

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

**YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ
(1990-2002)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Prof. Dr. Serdar ALTINOK

HAZIRLAYAN
Fatih YORULMAZ

KONYA - 2006

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	v
KISALTMALAR	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TANIMI VE TÜRKİYE'DEKİ TARİHSEL GELİŞİMİ

1.1. Tanımı ve Kapsamı.....	2
1.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi	4
1.3. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bir Ülkeye Geliş Sebepleri.....	6
1.3.1. Ekonomik Nedenler	6
1.3.2. Politik Nedenler	7
1.3.3. Sosyal ve Kültürel Nedenler	8
1.3.4. Psikolojik Nedenler	8
1.3.5. Hukuksal Nedenler	9
1.4. Yabancı Sermaye Girişlerinde Kullanılan Başlıca Araç ve Yöntemler	9
1.4.1. Montaj Sanayii.....	9
1.4.2. Yap-İşlet-Devret Modeli	11
1.4.3. Ortak Girişim (Joint Venture).....	12
1.4.4. Şirketlerarası Birleşmeler (Merger'ler ve Acquisition'lar)	14
1.4.5. Stratejik Birleşmeler	15
1.4.6. Özelleştirme.....	15
1.5. Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi	17
1.5.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları.....	18
1.5.2. 1980 Sonrası Dönemde Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları.....	23
1.6. Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı.....	27
1.6.1. Cumhuriyet Dönemi (1923) – (1980) Yılları Arası Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı	27

1.6.2. 1980-2003 Yılları Arası Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı..	32
1.6.3. 1980 Öncesi Dönemde ve 1980 Sonrası Dönemde Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Genel Olarak Karşılaştırılması.....	44

İKİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIMLAR VE

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI (1990-2002)

2.1. Portföy Yatırımların Tanımı ve Kapsamı.....	48
2.2. Genel Olarak Portföy Teorileri.....	50
2.2.1. Markowitz'in Etkin Sınırı.....	50
2.2.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM)	52
2.2.3. Ulusal Çeşitlendirme ve Risk	55
2.2.4. Uluslararası Çeşitlendirme ve Risk	57
2.3. Portföy Yatırımlarının Değerlendirilmesi	58
2.4. Türkiye'de 1990-2002 Yılları Arasında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Portföy Yatırımların Karşılaştırmalı Olarak Sektörel Dağılımının İncelenmesi	62
2.4.1. Türkiye'de Yabancı Sermaye Mevzuatı	64
2.4.2. Yabancı Doğrudan Yatırımların Gelişimi (1990-2002)	66
2.4.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı İle Yabancı Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar	73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİ

ÜZERİNE ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE

ÖNERİLER

3.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Bakımından Olumlu Etkileri. 76	
3.1.1. Milli Gelir Etkisi.....	76
3.1.2. Ödemeler Dengesi Etkisi.....	77
3.1.3. İstihdam Etkisi.....	81

3.1.4. Teknoloji Etkisi	82
3.1.5. Büyüme Etkisi	83
3.1.6. Bölgesel Kalkınmaya Etkisi	84
3.1.7. Tasarruf ve Yatırımlara Olan Etkisi	85
3.1.8. İhracatın Artırılması, Döviz Girdisi Sağlanması ve Cari İşlemler Hesabı Açıklarının Kapanmasına Olan Etkisi	85
3.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Bakımından Olumsuz Etkileri	86
3.2.1. Ekonomi Üzerinde Yabancı Denetiminin Artması.....	86
3.2.2. Ekonomik Bütünlüğün Bozulması	87
3.2.3. Dış Ticaret Kısıtlamalarının Aşılması	87
3.2.4. Yerli Şirketler Karsısında Haksız Rekabet Üstünlüğü	87
3.2.5. Döviz Giderlerini Artırıcı Etki	88
3.2.6. İhracatı Kısıtlama	88
3.2.7. Teknolojik Bağımlılık.....	88
3.3. Türkiye'ye Yabancı Sermayenin Gelmemesinin Nedenleri	89
3.4. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri ve Öneriler ..	92
SONUÇ	104
KAYNAKÇA.....	106

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1 : 1951-1960 Yılları Arası Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı.....	29
Tablo 2 : 1965 Yılında Fiilen Gelen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı	30
Tablo 3 : Kararnamelerle Verilen Yatırım İzinlerinin üretim Dallarına Dağılışı (31.12.1972).....	31
Tablo 4 : 1980 Sonrası Yabancı Sermaye Girişlerinin Sektörel Dağılımı.....	33
Tablo 5 : Sektörlerdeki Yabancı Sermaye Girişlerinin Yıllık Gelişim Oranları.....	35
Tablo 6 : İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı	38
Tablo 7 : Türkiye'de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Sektörel Dağılımı.....	39
Tablo 8 : Yabancı Sermaye İle İlgili Ekonomik Göstergeler.....	59
Tablo 9 : Ödemeler Bilançosu	61
Tablo 10: Belli Başlı Yıllar İtibariyle Yabancı Doğrudan Yatırımlar	67
Tablo 11 : Belli Yıllar İtibariyle İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı	68
Tablo 12 : Yabancı Sermayeli Kuruluşların Başlıca Ükelere Göre Dağılımı.....	70

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 : Türkiye’de İzin Verilen Toplam Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (1980-2002).....	46
Şekil 2 : Markowitz’in Etkin Sınırı.....	50
Şekil 3 : Kayıtsızlık Eğrileri, Etkin Sınır ve Optimum Portföy.....	52
Şekil 4 : Sermaye Pazarı Doğrusu	53
Şekil 5 : Menkul Kıymet Doğrusu	54
Şekil 6 : Menkul Kıymet Sayısının Portföy Riskine Etkisi	55

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik devletleri
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
A.T	: Avrupa Topluluğu
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DYSY	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
FDI	: Foreign Direct Investment
GB	: Gümrük Birliği
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GTB	: Garantisiz Ticari Borçlanma
IMF	: Uluslar arası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KOBİ	: Küçük Orta Büyüklükte İşletmeler
MPT	: Modern Portföy Teorisi
SVFM	: Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli
TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TL	: Türk Lirası
TPKKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Fonu

GİRİŞ

Globalleşen dünyada ekonomik ilişkilerin yoğunluk kazanması ve ülkelerin ekonomik birleşme ve bütünleşme çabaları içerisinde bulunmaları sermaye hareketlerinin değişik açılardan incelenmesi ihtiyacını ortaya koymuştur.

Sermaye kıtlığı, kalkınma ve büyüme çabası içerisinde bulunan ülkeler için önem arz etmektedir. Gereksinim duydukları sermaye birikimini karşılamada dış borç yerine yabancı sermayeye yönelmeleri, uluslararası sermaye hareketlerini ön plana çıkarmıştır.

Avrupa Birliği'ne aday ülke konumunda olan ülkemizin gelişimine ve kalkınmasına büyük katkılar sağlayacak yabancı sermaye hareketlerine kayıtsız kalması mümkün değildir.

Bu bağlamda çalışmamız üç ana bölümden oluşmakta olup, birinci bölümde yabancı sermaye yatırımlarının tanımı ve Türkiye'deki tarihsel gelişimi incelenmiş olup ikinci bölümde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile portföy yatırımlar ele alınarak 1990-2002 yılları arası incelenmiştir. Son bölümde ise yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişim sürecinde yöneltilen olumlu, olumsuz eleştiriler ile Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TANIMI VE TÜRKİYE'DEKİ TARİHSEL GELİŞİMİ

1.1. Tanımı ve Kapsamı

Genel bir tanımlama ile, bir ülkede yerleşik kişi veya kuruluşlarının ülke sınırlarının dışında servet edinmelerine uluslararası yatırım veya yabancı sermaye yatırımı adı verilir. Yabancı ülkelerde edinilen servetler ise, ya mali ya da reel (fiziki) bir nitelik taşıyabilir. Yabancı tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin satın alınması birinci gruba örnek gösterilebilir. Bu tür yatırımlara uluslararası portfolyo yatırımı da denmektedir. Yabancı ülkelerde bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerler elde edilmesi de dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının kapsamını oluşturmaktadır¹.

Yabancı sermaye yatırımı, direkt olacağı gibi, yani bizzat kuruluş ve kişi tarafından başka bir ülkede yapılacağı, gerçekleştirileceği gibi, taşındığı ülkede kurulu bulunan bir şirketin yatırımına iştirak şeklinde de gerçekleştirilir².

Uluslararası ekonomi literatüründe, “yabancı sermaye yatırımı” veya “özel yabancı sermaye yatırımı” olarak kullanılan terimler arasında önemli derecede bir anlam farkı yoktur. Terimlerde geçen “yabancı” kelimesi, bir ülkenin milli sınırları dışında olmak anlamındadır.³ “Yabancı sermaye” ise, bir ülkedeki mevcut sermaye stokuna, başka bir ülkenin sahipliliğini ifade etmektedir⁴. “Özel” kelimesi, ülkeye gelen yabancı sermayenin o ülkenin devletine değil vatandaşlarına ait olduğunu göstermektedir. “Doğrudan veya direkt” kelimeleri ile birlikte değişen ölçüde teknoloji, know-how, işletmecilik bilgisinin de ülkeye geldiğini açıklamaktadır. Böylece uluslararası ekonomi teorisinde doğrudan yatırımlar, bir yabancı ülkede

¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisadi Teori, Politika, Uygulama**, 10.b. Güzem Yayınları, İstanbul, 1994. s: 577.

² Ekonomi Ansiklopedisi, 3. Cilt. Paymaş Yayınları, İstanbul. 1983. s: 1387.

³ S. Rıdvan Karluk, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul Ticaret Odası Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 13, İstanbul 1993, s: 126.

⁴ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 126.

çıkarılan hisse senedi ve tahvillerin uluslararası sermaye piyasalarından satın alınması yoluyla yapılan “Portföy” yatırımlarından ayrılmaktadır. Doğrudan yatırımlar, sermaye ile birlikte teknoloji ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirdikleri için, özellikle II. Dünya Savaşı’ndan sonra önem kazanmaya başlamışlardır⁵.

