

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KARARLARI VE BELİRLEYİCİLERİ

Ahmet KURTARAN*

Özet: Şirketlerin uluslararasılaşma sürecindeki ilk iki aşama olan ihracat ve lisans anlaşmalarından sonra son aşama doğrudan yabancı yatırım yapmaktır. Firmalar, ihracat ve lisans anlaşmaları yoluyla elde edemeyecekleri bazı avantajları, ilgili ülkeye doğrudan yabancı yatırım yapma kararı alarak sağlamaya çalışırlar. Bu çalışmanın amacı, doğrudan yabancı yatırım kararlarında belirleyici olan faktörlerin neler olduğunu ve doğrudan yabancı yatırım biçiminin belirlenmesi ile ilgili teorileri araştırmaktır. Bu amaçla öncelikle doğrudan yabancı yatırım türleri ve bu türlerin belirlenmesiyle ilgili teoriler açıklanmış, daha sonra doğrudan yabancı yatırımların dünyada ve Türkiye'deki gelişimi incelenmiştir. Son olarak 1980-2006 yılları arasında Türkiye'de ekonomik ve politik faktörlerin doğrudan yabancı yatırım kararlarını ne derecede ve hangi yönde etkilediği çoklu regresyon modeliyle analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı yatırım, çok uluslu şirket.

I. Giriş

Yabancı yatırım, sermaye fonlarının bir ülkeden diğer bir ülkeye hareketi olarak tanımlanmaktadır. Sermayenin bir ülkeden diğerine hareketi, uluslararası para ve sermaye piyasaları yoluyla veya doğrudan yatırım şeklinde olmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırım, bir şirketin (çok uluslu şirket) üretimini ana merkezin bulunduğu ülkenin sınırları dışına yayarak yabancı ülkelerde yalnız başına veya ortaklarla yeni bir şirket kurması veya var olan yerli bir firmayı satın alarak ya da onun sermayesini artırarak kendine bağlı duruma getirmesi olarak tanımlanabilir.

Doğrudan yabancı yatırımlar bütün dünyada ekonomik büyüme ve gelişme hedeflerinin gerçekleştirilmesi için gerekli ve önemli araçlardan biri olarak değerlendirilmektedir. Bir doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiğinde, bu yatırımı yapan firma, yatırım yaptığı ülke ile nispeten uzun dönemli bir ilişki içine girmektedir. Dolayısıyla bu tür yabancı yatırımların ev sahibi ülkeleri aniden terketmeleri mümkün değildir. Kaldı ki, doğrudan yabancı yatırımlar, kendilerini kabul eden ev sahibi ülkelere sermayenin yanı sıra çoğu zaman yeni teknoloji, yeni yönetim teknikleri, istihdam yaratma ve dünya pazarlarına yeni erişim kanalları gibi başka imkanları da götürmektedirler. Dolayısıyla ev sahibi ülkeler çoğunlukla doğrudan yabancı yatırım türlerini tercih etmektedirler. Çünkü ev sahibi ülkenin beklentileri ancak doğrudan yatırımlar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. İşte bu nedenle ülkeler, bu tür yatırımları çekmek ve onlara hukuki güvence vermek durumundadırlar. Hükümetler, hem daha uygun siyasi

* Arş.Gör., KTÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme ABD

ve ekonomik çevre koşulları sağlayarak hem de türlü teşvik tedbirleri uygulayarak yabancı yatırımları kendi topraklarına çekmeye çalışmaktadırlar.

Doğrudan yabancı yatırımlarda ana şirket, yalnızca yavru şirketin mülkiyetini elinde bulundurmakla kalmaz, aynı zamanda onun yönetimini de kendi denetimi altında tutar. Yavru şirket genellikle ana şirketin teknolojisinden, yönetim bilgi ve becerisinden, ticari sırlarından, ticaret unvanından ve diğer avantajlarından yararlanmaktadır. Bunun karşılığında ise ana şirkete, karının belli bir kısmını veya tamamını aktarmaktadır.

II. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

A. Ortak Girişim

Doğrudan yabancı yatırımlar bazen yerel bir şirketle veya şirketlerle ortak girişim (joint venture) biçiminde olabilmektedir. Ortak girişim, iki veya daha fazla şirketin bir araya gelerek belirli bir mamül/pazar alanında işbirliği yapmalarıdır. İki şirket ayrı ayrı zor başarabilecekleri işi, bir araya gelerek daha kolay başarabilirler. Burada yatırım ortaklığına giren işletmelerden bazıları uzman beşeri kaynaklara, bazıları finansal kaynağa, bazıları da gelişmiş teknolojiye veya kaliteli hammaddeye sahiptir. Ortak girişim; yeni bir işe başlamanın yüksek riskini azaltması, küçük işletmelere büyük şirketlerle rekabet etme ve onlar arasında yaşama şansı vermesi ve yeni teknolojileri kolayca elde edebilme imkanı vermesi sebebiyle işletmelere cazip gelebilmektedir (Dinçer, 1998: 289).

B. Şirket Birleşmeleri

Birleşme, iki veya daha fazla şirketin tüm kaynaklarını bir araya getirerek, hukuki varlıklarını kaybetmeleri ve ortaya yeni bir işletme olarak çıkmaları stratejisidir. Şirket birleşmeleri aynı zamanda şirket evlilikleri diye de adlandırılmaktadır.

C. Stratejik Birlikler

Stratejik birlikler, son yıllarda uluslararası işletmecilikte yaygın olarak kullanılmaktadır. Sınır ötesi stratejik birlik oluşturmanın en basit yolu, iki firmanın hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleriyle değiştirmeleridir. Firmanın amacı, hisse senetlerinin güvenilir ellere geçmesini sağlamaktır. Ancak, bu kadarı ile yetinilirse bu bir doğrudan yabancı yatırım değil, portföy yatırımı niteliği taşır.

