı ve 1980'li yılların ilk başlarında doğal kaynak, yeni pazarlar ve üretim için gereken düşük maliyetli faktörler aranırken, 1990'lı yıllarda stratejik varlık arama devreye girmiştir. Stratejik varlık arama, karşılaştırmalı rekabet avantajlarını artırmak veya hiç olmayan karşılaştırmalı avantajları elde etmek isteyen işletmelerin başvurduğu bir yoldur.

Bahsedilen beş ana motivasyon içinde tanımlanması en zor motivasyon stratejik varlık arama motivasyonudur. Zira Dunning (1993) bu motivasyonu çok geniş bir anlamda kullanmaktadır. "Stratejik varlık arama" tanımı ile hem stratejik varlıkların "ele geçirilmesi" hem de "stratejik nedenlerle varlıkların aranması" anlamları ortaya çıkmaktadır.

Amit ve Schoemaker (1993)'a göre stratejik varlıklar, rekabet avantajlarına katkıda bulunmak üzere işletme tarafından değer verilen kaynaklar ve yeteneklerdir. Bunların içinde; ün, alıcı-tedarikçi ilişkileri, örtülü bilgi, Ar-Ge yeteneği, marka adı, işletmenin ünü, bilgi-tecrübe, patentli teknolojiler, hızlı ürün geliştirme döngüsü, işletmenin kurulu kullanıcı veri tabanı, yönetim, pazarlama uzmanlığı, örgütsel bilgi, marka yönetimi, uluslararası dağıtım ağlarına erişim, proje tesisleri sayılabilmektedir (Chung ve Alcacer, 2002; Deng, 2007, 2012; Dunning, 1993; Kumar ve Chadha, 2009, Teece ve diğerleri,

1997). Bu varlıklar birer bütün olarak kabul edilen, nadir, dayanıklı ve taklit edilmesi zor olan varlıklardır.

Stratejik varlık arayan DYY’de temel amaç, işletmenin uzun dönemde rekabetçi pozisyonunu koruması, kuvvetlendirmesi veya rakiplerini zayıflatmasıdır. Zira stratejik varlık arayan bir işletmede temel motivasyon küresel rekabet avantajı elde etmektir (Deng, 2007). Özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler gelişmiş ülke kökenli rakiplerinden öne geçebilmek için stratejik varlık ve kaynaklara ulaşmak arzusunda. Bu durum, bu işletmelerin doğasında olan sahiplik dezavantajlarının üstesinden gelmeye yardımcı olmaktadır (Li, 2007). Ayrıca stratejik varlık arayan DYY ile birlikte işletmeler, dış pazarlarda daha baskın pozisyonları da ele geçirmektedir.

Kaynak bağımlı yaklaşıma göre bir işletmenin stratejik varlıkları o işletmenin rekabet avantajını ve performansını belirlemektedir (Barney, 1991). Stratejik varlıklara ulaşma konusunda diğer alternatifler arasında DYY tartışmasız en etkili yoldur (Chung ve Alcacer, 2002). Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler stratejik varlık arama motivasyonunu uluslararasılaşma süreçlerinde sıklıkla kullanmaktadır (Deng, 2009). Bu bağlamda lokasyon tercihlerini daha ziyade gelişmiş ülkelerden seçmektedir (Schüler-Zhou ve Schüller, 2009). Asya kökenli işletmelerin son yıllardaki DYY’leri incelendiğinde bu durum daha kolay anlaşılmaktadır. Bu işletmeler gelişmiş ülkelerde kurulan işletmeleri satın alarak kendi rekabet avantajlarını oluşturmaya başlamıştır (Makino ve diğerleri, 2002; Mathews, 2002b). Çin, bu duruma güzel bir örnektir. Çin’den dışarı giden DYY’lerin yarısına yakın bir kısmı öncelikli motivasyonları stratejik varlık edinme olduğu için birleşme ve satın alma yoluyla yatırım yapmaktadır (UNCTAD, 2006).

Stratejik varlık arama güdüsüyle dış pazarlarda faaliyette bulunmak isteyen işletmeler için en etkili yol birleşme ve satın almalarıdır (UNCTAD, 2006). Satın alınmayla edinilen stratejik varlıklar satın alan işletmeye ün ve prestij kazandırdıkları gibi aynı zamanda yerel pazarlarda kaynakları elde etmeye ve kontrol etmeye de yaramaktadır.

Gelişmiş ülke kökenli işletmeler sahip oldukları stratejik varlıkları kullanmak için gelişmekte olan ülkelerde DYY yaparken, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler ise stratejik varlıkları araştırmak için stratejik varlıkların var olduğu gelişmiş ülkelere yatırım

yapmaktadır (Deng, 2004; Petersen ve Seifert, 2014; Yiu ve diğeri, 2007b). Dunning ve Lundan (2008a)'a göre, gelişmekte olan ÷lke kökenli şişletmelerin son yıllardaki dış yatırım güdüsü, stratejik varlık aramaktır. Zira gelişmekte olan ÷lke kökenli şişletmeler eksik olan taraflarını (teknoloji, marka bilinirliği, uluslararası deneyim, kaynak vb.) yatırımlar dolayısıyla kapatarak dinamik bir şekilde uluslararasılaşmaktadır. Gelişmekte olan ÷lkelerin uluslararasılaşmayı bu şekilde kullanmaları literatürde "sıçrama" (springboard) olarak bilinmekte ve kullanılmaktadır (Gammeltoft ve diğeri, 2010; Luo ve Tung, 2007; Stucchi, 2012).

Stratejik varlık arama motivasyonlu DYY ile ÇUI'lere yeni finans sermayesi ve tamamlayıcı varlıklar sağlamaktadır. Aynı zamanda sınır ötesi ağlaşma ve emeğini uluslararası dağılımını geliştirmekte ve ev sahibi ÷lkenin nispi avantajlarını artırmaktadır (Dunning, 1994).

1.6.5. İlişkisel Varlık Arama Motivasyonlu Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dunning (2002) stratejik yönetim ile ilgili son çalışmalarında, OLI Paradigması'nda ön plana çıkardığı sahiplik avantajlarının içine ilişkisel varlıkları da dâhil etmiştir. Bu bağlamda sahiplik avantajlarını somut ve soyut olarak ikiye ayıran Dunning (2002), soyut varlıkları ise entelektüel varlıklar ve ilişkisel varlıklar olarak ikiye ayırmaktadır. Buna göre ilişkisel varlıklar ise özel varlıklar ve sosyal varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır. Temel olarak hem özel hem de sosyal varlıklara sahip olan bir şişletme, bu varlıkları başka aktörlerin varlıklarıyla birleştirmeden kullanamayan, "kolaylaştıcı" varlıklar olarak adlandırabilmektedir. En genel düzeyde ilişkisel varlıklar; değerler, drslk, güven, kültürel, duyarlılık ve karşılıklılık özelliklerini vurgulamaktadır (Will, 2003: 58). İlişkisel varlıklara sahip olmanın faydaları, insan ilişkilerine büyük önem veren ve şebeke ile ilgili faktörlerin şişletmelerin değerli bilgi ve kaynaklara erişmesini sağlayabileceğini vurgulayan ağ teorisi ile açıklanabilmektedir (Batjargal, 2007; Madhavan ve Iriyama, 2009).

Hem kullanılabilen hem de aranabilen diğer varlıklar gibi ilişkisel varlıklar da dâhili ve harici olarak oluşturulabilmektedir. Ekonomik açından yararlı ilişkilere erişme, şekillendirme ve bunlara katılma isteklilik ve yetenekleri hem belirli bir şişletmenin sınırları

içinde hem de işletme ile diğer kuruluşların sınırları içinde yer almaktadır. Dolayısıyla ilişkisel varlıklar, bazen işletmelerde hâlihazırda bulunan bazen de elde edilmesi gereken varlıklar olarak belirlenmektedir. Bu bağlamda ilişkisel varlıkların kaynakları çok yönlüdür.

İlişkisel varlıklar, bir değerler paketidir (Dunning, 2002). Tıpkı işletmenin elinde bulunan/elde etmesi gereken diğer varlıklar gibi ilişkisel varlıklar da benzersiz olmalı, dolayısıyla işletmelerin sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamak için taklit edilememelidir. İşlev ve faaliyetlere göre değişen ilişkisel varlıklar, hem ülkelere hem de işletmelere özgü kültür ve ideolojileri yansıtmalıdır. Bu nedenle güçlü bağlamsallıkları bulunan ilişkisel varlıklar diğer varlıkların aksine tek başına olduklarında değil, diğer değerlerle birleştiğinde anlamlı olmaktadır.

Dış yatırımlarda ise ilişkisel varlıklar ağ oluşturma yetenekleri olarak kullanılmaktadır (Dunning, 2002; Erdener ve Shapiro, 2005). Etnik ve ailesel bağlar, özellikle azınlıkların yaşadığı ülkelerde elde edilebilmektedir. Böyle bir ağ içinde en uygun ve karlı yatırım fırsatlarıyla ilgili piyasa bilgileri kolaylıkla dolaşabilir ve pazara girişini ve gelişmesini kolaylaştıran verimli ticari ilişkiler kurulabilmektedir (Buckley ve diğerleri, 2007). Bu durumun sonucunda ise yatırım riski ve ticari risk azaltılabilmektedir (Zhan, 1995). İlişkisel varlıkların, coğrafi olarak yakın bölgelerde elde edilmesi daha kolaydır (Buckley ve diğerleri, 2008).

Scott (2002), Asya ülkelerindeki kültürel açıdan bağımlı ilişkisel varlıkları kişisel ilişkisel yoluyla kullanma becerisinin deniz aşırı Çinli işletmeler için önemli bir rekabet avantajı kaynağı olduğunu belirtmiştir. Dünyanın en kalabalık nüfusuna sahip ülke olan Çin için bu geçerli bir önermedir. Birçok farklı ülkede kalabalık Çin diasporaları bulunmaktadır. Türkiye için de nispeten aynı durum geçerlidir. 1960'lı yıllarla beraber özellikle Kıta Avrupası ülkelerine ciddi bir Türk işçisi akımı olmuş, Türk vatandaşları bu ülkelere yoğun bir şekilde yerleşmeye başlamıştır. Birçok Türk işletmesi, Türk nüfusunun yoğun olduğu Avrupa ülkelerinde, etnik yakınlığın olduğu Türki Cumhuriyetler'de ve dinsel yakınlığın olduğu Ortadoğu'da DYY yapmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE’DE HOLDİNGLER VE GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER BAĞLAMINDA ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ

2.1. İşletme Grubu Kavramı ve Temel Özellikleri

İşletme grupları, dünya çapında ortak olan bir örgütlenme biçimidir (Bhaumik ve Gregoriou, 2010). İlgili literatürde işletme grupları terimi, farklı (örn: şebeke türü, çeşitlendirilmiş ve piramit yapılar) örgütsel formları tanımlamak için kullanılmaktadır (Colpan ve Jones, 2014). Hatırı sayılır derecedeki çalışma, işletme gruplarının özellikle gelişmekte olan ülkelere özgü bir örgüt formu olduğunu belirtmektedir (Chung ve Mahmood, 2006; Holmes ve diğerleri, 2016; Khanna ve Palepu, 2000; Khanna ve Rivkin, 2001; Luo ve Chung, 2005; Yiu ve diğerleri, 2005).

İşletme grupları farklı ülkelerde farklı isimlerle kavramsallaştırılmaktadır. Japon işletme gruplarına “keiretsu”, Çin işletme gruplarına “qiye jituan”, İspanyol işletme gruplarına “grupos”, Tayvan işletme gruplarına “guanxi qiye”, Güney Kore’ işletme gruplarına “chaebol” ve Türk işletme gruplarına ise genellikle “aile holdingi” veya “holding” denmektedir (Yiu ve diğerleri, 2007a: 1552).

İşletme grupları, yerel işletmelere yönelik dış rekabetçiliğe karşı koruma sağlayan, asimetrik ticaret ve yatırım şartlarına sahip olan gelişmekte olan ülkelerde daha önemlidir (Guillen, 2010). Cuervo-Cazurra (2006), işletme gruplarının literatürde özel bir konu olduğunu ve literatürde işletme gruplarına artan ilginin özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşmalarından kaynaklandığını belirtmektedir. Ancak, Belenzon ve diğerleri (2013)’ne göre, Batı Avrupa ülkelerinde de 26.000'den fazla işletme grubu bulunmakta ve bu durum işletme gruplarının bazı gelişmiş ülkelerde de güçlü bir varlığa sahip olduklarını göstermektedir. Bu ülkelerden bazıları ABD, Almanya,

Avustralya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İsveç, İtalya, Kanada ve Portekiz'dir (Colpan ve Hikino, 2016).

Bu bulgulara göre işletme grupları, gelişmiş ülkelerde de varlıklarını göstermektedir. Ancak Kandel ve diğerleri (2013: 23), ABD'deki işletme grupları üzerine yaptıkları çalışmalarında, ABD kökenli işletme grubu sayısının 1932 yılında en yüksek seviyede olduğunu, ancak bu yıldan sonra 1950'li yıllara kadar (özellikle 1940'lı yıllarda) dramatik bir düşüş yaşandığını belirlemiştir. Bu yıllar, II. Dünya Savaşı'nın bitişiyle beraber tüm dünyada yeni kapitalizmin yayılmaya başladığı ve gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin küresel sahneye çıktıkları dönemlerdir.

İşletme grupları tarafından sunulan çeşitli sahiplik ve organizasyon biçimleri, belirli tarihsel ve kurumsal bağlamlara uyum yeteneği ile birlikte kavramsallaştırılmalarını da zorlaştırmaktadır. Bu farklılık ve çeşitlilik genel olarak tam ve eksiksiz bir tanım yapmayı zorlaştırır da (Colpan ve Hikino, 2010) en temel tanıma göre, işletme grupları birbirleri ile bir şekilde bağlantılı işletmeler topluluğudur (Granovetter, 1995). Bir diğer tanıma göre, işletme gruplarının, görünür ve/veya görünmez bağlarla birbirine bağlı, birden fazla endüstride faaliyet gösteren, hem piyasanın hem de hiyerarşilerin özelliklerini taşıyan (Vissa ve diğerleri, 2010: 698) bağımsız işletmeleri barındıran "hibrit" bir örgütlenme çeşidi olduğu söylenebilmektedir (Khanna ve Yafeh, 2007).

Özkara ve diğerleri (2008)'ne göre, işletme grupları, bir ya da daha fazla ailenin genellikle bir holding şirketi yoluyla grubu oluşturan işletmelere sahip olduğu, kontrolün tamamen sermaye sahiplerinin yönetiminde yer aldığı ana işletme aracılığıyla sağlandığı ve çeşitlenmenin ilişkisiz bir nitelik taşıdığı işletmelerdir. Aralarındaki koordinasyon, bağlı işletme (subsidiary) seviyesi yerine grupta yapılan uluslararasılaşma ve kaynak paylaşımı gibi önemli stratejik kararlarda kendini göstermektedir (Chang ve Hong, 2000). Gruptaki her üye, bağımsız işletme hedeflerini sürdürmekte ve böylece işletme grubu paylaşılan hedeflere ulaşmaktadır.

İşletme gruplarına bağlı işletmeler herhangi bağımsız başka işletmelere göre dış yatırımlarında özellikle yenilikçi faaliyetleri desteklemek adına finansal sermaye, yetenek, bilgi birikimi ve teknolojileri satın alma yapmaya daha eğilimli olmaktadır. Bu gözlem ile

paralel olarak Hsieh ve diğeri (2010), bağıli işletmelerin bağımsız işletmelere göre daha inovatif oldukları sonucuna varmıştır.

Guillen (2000), işletme gruplarının sahip olduğu üç temel özellikten bahsetmektedir. İlk özellik, işletme gruplarının faaliyet alanlarını çeşitli tutmalarıdır (Guillen, 2000: 362). Çeşitlenme, bir işletmenin temel olarak faaliyette bulunduğu endüstriden farklı olarak değışik endüstri/lerde faaliyet göstermesidir. Örneklere bakıldığında işletme gruplarının bağıli işletmeleri vasıtasıyla dış ticaretten hizmete, dayanıklı tüketim mallarından yiyecek-içecek sektörüne kadar birçok alanda faaliyette buldukları gözlenmektedir.

Çeşitlenme kurumsal teori içinde rasyonel davranışı teşkil etmektedir, çünkü işletme grupları, kurumsal boşlukların etkisini azaltmak için kendi bünyesinde yetiştirilen yönetim, yetenek, marka portföyü ve özel dağıtım sistemi ile eşsiz bir değer elde etme imkânına sahip olmaktadır. Bu çeşitlenme genellikle “ilişkisiz” olarak gözlenmektedir. Buğra (2010) ve Gökşen ve Üsdiken (2001) bu ilişkisiz çeşitlenmenin, Türkiye ve Güney Kore gibi ülkelerde devletin sıkça yaptığı ekonomik politikadaki değışimler sonucu ortaya çıkan belirsizliklerle başa çıkma mekanizması olduğunu belirtmektedir.

İşletme gruplarının ikinci özellikleri, gruba bağıli işletmelerin bağımsız olmalarının yanında merkezi bir rehberlik altında faaliyet göstermeleridir. Üçüncü özellik ise bağıli işletmelerin tamamıyla bütünleşik bir örgütsel yapıya ulaşamayacaklarıdır. Chang ve Hong (2000) da gruba bağıli işletmelerin farklı türde maddi olmayan ve teknolojik kaynakları paylaştığını ve muazzam ölçek ekonomileri oluşturduğunu belirtmektedir. Zira işletme gruplarının büyümeleri de, bağıli işletmelerin özellikle itibar, bilgi ve ağlar gibi maddi olmayan unsurları paylaşmaları ile sağlanabilmektedir (Khanna ve Rivkin, 2001; Luo ve Chung, 2005).

2.1.1. İşletme Grubu Kavramını Açıklayan Yaklaşımlar

Literatürde işletme gruplarının özelliklerini açıklayan üç yaklaşımdan bahsedilebilmektedir. Bunlar; işlem maliyetleri, iktisat sosyolojisi ve kaynak temelli yaklaşımdır. İşlem maliyeti teorisine göre, işletme grupları pazar eksikliklerine ve

gelişmemiş kurumlara bir cevap niteliğinde ortaya çıkmaktadır (Leff, 1978). Buna göre işletme grupları, ürün çeşitlendirmesi kanalıyla ara ürünleri ve hizmetleri içselleştirerek piyasa başarısızlıklarını gidermektedir (Khanna ve Palepu, 2000). İktisat sosyolojisi yaklaşımına göre, işletme gruplarında sosyal bir sermaye ve dayanışma vardır (Granovetter, 1994). Gruba bağlı işletmeler genellikle birbirlerine kişiler arası güven ilişkileriyle ve aynı kişisel, etnik ve toplumsal geçmişe sahip olma temelleriyle bağlıdır (Leff, 1978).

Kaynak temelli yaklaşıma göre ise işletme gruplarının ortaya çıkış nedeni, işletmelerin iç çevrelerindeki hükümetlerden özel “iyilikler” elde edilmek istemesidir. Zira hükümet desteği özellikle kritik kaynaklara ulaşmak konusunda çok etkili olmaktadır. Bu kaynaklar işletme gruplarına hem iç hem de dış pazarlarda rekabet avantajı sağlamaktadır. Hükümet ve işletme grupları arasındaki bu ilişkiler gruptaki işletmelerin davranış ve stratejilerini belirlemede yardımcı olmaktadır. İşletme gruplarına bağlı işletmeler, kaynak paylaşımından fayda görmekte ve grup içi etkinliklerde işlem maliyetlerinin düştüğü zaman yüksek performans göstermektedir (Khanna ve Palepu, 2000).

Bireysel işletmelere kıyasla daha fazla mali ve ağ kaynağına olanak tanıyan özgün nitelikleri ile işletme grupları (Yiu, 2011) yabancılığın ve yeniliğin yükümlülüklerini nispeten kolay aşabilmekte (Lamin, 2013) ancak bunların çeşitliliği büyük olasılıkla kontrol ve koordinasyon maliyetlerini artırmaktadır. Ancak işletme gruplarındaki bağlı işletmeler birbirlerine hem resmi hem de resmi olmayan bağlarla bağlıdır. Resmi olan bağlar sahiplik, ortak üretim, personel paylaşımı, ortak yönetim kurulu üyeliği vs. gibi bağlantılardır (Keister, 1998). Resmi olmayan bağları ise aile ve arkadaşlık ilişkileri, sosyal sınıf, dil, din, etnik köken vs. oluşturmaktadır (Granovetter, 1994). Bu bağlar, bir işletme grubuna bağlı olarak hareket eden işletmelerin, grubun içindeki diğer üyelerle koordinasyon içinde hareket etmelerini sağlamaktadır (Borda ve diğerleri, 2017: 105).

Dünyada hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde görülebilen bir form olarak işletme gruplarının ortaya çıkışları ve süreç içerisindeki gelişim ve değişimleri içinde buldukları ülkelerin sosyal, ekonomik, politik ve kültürel özelliklerine bağlı olarak açıklanabilmektedir. Caves (1982)’e göre, işletme grupları piyasa aksaklıklarına bir cevap olarak ortaya çıkmaktadır. Piyasa aksaklığı olduğunda işletme grupları içinde

buldukları piyasaları ikame edecek şekilde hareket edebilmektedir. Çoğu geliştirmekte olan ülkenin baskın örgütsel formunun işletme grupları olması bu nedene bağlanabilmektedir. Zira genellikle geliştirmekte olan ülkeler piyasa aksaklıklarının sıkça yaşandığı ülkelerdir. Dolayısıyla finansal etkinliğe destek veren bu oluşum sayesinde bağlı işletmeler ihtiyaç duydukları zaman sermayeyi dışarıya göre az maliyetle elde etmektedir (Hill, 1988).

Bu bakış açısı aynı zamanda işlem maliyet yaklaşımına da yakınsamaktadır (Khanna ve Palepu, 2000; Williamson, 1981). İşlem maliyeti yaklaşımına dayanan ekonomik perspektifte pazar kusurlarının varlığının nedeniyle işletme grupları meydana çıkmaktadır (Leff, 1978: 668). Khanna ve Palepu (1999: 3-4)'ya göre bu kusurların başlıca iki nedeni vardır: İlki güvenilir bilgi eksikliği, ikincisi ise ilgili taraflar arasındaki çıkar çatışmasıdır.

Gelişmiş ülkelerde uzmanlaşmış ve güvenilir kurumların varlığı yüksek kalite düzenlemeleri ve tekil uygulamaları, maliyetlerini azaltmaya yardımcı olmaktadır (Khanna ve Palepu, 2000). Bununla birlikte, geliştirmekte olan ekonomilerde bu mekanizmalar ya mevcut değildir ya da verimsizdir ve bu nedenle işlem maliyetleri yüksektir (Diaz-Hermelo ve Vassalo, 2010). İşlem maliyetlerinin yüksek olduğu kurumsal bağlamlarda işletme grupları, bağımsız kuruluşlara göre daha verimli örgütsel formlar olarak görülmektedir.

Bir işletme grubuna bağlı işletmeler, ürün, sermaye ve yönetim yetenekleri için iç piyasa/lar yaratarak grubun içindeki potansiyel tedarikçi rolünü yüklenmektedir (Khanna ve Palepu, 2000). İşletme grupları, ürün sermayesi ve emek piyasalarındaki işlemleri engelleyen güvenilir bilgi eksikliğini giderebilmektedir (Khanna ve Palepu, 1997). Örneğin, işletme grupları yeni pazarlara erişmek için itibarlarını ve yüksek kaliteli ürün imajını, gerekli fonları elde etmek için devam etmekte olan veya yeni projeleri finanse etmek için kendi sermayelerini kullanabilmekte ve bu bağlamda yetersiz nitelikli yöneticileri diğer bağlı işletmelere işe alabilmekte, yetiştirebilmekte veya atayabilmektedir (Khanna ve Palepu, 1999; Khanna ve Rivkin, 2001). Khanna ve Palepu (1997, 2000) işletme gruplarının geliştirmekte olan ülkelerin kurumsal çevrelerindeki kusurları giderebilecek ve ekonomik çevre ile bağlı işletmeler arasında aracı bir rol üstleneceklerini belirtmektedir.

Kapsamları ve makro-ekonomik önemleri nedeniyle işletme grupları, siyasi “samimiyet” dereceleri değişken olmasına ve hükümet değişikliklerinin etkilerine rağmen, iktidara ve bilgiye ayrıcalıklı erişim hakkına sahiptir (Schneider, 2009). Gelişmekte olan ülkelerde ulusal bir sermaye yapısı kurma kararlılığı, devlet ile kolaylaştırıcı ilişkiler kurulmasına neden olmaktadır (Yiu ve diğerleri, 2007b). Dolayısıyla işletme gruplarının kendi iç çevrelerinde oldukça yüksek kazançlar elde etme eğiliminde oldukları belirlenebilmektedir (Khanna ve Rivkin, 2001).

Buna göre politik iktisatçılar, işletme gruplarının stratejilerini, çeşitlendirilmiş faaliyetlerini ve yapılarını anlamak için politik-ekonomik faktörlere odaklanılması gerektiğini belirtmektedir. Onlara göre bu faktörler, sadece işletme sahipleri ve/veya yöneticileri tarafından değil aynı zamanda hükümet ve politikacılar tarafından belirlenmektedir (Ghemawat ve Khanna, 1998). Örneğin Çin’de devlet sahipliği oldukça otoriter yapısıyla işletme gruplarının stratejilerini genellikle güçlü bir şekilde etkilemektedir (Yiu ve diğerleri, 2007a). Aynı zamanda işletme grupları, “devlet tarafından tasarlanmış sanayileşme” için yaşamsaldır (Hobday ve Colpan, 2010: 777). Hükümetler yerel işletme gruplarını belirli ürün pazarlarında yatırım yapmak ve uluslararası ölçekte genişlemeye çağırmak için bazı teşvikler (örn: vergi indirimi) veya ticaret kısıtlamaları ve özelleştirmeleri kullanmaktadır. Devletin temsilcileri olarak hareket eden bu işletme grupları ek ölçek, prestij, güç ve yetenek toplamaktadır (Delios ve Ma, 2010).

İşletme grupları, faktör piyasaları ve kurumlar olgunlaştıkça fayda sağlamaktadır. Bu görüşe göre işletme gruplarının ölçekleri, kapsamları, itibarları, deneyimleri ve ağları, hem ürün pazarlarına hem de coğrafi pazarlara hızlı ve etkin bir şekilde girmelerini, kaynakları çekmelerini ve yararlı hükümet politikalarını güvence altına almayı sağlayarak sahip oldukları avantajları katlamaktadır (Manikandan ve Ramachandran, 2015).

Ürün çeşitlendirmesi yoluyla büyüme, özellikle gelişmekte olan ülkelerde faaliyette bulunan işletme gruplarının iç piyasalarını zenginleştirmiş ve yukarıda bahsedilen piyasa kusurlarıyla baş edebilme yeteneklerini geliştirmiştir. Ürün çeşitlendirmesi, büyümeyi desteklemek için daha güçlü ve daha esnek iç pazarlar yaratmaktadır (Morck, 2010: 609). İşletme gruplarındaki ürün çeşitliliği, bağlı işletmelerdeki büyüme fırsatlarını artırmaktadır (Manikandan ve Ramachandran, 2015). İç piyasalarında genellikle krizlerle karşı karşıya

gelen işletme grupları, çeşitlendirme yoluyla sermayelerini yayarak riskten kaçınmaya çalışmaktadır.

Grubun çeşitlenmesi aynı zamanda işlem maliyetlerinin azalmasına neden olmaktadır. Zira bir gruptaki bağlı bütün işletmeler, grup hedeflerinin karşılıklı gelişimi için kaynakları ve yetenekleri paylaşmaktadır (Yiu ve diğerleri, 2007a). Dolayısıyla bağlı işletmeler birbirleriyle daha iyi, verimli işler yapabilir ve kırılğan kurumsal bağlamın üstesinden gelebilmektedir (Khanna ve Palepu, 1997; Yiu ve diğerleri, 2007a). Aynı işletme grubu çatısı altında birbirleriyle görünürde ilgisiz birçok sektörde faaliyet gösteren işletmeler bulunmaktadır. Örneğin Türkiye kökenli Koç Holding iç pazarında bilgi ve iletişim, dayanıklı tüketim, gıda, enerji, finans, inşaat, otomotiv ve turizm sektörlerinde faaliyette bulunmaktadır.

Ürün çeşitlendirmesi, işletme gruplarının rekabet avantajlarını yeni piyasalara yaymasına da olanak tanımaktadır (Wan ve diğerleri, 2011). Chang ve Hong (2000)'a göre, özellikle dış finansman sınırlı olduğunda ve küresel rekabet arttırdığında işletme grupları finansal ve maddi olmayan kaynaklarını güçlendirerek birçok endüstride rekabet avantajı yaratmaktadır. Bu bağlamda işletme grupları son yıllarda uluslararası çeşitlenme yolu ile de büyümektedir (Kim ve diğerleri, 2015). Özellikle kurumsal çevrelerde eksiklikler olduğu ve piyasa koşullarının hâkim olduğu durumlarda işletme grubuna bağlı olan işletmeler uluslararası çeşitlenmede bağımsız işletmelerden daha güçlü olmaktadır (Kim ve diğerleri, 2010; Kim ve diğerleri, 2015; Singh ve Gaur, 2013).

İç piyasadaki güçlü varlıklarının yanı sıra birçok işletme grubu önemli çokuluslu işletmeler haline gelmiştir (Barbero ve Puig, 2016: 7). Örneğin Güney Kore chaebol'larının yaptığı ihracat 2002 yılında Güney Kore GSYİH'sinin % 53'ünü oluştururken, 2012 yılında bu oran % 82'ye çıkmıştır (<https://www.bloomberg.com/view/articles/2013-07-08/koreans-find-breaking-up-with-chaebol-hard-to-do>). LG, Samsung, Huawei, Tata, Cemex, Arçelik gibi işletmeler hem kendi iç pazarlarında ana oyuncular olarak hem de küresel ölçekte gelişme potansiyelleri yüksek olarak bilinen işletmelerdir. Bu sebeple işletme gruplarının davranışlarını, çeşitlenmelerini ve stratejilerini iyi anlayıp analiz etmek DYY teorilerinin gelişmesine de yardımcı olmaktadır (Hoskisson ve diğerleri, 2004).

2.2. Holding Kavramı

Literatürde holding kavramı da tıpkı işletme grubu kavramı gibi çeşitli görüşlerle tanımlanmaya çalışılmıştır. Holding, bir veya daha fazla işletmenin sermayesinin veya genel kuruldaki oy haklarının çoğunluğuna sahip olarak onları yöneten ve denetleyen işletmedir (Taşdelen, 2005: 124). Holdingler, genellikle çeşitli iş sahalarında aynı anda faaliyet gösteren kuruluşlardır (Yucaoğlu, 1978: 16). Holdingler, birçok ortaklığın pay senetlerini ellerinde bulunduran ve onları kontrol altında tutan sermaye yatırım ortaklıklarıdır. Dolayısıyla bünye itibariyle sermaye işletmesidir (Alisbah, 1972: 9). Böyle bir kuruluşun amacı, dağılık ve genellikle ortakları aynı olan söz konusu işletmeleri bir çatı altında toplamaktır (Tekbaş, 1972: 21). Holding, en basit olarak “başka işletmelerin hisse senetlerine sahip olarak onları denetim altında tutan bir üst işletmedir” olarak tanımlanabilmektedir (Tekeli, 1983: 2387).

Holdingler, bizzat mal ve hizmet üretimi ile meşgul olmayıp bu tür faaliyetlerle işgal eden diğer işletmelerin hisse senetlerine yatırım gayesiyle kurulmuş işletmeler şeklinde de tarif edilmektedir (Alak ve Büyükkaya, 1975: 13). Ancak bu tanım bütün holdingler için genellenememekte, çünkü hem mal ve hizmet üretiminde bulunan hem de bağlı işletmelerinde yönetim hakkına sahip olan ana işletmeler de bulunmaktadır. Dolayısıyla tanımlarda öne çıkan unsur, yönetime katılma meselesidir.

Holdingler büyük bir iktisadi birliği ifade etmektedir (Alak ve Büyükkaya, 1975). Holding özünde bir “ana işletme”dir. Holdinglerde yönetim, ana işletmenin elinde bulunmaktadır. Tüm politika ve stratejik kararlar burada verilmektedir (Tekeli, 1983: 2391). Bu ana işletmenin üzerinde hâkimiyet kurduğu diğer işletmelere yavru işletme veya bağlı işletme (Bu çalışmada bağlı işletme tabiri kullanılacaktır.) ismi verilmektedir. Bağlı işletmeler hukuki açıdan bağımsız, ancak yönetim açısından ana işletmeye bağlıdır. Holding işletmesi, çatısında yer alan bütün işletmeleri yönlendirmektedir. Esasen bağımsız olarak görülen bağlı işletmeler holdingin hem mali hem de yönetim açısından denetimi altındadır. Bağlı işletmelerin fonları, kendi bünyeleri içinde küçük ölçülerde kalırken, bunların holdingde toplanması ve daha büyük miktarlar olarak kullanılması daha verimli olmaktadır (Tekbaş, 1972: 21). Ana işletme, elliden fazla kuruluşu bir araya getirebilmekte ve bu kuruluşlar arasında birtakım iç ve dış faydalar sağlanmaktadır (Alak ve Büyükkaya,

1975). Bu bağlamda holdingler, sermayenin en yüksek düzeyde yoğunlaşmasını sağlamaktadır (Tekeli, 1983: 2387).

Bağlı işletmeler birbirlerinin hisselerine sahip olarak hiyerarşik bir kontrol düzeni sağlamaktadırlar ki bu Tekeli (1983: 2393)'ye göre holding sisteminin en temel özelliği olarak öne çıkmaktadır. Bu durum hem bağlı işletmelerin halka açılmasına olanak sağlarken, diğer yandan da holdingin vergi yükünü en aza indirgenmesine yol açmaktadır. Özellikle enflasyon yüksekliği problemiyle sürekli karşı karşıya kalan ülkeler için vergi yükünün azaltılması holding kurma sebebi olarak çok önemli bir noktadır.

Bir ekonomi bünyesi büyük yatırımları gerektirdiği zaman büyük sermaye birikimlerinin doğurduğu güçlü iktisadi birlikleri de mecburi kılmaktadır (Alak ve Büyükkaya, 1975). Teknolojik gelişmeler ve büyük boyutlarda üretim yapma gereksinmesi bir yandan teşebbüslerin boyutlarının da büyümesini gerektirmekte, öte yandan uluslararası iktisadi ve ticari ilişkilerin değişen ölçüleri ve rekabet koşulları üretimin dışa dönük ve belirli ekonomik ölçeklere uygun olmasını zorunlu kılmaktadır (Tokcan, 1978: 10). Kapitalist sistemin ve dolayısıyla ticaret ve sanayileşmenin hızlandığı bu dönemde yarışta bir adım daha öne geçmek isteyen işletmeler “tekelleşme” amacıyla holdingleşmeye yönelmektedir.

İlgili literatür holdingleri “saf-karma” ve “dikey-yatay” olarak sınıflandırmalara tabi tutmaktadır. Buna göre saf holdingler, aktörlerin karşısına bağımsız olarak çıkan ve sadece diğer işletmeleri etkileyen işletmelerdir. Karma holdingler ise diğer işletmeleri etkilemenin yanında ticari ve/veya sınai faaliyette bulunan işletmelerdir. Yatay holdingler, uygun gördüğü her türlü konuda faaliyet gösteren işletmelerdir. Alisbah (1972: 10)'a göre yatay holdingler tam manasıyla holdingdir. Bu bağlamda çeşitlenmiş işletme grupları yatay holdinglere örnek olarak gösterilebilmektedir. Dikey holding ise sadece belli bir alanı seçip o alan üzerinde faaliyette bulunan işletmelerdir.

2.2.1. Dünyada Holdingler

Holding ya da “çok-faaliyetli firma” biçimi geç sanayileşen ülkelere özgü bir karakteristik olmakla birlikte, erken sanayileşen ülkelerde de çeşitli biçimler altında

sermaye gruplaşmaları görülmektedir (Öztürk, 2011: 20). Dünyada holdingin ilk örneği, 19. yüzyılın sonlarında kurulan ABD kökenli Bell Telefon Şirketi'dir (Taşdelen, 2005: 124). Şenalp (2012: 335)'e göre tarihsel süreçte holding sistemi ilk kez ABD'de DuPont ve General Motors gibi büyük işletmeler tarafından çeşitlenme sonucu ortaya çıkan işlem maliyetlerini azaltmak amacıyla uygulanmıştır. Prechel (2000)'e göre, 20. yüzyılın ortalarında ABD'deki ekonomik istikrar ve büyüme döneminde birçok Amerikan işletmesi çok bölümlü yapıyla örgütlenirken, ekonomik istikrarsızlığın yaşandığı 19. yüzyılın sonlarında holding işletmesi yapısını benimsemiştir.

Ancak bu duruma tepki gösterenlerle birlikte tröstler yasaklanmış ve holdinglerin gelişmesi farklı bir boyutta gerçekleşmiştir. ABD ekonomisinin hızlı büyümesi holdinglerin büyüüp gelişmesiyle doğru orantılı olarak görülmektedir. Japonya'da ise yasak kendini farklı bir şekilde göstermiştir. II. Dünya Savaşı sonrası Japon iş hayatına da el koyan ABD, Japon iktisadi hayatına ambargo uygulayabilmek adına Zaibatsu (II. Dünya Savaşı öncesi dönemde Japonya'da özellikle köklü ailelerin birleşip belirli alanlarda tekel konumuna geldikleri örgütlenme biçimi) yürürlükten kaldırmıştır (Alisbah, 1972). Bu yasak, Japon iş hayatını holdingleşmeye yönlendirmiştir (Alisbah, 1972).

Tröst kavramı ile holding kavramı birbirlerine benzememektedir. Alisbah (1972: 11)'a göre tröst, aynı işi yapan muhtelif teşekküllerin bir dayanışma sonucu anlaşmaları veya birleşmelerinden meydana gelmektedir. Tröst, ortak çalışmaların karşılıklı bir sözleşmeye bağlanmasıdır. Oysa holdingler kendi sermayesini daha iyi şartlarda işletebilmek ve artırmak için bu sermayeyi diğer mevcut ve/veya kuracağı bağlı işletmelere dağıtarak çalışmaktadır (Alisbah, 1972). Tröstler, karteller ve konsernler tekelleşmeye olanak sağladıkları için rekabet açısından yasaklanmış örgütlenme biçimleridir ancak holdingler de tekelleşmeye olanak sağlamaktadır.

2.2.2. İşletmelerin Holding Şeklinde Örgütlenme Nedenleri

Holding formu birçok ülkede benimsenen bir örgüt biçimidir. İşletmelerin holding olarak örgütlenmesinin birkaç temel nedeni bulunmaktadır. Günçavdı (2009: 326-327)'ya göre holding örgütlenmesini belirleyen faktörler aşağıdaki gibidir:

- **İlişkisiz çeşitlenmeye dayalı kurumsallaşma ve örgütlenme biçimi:** Türk iş sisteminin 1950’li ve 1960’lı yıllardaki sanayileşmesinin ilk dönemlerinde bu tip bir örgütlenmeye gidilmiştir. Amaç, ana üretim faaliyetinin ihtiyaç duyduğu temel girdi ve kaynakların temin edilebileceği başka örgütlerin bulunmadığı durumlarda ihtiyaç duyulan girdilerin üretilmesini sağlamaktır.

- **Toplumsal ilişkilerin şeklini esas alan, daha çok sosyolojik temellere dikkat eden, Webergil bir örgütlenme şekli:** Bu örgütlenmede ön plana çıkan husus, toplumdaki aktör ilişkilerinin örgütlenmeyi belirlemesidir. Hem Güney Kore’de hem de iş sistemi Güney Kore ile paralellik gösteren Türkiye’de dikey bir ilişki ağı vardır. Bu durum merkezîyetçiliği artırmaktadır.

- **Devlet ve/veya bankaların ekonomik gelişmeye yapmış olduğu etkilerden yola çıkan örgütlenme şekli:** Bu örgütlenme şekli Buğra (2010)’nın bahsettiği haliyle devletin girişimci sınıfa tanıdığı bazı kolaylıklarla beraber iş sisteminde birinci aktör olarak görülmesidir. Özellikle kalkınmanın ilk aşamalarında girişimci sınıfı oluşturmak için bazı durumlarda devlet müdahalesi kaçınılmaz olmaktadır.

- **Makro-ekonomik düzeyde izlenen ekonomik politikaların etkisiyle oluşan örgütlenme biçimi:** Kalkınmanın ilk dönemlerindeki korumacı ekonomik politikaların oluşturduğu örgütlenme biçimidir. Bu örgütlenme biçiminde bir yandan büyüme alanlarının tespitinde diğer yandan büyümenin nasıl olacağı hususunda bağlantılar çok önemli bir yere sahiptir (Kock ve Guillen, 2001).

Alak ve Büyükkaya (1975: 16) ve Aytulun (1977: 11)’a göre, herhangi bir topluluğun holding olarak nitelendirilebilmesi için üç temel özellik bir araya gelmelidir:

- Biçimsel olarak hukuki bakımdan bağımsız birden fazla işletmenin bir araya gelmiş olması.

- Belli bir ekonomik amaca yönelmiş olması.

- Merkezi bir yönetime sahip olması.

Alak ve Büyükkaya (1975: 18-24), holdingleri oluşturan sebepleri üç başlık altında toplamaktadır:

- **İktisadi Sebepler:** İktisadi sebepler, holdinglerin doğuşunu hızlandıran ana sebeplerdir. Bunlar arasında daha güçlü bir kuruluş meydana getirmek, faaliyet planlamasında rasyonelliğin ve koordinasyonun sağlanmasını kolaylaştırmak, bazı dış faydalar sağlanarak üretim maliyetlerinin düşürülmesi ve ham madde temininin kolaylaştırılması ve elbette en önemlisi yüksek kar elde etme beklentisi bu sebeplerin en önemlileridir.

- **Siyasi Sebepler:** Özellikle iç pazarlarda siyasi istikrarsızlığın olduğu durumlarda tek bir merkezden yönetilen işletmelerin kurulması daha mantıklı olabilmektedir. İşletme menfaatleri daha rasyonel ve birlikte savunabilmekte ve savunmasını siyasi çevreden daha etkili olarak talep edebilmektedir. Siyasi otoritelerle kurulan yakın ilişkiler de bu sebeplerden biridir.

- **Sosyal ve Hukuki Sebepler:** Tröst sistemini yasaklayan kanunlarla birlikte holding tipi örgüt yapısının önü açılmıştır. Holding, çeşitli konulara yayılan bir idari topluluktur. Sadece ekonomik değil kültür-sanat, spor, sponsorluk ve çeşitli sosyal sorumluluk projelerinde de holdinglerin isimleri kamuoyunda sıkça duyulmaktadır. Dolayısıyla holdingler sosyal ve kültürel hayatta da oldukça aktif bir konumdadır.

Özellikle tekelleşme konusunda çok eleştiriler alan holding yapısı günümüzde hala geçerliliğini korumaktadır. Holding yapısının bu kadar tercih edilmesinin en büyük ilk nedeni daha büyük finansman gücüne sahip olma isteğidir. Holding yapısı aynı zamanda işletmelerin büyüme stratejilerinin ve faaliyetlerinin tek elden yürütülmesine de imkân sağlamaktadır. Böylece çıkan herhangi pürüz daha kolay ve yapıcı bir şekilde çözümlenmektedir.

Bir diğer önemli neden ise, bu örgütlenme biçiminin riski dağıtmaya yardımcı olması ve kaynak tahsislerini optimum düzeye çekmeye yardımcı olmasıdır. Özellikle riskin dağılmasıyla işletmeler, olası tehdit ve krizlerden daha az etkilenmekte ve dolayısıyla istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmektedirler. Aynı zamanda işletmeler arasındaki hukuki bağı koparmadan çeşitlendirmeye gitmek veya ham maddeden, üretim ve ürün pazarlamaya kadar tüm faaliyetleri içeren yatay entegrasyona gitmek zorunlulukları holdinglerle daha etkin bir şekilde başarılmaktadır (Tokcan, 1978: 10).

Sahip oldukları kaynakların büyüklüğü holdinglere şu avantajları sağlamaktadır (Aytulun, 1977: 19-20):

- Holdinge bağlı işletmelerin bir kısmında ortaya çıkan sorunları diğer işletmelerle karşılamak mümkündür.

- Holdingin sahip olduğu yatırımlar ve kredi kaynakları, onu bir yandan sendikalar diğer yandan kamuoyu karşısında güçlü kılabilmektedir. Öte yandan bankalar da, kredilerini emin ellerde görmek istediklerinden holdinglere öncelik tanımaktadır.

- Holdinglerin halka açılması ile birlikte küçük sermayenin üst kesimleri büyük sermayenin yanına çekilmektedir.

Diğer avantajlar ise holding yapılanmasının ödenecek vergiyi en aza indirmesi, verimliliği artırması, yönetimde etkinlik sağlaması, rekabet gücünü artırması, ortak hizmetlerin bir elden görülmesi ile tasarrufu yükseltmesidir (Taşdelen, 2005: 126). Aynı zamanda holding, kendi işletmelerinin finansmanına kendi kaynakları ile yardım etmek suretiyle bünyesi dışına giden finansman masraflarını yani ödenen faizleri kendi bünyesinde bırakmak ve bu şekilde gelirini artırmak imkânına da sahiptir (Alisbah, 1972: 14).

2.3. Tarihsel Açıdan Türkiye’de Holdinglerin Doğuşu ve Gelişimi

(...) Bu dönemde izlenen ithal ikameci sanayileşme stratejisi çerçevesinde, özel teşebbüs sanayi sektöründe önemli bir rol oynamaya başladı. Önceki dönemde sahip oldukları önemi koruyan dış ticaretin ve kamu altyapı ihalelerinin yanı sıra dayanıklı tüketim malları da dâhil olmak üzere mamul tüketici mallarının imalatı yeni bir sermaye birikim alanı olarak ortaya çıktı. Bu dönemde büyük şirketlerin büyük bir kısmı finans dâhil pek çok farklı sektörde iş yapan holdingler şeklinde örgütlendi. Bu tür bir örgütlenme gerek girişim kaynağı eksikliğini gidermekte gerek sermaye kıtlığını aşmakta çok etkili oldu. Bu durum işletmelerin hem gelişmesine hem de zor zamanlarda ayakta kalmalarına katkıda bulundu. Diğer geç sanayileşen ülkelerde bulunan benzer örgütsel biçimlerde olduğu gibi, burada da holding şirketlerinin, hem bu ekonomilere has ciddi risk ve belirsizliklere hem de iyi düzenlenmiş sermaye piyasalarının yokluğuna sürdürülebilir kurumsal çözüm oluşturdukları söylenebilir (Buğra ve Savaşkan, 2014: 69).

Türk toplumunun modernleşmesi ve insan kaynaklarının artmasıyla özellikle 1950’li yıllardan sonra doğal olarak genişleyen bu mallar için halkın arzı doğal olarak artarken, yerel tedarik, sanayileşmiş ülkelere gelen pahalı ithalatlara sınırlı kalmıştır (Colpan, 2010: 510). Türkiye ekonomisinde sanayileşme açısından yaşanan en önemli

dönüşüm, 1960’larda başlayan beşer yıllık planların hazırlanmasıdır (Günçavdı, 2009: 312). Bu planların hedefinde genel olarak “kaynakların kullanılacağı öncelikli alanlarla birlikte özel kesime yön vermek” bulunmaktaydı. Bahsi geçen planların doğrultusunda Türkiye’de özel sektörün gelişimi hızlanmış ve Türk iş sistemi holdinglerle tanışmıştır. Bu bağlamda holdingler, geniş çeşitliliğin karakteristik modelini ilgisiz ürün pazarlarında sergileyen Türkiye'deki büyük işletmelerin çekirdek ve dinamik bir unsuru olmaya başlamış ve devam etmiştir (Colpan, 2010: 496).

6102 no’lu Türk Ticaret Kanunu bir ticari işletmenin diğer bir ticari işletmenin doğrudan veya dolaylı olarak oy haklarının çoğunluğuna sahip olduğu, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabildiği veya bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla tek başına veya diğer pay sahipleri ile birlikte hâkimiyeti altında tutabildiği hallerde “İşletmeler Topluluğu” varlığının oluştuğunu kabul ederek, hâkimiyeti elinde tutan işletmeyi “hâkim”, diğer işletmeyi ise “bağlı” işletme olarak tanımlamaktadır.

Holdingler açısından kafa karışıklığı yaratan bu hükümler ile, holding işletmelerinden madde 519’da söz edilmektedir. Bu madde “...başlıca amacı başka işletmelere katılmaktan ibaret olan holding işletmeler...” ifadesiyle holding işletmelerinden bahsetmektedir. Dolayısıyla TTK’da, holdinglerin amaç ögesine yer verildiği görülmektedir.

Bu durum ilgili literatür açısından da sorun teşkil etmektedir. Örneğin Buğra (2010: 259), “çok faaliyetli işletme” ile “holding” kavramlarını aynı anlamda kullanmaktadır. Bunun iki sebebe dayandığını belirten Buğra (2010: 259), ilk sebep olarak holdinglerle diğer çok faaliyetli işletmeler arasında mülkiyet ve yönetim yapısı olarak çok az farkın oluşunu göstermektedir. Buna göre, iki tip işletme de kurucu ailenin merkez kontrolünde, farklı alanlarda faaliyette bulunmaktadır. İkinci sebep ise, kendini “holding” olarak örgütlememiş ancak farklı faaliyetlerde bulunan önemli çapta çok az işletmenin bulunmasıdır (Buğra, 2010: 259).

“Holding” terimi Türkiye’de “işletme grubu” olarak bilinen örgütsel formu belirtmek için yaygın biçimde kullanılmaktadır (Özen ve Yeloğlu, 2006; Üsdiken ve

diğerleri, 2015: 524). I. ve II. Dünya Savaşları arasındaki süreçte Türkiye'deki kurumsal boşluk çok büyüktü (Colpan ve Jones, 2014). Hem kurumsal hem siyasal hem de ekonomik ortam yerel bir ticari sınıfın ortaya çıkması için uygun koşulları sağlamaktaydı. Ancak Türkiye ekonomisinde büyük özel işletmelerin kuruluş ve gelişmeleri ancak II. Dünya Savaşı'nın bitmesiyle hızlanmıştır. Zira önceki dönemlerde hem girişimci sınıfının eksikliği, hem kurulan yeni ülkedeki kimi bürokratik eksiklikler ve bütün bunların üzerine, 1929 yılında başlayıp bütün dünyayı etkisine alan Büyük Buhran ve sonraki süreçte II. Dünya Savaşı, Türkiye ekonomisinin istediği noktaya gelmesine engel olmuştur. Bugün var olan büyük işletmelerin sadece önde gelen birkaçının (Çukurova, Sabancı ve Koç vb.) kökleri 1920 ve 1930'lu yılların ilk yaralarına dayanmaktadır (Çolpan ve Hikino, 2008).

Türkiye gibi geç kapitalistleşen ülkelerde tipik bir gelişme, belirli bir sektörde fabrika kurabilen ilk kapitalistin kısa sürede tekel haline gelmesi ve 'ilk giren olma avantajı'nı uzun bir süre korumasıdır. Türkiye'de 1950 - 80 arası dönemde faaliyete geçen işletmeler halen birçok sektörde en önemli kuruluşlar arasındadır (Öztürk, 2011: 43).

Pamuk (2014: 215)'a göre holdingler özel sektör denetimindeki ithal ikamesi yoluyla sanayileşme sürecine hâkim olan işletme tipini en iyi şekilde yansıtmaktadır. Türkiye geç sanayileşen ve henüz sanayileşme aşamasını tamamlayamamış bir ülkedir. Geç gelişme, sanayileşmenin yerli bir teknoloji üretme kapasitesi olmadan gerçekleşmesidir (Buğra, 2010). Bunun sebebi, Cumhuriyet öncesi halkın ticaret ve sanayiye yönelmemiş olmasıdır. Nispeten yeni sayılan gelişmelerle birlikte, özellikle devlet desteğiyle özel kuruluşların sayısı günden güne artmıştır.

(...) Özel kesimde holdingleşme, sermaye birikimi itibariyle belli bir noktaya gelen Türk girişimcilerinin büyüme süreçleri belirli bir noktadan sonra sevk ve idare ve daha da önemlisi sermaye açısından belli bir aşamaya geldiğinde, sahip olunan işletmelerin kendi içinde kontrolünü kolaylaştıracak bir yapıya olan ihtiyacın ortaya çıktığı dönemlerde tartışılmaya başlanmıştır. Holdingler, bir yandan ölçek itibariyle giderek güçleşen sevk ve idarenin önünü açarken, diğer yandan geri kalmış mali piyasaların bulunduğu ekonomilerde, kendi imkânlarıyla elde edilen sermayenin -başkalarının değil- yine kendi ihtiyaçlarının finansmanına yönlendirebileceği bir organizasyonel ve idari yapı oluşturmaktadır (Günçavdı, 2009: 321-322).

Türkiye'deki holdingleşme hareketinin Batı'ya göre geç başlamasının nedenleri de yukarıda sayılan nedenlerle birebir olarak paraleldir. Cumhuriyetle birlikte hızlanan sanayileşmede giderek daha güçlü finansal yapıya duyulan gereksinimler holdingleşme hareketini hızlandırmıştır (Tokcan, 1978: 10). Kazgan (2013: 369)'a göre, 1960'lı yıllarda

planlı ekonomiye geçiş ile birlikte kalıcı sanayileşme başlarken, holdinglerin yasallaşmasına koşut, özel girişimin çapının da büyümesi mümkün olmuştur.

Türk iş sistemi, devlete bağımlı bir sistemdir (Buğra, 2010; Gökşen ve Üsdiken, 2001). Geç sanayileşen pek çok ülkede olduğu gibi, 20. yüzyıl Türkiye'sinde de özel sektörün gelişmesinde devlet müdahalesi son derece önemli bir rol oynamıştır (Buğra ve Savaşkan, 2014: 34). Bu durum özellikle yerli sanayileşme hareketinin (Gökşen ve Üsdiken, 2001: 333) ve yerli bir ticaret/sanayi sınıfı oluşturma politikasının bir sonucudur. Dışa açık liberal bir sistemin hüküm sürdüğü, dolayısıyla devletin ekonomiye müdahale biçiminin değiştiği günümüzde bile devletle iş dünyası arasındaki ilişkinin önemsiz bir hale geldiğini söylemek oldukça güçtür (Buğra ve Savaşkan, 2010: 97).

Buğra (2010), özellikle 1980 yılı sonrası Dünya Bankası ve IMF programları çerçevesinde geçirilen reform süreçlerinin devletin merkezi gücünü zayıflatmakla beraber devlet ve iş dünyası arasındaki ilişkinin niteliğini pek fazla değiştirmedini belirtmektedir. Ancak Şenalp (2012: 247)'e göre Türkiye'de sermayenin devlet karşısındaki görece güçsüzlüğü homojen, sürekli ve tek boyutlu değildir. Devlet ve iş dünyası ilişkileri istikrarsız ve dengesiz bir şekilde devam etmektedir. Ercan (2011)'a göre bu belirsizlik devletten değil; onu kontrol edenin kim olduğundan kaynaklanmaktadır.

1940'lı ve 1960'lı yıllar arasındaki politik rejim, ithalat korumacılığı ve yabancı işletmelere koyduğu engellerle holdinglerin ortaya çıkması ve büyümesi için kilit bir dışsal içerik sağlamıştır (Colpan ve Jones, 2014). Ancak Türkiye'de holding yapısının ortaya çıkışı, birçok yasanın böyle bir oluşuma olanak verecek şekilde değiştirilmesiyle gerçekleşmiştir (Tekeli, 1983: 2390). 1963 yılında holding örgütlenmesine giden Koç Holding, Vehbi Koç'un girişimleriyle zamanın TTK'sındaki holdingleri düzenleyen maddenin değiştirilmesi için çaba sarf etmiştir. Hatta Öztürk (2011: 90)'e göre 1960'lı yıllara doğru Koç Holding'in işletmelerinin sayısının giderek artması, Türkiye'de holding mevzuatının oluşmasında son derece etkili olmuştur. O dönem geçerli olan TTK'ya göre, hissedarların hisseleri ne kadar olursa olsun oy hakları on adet oy ile sınırlandırılmaktaydı (Alisbah, 1972: 12). Oy haklarının sınırlandırılması ile bir holding kurulup diğer hissedarlarla birlikte onun yönetiminde hak sahibi olmanın önüne geçilmekteydi.

Holding'i kurmaktaki maksatlarımızdan en mühimleri:

- Ölümünden sonra, bu kadar emekle meydana gelen bir teşkilatı yaşatmak,
- Bugün çalışanlara, yarın çalışacaklara hisse senetleri satmak suretiyle onları müesseseye bağlamak,
- Holding içinde sosyal hususlara ehemmiyet vererek işten ayrılanların istikballerini temin etmektir (Koç, 1974: 105).

2999 sayılı Bankalar Kanunu da holdinglerin önündeki bir diğer engel olarak görülmekteydi. 1958 yılında çıkartılan yeni kanunla beraber bankaların anonim şirket olarak kurulmalarına imkân tanınmış ve sermayelerinin % 25'inden fazlasına sahip olduğu bir diğer işletmeye sınırsız kredi verebilmesinin de yolu açılmıştır. 1959 yılında çıkarılan bir diğer yasa ile sigorta işletmelerinin de desteklenmesiyle holdinglerin kurulması için finansal açıdan kolay bir yol izlemeleri sağlanmıştır.

Holdinglerin kurulmasındaki bir diğer engel ise çifte vergilendirmeydi. Dönemin Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'de kurulan bir holding, sermayesini dağıttığı diğer işletmelerin karlarından da vergilendirilmekteydi. Çifte vergilendirilme ile ilgili bu madde 1961 yılında kaldırılmıştır. 1963 yılında ise vergi kanunlarında yapılan yeni bir düzenleme ile işletmeler arasında kademelenme oluşturularak verilecek vergilerin ertelenmesi olanağı sağlanmıştır (Tekeli, 1983: 2391). 1967 yılında çıkarılan Vakıflar Kanunu ile vakıfların anonim şirketlerde pay sahibi olmaları sağlanmış ve gelirlerinin % 80'ini genel, özel ve katma bütçeli idarelerin hizmetleri arasına giren yerlere ayırırlarsa Bakanlar Kurulu kararı ile neredeyse her çeşit vergiden muaf tutulmalarına imkân tanınmıştır. Sonuç olarak, neredeyse 12 yıllık bir süreçte holdinglerin kurulmasının önündeki hukuki engeller aşılarak Türkiye'de holding kurmanın kolaylaştırılması sağlanmıştır. Sonraki süreçte Türkiye'de sermayenin yoğunlaşma süreci hızlanmış ve özel kesimde tekelleşme olgusu çok yüksek oranlara ulaşmıştır (Tekeli, 1983: 2394). Türkiye'de holding formu, çok sayıda farklı iştiraki bir bütünlük içinde ve merkezi bir yönetim altında elde tutmaya olanak sağlayan bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır (Tekeli ve Menteş, 1982).

Tablo 5: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Kurulan Holding Sayısı

Yıl	Kurulan Holding Sayısı
1958	1
1960	1
1963	2
1965	3
1967	2
1968	4
1969	3
1970	5
1971	8
1972	11
1973	21
1974	30
1975	20
1976	16
Toplam	128

Kaynak: Tenker, 1979: 17.

Tablo 5’te görüleceği üzere, 18 yıllık bir süreçte Türkiye’de kurulan 128 adet holding bulunmaktadır. Ancak bu sayı Kazgan (1983: 2397)’ın verdiği sayı ile örtüşmemektedir. Kazgan (1983: 2397)’a göre 1980 yılı başında Türkiye’de kurulu 201 tane holding bulunmaktaydı. Aynı çalışmasında Kazgan, 1972-1979 yılları arasında 142 holding kurulduğunu belirtmektedir (1983: 2398). Bu çelişkili durum günümüzde de devam etmektedir. 2017 yılı itibariyle hala Türkiye’de yerleşik olan bütün holdinglerin sağlıklı bir listesine ulaşmak mümkün olmamaktadır.

Türkiye’de modern endüstrinin gelişmesinde köklü bir yere sahip holdinglerin (Colpan ve Jones, 2014) Tablo 5’e göre Türk iş sistemine girişi 1958 yılında başlamıştır. Tablo 5’e göre ilk kurulan holding Deva Holding’dir (Oh ve Varcin, 2002: 718; Öztürk, 2011: 91). Hem iç hem dış pazarlarda hala faaliyet gösteren Deva Holding ilaç ve sağlık sektörü için ham madde üretmektedir. Ancak ilgili literatür kurulan ilk holdingin hangisi olduğuna dair bir mutabakat sağlayamamıştır. Birçok kaynağa göre Türkiye’de kurulan ilk holding Koç Holding’dir (Buğra, 2010; Colpan ve Jones, 2014; Şenalp, 2012; Tekeli,

1983). Üsdiken (2008: 7), Deva Holding'in 1958 yılında Deva Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak kurulduğunu, 1970 yılında yapılan değişiklikle holding adını aldığını belirlemiştir. Özen ve Yeloğlu (2006) da örgüt formu olarak holding ibaresiyle “tescilinin “ ilk örneğinin Koç Holding olduğunu vurgulamaktadır.

Bu tür finansal kolaylıkların Türkiye’de 1960’lı yılların ortalarından itibaren gözlenen holdingleşmede önemli rol oynadığını altını çizen Buğra (2010: 260-261) vergi değişikliklerinden önce de Türk iş dünyasının holdingleşmeye geçmenin bazı yararlarını fark ettiğini belirtmektedir. Özellikle holding türü örgütlenme için gereken hukuki düzenlemelerin için de ilk girişimlerin iş çevrelerinden geldiği bilinmektedir. 1960’lı ve 1970’li yıllarda aynı zamanda yönetici de olan birçok büyük çok faaliyetli işletme sahibinin holdingleşme yoluna gitmesinde Vehbi Koç’un bu yolu seçmesi etkili olmuştur (Buğra, 2010: 262).

Türk ekonomisi 1970’li yılların başından beri büyük sermaye gruplarının oluşumunun ivme kazandığı bir sürece girmiştir. Mal ve hizmet üretiminde, finans piyasasında ve kültür-sanat alanları kadar amatör spor faaliyetlerinde de bu grupların varlıkları duyulmaktadır. Çoğunluğu bir ailenin soy ismiyle anılan şirket toplulukları, günlük yaşantının her anında karşımızdadır: Gazetede bir ilan ya da televizyondaki bir reklamdan bir basketbol takımının yaptığı maça; verilen bir bilim ya da sanat ödülünden sabah yediğimiz margarine; bindiğimiz otomobil ya da otobüsten, giydiğimiz kazağın ham maddesine kadar bizimle birlikte (Kazgan, 1983: 2397).

Kazgan’ın 1983 yılında kaleme aldığı yukarıdaki satırlar sadece ilk holding kuruluşu 1963 yılına götürülürse bile 20 yılda holdinglerin Türk iş ve sosyal yaşamında ne kadar yer kapladığını gözler önüne sermektedir. Sadece büyük sınai yatırımlarıyla değil, kurdukları dernek ve vakıflarla, sahip oldukları spor takımlarıyla ve çeşitli kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleriyle Türkiye’de önemli yerler edinen holdinglerin kurumsallaşmaları açısından 1958 ve 1963 yılları, milat yıllar olarak kabul edilmelidir. Deva Holding ve Koç Holding’den sonra 1967 yılında Sabancı ailesi de holding örgütlenmesine gitmiştir. Aynı yıl Elginkan Grubu da holdingleşmiş, 1968 yılında İzmir’de Yaşar Holding kurulmuştur. 1969 yılında Anadolu Grubu, 1970 yılında Eczacıbaşı Holding, 1971 yılında ise Tekfen Holding ve Kale Holding kurulmuştur. 1972 yılı ise Türkiye’nin önemli holdinglerinden Alarko Holding, Borusan Holding, Çukurova Holding ve ENKA’nın kurulduğu yıldır. Holdingleşme hareketi, o yılların büyüyen işletmelerine, üretimine, finansman gereklerine

ve işletme hayatının gelişmesine, anonimleşmesine cevap veren bir oluşumdur (Tokcan, 1978).

Tablo 5, özellikle 1970’li yıllarda bu sürecin epey hızlandığını göstermektedir. 1970’li yıllar holdinglerin Türk iş sistemine yerleştiği yıllar olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda Türkiye’deki holdingler diğer işletmelere iştirak eden ve çoğunlukla büyük ortak konumunda olan ve diğer yollarda hâkimiyeti elinde bulundurmaktadır. Dolayısıyla Türk holdinglerinin “saf holding”ler olarak örgütlenmektedir.

Özen ve Yeloğlu (2006)’na göre Türk iş sistemindeki bu yayılım ile birlikte örgütler eş biçimli hale gelmiş ve holding örgütlenmesinin yayılması bu durum bir bakıma örgütlerin belirsizlikten kurtulmak için seçtikleri bir yol olarak algılanabilmektedir. Belirsiz ve çalkantılı bir çevrede faaliyette bulunan aktörlerin çeşitlenme, eşgüdümleme ve denetim gibi sorunlarla karşılaşması bu sorunlara bir cevap olarak görülen bu yapılanmayı model olarak aldıkları gözlemlenebilmektedir. Türkiye’de özellikle 1980 yılı sonrası kurulan holdingler, 1960-1970 döneminde kurulan holdingleri taklit ederek iş hayatına girmişlerdir.

Türkiye’deki 1980’li yıllardaki ekonomik değişimlerle birlikte holdingler de bir yeniden dönüşüm ve yapılanmaya girmiştir. Bazı holdingler daha da çeşitlenmiş ve büyümüş, bazıları ise tasfiye olmuştur. Öztürk (2011: 139)’e göre özellikle banka sahibi ya da dışa açılma sürecinde başarılı olabilen Enka, Sabancı, Çukurova, Akkök gibi holdingler büyümelerini daha da hızlandırmıştır.

2.3.1. Türkiye’deki Holdinglerin Belirgin Özellikleri

Türk holdingleri de diğer benzeri olduğu işletme gruplarının birçok özelliğini taşıyan örgütlerdir. Aynı zamanda holdingler, Türk toplumunun benzersiz özelliklerini ve sosyo-politik geçmişini de yansıtmaktadırlar (Buğra, 2010; Karademir ve Danisman, 2007). Türkiye’deki holdinglerin örgütlenme biçimi itibariyle, holding işletmesi hiyerarşik olarak en tepede ve bağlı işletmelerin üstünde yer almaktadır (Üsdiken ve diğerleri, 2015: 532).

Türk iş sistemi açısından holdingler; bankacılık, sanayi, ticaret, sigortacılık, tarım, basın vb. dallarda yatırılan sermayenin tam anlamda bütünleşmesi ve akıcılık kazanmasını sağlayan bir kurumsallaşmadır ve Türkiye’de finans-kapital olgusunun ortaya çıkışını onlar belirlemektedir (Tekeli, 1983: 2390). Bu ilişkisiz çeşitlenme stratejisinin dışında genel olarak bakıldığında holdinglerin kuruldukları ilk dönemlerde, bazı istisnai örnekler dışında sanayi sektöründe değil, ağırlıklı olarak iç ve dış ticarete yer aldıkları gözlenmektedir (Öztürk, 2011: 53).

Sanayileşme yönünde kısmen de olsa alınan mesafeye rağmen, gerek 1930’larda gerekse II. Dünya Savaşı yıllarında Türkiye’de hâkim olan sınıf kesimi sanayi burjuvazisi değil, ticaret burjuvazisi ve toprak sahipleri ittifakıydı. Bu ittifak içinde ticaret burjuvazisinin ağırlığı belirgindi. (...) Ticaret sermayesinin 1930’lardaki üstünlüğü, sermaye gruplarının faaliyetlerinden de izlenebilir. İş Bankası, Koç, Sabancı, Çukurova, Yaşar gibi gruplar ticari faaliyetlerini genişletirken, bu yıllarda Akkök Grubu (Dinçkökler), Borusan (Kocabıyık ailesi) ve daha sınırlı bir ölçekte, Yazıcı ailesi de (Anadolu Grubu) küçük çaplı ticarete başladılar (Öztürk, 2011: 58).

Hangi iştirak oranlarında kontrol gücünün ele geçirileceği kesin olmamakla birlikte % 51 ve/veya daha fazla bir oran söz konusu olduğunda kontrol gücünün var olacağı kesindir. Ancak bu oranlar altında da bir holding, diğer bir işletmenin kontrolünü elinde bulundurabilmektedir (Kazgan, 1983: 2403). Holding, bir bağlı işletmede % 40 oranında hisseye sahip, kalan oran da diğer çok sayıda ortak arasında dağıtılmışsa o işletmenin kontrol edildiği söylenebilmektedir.

İşletme gruplarının tanımında aile sahipliğine dikkat çekilmektedir. Chang ve Hong (2000: 429)’a göre işletme grupları, yasal olarak bağımsız işletmelerin bir tek ortak yönetsel ve bir ailenin finansal kontrolü altında toplanmasıdır. Aile bilgisine, sosyo-duygusal ve mali bağlılığa bağlı olan bu durum, bazı durumlarda daha iyi kurumsal yönetişime ve yönetime teşvik edebilmektedir (Cuervo-Cazurra, 2006). Ailelerin nesilden nesile aktardıkları tutarlılık ve kalıcı güç sağlayan iş ve siyasal bağlantıları bulunmaktadır (Fracchia ve diğerleri, 2010; Schnedier, 2010). Hem bu bağlar hem de aile bağları arasındaki koordinasyon, kaynak havuzlama ve bilgi paylaşımını desteklemekte ve bu durum da büyüme ve yenilik fırsatlarını belirleyip kullanmada yardımcı olmaktadır (Cruz ve diğerleri, 2013). Aynı zamanda aile yapısı grubun çeşitlendirme (Banalieva ve Eddleston; 2011; Praet, 2013) ve buna bağlı olarak performans üzerindeki etkilerini de içeren stratejileri belirlemektedir.

Kim ve diğeri (2004)'ne göre aile holdingleri üç adet belirgin aşama ile gelişmektedir:

- İlk aşamada, bu işletmeler piyasadaki fırsatlara cevap veren ve tüketicilerin henüz karşılanmamış ihtiyaçlarını karşılayan bir teşebbüs yaratacaklardır. Bu aşamada öne çıkanlar; hükümet sözleşmeleri, piyasada rekabet yoksunluğu ve çeşitli erken hareket sağlayıcı avantajlardır. Bunlarla beraber işletmeler piyasada kendilerine rahat bir yer edinecekler ve hızla büyümeye başlayacaklardır.

- İkinci aşama, büyüme aşamasıdır. Bu aşamada işletmeler yabancı teknolojilerin transferi ile teşvik edilen gerçek dışı işletmelerle çeşitlilik gösterecek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak ve girişimin profesyonel yönetim yoluyla dönüştürülmesini sağlamak için yabancı işletmelerin yarattığı ittifaklar ile finansal kuruluşların yaratılması veya satın alımla büyüyeceklerdir.

- Son aşama olan olgunluk aşamasında, girişimin çeşitliliği, küresel rekabet piyasalarında tamamen bağlı olan yan kuruluşlar ve ortak pazarlar aracılığıyla dahi uluslararası genişleme olanaklarını yavaşlatacaktır veya sona erdirecektir.