Doğrudan yatırım (direct investment), bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi, doğrudan yabancı yatırımlar, ülkeler arasında sermaye transferlerinin bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde olmaktadır⁶.

Genellikle doğrudan yatırımlar, sanayi sektörüne yöneliktir ve daha çok A ülkesinden sermaye transferi şeklinde değil, A ülkesinin X sanayi dalından, B ülkesinin X sanayi dalına akış şeklindedir. Özellikle doğrudan yatırımlar iki sanayi kesimi arasında bir sermaye akışı özelliği taşımaktadır. Bu sermaye akışı, yatay ve dikey yatırımlar şeklinde meydana gelmektedir⁷.

Yatay yatırımlar, bir firmanın yatırım yaptığı ülkelerde, kendi ülkesi ile aynı üretim, gerçekleştirdiği zaman ortaya çıkar; dikey yatırımlar ise, yatırım yapılan ülkece esas ülkede ürünlerin işlenmesi ve bu ürünlerin satışı ile ilgili olarak ileriye, ve geriye dönük şekilde yapıldığı zaman görülür, böylece doğrudan (direkt) yatırımları, uluslararası diğer sermaye hareketlerinden ayırmak mümkün olmaktadır⁸. Uluslararası diğer sermaye hareketleri arasında;

- Hisse senedi ve tahvil ihraç etmek,

⁵ S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi-Teori-Politika Uygulama**, İ.T.İ.A. Yayınları, Eskişehir, 1980. s: 378.

⁶ Halil Seyidoğlu, **a.g.e.**, s: 575

⁷ S. Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi-Tarihsel Gelişim-Yapısal Değişim-Politik Değerlendirme**, Anadolu Üniv. İ.İ.B.F. Yayınları, Eskişehir, 1994, s: 334.

⁸ S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi-Teori-Politika Uygulama**, İ.T.İ.A. Yayınları, Eskişehir 1982, s: 379.

- Tanınmış hisse senedi ve tahvilleri uluslararası sermaye piyasalarınca alıp satmak,
- Çeşidi kısa vadeli kredi araçlarından yararlanmak sayılabilir.

1.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi

Yabancı sermaye yatırımlarının tarihi 16.Yüzyılda İngiltere'nin, Macaristan'daki Gümüş madenleri ve Kuzey Orta Almanya'nın bakır madenlerini işletmesine kadar uzanmaktadır. Sanayi devrimi ile birlikte sanayileşmiş ülkelerde sermaye birikimi hız kazanmıştır. .Bu ülkeler kendi ülkelerindeki yatırım imkânlarını tam olarak kullandıktan sonra, doğal kaynakları bol olan diğer ülkelerdeki yatırım imkanlarını değerlendirmek amacıyla diğer ülkelere fon aktarmaya başlamışlardır⁹.

I. Dünya Savaşı'na kadar, İngiltere, Almanya, Fransa ve Hollanda yabancı sermaye yatırımları konusunda hakimiyet sürmüşlerdir. Savaş sonrası bu ülkelerde sermaye ihracı büyük oranlarda düşmüş ve hatta sermaye ithali ihtiyacı dönemden sonra, yabancı sermaye yatırımları konusunda, İsviçre sermaye ihraç eden ülkeler durumuna gelmişlerdir. I. Dünya Savaşı, yabancı sermaye yatırımlarının yatırım yapan ülkeler açısından olduğu kadar, yatırımın yapıldığı ülkeler açısından da etkiler yapmıştır. Bu döneme kadar, daha çok gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermaye yatırımları yön değiştirerek gelişmiş ülkelere kaymaya başlamıştır¹⁰.

II. Dünya Savaşına kadar yabancı sermaye yatırımları içinde önemli bir paya sahip portföy tipi yatırımlar, savaş sonrası yerini dolaysız yabancı sermaye yatırımlarına bırakmıştır. Ayrıca, bu dönemde yabancı sermayenin niteliğinin yanında yatırımların yönünde de değişiklikler olmuştur. Şöyle ki doğal kaynakların işletilmesine yönelik yabancı sermaye yatırımları sanayi kesimine yönelmeye başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde hazır pazarın bulunuşu

⁹ Mehmet Şahin, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1975. s: 232.

¹⁰ **a.g.e.**, s: 232.

ve rekabet ortamının bulunmayışı yatırımlardan sağlanacak kârları cazip hale getirdiğinden, sermaye ihraç eden ülkeleri, bu ülkelerdeki sanayi kesimine yöneltmiştir¹¹.

Ekonomik kalkınma için temel taş oluşturan sermayenin uluslararası düzeyde karşılanması, II. Dünya Savaşı sonrası bir çok ülkeyi gelişmiş sanayi ülkesi haline getirmiştir¹². (Hollanda'da gibi)

1950'lerden sonra uluslararası düzeyde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarında önemli gelişmeler olmuştur. Bu gelişmeler, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye yatırımlarındaki artışların yanı sıra yatırımların yönündeki gelişmeler, gelişmiş ülkeler arasında yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleşmesi, çok uluslu şirketlerin faaliyetlerini genişletmesi ve sermaye transferlerinden dolayı ortaya çıkan sosyal maliyet kavramı konusuna değinilmesidir¹³.

1970'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin hızla kalkınmalarının nedenlerinden biri de yabancı sermayeden yararlanma olanakları olmuştur. Yabancı sermaye yatırımları konusunda hem sanayileşmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye karşı tutumlarında lehte değişiklik olması gibi nedenlerle, bu ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Örneğin söz konusu ülkelerde yıllık yabancı sermaye yatırımı 1960'da 2 milyar dolar iken 1979'da 13 milyar dolara yükselmiştir. 1973-1983 döneminde gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye stoku % 11.4 oranında büyüyerek 138 milyar dolara yükselmiştir¹⁴.

Yabancı sermayeden en çok faydalanan ülkeler Brezilya, Meksika gibi dış borç yükü oldukça yüksek olan ülkelerin yanı sıra Malezya, Singapur gibi hızlı büyüme gösteren Asya ülkeleridir. Bu sermaye, akışlarında en önemli kaynak başlangıçta A.B.D. ve İngiltere idi. Fakat, bu ülkelerin nisbi önemi son yıllarda

¹¹ Muhammet Akdiş, **Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler**, YASED Yayınları, 1985, s: 98.

¹² Mehmet Şahin, **a.g.e.**, s: 232.

¹³ **a.g.e.**, s: 233.

¹⁴ YASED, **Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonunun Yabancı Sermaye Tebliğleri, Türkiye İktisat Kongresi**, Yayın No: 1, YASED. Aralık 1981, s: 39.

azalırken Batı Almanya ve Japonya'nın diğer ülkelere çok hızlı bir büyüme göstermiştir¹⁵.

1.3. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bir Ülkeye Geliş Sebepleri

Yabancı sermaye yatırımlarının yatırımcı açısından çok çeşitli nedenleri olabilir. Bu nedenler iktisadi - mali olabileceği gibi siyasi nedenler de olabilir. Siyasi nedenlerin sözkonusu olduğu durumlar genel olarak iktisadi faydanın beklenmediği durumlardır.

Yabancı sermayenin hiçbir zaman bir ülkeye yardım için veya o ülkeyi kalkındırmak amacıyla değil, sırf ticari çıkarlarını maksimize etmek için geldiği ve yabancı sermaye ile olan ilişkinin karşılıklı çıkar ilişkisi olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Bu açıdan konuya yaklaşıldığı zaman, yabancı sermaye ile ilgili ülkenin karşılıklı çıkar dengesinin iyi kurulması gerekir¹⁶.

Gelişme seviyeleri farklı olan ülkeler arasında sermayenin getirisi de farklılık gösterir. Bu farklılık sermayenin getirisinin azalmaya başladığı ülkeden, gelirinin yüksek olduğu ülkeye doğru bir sermaye akışına neden olur.

Yabancı sermayenin bir ülkeye geliş nedenleri çeşitlilik göstermekle birlikte bu nedenleri ekonomik, sosyal, kültürel ve politik nedenler başlıkları altında incelemek mümkündür¹⁷.

1.3.1. Ekonomik Nedenler

Sermayenin kendi ülkesinden çıkıp diğer ülkelere geliş nedenleri arasında ekonomik nedenler oldukça önemlidir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının amacı, kendi ülkesinden daha yüksek kâr elde etmek olduğundan, gidecekleri ülkelerin maliyet koşullarını dikkate alarak yatırımlarını gerçekleştirirler. Yatırımcı

¹⁵ YASED, **Yabancı Sermaye Hakkında Görüşler**, Yabancı Sermaye Koordinasyon Derneği, Yayın No: 3. İstanbul, 1982. s: 18.

¹⁶ S. Rıdvan Karluk, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul İTO Ekonomik Yayınlar Dizisi. No: 13. İstanbul, 1983, s: 210.

¹⁷ **a.g.e.**, s: 211.

ülke açısından gideceği ülkenin nüfusu, işgücünün niteliksel yönü, ulaşım imkânları, enerji-elektrik temini, uygulanan ekonomik politikalar da yabancı sermayeli yatırımları teşvik edici önemli unsurlardır. Ayrıca, kâr ve faiz gibi faktör gelirlerinin yatırımcı ülkeye transfer edilebilmesinde gösterilebilecek kolaylıklar da yabancı sermayeli yatırımların gelişmesinde önemli faktörlerdir¹⁸.

Bu çerçevede yabancı sermaye yatırımlarının bir ülkeye geliş nedenleri konusunda önemli bir yere sahip olan ekonomik nedenleri¹⁹:

- Yüksek kâr beklentisi,
- Yeni pazar arayışı ve pazarı genişletmek,
- Daha verimli üretim beklentisi,
- İthalat ve ihracat işlemlerinde gümrük ve diğer engelleri aşmak,
- Hammadde ihtiyacının karşılanmasında kolaylıklar sağlamak,
- Mevcut piyasaları genişletmek,
- Ellerinde bulunan teknolojiyi diğer ülkelere aktarmak şeklinde sıralamak

mümkündür.