Daha geniş kapsamlı bir stratejik birlik oluşturma şeklinde ise taraflar hem hisse senetlerini değiştirir, hem de mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim kurarlar. Üçüncü bir işbirliği yönteminde, ortak pazarlama ve hizmet anlaşmaları yapılır ve bir taraf belirli piyasalarda diğerini temsil eder. Ancak bu uygulamalar rekabeti sınırlandırıcı bir sonuç doğurmaktadır.

III. Doğrudan Yabancı Yatırım Biçiminin Belirlenmesi İle İlgili Teoriler

A. Stratejik Davranış Yaklaşımı

Bu yaklaşım firmanın rekabet durumuyla ilgilidir. Stratejik davranış yaklaşımında rekabetçi davranışlar çok önemlidir. Rekabetçi davranışlar genellikle sonsuza kadar devam etmeyecektir. Dolayısıyla firmalar rakiplerce yakalanmadan, bu avantajlarından maksimum fayda sağlamaya çalışacaklardır (Aydın, 1997: 35).

B. İşlem Maliyetleri Teorisi

Bu teori Oliver Williamson tarafından geliştirilmiştir. Teoriye göre firmalar üretim ve işlem maliyetlerini minimum yapma kriterine göre hareket ederler ve buna göre ortaklık yapılarını belirlerler. Üretim maliyetleri; firmaların ölçeğine, bilgi ve teknoloji düzeyine bağlı olarak farklılık gösterir. İşlem maliyetleri, işlemin üç özelliği ve insan davranışlarıyla (sınırlı rasyonalite ve fırsatçılık) ilgili olarak iki varsayıma göre belirlenir. İşlemin üç özelliği ise şunlardır: Varlığın özelliği, belirsizlik ve varlığın sıklığı.

C. Kuruluş Yeri Teorisi

Hood ve Young (1979), doğrudan yabancı yatırımların kuruluş yeri teorisiyle ilgili olarak dört faktör ileri sürmektedir (Buckley, 2000: 369). Bunlar;

İşgücü maliyetleri: Reel ücret maliyetleri yalnızca gelişmekte olan ve endüstrileşmiş ülkelerde değil, aynı gruba dahil olan ülkeler arasında da farklılık göstermektedir. Buna istinaden düşük teknolojiye sahip uluslararası endüstriler mantıksal olarak işgücü maliyetinin düşük olduğu ekonomilerde kurulurlar. Benzer bir hareket teknolojinin standartlaştığı diğer endüstrilerde de gözlenmektedir.

Piyasa faktörleri: Doğrudan yabancı yatırım kararları, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, pazarın büyüme hızı, gelişme aşaması ve yerel rekabetin varlığı gibi karakteristik özellikleri tarafından etkilenebilmektedir.

Ticari engeller: Ticari engeller, yerli yatırımı cesaretlendirmeye çalışan bir çok ev sahibi ülke tarafından uygulanmaktadır. Çok uluslu şirketler ticari engellerle karşılaştığında çoğu kez zaten gelişmiş olan ihracat piyasalarını korumak amacıyla yerel üretim merkezleri kurarlar.

Hükümet politikaları: Yine ev sahibi ülkenin uygulamış olduğu politikalar da o ülkedeki yatırım iklimi üzerinde oldukça önemli bir etkiye sahiptir.

Sonuç olarak Hood ve Young'un analizleri temelde maliyet avantajlarına dayanmaktadır (Moshirian, 2001: 318).

D. Ürünün Hayat Devreleri Teorisi

Doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiş teorilerden birisi de ürünün hayat devreleri teorisidir. Bu alandaki çalışmaların çoğu Vernon (1966, 1977) tarafından geliştirilmiştir (Moran, 2000: 301).

Teoriye göre herhangi bir ürün, ilk icat aşamasıyla kitlesel üretim arasında çeşitli dönemlerden geçmektedir. Bunlar; yenilik, olgunlaşma ve standartlaşma aşamalarıdır.

Ürünün hayat devreleri teorisi dört temel varsayıma dayanmaktadır (Edwin ve Lai, 2001: 70). Bunlar;

- Tercihler değişik ülkelerde farklılıklar göstermektedir,
- Üretim süreci ölçek ekonomileriyle nitelendirilmektedir,
- Ulusal sınırlara aktarılan bilgi akışları sınırlandırılmaktadır,
- Ürünler, firmaların üretim ve pazarlama tekniklerindeki değişikliklere maruz kalmaktadır.

Ürünün hayat devreleri teorisinde, doğrudan yabancı yatırımların nedeni; yenilikçi firmanın teknolojik üstünlüğünü ve tekelci avantajını koruma isteğidir. Rekabetçi çok uluslu firmalar ürünün hayat devresini çoğu zaman kendi akışına bırakmazlar. Yani üretimin kendi kendine ilerlemesini beklemezler. Onun yerine önceden tahminler yaparak bu akışı hızlandırırlar.

E. İçselleştirme Teorisi

A.M. Rugman'a göre içselleştirmenin temelini, yatırımda bulunulmak istenen uluslararası piyasalarda, ticaret ve yatırımların verimliliğine engel olabilecek aksaklıkların öngörülmesi teşkil eder (Emery vd., 1998: 242).

İçselleştirme güdüsü dört temel faktöre bağlıdır (Buckley, 2000: 368). Bunlar;

- Endüstriye özgü faktörler. Örneğin; ölçek ekonomileri, iç piyasa yapısı, vb.,
- Bölgeye özgü faktörler. Örneğin; coğrafik mesafe ve kültürel farklılıklar,
- Ulusa özgü faktörler. Örneğin; politik ve finansal koşullar,
- Firmaya özgü faktörler. Örneğin; yönetim becerisi ve teknik know-how.

Teori, çok uluslu şirketlerin uluslararası piyasalarda birçok düzensizlikler ve gecikmelerle karşılaşabilecekleri görüşünden hareket eder. Çok uluslu şirketler yabancı piyasalarda mevcut olan ve üretim süreçlerini olumsuz etkileyen piyasalardan kurtulmak için kendi üretim faaliyetleri ile ilgili olan bu piyasaları içselleştirirler.