Dünya ekonomilerinde aileler, ticari kuruluşların en önemli hissedarları arasındadır (Aguilera ve Crespi-Cladera, 2016). Kendilerini “grup” veya “topluluk” olarak da adlandırabilen Türk holdinglerinin en büyük ve önemli özelliği de aile sahipliğinde faaliyet göstermeleridir. Bu holdingler literatürde “aile holdingleri” olarak da isimlendirilmektedirler (Goksen ve Öktem, 2009; Üsdiken ve diğeri, 2015) Bu nedenle holding denetimi, ailenin elindedir. İşletme tarihçileri, ailenin ve diğeri profesyonel yöneticilerin art arda gelen nesillerdeki rollerini tanımlayarak işletme gruplarının büyümesinde ve esnekliğindeki önemli rollerine işaret etmişlerdir (Colpan ve Jones, 2014). Türkiye'deki temsilci işletme gruplarının kurucu aile üyeleri, esas olarak çeşitli kurumsal düzenlemelerle bir holding şirketi vasıtasıyla tüm işletme grubunu kontrol etmektedir (Colpan, 2010: 511). Mevcut teorilerin ekonomik özelliklerine odaklanmasına rağmen işletme grupları da sosyal varlıklardır ve stratejik davranışları, aile hissedarlarını kontrol etme hedefleri ve çıkarları ile kilit paydaşların algılamaları tarafından etkilenmektedir (Karaevli, 2010).

Holdingin ana işletmesinin yönetim kurulu, sermaye sahibi aile üyeleri tarafından, bazen sadece onlar tarafından kontrol edilmektedir (Buğra, 2010: 285). Bu kişilerden bazıları aynı zamanda bağlı işletmelerin yönetim kurullarında da görev yapabilmektedir. Bilindiği üzere, işletme grupları sadece resmi değil; aynı zamanda aile, arkadaşlık, sosyal sınıf, din, dil, etnik yapı ve çevre gibi gayri resmi bağlarla da birbirlerine bağlıdır (Granovetter, 1994). Bu gayri resmi bağlarla bir bağlı işletmede çalışan bir kişi kolaylıkla diğer bir bağlı işletmeye veya holding merkezine atanabilmektedir. Örneğin, bir Sabancı Holding iştiraki olan CarrefourSA'nın genel müdürü olarak çalışan Mehmet Tevfik Nane, yine bir başka Sabancı aile üyesinin yönetim kurulu başkanı olduğu Esas Holding'in bağlı işletmesi olan Pegasus Havayolları'nda CEO olarak göreve başlamıştır (<https://www.ntv.com.tr/ekonomi/mehmet-nane-pegasusun-genel-muduru-oldu-sabancidan-sabanciya-transfer,Pybni0MRNEaUx9aNMhXNQQ>). Bu bağlar, hem Türk holdinglerinin hem faaliyetlerin devamlılığı için gereken iş gücünün kolaylıkla elde edilmesine hem de kalifiye elemanlarla çalışılmasına olanak sağlamaktadır.

Holdings aynı zamanda, özellikle kendi ekonomik ortamlarına uygulanabilecek rekabet yeteneklerini de biriktirmektedir (Colpan, 2010: 496). Grupların gücü, mali yetenekler, grubun içinde çalışan insanların niteliği, örgütsel form, tasarım ve grubun işleyişine dayanmaktadır. İlginçtir ki Ar-Ge ve reklamcılık ve pazarlama yetenekleri genel olarak holdingslerin genel kabiliyetleri ve rekabet gücü açısından nispeten daha az önemlidir. Bu durum büyük ihtimalle yüksek teknolojiyle üretim yapan holdingslerin çok az oluşundandır.

Türkiye'deki holdingslerin bir diğer önemli karakteristiği, piramidal bir yapıya sahip olmalarıdır. Aslında aile işletmeleri zaten piramidal yapıdadır (Morck ve Yeung, 2003). Piramidal sahiplik, holding işletmesinin bağlı işletmelerin bazılarının kontrol hakkına sahip olduğunda ortaya çıkmaktadır (Peng ve Jiang, 2010). Piramidal yapı, holdingslerdeki bağlı işletmeler birbirlerine resmi ve/veya gayri resmi bağlarla bağlı iken, ortak yönetimi ve finansal kontrolü sağlayan merkezi bir birimin varlığını ifade etmektedir. Bu sayede aileler mutlaka kendilerine ait olmamalarına rağmen her bağlı işletmede oyları kontrol altında tutmaktadır (Morck ve Yeung, 2003). Piramidal yapı, finans ve kurumsal yönetim literatüründe de yoğun ilgi gören bir yapıdır (Colpan ve Hikino, 2010: 20).

Piramit sahiplik, sahiplerin sadece piramidin üst kısmında çoğunluk pozisyonları tutarken, birçok üye örgüt düzenlemesine olanak tanıyan ek bir kurumsal yönetim katmanı oluşturmaktadır. Bu yolla piramitler, iç pazarlarını zenginleştirebilecek ve büyümeyi, risk paylaşımını, piyasa gücünü ve yeniliği destekleyen, sahiplerin denetleyebildiği üye sayısını artırmaktadır. Piramidal sahiplik yapısı, bağlı işletmelerin Ar-Ge (Guzzini ve Iacobucci, 2014) ve sermaye yatırımlarını (Masulis ve diğerleri, 2011) da artırmaktadır.

Tablo 6: Capital 500 Sıralamasında Yer Alan Bağlı İşletmeler (2015)

Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
1	Tüpraş	Enerji-Petrol	Koç Holding	36.893.328.000
4	Opet Petrolcülük	Enerji-Petrol	Koç Holding	18.485.152.357
6	Ford Otosan	Otomotiv	Koç Holding	16.746.396.740
9	Arçelik	Elektrik-Elektronik (Dayanıklı Tüketim Malları)	Koç Holding	14.166.100.000
13	Enerjisa Enerji A.Ş.	Enerji-Petrol	Sabancı Holding	11.864.830.000
14	Doğuş Otomotiv	Otomotiv	Doğuş Holding	10.889.161.000
15	Anadolu Efes Biracılık	Gıda-İçecek	Anadolu Holding	10.205.146.000
17	Tofaş Oto Fabrika	Otomotiv	Koç Holding	9.920.723.000
19	Migros	Perakende	Anadolu Holding	9.390.000.000
21	Vestel Elektronik	Elektrik-Elektronik (Dayanıklı Tüketim Malları)	Zorlu Holding	9.250.461.000
24	Kibar Dış Ticaret	Dış Ticaret	Kibar Holding	7.670.194.489
30	Coca-Cola İçecek	Gıda-İçecek	Anadolu Holding	6.723.866.00
31	Aygaz	Enerji-Petrol	Koç Holding	6.419.610.000
35	Otokoç	Otomotiv	Koç Holding	5.180.396.970
39	Şok Marketler	Perakende	Yıldız Holding	4.461.841.318
43	CarrefourSA	Perakende	Sabancı Holding	3.932.513.778
44	Hayat Kimya	Hızlı Tüketim	Hayat Holding	3.588.087.605
46	Pegasus Hava Taşımacılığı	Ulaştırma	Esas Holding	3.488.271.223
49	Çalık Enerji	Enerji-Petrol	Çalık Holding	3.367.659.000
51	Teknosa İç ve Dış Ticaret	Tekno Perakende	Sabancı Holding	3.167.165.000
54	Ülker Bisküvi	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	3.075.120.076
55	TAV Havalimanları	Ulaştırma	TAV Havalimanları Holding	3.026.180.000
57	Aksa Doğalgaz	Enerji-Petrol	Kazancı Holding	3.013.178.120

Tablo 6'nın Devamı

Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
58	Tosçelik Profil ve Sac	Demir-Çelik	Tosyalı Holding	3.010.691.820
60	Borusan Otomotiv	Otomotiv	Borusan Holding	2.928.338.000
61	Aksa Elektrik	Enerji-Petrol	Kazancı Holding	2.858.154.872
64	Yıldız Entegre	Ağaç-Orman	Yıldızlar Yatırım Holding	2.784.677.162
66	Mengerler Ticaret	Otomotiv	Ahmet Veli Menger Holding A.Ş.	2.738.440.643
69	Tav Tepe Akfen	İnşaat	TAV Holding	2.673.407.069
73	Horizon Hızlı Tüketim Ürünleri	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	2.534.458.495
74	Vestel Beyaz Eşya	Elektrik-Elektronik	Zorlu Holding	2.524.068.000
75	Philsa Philip Morris Sabancı Sigara	Tütün	Sabancı Holding	2.421.783.435
76	Borçelik Çelik Sanayi	Demir- Çelik	Borusan Holding	2.375.429.528
78	Aksa Enerji Üretim	Enerji-Petrol	Kazancı Holding	2.319.960.775
80	Tekfen İnşaat	İnşaat	Tekfen Holding	2.264.439.000
83	Limak İnşaat	İnşaat	Limak Holding	2.237.968.424
85	Nurol İnşaat	İnşaat	Nurol Holding	2.227.028.000
86	Sepaş Enerji Sakarya	Enerji-Petrol	Akkök Holding	2.193.972.000
87	Kastamonu Entegre	Ağaç-Orman	Hayat Holding	2.168.647.926
97	ATÜ Turizm İşletmeciliği	Perakende	TAV Havalimanları Holding	1.966.802.000
98	Borusan Mannesmann Boru	Demir-Çelik	Borusan Holding	1.948.925.206
101	Ak Enerji	Enerji-Petrol	Akkök Holding	1.802.888.608
102	Brisa	Lastik	Sabancı Holding	1.801.875.943
104	Boyner	Perakende	Boyner Holding	1.779.634.661
105	Pergamon-Status Dış Ticaret	Dış Ticaret	Öztüre Holding	1.775.861.358
108	Sanko Tekstil İşletmeleri	Tekstil-Konfeksiyon	Sanko Holding	1.743.270.207
109	Kordsa	Tekstil-Konfeksiyon	Sabancı Holding	1.734.757.837
110	Pasifik Tüketim Ürünleri	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	1.729.726.065
111	Koluman Motorlu Araçlar	Otomotiv	Koluman Holding	1.725.134.524
113	Limak Yatırım	Enerji-Petrol	Limak Holding	1.705.498.114
114	Abaloğlu Yem-Soya	Gıda-İçecek	Abaloğlu Holding	1.693.489.000
115	Toros Tarım	Gübre	Tekfen Holding	1.656.649.000
117	TAV İstanbul Terminal İşletmeciliği	Ticaret-Hizmet	TAV Havalimanları Holding	1.626.466.420
118	Yücel Boru ve Profil	Demir-Çelik	Yücel Boru Holding	1.610.155.815

Tablo 6'nın Devamı

Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
119	Cengiz Enerji	Enerji-Petrol	Cengiz Holding	1.594.947.914
120	Yaşar Birleşik Pazarlama	Gıda-İçecek	Yaşar Holding	1.591.318.500
121	Ziylan Mağazacılık ve Pazarlama	Perakende	Ziylan Holding	1.580.194.416
124	Tepe İnşaat	İnşaat	Bilkent Holding	1.555.517.552
127	Eren Enerji	Enerji-Petrol	Eren Holding	1.538.943.307
128	Teközel Gıda	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	1.535.094.229
129	YDA İnşaat	İnşaat	YDA Holding	1.530.000.000
130	Penta Teknoloji	Bilişim	Yıldız Holding	1.518.477.410
131	Enerya Gaz Dağıtım	Enerji-Petrol	STFA Yatırım Holding	1.507.000.000
132	MMK Metalurji	Metal	MMK Holding	1.504.902.100
135	Akçansa Çimento	Çimento	Sabancı Holding	1.468.533.483
137	Çelik Motor	Otomotiv	Anadolu Holding	1.435.471.121
138	Otokar	Otomotiv	Koç Holding	1.433.967.887
140	Borusan Lojistik Dağıtım	Lojistik	Borusan Holding	1.411.008.151
141	Borusan Makine ve Güç Sistemleri	Makine	Borusan Holding	1.408.753.022
143	Kadooğlu Petrol	Enerji-Petrol	Kadooğlu Holding	1.374.025.887
145	GAP İnşaat	Tekstil-Konfeksiyon	Çalık Holding	1.361.907.000
148	Besler Gıda ve Kimya	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	1.340.474.756
151	Bilkom	Bilişim	Koç Holding	1.310.943.196
155	Arbel Bakliyat	Gıda-İçecek	Arbel Holding	1.265.639.000
157	Temsa Global	Otomotiv	Sabancı Holding	1.253.456.765
160	Altunkaya İnşaat Nakliyat	Ticaret-Hizmet	Altunkaya Holding	1.229.978.815
163	Limak Çimento	Çimento	Limak Holding	1.217.558.750
164	Önem Gıda	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	1.217.426.636
167	NEF	İnşaat	Timur Holding	1.185.472.000
168	Çimsa Çimento	Çimento	Sabancı Holding	1.171.145.661
169	Eczacıbaşı İlaç	İlaç	Eczacıbaşı Holding	1.170.563.000
173	RAM Dış Ticaret	Dış Ticaret	Koç Holding	1.148.029.657
175	Setur Servis Turistik	Turizm	Koç Holding	1.146.486.000
177	Atlas Enerji	Enerji-Petrol	Diler Holding	1.139.055.259
183	Doğan TV Holding A.Ş.	Basın	Doğan Holding	1.116.414.617
184	SASA Polyester	Tekstil-Konfeksiyon	Erdemoğlu Holding	1.111.408.000
187	Sofra Yemek	Ticaret-Hizmet	Sofra Holding	1.097.933.380

Tablo 6'nın Devamı

Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
189	Ak-Pa Tekstil	Kimya	Akkök Holding	1.087.583.194
194	Gülsan Sentetik Dokuma	Tekstil-Konfeksiyon	Gülsan Holding	1.055.807.774
195	Keskinoğlu Tavukçuluk	Gıda-İçecek	Keskinoğlu Şirketler Grubu	1.054.720.624
197	Eczacıbaşı Yapı	İnşaat	Eczacıbaşı Holding	1.047.508.183
199	Eser Taahhüt	İnşaat	Eser Holding	1.045.782.371
202	Pınar Süt	Gıda-İçecek	Yaşar Holding	1.029.150.081
203	Karsan Otomotiv	Otomotiv	Kıraça Holding	1.026.071.041
205	Aksa Jeneratör	Makine	Kazancı Holding	1.019.399.024
215	Odeon Turizm	Turizm	OTİ Holding	988.594.590
220	Kaleseramik Çanakkale Kalebodur	Cam-Seramik	Kale Grubu	961.568.364
223	Anadolu Isuzu	Otomotiv	Anadolu Grubu	935.494.541
230	İstanbul Gübre	Gübre	Yıldızlar Yatırım Holding	921.340.394
234	Tat Gıda	Gıda-İçecek	Koç Holding	910.554.577
236	Zorluteks Tekstil	Tekstil-Konfeksiyon	Zorlu Holding	905.215.473
237	Sanko Dış Ticaret	Dış Ticaret	Sanko Holding	905.098.837
244	Vitra Karo	Cam-Seramik	Eczacıbaşı Holding	862.221.600
246	Sanko Pazarlama	Tekstil-Konfeksiyon	Sanko Holding	853.288.884
247	Eczacıbaşı Girişim	Hızlı Tüketim	Eczacıbaşı Holding	852.825.411
251	ADM Elektrik Dağıtım	Enerji-Petrol	Bereket Enerji Grubu	844.048.003
265	FNSS Savunma Sistemleri	Savunma	Nurol Holding	805.379.000
267	Palmet Enerji	Enerji-Petrol	Palmet Şirketler Grubu	801.357.777
268	Gemlik Gübre	Gübre	Yıldırım Holding	795.260.414
269	İntema	İnşaat	Eczacıbaşı Holding	793.199.023
271	Enerji Petrol Ürünleri Pazarlama	Enerji-Petrol	Can Şirketler Topluluğu	788.059.288
273	Doğan Dağıtım	Ticaret-Hizmet	Doğan Holding	784.062.649
275	Galeri Kristal Turizm İnşaat	Metal	Kilit Şirketler Grubu	770.566.941
284	Beyçelik Gestamp Kalıp	Otomotiv	Faik Çelik Holding	748.511.935
289	Bursa Gaz	Enerji-Petrol	Çalık Holding	737.000.000
290	Çelebi Hava Servisi	Ulaştırma	Çelebi Havacılık Holding	732.278.323
292	Matlı Yem	Tarım	Matlı Gıda Grubu	728.144.413
296	Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği	Lojistik	Akfen Holding	710.166.108

Tablo 6'nın Devamı

Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
297	STFA İnşaat	İnşaat	STFA Yatırım Holding	705.731.776
299	DYO Boya Fabrikaları	Kimya	Yaşar Holding	701.527.442
300	İstanbul Gıda	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	691.506.691
301	Koç Sistem	Bilişim	Koç Holding	690.762.580
303	STFA Deniz İnşaat	İnşaat	STFA Yatırım Holding	682.798.069
304	Vangözü Elektrik Dağıtım	Enerji-Petrol	Türkerler Holding	680.821.125
307	Korteks Mensucat	Tekstil-Konfeksiyon	Zorlu Holding	675.117.726
309	Doğan Müzik Kitap	Perakende	Doğan Holding	673.700.000
326	Adese Alışveriş Merkezleri	Perakende	İttifak Holding	636.331.153
336	Balıkesir Elektromekanik	Enerji-Petrol	Yırcalı Grubu	610.082.983
346	Çimko	Çimento	Sanko Holding	599.663.641
350	Hürriyet Gazetecilik	Basın	Doğan Holding	596.083.249
352	İlhan Demir Çelik ve Boru	Demir-Çelik	İlhan Grubu	593.583.390
353	Pınar Entegre Et ve Un	Gıda-İçecek	Yaşar Holding	593.505.766
357	Aunde Teknik Tekstil	Otomotiv	Orhan Holding	586.929.620
359	ŞA-RA Enerji İnşaat	Enerji-Petrol	ŞA-RA Grup	581.345.753
360	Modern Oluklu Mukavva Ambalaj	Kâğıt ve ambalaj	Eren Holding	580.064.110
362	Deva	İlaç	Deva Holding	576.380.100
363	Zorlu Enerji	Enerji-Petrol	Zorlu Holding	575.036.000
372	Anel Elektrik	Enerji-Petrol	Anel Grubu	559.529.563
377	Hürkuş Havayolu Taşımacılık	Ulaştırma	Gözen Holding	554.403.266
378	İpek Kâğıt	Kâğıt ve ambalaj	Eczacıbaşı Holding	553.348.387
381	Orta Anadolu Ticaret	Tekstil-Konfeksiyon	Karamancı Holding	546.044.952
385	Kerim Çelik Mamülleri	Demir-Çelik	Borusan Holding	542.841.888
387	Kadooğlu Yağ Sanayi	Tarım	Kadooğlu Holding	540.653.015
396	Oyak Beton	Çimento	Oyak Çimento Grubu	530.540.297
399	Avnet Teknoloji	Bilişim	Sanko Holding	522.563.807
402	Mutlu Akü	Makine	Mutlu Holding	520.604.311
403	Sadık Otomotiv Akaryakıt Ev Aletleri	Otomotiv	Sadık Grubu	516.164.977
406	Eczacıbaşı Baxter	İlaç-Dağıtım	Eczacıbaşı Holding	513.406.330
407	Tosyalı Demir Çelik	Demir-Çelik	Tosyalı Holding	511.625.554
408	Unmaş Unlu Mamüller	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	508.589.169

Tablo 6'nın Devamı

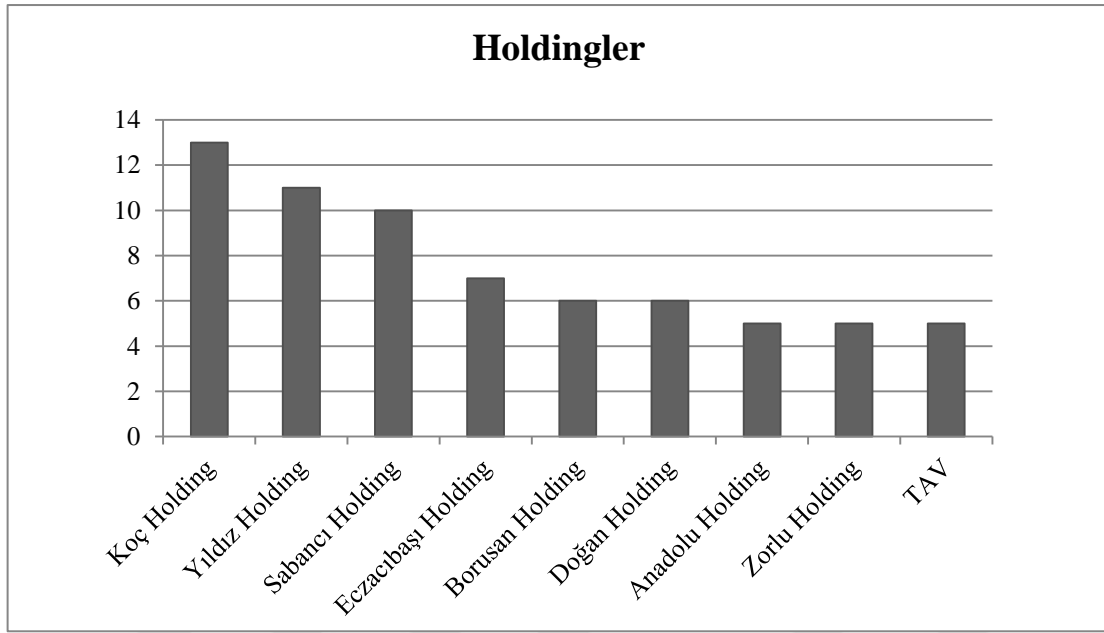
Sıralamadaki Yeri	İşletme Adı	Faaliyet Gösterdiği Sektör	Bağlı Olduğu Holding	Ciro (TL)
411	Süper Film Ambalaj	Kâğıt ve ambalaj	Sanko Holding	507.165.512
415	D-Smart	Bilişim	Doğan Holding	500.365.026
420	Eroğlu Giyim	Tekstil-Konfeksiyon	Eroğlu Holding	490.113.070
425	Temsa İş Makineleri	Makine	Sabancı Holding	484.150.518
428	Şık Makas Giyim	Tekstil-Konfeksiyon	Şık Makas Giyim Şirketler Grubu	482.963.353
430	İnci GS Yuasa Akü	Otomotiv	İnci Holding	478.794.327
433	KÇS K. Maraş Çimento Beton Sanayi	Çimento	Kipaş Holding	475.962.288
444	Amylum Nişasta	Gıda-İçecek	ADM Grubu	468.351.122
445	Eti Alüminyum	Metal	Cengiz Holding	467.303.983
446	Kalyoncu Nakliyat	Gıda-İçecek	Kalyoncu Şirketler Grubu	464.992.856
447	Erdemoğlu Dış Ticaret	Dış Ticaret	Erdemoğlu Holding	463.233.031
452	Standart Profil Otomotiv	Demir-Çelik	Standart Profil Grubu	456.470.551
454	CMS Jant Sanayi A.Ş.	Otomotiv	CMS Grubu	451.531.505
466	Hüner Pazarlama	Gıda-İçecek	Yıldız Holding	442.814.252
472	Alarko Carrier	Makine	Alarko Holding	438.631.298
476	Alsim Alarko Sanayi Tesisleri	İnşaat	Alarko Holding	435.777.946
480	BTA Havalimanları Yiyecek ve İçecek İşletmeleri	Gıda-İçecek	TAV Havalimanları Holding	429.924.000
482	Dtv Haber ve Görsel Yayıncılık	Basın	Doğan Holding	427.646.723
485	Harput Tekstil	Tekstil-Konfeksiyon	Harput Holding	423.376.329
486	Kipaş Kâğıt Sanayi İşletmeleri	Kâğıt ve ambalaj	Kipaş Holding	422.455.474
489	Dinarsu İmalat ve Ticaret	Tekstil-Konfeksiyon	Erdemoğlu Holding	420.829.098
493	Türkmen Grup İthalat İhracat	Dış Ticaret	Türkmen Holding	417.091.663
Toplam		172		

Kaynak: Her yıl Capital Dergisi tarafından açıklanan “En Büyük 500 Türk Şirketi” araştırmasının 2015 yılı verilerinden yazar tarafından derlenmiştir.

Tablo 6, Capital Dergisi tarafından her yıl düzenlenen listenin 2015 yılı verilerinden yola çıkılarak hazırlanmıştır. Buna göre Türkiye’de yerleşik olan en büyük işletmelerin % 34’ü bir holdinge bağlı olarak faaliyette bulunmaktadır. Bu durum da Türk

iş sisteminde holdinglerin ne kadar yerleşik olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu tablodan Türkiye’deki çok büyük işletmelerin genelde bir grup çatısı altında faaliyette buldukları çıkarımı yapılabilmektedir.

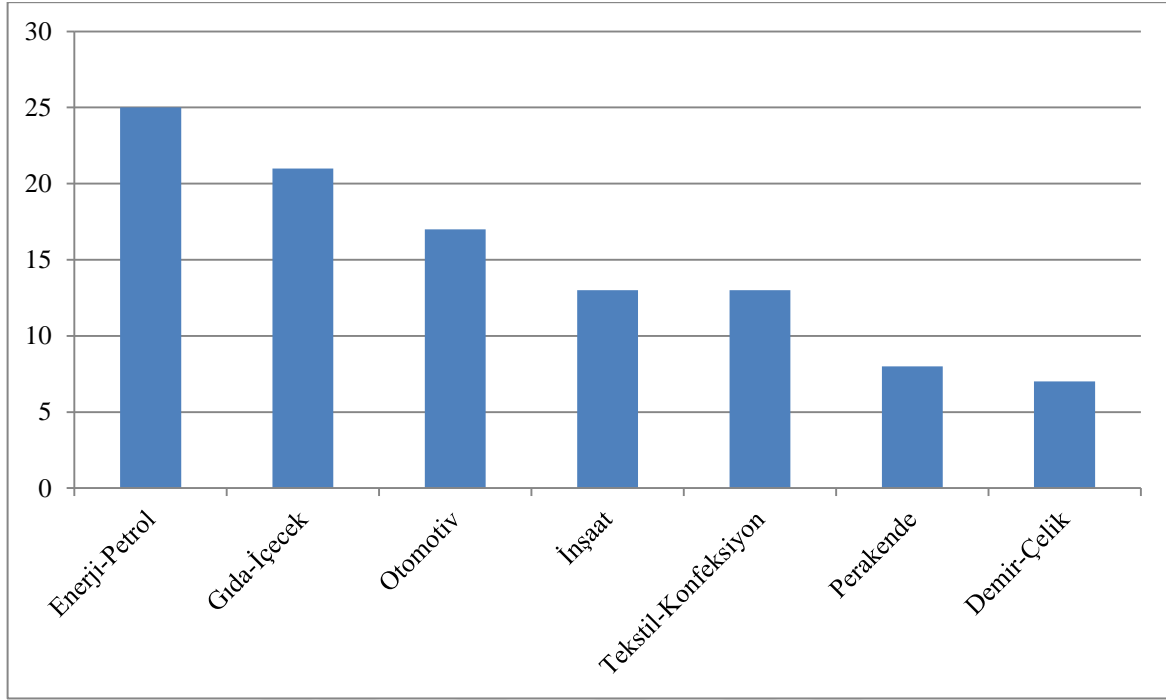
Grafik 1: Sayılarla Holdingler (2015)



Kaynak: Her yıl Capital Dergisi tarafından açıklanan “En Büyük 500 Türk Şirketi” araştırmasının 2015 yılı verilerinden yazar tarafından derlenmiştir.

Grafik 1 incelendiğinde ilk 500 işletme içinde en çok Koç Holding’in (13) bağlı işletmesi bulunduğu göze çarpmaktadır. Onu 11 bağlı işletmeyle Yıldız Holding, 10 bağlı işletmeyle Sabancı Holding ve 7 bağlı işletmeyle Eczacıbaşı Holding takip etmektedir. Dikkat edilirse bu holdinglerin Türkiye’de birçok ilke ve yeniliğe imza atmış, köklü ve sanayileşmenin öncüleri olan işletmeler olduğu belirlenebilmektedir.

Grafik 2: Bağlı İşletmelerin Faaliyette Buldukları Sektörler (2015)



Kaynak: Her yıl Capital Dergisi tarafından açıklanan “En Büyük 500 Türk Şirketi” araştırmasının 2015 yılı verilerinden yazar tarafından derlenmiştir.

Grafik 2’ye göre Capital’in hazırladığı listedeki bağlı işletmelerin en çok faaliyette buldukları sektör enerji-petroldür. Gerçekten de son 15 yıldır bütün büyük holdingler enerji yatırımlarına ağırlık vermişlerdir. 1955’te devlet kontrolünde faaliyete başlayan Tüpraş’ın Ocak 2006 tarihinde Koç Holding tarafından satın alınmasıyla işletmeler hedeflerini enerji sektörüne yöneltmişlerdir. İkinci sırada gıda-içecek sektörü gelmektedir. Türk işletmeleri yıllardır en çok bu alanda faaliyet göstermekte ve hem iç hem de dış pazarlarda çok başarılı olmaktadır. Son yıllarda yapılan en büyük satın almalar genelde gıda-içecek sektöründe (örn: Anadolu Grubu ve Yıldız Holding’in yaptığı satın almalar) yapılmaktadır. Bir diğer önemli sektör olan inşaat ise yine hem iç hem de dış pazarda Türk işletmelerinin başarılı olduğu alandır. Kazgan (1983: 2408-2409)’a göre büyük gelişme gösteren büyük sermaye gruplarının bazılarının kökeninde müteahhitlik faaliyetleri yatmaktadır.

Tablo 7: Büyük Sermaye Gruplarının Kontrol Ettiği Finansman Kurumları

Grup	Banka	Sigorta Şirketi	Diğer
Koç	Garanti Bankası (1983'te Doğuş ve Sabancı Holding kontrolüne girmiştir)	Şark Sigorta A.Ş.	-
Sabancı	Akbank	Ak Sigorta A.Ş. Doğan Sigorta A.Ş. Atlantik Sigorta A.Ş.	-
Çukurova	Yapı ve Kredi Bankası, Uluslararası Endüstri ve Ticaret Bankası, Pamukbank	Türkiye Genel Sigorta A.Ş. Halk Sigorta A.Ş.	Genborsa Menkul Değerler Ticareti ve Finansman A.Ş.
Eczacıbaşı	-	-	Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.
Haş	İstanbul Bankası	-	-
Kozanoğlu-Çavuşoğlu	Hisarbank, Ortadoğu İktisat Bankası	-	-
Özakat	Ege Bank	-	-
Doğuş	Türkiye İmar Bankası	-	-
Yaşar	T.Tütüncüler Bankası	-	-
Zeytinoğlu	Eskişehir Bankası	-	-
Hattat-Adayar	İşçi Kredi Bankası	-	-
Çolakoğlu	Türk Ekonomi Bankası	-	-
Ergür	İktisat Bankası	-	-
Cıngıllıoğlu Sürmen	Demirbank, Bağcılar Bankası	-	-
Acarer	(Elazığ) İktisat Bankası	-	-

Kaynak: Kazgan, 1983: 2406.

Tablo 7, 1980'li yılların başlarında Türkiye'deki büyük grupların sahip olduğu banka ve sigorta işletmelerini göstermektedir. Kazgan (1983: 2406)'ın hazırladığı bu listede aynı zamanda bankerlik kurumları da bulunmaktadır. Ancak günümüz koşullarında faaliyette bulunmadıkları için bu çalışmada liste dışı kalmışlardır.

Tablo 7 incelendiğinde hem o dönemin hem de bugünün büyük gruplarının neredeyse hepsi bir finansman kurumunu yönetmekte olduğu görülmektedir. Kazgan (1983: 2406)'a göre finansman rantlarının cazibesi, sermaye piyasasının yeterince gelişmiş

olmadığı Türkiye ekonomisinde büyüme için gereken finans kurumlarını ele geçirmenin büyümeyi belirleyen temel bir öge olması, 24 Ocak ile birlikte gelen finansman darboğazı bu grupları 1970'li ve 1980'li yıllarda finansman kurumlarının peşine düşürmüştür. Hatta Tablo 7'ye göre kimi grup birden fazla banka ve sigorta işletmesini kontrol etmektedir.

Türkiye'de sanayi geliştikçe, yeni sanayi yatırımlarının boyutları artmakta ve finansman ihtiyacı daha da önem kazanmaktadır. Özellikle 1973 yılında petrol fiyatlarındaki artışın neden olduğu şok, Türkiye ekonomisinin dış kaynak imkânlarının ortadan kalkmasına ve sanayileşmenin gerektirdiği finansman için yurt içi kaynaklara yönelmesine neden olmuştur. Türkiye'de sanayileşmenin temel aktörlerini oluşturan holdingler, bu dönemde kendi bünyelerinde kurdukları banka ve diğer finansal kuruluşlar yoluyla, holding dışı kaynaklardan da mali kaynak çekebilme çabası içine girmiştir (Günçavdı, 2009: 315).

Bankaların ve diğer finansal kurumların bu derece önemli olmalarının nedeni, Türkiye'deki işletmelerin yatırımlar içinde oto finansman payının küçük olması ve kredi yoluyla yatırımlarını gerçekleştirmeleridir (Tekeli, 1983: 2391). Banka kontrol eden bir holdingin küçük tasarrufları bile holdinge fayda sağlamaktadır. Aynı zamanda Türkiye'deki sermaye piyasasının az gelişmişliği ve büyük işletmelerin aile işletmesi niteliği dolayısıyla, kredi kaynaklarına ulaşabilmek her zaman için önemli bir kaygı oluşturmuştur (Buğra, 2010: 269). Sonuçta bu süreçte ana holdinglerin çoğu hatta bazıları gelişmelerinin erken evrelerinde finans sektörüne girmiş ve bu sektörde önemli yerlere sahiptir.

Türk sermaye gruplarının finans sektörüne gösterdikleri bu ilgi, Japon Keiretsu'ları ile benzeşmemektedir. Zira her Keiretsu mutlaka bir büyük bankayı kontrol etmektedir. Bu bankalar hem iç pazarda hem de dış pazarlarda faaliyette bulunan karlı bankalardır. Keiretsu'lar finansman ihtiyaçlarını mutlaka kendi bankalarından karşılamaktadır. Dolayısıyla finansal ilişkiler çok sıkıdır. Ancak Türk holding örgütlenmesinde durum farklıdır. Gruba bağlı bankalar tıpkı Keiretsu'larda olduğu gibi hem iç hem de özellikle Türk nüfusunun yoğun olduğu dış pazarlarda faaliyette bulunan büyük ölçekli bankalardır. Ancak Türk holdingleri finansman ihtiyaçlarını mutlaka kendi kontrolündeki finansal kuruluşlardan sağlamamaktadır. Ayrıca her holdingin kontrolü altında bir banka ve/veya diğer finansal kuruluşu bulunmamaktadır.

Tablo 8: Büyük Sermayeli Grupların Kontrol Ettiği Finansman Kuruluşları (2016)

Grup	Banka	Sigorta İşletmesi	Diğer
Sabancı	Akbank A.Ş.	Aksigorta, AvivaSA	-
Koç	Yapı Kredi Bankası A.Ş.	Otokoç Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş. Koç Finansman A.Ş. Yapı Kredi Factoring A.Ş. Yapı Kredi Finansal Kiralama A.O. Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Anadolu	-	AEH Sigorta Acenteliği	-
Habaş	Anadolubank A.Ş.	-	Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Anadolu Finansal Kiralama A.Ş. Anadolu Factoring Hizmetleri A.Ş.
Fiba	Fibabanka	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Fiba Factoring A.Ş. Fiba Portföy Yönetimi A.Ş.
Nurol	Nurolbank	Nurol Sigorta	-
Eczacıbaşı	-	-	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı, Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı
Zorlu	-	-	Zorlu Factoring
Çalık	Aktif Bank	-	-
Tekfen	-	-	Tekfen Sigorta

Kaynak: Yazar tarafından holdinglerin web sayfalarından derlenmiştir.

Günümüzde ise Kazgan (1983)'in çalışmasından farklı bir tabloyla karşılaşılmaktadır. 1980'li yıllarda birden fazla banka kontrol eden holdingler dahi bulunmaktayken, 2000'li yıllarla birlikte bu eğilim azalma eğilimi göstermiştir. Bunun en büyük nedeni Türkiye'nin yaşadığı en büyük ekonomik kriz olan 2001 krizidir. Bu krizden en çok bankacılık ve finans sektörü etkilenmiş, birçok banka batmıştır. Riskten kaçınmak amaçlı birçok sektörde faaliyette bulunan holdinglerin riskli gördükleri bankacılık sektöründen çıkmaları şaşırtıcı değildir. Bir diğer neden ise bir bankayı veya finansal kurumu kontrol etmenin finansal açıdan devlete bağımlılığı azaltmamasıdır (Buğra, 2010: 281). Zira Buğra (2010: 281)'ya göre bir banka sahibi olmak devlet kredisi kullanmayı azaltmamakta, aksine kredi kullanımını, bu kredilerin dağıtımında diğer ticari bankaların devreye girme zorunluluğunu ortadan kaldırarak kolaylaştırmaktadır. Bu çerçevede son olarak Doğu Grubu, Garanti Bankası'ndaki payını İspanya kökenli ortağı Banco Bilbao Vizcaya Argentaria'ya satmıştır. Bu satış ile birlikte Türkiye'ye son yılların en büyük doğrudan yabancı sermaye girişi de sağlanmıştır.

Tablo 8'e göre finans sektöründe en fazla işletmesi olan holding Koç Holding'dir. 1983'te sahip olduğu Garanti Bankası'nı Sabancı ve Doğu Grubu'na satan (sonraki süreçte Sabancı bu ortaklıktan çıkmıştır) Koç Holding, 2005 yılında Yapı Kredi Bankası'nı Çukurova Holding'den satın almıştır. Buradan da anlaşılacağı üzere büyük sermayeli bankalar yine büyük sermayeli holdingler arasında el değiştirmektedir. Sabancı Holding ise Akbank'la Türkiye'de 'holding bankacılığının' öncüsü olmuştur (Öztürk, 2011: 242). Finans sektöründe aktif olan bir diğer holding Fiba Holding'dir. Sahip olduğu Finansbank'ı 2005 yılında Yunan kökenli NBG Grup'a satan Fiba Holding, 2010 yılında Portekizli Millenium Bank'ın Türkiye kolunu satın alarak Fibabanka'yı kurmuştur.

2.4. Çeşitlenme ve Türkiye'deki Holdingler

İşletme grupları ve özelde Türk holdingleri değişen dünya koşullarına uyum sağlayabilmek adına çeşitli stratejiler geliştirmektedir (Iacobucci ve Rosa, 2005; Üsdiken, 2008). Çeşitlendirme, bu stratejilerin başında gelmektedir. Çeşitlendirme, bir örgütün iş geliştirme veya başka örgütleri satın alarak yeni ürün ve/veya hizmetler gibi farklı faaliyet alanlarına girmesidir (Ramanujam ve Varadarajan, 1989). ABD kökenli "konglomera"larla ön plana çıkan ve Japonya'da "zaibatsu" ve "keiretsu"ların da benimsediği bu strateji, özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha karlı bir strateji olarak ön plana çıkmaktadır. Zira gelişmekte olan ülkelerdeki "kusurlu" piyasaların üstesinden gelebilmek için özellikle ilişkisiz çeşitlenme yolu ile büyümeyi seçen gruplar, rekabet avantajlarını elde etme mücadelesinde bir adım öne çıkmayı planlamaktadır. Sermaye grupları İngiltere, ABD ve Almanya gibi ülkelerde dikey ve yatay bütünleşme yoluyla, "ilişkili" sektörlerle girerek büyürken, Türkiye ve benzeri ülkelerde "ilişkisiz çeşitlenme" daha yaygın karşılaşılan bir karakteristik olmuştur (Öztürk, 2011: 16). Çolpan ve Hikino (2008), Türk holdinglerinin bu çeşitlendirme stratejilerini "sürüye uyma" ve "fırsatları değerlendirme" güdüsüyle harekete geçirdiklerini belirlemiştir. Buğra (2010) ise Türk holdinglerindeki ilişkisiz çeşitlenme stratejisinin ekonomi politikalarındaki belirsizliklerle ilişkili olduğunu vurgulamaktadır.

II. Dünya Savaşı'ndan sonra endüstrileşmeye hız vermiş, büyüyen ekonomilerde ilişkisiz çeşitlendirme stratejilerinin bir sonucu olarak yeni bir örgütsel biçim olarak ortaya çıkan işletme grupları, oldukça oturmuş bir yapı haline gelmiştir (Kock ve Guillen, 2001).

Tıpkı diğerk gelişmekte olan ÷lkelerde olduğu gibi T÷rk holdingleri de end÷stri olarak çeşitlenmiştir. Neredeyse bütün holdingler farklı faaliyet alanlarında iş yapmaktadırlar. Bu faaliyet çeşitlenmesi büyük boyutlara ulaşmış durumdadır. T÷rk holdingleri, orijinal işletme ve faaliyetlerinin çok ötesinde imalat, finans ve hizmetler sektörlerinde geniş ekonomik faaliyetlere girişmiştir (Colpan, 2010: 498-499).

Bir malı satmak, o malı yapmak kadar önemlidir. Arçelik, T÷rk Demir Döküm, Otosan, Tofaş gibi memleketimize göre büyük çapta sayılabilecek imalat şirketlerimiz mallarını satamadıkları gün çok güç durumlara düşebilirler. (...) Bu kadar çeşitli alanlara neden yayıldığımızı merak edip soranlar çok oldu. Türkiye, dünyanın gelişmiş memleketlerine kıyasla küçüktür. Bizde büyük ÷lkelerde olduğu gibi, bir tek alanda iş yaparak büyümek çok güçtü. Ekonomik ve politik durumumuz sürekli olarak iniş çıkışlar gösteriyordu. Bu bakımdan, bir iş zarar ederse bir başka iş kar eder, böylece dengeyi sağlarım düşüncesiyle davrandım. Bunda isabet ettiğime inanıyorum (Koç, 1974: 99).

Koç Holding'in kurucusu ve yıllarca holdingde yönetim kurulu başkanlığı yapmış olan Vehbi Koç'un yukarıdaki ifadeleri Türkiye'deki holdinglerin esasen neden çeşitlendiklerinin en güzel örneklerinden biridir. Guillen (2000) de işletme gruplarının fırsatlar ve deneyimleri yoluyla keşfetmeyi öğrendiğini, bu durumun da büyüme ve çeşitlilik sağladığını belirtmektedir. Yatırımlarını bir iş portföyüne yayarak risklerini azaltmak için çeşitlendirmeye giden holdingler, kimi durumlarda sadece önlerine iyi bir fırsat geldiği için de kendileri için yeni bir faaliyet alanına da girmektedir. Bu tarz büyüme, özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde işletme gruplarının iç piyasalarını zenginleştirmekte ve piyasa aksaklıklarıyla baş edebilme yeteneklerini artırmaktadır (Khanna ve Palepu, 1997). Çeşitlendirme stratejisi aynı zamanda işletmelerin genel performanslarını da yükseltmeye yardımcı olmaktadır (Chang ve Hong, 2000).

Türkiye bağlamında, holdingleşmenin 1970 yılı civarında hızlanmasında temel neden şu şekilde açıklanabilir: içe yönelik birikim döneminde imalat sanayii sektörlerine giren sermayeler kısa sürede tekel haline gelmiştir. Tekel konumunun bir sonucu olarak elde ettikleri aşırı karları ise aynı sektörde değil, henüz girilmemiş sektörlerde değerlendirme yoluna gitmişlerdir. Zira iç pazarın darlığı, sürekli olarak ölçek büyütmeyi ve verimliliği artırmaya yönelik dikey yatırımları anlamsız kılmaktadır. Ayrıca, ithal ikamesini hedefleyen devletin sağladığı teşvikler, çoğu zaman herhangi bir sektörde yalnızca yatırım yapmayı bile aşırı karlı hale getirmektedir. Dolayısıyla, mümkün olduğunca çok sektörde yer almak avantaj yaratmıştır. Ancak, bunu yapabilmek için ilkin belirli bir sektörde tekel haline gelmek ve buradan elde edilen aşırı karlarla aşırı birikim sağlamak gereklidir. Kısacası 'ilişkisiz çeşitlenme' herkese açık olan bir yol (bir 'büyüme stratejisi') değil, yalnızca tekelleşen büyük sermaye gruplarına açık olan bir yoldur. Bu şekilde 'ilişkisiz' faaliyetleri artan ve bir 'iç sermaye piyasası' oluşturan gruplar, şirketleri arasındaki sermaye bağlantılarını karşılıklı iştiraklerle kurmaktadır. Holding formu ise iştirakleri merkezileştirme ve iç sermaye piyasasını bir merkezden yönetme olanağı sağlamıştır.

Böylece, bir sektörde tekelleşen bir grup, yeni sektörlere açılmaya ve holding tarzı örgütlenmeye de genellikle aynı dönemde yönelmektedir (Öztürk, 2011: 101).

1980 ile birlikte devlet tarafından finanse edilen büyük altyapı yatırımları ve uluslararası ticaret teşvikleri ve IMF'nin serbest piyasa ekonomisini geliştirme yönündeki desteği de Türk holdinglerinin endüstriyel çeşitlenme stratejilerini etkilemektedir (Buğra, 2010). Türk ekonomisinde bir kırılma noktası olarak kabul edilen 1980 yılı sonrası yürürlüğe konan ekonomik politikalarla özelleştirmeler de artmıştır. Bu özelleştirmeler, Türk holdinglerinin fırsatları yakalama adına da ilgili-ilgisiz alanlarda çeşitlenmesine olanak sağlamıştır.

Türkiye ekonomisinde 1980 yılından sonra hâkim olan neo-liberal politikalar, birçok çeşitlenmiş sektörde faaliyet gösteren yeni tür holdinglerin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Colpan, 2010). Özkara ve diğerleri (2008) bu tip holdingleri “yeni” (1980’den sonra kurulanlar) olarak adlandırmaktadır. Ancak yine Özkara ve diğerleri (2008)’nin “eski” (1920-1950 arası kurulanlar) olarak adlandırdıkları holdingler de kuruluşlarının ilk yıllarından itibaren çeşitli sektörlerde faaliyette bulunmaya başlamışlardır. Holdinglerin çeşitlendirme stratejilerini benimseme nedenleri; büyüme, riskten kaçınma ve kapsam ekonomilerinden faydalanmadır (Karaevli, 2008).

Steers ve diğerleri (1989), Güney Kore chaebol’lerinin çeşitlenmelerinin temel sebebinin ekonomik kalkınmanın ilk dönemlerinde ülkede ihtiyaç duyulan ara mal ve hizmetleri temin edecek kaliteli tedarikçilerin bulunmasında yaşanan zorluk olduğunu belirtmektedir. Bu durum, Türkiye bağlamında da geçerlidir. Kendi kendilerinin tedarikçisi olmak zorunda kalan Türkiye’deki holdingler de ister istemez ilgisiz çeşitlendirme stratejilerine doğru evrilmiştir.

Grupların yatay genişlemesinde dikkat çeken nokta, grupların çok değişik üretim alanlarına yayılmış olmalarıdır. Her ne kadar, her grubun “en güçlü” sayıldığı bir ihtisas alanı saptanabilirse de kontrol ettikleri şirketlerin dağıldığı alanlar çok geniştir: imalat sanayinden tarıma, nakliyeden otelciliğe, dış ticaretten sigortacılığa, müteahhitlikten basın-yayına kadar çok çeşitli faaliyetlerin özel sermaye gruplarının büyüklerinde yer aldığı görülmektedir. Bir yandan rizikoyu dağıtma; bir yandan da yeni karlı alanlar ortaya çıktıkça bunlardan yararlanma; bir yandan bankaların alt-finans kuruluşu olan sigorta şirketleri ya da grubun yatırım işlerini düzenleyen yatırım şirketleri, basın-yayın şirketleri gibi alanları da kapsama; bir yandan çeşitli pazarlama işlevlerini grup içinde yürütmenin sağladığı teknik ve mali avantajlar vb. nedenlerle girmedikleri alan yok gibidir. Birçok grupta, Türkiye’nin en

“popüler” sanayi dallarından gıda, dokuma, çimento alanlarında kontrol edilen ya da iştirak edilen şirketlerin çokluğu da dikkati çekmektedir (Kazgan, 1983: 2404).

Bu çeşitlendirme stratejileri, 2000’li yıllarla beraber hem iş sayısının hem de sektörlerin azaltıldığı bir “odaklanma” stratejisine doğru evrilmiştir (Özkara ve diğerleri, 2008). Rekabet avantajları dolayısıyla karsız gördükleri alanlardan çıkan holdingler, değer yaratacaklarını düşündükleri alanlara odaklanma stratejisine ağırlık vermeye başlamıştır. Odaklanma stratejisi, işletme gruplarının portföylerindeki iş sayılarında azaltma yapması ve bunun sonucunda ortaya çıkan çeşitlendirme stratejisinde yaptığı değişikliklerdir (Karaevli, 2008). Bu odaklanma eğilimiyle birlikte çoğu holding belirli sektörlerden çıkma kararı vermiştir. Örneğin Koç Holding, Migros’u satarak perakende sektöründen çıkmıştır. Tekfen Holding ise gıda sektöründen çıkmıştır. Öztürk (2011: 179), holdinglerin odaklanma stratejilerini hem karsız sektörlerden çıkış, hem de uluslararasılaşma potansiyelinin zayıf görüldüğü sektörlerden çıkış olarak görmektedir. Karaevli (2008) ise Türkiye’deki holdinglerin yeni çevre şartlarında sürdürülebilir rekabet avantajı elde edemeyeceklerini düşündükleri alanlardan çıkarken, değer yaratma ve yakalama potansiyeli yüksek olarak gördükleri ama eskisine oranla sınırlı sayıda alana odaklandıklarını belirtmektedir.

Tablo 9: Faaliyet Alanları İtibariyle Bazı Büyük Holdingler (2016)

Holding	Faaliyet Alanı
Koç Holding	Enerji, finans, dayanıklı tüketim, otomotiv, inşaat, turizm, bilişim, gıda, hizmet
Sabancı Holding	Bankacılık, sigorta, enerji, çimento, perakende, sanayi, bilişim, turizm
TAV Havalimanları Holding	Havalimanı işletmesi, hizmet, bilişim
Doğuş Grubu	Otomotiv, inşaat, turizm, basın-yayın, gayrimenkul, enerji, hizmet, perakende
Yıldız Holding	Gıda-içecek, kâğıt
Çalık Holding	Enerji, inşaat, madencilik, tekstil, finans, telekom
Tekfen Holding	Taahhüt, tarımsal sanayi, gayrimenkul, sigorta
Alarko Holding	Taahhüt, enerji, sanayi ve ticaret, turizm, arazi geliştirme
Çelebi Havacılık Holding	Yer hizmetleri, kargo-antrepo
Anadolu Grubu	İçecek, perakende, otomotiv, enerji, gayrimenkul, bilişim, finans
Doğan Holding	Medya, enerji, perakende, sanayi, gayrimenkul, finansal hizmetler, turizm
Yaşar Holding	Boya, gıda-içecek, tarım-hayvancılık-balıkçılık, temizlik kâğıtları, ticaret ve hizmet
Eczacıbaşı Holding	Yapı ürünleri, tüketim ürünleri, sağlık, finans, bilişim, gayrimenkul
Orhan Holding	Otomotiv, servis ve ticaret, tarım, turizm
Zorlu Holding	Tekstil, tüketici elektroniği, beyaz eşya ve bilgi teknolojileri, enerji, gayrimenkul, maden ve metalurji, finans, turizm
Hayat Holding	Temizlik ürünleri üretimi ve pazarlaması, ağaç, gayrimenkul, enerji, taahhüt ve inşaat, liman işletmeciliği
Yıldırım Holding	Madencilik-ferroalyaj, gübre-kimyasal, kömür-kok, enerji, liman işletmeciliği, denizcilik, gemi inşa, gayrimenkul geliştirme, endüstriyel inşaat, girişim sermayesi

Kaynak: Yazar tarafından holdinglerin web sayfalarından derlenmiştir.

Tablo 9, Türkiye'nin önde gelen holdinglerinin faaliyet alanlarını göstermektedir. Sektör sıralamaları tamamen holdinglerin web sayfalarındaki kendi tanımlarıyla aynıdır. Aynı zamanda sektör isimleri de birebir holdinglerin resmi internet sitelerinde oldukları gibi alınmıştır. Buna göre, holdinglerin bazı faaliyet alanlarını öncelikli tuttıkları anlaşılmaktadır. Kimi holding bunları faaliyet alanı olarak tanımlarken, bazıları farklı adlandırmalara gitmiştir Örneğin Sabancı Holding faaliyette bulunduğu sektörleri “stratejik iş kolları” olarak tanımlamaktadır.

Tablo 9’da göze çarpan önemli detaylardan biri, neredeyse her holdingin enerji alanında faaliyette bulunmasıdır. Bu, dünyada da yükselen bir eğilimdir. Koç Holding,

daha önce de içinde bulunduğu enerji alanında asıl yükselişi 2005 yılında Tüpraş'ı alarak yapmış ve kendileri de bunu internet sitelerinde holding için bir “kilometre taşı” olarak tanımlamıştır. Hatta odaklanmaya karşın bağlı işletme sayılarındaki artışa dikkat çeken Öztürk (2011: 180), bu durumun özellikle enerji sektörüne giren holdinglerin yaptığı satın almalarla gerçekleştiğini belirtmektedir.

2.5. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Bağlamında Uluslararasılaşma Süreçleri

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerden çıkan DYY'ler ve bu DYY'lerin lokasyon ve giriş stratejileri uluslararası işletmecilik literatüründe sıkça tartışılan bir konudur. Bu tartışmalar teorilere de sığmamış ve bu DYY'lerin iki farklı ülke bağlamında değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Ancak son zamanlarda iki bağlam arasında da bir yakınsama bulunmaktadır. Bu yakınsamanın nedenleri arasında, küreselleşme ile beraber yabancı yatırımcılara karşı oluşan bazı rahatsızlıklar, özellikle birleşme ve satın almalara yönelik sınırlamalar ve geliştirilen korumacı politikalar sayılabilmektedir. Örneğin Fransa ve Almanya'da, güvenlik nedeniyle yabancı yatırımların kısıtlandığı sektörlerin olduğu kapalı listeler oluşturulmuştur. Özellikle Çin'in varlığı, gelişmiş ülkeler için yabancı yatırımları azaltıcı bir etki yaratmaktadır. Ancak gelişmiş ülkeler hala en güçlü bilgi altyapısına sahip olan ülkelerdir (Demirbag ve diğerleri, 2009; Tsang ve Yip, 2007).

2.5.1. Gelişmiş Ülke Kökenli Uluslararasılaşma Süreci

1980'li yılların başından itibaren adım adım devreye giren küreselleşme hareketi, Merkez'in doruğundan tabanına doğru çeşitli 'Merkez usulü yöntemler'le yayılırken, 19. yüzyıldaki durumdan önemli farklar ortaya çıktı. Artık ne hayalci, ne bilimsel sosyalizmin güçlü bir siyasal akım olarak kendisi ya da ayaklandırabileceği kitleler vardı; ne Fransız Devrimi'nin özgürlük, eşitlik, dayanışma ilkeleriyle hareketlendirdiği aydınlar ve halk vardı; ne de ekonomik milliyetçilik başta, güçlü milliyetçi akımlar ve bunun Merkez'e karşı ayaklandırmaya hazır olduğu sömürgelerin halk kitleleri vardı (Kazgan, 2009: 97).

Hala üzerinde tartışmalar olsa da sanayileşmesini tamamlamış olan ülkeler için gelişmiş ülke tanımını yapmak yanlış değildir. “Merkez” olarak da adlandırılan gelişmiş ülkelerde, kişi başına düşen milli gelir ve İnsani Gelişme Endeksi (ekonomik ölçümü, milli geliri, eğitim ve sağlık düzeyini birleştiren endeks) yüksektir. Gelişmiş ülkeler dünya

ekonomisinin gidişatı için kurallar belirlemekte ve bu sayede dünya ekonomisine yön vermektedir. Keza yabancı sermaye de temel olarak gelişmiş ülkeler arasında dolaşmaktadır.

Bugün bilinen uluslararasılaşma ve ÇUI'lerin tarihi 19. yüzyılın geç dönemlerinde, II. Sanayi Devrimi ile beraber ortaya çıkmıştır. 1800'lü yılların sonundan I. Dünya Savaşı'nın başladığı tarihi kapsayan II. Sanayi Devrimi; içten patlamalı motorların, elektriğin, radyonun ve Atlantik-ötesi telgrafın bulunduğu ve böylece bilim ile doğal kaynakların birleşerek kitle üretimine geçilen dönemdir. Kömürün yerini alan petrolle beraber bugün bilinen haliyle endüstrileşme bu dönemde başlamıştır. Büyük Britanya, Kuzey Amerika ve Kıta Avrupası kökenli işletmeler sahip oldukları gayri maddi varlıklar (örneğin; teknoloji, marka ve yönetsel yetenek ve deneyim) sayesinde tüm dünyaya yayılmaya başlamıştır (Guillen ve Garcia-Canal, 2009: 23).

Dünya çapındaki bu genişleme özellikle II. Dünya Savaşı'nın sona ermesiyle artmış, çünkü ticaret kotaları kademeli olarak bu dönemlerde düşme eğilimine girmiştir (Chandler, 1990; Vernon 1979). II. Dünya Savaşı, dünya pazarını yeniden şekillendiren en önemli tarihsel olaydır. Savaş sonrası süreçte ABD, Birleşik Krallık ve Hollanda kökenli ÇUI'ler 1945 yılından 1970'li yılların sonuna kadar DYY'de en büyük ve en önemli yatırımcılar haline gelmiştir. O dönemlerde bahsi geçen bu ÇUI'ler toplam DYY'nin üçte ikisini oluşturmuştur.

20. yüzyılın ilk yarısında ABD kökenli işletmeler dünya çapına yavaş bir şekilde yayılmıştır. Bunun temel sebebi, iç pazarların birden büyümeye başlamasıdır. Böylece ülke içi talepler işletmeler için yeterli pazarları sağlayabilmiştir. 1950 yılından sonra ABD ÇUI'leri, ülke dışına çıkmayı daha yararlı bulmuş ve dolayısıyla uluslararası yatırımlarda büyük gelişmeler yaşanmaya başlanmıştır. Bu dönemde Avrupa, 1970 ve 1980'li yıllarda ise Japonya kökenli ÇUI'ler yükselişe geçmiştir.

BM'nin yaptığı sınıflandırmaya göre gelişmiş ülkeler Tablo 10'daki gibi sıralanmaktadır. Bu çalışmada gelişmiş ülkeler ve/veya gelişmiş ülke kökenli işletmeler bahsi geçtiğinde Tablo 10'daki sınıflamaya sadık kalındığı anlaşılmalıdır.

Tablo 10: Birleşmiş Milletler Gelişmiş Ülkeler Sınıflandırması

Avrupa Birliği	Yeni Avrupa Birliği Üyeleri	Diğer Avrupa	Diğer Ülkeler
Almanya	Bulgaristan	İsviçre	ABD
Avusturya	Çek Cumhuriyeti	İzlanda	Avustralya
Belçika	Estonya	Norveç	Japonya
Danimarka	Hırvatistan		Kanada
Finlandiya	Kıbrıs		Yeni Zelanda
Fransa	Letonya		
Hollanda	Litvanya		
İrlanda	Macaristan		
İspanya	Malta		
İsveç	Polonya		
İtalya	Romanya		
Lüksemburg	Slovakya		
Portekiz	Slovenya		
Yunanistan			

Kaynak: http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf, erişim tarihi 30/05/2017.

Gelişmiş ülke kökenli işletmeler, büyük, yüksek ölçek ekonomisine sahip ve geniş uluslararasılaşma deneyime sahiptirler. Bu işletmeler yüksek derecede Ar-Ge harcamaları dolayısıyla üretimlerinde ileri teknolojiyi ve ürün çeşitlendirmesini kullanmaktadır. Bütün bu özellikler rekabette öne çıkmalarına ve bu sayede küresel pazardan en büyük payları almalarına yardımcı olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyümesini büyük oranda engelleyecek makro-ekonomik ve sosyal risklere çok rastlanmamaktadır. Ancak sahip oldukları vergi dengesizlikleri, yetkilendirme programlarının kontrol dışı kalması, altyapının yaşlanması ve bu sebeple gerekli taleplere cevap verememesi, yükselen gelir eşitsizliği ve yaşanan nüfus gibi etkenler gelişmiş ülkelerin dış büyümesini etkileyen risklerdir.

2.5.2. Gelişmekte Olan Ülke Kökenli Uluslararasılaşma Süreci

Gelişmiş, sanayileşmiş ülkeleri bir arada düşünüp aynı sınıf içinde çözümlenmek, en azından 'ormanın güçlü yaratıkları' deyip aslanla gergedanı bir bütün içinde toplamak kadar anlamsız olabilir; aynı şekilde, gelişmekte olan ülkeleri 'ormanın güçsüz yaratıkları' diye bir sınıfta toplamak hiç de anlamlı gelmeyebilir. Ne var ki, her iki sınıflandırmada ortak noktaların bulunduğu kuşku yok. Ormanın güçlülerini etçil-otçul yaratıklar diye ayırabilirsiniz; güçsüzleri aslandan hızlı koşanlar ya da koşmayanlar diye sınıflandırabilirsiniz. Ayrıca aslanlarla kaplanlar arasındaki yaşam mücadelesini, güçsüzler arasındaki 'ortak yaşam biçimleri'ni ele alabilirsiniz. (Kazgan, 2009: 33).

II. Dünya Savaşı'ndan bu yana, küresel mal ticaretinin genel olarak küresel gelirin üzerinde büyüdüğü tespit edilmiştir. Küresel krizler ve ticaretteki dengesiz iyileşme dünya ekonomisinin değişmesine ve dış yatırım bazında gelişmiş ülkelerde gerilemeye, gelişmekte olan ülkelerde ise artışa sebep olmuştur. 1970'li yıllarda sadece az sayıda gelişmekte olan ülke kökenli işletme kendilerine yakın pazarlarda uluslararası faaliyetlerde bulunmaktaydı (Gammeltoft ve diğerleri, 2010). 1990'lı yıllarla birlikte küreselleşme gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasındaki ticari ilişkilerin dinamizmini radikal bir şekilde değiştirmiştir. Küreselleşme, sadece mali sistemlerin dünya çapında bütünleştirilmesi, ticaretin serbestleştirilmesi, piyasaların açılması gibi ekonomik sonuçları değil, aynı zamanda sosyo-kültürel bağlantılar kurma gibi diğer olayları da beraberinde getirmiştir (Mathews, 2006a).

Ancak 2000'li yıllarla beraber bir bütün olarak, gelişmekte olan ülkeler küresel ticaret dinamikleri arkasındaki temel itici güç olsa da performansları bölgeler ve ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar literatürde gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler bazında incelenmektedir. Zira gelişmiş ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşmaya başladıkları dönemdeki ulusal ve uluslararası ortam, şartlar ve dinamikler ile gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin yoğun olarak uluslararasılaştıkları dönem ve şartlar birbirlerinden çok farklıdır.

Tablo 11: Gelişmekte Olan Ülkeleri Tanımlamakta Kullanılan Kriterler

Kategori	Kriter
Fakirlik-Eksiklik-Yetersizlik	<ul style="list-style-type: none"> - Düşük veya orta gelirli - Yaşam standartları düşük ortalamaya sahip - Endüstrileşmemiş
Sermaye piyasaları	<ul style="list-style-type: none"> - Gayri safi yurt içi hasılaya bağlı düşük piyasa sermayeleştirmesi - Düşük borsa cirosu ve borsaya koteli az sayıda hisse senedi - Düşük kamu borcu değerlendirmesi
Büyüme potansiyeli	<ul style="list-style-type: none"> - Ekonomik serbestleştirme - Dış yatırımlara açıklık - Son yıllardaki ekonomik büyümesi

Kaynak: Mobius, 1996.

Hem uygulayıcıların (Sirkin ve diğerleri, 2008) hem de akademisyenlerin (Luo ve Tung, 2007; Ramamurti ve Singh, 2009) üzerinde uzlaştıkları konu, çevreden çıkan küresel ticaretin uluslararası işletmeciliğin yapısını sil baştan değiştirdiğidir. Gelişmekte olan ülke

kökenli işletmeler ayırt edici özelliklere sahip uluslararasılaşma motivasyonlarına, kendine münhasır gidişata, süreçlere ve özgün stratejilere ve davranışlara sahiptir (Child ve Rodrigues, 2005, Luo ve Tung, 2007; Ramamurti ve Singh, 2009). Tablo 11, gelişmekte olan ülkeleri tanımlayan genel kategori ve kriterleri sunmaktadır. Hoskisson ve diğerleri (2000)'ne göre gelişmekte olan ülkeler düşük gelirli ve hızla gelişen ülkelerdir. Bu ülkeler ekonomik serbestleşmeyi büyümenin lokomotifini olarak kullanmaktadır.

Son yıllarda Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Şili, Güney Afrika ve Türkiye dünya pazarlarında önemli yatırımcılar olarak meydana çıkmıştır (UNCTAD, 2005). Her ülke dışa açılma sürecini farklı yaşasa da son 35 yıldır yaşanan ekonomik serbestleşme ve küreselleşme, bu ülkelerin radikal değişimlerden geçmesine neden olmuştur. Çin 1978 yılında, Hindistan 1990'lı yıllarla beraber ülkede yapılan bürokratik ve ekonomik reformlarla ve devletin özel sektöre müdahalesinin azalmasıyla (Stucchi ve diğerleri, 2015), Avrupa'daki gelişmekte olan ülkeler 1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılmasıyla, Rusya SSCB'nin dağılmasıyla, Türkiye ise 24 Ocak 1980 kararlarıyla ekonomik serbestleşme dönemine girmiştir.

“Gelişmekte olan ülke” tanımı ilk defa 1981'de IFC'deki ekonomistler tarafından ilk defa gelişmekte olan ülkelere yapılacak yatırımlar için yatırım fonlarının teşvik edilmesi için yapılan toplantıda kullanılmıştır. O tarihten beri medyada, dış politikada ve literatürde yaygın bir kullanım alanına ulaşmıştır (Khanna ve Palepu, 2010). Bu tanımla birlikte literatürde kullanılan başka tanımlamalar da bulunmaktadır. Üçüncü Dünya ülkeleri, gelişmemiş (underdeveloped), gelişen-gelişmekte olan (developing), Güney (the South), Çevre (the periphery), geri kalmış (backward), geride kalanlar (the rest), yeni gelişen (emerging) gibi. Ancak bu tanımların ortak noktası bu ülkelerin düşük gelirli ancak ekonomik serbestleşmeyi gelişmelerini hızlandıran öncelikli araç olarak gören ve bu bağlamda hızla gelişen ülkeler oluşudur.

Mody (2004)'e göre gelişmekte olan ülkelerin beş adet ortak özelliği bulunmaktadır:

- Hepsi iyi bir büyüme beklentisi içindedir.
- Pazarlarındaki yatırımcıların yüksek getiri oranlarıyla ilgili beklentileri yüksektir.

- Oynak, riskli piyasalarla ilgili yüksek risk vardır.
- Yabancı yatırımlar yeni bir fenomendir.
- Pazar ekonomilerine geçiş dönemindedirler.

Xu ve Meyer (2013: 1323) ise bu ülkelerin üç adet ortak özelliği olduğunu belirtmektedir:

- Daha az şeffaflık, daha fazla bilgi asimetrisi ve yüksek maliyetler nedeniyle bu ülkelerdeki piyasalar daha az verimlidir. Verimlilik, uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiye aracılık etmektedir (Mathews, 2002b).

- Bu ülkelerdeki hükümet ve kurumlar sadece kuralları koymakla kalmaz, aynı zamanda sahip olduğu işletmeler yoluyla ekonomide aktif rol üstlenmektedir.

- Bu ülkelerde önemli ekonomik, politik ve kurumsal değişkenlerin yüksek dalgalanmalar sebebiyle risk ve belirsizlik çok yüksektir.

Gelişmekte olan ülkeler deyince hem piyasada hem de literatürde daha ziyade BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin) topluluğu akla gelmektedir. Bu grupta dikkat çeken özellikler Brezilya'nın ham madde bakımından üstün, Rusya'nın petrol zengini, Hindistan'ın yetişmiş iş gücü olarak iyi konumda ve Çin'in de düşük maliyetli üretimiyle ön planda olmasıdır. Ancak bunlar dışında hızlı yükselişleriyle dikkat çeken diğer gelişmekte olan ülkeler; Güney Kore, Meksika, Türkiye, Nijerya, Endonezya ve Güney Afrika olarak sıralanmaktadır. Fan, 2008 yılında yaptığı çalışmasında Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Polonya, Türkiye, Brezilya, Meksika, Arjantin ve Güney Afrika'yı "10 Büyük Gelişmekte Olan Ülke" olarak listelemiştir. Demirbag ve diğerleri (2010a: 273), bu yükselişleri o ülke ekonomilerindeki gelişmelere ve hükümetlerin serbest piyasa politikalarına bağlamaktadır.

Özellikle 1990'lı yıllardan beri farklı aktörler dış DYY için harekete geçmiş ve gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler bu süreçte dünya ticaretinde aktif rol alan aktörler haline gelmiştir (Demirbag ve Tatoglu, 2008; Goldstein ve Pusterla, 2010; Rasiah ve diğerleri, 2010). Gelişmekte olan ülkeler, dünyanın ekonomik üretimini, ticaretini ve yatırımını artırmaktadır (Ciravegna ve diğerleri, 2015). Elango ve Pattnaik (2007)'e göre gelişmekte olan ülkeler hızlı bir ekonomik gelişmeyi deneyimlemekte, ekonomik

kurumları değişmekte ve serbest pazar ideolojisine uyumlanmaktadır. Küresel ekonomide önem kazanan yeni fenomen, gelişmekte olan ülkelerin uluslararasılaşmasıdır (Gammelmtoft ve diğerleri, 2010; Ramamurti ve Singh, 2009). Bu durum uluslararası işletmecilik literatürünün de yeniden şekillenmesine neden olmuştur. Mathews (2006a)'a göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış DYY'leri 21. yüzyılın uluslararası işletmecilik araştırma gündeminde en önemli soru olarak yerini almaktadır.

Ancak Dunning ve diğerleri (1998), gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış yatırımlarının yeni bir gelişme olmadığından bahsetmektedir. Buna göre bu tip yatırımları üç başlıkta inceleyen Andreff (2003) ve Dunning ve diğerleri (1998)'ne göre ilk "dalga" 1960'lı yıllardan 1980'li yılların ilk yarısına kadar sürmüş ve daha ziyade Latin Amerika kökenli işletmelerin pazar ve etkinlik arama güdüsüyle hareket ettikleri tespit edilmiştir. Bu zaman aralığındaki dış yatırımlarda lokasyon olarak diğer gelişmekte olan ülkeler seçilmiştir (Barnard, 2008). Bu tercihin sebepleri ise coğrafik, kültürel, etnik ve kurumsal mesafenin az oluşudur (Tolentino, 2008). Bu dalgadaki en aktif işletmeler ise devlet sahipliğindeki işletmelerdir.

Devam eden süreçte 1980'li yıllardaki gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış yatırımlarını ikinci "dalga" olarak tanımlayan çalışmada (Dunning ve diğerleri, 1998), yatırımların hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere yöneldiği ve stratejik varlık arama güdüsünün daha çok ön planda olduğu gözlenmiştir. Bu dalgadaki lokasyon tercihlerinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler ön plandadır. Ancak Brennan ve Bakir (2016), gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin gelişmiş ülkelere yönelen yatırımlarına literatrce kısıtlı bilgiye sahip olduğunu belirtmektedir.