1.3.2. Politik Nedenler

Bir ülkede siyasi-otoritenin veya devlet idarecilerinin izlemekte oldukları siyasi ve ekonomik rejim ile yürütülmekte olan iç ve dış politika, sermayenin çıkışı ve diğer ülkelerden sermaye girişi konusunda oldukça önemlidir. Şöyle ki, yatırımcı için yatırımların rizikosu açısından ekonomik istikrar kadar politik istikrar da önemlidir. Yani, politik istikrar yatırımların rizikosunu azaltacak kriterlerden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır²⁰.

Politik alanlardaki değişiklikler, demokratik ve çok partili siyasi yönetim şekilleri, yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkiler. Yabancı sermaye yatırımları emniyetli ve huzurlu bir ortam sağlanması durumunda da hızla artar²¹.

¹⁸ Mehmet Şahin, **a.g.e.**, s: 233.

¹⁹ YASED. **Dış Ülkelerde Yabancı Sermaye Tecrübesi**, Seminer 1, Öztürk Matbaası, 1983, İstanbul, s: 96.

²⁰ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s. 213.

²¹ **a.g.e.**, s: 213.

Yabancı sermayedarlar açısından gerçekleştirilecek yatırımların genelde uzun vadeli projeler olması nedeniyle ileride ortaya, çıkabilecek politik istikrarsızlıklar veya projenin uzun dönem yaşamasını risk edebilecek gelişmeler, yabancı firmaların yatırımlarını olumsuz, yönde etkileyebilecek unsurlardır. Ayrıca devlet idarecilerinin yabancı sermaye yatırımlarına olan yaklaşımları da önemli bir faktördür²².

1.3.3.Sosyal ve Kültürel Nedenler

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerini belirlemekte olan önemli kriterlerden birisi de sosyal ve kültürel yapıdır. Eğitim düzeyi düşük, okuma yazma oranı düşük geleneksel yapıya sahip ülkelerde, yabancı sermayenin ülkeye girişi ile birlikte, toplumsal bir değişim ve yabancı sermayenin ait olduğu ülkeye bağlılığın artacağı görüşü yaygındır.

Yabancı sermaye yatırımı yapılan ülke halkının bu değişime huzur ortamı yaratacak şekilde eğitilmesi gerekir. Yatırım yapılacak olan ülkenin ekonomik ve politik durumu ne kadar elverişli olursa olsun bu yatırımın gerçekleşeceği yabancı sermaye konusundaki düşünüş ve davranış şekilleri, yabancı sermayedar açısından bir risk ihtimalini doğurur. Bu durum, özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yabancı sermaye yatırımlarında ekonomik ve politik nedenler daha önemli roller oynuyor olsalar da ekonomik ve politik istikrarın sağlanması durumunda bile sosyal ve kültürel yapıdan kaynaklanan problemlerin var olması, yatırımcıyı caydırıcı yönde etkilemektedir²³.

1.3.4. Psikolojik Nedenler

Yabancı sermaye yatırımcılarının yatırım kararlarını etkileyen kriterlerden biri de psikolojik yapılarıdır. Yatırımın gerçekleştirileceği ülkedeki yabancı sermaye

²² YASED. a.g.e., s: 98.

²³ a.g.e., s: 98.

konusundaki olumsuz kampanyalar, halkın tepkisi ve kamunun yabancı sermaye konusundaki düşünceleri yatırım yapacak firmalar için oldukça önemlidir. Yatırımın yapılacağı ülkedeki ekonomik ve politik durum ne kadar uygun olursa olsun yabancı sermaye konusundaki değer yargıları olumsuz ise ve yabancı sermaye girişi ile yabancı sermayenin ait olduğu ülkeye bağlılığın artacağı görüşü yaygın ise bu da yatırım açısından önemli bir risk olacaktır²⁴.

1.3.5. Hukuksal Nedenler

Yabancı sermayenin gelişini etkileyen faktörlerden birisi de yasal düzenlemelerdir. Yabancı yatırımcılar açısından dış ülkelerdeki yasalar kadar kendi ülkelerindeki vergi yasaları tröstleşmeyi önleyici düzenlemeler, yatırımların dış ülkeye kaymasını teşvik edebilir.

Bir ülkede bürokratik işlemler ve izin prosedürünün uzaması da yabancı sermayenin gelişi üzerinde olumsuz etkiler yapabilir. Ayrıca yabancı yatırımcıya sağlanan kredi kolaylıkları, vergi teşvikleri, istihdam teşvikleri, devlet işletmelerinin satışı veya kiralanması, yenileme teşvikleri, kârların transferinde sağlanan kolaylıklarla ilgili hukuksal düzenlemelerin yapılması yabancı sermayeyi yatırıma yönelten faktörlerdir²⁵.

Devletlerin yabancı sermayenin korunmasına ilişkin yasal düzenlemelere gitmeleri yatırımcılar açısından riski azaltan bir etken olarak görülecektir.

1.4. Yabancı Sermaye Girişlerinde Kullanılan Başlıca Araç ve Yöntemler

1.4.1. Montaj Sanayii

Montaj (kurgu, takma sanayii) özel bir dolaysız yabancı sermaye yatırımı yöntemidir. Şöyle ki, dışarıdaki ana firmadan sağlanan temel nitelikteki ara malları, ev sahibi ülkede yapılan bazı basit parçalarla birleştirilerek üretimin son aşaması ana

²⁴ Mehmet Şahin, **a.g.e.**, s: 231.

²⁵ **a.g.e.**, s: 232.

merkezin dışında gerçekleştirilir. Örneğin otomobil sanayiini ele alalım. Yabancı firma tarafından ana merkezden getirilen motor, şanzıman ve diferansiyel gibi parçaların, ucuz yerel işçiler kullanılarak yerli kaporta üzerine takılması (monte edilmesi) bir montaj faaliyetidir²⁶.

Montaj sanayiinde yabancı sermayedarın amacı az gelişmiş ülkedeki düşük ücretlerden yararlanmak, tüketici piyasasına yakın olmak veya taşıma giderlerinden tasarruf sağlamaktır. Montaj tipi imalat çoğunlukla otomotiv, makine imalatı ve kimya sanayii gibi piyasaya yönelimli endüstrilerde görülür. Takma ve kurma gibi işlemler sonucunda, bu malların hacmi veya ağırlığı artar (otomobil örneğindeki gibi). O bakımdan üretimin son aşamasının yurtdışında, piyasaya yakın yerlerde gerçekleştirilmesi taşıma giderlerinden tasarruf sağlayarak üretim maliyetini düşürmeye yardımcı olur²⁷.

Ev sahibi durumunda olan az gelişmiş ülkeler montaj yoluyla yabancı sermaye ithalini, çoğunlukla belirli endüstrilerin kurulmasında ilk adım olarak düşünürler. Bu ülkelerin izin verdikleri montaj yatırımları genellikle ithalatı ikame edici niteliktedir. Böylece, eskiden bitirilmiş şekilde ithal edilen malların, şimdi son aşamadan da olsa yerli üretimine başlanmasıyla, döviz giderlerinden tasarruf sağlanacağı beklenir. Ayrıca, işsizliğin yaygın olduğu bu ülkelerde montaj sanayiinin yerli işgücüne istihdam yaratması söz konusudur. Fakat ev sahibi ülkenin montaj sanayiinden asıl beklediği, teknoloji transferi sağlaması ve yerli parça kullanımının artırılarak zamanla tümüden yerli üretime geçmektir. Montaj sanayinden beklenen diğer bir yarar da kuşkusuz, ülkede gerçekleştirilen üretimin dışarıya ihraç edilerek döviz gelirlerine katkı sağlamasıdır²⁸.

Türkiye’de montaj tipi üretime özellikle 1960’larda otomotiv endüstrisinde başlanmıştır. 1964 yılında çıkartılmış olan bir Montaj Talimatnamesi ile bu sanayi dalında faaliyet gösteren yabancı firmaların uyacakları kurallar belirlenmiştir. Bu endüstriler ayrıca çeşitli yatırım ve ihracat teşvikleri ile de desteklenmişlerdir.

²⁶ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 13. Baskı, Kurtiş Matbaası, İstanbul 1999, s: 675.

²⁷ **a.g.e.**, s: 675.

²⁸ **a.g.e.**, s: 675.

1.4.2. Yap-İşlet-Devret Modeli

Yap-İşlet-Devret (YİD) Modeli, genel olarak kamu kurumlarınca üretilen bir malın ya da hizmetin, ilgili kamu kurulunca verilecek satın alma garantisini kapsamında, özel sektörcü üretilmesi ve kamu kuruluşuna ve/veya doğrudan tüketiciye satılması maksadına yöneliktir. Modelin esası, uluslar arası bir konsorsiyum ve ilgili bir kamu kuruluşunun müştereken kuracakları bir şirket üzerinde projenin dizaynı, finansman temini ve projenin gerçekleştirilerek 10-15 yıl gibi belirli bir sürede işletildikten sonra kamuya devridir²⁹.

Yap-işlet-devret (build-operate-transfer) modeli bir ülkede temel alt yapı yatırımlarının yapılmasında, özel kesime açılmayı ve yabancı sermayenin katkısını sağlamayı amaçlayan, dünyada ve Türkiye’de uygulaması oldukça yeni olan bir modeldir.