F. Oligopolistik Tepki Teorisi

Doğrudan yabancı yatırımlara oligopolistik endüstriyel yapı içerisinde açıklık getirmeye çalışan bir diğer teori, oligopolistik tepki teorisidir. Oligopolistik piyasa yapısının temel özelliğini, firmalar arası karşılıklı bağımlılık oluşturur. Oligopolde birbirine etki edebilecek kadar az sayıda firma

olduğundan, piyasadaki herhangi bir firmanın üretim, fiyat ve satış konularındaki kararı diğer firmaları yakından ilgilendirmektedir. Oligopolistik endüstrilerde rakip firmalardan birinin yatırım yapması halinde, aynı endüstride faaliyet gösteren diğer şirketlerin de öncü şirketi izleyerek yatırım faaliyetine yönelmeleri oligopolistik tepki nedeniyledir.

Oligopolistik tepki teorisi F.T. Knickerbocker' in çalışmalarında incelenmiştir. Knickerbocker, ABD çok uluslu şirketlerinin doğrudan yatırımlarını incelemiştir. İnceleme sonunda ABD çok uluslu şirketlerinin oligopolistik bir endüstri yapısında faaliyet gösterdiklerini tespit etmiştir. Buradan hareketle, şirketlerin ulusal sınırlar dışında yatırımda bulunmalarında yurt içinde faaliyet gösterdikleri piyasa yapısının önemli olduğu sonucuna varılmaktadır. Ayrıca yurt içinde faaliyet gösterilen piyasa yapısının Oligopol olduğu düşünülürse, firmaların yatırım kararlarında birbirlerini izlememeleri zayıf bir ihtimal olacaktır.

G. Eclectic Teorisi

Eclectic teorisi, stratejik davranış teorisiyle işlem maliyetleri teorisinin bileşimidir. Hill, Hwang ve Kim tarafından, literatürde tartışılan açıklamalar ve farklı düşünceler birleştirilerek bir çerçeve geliştirilmiştir. Teoriye göre yabancı ülkeye giriş şekli, üç grupta toplanan değişkenlerle belirlenmektedir. Bunlar, stratejik değişkenler, çevresel değişkenler ve işlemin spesifik değişkenleridir. Çok uluslu şirketlerin en uygun kararı verebilmeleri için çok sayıda değişkeni ele alarak firmalarının uzun vadeli değerini maksimum yapacak giriş şeklini belirlemeleri gerekmektedir. Doğrudan yabancı yatırım yoluyla giriş şekli, global bir strateji uygulanmak istendiğinde, global stratejik koordinasyona ihtiyaç olduğunda, spesifik know-how sonucu olarak yüksek miktarda gelir edildiğinde veya firmanın spesifik know-how'ı büyük gizlilik gerektirdiğinde tercih edilecektir (Aydın, 1997: 37).

IV. Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Son zamanlarda dünyada meydana gelen siyasal değişikliklerle birlikte yabancı yatırımların yönü de değişikliğe uğramıştır. Başta dağılan doğu bloğu ülkeleri ile Çin olmak üzere siyasal ve ekonomik rejimleri farklı ülkeler yabancı yatırımlar için yeni alanları oluşturmaktadır. Çin, ucuz, yoğun ve nitelikli işgücü ile doğrudan yabancı yatırımları cezbeden ve bu yatırımlardan faydalanan en önemli ülkelerden biri olmuştur. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı(UNCTAD) tarafından düzenlenen yatırım promosyon ajansları, çok uluslu şirket yöneticileri ve uzmanların katıldığı yabancı doğrudan yatırım beklentileri anketinin sonuçlarına göre 2005-2008 döneminde doğrudan yabancı yatırımların artış trendi izlenmesi beklenmektedir (UNCTAD, 2005:7).

Tablo 1. En Fazla Doğrudan Yabancı Yatırım Çeken On Ülke ve Türkiye

2000			2001			2002		
Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY
1	ABD	314.0	1	ABD	159.5	1	Lüksemburg	117.2
2	Almanya	198.3	2	Bel./Lüks.	88.2	2	ABD	71.3
3	İngiltere	118.8	3	İngiltere	52.6	3	Çin	52.7
4	Bel./Lüks.	88.8	4	Hollanda	51.9	4	Almanya	50.5
5	Kanada	66.8	5	Fransa	50.5	5	Fransa	49.0
6	Hollanda	63.9	6	Çin	46.9	6	İspanya	43.7
7	HongKong	62.0	7	İspanya	27.9	7	İrlanda	29.0
8	Fransa	43.3	8	Kanada	27.7	8	Hollanda	25.0
9	Çin	40.7	9	Meksika	27.6	9	İngiltere	24.0
10	İspanya	40.0	10	Almanya	26.4	10	Kanada	21.5
53	Türkiye	1.0	37	Türkiye	3.3	51	Türkiye	1.1
Dünya Toplamı		1396	Dünya Toplamı		825.9	Dünya Toplamı		716.1
2003			2004			2005		
Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY
1	Lüksemburg	91.0	1	ABD	95.9	1	İngiltere	164.5
2	ABD	56.8	2	İngiltere	78.4	2	ABD	99.4
3	Çin	53.5	3	Çin	60.6	3	Çin	72.4
4	Fransa	42.5	4	Lüksemburg	57.0	4	Fransa	63.6
5	Belçika	32.1	5	Avustralya	42.6	5	Hollanda	43.6
6	İspanya	29.0	6	Belçika	34.4	6	Çin	35.9
7	Almanya	27.3	7	HongKong	34.0	7	Kanada	33.8
8	İrlanda	26.9	8	Fransa	24.3	8	Almanya	32.7
9	İngiltere	20.3	9	İspanya	18.4	9	Belçika	23.7
10	Hollanda	19.3	10	Brezilya	18.2	10	İspanya	23.0
50	Türkiye	1.8	35	Türkiye	2.7	22	Türkiye	9.7
Dünya Toplamı		632.6	Dünya Toplamı		648.1	Dünya Toplamı		916.3

Kaynak: World Investment Report 2006, UNCTAD

Tablo 1, 2000-2005 yılları arasında dünya genelinde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımların düzeyini göstermektedir. Tabloda belirtilen yıllar içerisinde en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ilk 10 ülke ve Türkiye'nin bu alandaki yeri belirtilmektedir.