1980'li yıllarla birlikte dış ticarete açık bütün dünya ülkelerinin uluslararasılaşma süreçlerini hızlandırdıkları göz önüne alındığında stratejik varlık elde etmenin küresel yarışta ne geçmek için ne kadar önemli olduğu anlaşılabilmektedir. Bu süreçte ne çıkan ülkeler daha ziyade Asya (Çin, Filipinler, Güney Kore, Hindistan, Hong Kong, Malezya, Singapur, Tayland ve Tayvan) kıtasında yer alan ülkelerdir (UNCTAD, 2005). Bu Asya kökenli işletmeler genellikle hızlı büyüyen dış pazarlara doğru genişlemiş ancak aynı zamanda diğer gelişmekte olan ülkelerde ucuz iş gücü elde etmek için de yatırım yapmıştır (Lall, 1983).

İlk iki dalgaya kıyasla 1990'lı yıllardan itibaren ortaya çıkan uluslararasılaşma sürecindeki üçüncü dalga, daha kendine özgü ve belirgin özelliklere sahiptir. Çok başarılı örnekleri olmasına rağmen (Rusya kökenli Gazprom ve Türkiye kökenli TPAO gibi) devlet sahipliğindeki işletmelerden çok özel işletmeler özellikle yaptıkları sınır ötesi satın almalarla (Barnard, 2008; Cantwell ve Barnard, 2008; Rugman ve Doh, 2008) ön plana çıkmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerden çıkan DYY'ler 2013 yılında 553 milyar ABD doları tutarına ulaşmıştır (Amighini ve diğerleri, 2015; UNCTAD, 2014). Özellikle 2008 küresel ekonomik krizinden sonra küresel ekonomik büyümedeki düşüşe rağmen, gelişmekte olan ülkelerin ilerleyen yıllarda küresel gelişmeye liderlik etmeleri beklenmektedir (Bortoluzzi ve diğerleri, 2015: 618).

II. Dünya Savaşı sonrası artan küreselleşme ya da daha doğru bir tabirle DYY ve uluslararası ticaretin artması büyük gelişmiş ülkelerin hükmü altındaydı (Buckley ve Hashai, 2014: 423). Ancak yıllar geçtikçe değişen piyasalara ayak uyduran gelişmekte olan ülkeler de hızla dış yatırımlarını artırmaya başlamıştır. Özellikle Asya, Güneydoğu Asya ve Güney Amerika kökenli işletmeler literatüre hâkim DYY teorilerinde bahsedilen gerekçeler dışında da dış DYY yapılabileceğini göstermiştir (Buckley ve diğerleri, 2007). UNCTAD'in 2005 yılı verilerine göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, özellikle Asya kökenliler, gelişmiş ülke kökenli rakiplerine göre dış pazarlarda daha hızlı genişlemektedir. Dolayısıyla küreselleşmenin yeni akımını gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşması oluşturmaktadır.

Guillen ve Garcia-Canal (2009: 23)'a göre "yeni" işletmeler:

- İspanya, Portekiz, Güney Kore, Tayvan gibi üst-orta gelir seviyesindeki ülkelere,
- Brezilya, Şili, Meksika, Çin, Hindistan, Türkiye gibi hızlı gelişen ülkelere,
- Mısır, Endonezya, Tayland gibi gelişmekte olan ülkelere,
- Birleşik Arap Emirlikleri, Nijerya, Venezüela gibi petrol zengini ülkelere çıkmaktadırlar.

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçleri iki aşamayı içermektedir: çokuluslu olmadan önceki (ihracat öncesi, olgunlaşmamış ihracat, olgun

ihracat) aşama ve çokuluslu (yeni çokuluslu, genç çokuluslu, olgun çokuluslu) aşaması (Li, 2007). Mathews (2006a)'un LLL Modeli'nde bahsettiği uluslararası pazarlarda "bağlantı" kurulması işletmelerin DYY öncesi önemli bir nokta olarak ihracat aşamasında gerçekleşmektedir. İhracat deneyimi fazla olan gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler ileri safhalarda DYY yapmaya daha yatkındır (Buckley ve diğerleri, 2007).

Yaprak ve Karademir (2011: 442)'in gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler üzerine yapılmış bazı çalışmalardan sentezledikleri bilgilere göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma özellikleri aşağıdaki gibidir:

- **Coğrafik Genişleme:** Uluslararasılaşmanın ilk dönemlerinde mesafe olarak yakın ve benzer kültürel özelliklere sahip ve daha az gelişmiş ülkelere yatırım yapılmaktadır. Ancak işletmelerin deneyimleri ve kendilerine güvenleri arttıkça ekonomik olarak daha gelişmiş ve kültürel özellikler açısından kendilerine yakın olmayan ülkelere yatırım yapılmasına başlanmaktadır.
- **Devletle Olan İlişkiler:** Uluslararasılaşmaları için gereken çeşitli teşviklere sahip olmak için ilk safhada devletle olan ilişkiler sıkıdır ancak genişleme arttıkça devletle olan ilişkiler de azalmaya başlamaktadır.
- **Sektörel Dağılım:** Uluslararasılaşma sürecinin başında üretim odaklıdır ancak sonra hem üretim hem de hizmet sektörüne ağırlık verilmektedir.
- **Giriş Şekli:** Öğrenmelerini en yüksek düzeye çıkarmak ve üst düzeyde fayda sağlamak için sürecin başında ihracat, sonra ortak girişimler vs. denenmektedir ancak güç ve yetenekleri arttıkça ve keskinleştikçe tam sahiplik şekline geçiş yapılmaktadır.
- **Kaynak Arama Amaçlı Yatırım:** Başta doğal kaynak aranmakta ancak süreç devam ettikçe bilgi ve yeteneklerin de aranması söz konusu olmaktadır.
- **Pazar Arama Amaçlı Yatırım:** Başlangıçta koruyucu güdülerle (örn: pazara erişim engellerinin üstesinden gelmek) sonrasında pazar geliştirme ve marka oluşturma gibi güdülerle hareket edilmektedir.
- **Stratejik Varlık Arama Amaçlı Yatırım:** İlk aşamada yabancı pazar bilgisine ve temel bilgilere ulaşmak amaçlanırken daha sonraki süreçlerde yabancı teknoloji ve markaların elde edilmesi ve dağıtım kanallarına erişim amaçlanmaktadır.

Luo ve Tung (2007: 483-484) ise, sahiplik örüntülerine ve uluslararası çeşitlilik derecelerine göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmeleri dört gruba ayırmaktadır:

- **Niş girişimciler:** Dar bir hat üzerinde ürünlere odaklanan ve güçlerinden faydalanmak için pazarlara odaklananlar (örn: Arçelik).

- **Dünya sahnesi adayları:** Kendi ürün olanaklarında ve coğrafi kapsamalarında çeşitlenen ve bu durumda kitle üretimi ve teknolojik açıdan olgun ürünler üretenler.

- **Uluslararası danışmanlar:** Genel iş büyümesini teşvik etmek ve kendi ülkelerinde ekonomik gelişmeye destek olmak için aşırı şekilde yatırım yapanlar (örn: Gazprom).

- **Görevli uzmanlar:** Hükümet görevini yerine getirmek için birkaç yabancı pazara yatırım yapan devlet işletmeleri.

Ancak bütün gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler birbirine benzememektedir. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, homojen bir grup özelliği göstermemektedir. Bu sebeple gelişmekte olan bir ülke kökenli işletmenin uluslararasılaşma motivasyonlarını açıklayan bir çalışma, diğer bir gelişmekte olan ülke kökenli işletmenin uluslararasılaşma davranışlarını açıklamakta güçlük çekebilmektedir. Örneğin, son yıllarda gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış pazarlara girerken en fazla satın alma yöntemini tercih ettiklerine yönelik birçok çalışma vardır (Anderson ve Sutherland, 2015; Contractor ve diğerleri, 2014; Deng ve Yang, 2015; Deng ve diğerleri, 2017; Luo ve Tung, 2007). Ancak Türkiye kökenli işletmelerin uluslararasılaşmada giriş yöntemi olarak daha ziyade yeşil alan yatırımlarını (greenfield investment) tercih ettiğine dair çalışmalar mevcuttur (Şahin ve Mert, 2014).

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin sahip olduğu rekabetçi avantajlar gelişmiş ülke kökenli işletmelerin sahip olduklarından farklıdır (Dunning, 2000). Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, kendi piyasalarında sahip oldukları rekabet avantajlarından etkili ve verimli bir şekilde yararlanmak için uluslararasılaşma sürecini bir araç olarak kullanmaktadır. Bu sayede aynı zamanda sahip oldukları rekabet avantajlarını güçlendiren gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler bu süreci hem kendi piyasalarında hem de dış piyasalarda yeni rekabet avantajları elde etmek için de kullanmaktadır.

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerine olan ilginin arttığı 1970’li ve 1980’li yıllarda bu işletmelerin kendilerine yatırım için lokasyon olarak gelişmekte olan ülkeleri seçtikleri ve kaynağa bağımlı faaliyetlerde bulduklarına dikkat çekilmiştir (Kumar, 1982; Lecraw, 1977; Wells, 1983). Dunning ve Narula (2004), bu duruma sebep olarak çoğu gelişmekte olan ülkenin birbirlerine sosyal ağlarla (etnik, dilsel ve kültürel) bağlı olmasını göstermektedir. Ancak bu işletmelerin son yıllardaki eğilimi, lokasyon olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri seçmektir (Deng, 2012: 320). Aynı zamanda bu işletmeler kaynak yoğun ve yüksek değerli faaliyetlerde bulunmaktadır. Kaya ve Erden (2008: 763)’e göre 1990 yılı ve sonrası gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin karakteristikleri ile 1970’li ve 1980’li yıllarda faaliyet gösteren işletmelerin karakteristikleri aynı değildir.

Uluslararası işletmecilik literatürü, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin sahip oldukları rekabet avantajları ile gelişmiş ülke kökenli muadillerinin rekabet avantajları arasında önemli farklılıklar olduğunu kabul etmektedir (Amighini ve diğerleri, 2015; Ghymn, 1980; Lau, 1992). Zira gelişmekte olan ülkeler çoğu zaman sofistike teknolojiye, küresel markalara ve üne ve uluslararasılaşma süreçleri için yeterli deneyime sahip değildir. Ramamurti (2012a: 243-245)’ye göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin sahip oldukları rekabet avantajlarını; müşteri ihtiyaçlarının arkasındaki nedenleri iyi anlamak, son derece düşük maliyetli üretim, sade yenilikçilik -yeni ürünlerle birlikte hızlı ve ucuzca gelen-, elverişsiz çevrelerde operasyonel mükemmellik, kaynaklara ve piyasalara ayrıcalıklı erişim oluşturmaktadır.

Ancak Boisot ve Meyer (2008)’e göre gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler sahip oldukları rekabet avantajlarını kullanmak için değil, endüstri çevresinde var olan çeşitli rekabetçi tehditlerden (acımasız rekabet ve büyüme için yetersiz alan gibi) uzak kalmak için dış yatırıma yönelmektedir. Ayrıca teknolojinin uzun dönemli büyümesini fark eden gelişmekte olan ülke hükümetleri, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için uluslararası destek maksadında çok sayıda değişik önlemler almaktadır. Bu durum da bu işletmelerin bilgisel alanda gelişmiş ülkelerde dış yatırım yapabilmelerini sağlamaktadır.

Yeganeh (2016: 616)’e göre, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler beş ana temel rekabet avantajına sahiptir:

- **Ana ülke avantajları:** Bu avantajlar; düşük üretim maliyeti, ana pazarın büyüklüğü ve yerli rekabetin derecesi vb. faktörlerdir (Barnard, 2008; Chittoor ve Ray, 2007; Luo ve Tung, 2007). Özellikle düşük üretim maliyeti işletmelerin faaliyetlerini yüksek oranda etkilediği için ana ülke avantajları en önemli rekabet avantajlarıdır (Yeganeh, 2016). Örneğin Rusya kökenli işletmeler gelişmiş ülke kökenli mevkidaşlarına nazaran kendi ülkelerinde doğal kaynaklara (petrol, doğalgaz ve orman ürünleri) daha kolay erişebilmektedir. Çin ve Hindistan kökenli işletmeler ise düşük iş gücü maliyetlerinden faydalanmaktadır (Ramamurti ve Singh, 2009).

- **Hükümet (devlet) avantajları:** Yurt dışındaki stratejik varlıkları elde etmek için iddialı motivasyonları olan gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler her zaman güçlü hükümet desteğinden, politik kabiliyetlerden ve “açık kapı” fırsatlarından yararlanmaktadır (Goldstein ve Pananond, 2008; Rui ve Yip, 2008). Gelişmekte olan birçok ülkede hükümetler, ekonomide daha büyük ve daha aktif rol oynamaktadır. Bu durumda işletmeler de hükümetin önceliklerine ve tercihlerine daha fazla uyma eğilimindedir. Hükümetler, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelere belirli girdiler, finansman, sübvansiyonlar ve diğer destekler konusunda yardımcı olmaktadır. Hükümetler, çoğu durumda uluslararasılaşmayı hedefleyebilmekte ve uluslararası rekabet edebilirliği güçlendirmek için ulusal işletmeleri uluslararası faaliyetlerde bulunmaları için teşvik edebilmektedir. Örneğin, Türkiye’de Ekonomi Bakanlığı’nın devreye soktuğu, 2004 yılında yürürlüğe giren Turquality programı ile devlet, işletmeleri uluslararası markalar yaratma konusunda desteklemektedir. Çin’de ise birçok ÇUİ devlet sahipliğindedir ve bu sebeple ayrıcalıklı kredilere, teşviklere, teknolojiye ve uygun vergi oranlarına daha kolay ulaşabilmektedir (Child ve Rodrigues, 2005). Diğer taraftan, hükümetler iç pazarda yarattıkları bürokratik engellemelerle ve yarattıkları dengesizliklerle işletmeleri dış pazarlara açılmaya “mecburen” zorlayabilmektedir (Kalotay ve Sulstarova, 2010).

- **İşletmeye özgü avantajlar:** Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, kendi pazarlarındaki müşterilerin ihtiyaçlarına uygun ürünleri geliştirme kapasitesine sahiptir. Bu nedenle bu işletmeler, müşterileri daha etkin bir şekilde hedef almaktadır. Aynı zamanda gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin yeni teknolojileri ele geçirdikten sonra kendi ülkelerinde bağlamlara uyarlama konusunda da yetenekleri vardır.

- **Ağ avantajları:** Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler uluslararasılaşma süreçlerinde daha “girişken”, “atılgan” ve “cesur” bir yol izlemektedir. Bu süreci uzun bir

yol olarak değerlendiren bu işletmeler, yabancı pazarlara giriş şekillerinde ortaklık ve stratejik ittifak ağlarına daha yatkındır.

- **Sosyal ve kültürel avantajlar:** İşletmeye özgü avantajlarına paralel olarak gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler kültürel ve coğrafi farklılıkların neden olduğu tüketici alışkanlıklarındaki farklılıklara duyarlıdır ve yerel pazar gereksinimlerine hızla uyum sağlamaktadır. Bu işletmeler, diğer gelişmekte olan ülkelerle sosyo-kültürel yakınlıklarından dolayı gelişmekte olan pazarların belirsiz, uçucu ve sert ticari koşullarını yönetme yeteneğine de sahiptir. Bonaglia ve diğerleri (2007)'ne göre, her ne kadar bütün dünyayı yatırım için kendilerine lokasyon olarak seçseler de gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin büyük çoğunluğu bölgesel (komşu ülkelere) yatırım yaparken daha rahattır. Bu işletmeler, yakın bölgelere kültürün de etkisiyle daha aşınadır. Örneğin özellikle orta ve büyük dereceli Türk işletmeleri genellikle henüz pazarın oturmadığı Orta Asya'daki Türki Cumhuriyetler'e yatırım yapmaktadır. Bu durumda muhtemelen Türkiye'nin bahsi geçen ülkelerle olan tarihi ve dilsel yakınlığı rol oynamaktadır. Çin ve Hindistan kökenli işletmeler ise az gelişmiş Afrika pazarlarında aktif olarak faaliyet göstermektedir (De Beule ve Duanmu, 2012).

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, genellikle etnik, dilsel ve kültürel yakınlıklara yani "ilişkişel varlık"ları olan sosyal ağlara gelişmiş ülke kökenli mevkidaşlarına göre daha fazla bağımlıdır (Dunning ve Narula, 2004). Uluslararasılaşma hususunda tecrübesi daha az olan bu işletmeler, daha kapalı ağlarla daha çok kişiselleştirilmiş yönetim ve kontrol mekanizmalarıyla dış pazarlara açılma eğilimi göstermektedir. Örneğin, yurt dışında yaşıyan "gurbetçiler" veya diasporalar bu tabloda önemli roller oynamaktadır (Saxenian ve Hsu, 2001).

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin bir diğer özelliği, ileri teknoloji gerektiren endüstrilerden ziyade daha "olgun" veya "geleneksel " endüstrilerde faaliyet göstermeleridir (Dunning ve diğerleri, 1998). İç pazarlarının yapısı düşünöldüğünde, bu işletmelerin maliyet rekabetçiliği sağlaması ve çelik, çimento ve beyaz eşya gibi belirli sektörlerde küresel sanayi birleştirciliği yapmaları kaçınılmaz olmaktadır (Ramamurti, 2008).

Tablo 12: Gelişmekte Olan Ülke Kökenli İşletmelerin Uluslararasılaşma Süreçleriyle İlgili Bazı Bulgular

Genel Uluslararasılaşma Stratejileri	Ana Ülke Kökenli Rekabet Avantajları	Uluslararasılaşma Nedenleri
Yerel iyileştirici	<ul style="list-style-type: none"> - Ana ülke için ürünleri son derece ucuz ve kullanımı kolay hale getirerek optimize etme yeteneği - Mübadeledeki fiyat ve ürün özellikleri konusunda müşteri fikri 	<ul style="list-style-type: none"> - Ana ülke için optimize edilmiş ürünleri diğer gelişmekte olan ülke piyasalarına sunmak
Düşük bütçeli ortak	<ul style="list-style-type: none"> - Olumsuz iş ortamına rağmen ana ülkenin iş gücü maliyet arbitrajını geliştirme yeteneği - Proje yönetimi becerileri 	<ul style="list-style-type: none"> - Düşük bütçeli lokasyonları çeşitlendirmek - Gelişmiş ülkelerdeki önemli müşterilere yakınlaşarak değer eğrisinde yukarıya çıkmak
Küresel destek veren kuruluşlar	<ul style="list-style-type: none"> - Sermaye yoğun endüstrilerde üretim ve proje uygulama üstünlüğü - Örgütsel süreçler ve teknolojiye “geç hareket eden” avantajları - Büyük ve gelişen piyasadaki güçlü konum sebebiyle oluşan güçlü nakit akışları 	<ul style="list-style-type: none"> - Ölçek ve düşük maliyet oluşturmak - Tamamlayıcı teknolojileri ve yetenekleri elde etmek - Dış pazarlarda yapılan satın almaların performansını artırmak
Küresel “ilk aktör”	<ul style="list-style-type: none"> - Yerel işletmelerin gelişmekte olan bir endüstriye girmesine yardım edecek talep - Ana ülke tarafından desteklenerek son teknolojiye ulaşma - Önemli devlet desteği 	<ul style="list-style-type: none"> - Yeni gelişen endüstrilerde rekabet edebilmek için gereken eksik teknolojileri elde etme - Küresel müşteri elde etme

Kaynak: Ramamurti, 2012a: 246.

Tablo 12, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma süreçleriyle ilgili bilgiler vermektedir. “Springboard perspective” (sıçrama tahtası perspektifi) ile gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin faaliyetlerini açıklayan Luo ve Tung (2007), bu işletmelerin uluslararasılaşmayı “sonradan gelme” dezavantajlarının üstesinden gelmek için kullandıklarını belirtmektedir. Bu sebeple stratejik varlıkları ele geçirmeyi ana amaç olarak gören gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, özellikle satın almalar yoluyla diğer ülkelerdeki rakiplerinin önüne geçmeyi planlamaktadır. Bu perspektifin özellikle tartıştığı konu gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan bölgelerde girişken, proaktif ve risk alan yatırımları tercih etmesidir. ABD ve Batı Avrupa kökenli işletmelerin uzun süre yatırım yapmayıp uzak durduğu Rusya, Ortadoğu ve Orta Asya gibi pazarlara bu işletmeler bütün riskleri göz ardı ederek girmiş ve girmektedir.

Luo ve Tung (2007), sıçrama tahtası perspektifinden gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin dış faaliyetlerini aşağıdaki gibi açıklamıştır:

- Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, gelişmiş ülkelerdeki ileri üretim bilgisini (know-how) ve/veya teknolojiyi arayarak rekabetçi dezavantajlarını dengelemek ister.

- Marka tanınırlığı ve müşteri tabanlı DYY ile “sonradan gelme” dezavantajlarını azaltmaya çalışırlar.

- Pazar arayan DYY ile rakiplerine karşı atağa geçerler. Özellikle büyük dereceli işletmeler ABD ve Avrupa’da müşteri kazanmaya çalışırlar.

- Kota kısıtlamaları ve özel tarife cezaları gibi ticari engelleri aşmak için DYY’yi kullanırlar.

- Sahiplik avantajlarını geliştirmekte olan pazarlarda kullanmak için uluslararasılaşırlar.

Literatürün “yeni” olarak tanımladığı geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler dış yatırım kararı verirken ihracattan doğrudan yabancı yatırıma kadar çeşitli giriş yöntemleri kullanmaktadır. Bu işletmelerden kimileri küçük ve üretime odaklıyken, kimileri de büyük ve çeşitli alanlarda faaliyet gösteren işletmelerdir. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler daha ziyade emek yoğun sektörlerde faaliyette bulunmaktadır. Belirleyici özellikleri olmayan, farklılaştırılmamış ürünler üreten bu işletmeler, niş veya bölgesel pazarlarda faaliyet göstermektedir. Ramamurti (2012b: 45), geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma stratejilerinin belirleyicilerinin; uluslararasılaşma hızı, hedef ülkeler, giriş şekli, uluslararasılaşma için küresel bağlam, köken ülkenin etkisi, işletmelerin faaliyette buldukları endüstriler olduğunu belirtmektedir.

Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler üzerine yapılan araştırmalar, bu işletmelerin DYY kararlarını verirken gelişmiş ülke kökenli işletmelerden farklı hareket ettiklerini göstermektedir. Rekabet avantajı elde edebilmek ve uluslararasılaşma süreçlerinde başarılı olmak için geliştirmekte olan ülke kökenli işletmeler geleneksel modellerde öngörülen stratejik seçimlerden farklı stratejik tercihler yapmaktadır. Gelişmiş ülke kökenli işletmelere kıyasla bu işletmeler bilgi, tecrübeler konusunda ve teknoloji, marka konusunda (Dunning ve diğerleri, 2008; Duysters ve diğerleri, 2009) eksiklik yaşamaktadır. Bununla beraber bu işletmeler, inanılmaz küresel ve daima değişen bir bağlamda faaliyet göstermektedir (Narula, 2006). Bu durumlar küresel evrede rekabet etmelerini zorlaştırmaktadır. Bunların bir sonucu olarak geliştirmekte olan ülke kökenli

işletmeler, kapasitelerini hızlı bir şekilde artırıp gelişmiş ülke kökenli mevkidaşlarını yakalamak zorundadır (Duysters ve diğerleri, 2009).

Bu sebeple gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşma motivasyonlarında satın almalar önemli yer tutmaktadır. Çünkü bu işletmelerin eksiklik duydukları stratejik varlıkları, bilgiyi ve tecrübeyi elde etmenin en hızlı yolu satın alma yönteminden geçmektedir (Deng, 2009; Luo ve Tung, 2007; Mathews, 2006a; Yang ve diğerleri, 2011) 2006-2011 yılları arasında 30 adet gelişmiş ülke kökenli işletmelerin gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler tarafından satın alındığı bilinmektedir (Peng, 2012: 318).

Ancak gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin de değerli, geleneksel olmayan, dış pazarlarda işletebilecekleri avantajları olabilmektedir (Gaur ve Kumar, 2010). Dolayısıyla bu işletmeler hem varlık çoğaltma (asset-augmentation) hem de varlık arama (asset-exploration) motivasyonu ile hareket edebilmektedir. Yeung (2000)'a göre, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin uluslararasılaşmalarında başlı başına maliyet faktörleri değil, daha ziyade küresel düzende başarılı bir şekilde rekabet edebilmelerini sağlayan pazar ve teknolojik yeniliklerin aranması ön plana çıkmaktadır. Bu işletmeler, uluslararasılaşma süreçlerinde aynı zamanda “genişlemeci” bir strateji izlemektedir ve lokasyon hedeflerini de geniş tutmaktadır. Dolayısıyla gelişmiş ülke-gelişmekte olan ülke ayırımı yapmadan fırsatı gördükleri herhangi bir lokasyonda hızla uluslararasılaşmaktadırlar.

Uluslararası işletmecilik literatüründe birçok çalışma (Bonaglia ve diğerleri, 2007; Pak ve Park, 2005) gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkeler arasında ekonomik, politik, sosyal, kültürel ve kurumsal çevreler bakımından önemli farklılıklar olduğunu belirtmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, kontrol sahibi ve azınlık hissedarları arasındaki çıkar çatışmalarının önemli bir yönetim meselesi olduğu, yoğun sahiplik ve yatırımcıların zayıf bir şekilde korunduğu çevreler olarak karakterize edilmektedir (Young ve diğerleri, 2008). Bu ülkeler aynı zamanda genellikle nispeten zayıf insan sermayesi ve kurumsal ortamdaki boşluklara da sahiptir (Khanna ve Palepu, 2000). Gelişmekte olan bir ülke genellikle ekonomik ve politik istikrara sahip değildir, gelişmekte olan ülkelerde piyasalar gelişmiş ülke piyasalarına göre daha “olgunlaşmamış”tır, kurumsal ve finansal altyapılar yetersizdir. Gelişmekte olan ülkelerde bilgi akışları ve kurumsal sorunlar nedeniyle çeşitli

piyasa başarısızlıkları bulunmaktadır (Gündüz ve Tatoglu, 2003: 49). Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler, dış yatırım faaliyetlerini planlarken genellikle piyasaların son derece “kusurlu” olduğu bir ortamda bulunmaktadır (Elango ve Pattnaik, 2007; Erdilek, 2003; Erdilek, 2008; Ramamurti, 2012b; Tan ve Meyer, 2010). Bu işletmeler finansal ve fiziksel altyapıları gelişmiş olmalarına rağmen, daha az iyi süreçler ve yönetim sistemleri, düzenleme, eğitim ve muhasebe sistemlerine sahiptir (Banalieva ve diğerleri, 2015). Ancak gelişmekte olan ülkeler de kendi içlerinde tarihi, politik ve ekonomik açıdan ve sosyo-kültürel bağlamda bazı benzerlikleri paylaşırsa da önemli farklılıkları bulunmaktadır. Bu koşullar yalnızca iç pazarda faaliyette bulunan yerel işletmeleri değil, aynı zamanda dışa açılmak isteyen işletmelerin de stratejilerini şekillendirmektedir (Cuervo-Cazurra, 2008).

Aynı zamanda bu işletmeler, küresel düzeyde rekabeti engelleyen önemli bilgi eksiklikleriyle karşılaşmaktadır. Bu bağlamda, gelişmiş ülke kökenli işletmeler, yeni fırsatları aramak ve gelişmekte olan ülkelerdeki kaynakları sömürmek için hız kazanırken, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler fırsatlardan ve kaynaklardan nasıl yararlanacağını “öğrenmek” zorunda kalmıştır (Ramamurti, 2012b: 41). Gelişmekte olan ülkeler elbette birçok makro riskle karşı karşıya kalmak zorundadır, ancak bugünün şartlarında aynı risklere gelişmiş ülkeler de maruz kalmaktadır.

Bütün bu eksikliklerine rağmen, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler araştırmacıları sadece hızlı uluslararasılaşmalarıyla değil, aynı zamanda uluslararasılaşmalarının ilk dönemlerindeki cesur ve girişken yöntemleriyle de dünyayı şaşırtmaya devam etmektedir ve edecektir (Sirkin ve diğerleri, 2008). Zira bu işletmeler, deniz aşırı yatırım yaptıkça bilgi kazanmaya devam edeceklerdir. Bu kazanım, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelere iki yönden fayda sağlayacaktır. Birincisi, bu işletmeler deneyim ve tecrübelerinden “öğrenecek” ve uluslararası faaliyetlerine devam edebilmek için öğrenme sonucu elde ettikleri yeteneklerini geliştirecektir. İkincisi ise, bu işletmeler işletmeye özgü avantajlarını artırmak için uzmanlık ve teknoloji kazanacaktır. Dolayısıyla buna bağlı olarak rekabet avantajları ve performansları da artacaktır.

2.6. Türkiye'nin Uluslararasılaşma Süreci

(...) Dünyanın hemen her köşesine hâkim olan yani coğrafi anlamda daha fazla genişleme olanağı kalmayan kapitalist ilişkilerin, sistemin devamlılığını sağlamak adına toplumların yaşamına derinlemesine bir biçimde nüfuz edebilmesi hedeflenmekteydi. Bu hedefe ancak piyasa ve değişim ilişkilerinin dışındaki alanların buraya dâhil edilmesi yoluyla ulaşılabilecekti. Özellikle 1999 yılında Marmara'yı vuran deprem ve 2001'deki ekonomik krizin yarattığı kuvvetli şok dalgaları, Türkiye'nin yakın tarihindeki en önemli kırılma noktalarını oluşturmaktadır. Bu tarihten sonra Türkiye finans kapitali, daha önce hiç olmadığı kadar sermaye için uluslararası rekabetin önünü açmaya dönük, (...), yeni bir siyasal iktidara kavuştu. (...) Avrupa Birliği'ne uyum sürecini muktesebatta öngörülen siyasi ve idari reformlar yoluyla; yabancı yatırımcıların/'küresel' sermayenin güvenini kazanma sürecini ise mülkiyet haklarının tersine ve yatırım ortamının iyileştirilmesine dönük bazı düzenlemelerle yönetiyordu. Hükümetin bu sistemli ve topyekün çabalarının sağladığı zeminde 2005 yılından itibaren, Türkiye finans kapitali son derece hızlı bir ulusötesileşme sürecine girmiştir (Şenalp, 2012: 288).

Dış yatırımların öneminin gitgide arttığı, küresel bir köy haline gelen günümüz dünyasında ekonomik şartların sunduğu imkânlar ve zorlayan rekabetin sonucunda Türk işletmelerinin de uluslararasılaşması önem arz etmektedir. Türk yatırımcıların dış pazarlarda yaptıkları yatırımların artmasının, işletmelerin ekonomik faaliyetlerinde sahip oldukları tecrübeleri artırdığı, örgüt yapılarının gelişmesine yardım ettiği, yönetim becerilerini geliştirdiği, uzun dönemde kar transferleri yoluyla ülke ekonomisine katkı sağladığı ve bütün bunların da ihracatı artırıcı bir etkiye sahip olduğu bilinmektedir.

BM sınıflandırmasına göre Türkiye; Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Irak, İsrail, Katar, Kuveyt, Lübnan, Suriye Arap Cumhuriyeti, Suudi Arabistan, Umman, Ürdün, Yemen ile birlikte Batı Asya Bölgesi'nde yer almaktadır. Türkiye; Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya gibi diğer büyük gelişmekte olan ülkeler arasında sayılmaktadır (Garten, 1996). BM sınıflandırmasına göre Türkiye, üst-orta gelir düzeyine sahip ülkelerin içinde bulunmaktadır.

2013 yılı itibariyle Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index'in (Morgan Stanley Uluslararası Gelişmekte Olan Pazarlar Endeksi) bahsettiği 21 ülke içinde Brezilya, Şili, Çin Halk Cumhuriyeti, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Mısır, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Meksika, Fas, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Güney Afrika, Tayvan ve Tayland'la birlikte Türkiye de bulunmaktadır. Ancak Türkiye, Çin, Brezilya, Tayvan ve Malezya gibi diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında hala önemli bir dış yatırımcı olarak görülmemektedir (Demirbag ve

diğerleri, 2010a: 273). Buna rağmen coğrafi konumu ve Orta Asya, Avrupa ve Orta Doğu pazarlarıyla olan kültürel ve dilsel yakınlık avantajlarıyla oluşan iş imkânlarıyla beraber (Demirbag ve diğerleri, 2007; Demirbag ve Tatoglu, 2008, Demirbag ve diğerleri, 2009; Demirbag ve diğerleri, 2010a; Tatoglu ve diğerleri, 2003) Türkiye'nin dış yatırımlarda öneminin artacağı öngörülmektedir. 2016 yılında uluslararası yatırım rejimleri konusunda en aktif ülke, yedi anlaşma imzalayan Türkiye olmuştur (UNCTAD, 2017: 111).

UNCTAD (2011) verilerine göre Türkiye ekonomisi Avrupa'nın 7. dünyanın 17. büyük ekonomisidir. Türkiye dış DYY konusunda henüz mevkidaşı Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya gibi diğer gelişmekte olan ülkeler kadar bir sıçrama yapamasa da iç DYY konusunda diğer ülkelerin epey ilgisini çekmektedir. İç pazarında sıklıkla ekonomik kriz (en önemlileri 1994 ve 2001 ekonomik krizleridir) yaşayan Türkiye ekonomisi uluslararası ticaretle beraber daha rekabetçi olmayı ve uluslararası pazarları daha etkin kullanmayı öğrenmiştir. Zira Türkiye gibi kapitalist üretime geçişin (ya da uzun süre geçemeyişin) temel dinamikleri uluslararasılaşmayla yakından ilgilidir (Öztürk, 2011: 38).

(...) Bu tür yatırımların varlığı ülkeden sermaye kaçıışı biçiminde algılanmamalı; bunun yerine Türk firmalarının içinde buldukları yeni rekabet koşullarına uyum sağlama çabası olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla bir bakıma Türk dış yatırımları, Türk firmalarının hem dış hem iç pazarlarda rekabet gücünü artırma gayreti olarak görülmelidir. Kaldı ki Türk ekonomisinin dünya ekonomisiyle bütünleştiği son çeyrek asırda iç ve dış pazarlar arasındaki rekabet koşullarının da 'aynılaştığını' ileri sürmek zor olmasa gerektir. (Akçaoğlu, 2005: v).

Jeopolitik açıdan da önemli bir noktada bulunan Türkiye, Avrupa, Asya ve Afrika kıtalarına yakınlığıyla coğrafi bir avantaj sahibidir. Avrupa ile hem 1996'da imzalanan Gümrük Birliği Kararı hem de kıtadaki yüksek Türk nüfusu yoğunluğu, Asya'ya ile ise Türki Cumhuriyetler ile olan kültürel ve dilsel bağlantılar Türk işletmelerinin çoğu yatırımlarını bu kıtalarda yapmalarına neden olmaktadır.

Öniş (2009a, 2009b), Türkiye'nin 30 yıldan fazla zamandır süren serbest piyasa deneyiminin üç evreden oluştuğunu belirtmiştir. Buna göre, 1980'li yılları ele alan ilk evrede büyük olasılıkla 24 Ocak 1980 kararlarıyla ihracatın yoğun bir şekilde teşvik edilmesi ve ekonominin serbestleştirilmesi gibi politikaları kapsayan bir istikrar programı hayata geçirilmiş ve uygulanmıştır. 1989 yılında tam konvertibiliteye geçişle birlikte ve 1996

yılındaki Gümrük Birliği Kararı ile Türkiye ekonomisinin dışa açılma sürecinde yeni ve önemli adımların atılması ikinci evreyi kapsamaktadır. 2001 krizi sonrası IMF ve Dünya Bankası'nın müdahaleleri ve 2002 sonrası hükümet politikaları sebebiyle hem AB ile yakınlaşma hem de önemli kurumsal düzenlemelerin yürürlüğe girmesi ise üçüncü evredir.

Yavan (2012: 242) çalışmasında Türk işletmelerinin yurt dışı dönemlerini yıllar bazında sınıflandırmıştır. Buna göre Türkiye kökenli dış yatırımların beş önemli dönemi bulunmaktadır:

- Başlangıç Dönemi (1932-1979)
- Geçiş ve Uyanış Dönemi (1980-1988)
- Kalkış Dönemi (1989-1995)
- Atılım Dönemi (1996-2001)
- Kriz ve Yeniden Büyüme Dönemi (2002-2007)

Bu sınıflandırmada dikkat çeken bir özellik Türk işletmeleri için uluslararasılaşmaya başlangıç döneminin çok uzun sürmesi, ancak diğer dönemlere geçişlerin arasındaki yıl farklarının az olmasıdır. Cumhuriyet dönemi ilk dış yatırımın 1932'de İş Bankası tarafından yapıldığına dikkat çeken Yavan (2012: 243), 1980 yılına kadar olan süreçte ikinci dış yatırımın Vehbi Koç tarafından New York'ta kurulan Ram Commercial Corporation olduğunu belirtmektedir.

Yavan (2012) çalışmasında aynı zamanda Türk işletmelerinin uluslararasılaşmasına 1961 yılından itibaren Türk işçilerin Batı Avrupa'ya gitmeleri, KİT'lerin 1950'li yıllarda başlayan yurt dışı yatırımları, 1970'li yılların başından itibaren dış pazarlara açılan Türk inşaat şirketleri, 1996 yılında AB ile imzalanan Gümrük Birliği Kararı gibi etki eden dönem noktaları olduğunu belirtmektedir.

Bir diğer sınıflamayı yapan Karademir ve Yaprak (2012: 489), Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreçlerinin kurumsal bağlamlarını beş dönemde incelemektedir:

- **Ulusun kurtarılması dönemi:** 1923-1930 dönemini kapsayan bu periyota İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar doğrultusunda milli ekonominin oluşması için

birbirleriyle bağlantılı dört adet hedef tanımlanmıştır: yerel bir ticari sınıfın oluşturulması, endüstrileşmenin teşvik edilmesi, yerli sanayinin korunması ve mülkiyet hakları rejiminin oluşturulması. Bu dönemdeki politik bağlam ticari sınıfın sosyal profilinin oluşmasında etkili olmuştur. Hükümetin gündeminde ise pazar ekonomisi oluşturma ve özel bir ticari sınıfın oluşması fikri bulunmaktaydı. Örneğin Koç ailesi, bu dönemde ekonomi sahnesine çıkmıştır. Türkiye'deki bazı büyük işletme gruplarının temellerinin bu dönemde ortaya atıldığı söylenebilmektedir. Kaynaklar eksik olduğu için uluslararasılaşma bu dönemde nadirdir.

- **Devlet merkezli gelişme dönemi:** 1930-1950 arası dönemi kapsamaktadır. Bu periyotta öne çıkanlar, tüm dünyayı etkileyen Büyük Buhran'ın bitişi ve Türkiye'de devletin ekonomik, politik ve sosyal dönüşümü gerçekleştirme adına iyice kendini göstermesidir. Büyük Buhran hem Türk işletmelerinin ihracat fırsatlarını azaltmış hem de koruyucu ekonomik politikaların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

- **Demokratik gelişme dönemi:** 1950-1960 arası on yıllık olan bu dönemde, çok partili hayata geçişle beraber ekonomi kısmen serbestleşmiş ve NATO üyeliği ile beraber Batılılaşma furyası başlamıştır. Büyüme plansızdır ve özel sektör hala geri plandadır.

- **Planlı gelişme dönemi:** 1960-1980 dönemidir. Ülke içinde, gerçekleşen üç askeri müdahale sonucu politik değişkenlik yüksektir. Gelişmeye ve büyümeye çalışan özel sektör bu durumdan zarar görmüştür. Enflasyon ve işsizliğin yüksek olduğu bir dönemdir. İşletme gruplarının iyice sahneye çıktığı ve ilişkisiz olarak çeşitlenmeye başlaması bu döneme rastlamaktadır.

- **Serbestleşme dönemi:** 1980-2009 yılları arasını kapsayan bu döneme ekonomik serbestleşme ve sonucunda ortaya çıkan küreselleşme damga vurmuştur. İthal ikameci politikalardan ihracatı özendirilen politikalara geçilmesi Türk iş hayatını büyük oranda etkilemiştir. Kimi işletme bu dönüşümü kaldıramamış, kimi süreçten başarıyla çıkmıştır. Bu dönemdeki önemli gelişmelerden biri, hükümet teşvikleri doğrultusunda açılan dış ticaret sermaye işletmeleridir. Bunlardan bazıları büyük holdinglerce kurulmuş ve başarılı olmuşlardır (Onis, 1991). 1990'lı yıllarda SSCB'nin dağılmasıyla birlikte dağılmasıyla birlikte ortaya çıkan Türki Cumhuriyetler'e yapılan dış yatırım özellikle 1990'lı yıllarda tavan yapmıştır.

Karademir ve Yaprak (2012)'ın yaptıkları bu sınıflamada dönemler arası bazı özellikler ve dinamikler farklı olsa da temelde Türk iş sisteminin çerçevesi bu şekildedir.

Bütün dönemler aynı ekonomik, politik ve sosyal değerlerin çatısı altında toplanmaktadır. Bu değerler çoğunlukla gelişmekte olan bir ülke olmaktan kaynaklanmaktadır. Örneğin, kronik ekonomik istikrarsızlık, bilgi ve teknoloji eksikliği, altyapı yetersizliği vb. (Khanna ve Palepu, 2010).

Türkiye’de neredeyse cumhuriyetle yaşıt olan ekonomik sıkıntılar 1970’li yıllarda kendini iyice göstermiştir. O dönemde ihracatı artırması ve döviz kazandırması gibi koşulları sağlaması koşuluyla sıkı bir izin sistemi dâhilinde dış yatırımlara izin verilmekteydi. Bütün bu durumların üstesinden gelinebilmek için dönemin hükümetince 24 Ocak 1980 kararları alınmıştır (Şahin, 2009). Bu ekonomik program ile devletin ekonomi alanında belirlediği önemli temel stratejiler; düzenleyici çevrelerde reformlar yapmak, devletin ekonomiye müdahalesini minimum seviyeye indirerek daha liberal bir ekonomik sisteme kavuşmak, kaynakların özel sektör yoluyla daha etkin ve verimli kullanılmasını sağlamak, ithalat ve ihracat rejimlerini ve piyasaları serbest hale getirmek olmuştur (Şahin, 2009).

1980’li yıllara oldukça kapsamlı bir ekonomik değişim ve dönüşüm programı ile giren Türk ekonomisi için en büyük adımlar ise kambiyo rejiminin liberalleştirilmesi, ekonominin dış rekabete açılması ve küresel pazarlar için mal üretimini sağlamaktı. Bu süreçte ithal ikameci politikadan ihracata yönelik politikalara geçilmiştir (Demirbag ve diğerleri, 2007: 419). Bütün bunlar da uluslararasılaşma açısından diğer ülkelerin epey gerisinde kalan Türkiye’nin 1980 yılı sonrası uluslararası pazarlara etkili bir giriş yapmasını sağlamıştır. 1986 yılında “En Rekabetçi 20 Ülke” sıralamasına gelişmekte olan ülke olarak sadece Türkiye girmiştir (UNCTAD, 2006: 6).

24 Ocak kararlarıyla başlayan liberalleşme hareketi sadece dış yatırımlar için özgür bir ortam sağlanamamasına, aynı zamanda yerel piyasadaki ihracata ve iç yatırımlara dayalı rekabet baskısını artırmasına rağmen Türkiye’nin dış yabancı yatırımları Türkiye’ye giren iç yabancı yatırımlardan fazladır. Bu duruma hem ekonomik hem de politik faktörler sebep olmaktadır. Zira Avrupa Birliği, ABD, Rusya, Balkanlar, Kuzey Afrika ve Batı Asya’daki Türk Cumhuriyetleri’ndeki yatırım için oluşan yeni fırsatlar Türk işletmelerinin hızlı ve karlı davranmalarına neden olmaktadır. Erdilek (1980: 751) de özellikle Türkiye’ye coğrafik açıdan yakın olan SSCB’nin ve Balkanlardaki komünist rejimin

çöküşünün Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreçlerinin hızlanmasına olan etkisinden bahsetmektedir.

1996 yılında AB ile imzalanan Gümrük Birliği Kararı ile Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreci hızlanmıştır. Artan rekabet karşısında uluslararası pazarlarda etkin olarak yer almak, pazarlama güçlerini artırmak, teknolojik yeniliklerden yararlanmak, daha kaliteli üretim imkânlarına kavuşmak isteyen Türk işletmelerinin bütün bu gelişmelerle beraber yasal olarak dış yatırımlar için önleri açılmıştır. Ancak ülkedeki ekonomik istikrarsızlık, sık sık yaşanan krizler, yoğun bürokrasi ve vergi problemleri yatırımların 2003 yılına kadar istenilen düzeyden düşük kalmasına sebep olmuştur.

Ancak iç pazardaki vergi yasalarının ve düzenlemelerin sık değişimi, üstelik gittikçe karmaşık hale gelmeleri Türk işletmelerinin uluslararasılaşma konusunda cesaretlerini artırmıştır. Yatırım yapmak için kendi ülkelerinden daha düşük vergiler uygulayan ve istikrarlı düzenlemelere sahip ülkeleri seçen Türk işletmelerini uluslararasılaşmaya iten diğer faktörler, yerel pazarın doygunluğu ve ithallerle işgal edilmiş oluşudur (Erdilek, 2008: 752).

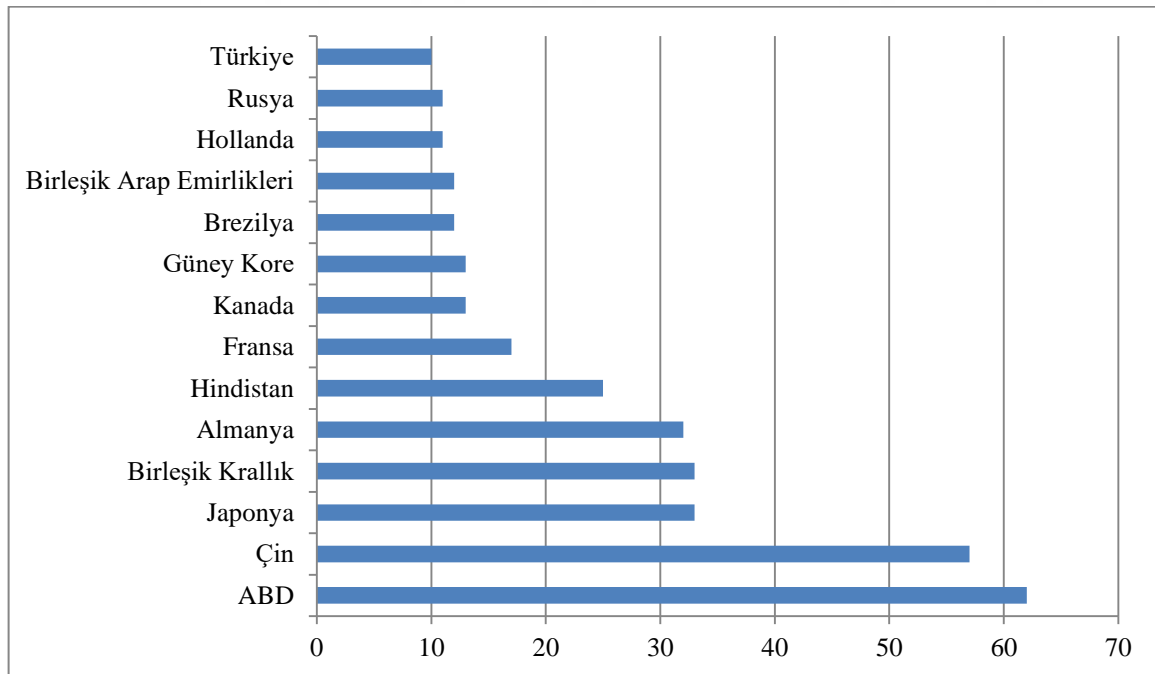
2001 ekonomik krizinden sonra ülke ekonomisinde yaşanan daralmalar, makro-ekonomik değişkenlerin istikrarsızlığı, ülke içi yatırım ortamına doğru gelişen güven kaybı, üretim maliyetlerindeki artış gibi etkenler de Türk işletmelerinin dış yatırıma yönelmesinde etkili olmuştur (UNCTAD, 2006). Ayrıca, 1994 ve 2001 gibi büyük yerel ekonomik krizler, yerel pazarda satın alma gücünü azaltmış ve üretim ve işçilik maliyetlerini artırmıştır. Bütün bu etkenler, Türk işletmelerinin dış yatırıma kolayca açılmasını sağlamıştır (Erdilek, 2003).

Bu süreçte devletin desteği de işletmeler açısından önemlidir. Örneğin; rekabet avantajını ellerinde bulunduran ve küresel markalaşma potansiyeli olan işletmelerin dış pazarlarda kendi markalarıyla küresel aktörler olabilmeleri amacıyla 2004 yılında Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı tarafından dünyada tek devlet destekli, ilk ve tek markalaşma programı olan Turquality kurulmuştur. 2012 yılında ise yine Ekonomi Bakanlığı bünyesinde kurulan Serbest Ticaret Bölgeler, Yurtdışı Yatırımlar ve Hizmetler Genel Müdürlüğü, Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreçlerine yardımcı olmaktadır.

Özellikle 2005 yılından sonra Türkiye, gelişmiş ülkelere yaptığı dış DYY'leri artırmıştır. İçinde bulunduğu Batı Asya bölgesinin lider dış yatırımcısı Türkiye'dir (UNCTAD, 2006). 2008 küresel ekonomik krizinden sonra Türk işletmeleri dış yatırımlar konusunda yavaşlansa da 2010 yılından beri yavaş da olsa bir hızlanma başlamıştır. Türkiye'nin toplam dış DYY stoku 2000 yılında 3,8 milyar ABD doları iken bu sayı 2010 yılında 22 milyar ABD dolarına çıkmıştır. Bu veriler ışığında Türk kökenli dış DYY'lerin % 83'lük bir kısmının 2000 yılı sonrası gerçekleştirildiği söylenebilmektedir. UNCTAD (2012) verilerine göre Türk dış DYY'leri genelde lokasyon olarak gelişmiş ülkeleri ve AB ülkelerini seçmektedir.

Türkiye ilk defa 2013 yılında IPA tarafından hazırlanan "En Umud Verici Yatırımcı Ülkeler" listesine girmiştir. UNCTAD (2013b) buna neden olarak Anadolu Grubu'nun Rus kökenli SAB Miller'ı 2 milyar ABD dolarına satın almasını göstermektedir. Üstelik ilk kez 2005 yılında 1 milyar ABD doları seviyesini geçen toplam dış yatırımlar 2013'te 40 milyar ABD doları seviyesini geçmiştir (Vale Columbia Center, 2014).

Grafik 3: IPA'nın Seçtiği En Umud Verici Yatırımcı Ülkeler (2014-2016)



Kaynak: UNCTAD, 2014.

Grafik 3 incelendiğinde IPA'nın 2014-2016 yılları aralığı için seçtiği "En Umut Verici Yatırımcı Ülkeler" arasında Türkiye'nin tekrar bulunduğu görülmektedir. Üstelik bu grafikten Türkiye'nin bir yıl içinde "yatırım yapabilir" yüzdesini (% 10) artırmış olduğu da gözlenebilmektedir.

Erdilek (2003) Türkiye'nin iç ve dış DYY'lerinin karşılaştırmalı analizini yaptığı çalışmasında Türk işletmelerinin dış DYY'lerinin iç DYY'lerinden daha hızlı arttığını belirlemiştir. Aynı tespit 2014 yılında DEİK, Kadir Has Üniversitesi Ekonomi Bölümü, New York Columbia Üniversitesi Vale Center Columbia ve KMPG işbirliğinde hazırlanan raporda da yapılmıştır. Dış DYY'lerin hem ekonomik hem de politik faktörlerden etkilendiğini belirten Erdilek (2003: 101), Türkiye çevresinde oluşan yeni pazarların önemli pozitif faktörlerden olduğunu, ülkede art arda gelen ekonomik krizlerin, artan birim emek maliyetinin ve politik belirsizliklerin ise önemli negatif faktörler olduğunu ifade etmiştir.

İlki 2009 yılında, ikincisi 2011 yılında ve güncel hali 2014 yılında DEİK, Kadir Has Üniversitesi Ekonomi Bölümü, New York Columbia Üniversitesi Vale Center Columbia ve KMPG işbirliğinde hazırlanarak kamuoyuna sunulan Türkiye'nin dış yatırımlarını analiz eden rapora göre Türk işletmelerini yıllar içinde yurt dışına yatırım yapmaya teşvik eden çeşitli nedenler arasında teknoloji ve marka satın alma, maliyetleri düşürme, doğal kaynaklara erişim ve Asya ve Afrika'da artan talebi karşılama gibi çeşitli nedenler vardır (Vale Columbia Center, 2014: 1). Son yıllarda Türk işletmeleri tarafından yapılan büyük çaplı satın almalar da bu nedenleri destekler niteliktedir. Zira işletmeler satın alma yöntemiyle elde etmek istedikleri teknolojiye, markaya, üne ve yeni pazarlara daha kolay erişebilmektedir. 2012 yılında Anadolu Grubu'nun SAB Miller'ı, 2011 yılında Arçelik'in Defy Appliances'ı ve 2014 yılında Yıldız Holding'in İngiliz bisküvi devi United Biscuits'i satın alması bu duruma örnekler olarak verilebilmektedir.

Tablo 13: Türkiye’den Yurt Dışına Yatırım Yapan En Büyük Çokuluslu İşletmelerin Özeti, 2007-2012 (Milyon ABD Doları)

Yıl	2007	2009	2012
Yurt Dışı Satış	11.937	14.725	23.415
Toplam Satış	91.349	81.761	131.290
Yurt Dışı Varlık	15.711	31.402	36.766
Toplam Varlık	161.517	226.876	294.062
Yurt Dışı İstihdam	72.334	89.946	115.539
Toplam İstihdam	270.391	302.401	501.740
Çokulusluluk Endeksi (%)	32	33	31
Yabancı İştirak Sayısı	248	396	426
Çokuluslu İşletme Sayısı	12	19	29

Kaynak: Vale Columbia Center, 2014.

Hala istenilen dış yatırım kapasitesine ulaşamasa da Tablo 13’ten de görüldüğü üzere Türk işletmelerinin yıllar itibariyle yurt dışı satışlarını, yurt dışı varlıklarını, yurt dışı istihdamlarını, yabancı iştirak sayılarını ve işletme sayılarını artırdıkları görülmektedir. Hem UNCTAD (2012, 2013a, 2013b, 2014)’ın hem de Vale Columbia Center (2014)’ın hazırladıkları raporlara göre Türk işletmelerinin 2008 küresel krizinin ilk zamanlardaki olumsuz etkilerine rağmen diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında daha az etkilendikleri ortaya çıkmaktadır. Özellikle son dönemde çevre ülkelerde yaşanan krizleri (Arap Baharı vs.) fırsata dönüştürmek isteyen yatırımcılar 2011 yılından bu yana DYY’lerini artırmıştır.

Tablo 14: Türkiye: 2009 - 2014 Araştırma Bulguları Özeti (Milyon ABD Doları)

Değişken	2009 (Birinci EMPG Türkiye Raporu)	2011 (İkinci EMPG Türkiye Raporu)	2014 (Üçüncü EMPG Türkiye Raporu)	% Değişiklik 2011-2014
Varlıklar				
Yurt Dışı	15.711	31.402	36.766	17.1
Toplam	161.517	226.876	294.062	29.6
Toplam İçindeki Yüzdesi	9.7	13.8	12.5	-9.7
Satışlar				
Yurt Dışı	11.937	14.725	23.415	59.0
Toplam	91.349	81.761	131.290	60.6
Toplam İçindeki Yüzdesi	13.0	18.0	17.8	-1.0
İstihdam				
Yurt Dışı	72.334	89.946	115.539	28.5
Toplam	270.391	302.401	501.740	65.9
Toplam İçindeki Yüzdesi	26.7	29.7	23.0	-22.6

Kaynak: Vale Columbia Center, 2014.

Tablo 14, aynı raporun 2011'deki haliyle karşılaştırıldığında bu rapordaki Türk ÇUI'lerinin yabancı varlıkları ve satışlarının artış gösterdiğini ifade etmektedir. Buna bağlı olarak yurt dışı istihdamında da ciddi bir artış görülmektedir. Rapora göre, genel olarak Türk ÇUI'lerinin yurt dışı yatırımları toplam büyüme içinde varlık büyüklüğü açısından payını arttırmaya devam etse de satış ve istihdam hacimlerinin payının azaldığı görülmektedir.

Türk dış yatırımları ile ilgili yapılan son çalışmada ise Bakır (2016: 75-78), Türk ÇUI'lerinin dış yatırımlarında birbirlerinden çok farklı motivasyonlar ve stratejiler kullandıklarını belirlemiştir. Ancak yine de bazı genellemeler yapan Bakır (2016: 75), Türk ÇUI'lerinin yeşil alan yatırımlarını yakın bölgelerdeki geçiş ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere yaptıklarını tespit etmiştir. Bu işletmelerin en çok inşaat sektöründe faaliyet gösterdiklerini ifade eden Bakır (2016: 75)'a göre, 2003-2013 yılları arasında bu sektör yatırımlarının en çok BDT ülkelerine yapılmıştır. Bu durum literatürde Güney-Güney (south-south) olarak da ifade edilen gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin diğer gelişmekte olan ülkelere yaptıkları yatırımlara güzel bir örnektir. Henüz kalkınma safhalarının başında olan BDT ülkelerinde özellikle altyapı yatırımları yapan Türk işletmeleri bu boşluğu muhtemelen fırsat olarak görüp o ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedir.

Bu ülkelerden sonra Türk ÇUI'lerinin AB ülkelerine yöneldiğinden bahseden (Bakır, 2016: 78), bunun sebeplerinin Türkiye'nin AB'ye katılım süreci, Avrupa'nın Türk dış ticaretindeki önemi, tam üyelik durumunda AB'nin ticaret yaratıcı ve ticaret saptırıcı özelliklerinden kaynaklanan faydalar, bölgede yaşayan Türk nüfus vs. olduğunu ifade etmektedir.

2.7. Türkiye'deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Süreci

(...) Ama bunun yanı sıra, 1980'lere kadar uygulanan korumacı ve müdahaleci iktisat politikalarının başka ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de gerçekten de yerli sermayenin gelişmesine hizmet etmiş oldukları ve bu politika ortamında gelişen sermaye gruplarının yeni koşullara adapte olmakta pek de zorlanmadıkları görülüyor. Bugün Türkiye ekonomisinin dışa açılmasında rol alan ekonomik aktörlerin büyük ölçüde eski büyük sermaye grupları olduğunu söylemek mümkün (Buğra ve Savaşkan, 2010: 98).

Bir işletme grubuna bağlı olma gelişmekte olan ülke kökenli bir işletmenin uluslararasılaşma motivasyonlarını, süreçlerini ve modellerini etkileyebilmektedir (Singh

ve diğeri, 2007). Bu işletme grupları, uluslararası keşfi rekabet avantajlarını yenilemek ve performanslarını artırmak için bir fırsat olarak görmektedir (Rugman ve Verbeke, 2001). Uluslararasılaşmada başarılı bazı işletme grupları; Samsung Electronics Inc. ve LG Electronics Inc. (Güney Kore-chaebol), Haier Electronics Group Co. Ltd. (Çin-qiye jituan), Tata Motors Inc. ve Aditya Birla Nuvo Ltd. (Hindistan-family conglomerate)'dir (Amighini ve diğeri, 2009). Son yıllarda ilgili literatürdeki teori tartışmasının yaygınlaşmasını sağlayan da bahsi geçen işletme gruplarının uluslararası faaliyetleridir. İç piyasalarında doyunluğa ulaşan bu gruplar, uluslararası pazarlarda giderek daha çeşitli hale gelmiştir.

İç pazarlar ve grup içi öğrenme uluslararasılaşmayı işletme gruplarında teşvik etmektedir. Bağlı işletmeler, bağımsız işletmelere göre uluslararasılaşmaya daha yatkın olan işletmelerdir (Singh ve Gaur, 2013). Aynı zamanda DYY yapan işletmelerin uluslararası talebi etkin bir şekilde yönetebilmeleri için gerekli kaynak ve yetkinliklere sahip olması gerekmektedir (Pantelidis ve Kyrkilis, 2005).

Bu tartışmalar Türkiye bağlamı için de geçerlidir. Özellikle 1980 yılı sonrası dış büyümeye yönelik politikaların çoğalması ve 1996 yılında AB ile imzalanan Gümrük Birliği Kararı ile hızlanan Türk işletmelerinin uluslararasılaşma süreçlerinde holdingler ve bağlı işletmeleri ön plana çıkmıştır. Bu anlaşmayla öncelikle AB ülkelerini hedefleyen bu işletmeler zamanla dünyanın çeşitli bölgelerine yayılmıştır. 1980 yılı sonrası süreçte özellikle yabancı işletmelerle ortaklıklarını geliştiren holdingler hem iç DYY'nin artmasına sebep olmuş, sonraki süreçte ise yabancı ortaklarından öğrendikleriyle rahat bir şekilde dış DYY yapmaya başlamıştır.

Bu gelişmeler her ne kadar DYY'lerin yasal olarak önünü açsa da ekonomik istikrarsızlık, yatırım izni ve bürokrasi ve vergi meseleleri 2003 yılına kadar bu yatırımların oldukça düşük düzeyde kalmasına sebep olmuştur (Özkara ve diğeri, 2008). Ancak sonraki süreçte Türk işletmeleri dış DYY'de hızlanmaya geçmiştir. Önce 1970'li yıllarda holdinglere bağlı müteahhitlik işletmeleri, özellikle Kuzey Afrika ve Ortadoğu pazarlarına açılmış, sonraki süreçte ise yine holdingler yönetimindeki birçok banka ilk olarak Türk işçilerinin yoğun bir şekilde göç ettiği Almanya, Avusturya ve Fransa gibi Kıta Avrupası ülkelerinde şubeler açmaya başlamıştır.

Öztürk (2011: 128), Türk holdinglerinin uluslararasılaşma süreçlerinin üç evrede incelenebileceğini belirterek bu evreleri 1980’li yılları içeren birinci evre (özellikle ticaret alanında), 1990’lı yılları içeren ikinci evre (uluslararası hareketin daha belirgin olduğu) ve üretimin ön plana çıktığı 1990 yılı sonrası dönem olarak tanımlamaktadır. Çoğunun neredeyse kuruluşları itibariyle başlayan uluslararasılaşma süreçlerinde öne çıkan ihracat ve dış ticaret olmaktadır. Bu şekilde risksiz ve hızlı şekilde öğrenen holdingler, sonraki süreçte ortaklıklar, satın almalar ve/veya yeşil alan yatırımlarıyla dış pazarlara açılmıştır.

Ürünler, sanayi ve sektörler açısından çeşitlilik, çeşitlendirmenin başka bir biçimi ile tamamlanmalıdır: coğrafi ve uluslararası genişleme. Bununla birlikte, coğrafi çeşitlilik bakımından, hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de mal ihracatı açısından çoğu holdingin uluslararası düzeydeki varlıkları ancak 1990’lı yılların başlarından itibaren artmıştır. Uluslararasılaşmanın ertelenmesi kısmen, dışa açılma oranını önemli ölçüde etkilemeyen ithalat ikamesi rejiminden kaynaklanmıştır. Bu durum ayrıca, uluslararası pazarlarda Türk ürünlerinin ve işletmelerinin yetersiz rekabetçiliğinin bir belirtisidir. Örneğin, Sabancı Grubu 1990 yılına kadar 6 iştirakle sadece 4 ülkede faaliyet göstermektedir. Grup, 2005 yılına kadar 19 iştirakiyle 11 ülkede faaliyete geçmiştir. Zorlu Grubu’nun uluslararası varlığı 1995’te 5 iştirakten, 2005 yılında 25 iştirake kadar artmıştır. Koç Topluluğu, 2004 yılına kadar 23 ülkede faaliyet gösteren 45 bağlı şirketle en çok uluslararası çeşitlilikte bulunan Türk holdingdir (Colpan, 2010: 505).

Bu dönemde yukarıda Buğra ve Savaşkan (2010)’ın belirttiği gibi özellikle “eski” olarak tanımlanan holdingler ön plana çıkmaktadır. Bu holdingler en azından kendi ülkeleri içerisinde tanınmış markaları, güçlü pazar yetenekleri, dağıtım kanalları ve ölçek ekonomileri ile kendilerine bir iç piyasa yaratmıştır. Aynı avantajları yurt dışı yatırımlarında da kullanan holdingler ve bağlı işletmeleri Türk kökenli yatırımlarında artışında büyük paya sahiptir.

Küresel ekonomideki büyümenin yavaşlama seyri bir gerginlik yaratsa da Türk holdingleri yurt dışı yatırımlarına ara vermeden devam etmektedir. Hem ortaklıklarla hem de küresel satın almalarıyla yabancı mevkiidalarına yetişme çabasında olan holdingler, hem önlerine çıkan fırsatları iyi değerlendirmekte hem de riskleri yönetebilmektedir. Genişleyen Türk pazarlarını hedef alan uluslararası şirketler için yerel bir temsilci haline gelerek veya küresel bir oyuncu ile ortak girişim kurarak daha stratejik bir yaklaşımla büyük yerli gruplar, politika değişikliği ve ekonomik fırsattan yararlanabilmiştir (Colpan, 2010: 503).

Tablo 15: Yurt Dışında Kurulu En Büyük 50 Türk İşletmesi (2015)

Sıralama	İşletme Adı	Faaliyette Bulunduğu Ülke	Bağlı Olduğu Holding-Bağlı İşletme	Ciro (Milyon ABD Doları)
1	Pladis	13 farklı ülke	Yıldız Holding	5.200
2	Ardutch B.V.	Hollanda	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	2.606
3	CCI International	10 farklı ülke	Anadolu Holding-Coca Cola İçecek	1.200
4	AGT Food and Ingredients	6 farklı ülke	Arbel Grubu	1.075
5	Tosyalı Algerie	Cezayir	Tosyalı Holding	1.000
7	Efes Breweires International	6 farklı ülke	Anadolu Holding	725
8	TAV Saudi Arabia	Suudi Arabistan	TAV Havalimanları Holding	556
9	HR Group	6 farklı ülke	Ziylan Grubu	550
10	Razi Petrochemical	İran	Gübretaş Holding	505
11	Beko PLC	İngiltere	Koç Holding-Arçelik	504
12	TAV UAE	BAE	TAV Havalimanları Holding	469
13	Credit Europe Bank Holland	Hollanda	Fiba Holding	427
14	Credit Europe Bank Russia	Rusya	Fiba Holding	424
16	Arctic SA	Romanya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	387
17	Grundig	Almanya, Norveç, İsveç	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	305
18	Defy	Güney Afrika	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	300
19	Beko France	Fransa	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	259
21	Eroğlu Mısır	Mısır	Eroğlu Holding	250
23	Beko Deutschland	Almanya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	207
25	Borusan Makine	Kazakistan	Borusan Holding	162
26	Ramstore	Kazakistan, Makedonya	Anadolu Grubu	157
28	V&B Fliesen GmbH	Almanya, Orta Avrupa	Eczacıbaşı Holding	150
29	Kastamonu Romania SA	Romanya	Hayat Holding-Kastamonu Entegre	149
30	Beko LLC	Rusya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	139
31	Nurol LLC	BAE	Nurol Holding	135
32	Beko Italy	İtalya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	133
33	Beko Polska	Polonya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	129
34	Retail Russia	Rusya	Fiba Holding	127
35	Beko Espana	İspanya	Koç Holding-Arçelik A.Ş.	120
37	LLC Kastamonu Integrated	Elabuga, Tataristan, Rusya	Hayat Holding, Kastamonu Entegre	97
38	Burgbad	Almanya	Eczacıbaşı Holding	95
41	TAV Tunisie	Tunus	TAV Havalimanları Holding	84
42	TAV Croatia	Hırvatistan	TAV Havalimanları Holding	82
44	Credit Europe Bank Romania	Romanya	Fiba Holding	77
45	TAV Georgia	Gürcistan	TAV Havalimanları Holding	74
46	Sark Wire	ABD	Sarkuysan	72
47	Natron Hayat	Bosna Hersek	Hayat Holding-Kastamonu Entegre	72
48	Nurol Construction Et Commerce S.A.	Fas	Nurol Holding	70
Toplam			38	

Kaynak: Ayvacı Aydın, 2016: 73.

Capital dergisinin 2015 yılı verileriyle hazırladığı ve holdinglere bağlı işletmelerin yurt dışı cirolarını temel alarak oluşturduğu araştırmasından düzenlenip hazırlanan Tablo 15'e göre Yıldız Holding Pladis markasıyla yurt dışında kurulu en büyük Türk işletmesi unvanına sahiptir. Ocak 2016 tarihinde satın aldığı bisküvi ve çikolata sektörlerinde faaliyet gösteren küresel şirketlerini "Pladis" adı altında birleştiren Yıldız Holding, 14 ülkede faaliyet gösteren 77 adet fabrikası, 27 adet Ar-Ge merkeziyle inovasyonda da öncü olmayı hedeflemektedir.

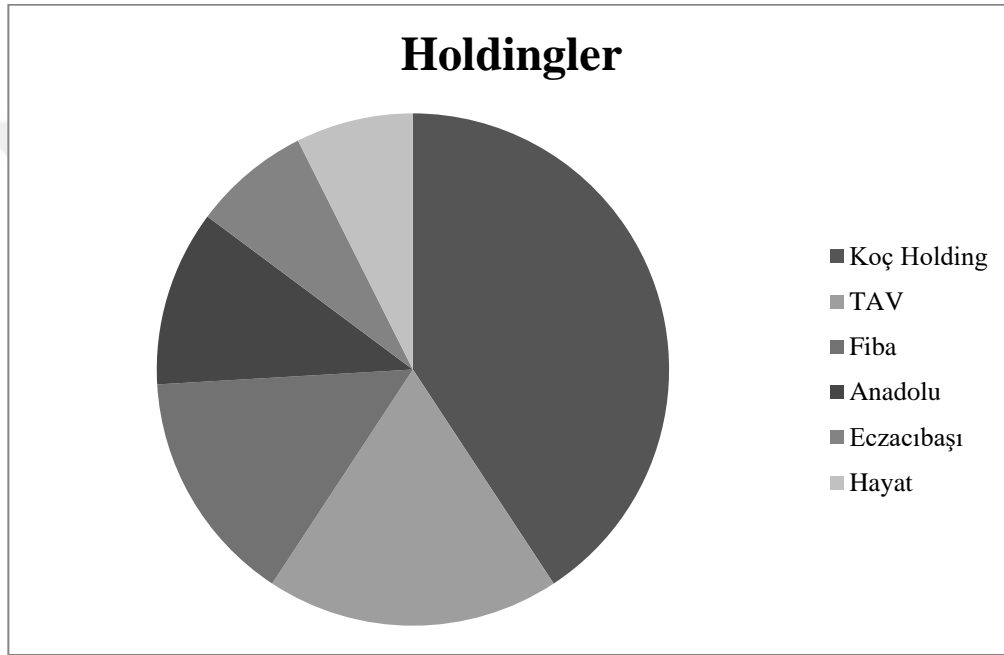
Türkiye tarihinin en büyük işletme satın alması da Yıldız Holding'e aittir. 2014 yılında İngiliz United Biscuits'i 3,3 milyar ABD dolarıyla satın alan Yıldız Holding, 2007 yılında da Belçikalı çikolata devi Godiva'yı bünyesine katmıştır. Bu satın almalarla bölgesel bir oyuncu olarak kendini konumlandıran Yıldız Holding, küresel çapta faaliyette bulunan bir holding haline gelmiştir.