Bu yöntemle daha çok büyük elektrik santralleri, barajlar, hava alanları, metrolar ve bazı karayollarının yapımı gerçekleştirilir. Devletin bu gibi projeleri bütçe kaynaklarından karşılaması, büyük bir mali yük doğurur. Yap-işlet-devret modeli buna bir çözüm olarak düşünülmüştür. İlgili projenin gerçekleştirilmesi için, uluslararası yatırım bankaları ve öteki kuruluşları kapsayan bir konsorsiyum oluşturulur. Söz konusu yatırım için gerekli fonların sağlanması, inşaat projesinin hazırlanması, inşaatın gerçekleştirilmesi ve yatırımın tamamlanmasından sonra tesisin işletilmesi gibi işler, bu konsorsiyum tarafından yerine getirilir. Ancak projeyi fiilen uygulamak ve işletimini yapmak üzere bir yerli kuruluşla işbirliğine gidilir. Diğer bir deyişle, bu proje bir uluslararası konsorsiyum ile yerli şirketin ortak yatırımı (joint venture) durumundadır. Bir özel veya kamu kuruluşu biçiminde olan yerli şirket de belirli oranda, bu yatırım üzerinde pay sahibidir³⁰.

Yatırımın gerçekleştirilmesi karşılığında, ev sahibi ülkenin bir taahhüdü vardır ki o da tesisin ürettiği mal ve hizmetleri satın almaktır. Bunun için ev sahibi ülkenin konvertibil dövizler cinsinden ödemede bulunması öngörülür. Projenin

²⁹ Yabancı Sermaye, T.C. Başbakanlık, Ankara 1990, s: 14

³⁰ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 676.

toplam bedeli önceden sabit bir miktar olarak belirlenmiştir. Ayrıca 10-15 yıl gibi belirli bir süre sonra yatırımın bedelsiz olarak ev sahibi ülke hükümetine devredilmesi kararlaştırılır. Böylece üretilen mal veya hizmet gelirlerinden dışarıya yapılan transferler, toplam dış borç miktarını, tesisin işletme bakım giderleri ile yerli ortağın koyduğu sermayeyi, gerekli faiz ve kârları karşıladıktan sonra tesis ev sahibi ülke hükümetine devredilir. Türkiye’de 1980’li yıllardan sonra, yap-işlet-devret modeli oldukça büyük bir ilgi görmüştür. Bu kanaldan özellikle büyük şehir belediyeleri, toplu taşımacılık, şehir suyu tesisi gibi temel alt yapı hizmeti niteliğindeki yatırımların tamamlanmasında yararlanmışlardır.

Modelin avantajları olarak şunlar gösterilmektedir ³¹.

- Önemli alt yapı projelerinin genel bütçeye yük getirmeden gerçekleştirerek verimli bir şekilde işletilmesi ve özel sektör yatırımlarının teşviki,
- Projelerin gecikmesinin veya hiç gerçekleştirilmemesinin ulusal ekonomiye maliyetinin izole edilmesi,
- Yabancı sermaye girişi sağlanması,
- Gelişmiş teknolojinin yurda getirilmesi,
- Gelişmiş yönetim ve teknik işletme tekniklerinin yurda getirilmesidir.

1.4.3. Ortak Girişim (Joint Venture)

Dolaysız dış yatırımlar bazen yerel bir şirketle (veya şirketlerle) ortak girişim (joint venture) biçiminde olabilirler.

Diyelim ki bir Amerikan inşaat şirketi, çağdaş cam binalar yapımında özel teknik ve deneyim sahibidir. Bu şirket Türkiye’de iş yapmayı düşündüğünde bir Türk yerli şirketi ile ortak girişimde bulunmayı arzulayabilir. Çünkü yerli ortak kendisine, bilmediği Türk inşaat standartları, kültürel özellikleri ve piyasa koşulları hakkında yardımcı olabilir. İki şirket ayrı ayrı zor yapabilecekleri işi, bir araya

³¹ T.C. Başbakanlık, **a.g.e.**, s: 14.

gelerek daha kolay başarabilirler. Esasen, ortak girişimler, bazen ev sahibi ülke tarafından zorunlu kılınan koşullar arasında yer alabilir. Ev sahibi ülke hükümetleri, yerli firmaların yabancılarla ortaklığa girerek bilgi ve deneyimlerini artırmalarını amaçlarlar³².

Özetle, yerel şirketlerle ortak girişim kurmanın, tek başına yabancı ülkede bir bağlı şirket oluşturmaya göre avantajlarını şu şekilde maddeleyebiliriz:

- Yerel ortağın kendi ülkesiyle ilgili adetler, kurum ve uygulamalar hakkındaki bilgisinden yararlanma. O ülkede tek başına kurulacak bir bağlı şirketin bunları öğrenmesi yıllar alabilir.

- Yerel ortağın girişim deneyimi ve sahip olduğu ünvan dolayısıyla yerel sermaye piyasalarına girme kolaylığı.

- Yerel ortağın elindeki teknolojinin o ülke koşullarında (hatta diğer şubelerde de) daha geçerli olması.

- Yerel mülkiyetin doğurduğu “yabancı olmama” düşüncesi sonucu satışların geliştirilebilmesi.

- Ortak girişimlerin, siyasi nedenlerle ev sahibi ülkenin millileştirme olasılığını azaltıcı özelliği.

- Ev sahibi ülkelerin yerel şirketlerle ortaklığı özendirici önlemler almaları, tek başına mülkiyeti ise sınırlandırmaları.

Bu yararlarına karşın, uygulamaya bakıldığında ortak girişimlerin tek mülkiyet altındaki bağlı şirketler kadar yaygın olmadıkları görülür. Bunun önemli bir nedeni, çok uluslu şirketin, yerel ortağın bazı kritik kararların alınmasını engellemesinden duyulan endişedir. Bunun da temelinde, bir şube için iyi olan politika ve uygulamaların şirketin tümü için mutlaka iyi olmayabileceği düşüncesi yatar.

³² Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 670.

1.4.4. Şirketlerarası Birleşmeler (Merger'ler ve Acquisition'lar)

Şirket birleşmeleri kamu oyunda bazen “şirket evlilikleri” diye de adlandırılır. 1980’li yıllarda Avrupa Birliği’nde, Japonya’da ve ABD’de birçok şirket birleşmesine rastlanmıştır. Bunların bir kısmı yerli şirketlerle yabancılar, bir kısmı da tamamen yabancı şirketler arasında gerçekleştirilmiştir³³.

1992 yılı sonunda “Avrupa tek pazarı”nın oluşturulması ve 1999 başında tek para sistemine geçiş bu tür birleşmeleri hızlandırıcı etki yapmıştır Böylece Avrupa, Amerikan ve Japon şirketleri, aralarında kuracakları birliklerle Avrupa Birliği içinde daha büyük bir pazar payı elde etmeyi amaçladılar. Ayrıca, Amerikan ekonomisinin uzun dönemli gelişme projeksiyonları ve bu ülkedeki siyasal güven karşısında birçok yerel Amerikan firması da yabancı şirketler, (özellikle İngiltere ve Japonya’ya ait olanlar) tarafından satın alındı³⁴.

Sınır ötesi şirket birleşmelerinin şu faydalarını sıralayabiliriz:

- Yabancı bir ülke veya Avrupa Birliği gibi belirli bir bölgede faaliyette bulunmanın oldukça kısa bir yoludur.
- Teknolojiyi içsel olarak geliştirme yerine, çok daha düşük maliyetle mevcut teknolojiye ulaşma olanağı sağlar.
- Sınır ötesi birleşmelerde iç ekonomilere oranla daha büyük ölçek ekonomileri elde edilebilir.

Sınır ötesi şirket birleşmelerinin bazı olumsuz yönleri ise şunlardır:

- Kültür farklılıkları, çeşitli milliyet, gelenek ve değerlere sahip örgütlerin birleşmelerini güçleştirici bir rol oynar.
- Ulusal bir şirketin yabancı şirket içinde erimesi, ev sahibi ülkede olumsuz siyasi tepkiler meydana getirebilir.

³³ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 671.

³⁴ a.g.e., s: 672.

1.4.5. Stratejik Birleşmeler

Stratejik birleşmeler (strategical alliances), son yıllarda uluslararası işletmecilikte moda haline gelmiştir. Bu kavram farklı anlamlar taşımaktadır.

Sınır ötesi stratejik birleşmenin en kolay yolu, iki firmanın hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleriyle değiştirmeleridir. Firmaların amacı, hisse senetlerinin dost ve güvenilir ellere geçmesini sağlamaktır. Ama yalnız bu kadarı ile yetinilirse bu bir dolaysız dış yatırım değil, portfolyo yatırımı özelliğini taşımaktadır³⁵.

Daha geniş kapsamlı bir stratejik birleşme şeklinde ise taraflar hem hisse senetlerini değiştirir, hem de mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim kurarlar. Bu tür birleşmelerin örnekleri otomobil, elektronik, telekomünikasyon ve uçak sanayii alanlarında pek çoktur. Stratejik birleşmeler, özellikle araştırma ve geliştirme masraflarının yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı ileri teknoloji ürünleri için daha uygun bir yaklaşımdır³⁶.

Üçüncü bir işbirliği yönteminde, ortak pazarlama ve hizmet anlaşmaları yapılır ve bir taraf belirli piyasalarda diğerini temsil eder. Bazı otoriteler 1920'lerde ve 1930'lardaki kartellere benzediğini iddia ederler. Çünkü bu uygulamalar rekabeti sınırlandırıcı bir sonuç meydana getirmektedir.

Ortak girişim ve pazarlama anlaşmalarını öngören stratejik birleşmeler bir çeşit dolaysız dış yatırım benzeridir. Diğer ortak girişimlerin avantaj ve sakıncalarını taşırlar. Aralarındaki belli başlı fark, stratejik birleşmelerde ana şirketler arasında genellikle bir hisse senedi değişiminin yapılmasıdır.

1.4.6. Özelleştirme

Yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasında yaygın olan bir uygulama da özelleştirme. Özelleştirme, devletin asli görevi olan ve özel sektör tarafından yüklenilemeyecek sağlık, eğitim savunma ve altyapı yapı yatırımlarına yönelmesi,

³⁵ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 672.