Burada dikkati çeken en önemli nokta, 2000 yılından 2004'e kadar tüm dünyada yapılan toplam yatırımların sürekli olarak düşmesidir. 2000'de 1,4 trilyon \$ olan doğrudan yatırım 2001 yılında 825 milyar dolara, 2002 yılında 716 milyar dolara, 2003'te ise 633 milyar dolara gerilemiştir. 2004 yılında çok

az bir artışla 648 milyar dolara çıksa da 200 yılına göre toplam düşüş oranı % 115 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında toplam yatırım tutarı daha fazla bir yükseliş göstererek 916 milyar dolara ulaşmıştır. 2000 ve 2001 yıllarında toplam yatırımda ilk sırada olan ABD, bu liderliğini 2002 ve 2003 yıllarında Lüksemburg'a kaptırılmış daha sonra 2004'te yine ilk sıraya yükselmiştir. 2005 yılında ise ilk sırayı İngiltere ele geçirmiştir. Türkiye 2005'te 22. sırayı almıştır.

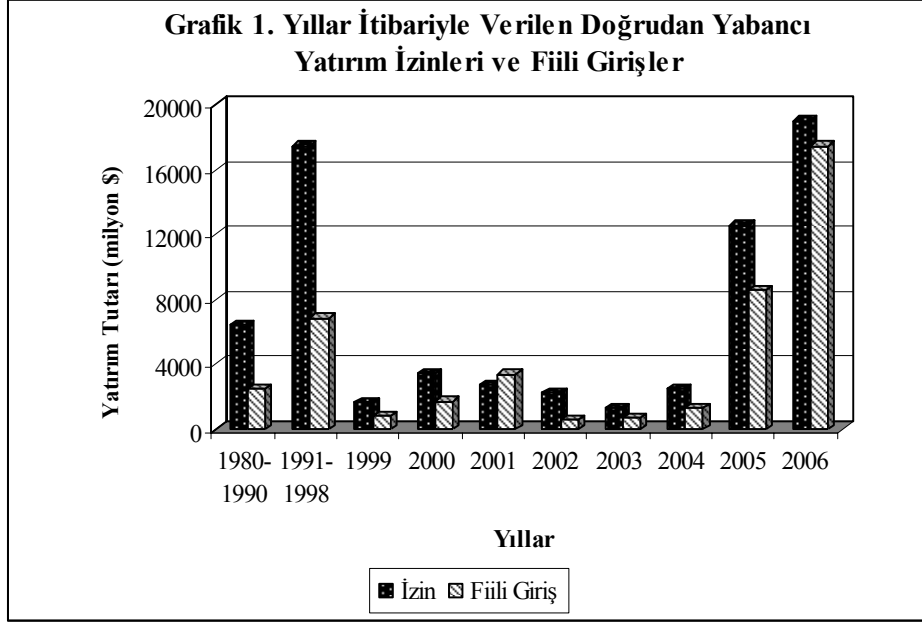
Tablo 2'de Türkiye'de 1980-2006 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarları ve bir önceki yıla göre değişim oranları verilmiştir. Buna göre en yüksek rakam 2006 yılında gerçekleşmiştir. 2006 yılında Türkiye'ye bir önceki yıla göre %101,7'lik artışla 19,8 milyar \$ doğrudan yatırım yapılmıştır. Ancak son 10 yıldaki en yüksek artış oranı 2001 yılında %241,3 ile gerçekleşmiştir. 2002 yılındaki %66,1'lik düşüşün ardından son 4 yılda yatırımlar sürekli olarak artmıştır. 2002 yılındaki düşüşün sebebi olarak 2001 yılında yaşanan krizin ve 2002 genel seçimlerin etkisi gösterilebilir.

Tablo 2. 1980-2006 Yılları Arasında Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yıllar	Miktar (milyon \$)	Değişim Oranı (%)	Yıllar	Miktar (milyon \$)	Değişim Oranı (%)
1980	18	-76.0	1994	608	-4.4
1981	95	427.8	1995	885	45.6
1982	55	-42.1	1996	722	-18.4
1983	46	-16.4	1997	805	11.5
1984	113	145.7	1998	940	16.8
1985	99	-12.4	1999	783	-16.7
1986	125	26.3	2000	982	25.4
1987	115	-8.0	2001	3,352	241.3
1988	354	207.8	2002	1,137	-66.1
1989	663	87.3	2003	1,752	54.1
1990	684	3.2	2004	2,883	64.6
1991	810	18.4	2005	9,813	240.4
1992	844	4.2	2006	19,797	101.7
1993	636	-24.6			

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Grafik 1'de ise 1980-2006 yılları arasında Türkiye'de gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım izinleri ve fiili girişleri gösterilmektedir. Grafiğin hazırlanmasında kullanılan veriler Hazine Müsteşarlığı'ndan elde edilmiştir.



V. Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Belirleyici Olan Faktörler

UNCTAD Dünya Yatırım Raporunda, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlere ilişkin bir analiz yapmıştır. Söz konusu belirleyicileri üç ana başlık altında toplamıştır. Bunlar; ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörlerdir. Ayrıca, ekonomik faktörlerin yatırım stratejileri açısından alt başlıkları da ortaya konmuştur.

A. Ekonomik Faktörler

Pazarın Büyüklüğü: Pazarın büyüklüğü, ev sahibi ülkenin kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılası ile ölçülmektedir. Piyasa hacmi hipotezi, ölçek ekonomisinden faydalanabilme ve kaynakların etkin kullanımı için büyük bir piyasanın gerekliliği görüşünü desteklemektedir (Eiteman vd., 2001: 96). Doğrudan yabancı yatırımlarla pazar büyüklüğü arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Çünkü yeterli büyüklükteki bir pazar, firmaya tatmin edici bir satış düzeyi sağlar ve buna bağlı olarak da firma, o bölgeye olan yatırımlarını artırır. Firmalar genellikle varlıklarından optimal düzeyde yararlanmak için geniş pazarlara yatırım yapmayı tercih etmektedirler (Asiedu, 2002, s.110).