1945 yılında dış yatırımda bilinen ilk Türk işletmesi olan Ram Commercial'ı ABD'nin New York şehrinde açan Koç Holding'in Tablo 15'te 11 adet bağlı işletmeye sahip oluşu şaşırtıcı değildir. 23 ayrı ülkede faaliyette bulunan ve Fortune 500 listesindeki tek Türk işletmesi olmayı da başaran Koç Holding, yurt dışı yatırımlarında Arçelik markasıyla ön plana çıkmaktadır. Çin kökenli Haier ve Meksikalı Mabe ile birlikte Arçelik'i de araştırmalarına katan Bonaglia ve diğerleri (2007)'ne göre bu işletmeler uluslararasılaştıkça büyümek yerine büyümek için uluslararasılaşma yolunu seçmektedir. Listede ikinci sırada yer alan Ardutch, Arçelik'in yurt dışı satın almalarının çoğunu gerçekleştiren Hollanda merkezli bir işletmedir. Tablo 15'teki yatırımları dikkate alındığında Koç Holding'in dış faaliyetlerinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösterdiğini belirlemek mümkündür.

Türk dış yatırımlarında ön plana çıkan bir diğer holding olan Anadolu Grubu ise, "Dow Jones Sustainability Index"te yer alan ve "Birleşmiş Milletler Global Compact CEO Water Mandate" sözleşmesine imza atan ilk ve tek Türk işletmesidir. Coca-Cola İçecek ve Anadolu Efes ile özellikle gelişmekte olan ülkeleri hedef alan grubun 15 ülkede fabrikası bulunmaktadır.

Tablo 15’te ön plana çıkan bir diğer holding ise TAV Havalimanları Holding’dir. 1997 yılında faaliyete geçen ve 2016 yılı itibariyle 3 kıtada 10 adet havaalanının işletmesini üstlenen Holding, ilgili literatürün “yeni” olarak tanımladığı holdinglerdendir. Tablo 15’deki bağlı işletmelerin faaliyette buldukları ülkelere bakıldığında TAV Havalimanları Holding’in dış yatırım lokasyonu olarak daha çok gelişmekte olan ülkeleri tercih ettiği belirlenmektedir.

Grafik 4: Yurt Dışında Faaliyet Gösteren Bağlı İşletme Sayılarına Göre Holdingler



Kaynak: Her yıl Capital Dergisi tarafından açıklanan “En Büyük 500 Türk Şirketi” araştırmasının 2015 yılı verilerinden yazar tarafından derlenmiştir.

Capital Dergisi’nin 2015 yılında yaptığı araştırmaya ve Grafik 4’e göre, ciro bazında en çok bağlı işletmeye sahip olan holding Koç Holding’dir. Global markasını Beko olarak belirleyen holding, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde faaliyette bulunmaktadır. Araştırmaya göre Koç Holding’i takip eden TAV Havalimanları Holding, 5 adet işletmesiyle sadece gelişmekte olan ülkelerde bulunmaktadır. Fiba Holding ise, dış yatırımlarında finans sektörü ile ön plana çıkmaktadır.

Bu dönemde sermaye gruplarının uluslararası faaliyetleri hem coğrafi hem de sektörel olarak çeşitlendi ve genişledi. Sektörlere baktığımızda, gruplar 2000’li yıllarda yurt dışında asıl olarak ara malı niteliğindeki üretime ağırlık verdiler. Sabancı, kord bezi ve sentetik elyaf üretimini ABD, İngiltere, Almanya, İran, Fransa, Endonezya, Tayland, Çin ve Güney

Amerika ülkelerine doğru genişletti, ayrıca bu girişimde ortağı olan DuPont'un hisselerini de satın aldı. Borusan Grubu, İtalya ve İspanya'da çelik boru ve yassı çelik üretimine başladı. İş Bankası cam ve cam ürünleri imalatını Bulgaristan ve Rusya'da başlatırken, İtalya'da ve Bosna Hersek'te kimyasal madde imalatı için bazı girişimleri hayata geçirdi. Zorlu Grubu'nun İsrail, Rusya ve Pakistan'daki elektrik enerjisi yatırımları; Yaşar Grubu'nun Romanya'da boya fabrikası; Akkök Grubu'nun Mısır'da akrilik elyaf fabrikası; ENKA'nın Rusya'da PVC profil ve Çin'de çelik boru imalatı, ayrıca Azerbaycan'da petrol sahası işletmesi; benzer biçimde Çukurova Grubu'nun Irak'ta petrol sahası işletmesi; Koç Grubu'nun Çin'de demir-döküm fabrikası; Eczacıbaşı'nın satın aldığı Engers-Keramik ve Villeroy&Boch seramik tesisleri, bu dönemde büyük sermaye gruplarının yurt dışında gerçekleştirdiği ve *ara malı üretimi* niteliği taşıyan önemli yatırımlardı (Öztürk, 2011: 180).

Tablo 16: Yabancı Varlıklarına Göre En Büyük Finansal Olmayan Çokuluslu Şirketler
(2012)

Sıra	İşletme Adı	Sektör	Yabancı Varlıklar (Milyon ABD Doları)
1	TPAO	Petrol ve doğalgaz	4,872
2	Anadolu Grubu	Holding	4,443
3	ENKA	Altyapı ve gayrimenkul	3,779
4	Koç Holding	Holding	3,333
5	Doğuş Grubu	Holding	3,104
6	Yıldırım Holding	Holding	1,867
7	Şişecam A.Ş.	Cam	1,368
8	Yıldız Holding	Gıda ve İçecek	1,277
9	Tekfen Holding	Holding	1,250
10	Zorlu Enerji Grubu	Enerji	1,120
11	TAV Holding	Holding	1,081
12	Turkcell	İletişim	1,057
13	Borusan Holding	Holding	973
14	Sabancı Holding	Holding	828
15	Çalık Holding	Holding	816
16	Hayat Holding	Holding	780
17	Gübretaş	Gübre	686
18	Alarko Grubu	Holding	651
19	Orhan Holding	Holding	534
20	Doğan Holding	Holding	486
21	Türk Telekom	İletişim	444
22	Türk Havayolları	Havayolu	400
23	Ekol Lojistik	Lojistik	375
24	Eczacıbaşı Holding	Holding	371
25	Kürüm Holding	Demir Çelik	281
26	Teklas	Otomotiv	175
27	Çelebi Holding	Holding	167
28	Eroğlu Holding	Tekstil	148
29	Evyap	Tüketici ürünleri	98
Toplam			36,766

Kaynak: Vale Columbia Center, 2014.

Holdinglelerin dış yatırımlarını gösteren bir diğer çalışma, daha önce de 2009 ve 2011 yıllarında hazırlanan Kadir Has Üniversitesi, DEİK ve Vale Columbia Sürdürülebilir Uluslararası Yatırım Merkezi'nin ortaklığında sunulan "Değerlenen Amerikan dolarına Rağmen Türk Şirketlerinin Yurtdışı Yatırımları Artmaya Devam Ediyor" başlığıyla 2014 yılında tekrar yayınlanan rapordur. Tablo 16'da görüleceği üzere 2010-2012 dönemi verileri ile hazırlanan bu son rapor, Türkiye'den çıkan dış yatırımların arttığını göstermektedir.

Birçok çalışmada kullanılan bu rapor, hem bir holdinge bağlı bir şekilde faaliyet gösteren hem de bağımsız Türk işletmelerinin yurt dışı yatırımlarını gözlemek açısından araştırmacılara önemli veriler sunmaktadır. Rapora göre 20 büyük Türk holdingi yurt dışında aktif olarak faaliyette bulunmaktadır. Ancak sektör sınıflandırması açısından kafa karışıklığı yaratan bu rapor, bağlı işletmeler sınıflandırması değil holding sınıflandırması yapmaktadır. Sadece Zorlu Enerji Grubu, bir holdinge bağlı olarak bu raporda yer almaktadır.

Rapora göre, 2012 yılında en büyük 29 Türk ÇUI'sinin toplam yabancı varlığı 36,7 milyar ABD dolarıdır. Ayrıca rapora göre bu işletmelerin yurt dışı satışları 23,4 milyar ABD dolarıyken, yurt dışında istihdam ettikleri iş gücü ise 115.539 kişidir. TPAO, Anadolu Grubu, ENKA, Koç Holding ve Doğuş Grubu'nun toplam piyasanın 21,4 milyar ABD dolarını kontrol etmekte olduğu belirtilmektedir. Rapordaki 29 çokuluslu Türk işletmesinin 19'u Borsa İstanbul'a kotedir. Ayrıca Doğan Holding Londra Borsası'na, Turkcell ise New York Borsası'na kote olarak işlem görmektedir.

Türk ÇUI'lerinin dış yatırım lokasyonlarına da dikkat çeken rapora göre yurt dışında 426 iştiraki olan 29 Türk ÇUI'sinin iştiraklerinin % 76'sı (326 adet) lokasyon olarak kendilerine Avrupa ve Orta Asya'yı seçmektedir. % 12'si (53 adet) Ortadoğu ve Afrika'da faaliyet gösterirken, kalanlar Doğu Asya, Güney Asya ve Kalkınmış Asya Pasifik'te ve Kuzey ve Güney Amerika'ya dağılmışlardır. Raporda Kalkınmış Asya Pasifik Bölgesi'nin Japonya, Avustralya ve Yeni Zelanda'yı kapsadığı belirtilmektedir.

İkinci rapor olarak kabul edilebilecek 2011 raporundan bu yana 100 milyon ABD dolarından fazla yatırım yapan Türk ÇUI'lerinin bu süre zarfında yabancı öz varlıklar,

toplam varlıklar, toplam istihdam ve faaliyet gösterilen ülke sayısında artış gösterdikleri belirlenmiştir. Ayrıca 2011 yılında yayınlanan rapor 19 adet Türk ÇUI'sini içerirken, son raporda sayı artarak 29 adet ÇUI'ye ulaşmıştır.

Raporun değerlendirmesine göre ilk kez 2005 yılında 1 milyar ABD doları seviyesini geçen toplam Türk kökenli dış yatırımlar, 2013 yılında 40 milyar ABD doları seviyesini geçmiştir. Rapora göre Türk ÇUI'lerini dış yatırımlarda hareketlendiren temel yerel etken, hem ilgili literatürün hem de çeşitli araştırmaların ortaya koyduğu üzere 1980'lerden itibaren ihracat odaklı politikayla birlikte Türk işletmelerinin rekabet avantajlarını artırmasıdır. Devamındaki süreçte 2000'li yıllardaki hükümetin liberal politikalar sonucu özelleştirmeleri artırmasıyla birlikte iç pazara giren yabancı işletmelerle rekabet de Türk işletmelerini dış yatırım konusunda cesaretlendirmiştir.

Türkiye iç pazarında bunlar olurken, dış pazarda da 1990'lı yılların başında Türkiye Cumhuriyetleri'ne ortaya çıkışı Türk işletmelerini özellikle inşaat ve taahhüt sektöründe bu ülkelere yönlendirmiş, 1996 yılında AB ile imzalanan Gümrük Birliği Kararı Türk ÇUI'leri Avrupa'yı hedef seçmiştir. Bir diğer komşu bölge olan Ortadoğu ve Afrika Bölgesi'nde ise Arap Baharı, sosyal rahatsızlıklar ve bölgedeki diğer sosyal ve siyasi gelişmeler ışığında yapılan yatırımlar bazı ülkelere ilerleyememiştir. Zayıf kurumlar genellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin endüstri veya lokasyon çeşitlendirmesi yapmaları için onları yönlendirmektedir (Fortainer ve van Tulder, 2009).

Tablo 16 incelendiğinde yabancı varlıklarına göre en büyük finansal olmayan Türk ÇUI'sinin TPAO olduğu görülmektedir. TPAO, Türkiye'nin tek milli petrol işletmesidir. Rapordaki diğer bağımsız işletmeler tablodaki sıralamasıyla; Şişecam A.Ş. Turkcell, Gübretaş, Türk Telekom, Türk Havayolları, Ekol Lojistik, Teklas ve Evyap'tır. İç pazarda da sektör liderleri olarak görülen bu işletmeler son yıllarda dış yatırımlarına da ağırlık vermişlerdir.

Türkiye'deki holdinglerin 1980'li yıllardan sonra finansal serbestiyet ve uluslararasılaşmaya bağlı olarak daha hızlı bir gelişim gösterdikleri görülmektedir (Çetenak, 2012). Örneğin, uluslararasılaşma süreçlerinin ilk başında sadece yurt dışında yaşayan Türk işçilerinin yoğun oldukları ülkelere banka şubeleri açan holdingler için artık

sınır bulunmamaktadır. Gümrük Birliği Kararı dâhil 1980’li yıllardan sonra ortaya çıkan dışa dönük ekonomi politikaları, Türkiye’deki bütün holdingleri uluslararası operasyonları geliştirmeye büyük ölçüde cesaretlendirmiştir (Çolpan ve Hikino, 2008).

2.7.1. Türkiye’deki Holdinglerin Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Makro-Kurumsal ve Makro-Ekonomik Bağlamların Yeri

Literatürde kurumsal bağlamın etkileri incelenirken, daha çok yeni-kurumsal teoriden hareket edildiği ve bu bağlamın örgütsel alan, meşrulaşma, eş biçimlilik ve kurumsal baskı mekanizmaları ile açıklanmaya çalışıldığı görülmektedir (DiMaggio ve Powell, 1991; Hirsch ve Lounsbury, 1997). Kostova ve diğerleri (2008), örgütsel alan fikrinin ÇUI’lere uygulanmasının kurumsal teoride söylendiği şekliyle mümkün olmadığını, çünkü ÇUI’lerin çoklu, kırılğan, iç içe ve sıklıkla çatışan çevrelerde faaliyette bulduklarını belirtmektedir. ÇUI’ler meta-kurumsal alan olarak görülmekte ve ÇUI’lerin kendi içlerinde örgütsel bir çevrelerinin olduğu belirlenmektedir. Dolayısıyla bu iç kurumsal çevre bir kurumsal alan yaratarak işletmelere gerekli olan meşrulaşmayı sağlamaktadır. Eş biçimlilik yeni kurumsal yaklaşıma göre sadece örgütsel alanlarda oluştuğu ve tek başına iyi tanımlanmış bir örgütsel alan ÇUI’lerde görülmediği ve meta ve iç çevrede eş biçimlilik mümkün görülebilirken, meso seviyede çevre çoklu ve kırılğan olduğu için kurumsal teorinin söylediği şekliyle pek mümkün gözükmemektedir.

Ev sahibi ülkelerden gelen baskılar yerel pratiklere yönelik bir baskı değildir, uyum bekleneşi daha çok düzenleyici ve yasal unsurlara ilgilidir. ÇUI’ler yerel eş biçimli baskılardan ayırt edilmesi gereken “yabancılık” ile karşı karşıyadır (Zhou ve Guillen, 2015). Dolayısıyla düzenleyici baskılar yüksekken, normatif ve bilişsel baskılar sınırlı olabilmektedir (York ve Lenox, 2014). Çoklu ve karmaşık bir çevrede meşrulaşmak ve devamlılığı sağlamak güç olduğundan ÇUI’lerin meşrulaşma ihtiyacı yoktur denemez, aksine yabancı bir çevrede kabul edilmek bu örgütler için daha önemli olmaya başlamaktadır. Ancak geleneksel meşrulaşma mekanizmaları ÇUI’leri açıklamakta özellikle meso seviyede sıkıntı çekmektedir, ancak en çok da bu konuda ve bu seviyede araştırmaya ihtiyaç duyulmaktadır.

Çatışan ve çoklu kaynaklardan gelen düzenleyici, bilişsel ve normatif beklentilere uymak pek mümkün görünmemektedir. Bu noktada eş biçimli baskılardan çok eski kurumsal teorinin sosyal inşasına ihtiyaç duyulmaktadır. Dolayısıyla eski ve yeni kurumsal teorinin varsayımlarını iyi bir sentezinin yapılması gerektiği ileri sürülmektedir (Ang ve diğerleri, 2015; Powell ve Rhee, 2016). Bu bağlamda aktöre odaklanma ihtiyacı da duyulmaktadır. Örneğin, bu koşullarda yöneticiler yüksek düzeyde meşrulaşmış birimlerle kendi birimleri arasında ilişki kurarak meşrulaşmanın yayılmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda ÇUI'lerin ünü pozitif bir algıyı birimlere taşımaktadır ve diğer bir örnek bazı ev sahibi ülkelerde aile işletmeleri ile yapılan ortaklıklar olarak görülmektedir. Dolayısıyla ÇUI'ler yerel çevre ve pratiklerle daha çok pozitif imajlarını arttırmak ve sosyal olarak arzu edilebilirliklerini arttırmak için ilgilenmektedir. Bu durumda ÇUI'ler, zayıf uluslararası kurumsal çevrelerden dolayı ana ve ev sahibi ülke arasındaki birimlerinde kendine has düzenlemeleri daha çok devam ettirmek durumunda kalacaktır (Kostova ve diğerleri, 2008).

DYY, uzun vadeli yatırımları kapsamaktadır. Bu nedenle bir işletmenin DYY kararı verirken çok boyutlu düşünmesi, stratejik kararlar alması ve özellikle ev sahibi ülkenin yatırım ortamına dikkat etmesi gerekmektedir. Bu bağlamda devreye politik riskin gözetilmesi girmektedir. Politik risk genel olarak ülkelerdeki politik çevreler ve sistemlerin istikrarı ile ilgili bir kavramdır. Aynı rejimle yönetilen ülkelerde bile politik riskin düzeyi farklı olabilmektedir. Bu tamamen ülkelerdeki hükümetlerin kurumsal düzenlemeleri ve o ülkedeki iş çevresi ile ilgilidir. Politik risk, hükümetlerin eylemlerinin, yatırımcıların yatırımlarından bekledikleri nakit akışlarını azaltabileceği tehlikedir. Dolayısıyla politik risk, siyasi kararlar veya aksamlar nedeniyle finansal, piyasa veya personel kayıpları riskidir. Bu tehlike ve risk yerel işletmeciler kadar uluslararası işletmeleri de etkilemektedir.

Düşük politik risk ve etkin kurumsal çevrelerden dolayı varlıkların çoğaltılması motivasyonu ile yatırımların gelişmiş ekonomilere gitmesi beklenmektedir. Yüksek politik risk olan ülkelere işletmeler, varlıkların kullanılması motivasyonu ile düşük oranlı sahiplik payı ile girme eğilimindedir (Buckley ve diğerleri, 2007). Yüksek politik risk düşük sahiplik şekli seçimine yol açmaktadır. Benzer şekilde Yiu ve Makino (2002), kısıtlayıcı kurumsal çevrelerde ÇUI'lerin ortak girişim şeklini tam sahipliğe tercih ettiğini

göstermektedir. Türkiye’den çıkan dış yatırımlar açısından bakıldığında politik riskin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere düşük risk şeklinde girişin tercih edildiği görülmektedir (Demirbag ve diğerleri, 2009).

Uluslararasılaşma süreci riskli bir süreçtir (Eriksson ve diğerleri, 1997). Zira bu süreçte işletmeler, yeni bir kurumsal çevre ile karşı karşıya gelmektedir. Bu durum literatürde “yabancı olmanın sorumluluğu” (Zaheer, 1995) olarak bilinmektedir. Bu bağlamda özellikle son yıllarda uluslararası işletmecilik literatürü değerlendirilirken kurumsal kuramdan da faydalanılmaktadır. Ancak her kurumsal bağlamın farklı olduğu ve her kurumsal bağlamdaki işletmelerin lokasyon seçimine ilişkin risk algılarının çeşitlilik gösterdiği de bilinmektedir (Garcia-Canal ve Guillen, 2008; Kim ve Hwang, 1992). Örneğin, her işletmenin makro-ekonomik ve politik istikrarsızlığa karşı toleransı farklı olabilmektedir. Literatürde genellikle lokasyon seçiminde kurumsal bağlamın etkisi kültürel, coğrafik, dilbilimsel vb. faktörlerle ve politik, ekonomik risk, devletin müdahalesi gibi makro-ekonomik faktörlerle açıklanmaya çalışılmıştır (Demirbag ve diğerleri, 2007; Demirbag ve diğerleri, 2009; Demirbag ve diğerleri, 2010b).

Dunning (2001)’e göre lokasyon avantajı, ev sahibi ülkenin sahip olduğu özellikli avantajları aracılığıyla incelenirken, sahiplik ve içselleştirme avantajı yatırım yapan işletmeye ait özellikler yoluyla incelenmektedir. Dolayısıyla çalışmanın temel noktası lokasyon stratejisi olduğu için bu durum ev sahibi ülkenin avantajları bakış açısıyla incelenmektedir. Çeşitli ülke özellikleri, örneğin, ekonomik ve politik istikrar, yatırım yapılacak ülkenin politikaları, pazar büyüklüğü, gayri safi yurt içi hasıla, kültürel mesafe, vergi oranları, ücretler, yolsuzluk ve üretim ve taşımacılık maliyetleri işletmelerin uluslararasılaşma kararlarını etkilemektedir. Ekonomik etkinliğin rasyonelitesine odaklanan OLI Paradigması, ev sahibi ülkenin sağladığı avantajlar lokasyon kararının arkasındaki motivasyonu sağlamaktadır. Dunning bu motivasyonları; pazar, doğal kaynak, etkinlik ve stratejik varlık arama olarak tanımlamaktadır. Ancak ekonomik etkinlik bir ÇUI’nin DYY konusundaki lokasyon seçiminde sadece kısmi bir rol oynamaktadır. Çünkü bir ÇUI aynı zamanda yabancı çevrede başarılı olabilmek ve hayatta kalabilmek için kurumsal anlamda meşrulaşmaya ihtiyaç duymaktadır (Kostova ve Zaheer, 1999). OLI Paradigması ve kurumsal yaklaşımın DYY’nin lokasyon seçimini açıklamak konusundaki temel farklılığı lokasyon seçiminde kullandığı temel kriterlerde yatmaktadır.

OLI Paradigması lokasyon kararının temel göstergesi olarak ekonomik etkinliğe odaklanmaktadır. Buna göre kurumlar, çevrenin belirsizliğinden kaynaklanan işlem maliyetlerini azaltmak için mutlaka analiz edilmelidir (Hoskisson ve diğerleri, 2000). Kurumsal teoriye göre örgütler, içerisinde buldukları bağlama yerleşiktir ve meşrulaşmak için o çevreye adapte olmak zorundadır (DiMaggio ve Powell, 1983). Böylece ÇÜİ'ler bazen etkinliklerini artırmaya bile meşrulaşmayı sağlamak için çevrelerine eş biçimli davranmaya başlamaktadır (Yiu ve Makino, 2002). Her ne kadar bu adaptasyon yerel pratiklere doğru olmasa da, uyum beklentisi özellikle düzenleyiciler açısından daha yüksek olurken, normatif ve bilişsel sisteminde göz ardı edilmemesi gerekmektedir (York ve Lenox, 2014). Kurumsal çevrenin OLI Paradigması'nı çok etkilediği ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu etkinin daha da önemli olduğunu belirtilmektedir (Dunning ve Lundan, 2008b). Piyasaya dayalı kurumlar gelişmekte olan ülkelerde çok fazla görülmemektedir (Peng ve diğerleri, 2008).

Kurumsal çevrenin düzenleyici boyutu toplumda düzeni sağlamanın yanı sıra yapıyla etkileşime giren oyunun kurallarını belirlemektedir (North, 1990). Örgütün hareket alanı bu kurallar ile sınırlandırılmaktadır. Bir ÇÜİ'nin yabancı bir pazara girme veya girmeme kararı pazarda meşrulaşma yeteneği ile ilgilidir. Kurallara uymayı vurgulayan düzenleyici kurumlar, örgüt için gerekli meşrulaşmayı sağlamaktadır. Dolayısıyla bir ÇÜİ lokasyon kararı verirken, yapacağı DYY'nin hareketlerine daha az düzenleyici kurumsal sınırlamalar getiren lokasyonlara girme eğilimindedir (Kang ve Jiang, 2012). İstikrarlı bir ekonomik politika, kişisel mülkiyetin korunması, sahipliğin sınırlandırılmaması ve düzgün işleyen bir bürokrasi gibi ev sahibi ülkenin düzenleyici kurumları, makro-kurumsal ve ülke düzeyinde DYY akışlarını önemli ölçüde etkilemektedir.

Genellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve politik istikrarda yaşanan sıkıntılar, piyasaya devlet müdahalesinin çok olması ve/veya yolsuzluk algısının yüksek olması ev sahibi olarak bu ülkelere olabilecek DYY'leri etkilemektedir. Gelişmiş ülkelere çıkan DYY'ler özellikle gelişmekte olan ülkelere yatırım yaparken bu unsurları dikkate almaktadır. Gelişmekte olan ülke olarak Türkiye'den çıkan DYY'lerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere yatırım yaparken düzenleyici kurumsal çevrenin etkilerini dikkate almakta ve bu konuda yapılan çalışmalar ülke seviyesinde bu unsurların etkilerini değerlendirmektedir (Demirbag ve diğerleri, 2009). Kurumsal çevreler; politik

sistemler, hükümet-işletmeler-sivil toplu kuruluşları arasındaki ilişkiler, sosyal normlar, etik davranışlar, ülke büyüklükleri ve endüstri uluslararası işletmecilikte göz önünde bulundurulması gereken değişkenlerdir. Bu bağlamda normatif çevre, sosyal norm ve değerlerin etkisi vurgulanmaktadır. Yabancı ülkelerde faaliyette bulunan ÇUI'ler sosyal anlamda da meşrulaşmayı sağlamak zorundadır (Kostova ve diğerleri, 2008).

Aynı coğrafya alanında yaşayan ülkelerin sergilediği tarihsel boyutlu büyüme, birbirlerine yakın özellikler sergilemektedir. Bunun bir nedeni, tam olarak aynı olmasa da yakın uygarlık kökeninden gelen toplumların aynı davranış kalıplarını benimsemeleri, bu nedenle birbirlerini etkileyebilmeleri ve aynı zamanda birbirine yakın fırsat ve tehditlerle karşı karşıya kalmalarıdır. Örneğin Türkiye'nin Orta Asya'daki Türki Cumhuriyetlerle kültürel ve dilsel yakınlık ve Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkeleriyle dini yakınlığı bulunmaktadır. Aynı zamanda Balkanlar ve Kafkasya coğrafyası ile de Osmanlı döneminden kalan bir kültürel yakınlık bulunmaktadır.

Bir ülkeden diğerine değişen ve ülkece paylaşılan norm ve değerlere kültürel mesafe denmektedir (Drogendijk ve Slangen, 2006). Kültürel mesafe, ev sahibi ülkedeki normatif meşrulaşmayı sağlamanın önündeki en önemli engellerden biri olarak tanımlanmaktadır (Yiu ve Makino, 2002). Uluslararası işletmecilik alanında çalışan araştırmacılar kültürel mesafeyi kullanarak informal çevreyi kavramsallaştırıp farklılıkları ölçmektedir (Kogut ve Singh, 1988). Bu bağlamda kültürel mesafe, anlaşmazlıkları artırmakta, kurumsal bağlamda zorluklar yaratmakta, yönetsel karar verme süreçlerinde riski artırmakta ve temel yeteneklerin yabancı pazarlara transferini zorlaştırmaktadır (Slangen ve van Tulder, 2009). Dolayısıyla bütün bu değişkenlerle birlikte örgütlerin efektif bir şekilde faaliyette bulunması ve örgütün belli faydaları elde etmesi zorlaşmaktadır. DYY'nin lokasyon seçiminde kurumsal bağlamı anlamak açısından kültürel mesafe değişkeni oldukça fazla kullanılmaktadır (Demirbag ve diğerleri 2009; Demirbag ve Glaister, 2010; Kang ve Jiang, 2012). Birçok çalışmada ve özellikle Türkiye'den çıkan yatırımlar konusunda da kültürel mesafe değişkenine ek olarak yine normatif çevrenin etkisini gösterebilecek konuşulan dilin etkisini gösterebilecek dilsel mesafe (Demirbag ve diğerleri, 2007; Demirbag ve diğerleri, 2009) kullanılmaktadır. Örneğin, Türki Cumhuriyetler olarak adlandırılan bölgeye hem coğrafi yakınlık hem de etnik ve dini benzerlik açısından önemli yatırımlar yapılmaktadır.

Uzun mesafeli iletişim ve ulaşım maliyetlerinde önemli azalmalar olmasına rağmen coğrafi mesafe, uluslararasılaşma kararlarında hala önemli bir rol oynamaktadır (Leamer ve Storper, 2014). Zira coğrafi mesafe, yabancı bir pazardaki bilgi asimetrisi sebebiyle risk algılamasını arttırmaktadır. Birçok çalışmaya göre coğrafya, hala DYY'nin önünde bir bariyer gibidir (Berthelon ve Freund, 2008; Gripsurd ve Benito, 2005). Dolayısıyla etnik ve dini etkileri de barındıran coğrafi mesafe normatif çevrenin unsurlarını açıklamakta kullanılabilir.

Bilişsel kurumsal teoriye göre, belirli tipteki davranışlar birçok organizasyon tarafından tekrarlanırsa, davranış kalıbı olarak rutinleşmekte ve bilişsel yapı olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda bu yapının içselleştirildiği görülmektedir (Scott, 2001). Bu davranış örüntüsü mimetik eş biçimlilik olarak adlandırılmaktadır (DiMaggio ve Powell, 1983). Mimetik davranış örüntüsü beklenen yüksek etkinliğe ulaşmayı garanti etmemesine rağmen, örgütün bilişsel meşrulaşmayı sağlamasına yardımcı olmaktadır. ÇUİ'ler yapacakları DYY için lokasyon kararına gelince, ana ve ev sahibi ülke arasındaki ekonomik ilişkilerin ve ticaretin yoğunluğuna alışılmaya, objektifleşmeye başlamaktadır. Eğer ana ülkenin ev sahibi ülke ile yoğun bir ticaret ilişkisi varsa veya ticaret yapan bir işletmenin iyi bir ünü varsa bu durum yatırımcı işletmede “yayılma etkisi” (spillover) yapabilmektedir (Kang ve Jiang, 2012). Böylece bilişsel meşrulaşmanın etkisinden bu şekilde yararlanmak mümkün olabilmektedir. Örneğin Türkiye'nin AB üyesi olma yolundaki çabaları AB üyesi olan ülkelere yatırım yapmasını arttırabilir.

Makro-ekonomik bağlam Dunning'in ekonomik etkinlik tezinin arkasındaki varlıkların kullanılması (pazar, kaynak ve etkinlik arama) ve varlıkların araştırılması (stratejik varlık arama) motivasyonu olarak tanımlanmıştır. Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'den çıkan dış yatırımlar, daha çok kendisinden daha az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere girme eğilimi içerisindedir (Demirbag ve diğerleri, 2010a). Zira holdinge bağlı bir dış yatırım iç piyasada sahip olduğu avantajı gelişmekte olan ekonomilerde pazar aramak veya doğal kaynaklara ulaşmak veya üretim maliyetlerinde etkinlik sağlamak açısından kullanılmaktadır (Demirbag ve diğerleri, 2010a). İlişkisel varlık arama motivasyonu ise yerel bağlantıları, arkadaşlık ve aile bağları gibi veya etnik bağlantıları kullanma açısından değerlendirilen bir motivasyondur (Liu ve Scott-Kennel, 2011). Özellikle gelişmekte olan ülkelere çıkan DYY'lerde aile sahipliğinin lokasyon seçimi

üzerinde etkili olduğunu ve bunun da ekonomik, kültürel ve tarihsel bağların yakın olduğu bölgelerle pozitif ilişki içerisinde olduğunu göstermektedir (Filatotchev ve diğerleri, 2007). Türkiye'nin bazı AB ülkelerine özellikle Hollanda, Almanya ve İngiltere'ye büyük oranda göç verdiği görülmektedir. Türkiye gelişmiş ülkelere göç veren iki önemli ülkeden biridir (Ilhan-Nas ve diğerleri, 2011). Dolayısıyla Türkiye'den çıkan DYY'ler etnik girişimciliği ve aynı zamanda AB ülkeleri ile ilgili ilişkiyi de göstermektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DEKİ HOLDİNGLERİN ULUSLARARASILAŞMA SÜREÇLERİ İLE İLGİLİ ÇOKLU (KARŞILAŞTIRMALI) BİR VAKA ÇALIŞMASI

3.1. Araştırmanın Yöntemi

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'den çıkan dış yatırımların özellikle holdingler bağlamında incelenmesi önem arz etmektedir. Buna göre, çalışmanın amacı Türkiye'deki dış yatırım yapan holdinglerin bağlı işletmeleri aracılığıyla uluslararasılaşma motivasyonlarının keşfedilmesidir. Türkiye'den çıkan dış yatırımların yönlerinin tespit edilmesi ve bu yönlere hangi motivasyon ve stratejilerle gidildiğinin belirlenmesi, uluslararasılaşma motivasyonlarının lokasyon seçimi üzerindeki etkisinin ve bu ilişkide giriş stratejisinin ve kurumsal bağlamın yerinin incelenmesi ve son olarak holdinglere bağlı yurt dışı yatırımlardan hareketle holdinglere ilişkin bir uluslararasılaşma stratejisinin gözlemlenmesi için çalışmanın son bölümünde, Türkiye'deki holdinglerin uluslararasılaşma süreçleri, bir nitel araştırma yöntemi olan çoklu vaka çalışması yöntemi kullanılarak keşfedilmeye çalışılmaktadır.

3.2. Araştırmanın Deseni

Nitel araştırmalar, doğası gereği tümevarımcıdır (Merriam, 2009). Tümevarımcılık, özellikle veri analizi yaparken işlenmemiş (ham) verilerden yola çıkarak soyut kavramlara ulaşmak konusunda yardımcı olmaktadır. Bu sebeple bu çalışmada araştırmanın örnekleme ve araştırmanın amacına uygun olduğu düşünülen vaka çalışması yöntemi seçilmiştir. Vaka çalışmaları, araştırmada yer alan soruların cevaplanması için güvenli bir yol sunmaktadır. Zira vaka çalışmaları gerçek olaylara dayanmakta ve buna bağlı olarak olguları bütüncül bir bakış açısıyla gözlemlemeye imkân tanımaktadır. Aynı zamanda vaka çalışmaları, saha bilgilerinin temelini geliştirmekte başarılı bir yöntemdir. Belirli bir

vakadan pek çok sonuç çıkartılabilmektedir. Bu güçlü yönleri sebebiyle araştırmanın amacına da paralel olarak, bu çalışmada birden fazla Türk holdingi inceleneceği için çoklu vaka çalışması yöntemi kullanılmaktadır.

3.3. Araştırmanın Örnekleme

Nitel araştırma yöntemlerinde örneklem seçiminde iki temel tür bulunmaktadır: olasılıklı örnekleme ve olasılıksız örnekleme (Merriam, 2009). Birçok nitel araştırma, olasılıksız örnekleme temel almaktadır. Zira olasılıksız örnekleme, alanda çalışanların elde edilecek verilerin “ne kadar” ve “ne sıklıkla” gibi soruları cevaplandırmak yerine “ne olduğunu”, “olan şeylerin altında saklanan anlamları ve ilgili oluşumların arasındaki ilişkileri keşfetme” gibi problemlere çözümler sunmaktadır (Honigmann, 1982: 84).

Ancak vaka analizlerinde örneklem seçimi iki basamaklı olarak gerçekleştirilmektedir. İlk olarak üzerinde çalışılacak “vaka” belirlenmelidir. Vaka, tek bir birimi ifade etmekte ve odağı sınırlandırmaktadır. Vaka belirlenirken dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan birisi seçime yönelik olarak bir ölçüt veya ölçütler belirlemektedir. Çalışmanın amacına göre buradaki ölçüt, incelenecek işletmelerin “holding” yapısında örgütlenmiş olmalarıdır. Zira çalışmaya konu olan uluslararasılaşma meselesi KOBİ’ler veya diğer büyük işletmeler üzerinden değil holdingler üzerinden incelenmek istenmektedir. Bu bağlamda bu çalışmanın vakası ise Türk holdingleri olarak ortaya çıkmaktadır.

İlk örnekleme aşaması geçildikten sonra vaka analizlerinde sıkça kullanılan amaca yönelik örnekleme yöntemi (Chein, 1981) kullanılmaktadır. Amaca yönelik örnekleme, araştırmacılara keşif ve belirli bir nesne ya da durumun anlam, önem ve biçiminin anlaşılır duruma gelmesi için yol göstermektedir. Bilgi açısından zengin sayılan ve kritik öneme sahip konular hakkında öğrenilebilecek durumlar olduğunda amaca yönelik örnekleme ile karşılaşılmaktadır.

Bu bağlamda araştırmanın örneklemini Kadir Has Üniversitesi, DEİK ve Vale Columbia Sürdürülebilir Uluslararası Yatırım Merkezi’nin ortaklığında sunulan “Değerlenen Amerikan dolarına Rağmen Türk Şirketlerinin Yurtdışı Yatırımları Artmaya

Devam Ediyor” başlığıyla 2014 yılında yayınlanan raporda yer alan 20 Türk holdingi oluşturmaktadır. Bu holdinglerin yabancı pazarlarda 463 adet bağlı işletmesi bulunmaktadır. Örnekleme olarak bu rapordaki holdinglerin seçilmesinin nedeni, incelenen holdinglerin Türkiye’de uluslararasılaşan büyük holdingleri temsil edebilecek nitelikte olduğu düşünülen holdingler olması sebebiyledir. Fakat bazı nedenlerden 20 holdingin hepsine ulaşmak mümkün olamamıştır. Örneğin, örneklemede bulunan Tekfen Holding ve Alarko Holding, dış yatırımlarında sadece “taahhüt” işiyle uğraştıklarını, dolayısıyla bu araştırmanın ulaşmak istediği desene uymayacaklarını belirterek, araştırmaya dâhil olmak istememişlerdir. Diğer 10 holdinge ise süreçte ulaşmak mümkün olmamıştır. Bu sebeple araştırmaya 8 adet holding dâhil edilmiştir. Bu 8 holdingin dış pazarlardaki toplam bağlı işletme sayısı 189 adettir.

3.4. Araştırmanın Veri Toplama Süreci

Araştırmanın veri toplama süreci iki koldan ilerlemiştir. Birinci aşamada holdinglerin dış yatırım tarihçeleri ve dış yatırım ağları (bağlı işletme isimleri, faaliyette buldukları sektör, yatırım yaptıkları lokasyonlar ve sahiplik şekilleri) araştırılmış ve dosyalanmıştır. İstisnasız her görüşmeye bu dosyalarla gidilmiş ve görüşmeler esnasında dosyalardaki bilgiler her bir lokasyon üzerinden katılımcılara sorulmuş ve teyit edilmiştir. Örneğin bir katılımcı “Biz X lokasyonunda bulunan Y Bağlı İşletmesi’ni 2015 yılı itibariyle tasfiye ettik.” şeklinde bir bilgiyle dosyadaki bilgilerin güncelliğini sağlayabilmiştir. Bu sayede teyit alınan bilgiler ilk elde edildiği halleriyle kalmış, teyit alınamayanlar ise dosyalardan çıkarılmıştır. İkinci aşamada ise görüşme yöntemi ile katılımcılara ulaşılmış ve birincil veriler elde edilmiştir.

3.4.1. Görüşme Yöntemi

Sosyal bilimlerde nitel çalışmalarda en çok kullanılan veri toplama yöntemlerinden biri görüşme yöntemidir. Görüşme, tarafların birlikte yer aldığı, araştırma yapılan konuya yönelik hazırlanan sorulara odaklanan iki tarafın da aktif olarak katıldığı konuşma sürecidir (DeMarrais, 2004). Bu çalışmada da verilerin toplanması için görüşme yöntemi kullanılmıştır. Zira çalışmanın amacına uygun olarak özel bilgiler toplanması için hareket edilmesi amaçlanmıştır. Görüşme yöntemi de özel bilgilerin elde edilmesi için en uygun

yöntemdir. Aynı zamanda direkt olarak gözlenemeyen durumlar çalışmanın konusunu oluşturduğu için de görüşme yöntemi seçilmiştir. Bu bağlamda konu ile ilgili verilerin elde edilmesi için holdinglerde görevli, karar sürecinde etkili üst düzey yöneticilerle görüşmeler yapılmıştır.

Tablo 17: Araştırma İçin Yapılan Görüşmelerle İlgili Temel Bilgiler

Holding Kodu	Görüşme Tarihi	Görüşülen Kişinin Kodu	Görüşülen Kişinin Pozisyonu
A Holding	27.10.2016	Katılımcı 1	Mali İşler Başkanı
B Holding	03.11.2016	Katılımcı 2	Strateji ve İş Geliştirme Uzmanı
C Holding	14.12.2016	Katılımcı 3	Proje Geliştirme Yöneticisi
D Holding Bağlı İşletme-D-1	02.02.2017	Katılımcı 4	İş ve Pazar Geliştirme Direktörü, İnşaat İş Birimi Lideri
D Holding Bağlı İşletme-D-2	02.02.2017	Katılımcı 5	Strateji ve İş Geliştirme Müdürü
F Holding Bağlı İşletme-F-1	30.03.2017	Katılımcı 6 Katılımcı 7	Risk Yöneticisi Stratejik Planlama Müdürü
F Holding	30.03.2017	Katılımcı 8	Stratejik Planlama Koordinatörü
G Holding	28.04.2017	Katılımcı 9	Strateji ve İş Geliştirme Direktörü
H Holding	05.05.2017	Katılımcı 10	Global Başkan (Birleşme ve Satın Almalar)
K Holding	03.03.2017	Katılımcı 11 Katılımcı 12	Stratejik Planlama Grup Başkanı Yönetim Raporlaması ve Risk Yönetimi Müdürü

Tablo 17, bu araştırma için yapılan görüşmelerle ilgili temel bilgileri sunmaktadır. Tabloda A, B, C, D, F, G, H, K olarak kodlanan holdingler çalışmanın örneklem seçiminde kullanılan raporda yer alan Türk holdinglerinden 8'ini oluşturmaktadır. Holdinglerin isimlerinin verilmeyip, harf kodlaması ile sunulmasının nedeni, K olarak kodlanan holdingdeki yöneticilerden çalışmada holdinglerinin isimlerinin kullanılmaması ile ilgili gelen taleptir. Geri kalan 7 holdingden isimlerinin kullanılabilmesine dair izinler alınmıştır. Ancak örneklem desenini bozmamak adına bahsi geçen görüşmeye gidilen holdinglerin hepsi alfabeden seçilen harfler ile kodlanmıştır. A ve B Holding'de görüşülen yöneticiler kadın, diğer görüşülen yöneticiler ise erkektir. Yapılan 10 adet görüşme ortalama olarak 65 dakika sürmüştür. Her görüşme öncesi katılımcılara “Yapacağımız görüşme ses kayıt cihazıyla kayıt altına alınacaktır, uygun buluyor musunuz?” sorusu yöneltilmiş ve bütün katılımcılardan olumlu yanıtlar alınmıştır.

Görüşmelere 27.10.2016 tarihinde başlanmış, 05.05.2017 tarihinde sonlandırılmıştır. Dolayısıyla görüşmeler aracılığıyla veri toplama süreci 8 aylık bir süreçte tamamlanmıştır. Yüz yüze yapılan görüşmelerin hepsi İstanbul'da gerçekleştirilmiştir. Kış aylarına denk gelen bu süreçte C Holding ile hava muhalefeti sebebiyle Skype adlı bilgisayar programından görüntülü görüşme gerçekleştirilmiştir. Tıpkı yüz yüze görüşmede olduğu gibi, bu görüşme de hem ses kayıt cihazıyla hem de el yazısı ile alınan notlarla kayıt altına alınmıştır. Bahsi geçen görüşmede veri toplama sürecinde herhangi bir problem yaşanmamıştır. Aynı durum H Holding ile de yaşanmıştır. Hava muhalefeti sebebiyle Trabzon'dan İstanbul'a gidiş gerçekleştirilememiş, yöneticinin de onayıyla telekonferans yöntemi ile görüşme sağlıklı bir şekilde tamamlanmıştır. C Holding ile olduğu gibi, burada da kayıtlar ve notlar titiz bir şekilde alınmış, herhangi bir sorun yaşanmamıştır.

Tablo 17'den de görülebileceği üzere, 10 adet görüşme toplam 12 kişiyle yapılmıştır. Bunun sebebi, görüşülen yöneticilere holdingler tarafından ulaşılmasıdır. Holdinglerden araştırma için izin alındıktan sonra, görüşmeler yapmak için kendileriyle tekrar e-mail yoluyla iletişimde bulunulmuş, holdingler de yapılması planlanan görüşmeler için Tablo 17'de 1-12 arası kodlanan yöneticilere (bundan sonra "katılımcı") yönlendirmişlerdir. 5 adet holding, tek yöneticiyle görüşülmesinin yeterli olduğunu bildirerek randevuları bu şekilde ayarlamıştır. Ancak D Holding, yurt dışı yatırımlarından en faal olan iki bağlı işletmesinin yöneticileriyle görüşülmesinin daha uygun olduğunu belirtmiştir. Aynı şekilde K Holding de görüşmeye üst düzey iki yönetici ile katılmıştır. F Holding ise hem en çok dış yatırım yapan bağlı işletmesinde görevli iki yöneticiyle hem de holdingin Stratejik Planlama Direktörü ile görüşülmesine karar vermiştir.

3.4.2. Yarı-Yapılandırılmış Görüşme Yöntemi

Nitel araştırmalarda görüşmeler, genellikle yarı-yapılandırılmış görüşmelerdir. Yarı-yapılandırılmış görüşmelerde sorulan sorular açık uçlu sorulardan oluşmaktadır. Zira açık uçlu sorular, görüşme yapılan katılımcı veya katılımcıların düşüncelerini daha rahat bir şekilde ifade etmelerine olanak sağlamaktadır (Merriam, 2009). Keşif gereken araştırmalarda önemli noktaların açığa çıkarılması ve bu noktaların özellikle üzerinde durulabilmesi için katılımcıların belli kalıplar içerisinde, tek düze sorularla bunaltılmaması

gerekmektedir. Yarı-yapılandırılmış görüşme yöntemiyle konuşma süresince değişik sorularla konunun boyutunun genişlemesi ve konu ile ilgili yeni fikirlerin ortaya çıkması sağlanmaktadır. Bu yöntemde sorular esnek ve önceden sınırları keskin bir şekilde çizilmiş ifadeler yoktur. Bu sebepler, bu araştırmanın yarı-yapılandırılmış görüşme formatıyla yapılmasına karar verilmesini sağlayan en önemli gerekçelerdir.

Türkiye'deki holdinglerin uluslararasılaşma süreci ve bu sürecin ilgili literatürdeki teorilerle açıklanması bir eksiklik olarak görülmüş ve çalışmanın bu şekilde çerçevesine karar verilmiştir. Dolayısıyla konu yeterince özgün olduğu için, elde edilecek veriler önem arz etmektedir. Bu sebeple yarı-yapılandırılmış görüşmelerde sorulacak sorular literatürle bağlantılı olarak titiz bir şekilde hazırlanmıştır.

Şekil 2: Yarı-Yapılandırılmış Görüşmelerde Yöneticilere Sorulan Sorular ve Alternatifleri

<p>Soru 1: Ne kadar süredir bu işletmede görev alıyorsunuz? İşletmenizin doğrudan yabancı yatırım kararı alınması konusunda yetkili misiniz? Karar süreçlerine ne şekilde katılıyorsunuz ve etki dereceniz ne oluyor?</p>
<p>Soru 2: İşletmeniz doğrudan yabancı yatırım yaparken lokasyon tercihlerini neye göre belirlemektedir? Hangi bölgelere doğrudan yabancı yatırım yatırımında bulunmaktasınız? Doğrudan yabancı yatırım kararı verirken gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomi bağlamı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir? Doğrudan yabancı yatırım hangi motivasyonlarla hareket etmekteyiz?</p>
<p>Alternatif (Soru 2a): Kaynak arama, etkinlik arama, pazar arama, stratejik varlık ve ilişki varlık arama motivasyonlarından hangisi veya hangileri doğrudan yabancı yatırım yapmak konusunda size motivasyon sağlamaktadır? Bu motivasyonlar lokasyon tercihinizi nasıl etkilemektedir?</p>
<p>Alternatif: (Soru 2b): Bu motivasyonlardan hangileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yatırım yaparken size motivasyon sağlamaktadır? Seçtiğiniz bu lokasyonlara hangi giriş şekilleri ile girmeyi tercih ediyorsunuz?</p>
<p>Alternatif (Soru 2c): Lokasyon kararı ile giriş şekli tercihiniz arasında nasıl bir ilişki vardır? Hangisi daha önceliklidir ve hangi sıraya ve etkileşime göre karar vermektedir? Tercih ettiğiniz giriş şekilleri, motivasyonlar ve seçtiğiniz ülkelerin gelişmişlik düzeyleri arasında nasıl bir ilişki bulunmaktadır?</p>
<p>Alternatif (Soru 2d): Gelişmiş veya gelişmekte olan ülke bağlamı giriş şekli tercihinizi nasıl etkilemektedir? Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin dış yatırım potansiyelini nasıl buluyorsunuz? Diğer gelişmekte olan ülkelere göre dış yatırım Türkiye nerededir?</p>
<p>Soru 3: Doğrudan yabancı yatırım kararı alırken ev sahibi ülkedeki yabancılaşma ile ilgili nasıl bir strateji izliyorsunuz? Doğrudan yabancı yatırım kararı alırken ev sahibi ülkede meşrulaşmak ve meşrulaşma mekanizmaları ile ilgili ne düşünüyorsunuz?</p>
<p>Soru 4: Doğrudan yabancı yatırım kararı alırken ev sahibi ülkenin makro-ekonomik göstergeleri kararınızı ne yönde etkilemektedir?</p>
<p>Alternatif (Soru 4): Hangi makro-ekonomik göstergeler (kişi başına düşen milli geliri, pazarın büyüme ve gelişme potansiyeli, doğal kaynaklar, işçilik maliyetleri, bilgi, teknoloji ve yenilikçilik gibi) doğrudan yabancı yatırım kararınızı etkilemektedir?</p>
<p>Soru 5: Ev sahibi ülkenin Avrupa Birliği üyesi olması ve Türkiye'den o bölgelere yoğun göç verilmiş olması doğrudan yabancı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir?</p>
<p>Alternatif (Soru 5): Özellikle Avrupa'da bazı ülkelerde Türk işçilerinden dolayı yüksek bir Türk nüfusu vardır. Bu sizin doğrudan yabancı yatırım yaparken bu bölgeleri seçmenizi ne yönde etkilemektedir?</p>
<p>Soru 6: Türkiye ve ev-sahibi ülke arasındaki kültür, dil, etnik veya dini unsurlar doğrudan yabancı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir?</p>
<p>Soru 7: Türkiye ve ev-sahibi ülke arasındaki coğrafi mesafe doğrudan yabancı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir?</p>
<p>Soru 8: Türkiye ve ev-sahibi ülke arasındaki ticari ilişkiler, yasal, politik sistem doğrudan yabancı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir?</p>

Şekil 2’de holding yöneticileriyle yapılan yarı-yapılandırılmış görüşmelerde yöneticilere yöneltilen açık uçlu sorular yer almaktadır. Belirtilen 8 adet soru ve 6 adet alternatif soru, anlaşılır bir Türkçe ile hazırlanmıştır. Bu anlaşılabilirlik, katılımcıdan görüşme esnasında elde edilecek verilerin niteliğini artırmıştır. Sorular, katılımcıların eğitim düzeyleri de göz önüne alınarak literatürdeki uluslararası işletmecilik nosyonuna uygun bir biçimde hazırlanmıştır. Fakat çok fazla teknik olduğu düşünülen terimlerden, ifadelerden ve kavramlardan kaçınılmıştır. Aynı zamanda görüşmelerde katılımcının dikkatini dağıtmamak adına çoklu sorular sorulmamıştır. Cevabı sadece “evet” veya “hayır” olabilecek sorular da katılımcılara yöneltilmemiştir.

Görüşmeler öncesi örnekleme de yer alan 8 holdingin yukarıda tablolaştırılan dış yatırım ağları detaylı bir şekilde araştırılmıştır. Bütün görüşmelere holdinglerin yurt dışında faaliyette bulunan bağlı işletmelerinin isimleri, faaliyette buldukları sektörler, lokasyonlar ve sahiplik şekillerini gösteren tablolarla gidilmiştir. Sorularla beraber tablolardaki bilgiler yöneticilerle tartışılmıştır. Örneğin, herhangi bir görüşmede eldeki tabloda İtalya’da bir dış yatırım gözlemlenebilirken tabloyu gören yönetici “Biz bu işletmeyi geçen sene faaliyet dışı bıraktık.” diyerek örneklemin geçerliğini artırmaya katkı sağlamıştır. Aynı zamanda ikincil verilerden elde edilen (haberler, röportajlar vs.) bilgiler notlaştırılmış, görüşme öncesi çalışılmış ve merak uyandıran veya kafa karışıklığı yaratan ifadeler de sonda sorular olarak katılımcılara yöneltilmiştir.

Katılımcılara yöneltilen ilk soru, karar alma sürecine dâhil yetkili bir yönetici olup olunmadığını ölçmek için sorulmuştur. İkinci soru ile konuya kesin olarak giriş yapılmış ve holdinglerin dış yatırım kararlarında hangi lokasyonlara gittiklerini, bu lokasyonları hangi kriterlere bağlı olarak seçtiklerini ve dış yatırımlarında Dunning (1993)’in bahsettiği motivasyonlardan hangisini/hangilerini seçtikleri sorulmuştur. Bu soruyla birlikte soruların daha kolay anlaşılabilmesi için bazı sorulara alternatifler türetilmiştir. Örneğin “dış yatırım motivasyonları” olarak sorulduğunda sorunun içeriği ve “motivasyon” derken neyin kast edildiği katılımcıya açıklanmış, ancak verilerin güvenilirliğini sağlamlaştırmak açısından biraz daha uluslararası literatür nosyonunun dışında olduğu ve katılımcının daha rahat anlayabileceği düşünülen sorular da hazırda tutulmuştur. İkinci soru, çok geniş kapsamlı olduğu ve nosyona yatkın olduğu için 4 adet alternatif hazırlanmıştır. İki görüşmede ikinci

soru için alternatifler devreye sokulmuş ve katılımcının soruyu daha rahat özümsemesi sağlanmıştır.

Üçüncü soru, holdinglerin DYY kararlarında ev sahibi ülkelerde karşı karşıya kaldıkları yabancılaşma ve meşrulaşma meselesinin anlaşılması için sorulmuştur. Dördüncü ve beşinci sorular için ise birer adet alternatif soru hazırlanmıştır. Dördüncü soruda da makro-ekonomik göstergelerin açıklanması için genellikle alternatif soruya başvurulmuştur.

Beşinci, altıncı, yedinci ve sekizinci sorularda ise yine ev sahibi ülkelerdeki makro-ekonomik göstergeler, Türkiye'nin en büyük ticari ortağı olan AB'ye üye olup olunmamasının etkileri ve Türkiye ile ev sahibi ülkeler arasındaki coğrafi ve kültürel mesafeler sorulmuştur.

3.4.3. Sonda Sorular

Sonda sorular, ana soruyu takip eden sorulardır (Merriam, 2009). Yarı-yapılandırılmış görüşmeler doğası gereği sonda soruyla ana soruları desteklemeyi gerektirmektedir. Zira sonda sorular, gelişigüzel ortaya çıkmaktadır. Bu sorular, istenen verileri elde etmenin basit ve temel yollarından biridir. Bu durum “Dış yatırımlarımızda pazar arıyoruz.” diyen bir katılımcıya “Mesela hangi ülkelerde?” veya “Buna bir örnek verir misiniz?” sorularını yöneltmek, sonda sorularla verilerin açıklanmasının istenmesi ve/veya örneklerle verilerin zenginleştirilmesidir. Bu sebeple araştırma için yapılan görüşmelerde sıkça sonda sorulara başvurulmuştur.

3.4.4. Görüşme Verilerinin Kayıt Altına Alınma Süreci

Bu çalışma için yapılan görüşmeler, görüşme verilerini kayıt etmeye yarayan üç yoldan en uygunu olan ses kayıt cihazıyla kaydedilme yöntemiyle güvenli bir şekilde kayıt altına alınmıştır. Her görüşme öncesi, bir önceki görüşmenin kayıtlarının güvenilir biçimde saklandığından emin olunması sağlanmış, kayıt cihazında yeterli depolama alanı olmadığı tespit edildiğinde eski kayıtların iki bilgisayar, üç depolama aracı (iki taşınabilir bellek ve bir adet harici bellek) ve bir adet çevrim içi depolama sitesinde (Dropbox) güvenli bir

şekilde saklandığından emin olunduktan sonra cihazdan silinmiştir. Ayrıca yine her görüşme öncesinde ses kayıt cihazının sağlıklı çalışması için gereken güç kaynaklarının (şarj, pil vs.) tam dolu olduğundan emin olunmuştur. Kayıt cihazında herhangi bir nedenle oluşacak arıza mutlaka görüşme öncesinde test edilmiştir. Yapılan 10 adet görüşmenin hiçbirinde ses kayıt cihazı bozulmamış veya başka bir şekilde zarar görmemiştir. Böylece veriler güvenilir bir şekilde kayıt altına alınıp muhafaza edilmiştir.

Görüşmeler sadece ses kayıt cihazıyla kayıt altına alınmamış, aynı zamanda önemli görülen yerlerde notlar alınmıştır. Bu notlar da görüşmelerden döndükten sonra Microsoft Word programına dökülerek ayrı ayrı dosyalanmıştır. Dolayısıyla veriler hem el yazısıyla not defterlerinde hem de elektronik ortamda muhafaza edilmişlerdir.

3.5. Elde Edilen Verilerin Çözümleme Süreci

Vaka çalışmalarında diğer nitel analiz yöntemlerine göre daha fazla bilgi elde edilmektedir. Bu durumda verilerin yönetimine dikkat etmek oldukça önemlidir. Verilerin çözümleme sürecinden önce nelerin birincil veriler olarak, nelerin ikincil veriler olarak dosyalandığı dikkatlice kontrol edilmiştir. Ses kayıtları ve görüşmelerden elde edilen veriler birincil veriler olarak, diğer yollardan toplanan notlar, bilgiler ve datalar ikincil veriler olarak kayıt altına alınmıştır. Bunların bir envanterini oluşturmak verilerin düzenli bir şekilde el altında olmasını ve güvenle analize sürecine alınmalarını sağlamıştır. Buna “durum kaydı” ismini veren Patton (2002), böylece analiz yapan kişinin tam anlamıyla verileri kontrolü altında tutacağını da belirtmiştir.

Birincil verilerin çözümlemesi için NVivo adlı bilgisayar destekli nitel veri analizi yazılımının 11. sürümü kullanılmıştır. Elde edilen ses kayıtlarının hepsi bu yazılım ile çözülmüştür. Sonraki süreçte de her sorunun altına tek tek bütün yöneticilerin cevaplarının yerleştirilmesi de bu yazılım ile sağlanmıştır. Böylece sorular birer birer cevaplar bazında incelenmiş ve sonuçlar daha rahat okunabilmiştir.

3.6. Araştırmanın İnanırlılığı ve Tutarlılığı

Bilimsel araştırmalarda geçerlik ve güvenilirlik özellikle nicel yöntemleri kullanan çalışmalarda sıkça kullanılmaktadır. Bunun sebebi elde edilen verilerin yeniden üretilip üretilmeyeceğinin belirlenmesi ve verilerin gerçekliğe uyup uymadığı sorunların üzerinden gelip çalışmaların alt yapılarını güçlendirmektir. Güvenirlik ve geçerlik, nitel araştırmalarda inanırlılık ve tutarlılık olarak isimlendirilmektedir (Merriam, 2009). Bu nedenle aşağıda bu araştırmaya ait verilerin inanırlılık, tutarlılık ve nakledilebilirliği tartışılmaktadır.

3.6.1. Araştırmanın İnanırlılığı

Nitel araştırmalarda verilerin mevcut gerçeklikle uyumlu olup olmaması, verilerin gerçekten de beliren resimlerdeki gibi mi görüldüğü ve araştırmacıların gerçekten ölçmeyi planladıkları sorunları mı ölçtükleri gibi soruların cevapları araştırmanın inanırlılığının sağlanması için cevaplanmalıdır (Merriam, 2009).

İnanırlılığı ölçülmesi için literatürde birçok yöntem bulunmaktadır. Bunlardan biri de Denzin (1978) tarafından ortaya atılan üçgenleme yöntemidir. Bu yöntem kendi içinde dörde ayrılmaktadır. İlk durumda araştırmacı veri toplarken birden fazla yöntem kullanmaktadır. İkinci durumda araştırmacı çoklu veri kaynaklarından veri elde etmeye çalışmaktadır. Diğer durumda araştırmaya birden çok araştırmacının katılması sağlanmaktadır. Son durumda ise çoklu kuramların kullanılması önerilmektedir.

Bu çalışmanın desenine, örneklemine ve modeline göre uygun olan üçgenleme yöntemi olarak veri toplamada çoklu yöntemin kullanılması seçilmiştir. Böylece mülakat sırasında katılımcının söylediklerinin ve mülakat esnasında yapılan gözlemlerin konu hakkında elde edilen ikincil verilerle karşılaştırılması sağlanmıştır. Bu yöntem üçgenleme isminin verilmesinin nedeni de görüşme, gözlem ve doküman incelenmesinden oluşan üç veri toplama yönteminden de faydalanmış olunmasıdır. Hem görüşme öncesinde hem de görüşme sonrasında veriler kodlanırken elde edilen bütün bilgilerden yararlandığı yukarıda da belirtilmektedir.

3.6.2. Araştırmanın Tutarlılığı

Nitel araştırmalarda güvenilirlik yerine kullanılan tutarlılık (Lincoln ve Guba, 1985) elde edilen verilerin yeniden üretilip üretilmemesi olarak tanımlanmaktadır (Merriam, 2009). Burada önemli olan mesele, eğer çalışma farklı araştırmacılarca farklı bir zamanda yapılırsa yine aynı sonuçların ortaya çıkıp çıkmayacağıdır. Tam olarak tutarlılık aslında aynı sonuçlara ulaşma değil, araştırmayı inceleyen farklı okuyucuların da sonuçlardan aynı anlamı çıkarması ve sonuçların güvenilir olduğunun dilenmesidir.

İnanırlıkta olduğu gibi tutarlılığın sağlanması için de bazı stratejiler bulunmaktadır. Bunlardan biri, toplanan verilerin üzerine yorum katılmadan doğrudan sunulmasıdır (Merriam, 2009). Yorum ise sonradan gelmelidir. Ham betimlemeler, araştırmada daha sonra sunulacak yorum ve açıklamalara temel oluşturmaktadır. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında görüşmelerden elde edilen ham veriler önce yorumsuz şekilleriyle sunulmakta, daha sonra konuyla ilgili yorum yapılmaktadır.

3.7. Araştırmanın Bulguları

Araştırmanın bulguları, birinci aşama ve ikinci aşamada elde edilen bulgular olarak sınıflandırılmaktadır. Buna göre, birinci aşamada ikincil verilerden elde edilen holdinglerle ilgili genel bilgiler, uluslararasılaşma süreçleri ve dış yatırım ağları toplanmıştır. Bu dış yatırım ağları; bağlı işletmelerin isimleri, bağlı işletmelerin faaliyette buldukları sektörler, bağlı işletmelerin faaliyette buldukları lokasyonlar ve bağlı işletmelerin sahiplik şekilleri ile ilgili bilgileri içermektedir. Bu bilgiler görüşme yapılan yöneticilerden alınan teyitlerle son halini almıştır. İkinci aşamada ise görüşme yöntemiyle elde edilen birincil veriler toplanmıştır.

3.7.1. Birinci Aşamada Elde Edilen Bulgular

Araştırmanın örnekleminde olan 8 adet Türk holdinginin dış yatırım özetleri aşağıdaki gibidir. Bu özetle birlikte, tarihsel de bir sıralama sunarak bu holdinglerin uluslararasılaşma süreçleri hakkında bir yol çizilmeye çalışılmaktadır. Aşağıdaki sıralama, örneklemin alındığı rapordaki sıralama ile aynı ilerlemektedir. Örneğin ilk sıradaki Koç

Holding, rapordaki sıralamada 4. sıradadır. Son sırada bulunan Çelebi Havacılık Holding de raporda 28. sıradadır.

Bu holdinglerin kısa tarihçeleri, uluslararasılaşma serüvenleri, varsa yurt içi yabancı ortaklıkları, yaptıkları birleşme ve satın almalar ve en önemlisi bahsi geçen holdinglerin dış yatırım ağları aşağıda anlatılmaktadır. Kullanılan bilgiler holdinglerin faaliyet raporları, CEO ve/veya diğer üst düzey yöneticilerle yapılan röportajlar, holdinglerin yaptıkları dış yatırımlarla ilgili gazeteler, ekonomi dergileri ve internet ortamında bulunan haberlerden toplanmıştır. Tarihsel veriler de aynı şekilde hem holdinglerin web sayfalarından hem de çalışma kapsamında yıllardır biriktirilip okunan ve Türkiye’de aylık olarak yayınlanan ekonomi dergilerinden derlenmiştir. Holdinglerin dış yatırım ağları incelenirken özel bir zaman aralığına ihtiyaç duyulmamıştır. Ancak örneğin 2015 yılı faaliyet raporunda bulunan fakat 2016 yılı faaliyet raporunda bulunmayıp “tasfiye edilmiştir” veya “faaliyet dışıdır” ibaresi bulunan işletmeler gözlem dışı bırakılmıştır. Aynı zamanda bu yatırımların içine dış pazarlarda bulunan satış ofisleri, bürolar dâhil edilmemiştir. Konsolide mail tablolarına da yansımayan bu ofisler sadece holdinglerin dış yatırım operasyonlarını daha rahat sürdürebilme adına açtıkları yerlerdir.

Bir diğer ölçüt, aynı zamanda holdinglere bağlı işletmelerin en az bir adet azınlık paya dayalı ortak girişim veya daha yüksek sahiplik payına sahip olduğu DYY’lerin dikkate alınmasıdır. Bu noktada portföy yatırımı olarak da adlandırılan, % 10’dan daha az sahiplik payını ifade eden dış yatırımlar sürece dahil edilmemektedir. Ayrıca hem holdinglere bağlı işletmelerin hem de diğer bağımsız Türk işletmelerinin dış yatırımlarında özellikle Türk nüfusunun yüksek olduğu ülkelerde önemli bir yer tutan bankalar ve diğer finansal kuruluşlar farklı finansal raporlama standartlarına sahip olmaları nedeniyle dikkate alınmamaktadır.

- **Koç Holding:** Vehbi Koç’un 1926 yılında Koçzade Ahmet Vehbi adıyla Ankara Ticaret Odası’na kaydolmasıyla ticaret hayatına atılan Grup’un ilk anonim şirketi, 1938’de kurulan Koç Ticaret A.Ş.’dir. Grup, 1940’lı yılların sonlarına kadar ağırlıklı olarak ticaretle uğraşmıştır (Öztürk, 2011: 218). 1945 yılında ise Türk iş hayatında bir ilk olarak kabul edilen Ram Commercial Corporation’ın New York/ABD’de kurulmasıyla birlikte Koç Holding, işlerini yurt dışına taşımaya başlamıştır. Bu tarih temel alındığında Koç

Holding için “yurt dışına yatırım yapan ilk Türk holdingi” tanımı yapılabilmektedir. Ram, Koç’un uluslararası ticari faaliyetlerinin ana eksenini oluşturmuştur (Öztürk, 2011: 225).

Koç’un sanayi girişimleri 1940’lı yılların sonlarında başladıysa da kalıcı bir üretken sermaye temeli oluşturması ancak 1958-61 kesitinde Bürosan, Otosan, Simtel, Siemens, Uniroyal gibi şirketlerle ve Arçelik’in beyaz eşya üretimine başlaması ile söz konusu oldu (Öztürk, 2011: 221).

1963 yılında holding olarak örgütlenen Grup, bu süreçten sonra hızla büyümeye devam etmiştir. Dayanıklı-dayanıksız tüketim malı üretiminin yanı sıra, Grup bu dönemde ara malı üretimine de başlamıştır (Öztürk, 2011: 222). Enerji, finans, dayanıklı tüketim, otomotiv, inşaat, turizm, bilişim, gıda, hizmet sektörlerinde faaliyette bulunan holding, Fortune 500 listesine giren ilk Türk işletmesi olma unvanını da yıllardır elinde taşımaktadır. Yurt içinde de LG, Ford, Unicredit Group, Bond Q, CNH ve Fiat Auto SPA ile yabancı ortaklıklarını devam ettirmektedir. Koç Holding, 1980’li yıllardan itibaren ticari şebekesini, 1990’lı yılların sonlarından itibaren finans ve üretim devrelerini uluslararası düzleme taşımaya başlamış ve belirgin bir biçimde çokuluslu bir şirketler grubu haline gelmiştir (Öztürk, 2011: 218).

Koç şirketlerinin çoğu, kendi sektörlerinde genellikle en büyük pazar payını elde eden şirketler. Özellikle otomotiv ve beyaz eşyada Koç şirketleri Türkiye’yi ağ gibi saran, iç pazarın olanaklarını sonuna kadar zorlayan, geniş ve organik bir bütün haline almıştı. Bu geniş ve giderek genişleyen yapı, yurt içi ve yurt dışı ortaklıklarla beslenerek, Türkiye’de ekonomik ve toplumsal yaşamın merkezine oturdu (Öztürk, 2011: 224).

Koç Holding’in DYY süreci incelendiğinde, 2002 yılının Holding için önemli bir yıl olduğu göze çarpmaktadır. Bu yılda, Avusturya kökenli beyaz eşya şirketi Elektra Bregenz ve Elektra Bregenz’in alımını takiben Alman kökenli beyaz eşya işletmesi Blomberg Koç Holding bünyesine katılmıştır. Aynı yıl, İngiliz beyaz eşya markaları Leisure ve Flavel; Romanya’nın köklü buzdolabı markası ve işletmesi Arctic satın alınmıştır. 2009 yılında Alman Grundig’i satın alan Holding, Grundig’i Beko’ya göre daha üst segment olarak konumlandırmakta ve hedef ülkeleri arasına Kanada ve ABD’yi de almaktadır. 2011 yılında ise farklı bir pazar olan Güney Afrika Cumhuriyeti’ni hedef olarak belirleyen grup, ülkenin lider beyaz eşya üreticisi Defy Appliances Limited’i satın almıştır. 2015 yılında ise Pakistan kökenli Dawlence’ı ve onun üç üretim tesisini ele geçirmiştir. Bütün bunlar göz önüne alındığında Koç Holding için satın alma stratejisinin

ön plana çıktığı belirlenmektedir. Aynı zamanda Arçelik markasının ABD, İngiltere, Portekiz ve Tayvan’da Ar-Ge ofisleri bulunmaktadır.