³⁶ a.g.e., s: 672.

ekonominin ise, pazar mekanizması tarafından yönlendirilmesi amacını taşıyan bir uygulamadır. KİT'lerin ortaya çıkmasının en önemli nedenleri, kaynakların yetersizliği, girişimci yetersizliği ve devletçiliktir. Özellikle yüksek miktarda sermaye gerektiren yatırımları özel sektörün yapma imkanının olmaması ve yatırımları devletin gerçekleştirilmesi KİT'lerin ortaya çıkışmasında diğer bir nedenidir³⁷.

Küreselleşme süreciyle birlikte hız kazanan özelleştirme politikaları, pek çok ülkenin ekonomik gündeminde önemli bir yer tutmaktadır. Özelleştirme uygulamalarının ana hedeflerinden birisi, mülkiyetin el değiştirmesi yoluyla ekonomide rekabetin sağlanmasıdır³⁸.

Özelleştirme programları doğrudan yabancı yatırımları giderek Latin Amerika'ya, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine doğru yönelmiştir. Yabancı yatırımcıların yönetim deneyimini, know-how getirebilme yeteneğini ve ekonominin geneline kazandıracığı etkinliği göz önünde bulunduran ve yabancı firmaları, devlet firmalarına yatırım yapmaya yönlendiren bir özelleştirme politikası, bu bağlamda daha yararlı görülmektedir³⁹.

Özelleştirme yoluyla yabancı sermaye yatırımlarının bir ülkeye gelişini çeşitli nedenlere bağlıdır. Bu nedenlerden birincisi maliyetin azaltılması, bölgesel ve küresel ağ kurma, pazar payını yükseltme ve geldiği ülkeye göre, daha düşük maliyetli yatırım fırsatı aramadır. Maliyet yönünden yabancı sermayeli firma, kendisinin tesisi kurmak yerine mevcut olan tesisi gerek teknik ve gerekse teknolojik açıdan düzenleme yaparak devralabilir. Böylece yabancı firma yeni bir tesis kurma maliyetinden kurtulmuş olur. Rekabet şartlarının güçlenmesi ile girişimciler maliyet konusunda, daha hassas olmaya başlamışlardır. İşte bu amaçla, kendi ülkesinde pahalı olan bir yatırımı daha elverişli bir ülkede yapmak suretiyle maliyetini önemli ölçüde azaltmış olacaktır. Pazar payı açısından, yabancı sermayeli

³⁷ Murat Çetinkaya, **Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya 2004, s: 54.

³⁸ Hasan Sabır, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fak. Yay., İstanbul 2001, s: 3

³⁹ **a.g.t.**, s: 54.

firma kendisi ile aynı faaliyet kolunda çalışan bir firmayı özelleştirme yolu ile satın almak suretiyle o faaliyet kolunda o bölgedeki pazar payını önemli ölçüde genişletecektir. Ayrıca yabancı sermayeli firma özelleştirme yolu ile alacağı her hangi bir firma sayesinde bölgesel ve küresel ağ kurma fırsatı da etmiş olacaktır⁴⁰.

Kamunun gerçekleştirdiği bazı yatırımlar, daha sonra devlete yük olmaktadır. Bunun en önemli nedeni, mevcut KİT'lerin ülke koşullarına bağlı olarak, teknik ve teknolojik koşullara ayak uyduramamasında. Türkiye'de 1970'li yıllara kadar ülkenin sanayileşmesine, doğal kaynakların değerlendirilmesine ve alt yapının kurulmasına büyük katkılar sağlamıştır. 1970'li yıllardan sonra, ekonomide ve siyasetteki gelişmeler KİT'lerin performansını büyük ölçüde azaltmıştır. Bunun nedeni KİT'lerin teknik ve teknolojik gelişmeleri yeterli düzeyde gerektiği zaman içinde izleyememeleri ve uygulayamamalarıdır⁴¹.

Türkiye'de son zamanlarda KİT'lerde, aşırı istihdam ve eski teknoloji kullanımı gibi yapısal bozukluklar ve yönetim yapısındaki değişimler, onların makro dengeler üzerindeki yüklerini ağırlaştırmıştır. Bu noktada hantallaşan bu teşebbüslerin özelleştirmek suretiyle işlerlik kazandırılması yoluna gidilmiştir. Özelleştirme, gerek yerli gerekse yabancı müteşebbislerin KİT'leri satın alma imkanı vermektedir.

Özelleştirme ile yerli ve yabancı sermaye arzı artacak, özellikle atıl tasarrufların değerlendirilmesine imkan vermiş olacaktır.

1.5. Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi

Türkiye'de yabancı sermayenin tarihçesi oldukça eskidir. Türkiye yabancı sermayeye kapılarını, siyasi ve ekonomik olarak en güçlü olduğu kapitülasyonlarla açmış ancak giderek 16. yüzyıl ortalarından itibaren gücü zayıflayan imparatorluk için kapitülasyonların himayesinde sermaye, ülkenin bağımsızlığını tehdit eder olmuştur⁴².

⁴⁰ Murat Çetinkaya, **a.g.t.**, s: 55.

⁴¹ **a.g.t.**, s: 55.

⁴² S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 210.

1924 yılında ülkemizde yabancı sermaye iştirakli 94 şirket mevcuttur. Bunlardan 7'si demiryolu, 6'sı denizcilik, 23'ü bankacılık, 11'i havagazı-elektrik 12'si imalat sanayi ve 35'i ticaret alanında faaliyettedir. Toplam sermayeleri 63.5 milyon sterlin olan bu şirketlerin % 45'i Almanya menşelidir⁴³.

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarındaki önemli gelişmeler 1950 yılından sonraya rastlar. Bu nedenle Türkiye'de yabancı sermaye uygulamasının gerçekte 45 yıllık bir tarihi vardır. Ancak Türkiye Cumhuriyeti Osmanlı imparatorluğunun bir devamı olduğu için tarihten gelen siyasi ve ekonomik bağlar bulunmaktadır. Bundan dolayı konunun başlangıcı Cumhuriyetle birlikte değil ondan daha önce ortaya çıkmıştır. Yabancı sermayenin tarihi gelişimi bu açıdan incelenmelidir. İncelemeyi iki önemli döneme ayırmak gerekmektedir. Bu dönemler yabancı sermayenin önemli bir gelişme göstermediği ve ithal-ikameci politikaların uygulandığı Cumhuriyet dönemi ve daha öncesi olan Osmanlı dönemini kapsayan 1980 öncesi dönem ve Türkiye'de liberalleşme ve dışa açılım politikalarının uygulandığı, buna bağlı olarak yabancı sermaye politika ve uygulamalarının değiştiği ve gelişme gösterdiği 1930 sonrası dönemdir⁴⁴.

1.5.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları

Türkler “yabancı sermaye” diye bir sorunun varlığından 1838 ticaret anlaşmasından sonra haberdar olmuşlardır. 1838 ticaret anlaşması, Osmanlı imparatorluğunda iç ticarete yabancılar için mevcut kayıtlamaları öncelikle İngilizler ve genellikle tüm yabancılar için kaldırmayı amaçlamaktaydı.

Osmanlı imparatorluğunun bütününde uygulanan bu anlaşma ile “İngiliz tüccarları, ortakları ve adamları Osmanlı tüccarlarına tanınan bütün haklardan eşit olarak yararlanma imkanına kavuşuyorlar, “yed-ı vahit” uygulamasına son veriliyordu⁴⁵.

⁴³ **6224 sayılı Kanuna Göre Türkiye'de Yabancı Sermaye**, Yabancı Sermaye Başkanlığı, DPT Yayınları, Mart 1983, s: 33.

⁴⁴ **a.g.e.**, s: 34.

⁴⁵ T. Güngör Uras, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, II. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonunun Yabancı Sermaye Tebliği, YASED, Aralık, 1981, s: 92.

Osmanlı imparatorluğu 16 yy'ın sonlarına doğru erişebileceği toprakların sonuna geldiği için toprak gelirlerinin artması durumu ortadan kalkmış, ayrıca toprak kayıpları ve kaybedilen savaşlara ödenen tazminatlar gelirlerin önemli ölçüde gerilmesine sebep olmuştur.

Bu durumda gelir kaynaklarını artırmak için yapılması gereken dış ticaretin vergilendirilmesiydi. Ancak İngilizlerle yapılan 1838 ticaret anlaşması ve daha sonra Fransızlarla yapılan 1861 ticaret anlaşması büyük ölçüde bu gelir kaynağını da ortadan kaldırmıştır. Bu durumda gerekli kaynağın sağlanması ancak borçlanma yoluyla olacaktır. Ve bu tarihten itibaren Osmanlı imparatorluğunun borçlanma süreci başlamıştır.

İlk borç alma tarihi 1854 Kırım savaşına denk düşmüş olup. sonra 1855'de bir borç daha alınmış ve 1875 yılına kadar onbir borç alımına ulaşılmıştır. 1863-1876 yılları arasında İngiliz sermaye piyasalarında 63.5 milyon sterlin Osmanlı Tahvili satılmıştı⁴⁶.

Bu ilk borçlanmadan sonra Avrupa piyasalarındaki gelişmenin etkisinde ülkeler. Osmanlı imparatorluğunu önceleri ikna, sonraları tehdit ve zorla borçlanmaya ittiler bu 20 yıl böylece sürüp gitti. 20 yıl sonunda Osmanlı borçları 191 milyon İngiliz lirasına ulaştı⁴⁷.

Kırım savaşı dolayısıyla müttefikler 1854 yılında ilk borcu kendilerinden silah ve asgari araç gereç almak şartına bağlı olarak verdiler ve 1874'e kadar alınan, dış borçların hemen tümünde de alınan kredinin nasıl kullanılacağını belirttiler⁴⁸.