Açıklık: Bir ekonominin açıklığını ölçmede çoğunlukla dış ticaret hacmi/gayri safi milli hasıla oranı kullanılmaktadır. Bu oran, ticari sınırlamaların bir ölçüsü olarak yorumlanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlardaki açıklığın etkisi, yatırım tipine bağlı olarak değişmektedir. Açık ekonomilerin daha fazla yabancı yatırım çektiği, yaygın bir görüş olmakla birlikte ticari sınırlamalar, bazı doğrudan yabancı yatırımlarda pozitif bir etkiye

sahip olabilmektedir. Şöyle ki; yerel piyasalara hizmet etmeyi amaçlayan firmalar, eğer söz konusu ülkeye, ticari sınırlamalardan dolayı kendi ürünlerini ithal etmekte zorlanıyorsa o zaman bu ülkede şube kurmaya karar verebilir. Buna karşın ihracat yönlü yatırımlarda bulunan çok uluslu firmalar, daha açık bir ekonomide yatırım yapmayı tercih etmektedir (Gövdere, 1997: 8).

Bölgesel ticari blokların hızlı gelişimi uluslararası ticareti olumlu etkilemekte ve iç piyasaların daha çok rekabete açılmasına ve dolayısıyla uluslararası rekabete açılmayan yerli şirketlerin bazı sorunlarla karşı karşıya kalmamak için yabancı ortak girişimlere yönelmelerine neden olabilmektedir. Bu da dorudan yabancı sermaye yatırımlarına daha açık piyasaların oluşmasına katkıda bulunmaktadır (Özyıldız, 1998: 11).

İşçilik Maliyetleri ve Emegün Verimliliği: Özellikle emek yoğun endüstrilerdeki yabancı yatırımlar için ve ihracat yönlü kurulan şubeler için işçilik maliyetleri büyük bir önem taşımaktadır. Emek yoğun üretim yapan şirketler, kar realizasyonunu sağlamak için ucuz işgücünün bulunduğu bölgelere yatırım yapmak isteyeceklerdir. Bir ülkedeki sendikalaşma düzeyi düşük ücrete ve idari özgürlüğe bir engel oluşturduğundan, doğrudan yabancı yatırım akışlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bununla birlikte, işçilik maliyetlerinin nispeten önemsiz olduğu, ücret farklılıklarının bir ülkeden diğer bir ülkeye çok az olduğu durumlarda bu defa işgücünün yeteneği ve verimliliği doğrudan yabancı yatırım kararlarında etkili olmaktadır(DPT, 2000: 8).

Yakınlık: Coğrafi yakınlık, doğrudan yabancı yatırım kararları için önemli bir belirleyicidir. Taşıma maliyetleri ile doğrudan yabancı yatırım akışları arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Uzaklık arttıkça taşıma maliyetleri de buna paralel olarak artacağından bunun sonucunda da yatırımlar azalma eğilimi gösterecektir. Bu nedenle işletmelerin daha geniş pazarlara ulaşabilmesi amacıyla globalleşmesi sonucunda üretim, hizmetler ve sonraki faaliyetlerin hedef pazarda veya yakınında olması zorunluluğu, önemli bir etken olmaktadır (Özyıldız, 1998, s.12).

Altyapı Sistemi: Altyapı sistemi; karayolları, limanlar, demiryolları, haberleşme sistemleri vb'ni kapsamaktadır. İyi bir altyapı sistemi, yatırımların verimliliğini artırmakta ve buna bağlı olarak da doğrudan yabancı yatırım akışları canlanmaktadır. Ev sahibi ülkenin fiziksel ve haberleşme altyapısı ile doğrudan yabancı yatırım akışları arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Wallace(1990), araştırmalarında, OECD firmalarının %75'inden fazlasının Latin Amerika'daki doğrudan yabancı yatırım kararlarında haberleşme ve üretim teknolojilerini önemli bir husus olarak gördüklerini ortaya koymuştur (Sung vd., 2002: 85).

Teşvikler ve Faaliyet Koşulları: Genel bir görüş olarak, düşük vergiler gibi özel teşvikler, doğrudan yabancı yatırımlarda çok büyük bir etkiye sahip değildir. Çünkü bu uygulamalar, devam eden nispi dezavantajlar için bir tazminat olarak görülmektedir. Diğer taraftan, sınırlamaların kalkması ve iyi iş koşullarının sağlanması, genellikle pozitif bir etkiye sahiptir. Yabancı

yatırımcılara, kendilerine denk olan yerli yatırımcılar ile eşit muamele göstermek ve yeni piyasaların açılması (havayolu taşımacılığı, perakende ticaret yapma, vb.) gibi motivasyon sağlayıcı davranışlar, doğrudan yabancı yatırım akışlarını cesaretlendirmede önemli olan faktörlerdir (Çetintaş, 2001: 6).

Ticaret Açığı: Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler arasında önemli olan bir başka faktör ise, ticaret açığı olarak gösterilmektedir. Torissi (1985) ticaret fazlasının, dinamik ve sağlıklı bir ekonominin göstergesi olduğunu, bu nedenle de doğrudan yabancı yatırımları teşvik ettiğini belirtmektedir. Bu alanda yapılan diğer çalışmalar da aynı yönde bulgular ortaya koymuştur. Frey (1985), Hein (1992) ticaret fazlası ve doğrudan yabancı yatırım arasında güçlü bir pozitif ilişkinin bulunduğuna işaret etmişlerdir (Teng vd., 2001: 63).

B. Sosyo - Politik Faktörler

Teknolojik Rekabetçilik: Bir ülkenin araştırma ve geliştirme becerileri ve vasıflı işgücünün elde edilebilirliği, o ülkenin doğrudan yabancı yatırımları için rekabetçi avantajına yüksek derecede katkıda bulunmaktadır. Ülkenin ar-ge harcamalarının fazlalığı, o ülkenin, doğrudan yabancı yatırımlarda büyük bir etkiye sahip olan teknolojik araştırmalardaki çabasını ortaya koymaktadır. Teknolojik yetenekliliğe sahip olan ülkeler, bu yetenekliliğe sahip olmayan ülkelerden daha fazla yatırım çekebilmektedir.