Tablo 18: Koç Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
Opet Trade B.V.	Petrol ürünleri ticareti	Hollanda	% 50
Opet Trade Pte. Ltd.	Petrol ürünleri ticareti	Singapur	% 50
Opet International Limited	Petrol ürünleri ticareti	İngiltere	% 50
Set Auto Ltd.	Araç kiralama	Azerbaycan	% 100
Archin Ltd.	Satış	Hong Kong, Çin	% 100
Ardutch Taiwan	Satın alma	Tayvan	% 100
Beko A and NZ Pty Ltd.	Satış	Avustralya/Yeni Zelanda	% 100
Beko Appliances Malaysia Sdn Bhd	Satış	Malezya	% 100
Beko Balkans D.O.O.	Satış	Sırbistan	% 100
Beko Cesko	Satış	Çek Cumhuriyeti	% 100
Beko Deutschland GmbH	Satış	Almanya	% 100
Beko Egypt Trading LLC	Satış	Mısır	% 100
Beko Electronics Espana S.L.	Satış	İspanya	% 100
Beko France S.A.S.	Satış	Fransa	% 100
Beko Hong Kong Ltd.	Satın alma	Hong Kong, Çin	% 100
Beko Haly SRL	Satış	İtalya	% 100
Beko Llc	Üretim/satış	Rusya	% 100
Beko Plc	Satış	İngiltere/İrlanda	% 100
Beko Shanghai Trading Company Ltd.	Satış	Çin	% 100
Beko Slovakia S.R.O.	Satış	Slovakya	% 100
Beko S.A.	Satış	Polonya	% 100
Beko S.A. Czech Republic	Satış	Çek Cumhuriyeti	% 100
Beko Thai Co Ltd.	Üretim/satış	Tayland	% 100
Beko Ukraine LLC	Satış	Ukrayna	% 100
Changzhou Beko Electrical Appliances Co. Ltd.	Üretim/satış	Çin	% 100
Computer Vision Interaction S.A.	Ar-Ge	Portekiz	% 51
Dawlance Electronics (Pvt.) Ltd.	Satış	Pakistan	% 100
Dawlance (Private) Ltd.	Üretim/satış	Pakistan	% 100
Defy Appliances Limited	Üretim/satış	Güney Afrika Cumhuriyeti	% 100
Defy (Proprietary) Limited	Satış	Botswana	% 100
Defy (Proprietary) Limited	Satış	Namibya	% 100
Defy (Proprietary) Limited	Satış	Svaziland	% 100
Elektra Bregenz AG	Satış	Avusturya	% 100
Grundig Intermedia Ges.m.b.H.	Satış	Avusturya	% 100
Grundig Intermedia GmbH	Satış	Almanya/Hırvatistan	% 100
Grundig Magyarorszag Kft.	Satış	Macaristan	% 100
Grundig Multimedia A.G.	Satış	İsviçre	% 100
Grundig Nordic AB.	Satış	İsveç	% 100
Grundig Nordic No AS	Satış	Norveç	% 100
Grundig Portuguesa Lda	Satış	Portekiz	% 100
SC Arctic SA	Üretim/satış	Romanya	% 96,72
Vietbeko Limited Liability Company	Satış	Vietnam	% 100
Toplam		42	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Tablo 18, Koç Holding'in 2016 yılı itibariyle dış yatırım ağını göstermektedir. Buna göre, 36 ayrı ülkede 42 bağlı işletmeyle faaliyette bulunan Koç Holding, Türkiye'nin en büyük holdingi olma iddiasını yurt dışı faaliyetlerine de taşımış görünmektedir. Dış pazarlarda petrol ürünleri ticareti, araç kiralama, üretim ve satış alanlarında faaliyette bulunan bağlı işletmeleriyle Koç Holding, dış yatırımlarında giriş stratejisi olarak tam sahipliği tercih etmektedir. Holdingin bağlı işletmelerinin % 88'i tam sahiplikle yönetilmektedir.

Çok çeşitli lokasyonlarda faaliyette bulunan Holding'in Almanya, Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Çin, Hong Kong, İngiltere, Pakistan ve Portekiz'de, 2'ser; Avustralya, Azerbaycan, Botswana, Fransa, Güney Afrika Cumhuriyeti, Hollanda, Hırvatistan, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Malezya, Mısır, Namibya, Norveç, Polonya, Romanya, Sırbistan, Singapur, Slovakya, Svaziland, Tayland, Tayvan, Ukrayna, Vietnam ve Yeni Zelanda, 1'er bağlı işletmesi bulunmaktadır. Tablo 18'e göre Koç Holding dış yatırım açısından 14 adet gelişmiş ülkeyi, 22 adet gelişmekte olan ülkeyi kendisine lokasyon olarak seçmiştir. Koç Holding'in lokasyon tercihlerine bakıldığında gelişmiş ülkeler düzeyinde daha çok Orta ve Batı Avrupa Bölgesi'nin tercih edildiği; gelişmekte olan ülkeler bazında ise daha çok Doğu ve Güneydoğu Asya Bölgesi'nin tercih edildiği gözlenmektedir.

Dış yatırımlarında dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği sektörlerinde üretim, satış ve pazarlama ile ön plana çıkmayı tercih eden Holding, küresel markasını Beko olarak belirlemiştir. Beko, 2016 yılı itibariyle Avrupa'nın toplam beyaz eşya pazarında ikinci, solo beyaz eşya pazarında ise lider, İngiltere beyaz eşya pazarında birinci, Polonya beyaz eşya pazarında birinci, Fransa solo beyaz eşya pazarında birinci konumundadır.

- **Yıldız Holding:** Yıldız Holding'in temel faaliyet alanı, atıştırmalık kategorisinde gıdadır. Bu atıştırmalık kategorisi; bisküvi, çikolata, kek kategorilerini içermektedir. Bu kategorilerde dünya çapında oyunculardan biri olan Yıldız Holding, son yıllarda yaptığı satın almalarla da bu düzeye erişmiştir. Holding, 2016 yılı itibariyle bisküvide kategorisinde dünyanın 3. büyük oyuncusu, çikolata kategorisinde 8. büyük oyuncu olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla Holding, tüm dünyanın bütün bölgelerini kapsayan bir organizasyon yapısına sahiptir.

1944 yılında pötibör bisküvi üretimi ile ticari hayatına başlayan Holding, bu tarihten 1970’li yıllara kadar önemli ölçüde üretimde bulunmuştur. İlk ihracatını Ortadoğu pazarına 1974 yılında gerçekleştirmiştir. Bu bağlamda ilk uluslararasılaşma deneyimini Türkiye’ye coğrafi olarak yakın bir pazarda gerçekleştirmiştir. 1989 yılında holdingleşen Grup, 1993 yılında ilk yabancı ortaklığıyla Avrupa’nın en büyük nişasta üreticisi olan Cerestar Grubu ile Pendik Nişasta’yı kuran Holding’in, bu yabancı ortaklığı dikey bütünleşmelerini sürdürmek için önemli bir yol olarak kullanmıştır. Cidde’de alınan çikolata fabrikasıyla 1999 yılını yurt dışına yatırımların başladığı yıl olarak kabul eden Holding, stratejik ortaklıklarına yurt içinde devam etmiştir. 2000 yılında ise hem ürün çeşitliliğini hem de faaliyette bulunduğu ülkelerin sayısını hızla artırmıştır (Öztürk, 2011: 300).

2005 yılında dünyanın en büyük ve ünlü tahıl gevreği üreticisi Kellog’s ile ortaklık kurularak, Kellog’s’un ilk defa başka bir marka ile bir araya gelmesini sağlamıştır. 2009 yılında ise Gumlink ile % 50 ortaklık anlaşması imzalayarak bir diğer dünya deviyle daha işbirliğine girmiştir. 2010 yılında içecek sektöründe Avrupa’nın önde gelen meyve suyu üreticisi olan Eckes-Granini ortaklığı ile Yıldız Granini işletmesi kurulmuştur. Aynı yıl küresel baharat işletmesi McCormick ile % 50 - % 50 ortaklık kurulmuştur. Onuncu küresel ortaklık anlaşmasını Japon Nissin Foods Holding ile imzalayan Grup, 2012 yılında Nissin Yıldız Gıda’yı kurmuştur.

Görüldüğü üzere yurt içinde çok sayıda önemli küresel ortaklıklarla ilerleyen Holding, dış yatırımlarında genelde satın alma stratejisini tercih etmektedir. İlk büyük çaplı satın almasını 2007 yılında ABD kökenli Campbell Soup’a ait dünya devi Godiva’yı satın alarak yapan Holding’in gerçekleştirdiği bu satın alma, küreselleşme sürecinin önemli halkalarından biri olmuştur. Godiva satın alma sürecini tetikleyen 2007 yılı sonunda dünya genelinde başlayan finansal daralmanın diğer alıcıların çekilmesi üzerinde etkili olduğu, bu durumun da Yıldız Holding’in avantajlı konuma gelmesine sebep olduğu bilinmektedir (Öztürk, 2011: 304). 2011 yılında farklı bir sektör olarak ambalaj sanayinde İtalyan Nuroll’u bünyesine katan Grup, aynı yıl İsveçli kağıt hijyen devi SCA ile de ortaklık gerçekleştirmiştir. Bu iki yatırımla Yıldız Holding için dikey entegrasyonla faaliyette bulunduğu söylenebilmektedir. Yıldız Holding faaliyette bulunduğu hem iç hem de dış pazarlarda gıda sektörüne odaklı olarak çalışan bir gruptur.

2014 yılında ABD kökenli köklü işletme DeMet's Candy Company'yi satın alan Holding'in en büyük çaplı satın alma faaliyeti yine aynı yılda gerçekleşmiştir. McVitie's ve Jacobs gibi dünyaca ünlü markalara sahip, dünyanın 6. büyük bisküvi üreticisi İngiliz kökenli United Biscuits'in satın alımıyla Yıldız Holding, dünyanın 3. büyük bisküvi işletmesi unvanını da elde etmiştir. Ocak 2016 tarihinde satın aldığı bisküvi ve çikolata sektörlerinde faaliyet gösteren küresel şirketlerini "Pladis" adı altında birleştiren Yıldız Holding, bu atılım sonrası ana pazarlarını Türkiye ve İngiltere olarak belirlemiştir. Holdingin Ar-Ge merkezi ise Türkiye'de bulunmaktadır.

Bu bağlamda 2000'li yılları uluslararası pazarlarda önemli bir oyuncu olma stratejisiyle geçiren Yıldız Holding'i küresel bir işletmeye dönüştüren satın alımı United Biscuits olarak gözlenmektedir. Bu satın almaya Yıldız Holding'in yabancı pazarlardaki fabrika sayısı 77'ye ulaşmıştır. Küresel markalarını Godiva, McVitie's ve Ülker olarak konumlandıran Holding için amaç, yeni marka elde etmekten ziyade bu üç markanın daha fazla değer kazanmasıdır. Bu sebeple dağıtımın kendileri için önemli olduğunu belirtmektedirler. Kısa ve orta vadede büyük çaplı sınır ötesi satın almalar düşünmeyen Holding için öne çıkan yeni hedef pazarlar; Güney Asya, Sahra altı Afrika ve Kuzey Amerika'dır.

Tablo 19: Yıldız Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette bulunulan sektör	Lokasyon	Sahiplik şekli
Godiva	Çikolata üretimi	Belçika	% 100
Nuroll	Ambalaj sanayi	İtalya	% 100
Demet's Candy	Çikolata-şekerleme üretimi	ABD	% 100
United Biscuits	Bisküvi üretimi	İngiltere	% 100
Hi Food	Bisküvi üretimi	Mısır	% 100
Food Manufacturing Company	Bisküvi üretimi	Suudi Arabistan	% 100
Toplam		6	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Hem dış hem de iç pazarlarda faaliyet çeşitlendirmesine gitmeyen holdinglerden biri olan Yıldız Holding, ana segmentini bisküvi, çikolata ve şekerleme üretimi olarak belirlemektedir. Ancak Tablo 19'dan da görüleceği üzere Yıldız Holding iç yatırımlarından

farklı olarak dış yatırımlarında tam sahiplik stratejisini tercih etmektedir. Dış pazarlarda satın almalarla ilerleyen Holding, bu satın almaları genellikle gelişmiş ülkelerde yapmaktadır. Sınır ötesi satın almaların her zaman gündemlerinde olduğunu belirten Yıldız Holding, bu bağlamda uzun vadeli planlarını küresel bir oyuncu olarak yabancı pazarlardaki konumlarını güçlendirme stratejisiyle hareket ettiği söylenebilmektedir.

Hem ortaklık hem de sınır dışında üretim tecrübemiz, global satın almalarla önemli bir safhaya ulaştı. Elbette Godiva'yı satın alma kararı da çok hayatiydi. Son dönemdeki United Biscuits satın alması ise bizi bambaşka bir seviyeye taşıdı. Bu anlamda o da önemli bir dönüm noktası oldu. Yeni pazarlara girişte çok büyük bir satın alma, dönüşümsel bir alım düşünmüyoruz. Ama Güney Asya veyahut Sahra altı Afrika'da ve Kuzey Amerika'da ufak tefek alımlar planlıyoruz. Oralarda gözümüzü üzerlerinde tuttuğumuz bazı şirketler var. Onlar açığa çıkarsa alabiliriz. Bu alımların hepsi bisküvi, çikolata, şekerleme alanında olacak. Türkiye'nin dışında farklı bir alanda büyümeyi planlamıyoruz. Bir de elde etmek istediğimiz bazı kabiliyetler var. Onlar için stratejik ortaklıklara girmek istiyoruz. Bizim için marka ve dağıtım çok önemlidir. Markanın olduğu, dağıtımın bulunmadığı coğrafyalarda dağıtım kurmak lazım. Bunun için İngiltere, Türkiye, Ortadoğu ve Kuzey Amerika dışındaki "eski dünya" ülkelerinde ortaklık yapabiliriz (Murat Ülker, Capital Mart 2016, Rauf Ateş röportajından).

- **TAV Havalimanları Holding:** Tav Havalimanları Holding, araştırmaya dâhil edilen 8 Türk holdinginin içinde hızla hem iç hem de dış pazarlarda büyüyen holdinglerden birisidir. TAV Havalimanları Holding, 1997 yılında İstanbul Atatürk Havalimanı Dış Hatlar Terminali ihalesini kazanan Tepe ve Akfen Tepe ve Akfen Grupları'nın ortak girişimi olarak kurulmuştur. Benimsediği hedefler doğrultusunda Holding, 2006 yılında yeniden yapılanarak "işletme" ve "inşaat" faaliyetlerini, TAV Havalimanları Holding ve TAV İnşaat olarak düzenlemiştir. TAV Havalimanları Holding'in ortaklık yapısı TAV İnşaat'tan farklı olarak yapılandırılmıştır zira holding halka açık olarak işlem görmektedir. TAV Havalimanları Holding, kamu-özel sektör işbirliğine ağırlık veren bir holdingdir. Örneğin, Türk Hava Yolları, TAV Havalimanları Holding'in önemli stratejik ortaklarından biridir.

Dış yatırımlarında Türkiye'ye yakın coğrafyalardaki ihaleleri alarak büyük aşamalar kaydeden Holding, kendi başarılı ortaklık kültürleriyle her yeni ihalede yeni işbirlikleri ve ortaklık teklifleri almaktadır. Havacılık sektörü gelişmiş ülkelerde pazarın doyduğu, ancak hızla büyüyen gelişmekte olan ülkelerde ivmesini artıran bir sektördür. TAV Havalimanları Holding de bu ivmeden payını almakta ve havacılık endüstrisi altında çeşitli işler yapmaktadır.

Hızlı uluslararasılaşma stratejisini benimsediği gözlemlenen Holding, sadece 2016 yılı içerisinde Küba Havana Jose Marti Havalimanı için görüşmelere başlamış, Tiflis Havalimanı'nda pist ve taksi yolları yenileme çalışmalarını tamamlamış, Kenya-Nairobi, Umman-Maskat ve ABD-Washington'da özel yolcu salonu işletmeciliği projelerine başlamış, Maskat ve Zagreb havalimanlarında yiyecek-içecek alanları için açılan ihaleleri ve Bahreyn'deki yeni terminal binası ve bağlantılı işlerini içeren 1,1 milyar ABD Doları tutarındaki ihaleyi kazanmıştır. Öncelikli bölgelerini Tablo 20'den de görülebileceği üzere dış yatırımlarında Orta Doğu ve Kuzey Afrika'yı öncelikli bölgeleri olarak seçen Holding için Sahra altı Afrika, Güney Amerika ve Uzak ve Yakın Doğu bölgeleri de önemli fırsatlar yaratabilecek bölgeler olarak belirlenmiştir. Zira bu bölgeler hızla büyüyen gelişmekte olan ülkeleri içermektedir. Havacılık sektörü, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha hızlı ve dinamiktir.

Tablo 20: TAV Havalimanları Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
TAV Tunisie SA	Havalimanı işletmecisi	Tunus	% 67
TAV Urban Georgia LLC	Havalimanı işletmecisi	Gürcistan	% 80
TAV Batumi Operations LLC	Havalimanı yönetim hizmetleri	Gürcistan	% 80
Batumi Airport LLC	Havalimanı işletmecisi	Gürcistan	% 76
TAV Macedonia Dooel Petrovec	Havalimanı işletmecisi	Makedonya	% 100
SIA TAV Latvia	Ticari alan işletmecisi	Letonya	% 100
North Hub Services SIA	Yer hizmetleri	Letonya	% 100
North Hub Services Finland OY	Yer hizmetleri	Finlandiya	% 100
North Hub Services Stockholm Ab	Yer hizmetleri	İsveç	% 100
HAVAŞ Germany GmbH	Yer hizmetleri	Almanya	% 100
BTA Georgia LLC	Yiyecek ve içecek hizmetleri	Gürcistan	% 66,66
BTA Tunisie SARL	Yiyecek ve içecek hizmetleri	Tunus	% 66,66
BTA Macedonia Dooel Petrovec	Yiyecek ve içecek hizmetleri	Makedonya	% 66,66
SIA Cakes and Bakes Latvia	Yiyecek ve içecek hizmetleri	Letonya	% 66,66
TAV Georgia Operation Services LLC	Özel salon hizmeti	Gürcistan	% 99,99
TAV Tunisie Operation Services SARL	Özel salon hizmeti	Tunus	% 99,99
TAV Tunisie Operation Services Plus SARL	Özel salon hizmeti	Tunus	% 99,99
TAV Macedonia Operation Services Dooel	Özel salon hizmeti	Makedonya	% 99,99
TAV Germany Operation Services GmbH	Özel Salon Hizmeti	Almanya	% 100
TAV Latvia Operation Services GmbH	Özel salon hizmeti	Letonya	% 100
TAV Information and Technologies Saudi Ltd. Company	Yazılım ve sistem hizmetleri	Suudi Arabistan	% 100
ATÜ Georgia Operation Services LLC	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	Gürcistan	% 49,98
ATÜ Tunisie SARL	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	Tunus	% 49,98
ATÜ Macedonia Dooel	Gümrüksüz mağaza Hizmetleri	Makedonya	% 49,98
AS Riga Airport Commercial Development	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	Letonya	% 49,98
Tunisie Duty Free S.A.	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	Tunus	% 14,98
Saudi ATÜ Trading Limited Co.	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	Suudi Arabistan	% 49,99
ATU Americas LLC	Gümrüksüz mağaza hizmetleri	ABD	% 37,49
SAUDI HAVAŞ Ground Handling Services Limited	Yer hizmetleri	Suudi Arabistan	% 66,66
Saudi BTA Airports Food and Beverages Serv. Ltd.	Yiyecek ve içecek hizmetleri	Suudi Arabistan	% 55,55
Tibah Airports Development Company CJSC	Havalimanı işletmecisi	Suudi Arabistan	% 33,33
Tibah Airports Operation Limited	Havalimanı işletmecisi	Suudi Arabistan	% 51
Medunarodna Zracna Luka Zagreb d.d.	Havalimanı işletmecisi	Hırvatistan	% 15
Upraviteli Zracne Luke Zagreb d.o.o.	Havalimanı işletmecisi	Hırvatistan	% 15
AMS Airport Management Services d.o.o.	Havalimanı işletmecisi	Hırvatistan	% 40
Toplam		35	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Tablo 20'ye göre TAV Havalimanları Holding, 35 adet bağılı işletmesiyle dış yatırım faaliyetlerini sürdürmektedir. 35 adet bağılı işletmenin 9 tanesi tam sahiplikle yönetilirken, 24 tanesi ise ortak girişimlerle yönetilmektedir. Bu ortak girişimlerin % 63'ünde Holding, çoğunluk hisseye sahip olarak faaliyette bulunmaktadır. DYY'lerinde ortak girişimi tercih eden Holding'in bu stratejisini Tepe ve Akfen'in başarılı ortaklık kültürüne bağlamaktadır.

Toplamda 10 adet farklı ülkede dış yatırımları olan TAV Havalimanları Holding, 4 adet gelişmiş, 6 adet gelişmekte olan ülkede faaliyette bulunmaktadır. En çok Gürcistan, Suudi Arabistan ve Tunus'ta (6'şar) yatırımı bulunan Holding'in Letonya'da 5'er, Makedonya'da 4, Hırvatistan'da 3, Almanya'da 2, ABD, Finlandiya ve İsveç'te 1'er yatırımının olduğu gözlenmektedir. TAV Havalimanları Holding'in aynı ülkede farklı işletmelerinin bulunmasının sebebi ise, faaliyette bulunduğu sektöre bağılı olarak ilişkili çeşitlenme stratejisini sürdürmesidir. Örneğin, TAV Havalimanları Holding, bir havalimanının işletmesini aldığında o havalimanında yer hizmetlerini de sağlayabilir, VIP salonu da işletebilir veya Duty-Free hizmeti de verebilmektedir. Bu nedenle Holding'in, aynı ülkede farklı faaliyet alanlarında dış yatırımları bulunmaktadır.

- **Borusan Holding:** 1944 yılında ilk işletmesi İstikbal Ticaret'in faaliyete geçmesiyle ticarete başlayan Borusan Holding, ilk sanayi yatırımını ise 1958 yılında gerçekleştirmiştir. İlk ihracat ise 1969 yılında Suriye'ye yapılmıştır. 1972 yılında tüm işletmeler bir kurum altında toplanmış ve Borusan Holding kurulmuştur. Holdingin yurt içinde faaliyette bulunduğu ana sektörler çelik, enerji, distribütörlük ve lojistikdir. 1958 yılında Borusan Boru'nun kurulmasıyla, grubun başlıca işi çelik boru imalatı olmuştur, dolayısıyla Borusan Holding, çelik sektöründe çok etkili bir gruptur (Öztürk, 2011: 371). Faaliyet alanları incelendiğinde Grup'un, çok fazla çeşitlenmediği, odaklanma stratejisini benimsediği görülmektedir. İhracat, çeşitli distribütörlük ve temsilcilikler yoluyla uluslararasılaşan Holding, ilk yurt dışı satın almasını 2011 yılında İtalya merkezli Structo Vobarno fabrikasını alarak gerçekleştirmiştir.

1990'lı yılların sonlarında yatırımlarını hızlandıran Grup, Mannesmann Sümerbank'a önce ortak, sonra da sahip olarak Türkiye'deki başlıca rakibini ele geçirmiş, bu birleşme ile Avrupa'nın en büyük beş boru üreticisinden biri konumuna ulaşmıştır

(Öztürk, 2011: 373). Alanlarında çok güçlü birçok yabancı ortakla faaliyette bulunan Holding'in ortakları; Caterpillar, Mantsinen, Metso, Tereex O&K, Atlas Copco, Agco, Hoist, Genie, Mecalac, CDE, Olympian, BESys, SAM Electronics, SPXClyde Union, ArcelorMittal, Salzgitter Mannesmann, Eaton, Manheim ve EnBw AG'dir. Bu ortakların büyük çoğunluğu ABD ve Almanya kökenlidir.

Tablo 21: Borusan Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
Borusan Mannesmann Pipe US Inc	Çelik boru	ABD	% 53,40
BM Vobarno Tubi SPA	Çelik boru	İtalya	% 53,40
Machinery Intertrade Limited	Distribütörlük	Birleşik Krallık	% 90,38
MIT Machine International Trade Limited	Distribütörlük	Malta	% 90,38
MIT Machine Holding Limited	Distribütörlük	Malta	% 90,38
Machinery International Trade B.V.	Distribütörlük	Hollanda	% 90,38
Borusan Makine Kazakhstan LLP	Distribütörlük	Kazakistan	% 90,38
Limited Liability Company Amur Machinery and Services	Distribütörlük	Rusya	% 90,38
Limited Liability Company Sakhalin Machinery	Distribütörlük	Rusya	% 90,38
Limited Liability Company Technica Dalnii Vostok	Distribütörlük	Rusya	% 90,38
Borusan Oto Kıbrıs Limited	Distribütörlük	KKTC	% 40,92
Dardanos B.V.	Enerji	Hollanda	% 100
Bendis B.V.	Enerji	Hollanda	% 100
Tarhunt B.V.	Enerji	Hollanda	% 94,80
CFI International B.V.	Enerji	Hollanda	% 100
SFI International B.V.	Enerji	Hollanda	% 94,80
TFI International B.V.	Enerji	Hollanda	% 100
Borusan Logistics International Algeria SPA	Lojistik	Cezayir	% 79,83
Borusan International Gulf FZE	Lojistik	BAE	% 79,83
Borusan Logistics International Netherlands BV	Lojistik	Hollanda	% 79,83
Borusan Logistics International USA Inc	Lojistik	ABD	% 79,83
Borusan Logistics International Oman Inc	Lojistik	Umman	% 79,83
Borusan Logistics International Kazakhstan Limited Liability Partnership	Lojistik	Kazakistan	% 79,83
Toplam		23	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Tablo 21, Borusan Holding'in dış yatırım ağını göstermektedir. Yurt dışında 23 adet bağlı işletmesiyle faaliyette bulunan Borusan Holding'in dış yatırımlarında en çok

distribütörlük sektörünü tercih ettiği, yatırımlarının % 39'unun bu sektörde gerçekleştirdiği gözlenmektedir.

Yatırımlarının birçoğunda ortaklık tercih eden Holding'in toplam dış yatırımlarının % 70'i çoğunluk paya dayalı ortaklıktır. Rusya'da sahip olduğu 3 adet Limited Liability Company işletmesini satın alma yoluyla ele geçirmiştir. 11 farklı ülkede faaliyette bulunan Borusan Holding'in en fazla yatırıma sahip olduğu ülke Hollanda (8 yatırım)'dır. Onu 3'er yatırımla Rusya, 2'şer yatırımla ABD, Kazakistan ve Malta, 1'er yatırımla BAE, Birleşik Krallık, Cezayir, İtalya, KKTC ve Umman izlemektedir. Bu bağlamda Borusan Holding'in daha çok gelişmekte olan ülkeleri tercih ettiği gözlenebilmektedir.

- **Sabancı Holding:** 1932 yılında kurucu Hacı Ömer Sabancı'nın Adana'da bir çırçır fabrikasına ortak oluşuyla sahneye çıkan Sabancı Holding, Türkiye'de birçok ilke imza atan holdinglerden biri olarak öne çıkmaktadır. Holding örgütlenmesine geçilen 1967 yılına kadar yurt içinde birçok fabrika ve 6 adet işletme kurulmuştur. Holdingleşme sürecinden sonra da yatırımlar hız kesmeden devam etmiş, 10 yıllık süreçte 18 adet ayrı bağlı işletme faaliyete geçirilmiştir. Akbank ile yurt içinde holding bankacılığını öncüsü olan Grup'un iştiraklerini gerçekleştiren iki ana kuruluştan biri de Akbank'tır (Arıman, 1982: 243).

2000'li yılların başında birçok büyük Türk holdingi gibi Sabancı Holding de bir yapılanma sürecinden geçmiş ve faaliyette bulunduğu bazı sektörlerden çıkma kararı almıştır. Faaliyet alanlarını "stratejik iş kolları" olarak tanımlayan Holding, 2016 yılı sonu itibariyle bankacılık, sigorta, enerji, çimento, perakende ve sanayi sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Faaliyette bulunduğu sektörler Sabancı Holding'in itibariyle ilişkisiz çeşitlenme örüntüsüne sahip olduğu görülmektedir. Ancak Holding'in faaliyet önceliğini sanayi ve hizmetler sektörüne verdiği görülmektedir.

1960-1980 arası içe yönelik birikim döneminde bankacılığın yanı sıra sigortacılıkta da aktif olan Sabancı Grubu, 1967'de holdingi kurduktan sonra iştiraklerini artırmaya ve çeşitlendirmeye başladı. Kordsa, Sasa, Lassa, Temsa gibi büyük sanayi tesislerini kuran Grup, dikey ve yatay olarak genişlemeye, bir başka deyişle entegrasyona yöneldi. Bu yıllarda uluslararası sermayeyle genellikle lisans, patent, know-how gibi yollarla ilişki kuran Sabancı, 70'lerin sonlarından itibaren yurt dışında şirketler kurarak ve yurt içinde yabancı ortaklıklara giderek, uluslararasılaşma düzeyini eskiye göre çok daha ileri bir

boyuta taşıdı. 1980’lerde ise belirgin biçimde çok-uluslu bir şirket niteliği kazandı (Öztürk, 2011: 245).

Sabancı Holding, 1980’li yıllardan itibaren en çok uluslararası ortaklığa sahip gruplardan biri haline gelmiştir (Öztürk, 2011: 247). Özellikle dünya devi DuPont’la olan ortaklığı 1990’lı yıllarda Sabancı Holding’i dünya ölçeğine taşımıştır. Yurt içinde birçok yabancı ortakla işbirliği içinde olan Holding; Ageas, Aviva, Bridgestone, Carrefour, E.ON, Heidelberg Cement, Marubeni ve Philip Morris’le ortaklıklarını hala yürütmektedir. Bir anlamda, içe yönelik birikim döneminde ülke içindeki sermaye grupları ile kurulan ortaklıklar, yeni dönemde uluslararası alana taşınmıştır (Öztürk, 2011: 247). Sabancı Holding, faaliyet gösterdiği sektörlerde hem organik hem de inorganik büyüme fırsatlarını değerlendirmektedir.

Tablo 22: Sabancı Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
Nile Kordsa Company SAE	Kord bezi üretimi ve ticareti	Mısır	% 51
Kordsa Inc.	Endüstriyel iplik ve kord bezi üretimi ve ticareti	ABD	% 100
Kordsa Brezilya S.A.	Endüstriyel iplik ve kord bezi üretimi ve ticareti	Brezilya	% 97,31
PT Indo Kordsa Tbk	Endüstriyel iplik ve kord bezi üretimi ve ticareti	Endonezya	% 60,21
PT Indo Kordsa Polyester	Endüstriyel iplik üretimi ve ticareti	Endonezya	% 99,97
Thai Indo Kordsa Co. Ltd.	Kord bezi üretimi ve ticareti	Tayland	% 64,19
Yünsa Germany GmbH	Pazarlama-Satış	Almanya	% 100
Yünsa Italia SRL	Kumaş tasarımı	İtalya	% 100
Yünsa UK Limited	Pazarlama-satış	Birleşik Krallık	% 100
Yünsa USA Inc.	Pazarlama-satış	ABD	% 100
Çimsa Cementos Espana, S.A.U.	Beyaz çimento pazarına dökme ve ambalajlı çimento satışı	İspanya	% 100
Çimsa Cement Free-Zone Limited	Çimento, satış ve pazarlama	KKTC	% 99,99
CIMSAROM Marketing Distributie S.R.L.	Çimento, satış ve pazarlama	Romanya	% 99,99
Çimsa Cement Sales North GmbH	Beyaz çimento pazarlama	Almanya	% 100
OOO Çimsa Rus CTK	Çimento paketleme, satış ve pazarlama	Rusya	% 100
Çimsa Adriatico Srl	Çimento satış ve pazarlaması	İtalya	% 70
Temsa Mısır	Otobüs-midibüs fabrikası	Mısır	% 73,75
Toplam	17		

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Tablo 22'ye göre Sabancı Holding'in yurt dışında 17 adet bağılı işletmesi bulunmaktadır. Tam sahiplik ve ortaklığı birlikte kullanan Holding'in 8 adet bağılı işletmesi tam sahiplikle, 9 adet bağılı işletmesi ile ortaklıkla yönetilmektedir. Ortaklıkların hepsinde çoğunluk pay sahipliği bulunmaktadır.

Kordsa Global markasıyla dış yatırımlarında öne çıkan Sabancı Holding, sektör olarak daha çok kord bezi üretimi ve satışı ve çimento satış ve pazarlamasıyla ön plana çıkmaktadır. Dünya devi DuPont'la ortaklığını ortağının hisselerini satın alarak bitiren Kordsa Global, bunu bir "öğrenme davranışı" olarak adlandırmaktadır. Dünyada üretilen her iki otomobil lastiğinden biri ve her üç uçak lastiğinden ikisi Kordsa Global tarafından güçlendirilmektedir. Kordsa Global, önce bu ortaklığa girişiminin sonra da ortağın hisselerinin ve üretim tesislerinin satın alınmasını "global oyuncu olmanın şartları" olarak kabul etmektedir. Bu bağlamda Kordsa'nın temel hedefi "katma değerli ve yenilikçi teknolojilerle ilerlemek"tir. Kordsa'nın dış yatırım ağı da bu durumu onaylar biçimindedir. Zira Sabancı Holding'in en uzak (ABD, Brezilya, Endonezya ve Tayland) dış yatırım lokasyonları Kordsa Global'e aittir.

Lokasyon olarak 12 farklı ülkeyi kendine hedef seçen Holding, daha çok gelişmekte olan ülkelerde dış yatırım yapmaktadır. Tablo 22'ye göre Sabancı Holding, ABD, Almanya, Endonezya, İtalya ve Mısır'da 2'şer, Birleşik Krallık, Brezilya, İspanya, KKTC, Romanya, Rusya ve Tayland'da 1'er bağılı işletmeye sahiptir.

- **Hayat Holding:** Hayat Holding'in temelleri, 1937 yılında tekstil sektöründe faaliyet göstermeleriyle birlikte atılmıştır. Holding'in sanayi alanındaki ilk yatırımı 1967 yılında gerçekleştirilmiştir. Temelde Hayat Kimya ve Kastamonu Entegre bağılı işletmeleriyle ayrılan Grup; hızlı tüketim, perakende, liman işletmeleri, inşaat, ağaç sanayi, enerji olmak üzere farklı sektörlerde faaliyet göstermektedir. Dış yatırımlarında ön plana çıkan bağılı işletmeleri yine Hayat Kimya ve Kastamonu Entegre'dir. Hayat Holding, 2016 yılı itibarıyla 101 farklı ülkeye ihracat yapmaktadır. Ayrıca Kastamonu Entegre, ağaç panel sektöründe yurt dışına yatırım yapan ilk ve tek Türk işletmesi olma unvanını da taşımaktadır.

Tablo 23: Hayat Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
S.C. Prolemn S.A.	Kereste, kontraplak, kaplama üretimi	Romanya	% 100
Gabrovnitsa	Yonga levha tesisi	Bulgaristan	% 100
Dorpan Kapı Panel Tesisi	Kapı panel tesisi	Romanya	% 100
Natron Kâğıt Fabrikası	Kâğıt üretimi	Bosna Hersek	% 100
Dorpan Kapı Panel Tesisi	Kapı panel tesisi	Romanya	% 100
Romanya Yongalevha Tesisi	Yonga levha tesisi	Romanya	% 100
MDF Tesisi	Üretim	Rusya	% 100
MDF Tesisi	Üretim	Tataristan	% 100
Kastamonu USA	Tedarik	ABD	% 100
Pomposa	Yonga levha üretim tesisi	İtalya	% 100
Frossasco	Yonga levha üretim tesisi	İtalya	% 100
Hayat Marketing LLC	Pazarlama	Rusya	% 100
LLC Hayat Kimya	Kâğıt fabrikası	Rusya	% 100
Sarl Hayat DHC Algeria	Deterjan, çocuk bezi ve hijyenik ped üretimi	Cezayir	% 100
Pars Hayat Sağlık Ürünleri Sehami Has	Çocuk bezi, temizlik kağıtları ve hijyenik ped üretimi	İran	% 100
Hayat Egypt Hygienic Products S.A.E	Hijyen ürünleri üretimi	Mısır	% 100
Hayat Trading and Distribution S.A.E.	Ticaret ve dağıtım	Mısır	% 100
SARL Hayat Morocco	Satış ve dağıtım	Fas	% 100
Hayat Kimya Nigeria Ltd.	Bebek bezi ve kâğıt üretim tesisi	Nijerya	% 100
Hayat Bulgaria Chemical E.O.O.D.	Satış ve dağıtım	Bulgaristan	% 100
SC Hayat Chemical Rom S.R.L.	Üretim	Romanya	% 100
Toplam		21	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Uluslararasılaşma sürecine 1987 yılında Rusya ve Irak'a deterjan ihracatıyla başlayan Hayat Holding'in yurt dışında sahip olduğu bağlı işletmeler Tablo 23'te görülebilmektedir. Hayat Kimya'ya Avrupa'nın kapılarını açan ve işletmenin ilk yurt dışı yatırımlarından olan Bulgaristan deterjan fabrikası 1998 yılında üretime başlamıştır. Aynı yıl Romanya'daki özelleştirme politikaları kapsamında S.C. Prolemn S.A. satın alınmıştır.

2000 yılında ise yine Kastamonu Entegre olarak Bulgaristan'daki yonga levha tesisi Gabrovnitsa satın alınmıştır. 2005 yılında Hayat Holding'in uluslararasılaşma süreci için önemli bir yıldır. Aynı yıl hem Afrika'nın kapılarını aralayan Cezayir deterjan fabrikası açılmış hem de Bosna Hersek'te selüloz ve ambalaj kâğıdı üretimine başlanmıştır. İlk gelişmiş ülke yatırımını 2016 yılında ABD'de Kastamonu USA'yı açarak gerçekleştiren Grup, son olarak 2017 yılında İtalya'da iki üretim tesisini satın alarak faaliyete geçirmiştir. Kastamonu Entegre, ağaç bazlı panelde Avrupa'nın 4'üncü, dünyanın 7'nci büyük üreticisidir. Bu bağlamda yeni ve karlı pazarlarda yatırım yaparak, 10 yıl içinde dünyanın en büyük 5 üreticisinden biri olmayı planlayan Kastamonu Entegre üretim ve satış coğrafyasını genişleterek büyümeyi tercih eden bir işletmedir.

Tablo 23'e göre yurt dışında 21 adet bağlı işletmesi olan Hayat Holding'in her lokasyonuna tam sahiplik motivasyonu ile giriş yaptığı görülmektedir. 21 adet bağlı işletmesinin 5'ini satın alma ile ele geçirmiştir. Lokasyon olarak ise en çok Romanya (5 yatırım)'nın tercih edildiği görülmektedir. Rusya'da 3, Bulgaristan, İtalya ve Mısır'da 2'şer yatırımı olan Holding'in diğer işletmeleri ABD, Bosna Hersek, Cezayir, Fas, İran, Nijerya ve Tataristan'dadır. Bu bağlamda Holding, daha çok Türkiye'ye coğrafi olarak yakın bölgelerde DYY yapmayı tercih etmektedir.

Gelişmiş ülke olarak ABD ve İtalya'yı seçen Holding'in yatırımlarının % 86'sı gelişmekte olan ülkelere yapılmaktadır. Gelişmiş ülkelere 2016 yılı sonrası giren Grup'un gelişmekte olan ülkelere olan yatırımları faaliyette bulunduğu sektör ile alakalıdır. Yatırımlarının % 76'sı üretim ile ilgili olan Grup'un, gelişmekte olan ülkelerdeki düşük maliyetlerden faydalanmak için bu stratejiyi izlediği söylenebilmektedir.

- **Eczacıbaşı Holding:** 1942'de temelleri atılan Eczacıbaşı, başta yapı ürünleri, tüketim ürünleri ve sağlık alanlarında faaliyet göstermektedir. Grubun 1990'lı yıllarda şekillenmeye başlayan ve faaliyet yapısı içinde, yapı gereçleri birimi tarafından üretilip satılan seramik ve banyo ürünleri ağırlık kazanmaya başlamış ve bu alandaki üretim giderek dış pazarlara yönelmiştir (Öztürk, 2011: 392). Sanayi alanındaki ilk girişimini 1952 yılında İstanbul'da kurulan Türkiye'nin ilk modern ilaç fabrikası ile gerçekleştiren Eczacıbaşı, bugün dünyanın tek çatı altında toplanmış en büyük seramik sağlık gereçleri tesisine sahip bulunmaktadır.

Özellikle seramik sektöründe dış pazarlarda önemli bir pay sahibi olan Eczacıbaşı, birçok uluslararası ortaklığı bulunan ve birçok ülkede faaliyet gösteren ve belirgin bir biçimde ‘çokuluslu’ bir işletme grubu niteliği taşımaktadır (Öztürk, 2011: 390). Olgun ekonomilerdeki tüm büyük ilaç firmalarının geleneksel olarak uyguladığı endüstri odaklı ve Ar-Ge odaklı modele tam tersi olarak, Eczacıbaşı, Koç Topluluğu'nun Türkiye'de öncülük ettiği ilgisiz çeşitlilik ile yakından benzer bir gelişim izini takip etmiştir (Colpan, 2010: 499).

1981 yılında Ekom Eczacıbaşı Dış Ticaret'in kurulması ile birlikte dış yatırımlarda da ön plana çıkmak isteyen Eczacıbaşı Topluluğu (Grup, kendisini böyle adlandırmaktadır), 1983 yılında yapı ürünleri grubu bünyesinde Almanya'ya seramik ihracatına başlamıştır. Süreçte güçlü ortaklıklar da kuran Holding, 1992 yılında başarılı küresel işletme Procter&Gamble ve James River Corporation ile ortaklıklar imzalamıştır. İzleyen yılda bu kez Alman kökenli işletmeler Beiserdorf AG ve Baxter International ile % 50 - % 50 oranında ortak girişimlerde bulunmuştur. 2001 yılında ise Giesecke&Devrient ile aynı oranlarda bir ortaklık daha imzalanmıştır.

2006 yılında Alman kökenli seramik işletmesi Engers'i bünyesine katan Holding, bir yıl sonra dünyanın bilinen en eski seramik markası Villeroy&Boch AG'nin karo seramik alanındaki iştiraki Villeroy&Boch'un karo bölümünün % 51'lik hissesini de satın almıştır. Satın alım faaliyetlerine 2008 yılında da devam eden Holding, Monrol'un % 50 hissesini ve lüks banyo mobilyaları pazarında Avrupa lideri Burgbad'ın çoğunluk hissesini satın almıştır. 2012 yılında ABD'li ortak James River'ın hisseleri de satın alınmıştır. Bu satın almaları üretim yaptıkları işletmelerin katma değerinden mümkün olduğunca yararlanmak için yaptıklarını belirten Holding 2016 yılında ise Eczacıbaşı-Baxalta adı altında % 50 - % 50 ortaklık yapısıyla yeni bir kuruluş oluşturmuştur.

Tablo 24: Eczacıbaşı Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
Eczacıbaşı Cyprus	İlaç satış ve pazarlaması	KKTC	% 100
Monrol Poland Ltd.	Nükleer tıp	Polonya	% 50
Monrol Europe S.R.L.	Nükleer tıp	Romanya	% 50
Monrol Egypt Ltd.	Nükleer tıp	Mısır	% 100
Radiopharma Egypt SAE	Nükleer tıp	Mısır	% 50
Monrol Bulgaria Ltd.	Nükleer tıp	Bulgaristan	% 50
Eczacıbaşı Monrol Jordan	Nükleer tıp	Ürdün	% 50
Capintec Inc.	Nükleer tıp	ABD	% 100
Monrol MENA Ltd.	Nükleer tıp	BAE	% 50
HSM Consulting Ltd.	Nükleer tıp	BAE	% 100
Monrol Gulf DMCC	Nükleer tıp	BAE	% 80
Engers Keramik Gmbh & Co. KG	Karo seramik	Almanya	% 100
Engers Keramik Verwaltungs GmbH	Karo seramik	Almanya	% 100
Vitra Tiles Llc.	Karo seramik	Rusya	% 99,49
Vitra Ireland Ltd.	Karo seramik	İrlanda	% 95,98
Villeroy & Boch Fliesen GmbH	Karo seramik	Almanya	% 100
ZAO Vitra Bath and Tiles JSC	Karo seramik	Rusya	% 50
Vitra Bad GmbH	Pazarlama ve satış	Almanya	% 95,79
Vitra UK Limited	Satış	Birleşik Krallık	% 100
Vitra Ireland Limited	Satış	İrlanda	% 88,70
Vitra Plitka LLC	Belirlenemedi	Rusya	% 91,46
Burgbad AG	Banyo mobilyaları üretimi	Almanya	% 100
Burgbad AG	Banyo mobilyaları üretimi	Almanya	% 100
Burgbad AG	Banyo mobilyaları üretimi	Almanya	% 100
Burgbad AG	Banyo mobilyaları üretimi	Fransa	% 100
V&B Fliesen	Karo seramik üretimi	Almanya	% 97,71
V&B Fliesen	Karo seramik üretimi	Almanya	% 97,71
V&B Fliesen	Karo seramik üretimi	Fransa	% 97,71
Vitra Santeknika	Satış	Rusya	% 100
Eczacıbaşı Building Products	Belirlenemedi	Rusya	% 100
Vitra USA	Satış	ABD	% 100
İpek Kâğıt Central Asia LLP	Satış	Kazakistan	% 100
Eczacıbaşı Health Care Products Joint Stock Co.	Satış	Rusya	% 100
Esan Italia Minerals Srl.	Satış	İtalya	% 100
Eczacıbaşı Monrol	Siklotron tesisleri	Kuveyt	% 50
Eczacıbaşı Monrol	Siklotron tesisleri	Libya	% 50
Eczacıbaşı Monrol	Siklotron tesisleri	BAE	% 50
Eczacıbaşı Monrol	Siklotron tesisleri	Azerbaycan	% 50
Toplam		38	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Dış yatırımlarında üretim ve satış ile ön plana çıkan Eczacıbaşı Holding'in dış yatırım ağı Tablo 24'ten incelenebilmektedir. Toplam 38 adet bağlı işletmesiyle dış yatırımlarını devam ettiren Holding, dış pazarlarda giriş şekli olarak ortak girişimi tercih

etmektedir. Ancak bu ortaklıklarının % 29'unu eşit paya dayalı sahiplikle gerçekleştirmektedir. % 47 oranında yatırımı ise tam sahiplikle gerçekleştirmektedir. Eczacıbaşı Holding için satın almalar da önemli bir giriş şeklidir. Holding, dış yatırımlarının % 34'ünü satın almayla gerçekleştirmiştir.

38 adet bağlı işletmesini 18 farklı ülkeye yayan Eczacıbaşı Holding'in lokasyon tercihini daha çok gelişmekte olan ülkelere yana kullandığı belirlenmektedir. 12 farklı gelişmekte olan ülkede faaliyetleri bulunan Eczacıbaşı Holding'in bu tercihi toplam dış yatırımlarının içinde % 67'yi bulmaktadır. Almanya, 9 adet bağlı işletmeyle öne çıkan ilk ülkedir. Kalan ülke ve bağlı işletme sayıları sırasıyla; Rusya 6, BAE 4, ABD, Fransa, İrlanda ve Mısır'da 2'şer, Azerbaycan, Birleşik Krallık, Bulgaristan, İtalya, Kazakistan, KKTC, Kuveyt, Libya, Polonya, Romanya ve Ürdün'de birer işletmedir.

- **Çelebi Havacılık Holding:** 1958 yılında Ankara'da Çelebi Hava Servisi'nin kurulmasıyla faaliyete başlayan Çelebi Havacılık Holding, yer ve kargo hizmetleri ve depo hizmetleri vermektedir. Hızlı bir biçimde büyüyen işletmelerinin kurumsal bir çatı altında toplanması amacıyla 1995 yılında holdingleşmiştir. Holding 2000'li yıllarla havacılık sektörünün de gelişmesiyle beraber hem yurt içi hem de yurt dışı faaliyetlerini artırmıştır.

2006 yılında Budapeşte Ferihegy Uluslararası Havaalanı yer hizmetleri ihalesini kazanmasıyla dış faaliyetlerine ağırlık vermeye başlayan Holding, 2008 yılında ise Hindistan pazarına giriş yapmıştır. İlk yurt dışı ortaklığını Hindistan'da gerçekleştiren Holding, bu bağlamda kendisinin % 51, Nas Aviation Services Put Ltd.'nin % 49 oranında payla oluşturduğu konsorsiyumla Celebi NAS'ı kurmuş ve akabinde Mumbai Chhatrapati Shivaji Uluslararası Havalimanı'nda 10 yıl süre ile yer hizmetleri verme hakkı için açılan ihaleyi kazanmıştır. Hindistan'daki genişleme stratejisi kapsamında kargo-antrepo alanında 2011 yılında farklı bir lokasyon olarak Almanya'ya da giriş yapmıştır.

İlk satın alımını 2014 yılında CSGA (Çelebi Ground Services Austria GmbH - Çelebi Austria) adı altında Viyana Havaalanı'nda yolcu hizmetleri konusundaki rakibi Austroport'un (Austroport Boden- & Flugzeugabfertigung GmbH) tüm hisselerini alarak gerçekleştirmiştir. Yine aynı yıl bu kez gelişmiş bir ülkede bir satın alma daha gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda, Aviapartner Cargo GmbH'nin tüm hisselerinin Celebi

Cargo GmbH'ye devrini öngören bir “hisse alım sözleşmesi” imzalanmıştır. Bu bağlamda Çelebi Havacılık Holding, sivil havacılık sektörünün önemli markaları arasında yer almaktadır.

TAV Havalimanları Holding gibi Çelebi Havacılık Holding de faaliyetlerini iki ayrı işletme ile sürdürmektedir. Havacılık işleri Çelebi Havacılık Holding çatısı altında birleştiren Grup'un Çelebi Holding çatısı altında ise hiç dış yatırımı bulunmamaktadır. Çelebi Havacılık Holding'in hizmet portfolyosunda; yolcu hizmetleri, ramp hizmetleri, yük kontrolü ulaştırma, temsil, idare ve gözetim, kargo ve posta, depo hizmetleri, kargo elleçlemesi, uçak güvenliği hizmetleri, genel havacılık hizmetleri ve platinum hizmetler bulunmaktadır.

Tablo 25: Çelebi Havacılık Holding Dış Yatırım Ağı

İşletme Adı	Faaliyette Bulunulan Sektör	Lokasyon	Sahiplik Şekli
Çelebi Ground Handling Hungary	Yer hizmetleri	Macaristan	% 100
Çelebi Ground Handling Delhi PVT. LTD.	Yer hizmetleri	Hindistan	% 100
Çelebi Nas Airport Services India PVT. LTD.	Yer hizmetleri	Hindistan	% 51
Çelebi Ground Handling India	Yer hizmetleri	Hindistan	% 100
Çelebi Ground Services Austria GmbH	Yer hizmetleri	Avusturya	% 100
Çelebi Delhi Cargo Management India Pvt. Ltd.	Kargo-antrepo	Hindistan	% 100
Çelebi Cargo GmbH	Kargo-antrepo	Almanya	% 100
Toplam		7	

Kaynak: Yazar tarafından birincil ve ikincil verilerle derlenmiştir.

Tablo 25, Çelebi Havacılık Holding'in dış yatırım ağını göstermektedir. Kendini “havacılık holding” olarak konumlandırın ve faaliyetlerini buna göre gerçekleştiren Grup, dış yatırımlarında da aynı çizgiyi takip etmektedir. 4 farklı ülkede dış yatırımlarını sürdürmektedir. Bu ülkelerin ikisi gelişmiş (Almanya-Avusturya) ikisi ise gelişmekte olan (Hindistan-Macaristan) ülkelerdir. Dış pazarlara giriş stratejisi olarak tam sahiplik şeklini seçen Holding'in toplam dış yatırımlarının % 86'sı bu şekildedir. Tek ortak girişimi Hindistan'da bulunan Nas ile gerçekleştirilmiştir.

3.7.2. İkinci Aşamada Elde Edilen Bulgular

Nitel bir araştırma için gerekli bütün koşullar sağlandıktan sonra araştırmadan elde edilen veriler aşağıdaki başlıklarda teker teker görüşmeler bazında verilip yorumlanmaktadır. Bulgular ve yorumlar Şekil 2’de görülen soruların sıralamasıyla paralel olarak gitmektedir. Gerekli yerlerde katılımcıların cevapları ham olarak verilmektedir. Ancak yapılan vurgulamalar araştırmacıya aittir.

3.7.2.1. A Holding ile İlgili Bulgular

Görüşülen ilk holding olma özelinde olan A Holding ile 27.10.2016 tarihinde Holding’in Mali İşler Başkanı seviyesinde görüşülmüştür. 3 yıldır holdingde görev aldığı belirten yönetici (bundan sonra Katılımcı 1), dış yatırım kararlarını değerlendiren ve yönetim kuruluna sunan komitede olduğunu beyan etmiştir. Holding’in 2012 yılında kendi içinde iki ayrı holding yapısına ayrıldığını belirten Katılımcı 1, bir holdingin tamamen ana sektörlerinde faaliyet gösterdiğini, diğer holdingin ise yardımcı sektörlerde faaliyette bulunduğunu belirtmiştir. Dış yatırımda bulunan holding, ana sektörlerinde faaliyet gösteren holdingdir. Katılımcı 1 de bu holdingin mali işler başkanıdır.

İkinci soruda holdinglerinin lokasyon stratejilerini nasıl belirledikleri konusunda ise coğrafi uzaklığa atıf yapan Katılımcı 1, aşağıdaki beyanı sunmuştur:

(...) Beşer yıllık stratejik planlar dâhilinde yönetiliyoruz. Dolayısıyla planlar yapılırken “Biz buraya mı şuraya mı yatırım yapsak acaba?” şeklinde değil de, uzun vadeli hedefler doğrultusunda ilerliyoruz. *Bizim stratejik planımız hazırlanırken, açıkçası ekonomik coğrafyamız bellidir. (...) Uçuş mesafesi Türkiye’den altı saat olan uzaklıkta olan yerler ilk belirlemede ön plandadır. Bunun birçok sebebi var; aynı süreç, aynı saat diliminde iş yapabilme ve ulaşabilmek.* Tabi o coğrafya yakın olabilir ama sizin için bir ekonomik değer değildir. Bir sonraki aşamaya geldiğinizde aslında ülkedeki büyüme potansiyeli ve altyapı önemli. Yabancı yatırıma izin veriliyor mu, nasıl destekleniyor veya aynı zamanda bizim işimizde verdiğimiz hizmetler son derece hukuki düzenlemelerden etkilenen işlerdir (Katılımcı 1, 27.10.2016).

Görüşme öncesi yapılan hazırlıklardan A Holding’in 7 bağlı işletmesinin 7’sinin de Katılımcı 1’nin bahsettiği uçuş mesafesinde olduğu doğrulanmıştır. A Holding’in 7 bağlı işletmesinin 4’ü gelişmekte olan ülkede, 3’ü ise gelişmiş ülkede konumlanmaktadır.

Katılımcı 1, faaliyette buldukları sektör gereği dünya standartlarında çalıştıklarını, dolayısıyla o standartları uygulayabilecekleri ülkelere girdiklerini ifade etmiş ve her ülkenin çalıştıkları sektörü özelleştirmediklerini ya devletin kendisinin yaptığını veya yerel özel sektöre verdiğini belirtmiştir. Dolayısıyla çalışma şekillerinin lisans üzerinden olduğunu ya lisansı satın aldıklarını ya da lisansı yenilediklerini ifade etmiştir. Giriş şekli olarak genelde özellikle gelişmekte olan ülkeye yerel kurumsal çevrenin belirlediği koşullar çerçevesinde ortakla girmek “zorunda” kaldıklarını belirten Katılımcı 1, aşağıdaki ifadeleri sunmuştur:

(...) Mesela Hindistan imtiyaz sözleşmeleri veriyor ve diyor ki yabancı sermaye oranı % 74'ü geçemez, o şartlarda zaten ortağa ihtiyacınız var. Avrupa'da hiçbirisi ortak girişim değildir. % 100 izin verilseydi bilmiyorum %100 girer miydik? *Yabancı ülke ve yerli ortak kapıları açması, yordamı bilmesi açısından çok değerlidir. Gittiğinizde ne vergisini biliyorsunuz, ne uygulamaları biliyorsunuz, insan ilişkileri, evet dediklerinde gerçekten evet mi dolayısıyla yerel ortaklar, ilişkiler, lobi yapmak istiyorsunuz sizin yanınızda bir destek olması gerekiyor.* Dolayısıyla bilmiyorum belki yine de ortaklık olarak gireceğiz, ortaklık girmenin avantajı olabiliyor (Katılımcı 1, 27.10.2016).

Katılımcı 1, gelişmiş ülkelerde % 100 sahiplik şekliyle yatırım yapmalarını alanlarında çok başarılı ve güçlü olmalarına bağlamıştır. Risk almanın ve pazarı okumanın holdingleri için önemli olduğunu da altını çizen Katılımcı 1, gittikleri gelişmekte olan ülkelere DYY yapmadan önce 4-5 yıl gibi bir süreçte bir ofis açarak pazarı bu şekilde tanıdıklarını, daha sonra imtiyaz ihalelerine girip kazandıklarının da önemini vurgulamıştır.

Faaliyette buldukları sektör gereği doğal kaynak aramadıklarını belirten Katılımcı 1, görüşmenin hiçbir kısmında stratejik varlık arama ve etkinlik aramadan da bahsetmemiştir. Bir adet satın alması bulunan Holding'in bu satın almada da pazar arama motivasyonu ile hareket ettiğini belirtmiş ve diğer ülkelerde de pazar aradıklarını sıklıkla vurgulamıştır:

(...) Oradaki pazarın da bizi doyurabilecek bir pazar olduğunu görüp böylelikle giriyoruz. (...) *Hindistan'da yaklaşık dört-beş yılımızda ofis kurup pazarı ilişkileri anlamakla geçirdik, aynı şey Avrupa için de önemli. Belki de buradan bir şey olmaz diyecektik. Riski almak ve pazarı okumak çok önemli* (Katılımcı 1, 27.10.2016).

Yaptıkları satın almanın Almanya gibi gelişmiş bir ülkede olduğunu belirten Katılımcı 1, bu bağlamda prestij aradıklarını, kendilerine ekonomik anlamda bir şey

katmayacak yatırımlarla ilgilenmediklerini beyan etmiştir. İş geliştirmeyi takip ettiklerini, bu anlamda gelişmekte olan ülkelere hâlihazırda var olan güç ve yetenekleriyle gittiklerini de belirtmiştir:

Bizim için prestij önemli, bu açıdan Avrupa'dayız. Ancak şu anki coğrafyamız aynı zamanda Asya ülkeleri, Hindistan'ın ötesi, Singapur, Malezya vs. (...) Ekonomik olarak bize kazandırmayan bir yere girmiyoruz. Biz iş geliştirme maksadında zaten nerelerde ne var, neresi özelleşecek, neresi serbestleşecek sürekli takip ediyoruz, müthiş bir sistemimiz var. *İran'dan Suudi Arabistan'a aynı zamanda da Avrupa bizim proaktif olarak iş geliştirdiğimiz bir yer değil ama masamıza o kadar çok şey geliyor ki işte Almanya'nın bir kentinde bir ihale daha olacak mevcut lisans yenilecek girer misiniz, bir yerde kapasiteler arttı, gider misiniz vs.* Avrupa'da işçilik yüksek talep yüksek özellikle turizm cenneti olan yerler önemli, dolayısıyla. (...) Bizim yatırım kriterlerimize uyar mı uymaz mı diye öyle değerlendiriyoruz. Ama daha kısa vadede almak istiyoruz, çünkü onlar daha gelişmiş pazarlar. Tam tersi, Doğu'ya gittiğinizde buralarda hizmet kaliteleri çok düşük, daha özelleşmemiş ve serbestleşmemiş. Biz iş yapış tarzımızı, kalitemizi, kaliteli makine ekipmanımızı, kaliteli bakış açımızı, organizasyonel mükemmelliğimizi gelişmekte olan ülkelere götürüp aslında gücümüzü oranın gelişimi için kullanıyoruz (Katılımcı 1, 27.10.2016).

Yabancılık yükümlülüğü ve ev sahibi ülkedeki kurumsal çevrelerle nasıl başa çıkıldığı sorusuna Katılımcı 1, gittikleri lokasyonları iyi tanımaya çalıştıklarını söyleyerek cevap vermiştir. Bu durum Katılımcı 1'in daha önce Soru 2'de belirttiği "Dış yatırım öncesi o ülkede ofis kurarız." ifadesinden rahatlıkla anlaşılabilir. Türkiye'deki kurumsal ortamın kendilerine dış pazarlarda da yardımcı olduğunu ifade eden Katılımcı 1, DEİK'in çalışma gruplarında olduklarını ve bunun kendilerine DYY'ler konusunda kapıları açtığını belirtmiştir.

Bizim sektörümüz açısından yoğun göç önemli, çünkü ülkeye giriyorlar. Sektörü bazında önemli ancak ilk girişte önemli değil. Gittiğimiz yerde her milletten çalışan var. Türkler tabii çalışıyor ama özel bir tercih yok. Tabii ki destekleriz. Dil çok önemli, Hindistan'da bizim rahat etmemizin sebebi İngilizce, o kadar çok insan İngilizce biliyor ki. (...) *Ülkeler arası işbirliği yüksekse tabii ki daha rahat oluyorlar* (Katılımcı 1, 27.10.2016).

Coğrafi uzaklığın kendileri için çok önemli olduğuna yine Soru 2'de atıf yapan Katılımcı 1, sektörleri açısından yoğun göçün önemli olduğunu belirtmiş ve yatırım yaptıkları yerlerde her milletten çalışanla iş yaptıklarını ifade etmiştir. A Holding'in yatırım yaptıkları gelişmiş ülkelere ikisinde (Almanya ve Avusturya) yoğun Türk nüfusu bulunmaktadır. Bu durum kendilerine hatırlatıldığında özellikle Türk nüfus olduğu için o ülkelere yatırım yapmadıklarını belirtmiştir. Aynı şekilde dilsel mesafe olarak yatırım

yapılan ülkede illaki Türkçe konuşulmasının kendileri için önemli olmadığını, ancak İngilizce konuşulan ülkelerde daha rahat iş yaptıklarını belirtmiştir.

3.7.2.2. B Holding ile İlgili Bulgular

03.11.2016 tarihinde B Holding'in Strateji ve İş Geliştirme Uzmanı ile görüşme gerçekleştirilmiştir. Katılımcı 2 olarak kodlanan bu yönetici, ilk soruya binaen dış yatırım karar süreçlerinde yetkili olduğunu belirtmiştir. Buna göre içinde bulunduğu ekibin bu kararların alınması için gerekli ön analizleri ve ön çalışmaları yapıp, gerekli uyarıları ve yorumları toplantılar öncesinde CEO'ya ya da yönetim kurulunda holdingi temsil eden kişilere bildirdiklerini paylaşmıştır.

Kuruluşundan 25 yıl sonra ihracatla uluslararasılaşmaya başlayan B Holding, doğrudan dış yatırımlarında lokasyon olarak genellikle gelişmekte olan ülkeleri tercih etmektedir. Ancak en çok yatırımı gelişmiş bir ülke olan Hollanda'ya yapmıştır. Soru 2 için Katılımcı 2, dış yatırımlarda belirli bir lokasyon stratejisiyle hareket etmediklerini belirtmiştir. Sahip oldukları ana stratejinin kendilerini nereye götürüyorsa o lokasyonda yatırım yaptıklarını belirtmiştir. Bu bağlamda B Holding'in dış yatırım kararlarında fırsat arayıp buna göre hareket ettiği belirtilebilir.

Biz hangi lokasyona yatırım yapalım diye yola çıkmıyoruz, lokasyon stratejimiz yok. Bizim stratejimiz var ve o strateji bizi nereye götürüyorsa lokasyonu ona göre seçiyoruz. Holding seviyesinde hani buralarda olmalıyız gibi, dünya haritasını önümüze açıp "Şu coğrafyalar daha cazip gözüküyor" veya "Önümüzdeki 5 yıl burası parlak olacak." veya Portföyümüzün şu kadarını yurt dışında yapalım." gibi bir tepe stratejimiz yok. Bunu sorguladık yapalım mı diye ama daha çok işletmelerimizin stratejik ihtiyaçlarına göre belirleniyor. Mesela boru işimizde ABD'deki yatırımımızda, aslında onun çıkış noktası tamamen bizim buradan yaptığımız bir ihracattı. O pazarda Çinliler ve Korelilerle birlikte ucuz ithal ürün gibi konumlanarak, Ar-Ge'siyle, teknolojik yatırımıyla bir ABD şirketi gibi çalışarak, oradaki müşterilere daha yakın olarak daha iyi hizmet verebilmenin gerekli olduğunu anladık. Stratejimiz açısından o sebeple gittik ve bir yatırım yapmaya karar verdik, yani, ABD'ye gidelim diye gitmedik... (Katılımcı 2, 03.11.2016).

Ancak diğer yandan Katılımcı 2, Kazakistan'da yaptıkları yatırımı Kazakistan'ın Rus kültürüne yakınlığı sebebiyle yaptıklarını da belirtmiştir. İtalya'da yaptıkları satın almanın da Avrupa'ya yakın olma isteğiyle yapıldığını beyan etmiştir. Bu noktada B Holding'in aslında belirttiklerinin aksine bir lokasyon stratejisiyle hareket ettiği

belirlenebilmektedir. B Holding de A Holding gibi Türk pazarında sahip oldukları gücü dışarıya taşıdıklarını belirtmiştir.

(...) Kazakistan, Rus kültürüne yakın bir yer, “Neden almalıyız?” dedik. Aslında biraz o şirketin stratejisinden etkileniyor ve aynı zamanda o günkü koşullar çerçevesinde de fırsatın nereden geldiğine bakılıyor. ABD’deki yatırımımız mesela; müşteriye, pazara yakın olma, ürün algısı yaratma, daha prestijli. (...) ABD yerli malını çok önemseyen bir ülke, o anlamda çok korumacılar. Özellikle Çin gibi ucuz Uzakdoğu rekabetine karşı birbirlerini çok koruyorlar. Dolayısıyla orada yerli üretici olmak, oraya gerçekten yatırım yapmak müşteriler nezdinde önemli olduğu için onu sağlamaya çalıştık. *İtalya’daki yatırımımız da çok eskiden yaptığımız bir yatırım, o da Avrupa’ya yakın olmak nedeniyle yaptığımız bir portföy katmak, mesela Kazakistan’ın yanına ben bir de Rusya’yı katayım diyorsunuz. Bunların hepsi bizim grupta tanımlı çok kırmızı çizgiler olacak konumda değil* (Katılımcı 2, 03.11.2016).

Dış yatırımlarında giriş stratejisi olarak % 84 oranında ortak girişimle hareket etmeyi seçen B Holding, bu ortaklıklarının % 95’inde ise çoklu paya dayalı ortaklıkla hareket etmeyi tercih etmektedir. Katılımcı 2, bunun sebebinin genelde Türkiye’de kurdukları ortaklıkları yurt dışına da taşımalarını olduğunu belirtmiştir. Gerçekten de B Holding, iç pazardaki 19 adet yabancı ortağıyla Türkiye’de en çok yabancı ortağı bulunan holdinglerden biridir.

(...) Gerçekten lokal ortamın çok kritik olduğu bir pazara giriyorsanız, direkt sıfırdan yatırım yapmak istemezsiniz. İşinizi iyi bilen, oradaki hele Türkiye gibi bir ülkeye kritik kişilerle ilişkileri olabilen, size bir müşteri grubu getirebilecek biriyle ortaklık yapmayı tercih ediyor olabilirsiniz. Türkiye’de biz genelde ortaklık kuruyoruz. Yurt dışına tam sahiplikle gidiyoruz zaten, yabancı bir ortağımız var gidip bir ortak daha almıyoruz. *Buradaki gücümüzü taşıyoruz, ortaklık yapmanın birinci koşulu, sizde eksik olan bir şeyi tamamlayacak, lokal regülasyonlara alışmanıza yardımcı olacak, finansmana yardımcı olacak yada know-how getirecek, bizim sonuçta yurt dışına giderken böyle bir ihtiyacımız olmadı.* Bizim yıllardır bu sektörlerde ortaklarımız var. Onların yıllardır bize kattıkları şeyler var, birlikte giriyoruz aslında. O yüzden de aslında yabancı ortaklarımızın da yayılımı olmuş oluyor bunlar (Katılımcı 2, 03.11.2016).

(...) *Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri etkiliyor, B planlarıyla gidiyoruz fizibilitesinde mutlaka bunu yansıtıyoruz. ABD’ye yaptığımız yatırımın getirisinin daha yüksek olmasını bekliyoruz sonuçta risk ne kadar yüksekse getiri de o kadar yüksek olmalı* (Katılımcı 2, 03.11.2016).

Katılımcı 2, B Holding için dış yatırımlarında önce lokasyonun ön plana çıktığını, daha sonra bu lokasyona göre giriş stratejilerini belirlediklerini ifade etmiştir. Buna göre, ilk önce hangi ülkeye girileceği, sonra giriş şeklinin hangisi olacağı planlanmaktadır. İlgili literatür hala bu durumla ilgili bir kesinlik belirtmemiştir. Bu sebeple holdinglere sonda

soru olarak öncelikle lokasyon mu yoksa giriş stratejilerinin mi belirlendiği ile ilgili sorular sorulmuştur.

Lokasyonun öncelikli gelmesi lazım. Lokasyonuna göre değişir nasıl gireceğiniz. Bazı ülkelerde mecburiyet var, mesela kimi yer % 51 ortaklık ister. Önce ülkeye girilir ona göre sizin ne eksikliğiniz varsa, know-how gibi ona göre de ortaklık mı satın alma mı karar vermek lazım. Bir ülkeye gireceksiniz, mesela Irak pazarına gireceğiz diyelim, orada zaten bir sürü tesis varsa sizin gidip sıfır yatırım yapmanıza gerek yok. Gidip mecbur bir tane hazır olanı satın alacaksınız. Ama yok zaten hiçbir şeyin olmadığı bir ülkeye gidiyorsanız gidip sıfırdan kuracaksınız. Bu tamamen dinamiklerine göre değişiyor. Kimse önce giriş moduyla yola çıkmaz (Katılımcı 2, 03.11.2016).

B Holding de tıpkı A Holding gibi dış yatırımlarında pazar arama motivasyonu ile hareket ettiklerini beyan etmiştir. Katılımcı 2, her yatırımlarında farklı olsa da ana motivasyonlarında yurt dışı pazar aradıklarının altını ısrarla çizmiştir. Motivasyonların kendileri için önemli olduğunu belirten Katılımcı 2, kaynak arama motivasyonlarında sadece doğal kaynak değil, insan kaynağı aradıklarını da söylemiştir.

ABD'deki yatırım pazar arama diyebiliriz. İtalya, Rusya ve KKTC pazar arama. Lojistik tarafı da aslında pazar aramadır (Katılımcı 2, 03.11.2016).

Yabancılaşma ve ev sahibi ülkede meşrulaşma için B Holding'in izlediği strateji Katılımcı 2'nin sözleriyle aşağıdaki gibidir:

(...) Öncelikli kaynağı insan kaynağı olarak değil de gittiğiniz yerde etkin ve sizi yönlendirebilecek insan kaynağı bulduğunda sizi rahatlatıyor. Uzakdoğu Rusya'yı aldık. Bir günde gidiliyor, gidince bir hafta kalmak gerekiyor. Bize distribütörlüğünü aldığımız işletmenin sorduğu soru şu oldu, "Burayı neden biz Rus'a değil de sana verelim, sen buradan çok uzaktasın, nasıl bir organizasyonla yöneteceksin?" dedi. O noktada siz buradan birini mi göndereceksiniz, yoksa orada bunları açacak bir yöneticiniz var mı, o noktada siz bunları bu mesafeleri aşıyorsunuz (Katılımcı 2, 03.11.2016).

Kültürün kendilerine bazı noktalarda bariyer olduğu için önemli olduğunu belirten Katılımcı 2, örneğin rüşvetçi bir kültürün olduğu bir pazarda zorlanacaklarını, çünkü kendi kültürlerinde bunun olmadığını söylemiştir. Aynı zamanda dış yatırımlarında politik riske önem verdiklerini vurgulamıştır. Coğrafi uzaklığın yatırım yaptıkları ülkelere doğru insanları gönderdiklerinde kendileri için önem teşkil etmediği belirtilmiştir. Ülkelerdeki Türk nüfusunun yatırım yapacakları ülke seçiminde önemli olmadığına vurgu yapılmıştır.

(...) Kùltür konusu ise Şu aıllardan bizi etkiler. Pazarın çok rùŐveti bir kùltürü vardır, siz hiçbir zaman böyle durumlara girmeyeceğiniz için bir bariyer olabiliyor. Özellikle gelişmekte olan ùlkelerde bu durum çok yaygındır. (...) Politik riske bakıyoruz. Coğrafi uzaklıkla oraya doğru insanları gönderdiğimizde bizim için bir sorun olmuyor. Tùrk nùfusu ise bizi etkilemiyor (Katılımcı 2, 03.11.2016).