Osmanlı imparatorluğu ağır iç ve dış borçlar yüzünden zor duruma düşmüş ve iç borçların halli için 1879 yılında Osmanlı Bankası (İngiliz ve Fransız odaklı) ve galata bankerleri ile "Rüsumu site" anlaşmasını (bu anlaşmayla tuz, ispirto ve bazı mahallerin avlanma ve harir resimleri ile tuz ve tütün inhisarı gelirleri on yıl süreyle iç borçların ödenmesine tahsis edilmiştir. 1881 yılında da yabancılarla "Muharrem kararnamesini" imzalamıştır. Bu kararnameyle "Duyunu Umumiye" sistemi

⁴⁶ Cem Alpar, **Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, Ankara, 1980, s: 81.

⁴⁷ T.G. Uras, **a.g.e.**, s: 94.

⁴⁸ Haydar Kazgan, **"Osmanlı Yabancı Sermaye"** Finans Dünyası, Kasım, 1993, s: 64.

getirilmiştir. Duyunu umumiye sistemiyle Osmanlı imparatorluğunun kaynaklarına el konmuş ve bu kaynaklardan elde edilen gelirler alacaklılara dağıtılmıştır⁴⁹.

1838 ticaret anlaşması yabancılara Osmanlı tebası ile aynı hakları tanıdığından yabancı sermaye yatırımları ve işletmeleri hakkında açık ve yeter bilgi bulmak güçtür.

Yabancı sermayenin altyapı yatırımları dışında tekel durumundaki gaz, telefon, elektrik işletmelerine ilgi duyduğu bilinmektedir. Bir tahmine göre Osmanlı imparatorluğunda tüm sınai kuruluşlardaki sermayenin % 10'u yabancılara, % 50'si Rumlara, % 15'i Yahudilere, % 15'i Müslümanlara ait bulunuyordu⁵⁰.

Cumhuriyet döneminde ise; Cumhuriyetin kuruluş yıllarında kurucuların yabancı sermaye konusundaki görüşlerinin açık ve olumlu olması not edilmesi gereken enteresan bir konudur. Bu şunun içindir⁵¹;

a) Daha Erzurum Kongresi sırasında dahi kongre kararlarının 7. Maddesinde “herhangi bir devletin fenni, sınai, iktisadi yardımını memnuniyetle karşılız” hükmünün bulunması yabancı ülkelerle işbirliğine duyulan ihtiyacı vurgulamaktadır.

b) 1923 İzmir İktisat Kongresinde daha Lozan sulhu anlaşması imzalanmadan Atatürk'ün Türkiye'nin kalkınması için yabancı sermayeyi kaynaklardan birisi olarak seçmesi de çok anlamlıdır. Lozan konferansında ekonomik meselelerde yabancı devletlerle uyuşmanın olmaması nedeniyle müzakerelerin kesintiye uğradığı ve kapitalist ülkelere ve kapitülasyon uygulamasına duyulan nefretin doruk noktasında olduğu ve barut kokusunun henüz ortadan kalkmadığı bir dönemde, İzmir Kongresi vesilesiyle Atatürk'ün açış konuşmasında bütün dünyaya iletmiş şü mesaj da Cumhuriyet kurucularının görüş ve kararlarının hangi istikamette olduğunu açıkça belirtmektedir.

Ekonomi alanında düşünür ve konuşurken zannolunmasın ki, yabancı sermayeye düşmanız⁵².

⁴⁹ Haydar Kazgan, a.g.e., s: 65.

⁵⁰ a.g.e., s: 66.

⁵¹ a.g.e., s: 66.

Türkiye Cumhuriyet hukuka saygınlık göstererek Osmanlı hükümetlerinin dış borçlar yabancı sermaye konusundaki yükümlülüklerini üstlendiler.

Osmanlı İmparatorluğu'nun 1912 yılından önceki borçlarının CA 76,53'ü Türkiye Cumhuriyetinin üzerine kaldı. Türkiye Cumhuriyeti Osmanlı İmparatorluğuyla başlayan ve yeni Cumhuriyetin kurulmasıyla da devam eden 100 yıllık borç sorununu 1944 yılında erken ödeme ihbarında bulunarak 25.05. 1954 tarihinde sona erdirmiştir⁵³.

1950 öncesi dönemin 1920-30 alt dönemine göre de yabancı sermayeye açık bir Politika izlendiği söylenebilir. 1920'li yıllarda Osmanlı imparatorluğundan kalan ayrıcalıklı firmalar varlığını koruduğu gibi yeni yabancı sermayeli firmalara yeni ayrıcalıklarda tanınır. Bunların çoğu madencilik, ormancılık, yapım işleri, taşımacılık ve ticaret, alanlarında yoğunlaşmıştır. Aynı dönemde para ve kredi piyasaları da yabancı sermayeli şirketlerin elindeydi. Bankacılık ve ticaret kesiminde yabancı sermaye önemini koruyordu. 1929 bunalımı 1950 öncesi dönemde Türkiye'ye yatırım yapma eğilimini düşüren ilk gelişmedir. Bu gelişme dünya ekonomisinin genelde girdiği bunalımın Türkiye'ye yönelik yansıması olarak kabul edilebilir. Yabancı sermayeli firma sayısındaki düşüşte bu daralma eğilimini doğrulamaktadır. 1927'de 113 olan yabancı sermayeli firma sayısı 1933 yılında 31'e düşmüştür.

Yabancı sermayede ikinci daralma, ikinci dünya savaşı ile geldi. Dünya ekonomisinin savaş nedeniyle gerilemesinin yanı sıra Türkiye'nin savaşa girmeme isteğine paralel olarak kendini dışarıya kapatması da bu eğilimi güçlendirdi. 1933-45 dönemi bu çizilen genel politika çerçevesinde, millileştirmelerinde yoğun olduğu dönemdir. Başta demiryolu ve limanlar olmak üzere millileştirilen ayrıcalıklı 24 şirketten 21'inin millileştirme işlemi bu dönemde yapılmıştır⁵⁴.

⁵² Erdoğan Karakoyunlu, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Yabancı Sermaye Hakkında Görüşler, İstanbul, YASED Yayınları, No: 3, 1982, s: 10.

⁵³ Erdoğan Karakoyunlu, **a.g.e.**, s: 11.

⁵⁴ **a.g.e.**, s: 13.

Millileştirme iki taraflı anlaşmalarla yapılıyor, anlaşmalar meclis tarafından kanun ile onaylanıyordu⁵⁵.

1945 yılına kadar ki gelişmeler bu şekilde devam ederken konuyla ilgili yasal düzenlemelerde herhangi bir gelişme görülmemiştir. 1947 yılında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ve buna ilişkin 13 sayılı karar, 1950 yılında kabul edilen 5583 sayılı “hazinece, özel teşebbüslere kefalet edilmesine ve döviz taahhüdünde bulunulmasına” dair kanun, 1951 yılında 5821 sayılı “yabancı sermaye yatırımlarını teşvik kanunu” yabancı sermayeye ait düzenlemeleri içeren kanunlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şu anda halen yürürlükte olan ve yabancı sermaye konusunda oldukça liberal kabul edilen ve dönüm noktası olarak bilinen 6224 sayılı ve 1954 tarihli “yabancı sermaye teşvik kanunu 1950 sonrası dönemin yabancı sermaye mevzuatını oluşturmuştur.”

6224 sayılı kanun kapsamında Türkiye’ye gelen yabancı sermayenin 1954-79 yılları arasında 228.5 milyon dolar düzeyinde olduğu, bu dönemde fiili girişlerin ise 97.1 milyon dolarlık bir seviyede gerçekleştiği görülmektedir. Fiili giriş izinlere oranla % 42.6 dır⁵⁶.

1958’de Türk hükümeti. OECD, IMF ve ABD hükümeti arasında Türk ekonomisinin istikrarlaşmasını amaçlayan anlaşmalar imzaladıktan sonra yabancı sermaye yatırımları arttı. 1960-65 arasında yılda % 30’a varan bir artış gözlemlendi. Bu sermayeler temel olarak CUŞ’lar tarafından imalat endüstrisine yatırılıyordu. Ancak yabancı sermayenin en büyük çapta girdiği alan, petrol ve motorlu araçlar alanı olmuştur⁵⁷.

1970’den sonra yabancı sermayenin payı, elektronik elektrikli makineler, tekstil ve besin kesimlerinde önemini artırdı. 1979’da imalat endüstrisine yatırılmış toplam 6.793 milyar TL’nin 2.378 milyarı yabancı şirketlere aitti. Tüketim ürünleri

⁵⁵ T.G. Uras, **a.g.e.**, s: 105.

⁵⁶ Ünal Bozkurt, **Ekonomide Yabancı Sermayenin Yeri ve Önemi**, YASED, NO: 20, İstanbul, 1985, s: 7.

⁵⁷ Yıldız Sertel, **Türkiye’de Dışa Dönük Ekonomi ve Çöküş**, İstanbul, 1988, s: 23.

endüstrisindeki yatırımların % 59.2'si, ağır sanayideki yatırımların % 30'u ve ara malları endüstrisindeki yatırımları % 42'si CUŞ'lerce sağlanmıştır⁵⁸.

Türkiye'nin planlı kalkınma dönemine geçmesiyle (1963) yabancı sermaye kalkınma planlarında yer almaya başlamıştır.

I. beş yıllık kalkınma planında yabancı sermayeye yalnızca ödemeler dengesi açısından yaklaşımış, fakat yabancı sermayeyi ülkeye çekme konusuna önem verilmemiştir. II. beş yıllık kalkınma planı döneminde, yerli sanayinin gelişmesinin engellenmemesi için, yabancı sermayeden ek bir tasarruf ve teknoloji kaynağı olması yönünden faydalanılması öngörülmüştür. Ancak Türkiye'nin bulunduğu sosyal, politik, ekonomik ortamı ve yabancı sermaye yatırımları konusunda ek teşviklere yer verilmemesi, yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye yönelmemesine sebep olmuştur. III.beş yıllık kalkınma planı, dış eklemeler konusunda herhangi bir sorunun olmadığı bir döneme rastlamış olduğundan, yabancı sermaye konusuna yeterince değinilmemiştir. IV.beş yıllık kalkınma planı ise yabancı sermayeye karşı bir kadro tarafından hazırlanmış olmasına rağmen daha fazla yabancı sermayeye değinilmiştir. Bu dönemde ülkede yaşanan ekonomik, politik ve sosyal kriz yabancı firma sayısında bir düşüşe neden olmuştur⁵⁹.