Yaşam Kalitesi: Yaşam kalitesi ölçüleri olarak okuryazarlık oranı, telefon, radyo ve otomobil sahiplerinin toplam nüfusa oranı gibi değerler dikkate alınmaktadır. Bir ülkenin kentleşme derecesi, onun endüstriyel kapasitesiyle ve nüfusun yaşam standardıyla eş zamanlı olarak ilişkilidir. Bunların her ikisi de yabancı yatırımcılar için önemli faktörlerdir.

Geo-Kültürel Mesafe: Yatırım yapan ülke ile yatırımın yapıldığı ülke arasında coğrafi yakınlık taşıma maliyetlerini azaltarak doğrudan yabancı yatırım akışlarında önemli bir pozitif etkiye sahiptir. Aynı şekilde, yatırım projesine ortak olan ülkeler arasındaki kültürel yakınlık da (örneğin; Cezayir'deki Fransız yatırımları, Çek Cumhuriyeti'ndeki Alman yatırımları gibi) ticari işlemleri kolaylaştırmakta ve belirsizliğin derecesini azaltmaktadır. Buna paralel olarak da doğrudan yabancı yatırım akışları hız kazanmaktadır (Braunstein, 2000: 1160).

Politik Risk: Yabancı yatırımcılar için politik risk; muhtemel kamulaştırmadan, mal, hizmet ve işgücü arasındaki bozulmadan ve politik müdahaleden kaynaklanan fon kayıplarını kapsamaktadır. Politik risk etmenleri, gelişmekte olan ülkelere girmeye çalışan yabancı yatırımcılar için farklı bir önem teşkil etmektedir.

VI. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicilerine Yönelik Bir Uygulama

Çalışmanın bu kısmında, doğrudan yabancı yatırım kararlarında belirleyici olan ekonomik ve politik faktörlerin Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımları etkileme derecesi araştırılmaktadır. Bu amaçla 1980 ile 2006 yılları arasında gerçekleşen yatırımlar esas alınarak bunları etkileyen değişkenler bir regresyon modeliyle analiz edilmiştir. Bu regresyon modeli şu şekilde oluşturulmuştur.

$$\log DYY = \alpha_0 + DTA\beta_1 + AÇKLLK\beta_2 + KBGSYİH\beta_3 + ÜCRET\beta_4 + KSEÇ\beta_5 + ÇVERG\beta_6 + YTA\beta_7 \quad (1)$$

Burada; $\log DYY$, doğrudan yabancı yatırım girişlerinin logaritmik değerlerini göstermektedir. Yıllar itibariyle doğrudan yabancı yatırımların ABD Doları cinsinden değerlerinin logaritması alınarak modele dahil edilmiştir. Denklemde sabit terimi α_0 'dır. DTA, dış ticaret açığını göstermektedir. Bu değişkenin de yıllar itibariyle değişim oranı kullanılmıştır. AÇKLLK, ekonominin açıklık oranını göstermektedir. Bu oran, dış ticaret hacminin gayri safi milli hasılaya oranlanmasıyla elde edilmiş ve modele yıllar itibariyle değişim oranı dahil edilmiştir. KBGSYİH, kişi başına gayri safi yurtiçi hasıladaki değişim oranını göstermektedir. Bu değişken, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ekonomik faktörlerden pazarın büyüklüğünün etkisini ölçmek için kullanılmıştır. ÜCRET, reel ücret endeksindeki değişim oranını göstermektedir. Bu değişken, doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki işçilik maliyetlerinin etkisini ölçmek için kullanılmıştır. Yatırımları etkileyen politik riskin bir göstergesi olarak çalışmanın kapsadığı dönemde gerçekleşen seçimler (KSEÇ) kukla değişken olarak modelde yer almaktadır. Bu değişkenin değeri, eğer analiz edilen dönemde seçim yapılmışsa "1", yapılmamışsa "0" dir. ÇVERG, ülkeler arasında yapılan çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarını, YTA, yine ülkeler arasında yapılan yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması anlaşmalarını göstermektedir. Bu iki değişken, ekonomik belirleyicilerden olan teşviklerin ve faaliyet koşullarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılmıştır. Yıllar itibariyle yürürlüğe giren bu anlaşmaların kümülatif toplamları alınarak modele eklenmiştir. Ancak çifte vergilendirmeyi önleme ve yatırımları teşvik anlaşmalarının birbirleri arasındaki korelasyon çok yüksek olduğundan modelde otokorelasyon sorununun ortaya çıkmaması için ayrıca bu iki değişkenin çarpımları da bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir.

Gerekli veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye İstatistik Kurumu'ndan elde edilmiştir. Modelin kısıtı, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen sosyal faktörlerin nicel olarak ölçülmesinin zorluğundan dolayı modele dahil edilememesidir. Model, sadece

ekonomik ve politik faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

Tablo 3'te regresyon analizinden elde edilen sonuçlar yer almaktadır. Analiz, bir istatistik paket programı olan "SPSS for Windows" kullanılarak yapılmıştır. Oluşturulan modelin bütün olarak anlamlı olup olmadığını ölçen F istatistiğine göre model bütün olarak anlamlıdır. Kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama derecesini gösteren R² değeri de 1'e oldukça yakın çıkmıştır. Yani, açıklayıcı değişkenler bağımlı değişkeni %91,5 oranında açıklamaktadır.

Analiz sonuçlarına göre dış ticaret açığının duyarlılık katsayısı negatif olduğundan dolayı, bu değişken doğrudan yabancı yatırım girişlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sonuç beklenen bir durumdur. Dış ticaret açığı doğrudan yabancı yatırımların artış oranını azaltmaktadır. Yani dış ticaret açığının yatırımlar üzerinde negatif bir etkisi vardır.

Konuya ekonominin açıklık oranı dikkate alınarak bakıldığında ise; analize göre ekonomik açıklık oranı pozitif işaretli olduğundan, doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Ekonominin açıklık oranı arttıkça ülkeye gelen yatırımlar da artmaktadır.