3.7.2.3. C Holding ile İlgili Bulgular

14.12.2016 tarihinde Katılımcı 3 ile yapılan grùŐmelerde Şekil 2'deki sorular ve sonda sorular kendisine sorulmuş, gerekli cevaplar alınmıştır. GrùŐme esnasında önce holdingin yapısını anlatan Katılımcı 3, C Holding'in tıpkı A Holding gibi iki ana Şirketten olduğunu bunlardan ana sektörlerinde faaliyet gösterenin "holding" olarak rgùtlendiėini ve bu holdingin halka açık olduğunu belirtmiştir. Kendisinin C Holding'de Proje Geliştirme Yöneticisi olarak çalıştığını belirten Katılımcı 3, ikinci ana ŐiŐletmenin de holdingle ilişkili olduğunu ve ilişkili alanlarda faaliyet gösterdiğini bildirmiştir.

Katılımcı 3'ün ifadesi ile C Holding iş geliştiren Őirketlere bakıldığında dũnyada aktif olarak iş kovalayan beş-on Şirketten birisidir. Katılımcı 3 aynı zamanda, holdingin yurt dışına bu kadar çok açılmasında CEO vizyonunun çok önemli olduğunun altını çizmiştir. CEO'nun göreve başladığı zamanlarda Tùrk ŐiŐletmelerinin yurt dışı yatırımlarda bu kadar aktif olmadığını belirtmiştir. Kendisinin son karar verici olmadığını, ancak sektör gereği bir ihaleye çıkılacağı zaman fizibilite çalışmalarını ve raporlamayı kendisinin yaptığını, kurul toplantılarında bizzat bulunduğunu, dolayısıyla sũrecin içinde olduğunu beyan etmiştir.

Soru 2'ye ithafen sektörleri gereği örneğin bir otomotiv Şirketi gibi davranamadıklarını, sıfırdan iş yapmanın kendileri için zor olduğunu belirterek ifadelerine başlamıştır. Gerçekten de C Holding'in sahip olduğu 35 yatırımdan yirmi 24'ünde ortak girişimle hareket ettiği, bunların 15'inde çoğunluk paya dayalı ortak girişimle yatırım yaptığı gözlemlenmiŐtir. Uzun sũreli sözleŐmelere tabi olduklarını belirten C Holding, ev sahibi ùlkelerin hũkùmetlerine tabi olduklarını belirtmiştir.

(...) Bir otomotiv Şirketi gidip herhangi bir ùlkede fabrika aamıyoruz. Bizim sıfırdan yatırım yapmak gibi bir seçeneğimiz yok, teknik olarak kısıtlar var. ũnkù ùlkeler satmıyor ve hũkùmetler kendisi yapıyor veya yaptırıyor. Dolayısıyla biz ihaleleri bekliyoruz, nerede ihale çıkacak veya hũkùmet zelleŐtirme yapmış olabilir veya imtiyaz sahibi Şirket

başkasına devrediyor olabilir. Kendimiz gidip sıfırdan olanak yaratmaktan ziyade biraz daha hazırlanmış olanakları kullanmaya çalışıyoruz. İhaleler arasında tercihlerimiz var. Sözleşme koşulları şöyle belirleniyor. *Genelde hükümetlerden geliyor. Hükümet bir taslak anlaşma metni hazırlar. Onu ihale sürecinde yayınlar. Bazen hükümet der ki "Ben bunu kesinlikle değiştirmeyeceğim yani bu koşullarla giriyorsan gir."* Bazen de soru cevap turları olur. *O turlarda biz sorular sorarız, deriz ki "Bu bu maddeler bizim için mantıklı değil, bunları şu şekilde değiştirmeyi düşünüür müsünüz?"*. İşte hükümet bazen değiştirir bazen değiştirmez, günün sonunda ihale tarihi geldiği zaman artık iyi kötü belli bir sözleşme metni olur. Mutlaka sözleşmede risk olur, siz o riskleri almaya niyetli misiniz, risk olduğunu düşünüyorsanız yüksek geri dönüş oranlarına bakarsınız (Katılımcı 3, 14.12.2016).

Genelde buldukları sektör itibarıyla *pazar* aradıklarını belirten Katılımcı 3, insan kaynağını veya teknik bilgiyi (know-how) almak şeklinde *stratejik varlık arama motivasyonları olmadığını* zaten bu yeteneklere sahip olduklarını belirtmişlerdir. Diğer yandan stratejik varlık arama olarak, bir şirketi alıp onunla farklı pazarlarda büyüme gibi bir düşüncelerinin olduklarını belirtmektedirler.

Biz *pazar* arıyoruz ancak bu sektöre has bir şeydir. *İnsan kaynağını almak veya know-how* almak gibi bir stratejik varlık arama motivasyonumuz hiç olmadı. Çünkü biz direkt olarak bunları götürüyoruz aslında. Holdingimizin kendine has bir yapısı vardır. *Bizim kendi kardeş şirketlerimiz var. İnşaatı da yapıyoruz. Yiyecek içecek şirketimiz var. Güvenlik şirketimiz var. Hemen hemen işimizle ilgili her iş kolunda olduğumuz için böyle bir ihtiyacımız olmadı. En azından stratejik varlık arama olarak, bir şirketi alıp onunla farklı pazarlarda büyüme gibi bir düşüncemiz var* (Katılımcı 3, 14.12.2016).

Ancak kendi isteklerinin % 100 tam sahiplikle girmek olduğunu belirten Katılımcı 3, bazı pazarlara önce % 100 tam sahiplikle girip, daha sonra % 51 paya düşecek şekilde hisse satabildiklerini belirtmiştir. Ülkelerin özellikli konumlarından ötürü ortaklık yaptıklarının da altını çizmiştir. İlk defa girilen pazarlarda da genellikle ortak girişim stratejisini benimsedikleri ifade edilmiştir. Burada önemli olan C Holding'in ortaklıkta da olsa çoğunluk payı bırakmak istemediğidir. Bu durum Katılımcı 3'ün verdiği şu örnekten anlaşılabilir:

(...) *Çoğunlukla DYY yapıyoruz. Biz genelde % 100 girmeyi tercih ediyoruz. İlk başta tercihimiz odur. Ülkenin spesifik konumundan ötürü ortaklık kurmamız gerekebilir mesela. Medine'ye bakarsanız, üçte bir olarak üç ortağız. Medine'yi şöyle düşündük, çünkü o pazara ilk defa giriyoruz. Suudi Arabistan pazarına ilk defa giriyorduk ve yerel ortaklarımız olması gerektiğini düşündük, o yüzden öyle bir ortaklık yapısına girdik. Ama bizim amacımız % 100 girmektir. Şöyle yapabiliriz % 100 gireriz, ondan sonra % 51'e doğru düşecek şekilde hisse satabiliriz. Tam tersi de olabiliyor, çünkü mesela Medine'de halka açıkladık. Medine'de biz üçte bir başladık. Ortaklardan bir tanesi çıkmayı düşünüyor. Biz çok büyük ihtimalle orada % 50'ye çıkacağız* (Katılımcı 3, 14.12.2016).

Lokasyon ve giriş stratejilerini birlikte belirlediklerini söyleyen Katılımcı 3, A Holding gibi C Holding'in de Türkiye'ye yakın coğrafyalarda, uçakla iki-üç saatte ulaşılabilecek ülkelerde dış yatırım yaptığını belirtmiştir. Gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkeleri tercih ettiklerini belirten Katılımcı 3'e göre bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme fırsatlarıdır. Almanya ve İsveç gibi gelişmiş ülkelere küçük bütçeli yatırımlarla girdiklerini belirtmiştir. Vurgulayarak dış yatırım motivasyonunda pazar arama ile yola çıktıklarını belirten Katılımcı 3'ün konu ile ilgili görüşleri aşağıdaki gibidir:

Önce lokasyon mu giriş stratejisi mi dersiniz, aslında ikisi birlikte gelişen faktörler. Biz burada havalimanı yapacağız diyemediğimiz için her sene opsiyonlara bakıyoruz. Genelde yakın coğrafyaları tercih ediyoruz. Bizim için önemli olan pazar yaratmak veya pazar geliştirmektir. Gelişmiş ülkeleri pek tercih etmiyoruz. Gelişmekte olan ülkeleri tercih ediyoruz. Çünkü oralarda büyüme çok hızlı oluyor (Katılımcı 3, 14.12.2016).

Türkiye'ye yakın olmasını tercih ediyoruz. Yani uçakla 2-3 saat içinde içinde ulaşabilmeyi tercih ederiz. Kültürel olarak yakın olması da bizim için artıdır. Ortadoğu ülkeleri, Balkanlar, Kafkaslar gibi. Gittiğimiz ülkede büyük oranda yerel işgücü ile çalışıyoruz. Kültürel yakınlık o yüzden bizim için çok önemli (Katılımcı 3, 14.12.2016).

C Holding de tıpkı A Holding ve B Holding gibi yurt içinde sahip olduğu yetenekleri ve kaynakları yurt dışına taşıma potansiyeline sahip bir holdingdir. Bu sebeple stratejik varlık aramadıklarını söyleyen Katılımcı 3, ancak böyle bir düşünceleri olabileceğini belirtmiştir. Sektörleri gereği doğal kaynak aramadıklarını da söylemiştir. Etkinlik arama ile ilgili herhangi bir vurguda da bulunmamıştır. Konuyla ilgili son cümlesinde ise tekrar edip, Holding için önemli olanın pazar yaratmak veya pazar geliştirmek olduğunu söylemiştir.

Dış yatırım yaparken makro verilerden etkilendiklerini söyleyen Katılımcı 3, bunun yatırım kararı alınırken en çok dikkat edilen değişkenler olduğunu altını çizmiştir. Ev sahibi ülkenin (Batı Avrupa bölgesi gibi) kişi başı milli geliri yüksekse sektörlerinin gelişmesinin de o kadar hızlı olduğunu belirtmiştir. Dolayısıyla öncelikle istediklerinin gayri safi milli hasıla, büyüme oranı yüksek olan ülkelerde yatırım yapmak, ikincisinin de kişi başına düşen milli gelirin daha düşük olduğu ülkelerde yatırım yapmak olduğunu çünkü o zaman sektörlerinin hızla büyüyebildiğini söylemiştir.

(...) Makro verilerden etkileniyoruz. Bizim en çok baktığımız ülkenin gayri safi milli hasılası ne kadar büyüyor, ne kadar büyümesi bekleniyor. Bir ona bakıyoruz, bir de milli

gelire bakıyoruz. Orada şöyle bir bağlantı var bizim sektörde, eğer ülkenin kişi başı milli geliri yüksekse Batı Avrupa gibi, onun artış hızı çok daha düşük oluyor, o artış hızı ne kadar yüksekse sektörün gelişmesi de o kadar hızlı oluyor. Dolayısıyla, gayri safi milli hasıla büyüme oranı yüksek olan ülkeler birincisi, ikincisi de kişi başına düşen milli gelirin daha düşük olduğu ülkeler, çünkü o zaman çok çok hızlı büyüebiliyor sektör. Ülkelerdeki Türk nüfusunun sayısının herhangi bir etkisi olmuyor (Katılımcı 3, 14.12.2016).

(...) *Makro kurumsal bağlam ve politik riske mutlaka bakıyoruz. Politik risk olan bir ülkeye girmeyiz diyemem, ama büyüme beklentimiz yüksek olur. Kültürel mesafe önemli. Dilsel mesafe, Türkçe konuşan anlayan biri olsa tabii ki daha iyi olur. Coğrafi uzaklık önemli. AB üyesi olunması bizim için artıdır. Çünkü uzun vadeli kontrat yapıyoruz. AB üyesi ülke birtakım norm ve standartlara bağlı oluyor, orada hakkımızı aramak daha kolay olur diye düşünüyoruz (Katılımcı 3, 14.12.2016).*

Dış yatırım yaptıkları ülkelerde yerel iş gücüyle çalıştıkları için kültürel mesafeye önem verdiklerini belirten Katılımcı 3, ev sahibi ülkedeki Türk nüfusunun yatırım kararlarını hiçbir şekilde etkilemediğini ifade etmiştir. Yatırım yaptıkları bölgelere bakıldığında (Balkanlar, Kafkaslar ve Ortadoğu bölgeleri ağırlıklı olmak üzere) sadece yerel iş gücü dolayısıyla değil, Türk kültürüyle olan yakınlığın da etkisinin olduğunu yorumlamak mümkündür. Coğrafi uzaklığın önemli olduğunu, Türkiye'ye uçakla iki-üç saatlik mesafelerde bulunan ülkelerde yatırım yaptıklarına yukarıdaki ifadelerinde de değinen Katılımcı 3, ihale yöntemiyle yatırım yaptıkları için gittikleri ülkenin AB üyesi olmasının önemli olduğunu belirtmiştir. Bu ülkelerde belirli norm ve standartlara göre hareket edildiği için, hukuki bir sorun olduğunda haklarını daha kolay arayabileceklerini beyan etmiştir.

3.7.2.4. D Holding ile İlgili Bulgular

D Holding'in araştırma içinde özellikli bir konumu bulunmaktadır. Holdingin üst yönetimi kararınca en çok dış yatırım yapan iki bağlı işletmesinin yöneticileriyle görüşmeler yapılmıştır. Bu yöneticiler Katılımcı 4 ve Katılımcı 5 olarak kodlanmışlardır. Hem Katılımcı 4 ile hem de Katılımcı 5 ile 02.02.2017 tarihinde görüşülmüştür.

D-1 Bağlı İşletmesi ile İlgili Katılımcı 4'ün Görüşleri: Katılımcı 4, iki yıldır D-1 Bağlı İşletmesi'nde çalıştığını ve aynı zamanda icra kurulu üyesi olduğunu belirterek soruları cevaplamaya başlamıştır. Buna göre hem icra kurulu üyesi olması sebebiyle hem de şirketin iş geliştirme ve pazar geliştirmeden sorumlu iş birimlerinden iki tanesi ile

çalışan rolü olması sebebiyle yabancı yatırımların karar verme süreçlerinde olduğunu belirtmiştir.

D-1 Bağlı İşletmesi, yurt dışında 7 farklı işletmeyle faaliyet göstermektedir. Bu işletmelerden 2'si gelişmiş ülkelerde, 5'i ise gelişmekte olan ülkelerde konumlanmıştır. Uzak coğrafyalarda yatırım yaptığı görülen bu işletmenin vizyonu “küresel” bir işletme olmaktır.

“İşletmeniz doğrudan yabancı yatırım yaparken lokasyon tercihini neye göre belirlemektedir? Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bağlamı yatırım kararınızı nasıl etkilemektedir? Bu yatırım kararlarını alırken hangi motivasyonlarla hareket etmektesiniz?” sorularına Katılımcı 4 uluslararasılaşma süreçlerini anlatarak başlamıştır.

(...) 1970'lerde tamamen lokal bir üretici olarak Türkiye pazarında çok iyi iş yapıyorduk ve bundan sonra yurt dışına ihracat yapmaya başladık. (...) 2000'li yıllara geldiğimiz zaman, holdingin ve kendi şirketimizin vizyonu globalleşme üzerine kuruldu, bu noktadan itibaren 2000'li yıllarda ilk yapılan dünyadaki en lider işletme ile ortaklığı (Katılımcı 4, 02.02.2017).

2000'li yıllarda alanında dünyanın en büyük işletmesiyle, “yaptığım işi daha nasıl iyi yapabilirim ve globalleşirim” vizyonundan hareket ederek ortaklığa giren D-1 Bağlı İşletmesi, 2010 yılı sonrası ortağın hisselerini satın alarak % 100 Türk işletmesi haline gelmiştir. Bu noktada D-1 Bağlı İşletmesi, dünya lideri olan işletmenin kendi işleri ile ilgili işletmelerini satın alarak tamamen bir *öğrenme davranışı* geliştirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerle dünyadaki güçlü işletmeler arasında yapılan ortak girişimlerde genellikle işletmeyi satın alan taraf dünyada lider olan işletmedir. Ancak D-1 Bağlı İşletmesi bunun tam tersini yaparak global entegrasyonu sağlayan bir Türk işletmesi olarak ortaya çıkmaktadır. 2000'li yıllar ve sonrasında bunu başarmış ve kendi içinde çok karlı bir dünya lideri olarak iş hayatında yer almaktadır.

(...) *Sahadaki en lider oyuncu, en yeni teknolojiye sahip, en büyük üretim hatlarına sahip olan dünya devi ile yapılan ortaklık, daha farklı bir pazar aramak için yapılmadı. Yaptığım işi daha nasıl iyi yapabilirim, nasıl globalleşirim ve stratejik öğrenme motivasyonu bir ortaklığa dönüştü. Daha sonrasında hisseler satın alınarak % 100 ortaklığa dönüştü. Bizim gibi ülkelerde stratejik ortaklık veya ortak girişim yaptığımız şirketi satın almazsınız, genelde tam tersi olur ve onlar satın alır. Bizim işletmemiz ve holdingimizdeki en büyük fark budur. “Bu işin lideri dünya lideri ben olacağım” vizyonu vardır (Katılımcı 4, 02.02.2017).*

Bu ortaklığa girmenin holding sahiplerinin vizyonlarıyla doğru orantılı olduğunu belirten Katılımcı 4, bu satın alma kararında “bu işin lideri, dünya lideri ben olacağım” vizyonu olduğunu ve dolayısıyla D-1 Bağlı İşletmesi’nin birincil motivasyonunun işini iyi yapmak ve iyi yaptıktan sonra bu işin dünyadaki en iyisi kim ise, gidip onunla ortak olmak olduğunu beyan etmiştir. İşini çok iyi yapanları ortaklığa ikna etmenin çok zor olduğunu da belirten Katılımcı 4, kendilerinin bunu sahip oldukları kaynak ve yeteneklere bağlı olarak sağladıklarını ifade etmiştir.

(...) Birincil motivasyonumuz işini iyi yapmak ve işini iyi yaptıktan sonra bu işin dünyadaki en iyisi ile ortak olmaktır. İşini iyi yapan işletmeleri ikna etmek çok zordur. (...) Bu işletmenin bize duyduğu ihtiyaç büyümekte olan bir ülke, büyümekte olan bir ekonomi olmamızdır. Ancak bunlar da ikna etmek için yeterli değildir, şirketin vizyonu ve holdingin vizyonu gereklidir (Katılımcı 4, 02.02.2017).

Küreselleşmenin iki temel motivasyonu olduğunu belirten Katılımcı 4’e göre, bunlardan bir tanesi kendi ifadesiyle bir dünya deviyle ortaklık yapmak, ikincisi ise buradan aldığı bilgiyi ve teknik bilgiyi (know-how) kendisinde de olan teknik bilgiyle buluşturup yaygınlaştırmak ve dünyada kendi alanında lider olmaktır. Bu bağlamda bir Türk işletmesi olarak bunu başarabilmenin çok önemli olduğu görülmektedir.

“Doğrudan yabancı yatırım motivasyonlarından hangileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yatırım yaparken size motivasyon sağlamaktadır? Seçtiğiniz bu lokasyonlara hangi giriş şekilleriyle girmeyi tercih ediyorsunuz?” sorularında ise Katılımcı 4, bu bağlamda uyguladıkları stratejileri anlatmıştır.

(...) Satın almalarda iki motivasyon vardır. Bir tanesi pazar yaratma diğeri ise sistemi satın almaktır. Sistemi satın almak çok kritiktir, çünkü markanın know-how'ı satın alınmaktadır. Buradaki bakış açısı şudur; öncelikle dünyada lider konumunda olanı ikna edip oradan teknolojiyi alabilmek, pazardaki lider konumunu kendisiyle bağdaştırabilmek, bir taraftan da kendi global pazarını oluşturup bir globalizasyon içine girebilmektir (Katılımcı 4, 02.02.2017).

Global bir oyuncu olduktan sonra, yönetilmesi gereken optimal bir büyüklüğe ulaşmayı hedeflediklerini ifade eden Katılımcı 4, seçilen lokasyonlara hangi giriş şekilleri ile yatırım yapıldığı konusunda ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bağlamı dikkate alarak değerlendirme yapıldığını belirtmiştir.

Pazarı büyüyen yerleri tercih ediyoruz. Bir ülkeye yatırım yaparken iki tür faktör vardır, riski minimize etmek için JV yapmak istersiniz, yerel ortağın gücünü kullanmak istersiniz. Biz de toplam riski minimize etmek isteriz. Ana motivasyonlarımızdan bir tanesi budur. (...) Geldiğimiz noktada şirketimizle ortak olmak dünya çapında büyük bir motivasyon kaynağıdır (Katılımcı 4, 02.02.2017).

Gelişmekte olan ülkelerde yaptıkları yatırımlarda ortak girişim veya satın almayı tercih eden D-1 Bağlı İşletmesi, distribütörlük veya depo kurmak gibi işe başlangıç adımlarıyla girmek yerine ortak girişim veya tamamen satın alma ile pazarı ele geçirdiklerini belirtmiştir. Katılımcı 4, ortak girişimlerdeki ana motivasyonun riski minimuma indirmek olduğunu ve yerel ortağın gücünü kullanmak istediklerini belirtmiştir. Satın almalarındaki amaçlarından birinin pazar yaratma ve sistemi bir bütün olarak alma olduğunu, ikincisinin de markanın teknik bilgisini (know-how) satın almak olduğunu belirtmiştir. Dolayısıyla D-1 Bağlı İşletmesi, dış yatırımlarında pazar ve stratejik varlık aramaktadır.

(...) Globalleşme ile dünyadaki pazarlara, gelişmekte olan pazarlara erişim söz konusudur. Dolayısıyla bazı ülkelerdeki bakış açısı JV veya satın almadır. (...) Örneğin distribütörlük veya baştan depo kurmak gibi değil, ortak girişim veya tamamen satın alarak, yani ciddi ciddi bir globalizasyon vizyonu ile adımlar atıldı. Bizim görevimiz şirketi, iyi ve karlı bir şirket halinde tutabilmek, sürdürebilmektir. Sürdürülebilir karlı büyümeyi sağlamak için, yeni büyüme alanlarında birleşmelere ve satın almalara bakıyoruz. Global ve büyük oyuncularla birlikte şirketin DNA'sı böyleyken bizden farklı davranmamız beklenemez (Katılımcı 4, 02.02.2017).

Dış yatırımlarını etkileyen makro-ekonomik faktörler olarak büyüme ve riske önem verdiklerini belirten Katılımcı 4, ülkelerin istikrarının çok önemli olduğunu vurgulamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde politik faktörlerin ekonomik faktörleri tetiklediğini düşündüklerini söyleyen Katılımcı 4'e göre politika istikrarlıysa ekonomi iyiye gitmektedir. Aynı zamanda Katılımcı 4, Türk nüfusu yoğunluğunun ve AB üyeliğinin yatırımlarını etkilemediğini belirtmiş ve ana motivasyonlarının büyüme ve küreselleşme olduğunu vurgulamıştır.

Biz iki unsura bakıyoruz; büyüme ve risk. Ne tür bir büyüme, ne tür bir risk var. Riski belirleyen en önemli unsurlardan biri ülkenin istikrarı ve biz genelde gelişmekte olan ülkelerde politik faktörlerin ekonomik faktörleri tetiklediğini düşünüyoruz yani politika istikrarlıysa ekonomi iyi gidiyor. Ana motivasyon büyüme ve globalleşme olunca kültür çok ön plana çıkıyor. (...) AB üyeliğinden etkilenmiyoruz (Katılımcı 4, 02.02.2017).

D-2 Bağlı İşletmesi İle İlgili Katılımcı 5'in Görüşleri: Katılımcı 5, Strateji ve İş Geliştirme Müdürü olarak D-2 Bağlı İşletmesi'nde 2,5 aydır çalıştığını ifade etmiştir. Dış yatırım konusunda son karar verici olmadığını ancak yatırım karar süreçlerinde bulunduğunu ifade etmiştir. D-2 Bağlı İşletmesi'nden önce yine D Holding'de aynı sektörle ilgili bir diğer bağlı işletmede çalıştığını bildirmiştir.

Faaliyette buldukları sektör gereği yurt dışında üretim yapamadıklarını, Türkiye'de yaptıkları üretimi deniz yoluyla dış pazarlara dağıttıklarını belirten Katılımcı 5, küçük çaplı perakende olarak düşünölebilecek yatırımları olduğunu söylemiştir. Ancak ciro ve karlılık olarak iyi bir seviyede bulduklarının da altını çizmiştir.

Toplam 6 dış yatırımı bulunan D-2 Bağlı İşletmesi'nin bu yatırımlarının 3'ü gelişmiş ölkelerde, 3'ü ise gelişmekte olan ölkelerde konumlanmıştır. Bu yatırımlarında yine 3'ünün giriş şekli tam sahiplik, diğer 3'ünün giriş şekli ise çoğunluk paya dayalı ortak girişimdir. Tam sahiplikle kurulan işletmelerin 2'si gelişmiş, 1'i gelişmekte olan ölkelerde, ortak girişimlerin ise 1'i gelişmiş, 2'si gelişmekte olan ölkelerdedir. Bu durum Katılımcı 5'e danışıldığında, yapılan ortaklıkların muhtemelen mevzuat gereği yapıldığını söylemiştir.

(...) Ürönümüz çok lokal bir ürün. Birim başına başına çok yüksek kar bırakmadığı için bir yerden bir yere nakletmek çok akıllıca değil. Orada üretmek çok daha mantıklı. Diğer yandan sermaye yoğun bir iş olduğu için yatırım yapmak çok maliyetli. Bu fabrikalardan yaptığımız satış miktarı bir fabrikanın ürettiğinden çok daha az olduğu için oraya fabrika kurmak bir anlam taşımıyor. Bugüne kadar böyleydi. Maliyet açısından avantajlı değildi. Avrupa'nın orta yerine bir tesis kursak bile kara yoluyla dağıtmak zor, gemiyle dağıtmak kolay, onu da Türkiye'den yapıyoruz. Ama bu demek değildir ki hiç bakmıyoruz, biz yurt dışında çok ciddi yatırım fırsatları değerlendiriyoruz. Mevcut fabrikanın satın alınmasına, yeni tesisler yapılmasına bakıyoruz, Avrupa'da, Amerika'da, satın almaya da bakıyoruz, yeni yatırımlara da bakıyoruz çok yoğun bir gündemimiz var. (...) Türkiye'deki üretim kapasitemizi artırıp yurt dışına açılmaya devam ediyoruz. *Hem pazar geliştirme yapıyoruz hem pazar arıyoruz* (Katılımcı 5, 02.02.2017).

Pazar arama motivasyonlarının daha yüksek olduğunu belirten Katılımcı 5, stratejik varlıklarının pazar olduğunun altını çizmiştir. İlişkisel varlık arama konusunun sektör özelinde geçerli olmadığını, zira son müşteriye dokunmadıklarını, B2B (business to business) çalıştıklarını söylemiştir. Katılımcı 5, şimdiki planlarında stratejik varlık arama olmadığını, çünkü ürünleri için önemli olanın *pazar* olduğunu beyan etmiştir. Coğrafi olarak yakın ölkelerde çalıştıklarını da vurgulayan Katılımcı 5, böylece yönetimin daha

kolay olacağını düşündüklerini belirtmiştir. Sadece üretim Türkiye’de olduğu için değil, eğer dış pazarda sıfırdan bir fabrika kurulacaksa da yine yakın bölgeleri seçeceklerini de ifade etmiştir.

Pazar arama motivasyonumuz daha yüksek, bizdeki stratejik varlık pazar. Yani o varlığın sahip olduğu pazar bizim için çok önemli. İlişkisel varlık arama bizim (...) Özelimizde çok geçerli değil, çünkü biz direkt müşteriye dokunan bir ürün üretmiyoruz. Tamamen kurumsal şirketlerle (business to business) çalışıyoruz, o nedenle böyle bir motivasyonumuz yok. Ancak coğrafi olarak baktığımız zaman yatırım yaptığımız yerler hep yakın yerler çünkü genel merkezimiz burada olduğu için yönetimin daha kolay olacağını düşünüyoruz. Sıfırdan yeni bir fabrika kuracak olsak da yaptığımız işle ilgili olarak biraz daha kolay yönetileceğini düşündüğümüz için daha yakın bölgeyi değerlendiririz. Öncelikle lokasyona bakarız, çünkü (...) holding finansal açıdan güçlü bir holding olduğu için bir pazara girmek istersek ortakla girmeye mecbur değiliz. Eğer bir varlık hakikaten bizim için bir değer yaratacaksa, kimseyle paylaşmadan biz almak isteriz (Katılımcı 5, 02.02.2017).

Dış yatırım kararlarında önce lokasyon tercihinin yapıldığını ifade eden Katılımcı 5, D Holding finansal açıdan çok güçlü olduğu için ortak girişime mecbur olmadıklarını, eğer bir varlık işletme/holding açısından ciddi bir ekonomik değer yaratacaksa o değeri kimseyle paylaşmadan kendilerinin alabilecek kaynakları olduğunun altını ısrarla çizmiştir.

(...) Ama her zaman mümkün olmuyor tabii. Kimi fırsatlarda mesela satıcı taraf hissesinin yarısını satmak istiyor, “Benimle ortak devam edeceksin.” diyebiliyor (...) Bizim öncelikli tercihimiz kendimiz gitmektir (Katılımcı 5, 02.02.2017).

D-2 Bağlı İşletmesi’nin dış yatırımlarında satın alma giriş şeklinin tercih edildiğini, çünkü yeni bir yatırım yapmanın, yeni bir oyuncunun pazara girmesinin o pazardaki dengeleri bozacağını belirten Katılımcı 5’in lokasyon seçimiyle ilgili olarak holding ile bağlı işletmeler arasında karar alma mevzusunda bazen fikir ayrılıkları yaşandığını göstermektedir.

Ülke seçimi, D-2 ile holding arasında zaman zaman bir görüş ayrılığının olabildiği nokta. Sektörümüz aslında gelişmekte olan ülkeleri seven bir sektör. (...) Bu sadece bizim için değil, tüm işte dünyadaki büyük dev şirketler için de aynısı geçerli. Ama bu yanında birçok riski de beraberinde getiriyor (...) Bundan dolayı bugün bizim baktığımız yatırımların büyük bir kısmı ya Avrupa kıtasındadır ya da Amerika’dadır. Biz bir dönem Orta Doğu’ya çok ciddi baktık, daha sonra bu bölgede siyasal istikrarsızlık yaşandı. (...) Gelişmiş ülkelerde yatırım beklentisinin sebebi aslında kur etkisini dağıtmak, hem kendi portföyümüzü dağıtmak istiyoruz, çünkü bizim giderlerimizin çok büyük kısmı dolara dayalı. Grup da bir taraftan dolara karşı kendi portföyünü oluşturmaya çalışıyor. Onun için genellikle biz gelişmiş ülkelere bakıyoruz diyebilirim ama sektörün gerçeği bizi gelişmekte olan ülkelere itiyor. Avrupa’da baktığımız zaman da farklı şeyler var, mesela yıllardır sabit giden bir talep, ne kazanacağımızı az çok biliyorsunuz. Biz iki farklı koldan, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere bakmaya devam ediyoruz (Katılımcı 5, 02.02.2017).

Katılımcı 5'in ifadesine göre yatırım süreçleri iki yönlü ilerlemektedir. Büyük çaplı yatırımlar mutlaka holding seviyesine götürülmekte, ancak belirli limit dâhilindeki daha küçük çaplı yatırımlar konusunda kendi kararlarını kendileri vermektedirler. Zira uluslararası yatırım bankaları direkt holdingle irtibata geçmekte ve bunun sonucunda holding işletmeye “Şu ülkede böyle bir fırsat var, gidin bir bakın.” diyebilmektedir. Ancak bütün bu kararların finansal olarak değerlendirilmesinin ve fizibilitelerinin yapılmasının D-2 Bağlı İşletmesi'ne ait olduğunu ifade eden Katılımcı 5, günün sonunda hesap verecek tarafın işletme olduğunu belirtmiştir.

Bizde yatırım süreçleri iki şekilde ilerlemektedir. Birincisi biz şirket olarak bazı stratejik yatırım fırsatlarını ortaya çıkarıp holdinge götürüyoruz yani “Şu bölgede yatırım yapsak faydalı olur, şu büyüklükte bir yatırım yapabiliriz, oraya Türkiye'den böyle bir sinerji yaratabiliriz.” (...) Daha küçük çaplı yatırımları holdinge gitmeden kendimiz yapabiliyoruz. İkinci alternatif olarak bize holding şöyle bir fırsat var diye tepeden yönlendirme yapabiliyor. Ama sonuçta bütün bu kararların finansal olarak değerlendirilmesi, fizibilitelerinin yapılması şirketin sorumluluğunda çünkü günün sonunda yatırım yapılırsa hesap sorulacak taraf şirket oluyor. Fakat büyük yatırımlarda son karar verici yine holding (Katılımcı 5, 02.02.2017).

Kurumsal çevre olarak Avrupa'nın kendilerine daha yakın (familiar) geldiğini belirten Katılımcı 5, sektör açısından piyasada üç-dört büyük oyuncu olduğunu, bunların da ya mal sattıkları ya da mal sattıkları pazarda yer alan bir şekilde tanıdıkları oyuncular olduğunu söylemiştir. Bunun kültürel veya sosyal bağlamda değil ekonomik bağlamda kendilerini etkilediğini belirtmiştir. Bu açıdan kültürel ve sosyal bağların yatırım kararlarını etkilemediğini, politik ve siyasi riskin yatırım kararlarında önemli olduğunun altını çizmiştir. Türk nüfusuyla ilgilenmediklerini zira yukarıda da belirttiği gibi son müşteriye “dokunmadıklarını” söyleyen Katılımcı 5, kur riski ve büyüme hızıyla ilgilendiklerini söylemiştir.

(...) Kültür bizim için çok önemli değil. İş yapma açısından Avrupa bize daha tanıdık gelir. Çünkü az sayıda, 3-4 tane firma var. Sektör özelinde sayının az olması, çoğunluğu Avrupa merkezli olduğu için Avrupa bize daha yakın. Ekonomik serbestlik holding için önemli. *Son tahlilde karar vericiler politik ve siyasi riske çok önem veriyorlar. “Almanya'da çok fazla Türk nüfusu var, oraya yatırım yapalım.” gibi bir şey bizim için söz konusu değil. Ekonomik göstergeler önemli, coğrafi uzaklık bizim için önemli ama tamamen ekonomik sebeplerden dolayı önemli, kültürel değil.* Biz daha çok ekonomik bağlamda değerlendiriyoruz. Kur riski, büyüme hızına göre kararımızı veriyoruz (Katılımcı 5, 02.02.2017).

3.7.2.5. F Holding ile İlgili Açıklamalar

Çalışmanın örnekleme açısından F Holding de ilginç bir yere sahiptir. Hem holdingin en çok dış yatırım yapan bağlı işletmesinin iki yöneticisiyle hem de holdingin bir üst düzey yöneticisiyle görüşmeler yapılmıştır. F Holding için toplamda üç katılımcı bulunmaktadır. İlk önce en çok dış yatırım yapan bağlı işletmesinin (bundan sonra F-1 Bağlı İşletmesi) yöneticilerinin görüşlerine yer verilmektedir. Diğer başlıkta ise holding yöneticisinin görüşleri yer almaktadır.

F-1 Bağlı İşletmesi İle Katılımcı 6 ve Katılımcı 7'nin Görüşleri: F-1 Bağlı İşletmesi'nin dış yatırım kararları için görüşülen yöneticilerden Katılımcı 6 Risk Yöneticisi, Katılımcı 7 ise Stratejik Planlama Müdürü'dür. Dış yatırım kararlarında birlikte çalıştıkları bir proje süreçleri olduğunu, bu projelerin stratejik hedeflerle uyumlu olup olmadığını değerlendirildiğini ve finansal analizle desteklenen bir sürece dönüştürdüklerini ifade etmişlerdir. Bu projelerin işletme içerisinde üst yönetimin katılımıyla değerlendirildiğini ve eğer olumlu karar verilirse projenin yönetim kuruluna sunulduğunu belirtmişlerdir.

Kısaca size yatırım sürecimizi anlatalım. Bizim bazı ülkelerde satış, bazı ülkelerde hem satış hem üretim şeklinde yatırımlarımız var. Bunu belirlerken aslında kritik faktörler; *pazar payı, ülkenin ekonomik durumu, gayrisafi milli hasıla, pazarın büyüme potansiyeli, nüfus, gelişmekte olan veya gelişmiş ülke olma ve rekabetin durumudur.* İki türlü yatırım stratejimiz var; birincisi *ortaklık yapmak veya o şirketi satın almak*, ikincisi ise *sıfırdan yatırım* yapmaktır. Ana ortaklarımız hiçbir şekilde bizi "*buraya gidin*" diye yönlendirmiyor. Bizim zaten sürekli takip ettiğimiz lokasyonlar var veya yeni fırsatlar gördüğümüz ülkeye yönelik değerlendirme yapmaktayız. Bu durumu beş yıllık plan çerçevesinde değerlendirmeye çalışıyoruz. (...) Üst yönetimin katılımıyla değerlendirme yapılıp konu yönetim kuruluna sunuluyor. (Katılımcı 6, 30.03.2017).

F-1 Bağlı İşletmesi'nin Stratejik Planlama Müdürü olarak görev yapan Katılımcı 7, proje değerlendirme aşamasının ve karar verme sürecinin hem makro hem de mikro verilerden hareketle yapıldığını ve bu değerlendirmelerin finansal analizlerle desteklendiğini ifade etmiştir. Yapılan bu değerlendirmeler sonunda bir önceliklendirmenin yapıldığını belirtmişlerdir.

(...) Organizasyon olarak dünya çapında 100'ün üzerinde ülkede satış yapıyoruz ve bunların bir kısmında tüzel kişilik olarak varlığımız bulunmaktadır. Bu ülkelerde belli büyüklükte satış yapmaya başlayınca piyasayı tanıyorsunuz, ülkeyi tanıyorsunuz ve buradan gelen

bilgiler sizi burada yatırım yapmak konusunda cesaretlendiriyor ve motive ediyor. Bu bilgi ve data bölgeyi takip etmenizi sağlıyor. Bu noktada bir önceliklendirme yapmanız gerekiyor. Makro bir öngöründe bulunmaya çalışıyoruz. Önümüzdeki 5-10 yıl veya daha uzun vadede dünyanın nereye gideceği, hangi makro trendlerin bizim sektörümüzü etkileyeceği konusunu araştırıyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin payının artacağı birçok araştırmada dile getirilmiş durumdadır. Makro değerlendirmeden bir miktar sektöre indiğimiz zaman sektörel raporlar ve öngörüler bazı ülkeleri ve sektörleri ön plana çıkarıyor. Bizim global bir firma olma ve her yerde yaygınlığımızı artırma hedefimiz var. Belli bir ölçeği yakalamak ve bu ölçeği büyütecek finansal analizlerle doğruluğu onaylanmış projeler geliştirmeye çalışıyoruz. (Katılımcı 7, 30.03.2017).

F-1 Bağlı İşletmesi, örneklemedeki diğer şirketlerle karşılaştırıldığında en yüksek derecede çeşitlenmiş lokasyon stratejisine sahip işletmedir. İşletmenin çok çeşitli ülkelerde yatırımları bulunmaktadır. F-1 Bağlı İşletmesi 4 adet büyük satın almaya da imza atmıştır.

Bizim üretim yerlerimiz ana merkez olarak Türkiye'dedir Buradan da ağırlıklı olarak Avrupa'ya, Ortadoğu'ya ve birçok ülkeye ürün gönderiyoruz. Satın aldığımız şirketler pazarda belli bir büyüklüğe sahip olan ve bunun da getirdiği kurumsallığı da barındıran firmalar. Satmalarının nedeni aslında bir kısmı yerel, bir kısmı zaten başka bir şirketin yatırım amaçlı aldığı ve elden çıkardığı şirketlerdir. Mümkün olduğunca yerel ekipleri muhafaza edip buradan teknik tarafa veya lojistik tarafa destek ekibi gönderiyoruz (Katılımcı 6, 30.03.2017).

F-1 Bağlı İşletmesi satın alma ve bu satın alma sonrasında markayı nasıl koruduklarını açıklarken bu stratejiyi farklı lokasyonlarda farklı şekilde uyguladıklarını ifade etmiştir. Diğer yandan içerisinde buldukları sektörde son 10-15 yıldır doğu-batı, gelişmiş-gelişmekte olan ayrımı yapmadan büyük şirketlerin küçük şirketleri satın aldıklarını belirtmektedir. Bununla birlikte küçük işletmelerinde büyümek için satın alma ve birleşmeler yaptıklarını ifade etmektedir. Dünyada en büyük 10 şirketin pazardan aldığı toplam payın geçmişte % 50 - % 55 seviyesinde olduğunu günümüzde ise bu oranın % 70 düzeyine çıktığını ifade etmektedir. Kendi sektörlerinin dünyada büyük miktarda üretim yapan ve yüksek cirolara ulaşan büyük holdingler tarafından yönlendirildiğini belirten Katılımcı 9, sektörlerinde ölçek ekonomisinin önemli olduğunu ancak ürünler hacim olarak yer kapladığı için taşıma maliyetlerinin yüksek olduğunun altını çizmiştir. Diğer yandan ürün kullanım teknolojisinin çok belirleyici olduğunu, bu açıdan gelişmekte olan ülkelerde yatırım yaparken o pazara özgü çözümler geliştirmek ve dönüştürmek zorunda olduklarını ifade etmiştir.

Gelişmekte olan ülkeye kendi teknolojimizi götürüyoruz. Mesela ... markası orada güçlü bir marka olduğu için koruduk ve kendi markamızı götürmedik. Bunu yapabildiğimiz noktalarda yapmaya devam ediyoruz, Satın aldığımız ülkede o markanın lokal kaldığını hissettirecek bir iletişim sergiliyoruz. Bir grubun parçası olduğunu hissettirerek, yerel yetkinliğe ve yeteneğe saygı duyduğumuzu onunla beraber devam ettiğimizi gösterecek bir iletişim stratejisi ve

planı uyguluyoruz. Ülkedeki koruma aslında yerel oyuncuların büyümesini sağlıyor, dışarıdan girişleri zorlaştırıyor. Bu bir bakıma satın alma için fırsat oluşturuyor. Bir de tam tersi rekabetin çok yoğun olduğu üretim tesislerinin çok yoğun olduğu Uzakdoğu, Endonezya, Tayland gibi bölgeler de var. Oraya baktığımızda fiyatların ve rekabetin çok yoğun olduğu bir ortam görüyoruz. Dolayısıyla oraya gidip bir firmayı satın alma gibi bir alternatifiniz çok yok. Bu noktada ya düşük pazar paylı bir şirket alıp onun üzerine inşa edeceksiniz ya da sıfırdan yatırım yapacaksınız (Katılımcı 6, 30.03.2017).

F-1 Bağlı İşletmesi'nin gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeleri tercih etme nedenlerinin ise risk ve bununla birlikte bir getiri sorunu olduğunu ifade eden Katılımcı 7, bu noktada risk açısından portföyü çeşitlendirdiklerini belirtmiştir.

(...) Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ayırım bizim açımızdan çok nettir. Aslında tamamen bir risk getirisi sorunu, yani gelişmekte olan ülkeler daha riskli, buna bağlı olarak beklenen getiri daha yüksek oluyor. Gelişmiş ülkelerde risk daha az, her şey çok oturmuş, yatırım yapmak çok kolay, şirket açmak çok kolay, her şey şeffaf, pazar doymuş. İleriye dönük büyüme potansiyelleri gelişmekte olan ülkelere göre göreceli daha düşük. Bir yandan da çok oturmuş ve güvenilir bir pazar. (...) Bu da bir miktar bizi portföyü çeşitlendirmeye itiyor (Katılımcı 7, 30.03.2017).

Dış yatırım motivasyonları olarak kaynak, etkinlik ve pazar aradıklarını ifade eden katılımcılar, ana motivasyonlarının ise gelişmekte olan ülkelerde pazar aramak olduğunu vurgulamışlardır. Gerçekten de gelişmekte olan ülkeleri kendilerine hedef seçtikleri dış yatırım ağlarından da anlaşılan F-1 Bağlı İşletmesi satın alımlarının sadece birini gelişmiş ülkede yapmıştır. Lokasyon stratejilerinin giriş stratejilerinden önce belirlendiğini, çünkü odak noktasına aldıkları ülkeler olduğunu belirten Katılımcı 6, buna göre giriş stratejilerini çeşitlendirdiklerini belirtmiştir. Diğer yandan Ar-Ge merkezleri kurarak farklı lokasyonlarda gelişmeleri ve kendi ürünleri dışında bir teknolojiyi yakından takip etmek ve kendi ürünlerine uygulayabilecekleri bir teknolojiye onu yakalayabilmek olduğunu belirtmektedirler.

Ar-Ge merkezi kurmamızın iki motivasyonu vardır, farklı lokasyonlarda gelişmeleri daha yakından takip edebilmek ve kendi ürünlerimize adapte edebileceğimiz teknolojileri yakalayabilmektir. Avrupa ve Uzakdoğu ofislerimizde de ürünlerde kullanabileceğimiz yeni teknolojilere yönelik çalışmalar yapılmaktadır. (...) Kaynak, pazar ve etkinlik arama motivasyonu uyguluyoruz. Bizim için kritik faktörler bir lojistik maliyetleri, ikincisi yan sanayinin gelişmiş olması üçüncüsü ise global tedarikçi açısından o ülkede faydalanabilmektir. Yatırım yaptığımızda eşit paya dayalı JV % 50 - % 50 seçeneğimiz vardır, bunun altında bir ortaklık istemiyoruz. Ülkeye ve lokasyon dinamiklerine göre eğer bir satın alma fırsatı görmüyorsak genelde bu stratejiyi uygulamayı tercih ediyoruz. Aslında bizim stratejimiz *gelişmekte olan ülkelerde pazar payını arttırmaktır*. Bu durum bir miktarda sektörle alakalı gibi gözüküyor. Diğer yandan *lokasyon seçimi bizde ilk tercihtir, lokasyona göre giriş stratejisinin nasıl olacağını tekrar değerlendiriyoruz*. Odak ülkelerimiz var ve biz bu ülkelerdeki çeşitli opsiyonları değerlendiriyoruz (Katılımcı 6, 30.03.2017).

Yatırım kararlarında özellikle politik risk ve küreselleşmenin getirdiği hızlı dönüşümlere atıfta bulunan katılımcılar, coğrafi uzaklığı dikkate almadıklarını çünkü kendilerini artık küresel bir işletme olarak konumlandıklarını beyan etmişlerdir. Kültürel ilişkilerin kararlarını etkilediklerini ancak ana motivasyon gibi düşünmediklerini de bildirmişlerdir. Bunun nedeninin ise bölgesellikten çıkma olduğunu ifade etmişlerdir. Kültürel yakınlık, dilsel ve coğrafi mesafe gibi etkenlerin henüz büyüme safhasının ilk dönemlerinde olan işletmeler için önemli olabileceğini düşündüklerini söylemişlerdir.

Kültürel yakınlık ilişkileri etkiliyor ama genelde ana motivasyon değildir. Kültürel açıdan yakın olan coğrafyaları zaten Türkiye'den besleyebiliyoruz. Bölgeselden globale gitme vizyonu olduğu için bir öncelik almış durumda değil. Makro-ekonomik faktörler bizim risk analizlerimizde yer alıyor. Özellikle yabancı yatırımlarla ilgili düzenlemeler ülkeye para giriş çıkışı. Politik risk de çok önemli bir konudur (Katılımcı 6, 30.03.2017).

Şunu da dikkate almak lazım, bizi en zorlayan şeylerden biri hayatın çok hızlı değişiyor olması. Ülke risklerinin değişiyor olması. Politik risklerin bir anda dönüşüyor olması. Aslında öngörülerin tutmuyor olmasıdır. Mesela coğrafi uzaklığı biz Türkiye'ye uzaklık olarak tanımlamıyoruz. Yurt dışında birçok uzak lokasyonda, örneğin Çin'de de şirketimiz var. O yüzden coğrafi yakınlık bizim için çok küçük bir etken diyebiliriz (Katılımcı 7, 30.03.2017).

F Holding ile İlgili Bulgular: F-1 Bağlı İşletmesi'nden sonra F Holding'de Stratejik Planlama Koordinatörü olan Katılımcı 8 ile görüşme yapılmıştır. Katılımcı 8, 25 yıldır F Holding'de görev aldığını, holding ana merkezinden önce F-1 Bağlı İşletmesi'nde çalıştığını söyleyerek görüşmeye başlamıştır. Büyük ve kurumsal bir topluluk oldukları için önemli kararların üst seviyede dolayısıyla her şirketin kendi yönetim kurulu seviyesinde alındığını belirten Katılımcı 8, kendilerinin şirketlerin stratejik konularına ilişkin değerlendirme hazırladıklarını ve ilgili şirketle paylaştıklarını ifade etmiştir.

Büyük ve kurumsal bir topluluk olduğumuz için önemli kararlar tabii ki üst seviyede yani her şirketin kendi yönetim kurulu seviyesinde alınmaktadır. Bizim görevimiz stratejik konulara ilişkin değerlendirme hazırlamak veya gelen öneri veya projeler hakkında analizler yapıp görüşler oluşturmaktır. Profesyonel yöneticiler de doğal olarak bir vizyon ortaya koymaktadır. (...) Yurt dışına açılım stratejimiz ne olmalı, hangi işlerimiz, hangi ülke ve coğrafyalar öncelikli olmalı gibi detayların incelenmesi daha çok yönetici kadrolarına veriliyor. Sonrasında değerlendirme ve onay için tekrar ilgili şirket yönetim kuruluna çıkıyor (Katılımcı 8, 30.03.2017).

Katılımcı 8, F Holding'in muhtelif bağlı işletmeleri olduğunu ve bunlardan kiminin çok kiminin az dış yatırım yaptığını belirtmiştir. Her işletmenin faaliyette buldukları sektörlerin özelliklerine de bağlı olarak, dış yatırımlarının seviyelerinin farklılık

gösterdiğini söyleyerek başlayan Katılımcı 8, örneğin F-1 Bağlı İşletmesi'nin bugün küresel bir oyuncu haline geldiğini ifade etmiştir.

Bizim topluluğumuzda çok sayıda şirket yer alıyor. Bunlardan yurt dışına daha çok yatırım yapan da var, daha az yatırım yapan da var. Şirketin öncelik ve stratejisine, sektörün özelliğine göre farklılıklar olabilir. Örneğin F-1 Bağlı İşletmesi artık bugün küresel bir oyuncu haline gelmiş durumdadır. Gelişmiş ülke veya gelişmekte olan ülke ayrımı gözetmeden, tüm potansiyel pazarlardan pay almayı hedeflemektedir. Dolayısıyla bütün coğrafyalara prensip olarak bakıyor. Ancak deneyimsiz ilk defa yurt dışına açılacak bir şirketimiz için gelişmiş pazarlar ve/veya komşu ülkeler daha çok tercih nedeni olabilir. Çünkü gelişmiş pazarlardaki altyapı seviyesi veya komşu pazarlarda fiziki ve kültürel yakınlık, risk algımız açısından kendimizi daha rahat hissetmemizi sağlayacaktır. Genel prensip bu olmakla beraber, sektöre bağlı istisnalar da olabilir. Mesela madencilik yatırımı yaparsak ister istemez kaynak neredeyse oraya gitmek zorundayız. (...) Her şirketin motivasyonu farklı olabiliyor, çok net bir cevap vermek maalesef mümkün değil. Dolayısıyla gelişmiş mi gelişmekte olan mı gerçekten duruma göre değişiyor (Katılımcı 8, 30.03.2017).

Dolayısıyla F-1 Bağlı İşletmesi'nin ülke ayrımı gibi bir durumu olmadığını ancak konu ile ilgili daha deneyimsiz işletmeler için gelişmiş ülkeleri ve/veya komşu ülkeleri lokasyon olarak tercih etmelerinin daha uygun olabileceğini belirtmiştir. Dolayısıyla gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayrımlarının duruma göre değiştiğini ifade etmiştir.

(...) Birkaç tane motivasyon sayabiliriz. Bunlardan bir tanesi aslında rekabetçi olabilmektir. Mesela F-1 Bağlı İşletmesi başlangıçta sadece Türkiye pazarına üretip satan bir işletmeydi. 1980'lerde Türkiye'de ekonominin şartları daha kapalıydı ve sonrasında Gümrük Birliği ortaya çıkıyor. "Avrupalı rakipler pazara girecek ve ben rekabetçi olabilecek miyim, dolayısıyla sadece Türkiye'de değil gidip orada satmalıyım ki, onlarla eşit şartlarda rekabet edebileceğimi görmeliyim" düşüncesi ihracata ağırlık veriliyor. Ancak bir zaman sonra ihracat da yetmiyor. Bir sonraki adım kaçınılmaz olarak büyüme ihtiyacı ile çok uluslu bir şirket haline gelmektedir. Söz konusu işletmemiz ilk olarak Avrupa'ya açıldı. Hem yakınlık hem de Türkiye'de satılan ile Avrupa'da satılan ürün gamının benzer olması (ABD veya Japonya gibi bazı pazarlarda ürün gamı çok farklıdır) bu tercihte etkili oldu. İhracat yolu ile belli bir deneyim kazandıktan sonra, yurt dışında üretim yoluyla da büyüme motivasyonu ortaya çıkarıyor. (...) Buradaki amaç *büyüme ve aslında rekabetçiliktir*. Bir diğer motivasyon da aslında *çeşitlendirmedir*. Bu holdingimizin iş modelinin altında yatan ana fikirlerden biridir. Farklı iş kollarında faaliyet göstererek sektörel çeşitlendirme sağlanmakta, bir sektörde işler iyi gitmediği dönemde diğer sektörlerin bunun dengelemesi hedeflenmektedir. Bu sektörel dengeleme portföyün toplam risk seviyesini aşağı çekiyor. Bunu daha etkin hale getirmek için, sektörel çeşitlendirmenin coğrafi çeşitlendirme ile desteklenmesi gündeme geliyor. Diğer taraftan F-1 Bağlı İşletmesi şirket satın alma için adayları araştırırken üzerinde durduğu unsurlardan bir tanesi *markadır*. Teknoloji konusunda kendisine güveniyor, üretim konusunda gidip dünyanın herhangi bir yerinde en rekabetçi fabrikayı inşa etme şansı vardır. Fabrika kurmanın maliyetini karşılıyorsunuz, ancak bir markayı sıfırdan geliştirmek çok daha maliyetlidir. F-1 Bağlı İşletmesi açısından bu *stratejik kaynak markadır*. Bazı yerlerde ise *dağıtım ağıdır*. (...) Bir diğer firmamız için hammadde önemlidir, hammadde neredeyse oraya gitmesi gerekir. F-1 Bağlı İşletmesi için ise ağırlıklı olarak *marka veya dağıtım ağıdır* (Katılımcı 8, 30.03.2017).

Sahiplik şekli olarak, Türkiye’de de olduğu gibi tam sahiplik, kontrol hissesi veya eşit paya dayalı ortaklıkları tercih ettiklerini belirten Katılımcı 8, yatırım motivasyonları olarak dış pazarlarda pazar, kaynak ve stratejik varlık aradıklarını belirtmiştir. F-1 Bağlı İşletmesi’nin yaptığı satın almalarda “marka” sahipliğinin önemli bir unsur olduğunu ifade etmiştir. Gerçekten de F-1 Bağlı İşletmesi, yaptığı satın almalarından sonra hiçbir işletmenin ismini değiştirmemiş, satın alınma sürecinden önceki isimleriyle pazarlarda faaliyet göstermeye devam etmiştir.

Genel bir prensip olarak lokasyon veya hedef pazar stratejisinin önce belirleneceğini belirten Katılımcı 8, fırsatların lokasyonları öne çıkaracağını belirtmiştir. Lokasyona uygun giriş stratejisinin ise daha sonra geleceğini ifade etmiştir. Bu durumu da gelişmiş bir ülkede sıfırdan yatırım yaparak pazar payı yaratmanın zor oluşuna bağlayan Katılımcı 8, genel bir kural olarak gelişmiş ülkelerde hızlı pay kazanmak için satın alma yapmanın daha uygun olabileceğini belirtmiştir. Gelişmekte olan pazarlar ise hızlı büyüdüğü için yeni bir oyuncunun da pay kazanmasının daha kolay olabileceğini, bu sebeple yeşil alan yatırımlarının daha uygun olacağını vurgulamıştır.

Lokasyon stratejisi daha önde olur diye düşünüyorum. Sonra lokasyona uygun giriş stratejisi belirlenir. Gelişmiş bir ülkede sıfırdan girip pazar payı almak ve kendine yer edinmek daha zordur dolayısıyla gelişmiş ülkelerde ve pazarlarda satın almak daha ön plana çıkıyor. Ancak gelişmekte olan pazarlar hızlı büyüdüğü için yeni bir oyuncunun kendine pazar payı kapması daha muhtemel olacaktır. Mesela Avrupa’da sıfırdan yatırım (greenfield) yapmak daha zordur. Orada daha oturmuş bir pazar olduğundan yeni bir oyuncuya yer bulmak daha zordur. Gelişmekte olan ülkelerde yapılan yatırımlarda, ülke mevzuatı ve faaliyet ortamı ile ilgili zorluklar yaşanabilir. Gelişmekte olan ülkenin şartlarını ve iş ortamının risklerini bir miktar bertaraf etmek için güçlü bir yerel ortak tercih edilebilir. Türkiye’deki ortaklıklarımızın yanı sıra, yurt dışında da iki gelişmekte olan ülkede yerel ortaklı yatırımlarımız var (Katılımcı 8, 30.03.2017).

Yatırım kararlarında ev sahibi ülkenin ekonomik serbestliğinin, “Orada elde ettiğim kazanca ulaşabilecek miyim, ulaşamayacak mıyım?” sorusunun kendileri için önemli olduğunu belirten Katılımcı 8, politik ve siyasi riskin de kendileri için önemli olduğunu vurgulamıştır. Ancak bu açılardan riskli ülkelere de yatırımları olduğunu, çünkü pazarı göz ardı etme gibi bir olasılıklarının olmadığından bahsetmiştir. Zira DYY’nin kendi dinamikleri sebebiyle uzun vadeli düşünülmesi gereken bir süreç olduğunu altını çizmiştir. Riskli ancak potansiyeli çok yüksek ülkeler dış yatırımlar için işletmeleri cezbetmektedir. Ama ilk defa yurt dışına çıkacak bir işletme bu riski göze alamayabilir.

Ekonomik serbestlik “yani orada elde ettiğim kazanca ulaşabilecek miyim ulaşamayacak mıyım” çok önemlidir. Ondan sonra şirketten şirkete değişmekle birlikte *politik ve siyasi risk de* önemlidir. Mesela F-1 Bağlı İşletmesi'nin hemen hemen hiçbir önemli pazarı göz ardı etme imkânı olmadığı için politik risk açısından yüksek ama büyüme potansiyeli olan bir ülkede önemli bir satın alma yapılabilir. Ama ilk defa yurt dışına çıkacak bir şirket için bu riski göze almamayıdır. *Kültürel mesafe* etkilidir, ancak sanayi ağırlıklı olduğumuz için kısıtlı seviyede olduğunu düşünüyorum. *Dil* artık İngilizce ortak bir dil gibi olduğu için birincil düzeyde etkili değildir. *Coğrafi uzaklık* dil ve kültüre göre daha önemli olabiliyor. Operasyonlar birbirlerine ne kadar yakınsa birtakım kaynaklar maliyet açısından daha etkin kullanılabilir. Diğer yandan ticaret yapmak kolaysa orada ikinci bir yatırıma gerek olmayabilir ve merkezden gönderebilirsiniz. Bu mesafeyle çelişiyor gibi gözüküyor. Mesela Avrupa Birliği'ne buradan ürün üretip gönderebiliyorum, o zaman ikinci üretim yerini farklı bir coğrafyada yapmak daha mantıklı olabilir. Dolayısıyla bu faktörlerden *ekonomik göstergeler ve pazar* önemlidir. *Patent* konusunda her şeye sahip değiliz ama kendimize yetiyoruz, lisansa bağlı bir üretim modelimiz yok. *Marka* olarak bazı yerlerde iddialı bazı yerlerde eksik olabiliriz. *Türk vatandaşı sayısı* ise yatırımlarımızı etkileyen öncelikli bir faktör değil (Katılımcı 8, 30.03.2017).

3.7.2.6. G Holding ile İlgili Bulgular

28.04.2017 tarihinde Katılımcı 9 ile G Holding'in dış yatırımları konulu görüşme gerçekleştirilmiştir. Katılımcı 9, yaklaşık 2,5 yıldır G Holding'de çalıştığını ifade ederek görüşmeye başlamıştır. Katılımcı 9, G Holding'de Strateji ve İş Geliştirme Direktörü olarak çalışmaktadır. Karar süreçlerini takip ettiğini ve bunun bir sistem içerisinde olduğunu belirtmiştir. Bu sistemde finans ekibinin, strateji, üretim ve yatırım ekibinin bulunduğunu ve bu takımın koordineli çalıştığını ifade etmiştir.

Hammaddeye dayalı üretim yaptıkları için dış yatırım kararında hammaddeye yakınlığın çok önemli olduğunu belirten Katılımcı 9, diğer önemli unsurun pazara erişim ve tüketimin olması gerektiğini vurgulamaktadır. Özellikle ürettikleri ürünlerin Amerika'da tercih edilmeyeceğini ahşap kullanma alışkanlıkları olduğunu belirten katılımcı, gelir düzeyi düşük ülkelere de de bu ürünleri satamayacaklarını belirtmektedir.

Bugün dünyada zaten yatırım yapacağımız bölgeler bellidir. Yatırım kararı verilirken en kritik olan pazara yakınlık ve hammaddeye yakınlıktır. Bu ikisinin birleştiği noktalar önemlidir. Pazardan kast ettiğim tüketimin olmasıdır. Tüketim alışkanlıklarını değiştirmek çok kolay değildir. Ürettiğimiz ürünlerin tüketilmesi için ülkenin orta gelir düzeyine ulaşması gerekir (Katılımcı 9, 28.04.2017).

Uluslararası faaliyetlerine Irak ve Rusya'ya yapılan ihracatlarla başlayan G Holding, örneklem içinde ortak girişime sahip olmayan iki holdingden biridir. Katılımcı 9, ortaklık kurmanın holdinglerinin kültürlerinde olmadığından bahsetmiştir. Bütün dış

yatırımlarını tam sahiplikle gerçekleştiren Holding, ABD ve İtalya'daki yatırımları dışında gelişmekte olan ülkeleri kendine lokasyon olarak seçmektedir. Katılımcı 9, bunun nedenlerini aşağıdaki ifadelerinde sıralamaktadır:

Genelde gelişmekte olan ülkelere gidiyoruz ama şimdi bir istisna olarak İtalya'da bir satın alma sürecimiz var. Tamamen buradaki belirleyici faktör pazarın doygunluk seviyesi ve imkânlarla alakalıdır. Mesela gelişmiş ülkelerin düzenleyicileri daha zorlayıcı olabiliyor. Ama burada bir optimum nokta var. Düzenleyicisi olmayan düzensiz bir ülkede de iş yapmanız çok zordur. Gelişmiş ülkelerde pazarın bir doymuşluğu var. Dolayısıyla pazara giriş imkânları daha kısıtlı. *İtalya'nın özelliği gelişmiş bir pazar, pazar anlamında odaklandığımız bir yer. Avrupa'da pek yokuz ama Romanya'dan Macaristan'a ve Polonya'ya ürün sağlıyoruz* ve İtalya'ya ciddi bir satışı var. Romanya ve Bulgaristan nispeten daha yapılabilir "feasible". Oradaki ham madde durumu önemlidir. Ham madde tek başına yeterli değildir. Ham madde pazar dengesi önemlidir. Bazı ülkelerde ham madde çok pazar yoktur. İskandinav ülkelerine bakalım. Ham madde çok fazla fakat nüfus az. Orada bir denge noktasının olması gerekiyor. Biz Amerika'da şirket kurduk Türkiye'deki operasyonlarımız için. (...) ABD şu an Türk şirketleri için önemli bir pazar. *Bazı sektörlerde Türkiye'de sektörün olduğu seviye ve sizin yetkinlik düzeyinizi karşılaştığımız zaman sizin yetkinlik düzeyiniz Türkiye'yi aşmaya başlıyor, bu doğal olarak sizi arayışa itiyor. Siz zaten belli yetkinlikleri kazanıyorsunuz. Bunu artırmak için kendi kopyalarınızı başka lokasyonlara taşıyorsunuz. Yatırım motivasyonlarının üçünü (pazar, kaynak, etkinlik arama) optimizasyonunu sağlıyorsunuz. Üçünün dengeli bir şekilde olması lazım* (Katılımcı 9, 28.04.2017).

Kaynağa dayalı bir sektörde faaliyet gösterdikleri için kaynak aradıklarını ifade eden Katılımcı 9, pazara yakınlığın da kendileri açısından önemli olduğunu, dolayısıyla pazar aramanın da G Holding açısından öne çıktığını vurgulamıştır. Diğer yandan pazar, kaynak ve etkinlik arama motivasyonlarının optimizasyonunu sağlamaya çalıştıklarını belirten katılımcı, tüm lokasyonları bu açıdan değerlendirdiklerini belirtmektedir. Stratejik varlık arama motivasyonunu ise, "distribütör veya network ağını" satın alma olarak tanımlamaktadır.

Bizde stratejik varlık arama daha çok o ülkenin güçlü distribütörleriyle ağ ve "network" olarak satın almayla öne çıkıyor. Yani oradaki bilgiden çok hızlı bir şekilde istifade etmeye çalışıyoruz. Bir yerdeki başarı sizde ikinci veya üçüncü yerdeki başarıyı hızlandırıyor. Bende bir yetenek var, orada da optimum koşullar var ve ben oraya giderek kendimi kopyalıyorum. Çünkü artık Türkiye pazarının benim ölçüğimde yetmeyeceğini görüyorum (Katılımcı 9, 28.04.2017).

İlişkisel varlık arama bizim için temel motivasyon değildir ama kolaylaştırıcıdır. Direkt bunu düşünerek hareket etmiyoruz. Lokasyon mu giriş stratejisi mi dersiniz, durumsal olarak belirliyoruz diyebiliriz (Katılımcı 9, 28.04.2017).

İkinci defa Türkiye'deki yetkinliklerine atıf yapan Katılımcı 9, iç pazarda sahip oldukları güç ve yetenekleri dış pazarlara taşıdıklarını ifade etmiştir. G Holding, ortak

girişime bu sebeple ihtiyaç duymamaktadır. Dış pazarlarda tek başına faaliyette bulunacağını düşünen işletmeler iç pazarlardaki kaynak ve yeteneklerini dış pazarlarda başarıyla kullanabilmektedir. G Holding de bunlardan birisidir. Katılımcı 9, öncelikli olarak lokasyon mu giriş stratejisinin mi geldiği sorusuna duruma göre değiştiğini söyleyerek cevap vermiştir.

Ev sahibi ülkelerdeki makro-kurumsal ve makro-ekonomik faktörlerin dış yatırım kararları alınırken doğrudan etkili olmadığını belirten Katılımcı 9, bu faktörlerin kararları “etkilediğini” yani bazen kolaylaştırıp bazen zorlaştırdığını vurgulamıştır. Politik riskin yönetebildikleri sürece kabul edilebilir olduğunu, bunu belirleyen de oradaki tüketim, dolayısıyla “pazar” olduğunu ifade etmiştir. Politik riskin savaş çıkması riskine dönüştüğünde ciddi bir faktöre dönüştüğünü vurgulamıştır. Coğrafi yakınlık olarak bölgesel yatırımlar yaptığı gözlenen G Holding’in Türkiye’ye en uzak dış yatırımı yukarıda da belirtildiği gibi ABD’dedir.

(...) Gittiğimiz ülkede o ülkenin koşullarına yaşam stiline, inançlarına, kültürüne saygı gösteriyoruz. Bildiğimiz kültürler kolaylaştırıcı bir faktördür. Politik risk faktörü önemli ama pazar varsa ve ticari engeller yoksa yönetilebilir seviyede kabul edilebilir. Destekleyici unsurlar artık birçok ülkede var onun için pek ayırt edici bir unsur değil. Kültürel mesafe önemlidir, dilsel mesafenin çok etkilediğini düşünmüyorum. *Coğrafi uzaklık da etkileyen ama çok güçlü bir faktör değil. Coğrafi uzaklığa bulduğumuz çözüm video konferanslarla seyahatleri sınırlı tutmaya çalışıyoruz.* Lokasyon yatırım için engel değil, ancak yatırımdan sonraki işlerinizde kolaylaştırıcı veya zorlaştırıcı bir faktöre dönüşüyor. İkili ticaret ve AB üyeliği önemli, dilden ve kültürden daha önemlidir. Sadece bizim yatırım yapacağımız ülkelerle aramızdaki anlaşmalar değil, gittiğimiz ülkenin diğerleri ile olan anlaşmaları önemli olabiliyor. (Katılımcı 9, 28.04.2017).

Bu ifadelerden anlaşılın tıpkı A ve C Holding gibi G Holding de coğrafi yakınlığa önem vermektedir. Bunun daha kolay yönetilebilir bir strateji olduğunu düşünen bu holdingler Türkiye’ye yakın coğrafyalarda DYY yapmayı tercih etmektedirler. Hiç bilmedikleri bir kültürde yatırım yapmanın zor olacağından bahseden Katılımcı 9, bunun üstesinden “şirket kültürleri” ile geldiklerini ifade etmiştir. Ev sahibi ülkelerdeki Türk vatandaşı sayısının distribütör ilişkilerinin kurulmasında (Katılımcı 9’un ifadesiyle “köprü vazifesi gören insanlar”) önemli olabileceğini, ancak sadece Türk vatandaşı sayısı fazla diye bir ülkede DYY yapmayacaklarını belirtmiştir. Dilsel mesafenin DYY kararlarında önemli olmadığını belirtmiştir. Yabancılik konusunda ise aşağıdaki ifadeleri araştırma için çok önemli ipuçları sunmaktadır:

Yalnız ortada önemli de bir kolaylaştırıcı var, biz gittiğimiz yerlerde en az yüz elli-iki yüz kişiye istihdam oluşturuyoruz. *Bu istihdam oluşturma bir olumlamayı beraberinde getiriyor.* Kabul görmek için iyi bir mekanizma. Mesela bu sene Rusya'da ithalatı azaltma ödülü de aldık (Katılımcı 9, 28.04.2017).

3.7.2.7. H Holding ile İlgili Bulgular

05.05.2017 tarihinde hava muhalefeti sebebiyle telekonferans aracılığıyla görüşülen Katılımcı 10, H Holding'de Birleşme ve Satın Almalar'dan Sorumlu Global Başkan olduğunu belirterek görüşmeye başlamıştır. H Holding, Türk ekonomi hayatında en önemli dış satın almalara imza atan holdingdir. Bu sebeple Katılımcı 10, örneklem için çok uygun bir desen oluşturmaktadır. 6 yıldır H Holding'de görev yaptığını belirten Katılımcı 10, holding iştiraklerinin satın alma ve satış işlemleri konusunda yetkili projeleri yürüttüğünü, yatırım fırsatlarının incelenmesini yapıp yönetime ve yönetim kuruluna raporladığını beyan etmiştir.

Lokasyon kararının şirket stratejileri doğrultusunda belirlendiğini belirten Katılımcı 10, çeşitli kriterlere göre lokasyon tercihlerini yaptıklarını ifade etmiştir. Diğer bir ifadeyle lokasyon tercihlerinden sonra giriş stratejilerinin ayrı bir şekilde değerlendirildiğini belirten Katılımcı 10, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bağlamının yatırım kararları açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Dünyanın bütün bölgelerini kapsayan bir organizasyon yapıları olduğunu ve bütün coğrafyaları takip ettiklerini belirten Katılımcı 10, işletme stratejileri doğrultusunda önceliklendirdikleri coğrafya ve pazarlar olduğunu belirtmiştir. Bu önceliklendirmenin nedenlerini ise pazar, müşteri, pazarın büyüklüğü, rakipler, pazarın yapısı dağıtım sistemi, o coğrafyada daha önceki varlıkları, markalarının bilinirliği, pazarların büyüme potansiyelleri olarak sıralamıştır.