1.5.2. 1980 Sonrası Dönemde Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları

Türkiye için ekonomik ve siyasi açıdan yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. 24 Ocak 1980 ekonomik kararları Türkiye'de birçok ekonomi politikasının değişmesini sağlamıştır.

Yabancı sermaye açısından 24 Ocak kararları konuya yeni bir boyut kazandırmıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde yabancı sermaye sorunlarıyla uğraşmak, yabancı sermaye, yatırım, karar ve uygulamalarına bir şekil vermek üzere yeni bir birim olarak "Yabancı sermaye dairesi" kurulmuştur. 8/168 sayılı çerçeve kararname

⁵⁸ Yıldız Sertel, a.g.e., s: 23.

⁵⁹ YASED, a.g.e., s: 104-105.

ile yabancı sermayenin çalışma alanları ve şartları genişletilerek daha avantajlı bir biçimde düzenlenmiştir⁶⁰.

24 Ocak kararlarıyla hükümet yabancı sermaye uygulamasındaki olumsuzluğa son vermek istemiş geçmiş kötü tecrübeleri düzeltmek, aksaklıkları gidermek açısından yeni ve köklü tedbirlere yönelmiştir.

1980 sonrasında ortamında 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yetersiz bulunarak, yabancı sermayeyi özendirme amacıyla şu önlemler alınmıştır;

– Yabancı sermayenin faaliyet alanları genişletilmiş özellikle tarım, madencilik ve bir dizi hizmet alt kesimlerine yabancı sermayenin girişi kolaylaştırılmıştır.

– Toplam 500 milyon dolar, aşan garantisiz ticari borçların yabancı sermaye yatırımına dönüştürmesine olanak tanınmıştır.

– Sermaye giriş ve çıkışlarında serbestleştirmeye gidilerek yabancı sermayeye güven verici bir ortam sağlanmıştır.

– Serbest bölgeler kurularak yabancı sermayenin yerli sınırlamaların dışında çalışmasına olanak tanınmıştır.

Yabancı sermayeyle ilgili temel mevzuattaki değişikliklerin yanında;

- Kambiyo rejimine esneklik getirilmesi
- İthalat ve ihracatın serbestleştirilmesi
- Serbest bölgelerin uygulamaya konulması

gibi temel ekonomik politikalarındaki değişiklikler de Türkiye'yi yabancı sermaye açısından cazip bir ülke haline getirmiştir. Ayrıca yap-işlet-devret modeli ve özelleştirme programlarının yabancı sermaye konusuna yeni bir anlayış ve imkan getirdiğini de unutmamak gerekir⁶¹.

Türkiye'de 1980 sonrası dönemde yoğunlaşan dış kaynak ihtiyacı, kısa vadeli sermaye ithalini gündeme getirmiştir, 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi

⁶⁰ Erdoğan Karakoyunlu, **a.g.m.**, s: 38

⁶¹ YASED, **a.g.e.**, s: 104-105.

Gazetede yayınlanan, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanuna dayalı olarak çıkarılan 32 Sayılı Kararname ile yabana sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve yabancıların Türkiye'deki menkul kıymet piyasasından alım yapabilmelerine izin verilmiştir. 32 Sayılı Kararname ile serbestleşme sürecine giren Türkiye'de reel faiz hadlerinin yükselmesinin etkisiyle yabancı sermaye girişlerinde önemli artışlar olmuştur⁶².

32 Sayılı Kararname ile getirilen diğer bir yenilik, gayrimenkullar ve aynı haklar üzerindeki blokaaj hükmünün kaldırılmasıdır. Buna göre; yabancıların döviz bozdurmaksızın yurt içinde elde ettikleri gayrimenkullere ve aynı haklara ait gelirlerin, yurt içinde kullanımı veya yurt dışına transferi serbest bırakılmıştır. 32 Sayılı Kararname ile sadece kısa vadeli sermaye girişi teşvik edilmemiş, aynı zamanda özel sektöre ara girdi ithalatında da kolaylıklar sağlanmıştır.

Türkiye'nin dışa açık büyüme sürecine girdiği 1980 sonrası dönemde yabancı sermaye girişlerinde etkili olan bir diğer gelişme, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesidir. Tekel konumunda olan mal ve hizmet üreten kamu kuruluşlarının özelleştirilmesinin yabancı yatırımcıya sağladığı en önemli yarar; geniş tüketici kitlesine sahip bir piyasaya doğrudan doğruya özelleştirilen kuruluşların hisse senetlerini satın alarak girmektir. Türkiye'de özelleştirme faaliyetinden sonra, ülkemizde faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirket sayısında artış olmuştur. 1988 yılından sonra ülkemize dolaysız yatırım için gelen yabancı şirketlerin, Türkiye'deki 500 büyük firma arasında giderek artan bir paya sahip olduklarını belirtmek gerekir.⁶³

1988 yılında Türkiye'de faaliyet gösteren 500 büyük firma arasında yer alan yabancı sermayeli şirket sayısı 66 iken, bu sayı Eylül 1996 itibariyle 114'tür. Önümüzdeki yıllarda özelleştirme faaliyetinin hızlanmasıyla yabancı sermayeli şirket sayısının artması olağandır.

Türkiye'ye 1980 sonrası gelen yabancı sermaye miktarı. 1954-1980 dönemi boyunca gerçekleşen toplu girişler dikkate alındığında (228 milyon dolar), oldukça

⁶² Necla Adanur Alkan, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, www.foreigntrade.gov.tr. 18.04.2003. s: 4-7.

⁶³ **a.g.m.**, s: 5-7.

tatmin edicidir. Yabancı yatırımcılara kâr transferi olanaklarının sağlanması, bürokratik işlemlerin politikalarından vazgeçilmiş, liberal ekonominin gerekleri doğrultusunda kararlar alınmış ve uygulanmaya başlanmıştır.

Mevzuat bakımından ise bu amaçla, yabancı sermaye girişini kolaylaştıran hükümler ihtiva eden 86/10353 sayılı ve 1986 tarihli Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı (YSÇK) kabul edilmiştir. Söz konusu karar bürokratik işlemleri kolaylaştıran hükümler de ihtiva etmektedir. Serbest bölgelerle ilgili kanun da 1985 yılında çıkarılmıştır. Sağlam bir sermaye piyasası oluşturulması için bu konudaki düzenleme de 1981 yılında kabul edilmiştir. En çok yatırım yapılması beklenen turizmle ilgili olarak da 1980 yılında Turizmi Teşvik Çerçeve Kararı ve 1982 yılında Turizmi Teşvik Kanunu kabul edilmiştir. Bu müsait ortam bankacılık sektöründe de kendini hissettirmiştir. 1980 yılına kadar yabancı sermaye yatırım kararlarını etkileyen işçilik maliyetinin de Türkiye’de nispeten ucuz olduğu belirtilmektedir⁶⁴.

Altyapı yatırımları ise bugün istenilen düzeyde olmamasına rağmen hızla çağın gereklerine uygun hale getirilmeye çalışılmaktadır.

Bunların yanında. Türkiye, yabancı yatırımları ülkeye çekme yönünden büyük bir pazar potansiyeline sahiptir. AT’na üyelik başvurusunda bulunmuş Türkiye’nin pazarının bu üyeliğin gerçekleşmesiyle daha da büyüyeceği göz önüne alınırsa bu bakımdan da çekiciliğini, muhafaza etmektedir.

Coğrafi konumu itibariyle, hem Afrika’ya. Orta Doğu’ya hem de Avrupa pazarına çok yakın olması coğrafi açıdan çekiciliğini yansıtmaktadır.

Yabancı sermayenin kabulü konusunda pasif; uygulama olan “Bekleme” politikasından vazgeçilmiştir. Nitekim 1988 yılı programında yabancı sermaye ile ilgili bölümde yabancı sermaye politikasının yurt dışında tanıtımı için gerekli tedbirlerin alınacağı ifade edilmiştir⁶⁵.

Dışa açılma politikası devam ettikçe bu ilgi derecesi artacaktır. “Dörtler Çetesi” diye tabir edilen ve ekonomilerindeki canlanmalarında yabancı sermayenin

⁶⁴ İbrahim Boratav, **Avrupa Topluluğu, Yabancı Sermaye ve Sanayileşme Üzerine, Dış ticarete Durum**, 1988, s: 41.

⁶⁵ **a.g.e.**, s: 42.

önemli bir payı olan Singapur, Güney Kore, Tayland ve Hong Kong'a bu denli yatırım yapılmasının en önemli nedeni bu ülkelerin hiçbir zaman dışa kapalı ekonomi modeli uygulamamış olmalarıdır⁶⁶.

1980 yılından sonra görülen yabancı sermaye girişlerinin artışında faktör. 24 Ocak 1980 tarihinde alınan ekonomik istikrar tedbirleriyle Türkiye'nin dışa açık bir politika izlemeye başlaması, ülkede siyasi ve ekonomik istikrarın yeniden sağlanması ve yabancı sermayeye uygulanan politikaların güven vermesidir⁶⁷.