Tablo 3. Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	Duyarlılık Katsayısı	Standart Hata	t istatistiği
Sabit Terim	7,364 ^a	0,309	23,804
DTA (Dış Ticaret Açığı)	-0,111	0,106	-1,055
AÇKLIK (Ekonominin Açıklık Oranı)	0,964	1,290	0,747
KBGSYİH (Kişi Başına GSYİH)	0,833 ^c	0,166	2,067
ÜCRET (Ücret Endeksi)	0,343 ^b	0,420	1,980
KSEÇ (Genel Seçimler) (Kukla)	-0,164 ^c	0,095	-1,77
ÇVERG (Çifte Verg. Önleme Anlaşmaları)	0,089 ^a	0,013	6,753
YTA (Yatırımları Teşvik Anlaşmaları)	0,057 ^a	0,013	-4,554
R ²	0,941		
Düzeltilmiş R ²	0,915		
F değeri	36,054 ^a		
Durbin-Watson İstatistiği	1,228		

^a0.01 düzeyinde anlamlı

^b0.05 düzeyinde anlamlı

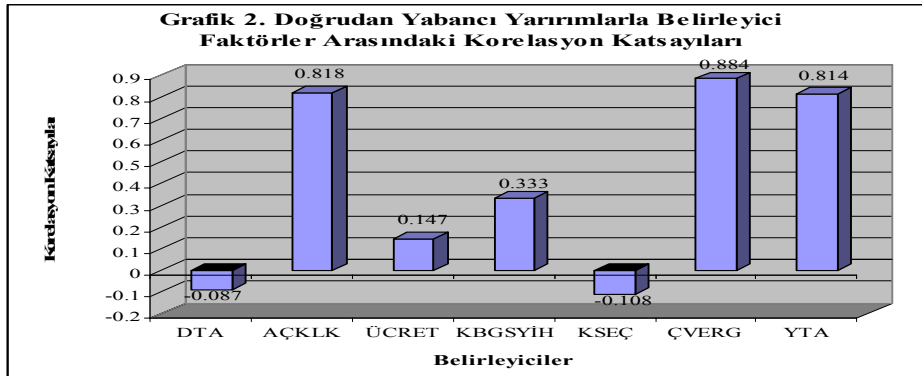
^c0.10 düzeyinde anlamlı

Kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla da yine pozitif işaretli olduğu için, doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkileyen bir başka değişken olarak gözlemlenmektedir. Kişi başına GSYİH arttıkça ülkeye gelen yatırımlar da artmakta, ancak bu değişkenin etkinliği ekonominin açıklık oranı kadar olmamaktadır. Açıklık oranındaki değişim, yatırımları %96,4 oranında etkilerken, kişi başına GSYİH'daki değişim, yatırımları %83,3 oranında etkilemektedir.

İşçilik maliyetleri ise beklentilerin tersine pozitif işaretli çıkmıştır. İşçilik maliyetlerinin bir göstergesi olarak TCMB veritabanından elde edilen ücret endeksi kullanılmıştır. Ücret endeksindeki değişim ile doğrudan yabancı yatırımlardaki değişim doğru orantılı gerçekleşmiştir. Ücretlerin yükselmesi yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki yaratmamıştır. Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar, işçilik maliyetlerinin yükselmesini çok fazla göz önünde tutmamakta, diğer olumlu etmenlere odaklanmaktadır. Buradan çıkartılabilecek bir başka sonuç da, Türkiye'deki işçilik maliyetlerinin yükselmesine rağmen bu yükseliş trendinin muhtemelen diğer ülkelerdeki oranlara göre hala alt seviyelerde kalmasıdır.

Genel seçimlerin yatırımlar üzerindeki etkisine bakıldığında ise; beklenildiği gibi seçimlerin duyarlılık katsayısı negatif olarak gerçekleşmiştir. Uluslararası şirketler yatırım yapmayı düşündükleri ülkelerdeki politik istikrara önem vermektedirler. Seçimlerin doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyen bir diğer değişken olan dış ticaret açığına göre yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisi daha fazla görünmektedir. Dış ticaret açığının yatırımlar üzerindeki etkisi -%11,1 oranındayken, seçimlerin etkisi -%16,4 olarak gerçekleşmiştir.

Çifte vergilendirmeyi önleme ve yatırımların karşılıklı olarak teşviki ve korunması anlaşmalarının da az da olsa doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Anlaşmalar arttıkça yatırımcıların ülkeye gelmelerindeki engeller azalmakta ve o ülke yatırım yapmak için daha cazip hale gelmektedir.



Grafik 2’de doğrudan yabancı yatırımlarla modelde kullanılan açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları gösterilmektedir. Buna göre doğrudan yatırımlarla en yüksek korelasyona sahip olan çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları arasındaki ilişki doğru yönlü olarak %88,4 düzeyindedir. Bunu %81,8 ile ekonominin açıklık oranı ve % 81,4 ile yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması anlaşmaları takip etmektedir. Yatırımlarla negatif yönde ilişkisi olan değişkenlerse, Dış ticaret açığı ile seçimlerdir.

VII. Sonuç

Uluslararası alanda faaliyette bulunmak isteyen yatırımcıların önünde birçok alternatif bulunmaktadır. Uluslararası alanda iş yapmanın getirdiği risk ve belirsizliğin etkilerini mümkün olduğunca azaltmaya çalışan yatırımcılar, yurtdışındaki faaliyetlerine önce ihracatla başlarlar, lisans anlaşmalarıyla devam ederler ve yurtdışında doğrudan üretime geçerek bu süreci tamamlarlar. Uluslararası yatırımcıları diğer yatırımlardan ziyade doğrudan yabancı yatırıma yönelten sebeplerin başında, ürettikleri ürünün satış potansiyelinden yeterince yararlanma arzusu gelmektedir.