Dünyanın tüm bölgelerini kapsayan bir organizasyon yapımız var. Bütün coğrafyaları takip etmekteyiz. Lokasyon kararı şirket stratejimiz doğrultusunda önceliklendirdiğimiz coğrafya ve pazarlara göre yapılıyor. Bu önceliklendirmenin çeşitli nedenleri var. Sayacak olursam, *pazar, müşteri, pazarın büyüklüğü, rakipler, pazarın yapısı dağıtım sistemi, markalarımızın bilinirliği, pazarların büyüme potansiyeli* en önemli faktörlerdir. Hangi bölgelere nasıl yaklaşacağımızı belirlemede bu faktörlere bakıyoruz. Pazarın *lokasyonun çekiciliği ilk aşamada önemli*, hangi modelle orada yer edineceğimiz pek çok farklı noktaya bağlı olarak değerlendiriliyor. Bu kararlar verilirken gelişmiş-gelişmekte olan ekonomi bağlamı bizi nasıl etkiliyor dersiniz, iki tarafı da farklı değerlendiriyoruz. Gelişmiş ülkelerin pazarları büyük para birimleri istikrarlı. *Dolayısıyla sürdürülebilir bir varlık, sürdürülebilir bir karlılık, sürdürülebilir büyüme için birtakım avantajları var gelişmiş pazarların. Rekabetin daha yüksek olması, pazarlardaki oyuncuların büyük olması, pazarda oturmuş birtakım tüketim alışkanlıklarının bulunması, satış kanallarının zorlukları gibi pek çok noktada farklı*

zorlukları var. Ekonomilerin yapısal birtakım özellikleri oluyor ülkeden ülkeye değişiyor. Ortak özellikleri nedir, para birimleri gelişmiş ülkelerinki kadar stabil olamayabilir, makro-ekonomik performansları değişiyor olabilir. Bu sizi kur riski gibi birtakım risklerle karşı karşıya bırakabilir. Ancak bu pazarlar genelde daha yüksek büyüme potansiyeline ya da büyüme hızlarına sahip oldukları için diğer yandan birtakım fırsatları var. Müşterinin tüketiminin artması, henüz girilmemiş pazar segmentlerinin varlığı, pazara girişin daha ucuz olması gibi birtakım avantajlar da sunarlar. Tabi bu pazarların ekonomik kültürel altyapıları belirli oranlarda ülkeden ülkeye değişmek üzere kritik kararlarda önemlidir. Bazı ülkelerde politik unsurlar bakmanızı engelleyebilirken, bazı ülkelerde hukuk sistemleri pazarın yapısal durumu, altyapının ne kadar mevcut olduğu gibi noktalar önemli olabilir. Rekabet hukukunun önemi zaman zaman önemli olur. Fikri mülkiyet hakları ne derece korunmaktadır, birtakım durumlarla karşılaşma ihtimaliniz olur mu, yatırımcıya karşı davranış nedir? Birtakım görünmez engellerle karşılaşma imkânı nedir gibi o pazarın özelinde söz konusu (Katılımcı 10, 05.05.2017).

(...) Biz Ar-Ge merkezimizi Türkiye’de kurduk. Türkiye’nin altyapısı bunun için yeterli. Yurt dışındaki yatırımlarımız genelde yaptığımız satın almalarla kazandığımız tesisler. Şu anda İngiltere’de tesislerimiz var. İngiltere’nin dışında Kuzey Avrupa’da, Fransa’da ve Hollanda’da üretim tesislerimiz var. ABD’de üretim tesislerimiz var. Afrika’da, Nijerya’da, Balkanlarda, Romanya’da, Kazakistan’da, Pakistan’da, Hindistan’da üretim tesislerimiz var. Mısır’da ve Suudi Arabistan’da, Ortadoğu’da üretim yapmaktayız (Katılımcı 10, 05.05.2017).

Özellikle H Holding’in başarılı bir marka yönetimi olduğunu belirten Katılımcı 10, kendi markalarının bilinir olduğu ülkelerde ağırlıklı olarak kendi markalarını kullanmayı tercih ettiklerini, ancak markalarının çok bilinir olmadığı ülkelerde sıfırdan bir marka yaratmanın çok büyük zaman, emek ve yatırım gerektirmesinden dolayı bilinen markalara yatırım yapmanın daha mantıklı olduğunu ifade etmektedir.

Ortadoğu’da, Türk Cumhuriyetleri’nde, Balkanlarda eskiden beri (...) kendi markamızla ihracat yaptığımız için markamız orada bilinen bir marka. O nedenle ağırlıklı olarak bu markayı kullanıyoruz. Marka değerini uygun bulduğumuz hangi markamızsa onu kullanmayı doğru olarak tercih ediyoruz. Çünkü bir markayı sıfırdan yaratmak çok büyük zaman, emek ve yatırım gerektiriyor. O pazarda mevcut bilinen bir markanız varsa ki var, o markaya yatırım yapıp daha hızlı geri dönüş alma imkânı var (Katılımcı 10, 05.05.2017).

Ortadoğu pazarına yapılmaya başlanan ihracatla uluslararasılaşma sürecine geçen H Holding de G Holding gibi dış yatırımlarında ortak girişimde bulunmamaktadır. Katılımcı 10, birkaç kere birlikte şirket kurma veya şirketten hisse alma gibi ortaklarla ortak girişimi denediklerini, ancak 2017 yılı itibariyle dış pazarlarda ortak girişimle herhangi bir yatırımları olmadığını ifade etmiştir. Ortaklık gibi bir iş yapış şekilleri olmadığını, eğer kendi başlarına yapamayacakları birtakım durumlar varsa, ortağı kullanma imkânı veren bir durum söz konusu olduğunda düşünebileceklerini, dolayısıyla “Kesinlikle ortak girişim yapmayız, muhakkak çoğunluğa sahip olmalıyız.” gibi bir düşüncelerinin olmadığını vurgulamıştır.

Birkaç kere şirket kurma veya şirketten hisse aima gibi yerel ortaklarla JV yapma gibi bir durumumuz oldu, ancak yurt dışında şu anda bir JV'miz yok. Bunun çeşitli nedenleri olabilir. Bizim ortaklık gibi bir iş yapış şeklimiz yok. Eğer kendi başımıza yapamayacağımız veya ortağı kullanma imkânı veren bir durum olursa neden olmasın. Yani kesinlikle JV yapmayız, muhakkak çoğunluğa sahip olmalıyız gibi bir düşüncemiz yok. Herşeyi ayrı bir durum olarak inceliyoruz (Katılımcı 10, 05.05.2017).

Makro-ekonomik ve makro-kurumsal faktörlerin kendilerini etkilediklerini belirten Katılımcı 10, çok sayıda unsurun yatırım kararı verilirken dikkate alındığını ve her birinin farklı etki yaptığını vurgulamıştır. Katılımcı 10, bu etmenlerden politik riskin daha önemli olduğunu, çünkü doğrudan yatırımın uzun vadeli bir geri dönüş hedefi içerdiğini, bunun için de hedef coğrafya altyapısının, ekonomik, politik ve kültürel koşullarının öngörülebilir olması gerektiğini ifade etmiştir.

(...) *Bazı coğrafyalarda giriş zorlukları olabiliyor. Bazı coğrafyalarda ihracat yaparsanız tarifeye dışı engeller söz konusu olabiliyor. Bu konuda örneğin Amerikan firmaları Avrupa'da İrlanda üzerinden genelde faaliyet gösterirler. Bunun hem birtakım vergisel unsurları ve etkisi vardır ancak Amerika'daki İrlanda nüfusunun da çok etkisi vardır. İrlanda üzerinden olmazsa da İngiltere olur çünkü dil aynı, kültür aynı ve iş yapış tarzları benzer. Dolayısıyla bunlar etkili (Katılımcı 10, 05.05.2017).*

(...) *Uzaktan iletişim, gidip gelme imkânı çok önemli. Uçuş saatleri önemli. Ajandalar o kadar dolu oluyor ki, Japonya'daki kuracağımız bir şirketin buradan gidip gelinip yönetilmesi demek o kişinin ayının dörtte birinin yolda geçmesi demek. Bunlar şirketten şirkete önemli olabilir. Eğer bölgesel yapılanmalarınız varsa mesela Çin'de ya da Singapur'da bir yapılanmanız varsa o zaman şirketi oradan yöneteceğiniz için bunlar sizin için söz konusu olmaz. Her şeyi eğer İstanbul'dan yönetecekseniz o zaman tabii farklı olur. Coğrafi uzaklık bizi etkilemiyor. Bizim farklı coğrafi bölgelerde zaten bölgelerimiz var. Biz bölge merkezli bir organizasyonuz. Dünyanın hemen hemen her bölgesinde bir merkezimiz var. Dolayısıyla bizim için çok önemli bir unsur değil. İkili ticaret anlaşmaları önemlidir. Sadece Türkiye ile o ülke arasında değil o coğrafya ile onun çevresindeki pazarlarla anlaşmaları olursa o da çok önemlidir. Örneğin Uzakdoğu'da bir yatırım yaparsanız ve o ülkenin Çin ile vs. rahat ticareti yoksa veya birtakım engeller varsa o lokasyon sizin için cazip olmayabilir. Çünkü belli bir lokasyonu hedeflerken genelde bölge merkezli düşünülüyor. Lokasyondan ziyade bölgesi olarak ele alınıyor. Mesela X lokasyonunun Y bölgesi içindeki konumu önemli. Konumu derken coğrafi konumdan ziyade o bölgeye ne kadar hâkim, ne kadar ilişkisi var, ticari açıdan bunlar önemlidir. Ekonomik göstergeler üretim yapılacaksa o lokasyonda tabii önemlidir (Katılımcı 10, 05.05.2017).*

3.7.2.8. K Holding ile İlgili Bulgular

K Holding'in dış yatırım faaliyetleri ile ilgili olarak 03.03.2017 tarihinde biri Holding'in Stratejik Planlama Grup Başkanı (bundan sonra Katılımcı 11), diğeri Yönetim Raporlaması ve Risk Yönetimi Müdürü (bundan sonra Katılımcı 12) olmak üzere iki yöneticiyle görüşülmüştür. Genelde Katılımcı 11 sorulara cevap vermiş, Katılımcı 12 de

gereken konularda müdahil olmuştur. Katılımcı 12'nin verdiği cevaplarda bu durum bilhassa belirtilmektedir. Aksi halde ifadelerin Katılımcı 11'e ait olduğu varsayılmalıdır.

Katılımcı 11, Holding'e 2016 yılında katıldığını belirtmiştir. Hem yurt içi hem de yurt dışı sermaye gerektiren projelerin incelenmesi, analiz edilmesi, fizibilitelelerinin çıkarılması ve bu süreçlerden sonra bunların gerekli yetkili organlara sunulması aşamasında aktif olarak rol aldığını beyan etmiş, birebir sorumluluğu olduğunu söylemiştir.

K Holding yurt dışı yatırımlarını daha çok varlıkların ve mevcut yetkinliklerinin kullanılması yönünde yapmaktadır. Belirli bir noktaya geldikten sonra stratejik varlık arama motivasyonu ile kendi sektör veya endüstrilerindeki başarılı şirketleri satın alma yönünde de hareket ettiklerini belirtmektedir. Etkinlik arama motivasyonunun çok olmamakla birlikte özellikle Rusya'ya yaptıkları yatırımlarda ön plana çıktığını belirtmektedir. Rusya'ya Türkiye'den üretip götürmek yerine, orada üretmenin maliyet avantajı sağladığını diğer yandan Rusya'dan Avrupa'ya ihraç etmenin de maliyet avantajı sağladığını belirtmektedir.

Bugüne kadar topluluk olarak yaptığımız yurt dışı yatırımlarda *varlıkların kullanılması* yönünde hareket ettik. Bunun da büyük ağırlığını *pazar arama* oluşturur. Yani bildiğimiz ve yaptığımız işi, daha geniş pazarlara yaymak, buradaki rekabetçi avantajlarımızı (know-how) yurt dışına taşımak ve satmak şeklinde kullanmışız. Pazar arama belli bir noktaya geldikten sonra *stratejik varlık arama* boyutu bizim sektör veya endüstrilerdeki başarılı şirketlerin değerlendirilip alınması veya onlara yatırım yapılması olarak gündemimize gelmiş. *Etkinlik arama* çok olmamakla birlikte Rusya'daki yatırımlarımız için söylenebilir (Katılımcı 11, 03.03.2017).

Rusya'ya buradan üretip götürmektense üretimi orada yapmanın maliyet avantajları var. Keza oradan Avrupa'ya ihraç etmenin de maliyet avantajları var. ABD' de satış ofisimiz var. Oradaki fırsatları değerlendirmek için açık rekabetçi olmadığımız bir pazarda bölgenin büyük üreticileriyle rekabet edemeyeceğimiz için aktif olarak kullanmadık (Katılımcı 12, 03.03.2017).

Kuruluşundan 39 yıl sonra dış yatırımlarına başlayan K Holding'in 2016 yılı Aralık ayı itibariyle 12 adet gelişmekte olan, 6 tane gelişmiş ülkeye dış yatırımı bulunmaktadır. K Holding, en çok dış yatırımı Almanya'ya yapmaktadır. Daha çok Türkiye'ye yakın ülkelere yatırım yapmayı benimseyen Holding'in en uzak yatırımı ABD'ye yaptığı yatırımdır. Katılımcı 11'e göre daha gelişmiş ve oturmuş pazarlarda satın alma daha kolay bir yöntemdir. Buna göre oturmuş pazarlarda maliyetlerin belirli bir seviyeye ulaştığı, altyapının olduğu yerlerde sıfırdan bir tesis kurup büyümeye çalışmak daha zor ve

meşakkatli bir iştir. Batı Avrupa tarafında daha ağırlıklı satın almalar yaptıklarını ama pazarın bakir, rekabetin kısıtlı fakat büyüme potansiyelinin olduğu gelişmekte olan piyasalarda da sıfırdan yatırım yaptıklarını belirtmiştir. Örneğin Rusya, Doğu Avrupa veya kısmen Ortadoğu'ya gidip kendi yatırımlarını yaptıkları dönemlerin olduğunu ifade etmiştir.

Avrupa'yı merkeze alırsak Türkiye'nin de olduğu, onun etrafında birkaç saatlik bir bölgeye daha ağırlıklı yatırım yapmışız veya daha aktifiz diyebiliriz. Bu noktada Asya'nın uzak tarafına gitmiş değiliz. Rusya, Kazakistan'da veya Ortadoğu tarafından doğuya yaklaşmışız. Ama batıda da İngiltere'ye kadar gitmişiz. Almanya'da yapmış olduğumuz büyük satın almalar var. Bunlar kendi yaptığımız işin ölçeği anlamında göreceli olarak oldukça büyüktür. (...) Atlantik sınırına kadar, dolayısıyla Türkiye'nin içinde bulunduğu artı eksi dört-beş saatlik bir zaman diliminde aktifiz. Onun iki tane temel sebebi var; bizim hem genel merkezimiz hem de üretim tesislerimizin önemli bir bölümü Türkiye'de olduğu ve buradaki teknik bilgiden (know-how) ve yönetim etkinliğinden yararlanabilmek için bu coğrafyalara yakın yerlere gittik. Daha uzağa gittiğiniz zaman farklı kültürler, farklı tüketim alışkanlıkları, farklı pazar yapısı nedeniyle hem oraya uygun bir yönetim tarzı oluşturmak ya da oraya uygun bir üretim ve yönetim altyapısı oluşturmak pek mümkün görünmüyor. (...) Daha yakın bölgelere odaklanmış durumdayız. Avrupa'daki yatırımlarımızı yönetmek bizim için daha kolaydır ve bizim en önem verdiğimiz pazarlardandır. Özellikle Kıta Avrupa'sında Almanya ve Fransa, Kıta Avrupası olmasa da İngiltere'de de çok aktif durumdayız. Almanya'da 2008 yılında yapmış olduğumuz büyük satın almalar var. Bunun dışında Rusya'da da tamamen kendi yatırım yaptığımız iki tane büyük fabrikamız var (Katılımcı 11, 03.03.2017).

Giriş şekli olarak, yapılan dış yatırımların % 47'sinde tam sahiplik stratejisini benimseyen Holding, % 29 oranında eşit paya dayalı ortak girişim, % 24 oranında ise çoğunluk paya dayalı ortak girişime sahiptir. Hiçbir yatırımında azınlık paya dayalı ortak girişim yapmamıştır. Katılımcı 11 bu durumu, kontrolü elde tutma isteklerine bağlamaktadır. Üstelik bu durumun lokasyondan bağımsız olduğunun altını çizmiştir. Dolayısıyla lokasyondan bağımsız bir giriş stratejisi izledikleri söylenebilir. Ancak şartlara ve yapıya bağlı olarak azınlık ortak veya % 50 ortaklığın da dikkate alabilecekleri bir model olduğunu söylemiştir. K Holding yurt içinde de % 50 - % 50 ortak girişimde bulunmaktadır. Katılımcı 11, bu durumun geçmişte çok daha fazla yaşandığını, ancak şu an dört veya beş büyük işlerinde ortak girişimi seçtiklerini belirtmiştir.

Lokasyondan bağımsız olarak çoğunlukla kontrolü almayı, mümkünse % 100 almayı hedefliyoruz. İlk tercihimiz mümkünse çoğunluğu ve hatta % 100 payı almaktır. % 50 ortaklık genelde yurtiçinde uyguladığımız bir modeldir. Geçmişte daha fazlaydı ancak şimdi bu şekilde 4-5 büyük işimizde yabancı ortaklarımız var. Yurt dışı yatırımlarda kontrolün bizde olmasını tercih ediyoruz. Dolayısıyla % 50- 50 veya % 100 sahipliği tercih ediyoruz, azınlığı pek tercih etmiyoruz (Katılımcı 11, 03.03.2017).

Daha gelişmiş ve oturmuş pazarlarda satın almak daha kolay bir yöntem. (...) Oturmuş pazarlarda, maliyetlerin belirli bir seviyeye ulaştığı, altyapının olduğu yerlerde sıfırdan bir tesis kurarak yatırım yapmak ve sonrasında büyümeye çalışmak daha zor ve meşakkatli bir iştir. Bu nedenle Batı Avrupa tarafında ağırlıkla olarak satın almalar yapmış durumdayız. Ancak pazarın bakir, yaptığımız işte çok fazla oyuncunun olmadığı ve büyüme potansiyeli olan gelişmekte olan piyasalarda kendimiz yatırım yapmış durumdayız. Rusya, Doğu Avrupa veya kısmen Ortadoğu'da bunu uygulamış durumdayız. Yatırım yöntemine geldiğimizde gelişmiş piyasalarda satın alma, gelişmekte olan pazarın büyüme potansiyelinin yüksek olduğu yerlerde daha çok yatırım yapmak şeklinde bugüne kadar ilerledik (Katılımcı 11, 03.03.2017).

Makro-kurumsal faktörlerden çok makro-ekonomik faktörlerin dış yatırım kararlarında önemli olduğunu ve ev sahibi ülkedeki sosyal ortamın da kararı etkilediğini belirtmiştir. Diğer etkenler olarak sektördeki rekabeti ve pazar büyüklüğünü sıralayan Katılımcı 11, gelişmiş bir alt yapıya sahip ev sahibi ülkelerde satın alma yapmanın daha kolay olduğunu da altını çizmiştir.

(...) Önemli bir kısmında makro-ekonomik faktörler etkiliyor ve oradaki sosyal ortam da etkiliyor. Sektördeki rekabet etkiler, pazarın büyüklüğü etkiler. Tabii ki gelişmiş bir altyapı olması mevcut bir işi satın almakta veya doğrudan yatırım yapmakta kolaylık sağlar. Dolayısıyla bu ülkenin kendi altyapısı, sosyal boyutu, oradaki ortam kadar bizim hangi alanda yatırım yapmak istediğimizle de bağımlı olarak değişebilen bir tercih sebebidir (Katılımcı 11, 03.03.2017).

3.8. Bulguların Yorumlanması ve Önermeler

Bulguların değerlendirilmesi ve önermeler, öne çıkan konular üzerine alt başlıklandırılarak ayrı ayrı aşağıda verilmektedir. Bulguların ışığında Türk holdinglerinin uluslararasılaşma motivasyonları ve lokasyon stratejileri, giriş stratejileri, dış yatırım karar mekanizmaları ve ev sahibi ülkenin makro-ekonomik ve makro-kurumsal faktörlerin dış yatırım kararları üzerindeki etkileri tartışılmakta ve her başlıkta konularla ilgili önermeler geliştirilmektedir.

3.8.1. Türkiye'deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Motivasyonları ve Lokasyon Stratejileri Üzerine Değerlendirmeler

Holdingler en azından kendi ülkeleri içerisinde tanınmış markaları, güçlü pazar yetenekleri, dağıtım kanalları ve ölçek ekonomileri ile kendilerine bir iç piyasa yaratmaktadırlar. Koç Holding'in Arçelik markası beyaz eşya sektöründe buna örnek

olarak gösterilebilmektedir (Bonaglia ve diğeri, 2007). Türkiye'deki holdinglere ait kurumsal bağlam bu ilişkiyi güçlendirmektedir. Aynı zamanda birçok aile işletmesi, çeşitlenmemiş bir işletme portföyü kullandıkları için bazı risklere maruz kalmaktadır. Sonuç olarak riskin çeşitlenmesi daha fazla motivasyon sağlayabilmektedir. Bunun için işletmelerin DYY yoluyla çeşitlenmeleri de bunun bir yoludur (Rugman, 1975). DYY yoluyla holdinglerin uluslararası alanda çeşitlenme stratejileri onların kendi iç piyasasında karşılaşılabilecekleri riski yayması açısından da önemlidir.

Bu araştırmada Dunning'in OLI Paradigması ekonomik etkinlik tezi olarak makro-ekonomik çevre olarak incelenmektedir. Makro-ekonomik unsurlar olarak pazar, doğal kaynak, etkinlik ve LLL Modeli üzerine etkisi artırılan stratejik varlık arama varlık arama motivasyonları kullanılmaktadır. İlişkisel varlık arama motivasyonu ise bu çalışmada bu motivasyonlara ek olarak kullanılmaktadır.

Bulgular göz önüne alındığında, incelenen 8 holdingin de uluslararasılaşma motivasyonu olarak varlıkların kullanılması motivasyonu ile hareket ettikleri görülmektedir. Bu holdinglerin istisnasız hepsi dış yatırımlarında "pazar" aradıklarını belirtmiştir. Dolayısıyla varlıkların kullanılması motivasyonu içerisinde yer alan doğal kaynak arama ve etkinlik arama motivasyonları da pazar arama motivasyonlarının gerisinde gelmektedir.

Holdingleler dış yatırımlarında satış, pazarlama ve ticaret yapmayı ev sahibi ülkelerde direkt olarak üretim yapmaya tercih etmektedir. Üretimi iç pazarda yapan holdingler, dağıtım ağlarına önem vererek bu ürünleri uluslararasılaşmayı tercih ettiği pazarlarda pazarlayıp satmaktadır.

Önerme 1: Holdingler iç pazarda uzmanlaştıkları ve deneyim kazandıkları varlıkları yurt dışı yatırımlarına dönüştürmektedir.

Önerme 2: Holdingler varlıkların kullanılması motivasyonlarından öncelikle pazar arama motivasyonu ile hareket etmektedir.

Holdingle pazar arama motivasyonları ile hem daha önce var oldukları pazarlarda hem de yeni girdikleri pazarlardaki konumlarını güçlendirmektedir. Bu da *kendi* markalarını bu pazarlarda tanıtımlarına olanak sağlamaktadır. Diğer varlıkların kullanılması motivasyonlarından doğal kaynak/varlık ve etkinlik arama motivasyonları pazar arama motivasyonu kadar ön plana çıkmamaktadır.

Holdingle için dış yatırımlarında pazar arama motivasyonunun ön plana çıkmasının birkaç nedeni olabilir. Bunların içinden göz önünde tutulması gereken en önemli etken, holdinglelere bağlı faaliyette bulunan işletmelerin sektörleridir. İncelenen sekiz holdingleden sadece bir tanesi dış pazarlarda doğal kaynak aramayı gerektiren bir sektörde faaliyette bulunmaktadır. Ancak örneğin tüm dünyada en önemli sektörlerden biri kabul edilen enerji sektöründe faaliyette bulunan bahsi geçen holdingle dahi dış pazarlarda enerji üretmemekte, sadece bu sektörde dağıtım ve yatırım yapmaktadır. Dolayısıyla üretme amaçlı bir “ele geçirme” söz konusu değildir. Aynı zamanda bu holdingleler genelde üretimlerini Türkiye’de gerçekleştirmekte ve dış pazarlarda bu ürünlerin satışını ve pazarlamasını yapmaktadır. Bu sebeple genelde işçi maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla gerçekleştirilen etkinlik arama motivasyonundan pek faydalanmamaktadırlar.

Varlıkları araştırılması motivasyonlarından stratejik varlık arama motivasyonu holdinglelerin önem atfettiği bir motivasyondur. Son yıllarda dış pazarlarda yaptıkları satın almalarla öne çıkan holdingleler için anlık ajandalarında stratejik varlık arama motivasyonu olmasa bile her birinin ileriki dönem planlarında bu motivasyon ön plana çıkmaktadır. İlişkisel varlık arama motivasyonu ise temelde “şebeke yetenekleri” olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, ev sahibi ülkelerdeki etnik ve ailesel bağlar ÇUI’lerin o ülkelerde DYY yapmalarını kolaylaştırmaktadır.

Holdingleler bağlamında ilişkisel varlık arama motivasyonu, görüşülen 8 holdinglein de üzerinde durmadıkları bir motivasyon olarak belirlenmiştir. İlişkisel varlık arama motivasyonu daha çok bu ağlara ihtiyaç duyan küçük ve orta dereceli işletmeler için ön plana çıkmaktadır. Örneğin KOBİ şeklinde örgütlenmiş diğer Türk işletmelerinin daha çok etnik ve dini yakınlığa sahip olunan Türki Cumhuriyetler ve Ortadoğu’da DYY yaptıkları bilinmektedir. Ancak holdingleler gittikleri/gidecekleri lokasyonlarda başarıyla faaliyet

gösterebilecekleri kaynaklara zaten sahiptir. Dolayısıyla ilişkisel varlık arama motivasyonunun sağlayacağı avantajlara ihtiyaç duymadıkları gözlenmiştir.

Önerme 3: Holdingler varlıkların araştırılması motivasyonlarından stratejik varlık arama motivasyonunu temelde dağıtım ağı, marka, pazar bilgisi, know-how ve nitelikli insan kaynağı olarak tanımlamaktadır.

Bulgulara göre 8 holding de lokasyon tercihlerinde gelişmekte olan ülkeleri tercih etmektedirler. Elbette gelişmiş ülkelere yapılan yatırımlar, hatta satın almalar, dolayısıyla çok büyük çaplı yatırımlar bulunmaktadır. Ancak yapılan yatırımların çok büyük çoğunluğu gelişmekte olan ülkelere doğrudur. Bu bağlamda holdingler bölgesel olarak Ortadoğu, Kuzey Afrika, Doğru Avrupa ve Diğer Avrupa'daki gelişmekte olan ülkelerde pazar aramaktadır. Bu bölgelerde ön plana çıkan ülkeler ise Mısır ve Romanya'dır. Mısır bilindiği üzere son 4 yıldır iç karmaşaların yaşandığı, ekonomik stabilitenin olmadığı dolayısıyla riskin çok yüksek olduğu bir pazardır. Bu araştırmanın örnekleminde bulunan sadece bir bağlı işletme Mısır'da var olduklarını, ancak karmaşa dolayısıyla faaliyetlerini durduklarını belirtmiştir. Romanya ise hem AB üyesi olması sebebiyle hem de konumu sebebiyle holdinglerin sıkça yatırım yaptıkları bir ülke olarak bulgularda göze çarpmaktadır. Ancak yine sektörleri itibariyle Türkiye'ye fiziksel olarak çok uzak lokasyonlara da DYY yapan holdingler de vardır. Özellikle yeşil alan yatırımlarıyla değil, yaptıkları satın alımlarla bu uzak lokasyonları elde eden holdingler bu faaliyetlerini Avustralya, Endonezya, Güney Afrika, Singapur ve Tayland gibi Türkiye'yle coğrafi mesafesi yüksek olan ülkelerde başarıyla sürdürmektedir.

Holdinglere bağlı bir dış yatırım varlıkların kullanılması motivasyonu (pazar, etkinlik ve doğal kaynak arama) ile ev sahibi olarak gelişmekte olan bir ülkeyi tercih etmektedirler. Üretim yapmadıkları için stratejik varlık açısından patent ve ileri teknoloji aramayan holdingler, önemli bir stratejik varlık olarak "marka" aramaktadır. Bu durum hem satın aldıkları işletmelerin markalarını değiştirmemelerinden hem de dış pazarlarda açtıkları satış/pazarlama işletmelerinden anlaşılabilir. Bahsi geçen holdinglerin, stratejik varlık arama güdüsüyle gelişmiş ülkeleri lokasyon olarak seçtiklerini belirleyebilmek güçtür. Zira birçok holdingin yaptıkları satın almalar gelişmekte olan ülke

kökenlidir. Ancak çok büyük çaplı satın almalar (örn: Yıldız Holding'in Godiva ve United Biscuits satın alımı ve Koç Holding'in Grundig satın alımı) gelişmiş ülkelere yöneliktir.

Önerme 4: Holdingler hem varlıkların kullanılması motivasyonu (pazar, etkinlik ve doğal kaynak arama) hem de varlıkların araştırılması motivasyonu (stratejik varlık arama) ile ev sahibi ülke olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri tercih etmektedir.

3.8.2. Türkiye'deki Holdinglerin Yabancı Pazarlara Giriş Stratejileri Üzerine Değerlendirmeler

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere çıkan DYY'ler ev sahibi ülkenin eksik kurumsallaşmasının işlem maliyetlerine yol açtığını göstermektedir. Bu durum risk seviyesini yükselttiği için giriş şekli seçimini de önemli ölçüde etkilemektedir (Wrona ve Trapczynski, 2012). Giriş şekli, işletmelerin uluslararasılaşma süreçlerinde temel bileşenlerden biridir. İşletmelerin performansını etkilediği için giriş şekli ve sahiplik yapısı önemli bir faktördür. Sözleşme transferleri, ortak girişimler ve doğrudan sahiplik gibi uluslararası işlemleri organize eden ve birbirine bağlayan kurumsal düzenlemelere giriş şekli denmektedir (Root, 1987). Doğru giriş şeklinin seçimi uluslararasılaşmada kritik kararlardan biridir.

Holdinglerin dış pazarlarda seçtikleri giriş stratejileri tam sahiplik ve çoğunluk paya dayalı ortak girişim olarak ön plana çıkmaktadır. Buradan çıkarılacak sonuç, holdinglerin sahip oldukları gücü, kaynakları ve yetenekleri rahat bir şekilde dış pazarlara taşıyabildikleridir. Önce lokasyonun belirlendiğini, buna göre sahiplik şeklinin belirlendiğini belirten holdingler, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde tam sahiplikle yatırım yapmaktadır. Buna göre Türk holdingleri için öncelikli karar, lokasyon tercihidir. Dış yatırım lokasyonuna karar verildikten sonra o ülkeye ortaklıklarla mı tam sahiplikle mi gidileceği mevzuu aydınlanmaktadır.

Ortaklıklar ise çok büyük bir oranla ev sahibi ülkelerin mevzuatları dolayısıyla yapılmaktadır. Zira konuyla ilgili birçok yönetici "Bizim isteğimiz tam sahiplikle gitmek. Ancak gittiğimiz ülkelerdeki hükümetler çoğunlukla yerel ortağı şart koymaktadır." demiştir. Bu şart olmasa bile ortaklığı seçen holdinglerin neden ortaklık şekliyle giriş

yaptıkları sorusunun da cevabı açıktır. Türkiye’deki holdingler, özellikle 1990’lı yıllarla beraber iç pazarlarda birçok yabancı işletmeyle ortak olmuştur. Bu ortaklıklar alanlarında en büyük işletmelerle yapılmaktadır. Bu işletmeler gelişmiş ülke kökenlidir. Her yatırımını tam sahiplikle gerçekleştiren, sadece üç yatırımının eşit paya dayalı ortaklık olduğu görülünce özellikle sorulan “Peki bu ortaklıklar ne sebeple yapıldı?” sorusuna o holdingin yöneticisinin verdiği cevap da konuyu aydınlatmaktadır: “O ortaklığı biz Türkiye’de de sürdürüyoruz. Yurt dışındakilerde de aynı oranda olmuş oluyor.”

Holdingler daha çok yeşil alan yatırımlarıyla dış pazarlara açılmaktadır. Holdinglerin kendilerine bağlı işletmeleri aracılığıyla hem kaynakları hem de bilgiyi uluslararası ortamda transfer edebilmektedir. Holdinglerin iç piyasadaki güçleri bir varlıkların kullanılması motivasyonuna dönüşebilmektedir. Diğer taraftan uluslararası arenada öğrendikleri bir kaldıraç etkisi yaratarak stratejik varlık arama motivasyonuna dönüşebilmektedir.

Önerme 5: Holdingler dış yatırım kararı alırken önce lokasyonu belirlemekte, buna bağlı olarak giriş stratejisine karar vermektedir.

Önerme 6: Holdingler dış yatırımlarında giriş stratejisi olarak tam sahiplik ve çoğunluk paya dayalı ortak girişimi tercih etmektedir. Bu stratejide ev sahipliği açısından gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayırımında bulunmayan bu holdingler, ortak girişimlerinin çoğunu ev sahibi ülkenin mevzuatları sebebiyle yapmaktadır.

Önerme 7: Satın almaları özellikle marka, pazar bilgi ve know-how erişimi için gerçekleştiren Türk holdingleri, bunları dinamik yeteneklere dönüştürüp yeni pazarlara açılmaktadır.

3.8.3. Türkiye’deki Holdinglerin Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Ev Sahibi Ülkelerdeki Makro-Kurumsal ve Makro-Ekonomik Bağlımların Etkileri Üzerine Değerlendirmeler

Doğrudan yabancı yatırım kararı, hem ana ülke faktörlerinin hem de ev sahibi ülkelerdeki faktörlerinin göz önünde bulundurulması gereken çok boyutlu bir süreçten geçmektedir. Dunning’e göre lokasyon avantajı, ev sahibi ülkenin sahip olduğu özellikli avantajları aracılığıyla incelenirken, sahiplik ve içselleştirme avantajı yatırım yapan işletmeye ait özellikler yoluyla incelenmektedir. Dolayısıyla çalışmanın temel noktası lokasyon stratejisi olduğu için ev sahibi ülkenin avantajları da Türk holdinglerinin uluslararasılaşma stratejilerinin belirlenmesinde önemli bir etmen olarak belirlemektedir.

DYY kararı verilirken Türkiye’deki holdinglerin ev sahibi ülkelerin makro-kurumsal ve makro-ekonomik bağlarını dikkate alıp almadıkları da araştırmanın son kısmını oluşturmaktadır. Kendini ev sahibi ülkede meşrulaştırmak, o ülkedeki aktörlerce kabul ettirmek isteyen bir ÇUI mutlaka makro-kurumsal bağlamı göz önünde bulundurmalıdır. Uluslararası işletmecilik literatürüne göre gelişmekte olan ülkeler, daha az şeffaflığın olduğu, bilgi asimetrisi ve yüksek maliyetler nedeniyle piyasaların daha az verimli olduğu, hükümet ve kurumların sadece kuralları koymakla kalmadığı, aynı zamanda sahip olduğu işletmeler yoluyla ekonomide aktif rol üstlendiği ve en önemlisi ekonomik, politik ve kurumsal değişkenlerin yüksek dalgalanmalar sebebiyle risk ve belirsizliğin çok yüksek olduğu ülkelerdir (Xu ve Meyer, 2013: 1323). Gelişmiş ülkeler ise daha istikrarlı, daha liberal bir sistemin hâkim olduğu, kurumların şeffaf ve kolay ulaşılabilir olduğu, hukukun üstünlüğünün kabul edildiği ülkeler olarak adlandırılmaktadır. Gelişmekte olan ülke kökenli işletme grupları, uluslararası keşfi rekabet avantajlarını yenilemek ve performanslarını artırmak için bir fırsat olarak görmektedir (Frost ve diğerleri, 2002). Ancak bu keşiflerden kar gelmesi biraz zaman almaktadır. Bu durum ev sahibi ülkenin kurumsal çevresine göre değişmektedir. Ev sahibi ülkenin bilgi temelini büyüklüğü, yerel üretim faktörleri ve kurumlar işletme gruplarının yeni yetenekler geliştirmesini ve performanslarını artırmalarını etkilemektedir.

Herhangi bir bölgedeki özellikli avantajlar yatırım yapacak bir ÇUI’nin ev sahibi ülkedeki etkinliğinin derecesini belirlemektedir. Ekonomik etkinliğin rasyonalitesine

odaklanan OLI Paradigması, ev sahibi ülkenin sağladığı avantajlar lokasyon kararının arkasındaki motivasyonu sağlamaktadır. Dunning (1993) bu motivasyonları; pazar, doğal kaynak, etkinlik ve stratejik varlık arama olarak tanımlamaktadır. Ancak ekonomik etkinlik ÇUI'lerin DYY konusundaki lokasyon seçiminde sadece kısmi bir rol oynamaktadır. Çünkü bir ÇUI, aynı zamanda yabancı çevrede başarılı olabilmek ve hayatta kalabilmek için kurumsal anlamda meşrulaşmaya ihtiyaç duymaktadır (Kostova ve Zaheer, 1999). OLI Paradigması ve kurumsal yaklaşımın DYY'nin lokasyon seçimini açıklama konusundaki temel farklılığı, lokasyon seçiminde kullandıkları temel kriterlerde yatmaktadır. OLI Paradigması lokasyon kararının temel göstergesi olarak ekonomik etkinliğe odaklanmaktadır. Buna göre kurumlar çevrenin belirsizliğinden kaynaklanan işlem maliyetlerini azaltmak için analiz edilmelidir (Hoskisson ve diğerleri, 2000).

Kurumsal teoriye göre örgütler, içerisinde buldukları bağlama yerleşiktir ve meşrulaşmak için o çevreye adapte olmak zorundadır (DiMaggio ve Powell, 1983). Böylece ÇUI'ler bazen etkinliklerini artırmaya bile meşrulaşmayı sağlamak için çevrelerine eş biçimli davranmaya başlamaktadır (Yiu ve Makino, 2002). Kurumsal çevrenin OLI Paradigması'nı çok etkilediğini ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu etkinin daha da önemli olduğunu belirtmektedir (Dunning ve Lundan, 2008a). Piyasaya dayalı kurumlar gelişmekte olan ekonomilerde çok fazla görülmemektedir (Peng ve diğerleri, 2008).

Bu bağlamda bu araştırmada ev sahibi ülkelerdeki kurumsal çevrelerin içerisinde; ekonomik serbestlik, politik risk ve DYY kısıtlamaları, kültürel mesafe, dilsel mesafe ve coğrafi mesafe, ikili ticaret anlaşmaları ve ev sahibi ülkenin AB üyeliği bulunmaktadır. Diğer yandan makro-ekonomik bağlam ise ekonomik etkinliğin rasyonelitesine odaklanan OLI Paradigması'ndan etkilenerek kişi başına düşen milli gelir, ev sahibi pazarın büyüme ve gelişme potansiyelleri, ev sahibi ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklar, ev sahibi ülkedeki işçilik maliyetleri, ev sahibi ülkenin sahip olduğu bilgi, ileri teknoloji ve yenilikçilik olarak tanımlanmaktadır.

Bu iki bağlam göz önünde bulundurularak Şekil 2'deki dördüncü, beşinci, altıncı, yedinci ve sekizinci sorular hazırlanmış ve görüşmeler esnasında katılımcılara sorulmuştur. İlk olarak makro-ekonomik göstergeler üzerine sorular sorulmuş ve yukarıda belirtilen

noktalardan hareketle katılımcılara kişi başına düşen milli gelir, ev sahibi pazarın büyüme ve gelişme potansiyelleri, ev sahibi ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklar, ev sahibi ülkedeki işçilik maliyetleri, ev sahibi ülkenin sahip olduğu bilgi, ileri teknoloji ve yenilikçiliğin DYY kararlarını ne kadar etkiledikleri sorulmuş ve hepsinden bu faktörlerden bazılarının kendilerini dolaylı olarak etkiledikleri yanıtı alınmıştır. Bahsi geçen faktörlerden ön plana çıkanlar kişi başına düşen milli gelir ve ev sahibi pazarın büyüme ve gelişmesi olmuştur. Bu faktörler ekonomik etkinlik tezi kapsamında bu çalışmada pazar arama motivasyonu ile ilişkilendirmektedir. Yukarıda bahsedildiği üzere holdinglerce öne çıkarılan motivasyon pazar arama motivasyonudur. Bu bağlamda holdinglerin uluslararasılaşma motivasyonları ile DYY kararlarında göz önünde bulundukları ev sahibi ülkenin makro-ekonomik bağlamı birbirleriyle uyumludur.

Fakat 12 katılımcı da DYY stratejilerinde tamamen bu faktörler tarafından yönlendirilmiş kararlar almadıklarını belirtmiştir. Dolayısıyla DYY için ev sahibi ülkelerde meşrulaşmak isteyen holdingler, makro-kurumsal bağlamı bir düzenleyici olarak kullanmakta ve bunun için gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayırımı yapmamaktadır.

Holdinglerin DYY kararlarında ev sahibi ülkenin makro-kurumsal çevresinin yerinin anlaşılması için hazırlanan sorulara katılımcıların verdikleri yanıtlara göre, bu holdingler için ön plana çıkan makro-kurumsal etmenler coğrafi mesafe, Türkiye ile ev sahibi ülke arasındaki ticari ilişkiler, ev sahibi ülkedeki yasal ve politik sistem ve ev sahibi ülkenin AB üyeliğidir. Örneğin Rusya'daki bilinen risklerin aksine aslında oturmuş bir sistemleri olduğunu ve yatırım yapmanın bu sebeple kolay olduğunu belirtmişlerdir. Coğrafi mesafe, araştırmaya dâhil edilen 8 holdingin de atıfta bulunduğu bir etmendir. Dolayısıyla en önemli makro-kurumsal etmen holdingler için coğrafi mesafe olarak belirlenmektedir. Ancak holdingler özelinde coğrafi mesafe sadece fiziksel olarak ortaya çıkan bir değişkendir. Etnik ve dini etkileri de barındıran coğrafi mesafe holdingler için normatif çevrenin unsurlarını açıklamada kullanılmak için uygun görülmemektedir. Bu holdingler DYY'lerinde lokasyon olarak genellikle benzer ekonomileri ve yakın coğrafyaları tercih etmektedir. Dolayısıyla holdingler, uluslararasılaşma süreçlerinde küreselden ziyade bölgesel olarak hareket etmektedir.

Hem Türkiye ile ev sahibi ülke arasındaki ikili ticaret anlaşmaları hem de ev sahibi ülkenin AB üyeliği Türk holdinglerinin DYY kararlarını etkilemektedir. Holdingler için ön plana çıkan bir diğer kurumsal etmen, politik risktir. Sürekli değişen, çoğu zaman çalkantılı olan bir ekonomik düzlemde politik riskler de sıklıkla değişmektedir. Stabil olarak kabul edilen ülkelerde bir anda karmaşalar yaşanabilmektedir. Bu sebeple politik riski DYY kararlarında göz önünde bulunduran Türk holdingleri için riskin yüksek olduğu ülkeler aynı zamanda beklentilerin de yüksek olduğu ülkelerdir.

Makro-kurumsal etmenler de tıpkı makro-ekonomik etmenler gibi bu holdinglerin DYY kararlarını tamamıyla yönlendirmemektedir. Örneğin kültürün kendileri açısından bir kolaylaştırıcı sayılabileceğini ancak ev sahibi ülkelerdeki Türk nüfusu yoğunluğunun DYY kararlarında hiçbir şekilde etkili olmadıklarını vurgulamışlardır. Bilindiği üzere Türk nüfusu Türkiye dışında Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa vb. gibi Kıta Avrupası ülkelerinde fazladır. Bu ülkelerde var olan DYY'lerine atıf yapıldığında hiçbir yönetici bu yatırımların Türk nüfusu dolayısıyla yapılmadığını belirtmiştir.

Elde edilen bulgulara göre ev sahibi ülkede var olan Türk nüfusunun fazlalığı Türk holdinglerinin dış yatırım kararlarında hiçbir düzeyde etkili olmamaktadır. Dolayısıyla Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Hollanda gibi ülkelerde Türk sayısının diğer ülkelere göre fazla oluşu ile Türk holdinglerinin özellikle Almanya ve Hollanda'ya yaptığı dış yatırımlar arasında bir etki bulunmamaktadır. Etnik köken Türk holdinglerinin dış yatırım kararlarında üzerinde durdukları bir değişken değildir. Bu etmenler de Türk holdinglerinin ilişkisel varlık arama motivasyonu ile hareket etmediklerini doğrular niteliktedir.

Önerme 8: Holdingler lokasyon olarak gelişmiş ülkeleri tercih ettiklerinde ev sahibi ülkedeki makro-kurumsal faktörleri makro-ekonomik faktörlere göre daha çok göz önünde bulundurmaktadır.

Önerme 9: Lokasyon olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri tercih eden holdignler ev sahibi ülkedeki makro-kurumsal ve makro-ekonomik faktörleri dikkate almaktadır.

Tablo 26: Bulguların Özeti

Holdingin Kodu	Öne Çıkan Uluslararasılaşma Motivasyonu	Öne Çıkan Giriş Şekli	Öne Çıkan Sahiplik Yapısı	En Çok Yatırım Yapılan Lokasyon	DYY Kararlarını Etkileyen Makro-Kurumsal ve Makro-Ekonomik Etmenler
A Holding	<i>Pazar arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı</i>	<i>Tam sahiplik, çoğunluk paya dayalı ortak girişim</i>	<i>Gelişmekte olan ülke</i>	<i>Coğrafi mesafe, ikili anlaşmalar, dil</i>
B Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı, satın alma</i>	<i>Çoğunluk paya dayalı ortak girişim</i>	<i>Gelişmekte olan ülke</i>	<i>Politik risk</i>
C Holding	<i>Pazar arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı</i>	<i>Çoğunluk paya dayalı ortak girişim</i>	<i>Gelişmekte olan ülke</i>	<i>Politik risk, coğrafi mesafe, kişi başına düşen milli gelir, AB üyeliği</i>
D Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı, satın alma</i>	<i>Çoğunluk paya dayalı ortak girişim, tam sahiplik</i>	<i>Gelişmekte olan ülke, gelişmiş ülke</i>	<i>Politik risk, coğrafi mesafe, AB üyeliği</i>
F Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı, satın alma</i>	<i>Tam sahiplik</i>	<i>Gelişmekte olan ülke, gelişmiş ülke</i>	<i>Politik risk, coğrafi mesafe, AB üyeliği</i>
G Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Yeşil alan yatırımı, satın alma</i>	<i>Tam sahiplik</i>	<i>Gelişmekte olan ülke</i>	<i>Coğrafi mesafe, ikili anlaşmalar</i>
H Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Satın alma, yeşil alan yatırımı</i>	<i>Tam sahiplik</i>	<i>Gelişmiş ülke, gelişmekte olan ülke</i>	<i>İkili anlaşmalar, kültür</i>
K Holding	<i>Pazar arama, stratejik varlık arama</i>	<i>Satın alma, yeşil alan yatırımı</i>	<i>Eşit paya dayalı ortak girişim, çoğunluk paya dayalı ortak girişim, tam sahiplik</i>	<i>Gelişmekte olan ülke</i>	<i>Coğrafi mesafe, kültür</i>

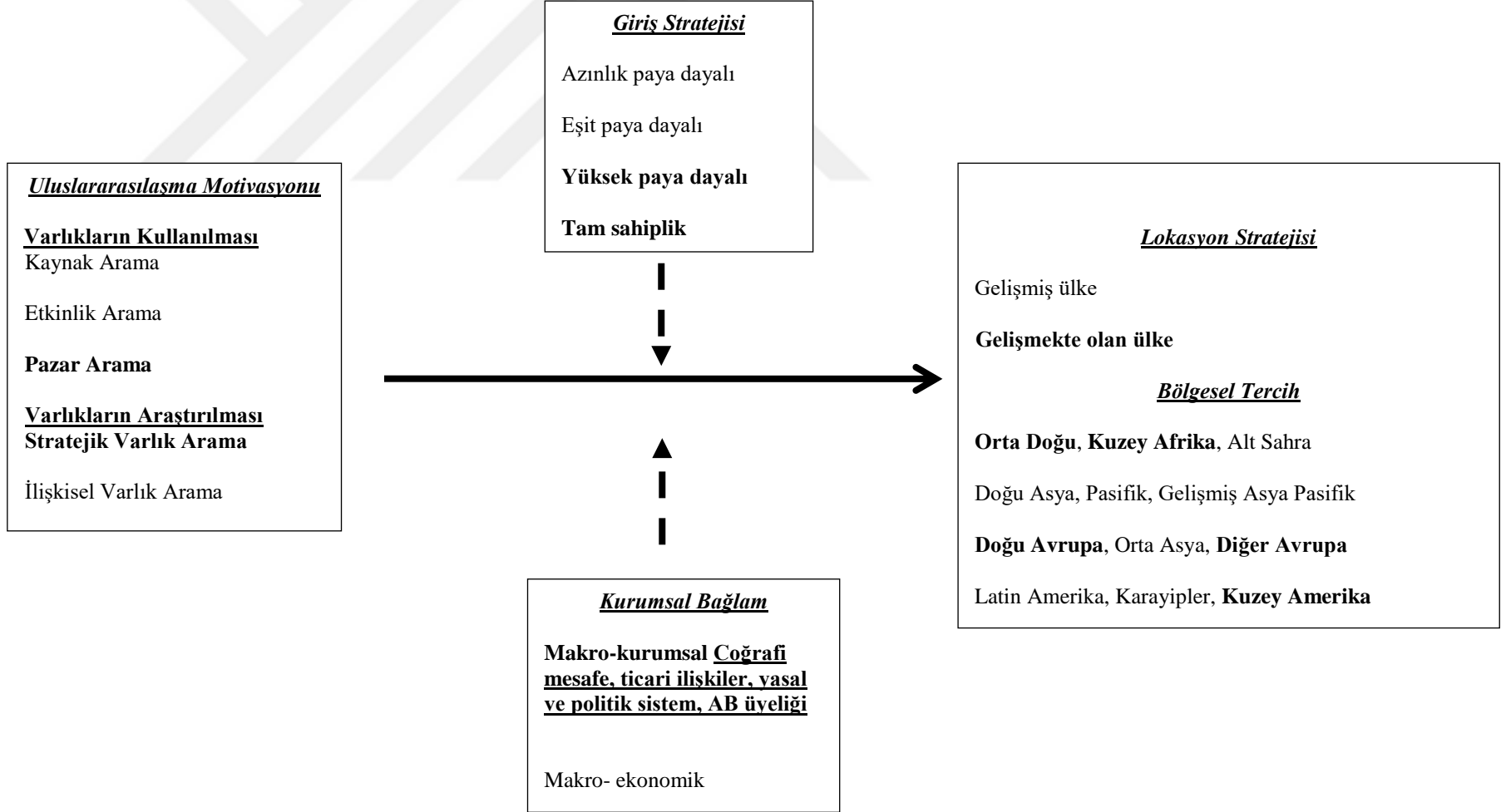
Tablo 26, araştırmaya dâhil edilen 8 holding ile ilgili yapılan görüşmeleri özetlemektedir. Tablo 26’da araştırmaya dâhil edilen holdingler için DYY’lerinde öne çıkan etmenler italik olarak gösterilmektedir. Buna göre, araştırmada gözlenen bütün holdingler DYY’lerinde öncelikle pazar arama güdüsü ile motivelemektedirler. Stratejik varlık arama ise, pazar arama motivasyonunu takip eden bir diğer motivasyondur. Bu holdinglerin DYY giriş şekli olarak yeşil alan yatırımları ön plana çıkmaktadır. Ancak 6 holding, bu giriş şeklini satın almayla birlikte kullanmaktadır. Bahsi geçen holdingler, DYY’lerinde sahiplik yapısı olarak tam sahipliği benimsemektedir. Yaptıkları ortaklıkları da çoğunluk paya dayalı girişimlerle yapmaktadırlar. Dolayısıyla 8 holding de dış yatırımlarında kontrolü ellerinde bulundurmayı benimseyen holdingler olarak gözlenmektedir. Lokasyon olarak 8 holding de öncelikli olarak gelişmekte olan ülkeleri tercih etmektedir. Ancak istisnasız 8 holdingin de gelişmiş ülkelerde de yatırımları bulunmaktadır. Politik risk ve coğrafi mesafe etmenleri ise 8 holdingin DYY kararlarında göz önünde bulundurduğu etmenler olarak tespit edilmiştir.

şekil 3’te ise araştırmanın modeli görülmektedir. Buna göre uluslararasılaşma motivasyonlarının (varlıkların kullanılması ve varlıkların araştırılması) holdinglerinin lokasyon stratejileri üzerinde doğrudan bir etkisi olduğu keşfedilmiştir. Bu etki, modeldeki düz çizgi ile ifade edilmektedir. Giriş stratejilerinin ve kurumsal bağlamın ise durumla ilgili olarak nedenselliğin gücünü artıran bir etkiye sahip olduğu keşfi yapılmıştır. Bu etkiler ise şekil 3 üzerinde kesikli çizgi ile ifade edilmektedir.

Türkiye’deki holdinglerin DYY motivasyonları pazar arama ve stratejik varlık arama olarak ön plana çıkmaktadır. Giriş stratejileri olarak ise çoğunluk paya dayalı ortak girişim ve tam sahipliği seçen Türk holdingleri, oransal olarak daha çok gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaktadır. Bölgesel tercihleri ise Orta Doğu, Kuzey Afrika, Doğu Avrupa, Diğer Avrupa ve Kuzey Amerika olarak desenlemektedir.

Diğer yandan Türk holdinglerinin uluslararasılaşma sürecini ev sahibi ülke ile olan coğrafi mesafe, ticari ilişkiler, yasal ve politik sistem, ev sahibi ülkenin AB üyeliği doğrudan olmasa da etkilemektedir. Bu etmenler de şekil 3’te koyu olarak işaretlenmiştir.

Şekil 3: Araştırmanın Modeli



SONUÇ VE ÖNERİLER

Son zamanlarda uluslararası işletmecilik alanındaki en temel tartışmalardan birisi, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerden çıkan dış yatırımların arkasındaki motivasyonların neler olduğuna ilişkindir. Bu motivasyonları açıklamaya çalışan Dunning'in (1979, 1980, 1995, 2000, 2001) OLI Paradigması ile Mathews (2002b)'un LLL Modeli özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden çıkan dış yatırımları açıklamak konusunda çeşitli sınırlılıklara sahiptir. Bu tartışma Dunning'in OLI Paradigması'nın gelişmiş ülke kökenli dış yatırımları açıklamak konusunda yeterli olduğu, ancak gelişmekte olan ülke kökenli yatırımların ise farklı paradigmlar ile açıklanması gerektiği yönündedir (Amighini ve diğerleri 2009; Mathews, 2002b; 2006a). Gelişmekte olan ülke kökenli dış yatırımları açıklamada özellikle Dunning'in OLI Paradigması literatür tarafından statik olarak değerlendirilmektedir. Paradigmaya gelen temel eleştiri ise kaynak esaslı yaklaşımının son zamanlardaki uzantısı olarak tanımlanan dinamik yetenekler kavramından gelmektedir.

Eleştirilerden sonra Dunning ve Lundan (2008a; 2008b)'in son yaptığı revizyonlarda sahiplik avantajı bilgi teorisi ve kaynak bağımlı yaklaşıma doğru genişletilmiştir. İşletmelerin kurdukları işbirlikleri işlem maliyeti yaklaşımını tamamlayan bir unsur olarak kabul edilmiştir. İlave olarak Dunning'in paradigmasında görülmeyen stratejik varlık arama motivasyonu daha da güçlendirilmiştir. Son olarak da; kurumsal bağlama ilişkin değişkenlerin önemine vurgu yapılmış ve temel unsurlar içerisine eklenmesi sağlanmıştır (Dunning ve Lundan, 2008a).

Kadir Has Üniversitesi, DEİK ve Vale Columbia Sürdürülebilir Uluslararası Yatırım Merkezi'nin ortaklığında sunulan "Değerlenen Amerikan dolarına Rağmen Türk Şirketlerinin Yurtdışı Yatırımları Artmaya Devam Ediyor" başlığıyla 2014 yılında yayınlanan raporda yer alan Borusan Holding, Çelebi Havacılık Holding, Eczacıbaşı Holding, Hayat Holding, Koç Holding, Sabancı Holding, TAV Havalimanları Holding ve Yıldız Holding'den görüşme yöntemi ile veriler elde edilmiştir. İşletme grupları, birçok

gelişmekte olan ülkede ana ekonomik aktörler olarak dış yatırımları da domine ettikleri için (Tan ve Meyer, 2010: 162) uluslararası işletmecilik literatürü açısından örneklemelere konu olmaları önemli bir husustur.

Çalışmanın bulguları göz önüne alındığında holdinglere bağlı dış yatırımların varlıkların kullanılması motivasyonu (pazar, etkinlik ve doğal kaynak arama) ile ev sahibi ülke olarak gelişmekte olan ülkeyi tercih ettikleri sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda bu holdingler, gelişmiş ülkelerde de önemli yatırımlara sahiptir. Özellikle AB üyesi ülkeler ve ABD, holdinglerin sıklıkla tercih ettiği gelişmiş ülkelerdir. Lokasyon tercihlerini oransal olarak gelişmekte olan ülkelere yana kullanan holdingler, dış pazarlara giriş stratejisi olarak tam sahiplik ve çoğunluk paya dayalı ortaklığı tercih etmekte, dolayısıyla Dunning'in sahiplik olarak tanımladığı avantajlara sahiptirler. Bu durum birçok yöneticinin "Biz gücümüzü dışarıya taşıyoruz." ifadesinden ve çoğunlukla giriş stratejisi olarak tam sahiplik şeklini tercih etmelerinden anlaşılmaktadır. Pazar aramayı en büyük dış yatırım motivasyonu olarak seçen holdingler, düşük oranda doğal kaynak arama ve etkinlik arama motivasyonlarıyla hareket etmektedir.

Holdingler, Dunning'in revizyonlarıyla güçlendirdiği ve çoğunlukla gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin gelişmiş ülkelerde yaptıkları satın almalarla gündeme gelen stratejik varlık arama motivasyonu ile hareket etmektedir. Pek çok holding hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla sınır ötesi satın almalar yapmakta ve isimlerini duyurmaktadır. Sonuç olarak OLI Paradigması'yla öne çıkan "varlıkların kullanılması" ve LLL Modeli ile öne çıkan "varlıkların araştırılması" stratejisi holdingler için geçerli bulunmuştur. Zira büyük işletmeler olarak örgütlenen holdingler, kendi kaynak ve yeteneklerin yurt içinde artırarak bunları dış pazarlara taşıyıp uluslararasılaşmaktadır. Ancak kendilerinden eksik gördükleri küresel marka, dağıtım ağı ve yetişmiş insan kaynağı gibi varlıklar için dış pazarlarda satın almalar gerçekleştirmektedirler. Çünkü bu holdingler yaptıkları her satın alma sonrası ciddi anlamda küresel kabul edilen markaları ele geçirmişlerdir. Bu sayede işletmelerin uluslararasılaşma süreçleri hızlanmış ve yerel bağlantılara ulaşmaları da daha kolay olmuştur.

Sahiplik avantajları genelde soyuttur. Fikri mülkiyet hakları, teknolojik üstünlükler, marka, know-how'a ve diğer maddi kaynaklara erişim, ticari sınırlar ve ucuz girdi temin

edebilme yeteneği bu avantajlar içinde sayılmaktadır. Türk holdingleri özellikle komşu bölgeleri dış yatırım lokasyonu olarak seçtikleri için sahip oldukları markalarla birlikte daha önce bu ülkelerde ihracat yaptıklarından dolayı marka tanınırlığı avantajına sahiptirler. Ancak bu tanınırlık “bölgesel” kalmaktadır. Aynı zamanda Türkiye’deki holdingler 1990’lı yıllardan beri (Koç Holding 1940’lı yıllardan beri) pek çok büyük ÇUI ile iç pazarda ortak girişimlere sahiptir. Bu ÇUI’ler çoğunlukla gelişmiş ülke kökenli ve alanlarında çok tanınmış işletmelerdir. Örneğin Koç Holding’in Fiat, Ford ve LG; Sabancı Holding’in Aviva, Bridgestone, Carrefour ve Philip Morris; Anadolu Holding’in Faber-Castell ve McDonald’s; Borusan Holding’in Caterpillar, Eaton ve Salzgitter Mannesmann ve Yıldız Holding’in Gumlink, Kellogg’s ve McCormick gibi dev ÇUI’lerle ortaklıkları bulunmaktadır. Bu sebeple yıllardır başarıyla sürdürdükleri bu ortaklıklarla diğer işletmelere göre know-how’a, ticari sırlara ve diğer maddi olanaklara daha kolay ulaşabilmektedirler. Ayrıca yukarıda da belirtildiği gibi birçok holding iç pazarda üretim yapmakta ve dış pazarlarda bu ürünlerin satış ve pazarlamasını yapmaktadır. Dolayısıyla holdingler ucuz girdi temin edebilme avantajına da sahiptir.

Dunning’in OLI Paradigması’nda bahsettiği bir diğer avantaj lokasyon avantajıdır. Buna göre bu avantajlar ev sahibi ülkedeki özelliklerin hepsini kapsamaktadır ve DYY yapılacak ülkeleri belirlemektedir. Faktör maliyetleri ve verimlilik, ana ülke ile ev sahibi ülke arasındaki coğrafi mesafe, ev sahibi ülke pazarının büyüklüğü, doğal kaynakların sayısı ve mekânsal dağılımları, gümrük tarifeleri, teşvikler, kotalar, müşterilere ulaşım, hükümet düzenlemeleri, sermaye akışları ve kurumsal ve politik istikrarı, girdi fiyatları, ev sahibi ülkedeki altyapı, ulaşım ve iletişim maliyetleri, ülkeler arası sosyal ve kültürel benzerlikler gibi etmenler lokasyon avantajları içinde sayılabilir. Lokasyon avantajlarının birincil motivasyonları pazar arayan, etkinlik arayan ve doğal kaynak arayan yatırımlardır (Dunning, 1993). Elde edilen bulgulara göre Türk holdingleri bölgesel olarak dış yatırım faaliyetlerine girişmektedir. Türkiye’ye coğrafi olarak yakın olan Kuzey Afrika, Ortadoğu, Doğu ve Orta Avrupa’da dış yatırım yapmayı seçen Türk holdingleri bu bölgelere ilk olarak yakınlık, ikinci olarak müşterilere ulaşım sebebiyle yatırım yapmaktadır. Aynı zamanda Türk holdingleri literatürün kurumsal, politik ve ekonomik istikrarın gelişmiş ülkelere göre düşük olduğunu belirttiği gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir. Ancak holdingler durumun böyle olmadığını, gelişmekte olan ülkelerde de çoğu zaman oturmuş bir kurumsal ve ekonomik altyapı olduğunu belirtmişlerdir.

Bir diğ er avantaj olan içselleştirme avantajı ise, işletmelerin sahiplik avantajları nedeniyle ellerinde bulundurduğu varlıklarını lisans verme, kiralama vs. yöntemlerle ev sahibi ülke işletmelerine kullanırmak yerine kendi kuracağı işletme ile pazarda faaliyet göstermesidir. Holdingler de deneyimli olsunlar veya olmasınlar dış yatırımda önceliklerinin yeş il alan yatırımları yapmak olduğunu belirtmişlerdir. Dolayısıyla holdingler, Dunning'in OLI Paradigması'nda bir işletmenin uluslararasılaş ma için sahip olması gerektiğini belirttiği üç avantaja da sahiptir. Bu avantajları dış pazarlara taşıyarak DYY yapan holdinglerin uluslararasılaş ma motivasyonlarının (varlıkların kullanılması ve varlıkların araştırılması) lokasyon stratejileri üzerinde doğrudan bir etkisi olduğu keş f edilmiştir. Ancak OLI Paradigması'na göre, geliş mekte olan ülkeler yine kendileri gibi geliş mekte olan ülkelerde DYY yapmaktadır. Oysa 8 holding de DYY lokasyonu olarak kendilerine hem geliş miş hem de geliş mekte olan ülkeleri seçmektedir.

Mathews (2002a, 2006a)'un LLL Modeli'ne göre işletmeler, kuruluşlarından kısa bir süre sonra uluslararasılaş maktadırlar. Ancak araştırmaya dâhil edilen Türk holdingleri ortalama olarak kuruluşlarından 33 yıl sonra uluslararasılaş ma süreçlerine başlamışlardır. Ancak hem bu holdingler hem de uluslararasılaş an diğ er Türk işletmeleri geç başladıkları bu sürece hızla devam etmektedirler. Stratejik varlık arama motivasyonunu ön plana çıkaran LLL Modeli'ne göre, geliş mekte olan ülke kökenli işletmeler sahip oldukları yerel kaynakları dış yatırım süreçlerinde kullanamazlar. Ancak holdingler yukarıda da belirtildiği gibi dış yatırımlarında özellikle marka ve know-how gibi stratejik varlıkları aramaktadır, fakat özellikle *pazar aramanın* ön plana çıktığı varlıkların kullanılması motivasyonu daha çok görölmektedir. Bunun yanında holdingler elde ettikleri stratejik varlıkları bir *öğ renme davranış ına* dönüştürmektedir.

LLL Modeli'nin OLI Paradigması'ndan bir diğ er farkı, dış yatırımlarda ortak girişimler ve stratejik ortaklıklara yaptığı atıflardır. Buna göre geliş mekte olan ülke kökenli işletmeler kaynaklarını paylaşma konusunda daha esnektirler ve bu nedenle diğ er işletmelerle geliş miş ülke kökenli mevkidaşlarına göre ortaklıklar yapmaya daha meyillidirler. Holdingler ise kaynak konusunda sıkıntı yaşadıklarından değil, ev sahibi ülkelerdeki kamusal düzenlemeler sebebiyle ortak girişimlerde bulduklarını belirtmektedirler. Aynı zamanda yurt içinde birçok yabancı ortaklıkla faaliyette bulunan bu holdingler, aynı ortaklıkları yurt dışına da taşımaktadırlar. Bu bakımdan geliş mekte olan

ülkelerin mevcut içsel avantajlardan faydalanmak yerine dış bağlantılar, güçlendirme ve öğrenme yoluyla rekabetçi avantajlar elde etmek için uluslararasılaştıklarını vurgulayan LLL Modeli, bu noktada Türk holdinglerinin dış yatırım stratejilerini açıklamakta OLI Paradigması kadar güçlü görülmemektedir. Ancak LLL Modeli'nin de holdinglerin DYY davranışlarını açıklayan yönleri bulunmaktadır. Dolayısıyla ne OLI Paradigması'nın ne de LLL Modeli'nin keskin çizgilerle vurguladığı şekilde davranmayan, *çift yönlü* doğrudan yabancı yatırımlarla ilerleyen holdingler için iki modelin bütünleştirilmesi olası görünmektedir.

Makro-ekonomik ve makro-kurumsal bağlamlar da holdinglerin DYY kararlarında çoğu zaman göz önünde bulundurdıkları etmenlerdir. Bu holdingler için makro-ekonomik göstergelerden ev sahibi ülkelerdeki kişi başına düşen milli gelir ve ev sahibi ülkenin büyüme ve gelişme potansiyeli öne çıkan etmenlerdir. Ancak bu etmenler hiçbir zaman bu holdinglerin DYY kararlarında *birincil düzeyde* etkili olmamaktadır. Bu etmenler DYY kararlarında kimi zaman kolaylaştırıcı kimi zaman ise engelleyen etmenler olarak belirlenmiştir.

Önemli makro-kurumsal etmenler ise coğrafi mesafe, Türkiye ile ev sahibi ülke arasındaki ticari ilişkiler, ev sahibi ülkedeki yasal ve politik sistem ve ev sahibi ülkenin AB üyeliğidir. Ancak makro-kurumsal etmenler de tıpkı makro-ekonomik etmenler gibi bu holdinglerin DYY kararlarını tamamıyla yönlendirmemektedir. Örneğin kültürün kendileri açısından bir kolaylaştırıcı sayılabileceğini ancak ev sahibi ülkelerdeki Türk nüfusu yoğunluğunun DYY kararlarında hiçbir şekilde etkili olmadıklarını vurgulamışlardır. Bilindiği üzere Türk nüfusu Türkiye dışında Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa vb. gibi Kıta Avrupası ülkelerinde fazladır. Bu ülkelerde var olan DYY'lerine atıf yapıldığında hiçbir yönetici bu yatırımların Türk nüfusu dolayısıyla yapılmadığını belirtmiştir.

Bu çalışmanın temel teorik katkısı, şimdiye kadar rekabet ettirilen farklı kuramsal teorileri (OLI Paradigması ve LLL Modeli) özellikle işletme grupları düzeyinde bütünleştirme çabasıdır. Bu şekilde uluslararası işletmecilik literatürüne kuramsal bir katkı yaparak bu alandaki boşluğun doldurulması hedeflenmektedir. Araştırma sonucu elde edilen bulgular, OLI Paradigması ve LLL Modeli'nin özellikle işletme grupları (holdingler) düzeyinde bütünleştirme çabasının desteklemektedir.

Diğer bir katkı ise araştırmanın literatürde “sonradan gelenler” olarak adlandırılan gelişmekte olan ülkelere çıkan dış yatırımları açıklamaya çalışmasıdır. Ayrıca gelişmekte olan bir ülke olarak kabul edilen Türkiye’den çıkan dış yatırımların, her iki yönde hem gelişmekte olan ülkelere hem de gelişmiş ülkelere her iki motivasyonla da gittiğini göstermektedir. Bu açıdan Türk işletmeleri için DYY’lerinde çok yönlü bir gidişin olduğunu söylemek mümkündür.

Literatür genelde uluslararasılaşma motivasyonlarının giriş stratejisi ve lokasyon kararı üzerindeki etkisi ayrı ayrı incelemektedir. Bu çalışmanın teorik katkısı, uluslararasılaşma sürecinde giriş stratejisiyle lokasyon seçiminin birbirinden bağımsız değişkenler olmadığını ileri sürmesidir. Ayrıca bu ilişkide giriş stratejisinin moderatör bir etki yaratacağı da ileri sürülmektedir. Bulgular incelendiğinde giriş stratejisi ve lokasyon arasındaki bu ilişki desteklenmektedir. Diğer yandan bu ilişkide şimdiye kadar literatürün çok üzerinde durmadığı ev sahibi ülkenin mevzuatlardan kaynaklı engellerinin giriş stratejisi belirlenmesi açısından bir yaptırım olarak ortaya çıktığı gözlenmektedir.

Bu çalışmanın en önemli bilimsel katkısı, OLI Paradigması ve LLL Modeli’nin bütünleştirilerek, özellikle gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de baskın bir örgütsel form olan holdinglerin uluslararasılaşma sürecinde motivasyonlarının incelenmesidir. Bu bağlamda kurumsal açıdan sadece uluslararası işletmecilik literatürüne değil, aynı zamanda işletme grupları, kurumsal bağlam, holdingler konularıyla kurumsal teori, iş sistemleri teorisi gibi örgüt kuramlarına da kuramsal katkının yapılması hedeflenmektedir. Bu şekilde çalışma, farklı kuramsal yaklaşımların zenginleştirildiği bir çalışmadır.

Bu araştırmanın en büyük kısıtı, Türkiye’de faaliyet gösteren holdinglerin tam ve düzenli olarak sınıflandığı hiçbir listeye ulaşamamasıdır. Hem iç pazarda hem de dış pazarda başarıyla faaliyette bulunan holdinglerin hepsinin yer aldığı sağlıklı bir veri tabanı olmayışı araştırmanın örnekleminin oluşması sürecinde zaman kaybına yol açmıştır. Aynı zamanda bu araştırma Türkiye’deki holdinglerin faaliyette bulunduğu finans sektörünü dışlayan bir çalışmadır.

Bu araştırma sonucunda ileride aynı konuda yapılacak çalışmalarda literatürde mevcut uluslararasılaşma araştırmalarında sıklıkla rastlanan ve gelişmekte olan ülkelere

atfedilen kaynak tabanlı yaklaşım ve dinamik yetenekler meselesinin uluslararasılaşma sürecini nasıl etkilediği incelenebilir. Aynı zamanda uluslararasılaşma stratejilerinin uygulamaları ve sonuçları holdinglere bağlı işletmeler düzeyinde de incelenebilir. Örneğin, holdingler ve bağlı işletmeler arasında farklılıklar ve bunun çözümlerinin uluslararasılaşma süreçlerini ne kadar etkilediği de bir araştırma konusu olarak ortaya çıkmaktadır.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aguilera, Ruth V. ve Crespi-Cladera, Rafel (2016), “Global corporate governance: On the relevance of firms’ ownership structure”, **Journal of World Business**, 51 (1), 50-57.
- Akçaoğlu, Emin (2005), **Türk Firmalarının Dış Yatırımları: Saikler ve Stratejiler**, Türkiye Bankalar Birliği.
- Alak, Alaaddin ve Büyükkaya, Alaaddin (1975), **Holdingle ve Türkiye’de Holdingleşme Hareketleri**, Umur Kitapçılık, İstanbul.
- Aliber, Robert Zelwin (1970), **a Theory of Foreign Direct Investment**, MIT Press Cambridge.
- Alisbah, Hulki (1972), “Holdingle Kuruluş ve Fonksiyonları”, **Sevk ve İdare Dergisi**, 44, 9-15.
- Amighini, Alessia ve diğerleri (2009), “The Rise of Multinationals from Emerging Countries: A review of the literature”, PRIN 2007 Working Papers, 2009/04.
- Amighini, Alessia ve diğerleri (2015), “Multinational enterprises from emerging economies: What theories suggest, what evidence shows. A literature review”, **Economia E Politica Industriale**, 42 (3), 343-370.
- Amit, Raphael ve Schoemaker, Paul J.H. (1993), “Strategic Assets and Organizational Rent”, **Strategic Management Journal**, 14 (1), 33-46.
- Andersen, Otto (1993), “On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis”, **Journal of International Business Studies**, Second Quarter, 209-231.
- Anderson, Erin ve Gatignon, Hubert (1986), “Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions”, **Journal of International Business Studies**, 17 (1), 1-26.

- Anderson, John ve Sutherland, Dylan (2015), “Entry mode and emerging market MNEs: An analysis of Chinese greenfield and acquisition FDI in the United States”, **Research in International Business and Finance**, 35, 88-103.
- Andreff, Wladimir (2003), “The newly emerging TNCs from economies in transition: a comparison with Third World outward FDI”, **Transnational Corporations**, 12 (2), 73-118.
- Ang, Siah Hwee ve diğeri (2015), “The interactions of institutions on foreign market entry mode”, **Strategic Management Journal**, 36 (10), 1536-1553.
- Arıman, Abdurrahman (1982), **Türkiye’de Sermaye Yoğunlaşması ve Sermaye Gruplarının Oluşumu**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Ateş, M. Rauf (2016), “İlk Yarıda 2-3 Sürpriz Olacak-Murat Ülker Röportajı”, **Capital Dergisi**, 24 (3), 76-84.
- Aulakh, Preet S. (2007), “Emerging multinationals from developing economies: Motivations, paths and performance”, **Journal of International Management**, 3 (13), 235-240.
- Aytulun, Ahmet Cumhuri (1977), **Türkiye Ekonomisine Yön Veren Holdingler**, Tüm İktisatçılar Yayınlar Birliği Yayınları, No: 19, Kızılay-Ankara.
- Ayvacı Aydın, Özlem (2016), “Fırsat Avı”, **Capital Dergisi**, 24 (9), 70-78.
- Bairoch, Paul ve Kozul-Wright, Richard (1996), “Globalization myths: some historical reflections on integration, industrialization and growth in the world economy”, United Nations Conference on Trade and Development, **UNCTAD Discussion Paper**, no.113.
- Bakır, Caner (2016), **Dünyayla İş Yapanlar Küreselleşme Sürecinde Türk Çokulusluları**, 1. Baskı, Koç Üniversitesi Yayınları: 102, İstanbul.
- Banalieva, Elitsa R. ve Eddleston, Kimberly A. (2011), “Home-region focus and performance of family firms: The role of family vs non-family leaders”, **Journal of International Business Studies**, 42 (8), 1060-1072.

- Banalieva, Elitsa R. ve diğ erleri (2015), "Introduction to Part II: Emerging Economies and Multinational Enterprises", **Emerging Economies and Multinational Enterprises (Advances in International Management)**, Emerald Group Publishing Limited, 28, 43-69.
- Barbero, María Inés ve Puig, Nuria (2016), "Business groups around the world: an introduction", **Business History**, 58 (1), 6-29.
- Barkema, Harry ve Vermeulen, Freek (1998), "International Expansion through Start-up or Acquisition: A Learning Perspective", **Academy of Management Journal**, 41 (1), 7-26.
- Barnard, Helena (2008), "Capability Development and the Geographic Destination of Outbound FDI by Developing Country Firms", **International Journal of Technology and Globalisation**, 4 (1), 39-55.
- Barney, Jay B. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantages", **Journal of Management**, 17, 99-120.
- Batjargal, Bat (2007), "Network triads: transitivity, referral and venture capital decisions in China and Russia", **Journal of International Business Studies**, 38 (6), 998-1012.
- Belenzon, Sharon ve diğ erleri (2013), "Capital markets and firm organization: How financial development shapes European corporate groups", **Management Science**, 59 (6), 1326-1343.
- Benito, Gabriel (2015), "Why and how motives (still) matter", **The Multinational Business Review**, 23 (1), 15-24.
- Berry, Heather (2014), "Global integration and innovation: multicountry knowledge generation within MNCs", **Strategic Management Journal**, 35 (6), 869-890.
- Berthelon, Matias ve Freund, Caroline (2008), "On the conservation of distance in international trade", **Journal of International Economics**, 75 (2), 310-320.
- 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.

- Bhaumik, Sumon K. ve Gregoriou, Andros (2010), “Family’ownership, tunnelling and earnings management: A review of the literature”, **Journal of Economic Surveys**, 24 (4), 705-730.
- Boisot, Max ve Meyer, Marshall W. (2008), “Which Way through the Open Door? Reflections on the Internationalization of Chinese Firms”, **Management and Organization Review**, 4 (3), 349-365.
- Bonaglia, Federico ve diğerleri (2007), “Accelerated Internationalization by Emerging Markets’ Multinationals: The Case of the White Goods Sector”, **Journal of World Business**, 42 (4), 369-383.
- Borda, Armando ve diğerleri (2017), “Firm internationalization, business group diversification and firm performance: The case of Latin American firms”, **Journal of Business Research**, 72, 104-113.
- Bortoluzzi, Guido ve diğerleri (2015), “Managing distribution networks in emerging markets: evidence from the furniture sector”, **European Business Review**, 27 (6), 617-637.
- Brennan, Louis ve Bakir, Caner (2016), **Emerging Market Multinationals in Europe**, Londra: Routledge.
- Brodley, Joseph F. (1982), “Joint Ventures and Antitrust Policy”, **Harvard Law Review**, 95, 1521-1588.
- Brouthers, Keith D. ve diğerleri (2003), “Transaction cost enhanced entry mode choices and firm performance”, **Strategic Management Journal**, 24 (12), 1239-1248.
- Buckley, Peter J. (1983), “New theories of international business: Some unresolved issues”, M.C. Casson (Ed.), **The Growth of International Business**, Londra: Allen & Unwin.
- Buckley, Peter J. ve Casson, Mark C. (1976), **The Future of the Multinational Enterprise**, Homes & Meier: Londra.
- Buckley, Peter J. ve Hashai, Niron (2014), “The Role of Technological Catch Up and Domestic Market Growth in the Genesis of Emerging Country Based Multinationals”, **Research Policy**, 43, 423-437.

- Buckley, Peter J. ve diğlerleri (2007), “The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment”, **Journal of International Business Studies**, 38 (4), 499-518.
- Buckley, Peter J. ve diğlerleri (2008), “Historic and Emergent Trends in Chinese Outward Direct Investment”, **Management International Review**, 48 (6), 715-748.
- Buğra, Ayşe (2010), **Devlet ve İşadamları**, 7. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Buğra, Ayşe ve Savaşkan, Osman (2010) “Yerel Sanayi ve Bugünün Türkiye’sinde İş Dünyası”, **Toplum ve Bilim**, 118, 92-123.
- Buğra, Ayşe ve Savaşkan, Osman (2014), **Türkiye’de Yeni Kapitalizm Siyaset, Din ve İş Dünyası**, 1. Baskı, Araştırma-İnceleme Dizisi 349, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Calof, Jonathan L. ve Beamish, Paul W. (1995), “Adapting to foreign markets: explaining internationalization”, **International Business Review**, 4 (2), 115-131.
- Canabal, Anne ve White, George O. (2008), “Entry Mode Research: Past and Future”, **International Business Review**, 17, 267-284.
- Cantwell, John ve Barnard, Helena (2008), “Do firms from emerging markets have to invest abroad? Outward FDI and the competitiveness of Firms”, K. P. Sauvant (Ed.), **The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?**, Glos, UK: Edward Elgar.
- Cantwell, John ve Narula, Rajnesh (2001), “The eclectic paradigm in the global economy”, **International Journal of the Economics of Business**, 8 (2), 155-172.
- Cantwell, John ve diğlerleri (2010), “An evolutionary approach to understanding international business activity: The co-evolution of MNEs and the institutional environment”, **Journal of International Business Studies**, 41 (4), 567-586.
- Caves, Richard E. (1982), **Multinational firms and economic analysis**, İlk Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, Cambridge.
- Chandler, Alfred Dupont (1990), **Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism**, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Chang, Sea Jin ve Hong, Jaebum (2000), “Economic performance of group-affiliated companies in Korea; Intra-group resource sharing and internal business transaction”, **Academy of Management Journal**, 43 (3), 429-448.

- Chang, Sea Jin ve diğerleri (2013), “When do wholly owned subsidiaries perform better than joint ventures?”, **Strategic Management Journal**, 34 (3), 317-337.
- Chen, Ming Jer (2014), “Presidential address-becoming ambicultural: A personal quest, and aspiration for organizations”, **Academy of Management Review**, 39 (2), 119-137.
- Chein, I. (1981), “An introduction to sampling”, L.H. Kidder ve diğerleri (Ed.), **Research Methods in Social Relations**, (418-441), New York, NY: Holt, Rinehart, & Winston.
- Child, John ve Rodrigues, Suzana B. (2005), “The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension”, **Management and Organization Review**, 1 (3), 381-410.
- Chittoor, Raveendra ve Ray, Sougata (2007), “Internationalization paths of Indian pharmaceutical firms: a strategic group analysis”, **Journal of International Management**, 13 (3), 338-355.
- Chung, Wilbur ve Alcacer, Juan (2002), “Knowledge Seeking and Location Choices Foreign Direct Investment in the United States”, **Management Science**, 48 (12), 1534-1554.
- Chung, Chi Nien ve Mahmood, Ishtiaq (2006), “A contingency theory of political connection: Business group diversification in emerging economies”, **Academy of Management Proceedings**, 1, Academy of Management.
- Ciravegna, Luciano ve diğerleri (2015), “The internationalization of Latin American enterprises: empirical and theoretical perspectives”, **Journal of Business Research**, 69 (6), 1957-1962.
- Coase, Ronald Harry (1937), “The nature of the firm”, **Economica**, 4 (16), 386-405.
- Colpan, Asli M. (2010), “Business Groups in Turkey”, Asli M. Colpan ve diğerleri (Ed.) **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (486-525), Oxford University Press, ABD.
- Colpan, Asli M. ve Hikino, Takashi (2010), “Foundations of Business Groups: Towards an Integrated Framework”, Asli M. Colpan ve diğerleri (Ed.) **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (15-66), Oxford University Press, ABD.

- Colpan, Asli M. ve Hikino, Takashi (2016), “Diversified Business Groups in the West: History and Theory”, **Harvard Business School Working Paper**, No. 17-035.
- Colpan, Asli M. ve Jones, Geoffrey Gareth (2014), “Entrepreneurship and Business Groups: An Evolutionary Perspective on the Growth of the Koç Group in Turkey”, **Harvard Business School General Management Unit Working Paper**, No. 15-035.
- Contractor, Farok J. ve diğerleri (2014), “Institutional, cultural and industry related determinants of ownership choices in emerging market FDI acquisitions”, **International Business Review**, 23 (5), 931-941.
- Cruz, Discua Allan ve diğerleri (2013), “Intrafamily entrepreneurship: The formation and membership of family entrepreneurial teams”, **Entrepreneurship Theory and Practice**, 37 (1), 17-46.
- Cuervo-Cazurra, Alvaro (2006), “Business groups and their types”, **Asia Pacific Journal of Management**, 23 (4), 419-437.
- Cuervo-Cazurra, Alvaro (2008), “The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas”, **Journal of International Management**, 14, 138-154.
- Cuervo-Cazurra, Alvaro (2012), “Extending Theory by Analyzing Developing Country Multinational Companies: Solving the Goldilocks Debate”, **Global Strategy Journal**, 2 (3), 153-167.
- Cuervo-Cazurra, Alvaro ve Genc, Mehmet (2008), “Transforming Disadvantages into Advantages: Developing-Country MNEs in the Least Developed Countries”, **Journal of International Business Studies**, 39, 957-979.
- Çetenak, Emin Hüseyin (2012), **İşletme Grubu İlişkisinin Firma Performansına Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Çolpan, Asli M. ve Hikino, Takashi (2008), “Türkiye’nin Büyük Şirketler Kesiminde İşletme Gruplarının İktisadi Rolü ve Çeşitlendirme Stratejileri”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 8 (1-2), 23-58.

- De Beule, Filip ve Duanmu, Jing Lin (2012), “Locational determinants of internationalization: a firm-level analysis of Chinese and Indian acquisitions”, **European Management Journal**, 30 (3), 264-277.
- Delios, Andrew ve Ma, Xufei (2010), “Diversification strategy and business groups”, Asli M. Colpan ve diğerleri (Ed.), **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (717-742), Oxford University Press, ABD.
- DeMarrais, Kathleen, B. (2004), “Qualitative interview studies: Learning through experience”, K.B. DeMarrais ve S.D. Lapan (Ed.), **Foundations for Research**, (51-68), Mahwah, NJ: Erlbaum.
- Demirbag, Mehmet ve Glaister, Keith W. (2010), “Factors determining offshore location choice for R&D projects: A comparative study of developed and emerging regions”, **Journal of Management Studies**, 47 (8), 1534-1560.
- Demirbag, Mehmet ve Tatoglu, Ekrem (2008), “Competitive Strategy Choices of Turkish Manufacturing Firms in European Union”, **Journal of Management Development**, 27 (7), 727-743.
- Demirbag, Mehmet ve diğerleri (2007), “Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs’ Ownership Strategies of Their Affiliates: Evidence from an Emerging Market”, **Journal of World Business**, 42, 418-434.
- Demirbag, Mehmet ve diğerleri (2009), “Equity-based Entry Modes of Emerging Country Multinationals: Lessons from Turkey”, **Journal of World Business**, 44, 445-462.
- Demirbag, Mehmet ve diğerleri (2010a), “Institutional and Transaction Cost Determinants of Turkish MNEs’ Location Choice”, **International Marketing Review**, 27 (3), 272-294.
- Demirbag, Mehmet ve diğerleri (2010b), “Perceptions of Institutional Environment and Entry Mode FDI from an Emerging Country”, **Management International Review**, 50, 207-240.
- Deng, Ping (2004), “Outward Investment by Chinese MNCs: Motivations and Implications”, **Business Horizons**, 47 (3), 8-16.
- Deng, Ping (2007), “Investing for strategic resources and its rationale: The case of outward FDI from Chinese companies”, **Business Horizons**, 50 (1), 71-81.

- Deng, Ping (2009), “Why Do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion”, **Journal of World Business**, 44 (1), 74-84.
- Deng, Ping (2012), “Accelerated Internationalization by MNCs from Emerging Economies: Determinants and Implications”, **Organizational Dynamics**, 41, 318-326.
- Deng, Ping ve Yang, Monica (2015), “Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation”, **International Business Review**, 24 (1), 157-172.
- Deng, Ping ve diğerleri (2017), “Chinese Investment in Advanced Economies: Opportunities and Challenges”, **Thunderbird International Business Review**, 59 (4), 461-471.
- Denzin, Norman K. (1978), **The research act: A theoretical introduction to sociological methods**, İkinci Baskı, New York: McGraw-Hill.
- Diaz-Hermelo, Francisco ve Vassalo, Roberto (2010), “Institutional development and hypercompetition in emerging economies”, **Strategic Management Journal**, 31, 1457-1473.
- DiMaggio, Paul ve Powell, Walter W. (1983), “The iron cage revisited: Collective rationality and institutional isomorphism in organizational fields”, **American Sociological Review**, 48 (2), 147-160.
- DiMaggio, Paul J. ve Powell, Walter W. (1991), **The new institutionalism in organizational analysis**, Vol. 17. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Driffield, Nigel ve Love, James H. (2007), “Linking FDI motivation and host economy productivity effects: conceptual and empirical analysis”, **Journal of International Business Studies**, 38 (3), 460-473.
- Drogendijk, Rian ve Slangen, Arjen (2006), “Hofstede, Schwartz, or managerial perceptions? The effects of different cultural distance measures on establishment mode choices by multinational enterprises”, **International Business Review**, 15 (4), 361-380.

- Dunning, John H. (1977), "Trade Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise. A Search for an Eclectic Approach", B. Ohlin ve diğerleri (Ed.), **The International Allocation of Economic Activity**, Londra: MacMillan.
- Dunning, John H. (1979), "Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 41 (4), 269-295.
- Dunning, John H. (1980), "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests", **Journal of International Business Studies**, 11 (1), 9-31.
- Dunning, John H. (1984), "Changes in the Level and Structure of International Production: The Last One Hundred Years", M. Casson (Ed.), **The Growth of International Business**, Londra: Allen ve Unwin.
- Dunning, John H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", **Journal of International Business Studies**, 19 (1), 1-31.
- Dunning, John H. (1993), "Internationalizing Porter's Diamond", **Management International Review**, 33, 7-15.
- Dunning, John H. (1994), "Re-evaluating the Benefits of Foreign Direct Investment", **Transnational Corporations**, 3 (1), 23-51.
- Dunning, John H. (1995), "Reappraising the Eclectic Model in an Age of Alliance Capitalism", **Journal of International Business Studies**, 26 (3), 461-491.
- Dunning, John H. (1998), "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?", **Journal of International Business Studies**, 29 (1), 45-66.
- Dunning, John H. (2000), "The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity", **International Business Review**, 9, 163-190.
- Dunning, John H. (2001), "The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future", **International Journal of Economics of Business**, 8 (2), 173-190.
- Dunning, John, H. (2002), "Relational Assets, Networks and International Business Activity", F. Contractor ve P. Lorange (Ed.), **Cooperative Strategies and Alliances**, (569-593), Amsterdam ve Oxford: Elsevier Science.

- Dunning, John H. (2006a), "Towards a New Paradigm of Development: Implications for the Determinants of International Business", **Transnational Corporations**, 15 (1), 173-227.
- Dunning, John H. (2006b), "Comment on Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization", **Asia Pacific Journal of Management**, 23, 139-141.
- Dunning, John H. ve Lundan, Sarianna M. (2008a), **Multinational Enterprises and the Global Economy**, Edward Elgar Publishing, Birleşik Krallık.
- Dunning, John H. ve Lundan, Sarianna M. (2008b), "Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise", **Asia Pacific Journal of Management**, 25 (4), 573-593.
- Dunning, John H. ve Narula, Rajnesh (2004), **Multinationals and Industrial Competitiveness: A New Agenda**, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham and Northampton, Birleşik Krallık.
- Dunning, John H. ve Pearce, Robert D. (1981), **The World's Largest Industrial Enterprises**, Gower Publishing Company Limited.
- Dunning, John H. ve diğerleri (1998), "Third World Multinationals Revisited: New Developments and Theoretical Implications", John H. Dunning (Ed.), **Globalisation, Trade, and Foreign Direct Investment**, Cheltenham: Elsevier.
- Dunning, John H. ve diğerleri (2008), "Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging Market TNCs Today and Developed-Country TNCs Thirty Years Ago", Karl P. Sauvant (Ed.), **The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity**, (158-180).
- Duysters, Geert ve diğerleri (2009), "Internationalization and technological catching up of emerging multinationals: a comparative case study of China's Haier group", **Industrial and Corporate Change**, 18 (2), 325-349.
- Eckel, Carsten (2003), "Fragmentation, Efficiency-Seeking FDI, and Employment", **Review of International Economics**, 11 (2), 317-331.

- Eden, Lorraine (2003), "A critical reflections and some conclusions on OLI", John Cantwell ve Rajneesh Narula (Ed.), **International business and the eclectic paradigm: Developing the OLI framework**, Bölüm 13, (277-297), Londra ve New York: Routledge.
- Eden, Lorraine ve Dai, Li (2010), "Rethinking the O in Dunning's OLI/Eclectic paradigm", **Multinational Business Review**, 18 (2), 13-34.
- Elango, Balasubramanian ve Pattnaik, Chinmay (2007), "Building Capabilities for International Operations through Networks: A Study of Indian Firms", **Journal of International Business Studies**, 38, 541-555.
- Ercan, Fuat (2011), "Sınıftan Kaçış: Türkiye'de Kapitalizmin Analizinde Sınıf Gerçekliğinden Kaçış Üzerine", Ahmet H. Köse ve diğerleri (der.), **Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar İçinde**, 5. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Erçakar, M. Emin ve Karagöl, Erdal Tanas (2011), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar", **Seta Analiz**, 33.
- Erdener, Carolyn ve Shapiro, Daniel M. (2005), "The internationalization of Chinese family enterprises and Dunning's eclectic MNE paradigm", **Management and Organization Review**, 1 (3), 411-436.
- Erdilek, Asim (1980), "The direct foreign investment process in Turkish manufacturing", No. 100. **Kiel Working Paper**.
- Erdilek, Asim (2003), "A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey", **Transnational Corporations**, 12 (3), 79-105.
- Erdilek, Asim (2008), "Internationalization of Turkish MNEs", **Journal of Management Development**, 27 (7), 744-760.
- Eriksson, Kent ve diğerleri (1997), "Experiential Knowledge and Cost in the Internationalization Process", **Journal of International Business Studies**, 28, 337-360.
- Erkutlu, Hakan ve Eryiğit, Süleyman (2001), "Uluslararasılaşma Süreci", **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 3, 149-164.
- Fan, Ying (2008), "The Rise of Emerging Market Multinationals and the Impact on Marketing", **Marketing Intelligence&Planning**, 26 (4), 353-358.

- Filatotchev, Igor ve diğerleri (2007), “FDI by firms from newly industrialised economies in emerging markets: corporate governance, entry mode and location”, **Journal of International Business Studies**, 38 (4), 556-572.
- Fisch, Jan Hendrik ve Zschoche, Miriam (2012), “The effect of operational flexibility on decisions to withdraw from foreign production locations”, **International Business Review**, 21 (5), 806-816.
- Fortanier, Fabienne ve van Tulder, Rob (2009), “Internationalization trajectories - a cross-country comparison: Are large Chinese and Indian companies different?”, **Industrial and Corporate Change**, 18 (2), 223-247.
- Fracchia, Eduardo ve diğerleri (2010), “Business groups in Argentina”, Asli M. Colpan ve diğerleri (Ed.) **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (325-352), Oxford University Press, ABD.
- Frost, Tony S. ve diğerleri (2002), “Centers of excellence in multinational corporations”, **Strategic Management Journal**, 23 (11), 997-1018.
- Gammeltoft, Peter ve diğerleri (2010), “Emerging Multinationals, Emerging Theory: Macro and Micro Level Perspectives”, **Journal of International Management**, 16 (2), 95-101.
- García-Canal, Esteban ve Guillén, Mauro F. (2008), “Risk and the strategy of foreign location choice in regulated industries”, **Strategic Management Journal**, 29 (10), 1097-1115.
- Garten, Jeffrey E. (1996), “The Big Emerging Markets”, **Columbia Journal of World Business**, 31 (2), 7-31.
- Gaur, Ajai ve Kumar, Vikas (2010), “Internationalization of emerging market firms: a case for theoretical extension”, **The Past, Present and Future of International Business & Management**, Emerald Group Publishing Limited, 603-627.
- Gaur, Ajai S. ve diğerleri (2014), “Institutions, resources, and internationalization of emerging economy firms”, **Journal of World Business**, 49 (1), 12-20.
- Ge, Gloria L. ve Ding, Daniel Z. (2008), “A strategic analysis of surging Chinese manufacturers: The case of Galanz”, **Asia Pacific Journal of Management**, 25 (4), 667-683.

- Ghemawat, Pankaj ve Khanna, Tarun (1998), "The Nature of Diversified Groups: A Research Design and Two Case Studies", **Journal of Industrial Economics**, WLVI(1), 35-62.
- Ghoshal, Sumantra ve Bartlett, Christopher A. (1990), "The multinational corporation as an interorganizational network", **Academy of Management Review**, 15 (4), 603-625.
- Ghymn, Kyung-II (1980), "Multinational Enterprises from the Third World", **Journal of International Business Studies**, 11 (2), 118-122.
- Goksen, Nisan Selekler ve Öktem, Özlem Yildirim (2009), "Countervailing institutional forces: corporate governance in Turkish family business groups", **Journal of Management & Governance**, 13 (3), 193-213.
- Goldstein, Andrea (2007), **Multinational Companies from Emerging Economies: Composition, Conceptualization and Direction in the Global Economy**, Houndsmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Goldstein, Andrea ve Pananond, Pavidia (2008), "Singapore Inc. goes shopping abroad: profits and pitfalls", **Journal of Contemporary Asia**, 38 (3), 417-438.
- Goldstein, Andrea ve Pusterla, Fazia (2010), "Emerging economies' multinationals: General features and specificities of the Brazilian and Chinese cases", **International Journal of Emerging Markets**, 5.3/4 2010, 289-306.
- Gökşen, Nisan Selekler ve Üsdiken, Behlül (2001), "Uniformity and diversity in Turkish business groups: Effects of scale and time of founding", **British Journal of Management**, 12(4): 325-340.
- Graham, Edward M. (1978), "Transatlantic Investment by Multinational Firms: A Rivalistic Phenomenon", **Journal of Post Keynesian Economics**, 1 (1), 82-99.
- Granovetter, Mark (1994), "Business groups", N. J. Smelser ve R. Swedborg (Ed.), **Handbook of economic sociology**, (453-475), Princeton, NJ: Princeton University Press: New York: Russell Sage Foundation.
- Granovetter, Mark (1995), "Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy", **Industrial Corporate Change**, 4, 93-140.

- Gripsrud, Geir ve Benito, Gabriel R.G. (2005), "Internationalization in retailing: modeling the pattern of foreign market entry", **Journal of Business Research**, 58 (12), 1672-1680.
- Grosse, Robert ve Behrman, Jack N. (1992), "Theory in international business", **Transnational Corporations**, 1 (1), 93-126.
- Guillen, Mauro F. (2000), "Business groups in emerging economies: A resource-based view", **Academy of Management Journal**, 43 (3), 362-380.
- Guillen, Mauro F. (2010), "Capability building in business groups", Asli M. Colpan ve diğeri (Ed.), **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (743-762) Oxford University Press, ABD.
- 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**, 23 (2), 23-35.
- Guzzini, Enrico ve Iacobucci, Donato (2014), "Ownership as R&D incentive in business groups", **Small Business Economics**, 43 (1), 119-135.
- Günaydın, İhsan (1999), "500 Büyük Firma İçinde Uluslararası Doğrudan Yatırımlar", **İktisat İşletme ve Finans**, 14 (157), 52-64.
- Günçavdı, Öner (2009), **Düşten Gerçeğe Türkiye Sanayisinde Elginkan Topluluğu**, Tarih Vakfı, İstanbul.
- Gündüz, Lokman ve Tatoglu, Ekrem (2003), "Group Affiliated and Independent Firms in Turkey", **European Business Review**, 15 (1), 48-54.
- Hacaloğlu, Tuncay (1983), **Yabancı Sermaye ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulaması**, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Teşvik ve Uygulama Başkanlığı, Ankara.
- Harrigan, Kathryn Rudie (1988), "Joint Ventures and Competitive Strategy", **Strategic Management Journal**, 9 (2), 141-158.
- Heckscher, Eli F. (1919), "Utrikeshandelns verkan på inkomstfördelningen. Några teoretiska grundlinjer", **Ekonomisk tidskrift**, 1-32.

- Hekimoğlu, Mert Hakan ve Tanyeri, Başak (2011), “Türk Şirket Birleşmelerinin Satın Alınan Şirketlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkileri”, **İktisat, İşletme ve Finans**, 26 (308), 53-70.
- Hill, Charles W. L. (1988), “Differentiation versus low cost or differentiation and low cost: a contingency framework”, **Academy of Management Review**, 13 (3), 401-412.
- Hirsch, Paul M. ve Lounsbury, Michael (1997), “Ending the family quarrel: Toward a reconciliation of “old” and “new” institutionalisms”, **American Behavioral Scientist**, 40 (4), 406-418.
- Hitt, Michael A. ve diğerleri (1997), “International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product - Diversified Firms”, **Academy of Management Journal**, 40 (4), 767-798.
- Hitt, Michael A. ve diğerleri (2005), “Emerging Markets as Learning Laboratories: Learning Behaviors of Local Firms and Foreign Entrants in Different Institutional Contexts”, **Management and Organizational Review**, 1 (3), 353-380.
- Hobday, Michael ve Colpan, Asli M. (2010), “Technological Innovation and Business Groups”, **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (763-782), Oxford Handbooks in Business and Management, Oxford University Press, Oxford.
- Holmes, R. Michael Jr. ve diğerleri (2016), “International strategy and business groups: A review and future research agenda”, **Journal of World Business**, doi.org/10.1016/j.jwb.2016.11.003.
- Hong, Junjie ve diğerleri (2015), “The role of the state in explaining the internationalization of emerging market enterprises”, **British Journal of Management**, 26 (1), 45-62.
- Honigmann, John J. (1982), “Sampling in ethnographic fieldwork”, R.G. Burgess (Ed.), **Field research: a sourcebook and field manual**, (79-90), Ailen&Unwin, Londra.
- Hoskisson, Robert E. ve diğerleri (2000), “Strategy in emerging economies”, **Academy of Management Journal**, 43 (3), 249-267.
- Hoskisson, Robert E. ve diğerleri (2004), “Asset restructuring and business group affiliation in French civil law countries”, **Strategic Management Journal**, 25 (6), 525-539.

- Hsieh, Tsun-Jui ve diğerleri (2010), "Business group characteristics and affiliated firm innovation: The case of Taiwan", **Industrial Marketing Management**, 39 (4), 560-570.
- Hung, Shih-Chang ve Tseng, Yung-Ching (2017), "Extending the LLL framework through an institution-based view: Acer as a dragon multinational", **Asia Pacific Journal of Management**, 34 (4), 799-821.
- Hymer, Stephen Herbert (1960), "On multinational corporations and foreign direct investment", **The Theory of Transnational Corporations**, Londra: Routledge for the United Nations.
- Hymer, Stephen Herbert (1976), **the International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment**, Cambridge: Massachusetts: MIT Press.
- Iacobucci, Donato ve Rosa, Peter (2005), "Growth, diversification, and business group formation in entrepreneurial firms", **Small Business Economics**, 25 (1), 65-82.
- Ilhan-Nas, Tulay ve diğerleri (2011), "International ethnic entrepreneurship: Antecedents, outcomes and environmental context", **International Business Review**, 20 (6), 614-626.
- Johanson, Jan ve Vahlne, Jan-Erik (1977), "The Internationalization Process of the Firm- a Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments", **Journal of International Business Studies**, 8 (1), 23-32.
- Johnson, Jonathan L. ve diğerleri (1996), "Boards of directors: A review and research agenda", **Journal of Management**, 22 (3), 409-438.
- Jonsson, Anna (2017), "Dragons with Horsepower: Learning about the Internationalization Process of Emerging Market Firms", **Value Creation in International Business**, Springer International Publishing, 363-381.
- Kalotay, Kalman ve Sulstarova, Astrit (2010), "Modelling Russian outward FDI", **Journal of International Management**, 16 (2), 131-142.
- Kandel, Eugene ve diğerleri (2013), "Business Groups in the United States: A Revised History of Corporate Ownership, Pyramids and Regulation, 1930-1950", **NBER Working Paper Series Working Paper 19691**, National Bureau of Economic Research.

- Kang, Yuanfei ve Jiang, Fuming (2012), “FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective”, **Journal of World Business**, 47 (1), 45-53.
- Karademir, Bahattin ve Danisman, Ali (2007), “Business groups and media in Turkey: A co-evolutionary perspective to their interrelationships”, **Problems and Perspectives in Management**, 5 (3), 44-57.
- Karademir, Bahattin ve Yaprak, Atilla (2012), “The co-evolution of the institutional environments and internationalization experiences of Turkish internationalizing firms”, Geoffrey Wood ve Mehmet Demirbag (Ed.), **Handbook of Institutional Approaches to International Business**, Edward Elgar Publishing Limited, Birleşik Krallık.
- Karaevli, Ayşe (2008), “Türkiye’deki işletme gruplarında çeşitlenme stratejilerinin evrimi”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 8 (1-2), 85-107.
- Karaevli, Ayşe (2010), “Strategic Change or Deja Vu? Why Do Business Groups Still Unrelatedly Diversify in Emerging Markets?”, 1-37, https://www.researchgate.net/profile/Ayşe_Karaevli/publication/228946379_STRATEGIC_CHANGE_OR_DEJA_VU_WHY_DO_BUSINESS_GROUPS_STILL_UNRELATEDLY_DIVERSIFY_IN_EMERGING_MARKETS/links/0046351fe5e4394be7000000.pdf (Erişim tarihi 27.06.2017).
- Kartal, Burak (2006), **İhracat Pazar Bilgisi ve İhracat Performansı İlişkisi: İhracat Pazar Yönlülüğe İlişkin Bir Uygulama**, Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kaya, Harun ve Erden, Deniz (2008), “Firm-specific Capabilities and Foreign Direct Investment Activities of Turkish Manufacturing Firms”, **Journal of Management Development**, 27 (7), 761-777.
- Kazgan, Gülten (1983), “Büyük Sermaye Gruplarının Türkiye Ekonomisindeki Yeri”, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**, İletişim Yayınları, Cilt 9, 2397-2410.
- Kazgan, Gülten (2009), **Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen**, 5. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

- Kazgan, Gülten (2013), **Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Keister, Lisa A. (1998), "Engineering Growth: Business Group Structure and Firm Performance in China's Transition Economy", **American Journal of Sociology**, 104 (2), 404-440.
- Kenwood, Albert George ve Lougheed, Alan Leslie (1994), **The Growth of the International Economy, 1829-1990**, 3. Baskı, Londra: Routledge.
- Khanna, Tarun ve Palepu, Krishna (1997), "Why focused strategies may be wrong for emerging markets", **Harvard Business Review**, 75 (4), 41-48.
- Khanna, Tarun ve Palepu, Krishna (1999), "Emerging market business groups, foreign investors, and corporate governance", No. w6955, National Bureau of Economic Research.
- Khanna, Tarun ve Palepu, Krishna (2000), "Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups", **The Journal of Finance**, 55 (2), 867-891.
- Khanna, Tarun ve Palepu, Krishna G. (2010), **Winning in Emerging Markets: A Road Map for Strategy and Execution**, Harvard Business Press, Boston, ABD.
- Khanna, Tarun ve Rivkin, Jan W. (2001), "Estimating the performance effects of business groups in emerging markets", **Strategic Management Journal**, 45-74.
- Khanna, Tarun ve Yafeh, Yishay (2007), "Business groups in emerging markets: Paragons or parasites?", **Journal of Economic Literature**, 45 (2), 331-372.
- Kim, Daekwan ve diğerleri (2004), "The role of family conglomerates in emerging markets: what western companies should know", **Thunderbird International Business Review**, 46 (1), 13-38.
- Kim, Hicheon ve diğerleri (2010), "Does market-oriented institutional change in an emerging economy make business-group-affiliated multinationals perform better? An institution-based view", **Journal of International Business Studies**, 1141-1160.

- Kim, Hicheon ve diğ erleri (2015), “Why strategic factor markets matter: New multinationals' geographic diversification and firm profitability”, **Strategic Management Journal**, 36 (4), 518-536.
- Kim, W. Chan ve Hwang, Peter (1992), “Global strategy and multinationals' entry mode choice”, **Journal of International Business Studies**, 29-53.
- Knickerbocker, Frederick T. (1973), **Oligopolistic Resction and Multinational Enterprise**, Division of Research Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston, ABD.
- Kock, Carl J. ve Guillén, Mauro F. (2001), “Strategy and structure in developing countries: Business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification”, **Industrial and Corporate Change**, 10 (1), 77-113.
- Koç, Vehbi (1974), **Hayat Hikayem**, 2. Baskı, Apa Ofset Basımevi, İstanbul.
- Koçak, F. Akın (1997), “Bir İhracat Karar Süreci Modeli Denemesi”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 52, 467-490.
- Kogut, Bruce (1988), “Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives”, **Strategic Management Journal**, 9 (4), 319-332.
- Kogut, Bruce ve Singh, Harbir (1988), “The effect of national culture on the choice of entry mode”, **Journal of International Business Studies**, 19 (3), 411-432.
- Kostova, Tatiana ve Zaheer, Srilata (1999), “Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise”, **Academy of Management Review**, 24 (1), 64-81.
- Kostova, Tatiana ve diğ erleri (2008), “Institutional theory in the study of multinational corporations: A critique and new directions”, **Academy of Management Review**, 33 (4), 994-1006.
- Kumar, Krishna (1982), “Third World Multinationals: A Growing Force in International Relations”, **International Studies Quarterly**, 26 (3): 397-424.
- Kumar, Nagesh ve Chadha, Alka (2009), “India's outward foreign direct investments in steel industry in a Chinese comparative perspective”, **Industrial Corporate Change**, 18 (2), 249-267.

- Lall, Sanjaya (1983), "Determinants of R&D in an LDC: The Indian engineering industry", **Economics Letters**, 13 (4), 379-383.
- Lamin, Anna (2013), "The business group as an information resource: An investigation of business group affiliation in the Indian software services industry", **Academy of Management Journal**, 56 (5), 1487-1509.
- Lau, Ho-Fuk (1992), "Internationalisation, internalisation, or a new theory for small, low technology multinational enterprise", **European Journal of Marketing**, 26 (10), 17-31.
- Leamer, Edward E. ve Storper, Michael (2014), "The economic geography of the internet age", **Location of International Business Activities**, (63-93), Palgrave Macmillan UK.
- Lecraw, Donald (1977), "Direct Investment by Firms from Less Developed Countries", **Oxford Economic Papers**, 29 (3), 445-458.
- Lee, Chuan-Kai ve Hung, Shih-Chang (2014), "Institutional entrepreneurship in the informal economy: China's Shan-zhai mobile phones", **Strategic Entrepreneurship Journal**, 8 (1), 16-36.
- Lee, Seung-Hyun ve Makhija, Mona (2009), "Flexibility in internationalization: is it valuable during an economic crisis?", **Strategic Management Journal**, 30 (5), 537-555.
- Leff, Nathaniel H. (1978), "Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: The economic groups", **Economic Development and Cultural Change**, 26 (4), 661-675.
- Li, Peter Ping (2003), "Towards a Geocentric Theory of Multinational Evolution: the Implications from the Asian MNEs as Latecomers", **Asia Pacific Journal of Management**, 20 (2), 217-242.
- Li, Peter Ping (2007), "Toward an Integrated Theory of Multinational Evolution: The Evidence of Chinese Multinational Enterprises as Latecomers", **Journal of International Management**, 13 (3), 296-318.
- Lincoln, Yvonna S. ve Guba, Egon, G. (1985), **Naturalistic Inquiry**, Thousand Oaks, CA: Sage.

- Liu, Jie ve Scott-Kennel, Joanna (2011), "Asset-seeking investment by Chinese multinationals: Firm ownership, location, and entry mode", **Asia Pacific and Globalization Review**, 1 (1), 16-36.
- Lundan, Sarianna M. (2010), "What are ownership advantages?", **Multinational Business Review**, 18 (2), 51-70.
- Luo, Xiaowei ve Chung, Chi-Nien (2005), "Keeping it all in the family: The role of particularistic relationships in business group performance during institutional transition", **Administrative Science Quarterly**, 50 (3), 404-439.
- Luo, Yadong ve Tung, Rosalie L. (2007), "International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective", **Journal of International Business Studies**, 38 (4), 481-498.
- Luo, Yadong ve Wang, Stephanie Lu (2012), "Foreign Direct Investment Strategies by Developing Country Multinationals: A Diagnostic Model for Home Country Effects", **Global Strategy Journal**, 2 (3), 244-261.
- Luo, Yadong D. ve diğ erleri (2011), "Venturing Abroad by Emerging Market Enterprises: A Test of Dual Strategic Intent", **Management International Review**, 51 (4), 433-460.
- Madhavan, Ravi ve Iriyam, Akie (2009), "Understanding global flows of venture capital: Human networks as the "carrier wave" of globalization", **Journal of International Business Studies**, 40 (8), 1241-1259.
- Makino, Shige ve diğ erleri (2002), "Asset Exploitation versus Asset Seeking", **Journal of International Business Studies**, 33 (3), 403-421.
- Manikandan, K. Senthil ve Ramachandran, J. (2015), "Beyond institutional voids: Business groups, incomplete markets, and organizational form", **Strategic Management Journal**, 36 (4), 598-617.
- Masulis, Ronald W. ve diğ erleri (2011), "Family business groups around the world: Financing advantages, control motivations, and organizational choices", **The Review of Financial Studies**, 24 (11), 3556-3600.

- Mathews, John A. (2002a), "Accelerated Internationalization from the Periphery", **MGSM Working Papers in Management**, Macquaries Graduate School of Management, WP 2001-3.
- Mathews, John A. (2002b), **Dragon Multinational - a New Model for Global Growth**, Oxford and New York: Oxford University Press.
- Mathews, John A. (2003), "Competitive dynamics and economic learning: an extended resource-based view", **Industrial and Corporate Change**, 12 (1), 115-145.
- Mathews, John A. (2006a), "Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization", **Asia Pacific Journal of Management**, 23 (1), 5-27.
- Mathews, John A. (2006b), "Response to Professors Dunning and Narula", **Asia Pacific Journal of Management**, 23, 153-155.
- Mathews, John A. ve Zander, Ivo (2007), "The International Entrepreneurial Dynamics of Accelerated Internationalisation", **Journal of International Business Studies**, 38, 387-403.
- McKeown, Timothy J. (1991), "A Liberal Trade Order? The Long-Run Pattern of Imports to the Advanced Capitalist States", **International Studies Quarterly**, 35, 151-172.
- Means, Gardiner C. (1931), "The Separation of Ownership and Control in American Industry", **The Quarterly Journal of Economics**, 46 (1), 68-100.
- Merriam, Sharan B. (2009), **Qualitative Research A Guide to Design and Implementation**, Üçüncü Baskı, John Wiley and Sons Ltd., Birleşik Krallık.
- Meyer, Klaus E. ve Thaijongrak, Ornjira (2013), "The Dynamics of Emerging Economy MNEs: How the Internationalization Process Model Can Guide Future Research", **Asia Pacific Journal of Management**, 30, 1125-1153.
- Meyer, Klaus E. ve diğerleri (2009), "Institutions, Resources and Entry Strategies in Emerging Economies", **Strategic Management Journal**, 30, 61-80.
- Mobius, J. Mark (1996), **Mobius on Emerging Markets**, Pitman Publishing, Londra.
- Mody, Ashoka (2004), "What Is An Emerging Market?", **IMF Working Paper**, No. 04/177.

- Moghaddam, Kaveh ve diğerkleri (2014), “The smirk of emerging market firms: a modification of the dunning’s typology of internationalization motivations”, **Journal of International Management**, 20, 359-374.
- Morck, Randall (2010), “The riddle of the great pyramids”, Asli M. Colpan ve diğerkleri (Ed.), **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (602-628), Oxford University Press, ABD.
- Morck, Randall ve Yeung, Bernard (2003), “Agency problems in large family business groups”, **Entrepreneurship Theory and Practice**, 27 (4), 367-382.
- Narula, Rajnesh (2006), “Globalization, New Ecologies, New Zoologies, and the Purported Death of Eclectic Paradigm”, **Asia Pacific Journal of Management**, 23 (2), 143-151.
- Narula, Rajnesh (2010), “Keeping the eclectic paradigm simple”, **Multinational Business Review**, 18 (2), 35-50.
- North, Douglass C. (1990), **Institutions, institutional change, and economic performance**, New York: Norton.
- Oh, Ingyu ve Varcin, Recep (2002), “The manifoso state: State-led market bypassing in South Korea and Turkey”, **Third World Quarterly**, 23 (4), 711-723.
- Ohlin, Bertil (1933), **International and interregional trade**, Harvard Economic Studies, Cambridge, MA.
- Oksay, Suna (1998), “Çokuluslu Şirketler Teoriler Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi”, **Dış Ticaret Dergisi**, 3 (8), 14-27.
- Onis, Ziya (1991), Political economy of Turkey in 1980s: anatomy of unorthodox liberalism, in M. Heper (ed.), **Strong State and Economic Interest Groups: The Post 1980 Turkish Experience**, (27-40), Berlin: de Gruyter.
- Öniş, Ziya (2009a), “Beyond the 2001 financial crisis: The political economy of the new phase of neo-liberal restructuring in Turkey”, **Review of International Political Economy**, 16 (3), 409-432.
- Öniş, Ziya (2009b), “Conservative Globalism at the Crossroads: The Justice and Development Party and the Thorny Path to Democratic Consolidation in Turkey”, **Mediterranean Politics**, 14 (1), 21-40.

- Özen, Şükrü ve Yeloğlu, Hakkı Okan (2006), “Bir örgüt kimliği olarak ‘holding’adının inşası ve aşınması: Eşanlı kurumsallaşma ve çözülme üzerine bir model önerisi”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 6 (1-2), 45-84.
- Özkara, Belkıs ve diğerleri (2008), “Türkiye’de İşletme Grupları: Eskiler ve Yeniler”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 8 (1-2), 59-83.
- Öztürk, Lütfü (2004), “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, 7, 110-128.
- Öztürk, Özgür (2011), **Türkiye’de Büyük Sermaye Grupları Finans Kapitalin Oluşumu ve Gelişimi**, SAV Yayınları 2. Baskı, İstanbul.
- Pak, Yong Suhk ve Park, Young-Ryeol (2005), “Characteristics of Japanese FDI in the East and the West: Understanding the Strategic Motives of Japanese Investment”, **Journal of World Business**, 40, 254-266.
- Pamuk, Şevket (2014), **Türkiye’nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- Pantelidis, Pantelis ve Kyrkilis, Dimitrios (2005), “A cross country analysis of outward foreign direct investment patterns”, **International Journal of Social Economics**, 32 (6), 510-519.
- Patton, Michael Quinn (2002), **Qualitative research and evaluation methods**, 3. Baskı, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Peng, Mike W. (2008), **Global Business**, South-Western College Publishing: Cincinnati, OH.
- Peng, Mike W. (2012), “The global strategy of emerging multinationals from China”, **Global Strategy Journal**, 2 (2), 97-107.
- Peng, Mike W. ve Jiang, Yi (2010), “Institutions behind family ownership and control in large firms”, **Journal of Management Studies**, 47 (2), 253-273.
- Peng, Mike W. ve diğerleri (2008), “An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies”, **Journal of International Business Studies**, 39 (5), 920-936.

- Peteraf, Margaret A. ve Barney, Jay B. (2003), “Unraveling the resource based tangle”, **Managerial and Decision Economics**, 24 (4), 309-323.
- Petersen, Bent ve Jr. Seifert, Rene E. (2014), “Strategic Asset Seeking by EMNEs: A Matter of Liabilities of Foreignness – or Outsidership?”, Alain Verbeke ve diğerleri (Ed.), **Multinational Enterprises, Markets and Institutional Diversity Progress in International Business Research**, Sayı 9 içinde (375-398), Emerald Group Publishing Limited.
- Pfeffer, Jeffrey ve Salancik, Gerald R. (2003), **The external control of organizations: A resource dependence perspective**, İkinci Baskı, Standard, CA: Stanford University Press.
- Pitelis, Christos N. ve Sugden, Roger (1991), **The Nature of the Transnational Firm**, New York, NY: Routledge.
- Porter, Michael (1986), **Competition in Global Industries**, Harvard Business School Press, Boston, ABD.
- Powell, K. Skylar ve Rhee, Mooweon (2016), “Experience in different institutional environments and foreign subsidiary ownership structure”, **Journal of Management**, 42 (6), 1434-1461.
- Praet, Alain (2013), “Family firms and the divestment decision: An agency perspective”, **Journal of Family Business Strategy**, 4 (1), 34-41.
- Prechel, Harland (2000), **Big business and the state: historical transitions and corporate transformations, 1880s-1990s**, SUNY Press.
- Ramamurti, Ravi (2008), “What Have We Learned about EMNEs”, Ravi Ramamurti ve Jitendra Singh (Ed.), **Emerging Multinationals from Emerging Markets**, Cambridge UK: Cambridge University Press, Bölüm 13.
- Ramamurti, Ravi (2012a), “Competing with Emerging Market Multinationals”, **Business Horizons**, 55, 241-249.
- Ramamurti, Ravi (2012b), “What is Really Different About Emerging Market Multinationals?”, **Global Strategy Journal**, 2, 41-47.

- Ramamurti, Ravi ve Singh, Jitendra V. (2009), "Indian Multinationals: Generic Internationalization Strategies", Ravi Ramamurti ve Jitendra Singh (Ed.), **Emerging Multinationals in Emerging Markets**, Oxford, UK: Oxford University Press.
- Ramanujam, Vasudevan ve Varadarajan, Poondi (1989), "Research on corporate diversification: a synthesis", **Strategic Management Journal**, 10, 523-551.
- Ramasamy, Bala ve diğerleri (2012), "China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership", **Journal of World Business**, 47, 17-25.
- Rasiah, Rajah ve diğerleri (2010), "Home government policies for outward FDI from emerging economies: lessons from Asia", **International Journal of Emerging Markets**, 5 (3/4), 333-357.
- Root, Franklin R. (1987), **Entry Strategies for International Markets**, Lexington Books, Heath and Company Publishing, Kanada.
- Roy, Jean-Paul ve Oliver, Christine (2009), "International joint venture partner selection: the role of the host country legal environment", **Journal of International Business Studies**, 40 (5), 779-801.
- Rugman, Alan M. (1975), "Motives for foreign investment: The market imperfections and risk diversification hypotheses", **Journal of World Trade**, 9 (5), 567-573.
- Rugman, Alan M. (1980), "Internalization as a general theory of foreign direct investment, a reappraisal of the literature", **Weltwirtschaftliches Archiv**, 116 (2), 365-79.
- Rugman, Alan M. (1981), **Inside the Multinationals: The Economics of Internal Markets**, New York: Columbia University Press.
- Rugman, Alan M. (2010), "Reconciling Internalization Theory and the Eclectic Paradigm", **Multinational Business Review**, 18 (2), 1-12.
- Rugman, Alan M. ve Doh, Jonathan (2008), **Multinationals and Development**, New Haven: Yale University Press.
- Rugman, Alan M. ve Verbeke, Alain (2001), "Subsidiary-Specific Advantages in Multinational Enterprises", **Strategic Management Journal**, 22 (3), 237-250.

- Rugman, Alan M. ve Verbeke, Alain (2003), “Extending the Theory of the Multinational Enterprise: Internalization and Strategic Management Perspectives”, **Journal of International Business Studies**, 34, 125-137.
- Rugman, Alan M. ve Verbeke, Alain (2008), “A New Perspective on the Regional and Global Strategies of Multinational Services Firms”, **Management International Review**, 48 (4), 397-411.
- Rugman, Alan M. ve diğerleri (2011), “Fifty Years of International Business Theory and Beyond”, **Management International Review**, 51 (6), 755-786.
- Rui, Huahichuan ve Yip, George S. (2008), “Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective”, **Journal of World Business**, 43 (2), 213-226.
- Saray, M. Ozan (2011), “Doğrudan Yabancı Yatırımlar-İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Maliye Dergisi**, 161, 381-403.
- Sarıca, Sevilay (2006), “Birleşmeler, Birleşmelerin Nedenleri ve Uluslararası Boyutu”, **İktisat İşletme ve Finans**, 21 (248), 33-49.
- Satta, Giovanni ve diğerleri (2014), “Temporal and spatial constructs in service firms’ internationalization patterns: the determinants of the accelerated growth of emerging MNEs”, **Journal of International Management**, 20 (4), 421-435.
- Saxenian, Anna Lee ve Hsu, Jinn-Yuh (2001), “The Silicon Valley–Hsinchu connection: technical communities and industrial upgrading”, **Industrial and Corporate Change**, 10 (4), 893-920.
- Schneider, Ben Ross (2009), “A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business”, **Review of International Political Economy**, 16 (2), 178-201.
- Schneider, Ben Ross (2010), “Business politics in Latin America: patterns of fragmentation and centralization”, **The Oxford Handbook of Business Groups**, 1. Baskı içinde (307-329), Oxford University Press, ABD.
- Schüler-Zhou, Yun ve Schüller, Margot (2009), “The Internationalization of Chinese Companies: What Do Official Statistics Tell Us about Chinese Outward Foreign Direct Investment?”, **Chinese Management Studies**, 3 (1), 25-42.
- Scott, W. Richard (2001), **Institutions and organizations**, Thousand Oaks: Sage.

- Scott, W. Richard (2002), "The Changing World of Chinese Enterprise", **The Management of Enterprises in the People's Republic of China**, 59.
- Sethi, Deepak ve diğ erleri (2003), "Trends in foreign direct investment flows: A theoretical and empirical analysis", **Journal of International Business Studies**, 34 (4), 315-326.
- Seyidoğ lu, Halil (2007), **Uluslararası İ ktisat-Teori ve Politika ve Uygulama**, 16. Basım, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Sim, Ah Ba (2006), "Internationalization strategies of emerging Asian MNEs—case study evidence on Singaporean and Malaysian firms", **Asia Pacific Business Review**, 12 (4), 487-505.
- Singh, Jasjit (2008), "Distributed R&D, cross-regional knowledge integration and quality of innovative output", **Research Policy**, 37 (1), 77-96.
- Singh, Deeksha A. ve Gaur, Ajai S. (2013), "Governance structure, innovation and internationalization: Evidence from India", **Journal of International Management**, 19, 300-309.
- Singh, Manohar ve diğ erleri (2007), "Performance impact of business group affiliation: An analysis of the diversification-performance link in a developing economy", **Journal of Business Research**, 60 (4), 339-347.
- Sirkin, Hal ve diğ erleri (2008), "Globality: Competing with everyone from everywhere for everything", **Business Plus**.
- Slangen, Arjen H.L. ve van Tulder, Rob J.M. (2009), "Cultural distance, political risk, or governance quality? Towards a more accurate conceptualization and measurement of external uncertainty in foreign entry mode research", **International Business Review**, 18 (3), 276-291.
- Sözen, İ lyas (2006), **Ortadoğ u Ü lkelerinden Türkiye'ye Gelen Doğ rudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Değ erlendirilmesi (Bahreyn, Kuveyt, B.A.E., İ srail, Suudi Arabistan)**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Ortadoğ u Araştırmaları Enstitüsü.
- Steers, Richard M. ve diğ erleri (1989), **The chaebol: Korea's new industrial might**, Harper & Row, Ballinger Division.

- Stucchi, Tamara (2012), “Emerging Market Firms ‘Acquisitions in Advanced Markets: Matching Strategy with Resource-, Institution- and Industry-Based Antecedents”, **European Management Journal**, 30, 278-289.
- Stucchi, Tamara ve diğ erleri (2015), “The effect of institutional evolution on Indian firms’ internationalization: disentangling inward-and outward-oriented effects”, **Long Range Planning**, 48 (5), 346-359.
- Sümer, Selay Ilgaz ve Üner, M. Mithat (2012), “Uluslararası Pazarlamada Psikolojik Mesafe ile Ürün Stratejileri Arasındaki İlişki”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 14 (1), 1-28.
- Şahin, Hüseyin (2009), **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Yenilenmiş 10. Baskı, Bursa.
- Şahin, Kader Tan ve Mert, Kübra (2014), “Türkiye'deki İşletme Gruplarının Uluslararasılaşma Motivasyonunun Lokasyon ve Giriş Stratejisi Üzerindeki Etkisi”, **TİSK Akademi**, 9 (18), 74-97.
- Şenalp, M. Gürsan (2012), **Ulusötesi Kapitalist Sınıf Oluşumu Türkiye ve Koç Holding Örneği**, Küreselleşme Dizisi 43, 1. Basım, Sosyal Araştırmalar Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Tan, Danchi ve Meyer, Klaus E. (2010), “Business Groups’ Outward FDI: A Managerial Resources Perspective”, **Journal of International Management**, 16 (2), 154-164.
- Tandırcıoğlu, Haluk ve Özen, Ahmet (2003), “Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 5(4).
- Tarun, Khanna ve Palepu, Krishna G. (2010), **Winning in emerging markets: A road map for strategy and execution**, Boston: Harvard Business Press.
- Taşdelen, Servet (2005), **Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları, Anonim Şirketlerin Tarihi, Hukuku ve Ekonomisi Üzerine**, ÜPV Yayıncılık, Ankara.
- Tatoglu, Ekrem ve Glaister, Keith W. (1998), “Performance of International Joint Ventures in Turkey: Perspectives of Western Firms and Turkish Firms”, **International Business Review**, 7, 635-656.

- Tatoglu, Ekrem ve diğerkleri (2003), “Determinants of Foreign Ownership in Turkish Manufacturing”, **Eastern European Economics**, 41 (2), 5-41.
- Teece, David J. ve diğerkleri (1997), “Dynamic Capabilities and Strategic Management”, **Strategic Management Journal**, 18, 509-533.
- Tekbaş, Mehmet Şükrü (1972), “Holdinglede Yönetim ve Organizasyon”, **Sevk ve İdare Dergisi**, 44, 21-25.
- Tekeli, İlhan (1983), Türkiye’deki Şirketlerin Gelişimi ve Kapitalin Yoğunlaşma Süreci, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**, Cilt 9, İletişim Yayınları, 2386-2396.
- Tekeli İlhan ve Menteş, Gökhan (1982), “Türkiyede Holdingleşme ve Holding Sistemlerinin Mekanda Örgütlenmesi”, İ. Tekeli (der.), **Türkiyede Kentleşme Yazıları** içinde, Turhan Kitabevi, Ankara, 261-297.
- Tenker, Nejat (1979), **Türkiye’de Holdingler ve Vergi Muhasebesi Açısından İncelenmesi**, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Ankara.
- Terpstra, Vern ve Sarathy, Ravi (2000), **International Marketing**, 8. Baskı, The Dryden Press, Orlando, Florida, ABD.
- Tian, Xiaowen (2017), “Learning breakdown in latecomer multinational enterprises”, **Asia Pacific Journal of Management**, 1-28.
- Tokcan, Çetin (1978), “Holdingler”, **Sevk ve İdare Dergisi**, 115, 9-14.
- Tolentino, Paz Estrella (2008), “Explaining the competitiveness of Multinational Companies from developing economies: a critical review of the academic literature”, **International Journal of Technology and Globalisation**, 4 (1), 23-38.
- Tsang, Erick W. ve Yip, Paul S.L. (2007), “Economic Distance and Survival of Foreign Direct Investments”, **Academy of Management Journal**, 50 (5), 1156-1168.
- Tsai, Huei-Ting ve Eisingerich, Andreas B. (2010), “Internationalization Strategies of Emerging Markets Firms”, **California Management Review**, 53 (1), 114-135.
- Ulaş, Dilber (2009), **Küreselleşme Sürecinde Dışa Açılma Stratejileri**, Nobel Yayın Dağıtım, 1. Basım, Ankara.

UNCTAD (1998), World Investment Report 1998, “Trends and Determinants”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2005), World Investment Report 2005, “Transnational Corporations and the Internationalization of R&D”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2006), World Investment Report 2006, “FDI from Developing and Transition Economies”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2007), World Investment Report 2007, “Transnational Corporations, Extractive Industries and Development”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2011), World Investment Report 2011, “Non-Equity Modes of International Production and Development”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2012), World Investment Report 2012, “Towards A New Generation of Investment Policies”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2013a), Handbook of Statistics 2013, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2013b), World Investment Report 2013, “Global Value Chains: Investment and Trade for Development”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2014), World Investment Report 2014, “Investing in the SDGs: An Action Plan”, UN: New York ve Geneva.

UNCTAD (2017), World Investment Report 2017, “Investment and The Digital Economy”, UN: New York ve Geneva.

URL, “Koreans find breaking up with chaebol hard to do”, (t.y.), <https://www.bloomberg.com/view/articles/2013-07-08/koreans-findbreaking-up-with-chaebol-hard-to-do>, Erişim tarihi 28.05.2017.

URL, BM Gelişmiş Ülkeler Sınıflandırması, (t.y.), http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf, erişim tarihi 30.05.2017.

URL, “Mehmet Nane Pegasus'un Genel Müdürü oldu (Sabancı'dan Sabancı'ya transfer)”, (t.y.), <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/mehmet-nane-pegasusun-genel-muduru-oldu-sabancidan-sabanciya-transfer,Pybni0MRNEaUx9aNhXNQQ>, Erişim tarihi 01.07.2017.

- URL, “Ülker United Biscuits’ı Satın Aldı”, (t.y.), <https://www.capital.com.tr/sectorler/gida/ulker-united-biscuitsi-aldi>, Erişim tarihi 10.07.2017.
- Üsdiken, Behlül (2008), “Türkiye’de İşletme Grupları: Özel Sayı’ya Giriş”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, (Türkiye’de İşletme Grupları Özel Sayısı), 8 (1-2), 5-21.
- Üsdiken, Behlül ve diğerleri (2015), “İç halkaya dâhil olmak: Türkiye’deki büyük aile holdinglerinde profesyonel yöneticiler”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 42 (3), 521-551.
- Vale Columbia Sürdürülebilir Uluslararası Yatırım Merkezi (2014), “Değerlenen Amerikan Dolarına Rağmen Türk Şirketlerinin Yurtdışı Yatırımları Artmaya Devam Ediyor”, **Araştırma Raporu**, İstanbul-New York.
- Vernon, Raymond (1966), “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, **Quarterly Journal of Economics**, 80, 190-207.
- Vernon, Raymond (1979), “The product cycle hypothesis in a new international environment”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 41 (4), 255-267.
- Vissa, Balagopal ve diğerleri (2010), “Business group affiliation and firm search behavior in India: Responsiveness and focus of attention”, **Organization Science**, 21 (3), 696-712.
- Wan, William P. ve diğerleri (2011), “Resource-based theory and corporate diversification: Accomplishments and opportunities”, **Journal of Management**, 37 (5), 1335-1368.
- Welch, Lawrence S. ve Luostarinen, Reijo (1988), **The Internationalization of the Firm**, International Thomson Business Press, Londra, Birleşik Krallık.
- Wells, Louis T. (1972), **The Product Life Cycle and International Trade**, Division of Research, Harvard Business School, Boston, ABD.
- Wells, Louis T. (1983), **Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries**, Cambridge, MA: MIT Press.
- Will, Mitchell (2003), “Searching for Theories of Dynamic Relationships in Business Strategy: Comment on John Dunning’s “Relational Assets, Networks, and International Business Activity””, Joseph L. C. Cheng, Michael A. Hitt (Ed.) (57-66), **Managing Multinationals in a Knowledge Economy: Economics, Culture Advances in International Management**, Volume 15, Emerald Group Publishing Limited.

- Williamson, Oliver E. (1971), "The vertical integration of production: market failure considerations", **The American Economic Review**, 61 (2), 112-123.
- Williamson, Oliver E. (1981), "The economics of organization: the transaction cost approach", **American Journal of Sociology**, 87 (3), 548-577.
- Wolf, James A. ve Pett, Timothy L. (2000), "Internationalization of Small Firms: An Examination of Export Competitive Patterns, Firm Size, and Export Performance", **Journal of Small Business Management**, 34-46.
- Woodcock, Patrick C. ve diğeri (1994), "Ownership-Based Entry Mode Strategies and International Performance", **Journal of International Business Studies**, 25 (2), 253-273.
- Wrona, Thomas ve Trąpczyński, Piotr (2012), "Re-explaining international entry modes—interaction and moderating effects on entry modes of pharmaceutical companies into transition economies", **European Management Journal**, 30 (4), 295-315.
- Xia, Jun ve diğeri (2013), "Outward foreign direct investment by emerging market firms. A resource dependence logic", **Strategic Management Journal**, 50 (7), 1322-1346.
- Xia, Jun ve diğeri (2014), "Outward foreign direct investment by emerging market firms: A resource-dependence logic", **Strategic Management Journal**, 35 (9), 1343-1363.
- Xu, Dean ve Meyer, Klaus E. (2013), "Linking theory and context: 'Strategy research in emerging-economies' after Wright et al. (2005)", **Journal of Management Studies**, 50 (7), 1322-1346.
- Yamakawa, Yasuhiro ve diğeri (2008), "What drives new ventures to internationalize from emerging to developed economies?", **Entrepreneurship Theory and Practice**, 32 (1), 59-82.
- Yang, Haibin ve diğeri (2011), "Behind M&As in China and the United States: Networks, Learning, and Institutions", **Asia Pacific Journal of Management**, 28, 239-255.

- Yaprak, Atilla ve Karademir, Bahattin (2011), “Emerging Market Multinationals’ Role in Facilitating Developed Country Multinationals’ Regional Expansion: A Critical Review of the Literature and Turkish MNC Examples”, **Journal of World Business**, 46, 438-446.
- Yavan, Nuri (2012), “Türkiye’nin Yurt Dışındaki Doğrudan Yatırımları: Tarihsel ve Mekansal Perspektif”, **Bilig Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi**, 63, 237-270.
- Yavan, Nuri ve Kara, Hamdi (2003), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı”, **Coğrafi Bilimler Dergisi**, 1 (1), 19-42.
- Yeganeh, Kia Hamid (2016), “An examination of the conditions, characteristics and strategies pertaining to the rise of emerging markets multinationals”, **European Business Review**, 28 (5), 600-626.
- Yeung, Henry Wai-Chung (2000), “The dynamics of Asian business systems in a globalizing era”, **Review of International Political Economy**, 7 (3), 399-443.
- Yiu, Daphne W. (2011), “Multinational advantages of Chinese business groups: A theoretical exploration”, **Management and Organization Review**, 7 (2), 249-277.
- Yiu, Daphne ve Makino, Shige (2002), “The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective”, **Organization Science**, 13 (6), 667-683.
- Yiu, Daphne ve diğerleri (2005), “Understanding business group performance in an emerging economy: Acquiring resources and capabilities in order to prosper”, **Journal of Management Studies**, 42 (1), 183-206.
- Yiu, Daphne W. ve diğerleri (2007a), “Business groups: An integrated model to focus future research”, **Journal of Management Studies**, 44 (8), 1551-1579.
- Yiu, Daphne W. ve diğerleri (2007b), “International Venturing by Emerging Economy Firms: The Effects of Firm Capabilities, Home Country Networks, and Corporate Entrepreneurship”, **Journal of International Business Studies**, 38, 519-540.
- York, Jeffrey G. ve Lenox, Michael J. (2014), “Exploring the sociocultural determinants of de novo versus de alio entry in emerging industries”, **Strategic Management Journal**, 35 (13), 1930-1951.

- Young, Michael N. ve diğeri (2008), “Corporate government in emerging economies: a review of the principal-principal perspective”, **Journal of Management Studies**, 45, 196-220.
- Young, Stephen (1987), “Internationalization: Introduction and Overview”, **International Marketing Review**, 7 (6), 63-79.
- Yucaoğlu, Erkut (1978), “Holdinglelerde Büyüme Stratejileri ve Yeni İş Sahalarının Seçimi”, **Sevk ve İdare Dergisi**, 115, 15-19.
- Zaheer, Srilata (1995), “Overcoming the Liability of Foreignness”, **Academy of Management Journal**, 38 (2), 341-363.
- Zhan, James Xiaoning (1995), “Transnationalization and outward investment: the case of Chinese firms”, **Transnational Corporations**, 4, 67-100.
- Zhang, Kevin Honglin (2001), “What Explains the Boom of FDI in China”, **International Economics**, 54 (2), 252-271.
- Zhou, Nan ve Guillén, Mauro F. (2015), “From home country to home base: A dynamic approach to the liability of foreignness”, **Strategic Management Journal**, 36 (6), 907-917.

ÖZGEÇMİŞ

Kübra MERT 16.02.1987 tarihinde Rize’de doğdu. 1997 yılında Rize Atatürk İlkokulu’nu, 2000 yılında Rize Şevket Yardımcı İlköğretim Okulu’nu ve 2004 yılında Rize Anadolu Lisesi’ni bitirdi. 2006 yılında Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü’nde lisans eğitimine başladı. 2010 yılında aynı bölümden “Onur Öğrencisi” olarak mezun oldu. Aynı yıl Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı’nda yüksek lisans eğitimine başladı. Danışmanlığını Doç. Dr. Kader Şahin’in yaptığı “Türkiye'deki İşletme Gruplarının Uluslararasılaşma Motivasyonunun Lokasyon ve Giriş Stratejisi Üzerindeki Etkisi” başlıklı yüksek lisans teziyle 2012 yılında “Onur Öğrencisi” olarak mezun oldu. Aynı yıl aynı enstitünün aynı anabilim dalında doktora eğitimine başladı. Yine aynı yıl Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Yönetim ve Organizasyon Anabilim Dalı’na “Araştırma Görevlisi” olarak atandı. 2014 yılında Erasmus programı ile gittiği University of Rzeszow (Rzeszow/Polonya)’da altı ay boyunca araştırmalarda bulundu. 2015 yılında Cracow University of Economics (Krakow/Polonya), 2016 yılında ise Athens University of Economics and Business (Atina/Yunanistan)’da araştırmalar yaptı. 2016 yılında Doç. Dr. Kader Şahin yürütücülüğündeki “Türkiye’deki Holdinglerin Uluslararasılaşma Motivasyonlarının Lokasyon Seçimi Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bütünleştirici Bir Yaklaşım” adlı TÜBİTAK 1001 projesinde bursiyer oldu. 2017 yılında Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümü’nden ikinci lisans derecesini aldı.

MERT, bekâr olup, çok iyi derecede İngilizce bilmektedir.