Küreselleşme ile en önemli sınır ötesi faaliyetlerinden biri haline gelen doğrudan yabancı yatırımlar, dünyadaki kısıtlı kaynakların etkin kullanımını desteklemektedir. Söz konusu yatırımlar sermaye ihraç eden ülkelerin rekabet gücünü artırdığı gibi, ithal eden ülkelerde ekonomik büyümeye, üretim kapasitesinin ve ihracatının artışına, istihdama, teknolojik gelişmeye, yenilikçi yönetim ve pazarlama yöntemlerinin yayılmasına ve işgücünün niteliğinin yükseltilmesine katkıda bulunmaktadır.

Çalışmadan elde edilen sonuca göre Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımları çeken en önemli unsurlardan biri ekonominin açıklık oranıdır. Dış ticaret hacminin gayri safi milli hasılaya oranı ile ölçülen ekonomideki açıklık oranı arttıkça yatırımlar da o ölçüde artmaktadır. İkinci önemli husus olarak teşvikler ve faaliyet koşulları görünmektedir. Dış ülkelerle yapılan çifte vergilendirmeyi önleme ve yatırımların teşviki ve korunması anlaşmaları arttıkça Türkiye, çok uluslu şirketler tarafından yatırım yapmaya daha cazip hale gelmektedir. Hükümetlerin bu yönde adımlar atmaya devam etmesi gerekmektedir. Bu iki unsur kadar olmasa da kişi başına düşen GSYİH da Türkiye’deki yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Yatırımları daha fazla çekebilmek için, pazarın büyüklüğünün bir ölçüsü olan kişi başına GSYİH’yı da artırma çabasında olmak gerekmektedir.

Diğer taraftan doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini önleyen veya artış hızını düşüren dış ticaret açığının da azaltılması gereği bir diğer önemli husus olarak görülmektedir. Bu konuda hükümetlerin, ülkenin üretim ve ihracat miktarlarını artırıcı yönde politikalar izlemesi gerekmektedir. Yine seçimlerin de yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi göz önüne alınırsa, ülkedeki politik belirsizlik en aza indirilmelidir.

Çok uluslu şirketler doğrudan yabancı yatırım kararı verirken yatırımın karlılığını değerlendirmenin dışında yatırım yapacakları ülkeyi de çok iyi analiz etmelidirler. Bu aşamada ülkelerle ilgili yapılan değerlendirme raporlarını gözden geçirmenin yanı sıra, ülkedeki politik ve ekonomik istikrarı da dikkate almak zorundadırlar. Dolayısıyla hükümetlere düşen bir başka görev, çok sayıda ülkenin yabancı yatırımları çekebilmek için rekabet halinde olması göz önüne alınır, yatırımcıları özendirici bir siyasi, ekonomik ve sosyal çevre oluşturulmasını mümkün kılacak politikaların neler olabileceğinin belirlenmesi olmalıdır. Ayrıca hükümetler, çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarının gerisinde bulunan nedenleri kendi ülkeleriyle ilgili olarak belirlemeye çalışmalı ve bu bağlamda uzun dönemli stratejiler belirlemelidirler.

Abstract: Final stage is foreign direct investment after exporting and licensing that are first two stages in internationalization process of firms. Corporations try supplying by taking foreign direct investment decision some advantages which won't be able to obtain via exporting and licensing. The aim of this study is investigate theories and determinations of foreign direct investment. In this regard, firstly it has been mentioned that FDI kinds, afterwards has been searched FDI flows in the Turkey and World. Eventual, it has been analyzed effects of economic and politic factors on the foreign direct investments in Turkey between 1980 and 2006 period via multi regression model.

Key Words: Foreign direct investment, multinational companies.

Kaynakça

- Asiedu, Elizabeth, (2002), "On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries", *World Development*, Vol.30, No.1, pp.107-119.
- Aydın, Nurhan, (1997), **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1002, Eskişehir.
- Braunstein, Elissa, (2000), "Engendering Foreign Direct Investment: Family Structure, Labor Markets and International Capital Mobility", *World Development*, Vol.28, No.7, pp.1157-1172.
- Buckley, Adrian, (2000), **Multinational Finance**, Fourth Edition, Prentice Hall, New Jersey
- Çetintaş, Hakan, (2001), "Global Bir Ekonomide Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Rekabet", *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:22, ss.1-7.
- Dinçer, Ömer, (1998), **Stratejik Yönetim Ve İşletme Politikası**, 5. Baskı, Beta Basım, No:659, İstanbul.
- Edwin, L ve Lai, C., (2001), "Competition For Foreign Direct Investment In The Product Cycle", *Japan and World Economy*, Vol.13, pp.61-81.
- Eiteman, David K.-Stonehill, Arthur I.-Moffett, Michael H., (2001), **Multinational Business Finance**, Ninth Edition, New Jersey.
- Emery, Douglas R.-Finnerty, John D.-Stowe, John D., (1998), **Principles Of Financial Management**, First Edition, Prentice Hall, New Jersey.

- Eng, Maximo V.- Lees, Francis A.- Mover, Laurence J., (1998), **Global Finance**, Addison-Wesley, New Jersey.
- Gövdere, Bekir, (1997), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:6, ss.1-9.
- Moran, Theodore H., (2000), “The Product Cycle Model of Foreign Direct Investment and Developing Country Welfare”, *Journal of International Management*, vol.6, pp.297-311.
- Moshirian, Fariborz, (2001) “International Investment in Financial Services”, *Journal of Banking and Finance*, Vol.25, pp.317-337.
- Özyıldız, R. Hakan, (1998), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü”, *Hazine Dergisi*, Sayı:11, ss.1-9.
- Sun, Qian-Tong, Wilson-Yu, Qiao, (2002), “Determinants of Foreign Direct Investment Across China”, *Journal of International Money and Finance*, Vol.21, pp.79-113.
- Teng, Jinn Tsair-Chern, Maw Sheng-Kim, Ki Hee, (2001), “Entry Strategies for Multinational Enterprises and Host Countries”, *European Journal of Operational Research*, vol.133, pp.62-68.
- www.dpt.gov.tr
www.hazine.gov.tr
www.atkearney.com
www.unctad.org
www.tcmb.gov.tr