1.6. Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

1.6.1. Cumhuriyet Dönemi (1923) – (1980) Yılları Arası Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

Yabancı sermayenin dünya ekonomisindeki genel dağılımı veya yönelmesinde en önemli ekonomik unsurlar, daha öncede değinildiği üzere “verimlilik” ve “karlılıktır”. Bunun yanı sıra hukuki işlemlerdeki kolaylık, işlemlerdeki hızlılık siyasi istikrar ve dünya ile bütünleşme düzeyi de bu dağılım ve yönelmede çok önemli işlev görebilmektedir⁶⁸.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genelde sanayi sektörüne yönelik olmakla birlikte hizmet sektöründe de yabancı sermaye girişlerinde son yıllarda belirgin bir artış göze çarpmaktadır. Bu da daha çok iki farklı ülkenin ortak sanayi sektörüne sermaye akışı şeklinde gerçekleşmektedir. Eğer bir firma, yatırım yaptığı ülkede kendi ülkesi ile aynı üretimi gerçekleştiriyorsa bu yatay (horizon) yatırımdır. Yapılan yatırım, kaynak ülkedeki ürünlerin işlenmesi ve bu ürünlerin satışı ile ilgili ileriye/piyasa (downsream) veya geriye/üretim kaynağına (upstream) dönük faaliyetleri içeriyorsa, dikey (vertical) yatırım adını almaktadır⁶⁹.

Yabancı sermaye konusunda sektörel bazda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Yabancı sermaye yatırımları geleneksel bir yapı içerisinde iken son

⁶⁶ Cem Alpar, **Türkiye Ekonomisi ve Yabancı Sermaye**, Açık Oturum İçinde Bey, 1982/11, s: 36.

⁶⁷ Yakup Kepenek, **Türkiye Ekonomisi**, 5.B, Verso Yayıncılık, Ankara, 1990, s: 160.

⁶⁸ Murat ÇETİNKAYA, **a.g.t.**, s: 109.

⁶⁹ **a.g.t.**, s: 110.

onbeş yıl içerisinde daha da genişleyerek yeni sektörler ilgi alanına girmiştir. Geleneksel olarak, turizm, elektronik, otomobil, hazır giyim ve yiyecek sektörü iken son dönemlerde bu dağılım; telefon, software ve bilgisayar teknolojisi, elektronik parçalar, ortak servis ve şirket yönetim merkezleri, işlenmiş malzeme ve parçaları, “back office” faaliyetleri, geliştirilmiş lojistik operasyonları ve eczacılık ve biyoteknoloji, gibi sektörlerini de içine alacak şekilde genişlemiştir.

Bu yeni sektörler gelişmekte olan ülkelere önemli olanaklar yaratmıştır. Örneğin Hindistan dünyanın en büyük software proje üretim merkezi, Filipinler, Meksika, Malezya gibi ülkeler ise, elektronik sanayinde önemli merkezler haline gelmiştir⁷⁰.

1924 yılında ülkemiz gelen yabancı sermayeli 94 şirket mevcuttur. Bunlardan 23’ü bankacılık, 11’i elektrik, 12’si imalat sanayi, 35’i ticaret alanında ve 6’sıda denizcilik alanında faaliyette bulunmakta idi⁷¹. Cumhuriyetin ilan edilmesinden sonra yatırımlar genellikle ortaklık şeklinde gerçekleşmiş ve bu ortaklıklar, gıda, çimento, dokuma gibi alanlarda gerçekleşmiştir. 1929 yılına gelindiğinde yabancı sermayeli şirket sayısı 114’e yükselmiş ve 30 milyon dolarlık bir sermaye ülkeye girmiştir⁷².

1957 yılında ekonomide bir takım sıkıntıların mevcut olması ve 1960 yılındaki siyasi belirsizlik yabancı sermayeyi olumsuz yönde etkilemiştir. Gelen yabancı sermaye 1954 yılında %55’i makine ve teçhizat şeklinde aynı sermaye, %45’i nakdi şeklindedir. Bu oranlar 1963 yılında %52 ve %47 şeklinde gerçekleşmiştir⁷³.

1951-1960 dönemi itibariyle gelen yabancı sermayenin sektörel dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

⁷⁰ Hakan ÖZYILDIZ, “Doğrudan Yabancı Yatırımlarında Karar alma Prosedürü”, **Hazine Dergisi**, Temmuz 1998 Sayı 11.

⁷¹ DPT, **Türkiye’de Yabancı Sermaye**, 1983, s: 12.

⁷² Ahmet ŞAHİNÖZ, **Türkiye Ekonomisinin Sektörel Analizi**, Turhan Kitabevi, İstanbul, 1998, s: 336.

⁷³ Mehmet ŞAHİN, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, Ankara 1978, s: 64.

Tablo 1 : 1951-1960 Yılları Arası Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

SEKTÖRLER	ORAN %
Gıda	15,12
Dokuma	6,16
Toprak Sanayi	0,22
Kimya	8,14
Kağıt	20,58
Elektrikli Ev Aletleri	1,62
Lastik	8,37
Zirai Araçlar	7,00
Metal İşleme	4,42
Diğer	28,37
Toplam	100,00

Kaynak: M. SELİK, Türkiye'de Özel Yabancı Sermaye (1923-1960), SBF Yayınları, Ankara 1961, s:31'den alınmıştır.

Dünyada 1960'lardan sonra az gelişmiş ülkelere yapılan dolaysız yabancı yatırımların artmasında IMF, GATT, Dünya Bankası, Ortak Pazar gibi ekonomik birleşmelerin de teşvik edici etkileri olmuştur. Bu yıllarda dolaysız yabancı yatırımlar daha çok, işgücünün yaygın olarak kullanıldığı, üretimde mal farklılaştırması yapılabilen, hızlı teknolojik gelişmelerin uygulandığı kimya, lastik, makine, dayanıklı tüketim malları gibi sektörlerde yoğunlaşmıştır⁷⁴. 1951-1960 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin sektörel dağılımı ise Tablo 2'de görülmektedir. Bu dönemde gelen yabancı sermayeden en büyük payı % 20,58 ile kağıt sektörü almıştır. Kağıt sektöründe sonra %15,12'lik pay ile, gıda sektörü gelmektedir.

⁷⁴ Cem ALPAR, a.g.e., s: 9.

Tablo 2: 1965 Yılında Fiilen Gelen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

SEKTÖRLER	ORAN %
İlaç Sanayi	22,8
Kauçuk Sanayi	19,8
Elektrik ve Elektronik Sanayi	17,5
Gıda Sanayi	7,2
Madeni ve Eşya ve Makine San.	11,5
Taşıt Araçları Sanayi	3,5
Diğerleri	17,7
TOPLAM	100,0

Kaynak: Maliye Bakanlığı Raporları, 1965 Ankara, s. 33'ten alınmıştır.

1965 yılında gelen yabancı sermaye sektör olarak en fazla ilaç sanayisine geldiği tablo 2'de görülmektedir. Ülkeye gelen yabancı sermayenin %42,6'sı ilaç ve kauçuk sanayilerinde toplanmıştır. İleri teknolojiyi gerektiren sektörlerdeki toplam yatırım ise, taşıt araçları %3,5 ve elektrik elektronik sanayisinde ise %17,5 düzeyindedir.

Tablo 3 : Kararnamelerle Verilen Yatırım İzinlerinin Üretim Dallarına Dağılışı 31.12.1972, (Cari Fiyatlarla Bin Olarak)

Üretim Dalları	İzin Sayısı	Yabancı Sermaye		Toplam Sermaye	Dolar Toplam Yüzdesi
		\$	TL		
Taşıt Araçları	7	25,015	301,294	759,000	12,6
Turizm	9	20,582	285,410	472,990	10,4
Makine	11	18,970	193,175	451,616	9,6
İlaç	12	18,292	156,835	177,970	9,2
Lastik	5	17,606	160,945	309,742	8,9
Makine-Elektrik	8	17,590	156,647	269,273	8,9
Kimya	13	15,212	134,413	270,211	7,7
Gıda	6	11,367	85,425	160,330	5/7
Elektrik	8	10,029	83,459	150,662	5,0
Taş Toprak	8	9,636	71,567	212,550	4,9
Hizmetler	14	8,047	58,399	667,192	4,1
Dokuma	6	4,885	39,014	145,137	2,5
İçki	2	4,378	39,400	58,000	2,2
Kağıt	1	4,333	49,562	76,250	2,2
Cam	2	3,461	34,035	154,035	1,7
Madeni Eşya	8	3,181	33,684	174,500	1,6
Meşrubat	2	2,907	40,429	40,429	1,5
Diğer İmalat	4	1,157	13,857	24,750	0,6
Madencilik	3	773	4,837	6,666	0,4
İnşaat	3	308	2,142	12,000	0,2
Tarım	1	127	1,020	2,000	0,1
Toplam	133	197,856	1,944,549	4,595,303	100,0

Kaynak: Mehmet Şahin, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, Ayyıldız Matbaası, Ankara 1975, s: 55’ten alınmıştır.

Yukarıdaki tabloda 1972 yılı itibariyle kararnamelerle verilen yatırım izinlerinin üretim dallarına göre dağılımı verilmiştir. En yüksek yatırım 25 milyon dolar ile taşıt araçlarına yapılmıştır. Turizm yatırımlarına 20,582 ve 18,970 milyon dolar ile makine sanayisi takip etmiştir. Oransal dağılıma bakıldığında taşıt araçları sanayisine %12,6, turizm sektörüne %10,4’ü ve %9,6’ sıda makine sanayisine verilmiştir.

1.6.2. 1980-2003 Yılları Arası Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi incelendiğinde; Gelişmiş ülkelerden azgelişmiş (gelişmekte olan) ülkelere doğru gerçekleşen sermaye transferlerinin gelişim trendleri ile paralellikler görülmektedir. Bu paralelliklerden, daha doğrusu yabancı sermaye karakteristiklerinden en önemli ikisi şunlardır⁷⁵.

Yabancı sermaye yatırımları. Azgelişmiş ülkelerde öncelikle ileri teknoloji ve kalifiye işgücü gerektiren sektörlerde (Elektronik, elektrik, Kimya v.b.) gerçekleşmektedir.

Yabancı sermaye yatırımları uzun vadede sürekli kârlılık getiren sektörlerde de (Otomotiv ve taşımacılık, madencilik v.b.) yoğunlaşmaktadır. Otomotiv sanayii özellikle, yatırımların artması ve yan sanayilerinin gelişmesi bakımlarından ekonomik gelişmeye büyük katkısı olan önemli bir sektördür.

Türkiye’ye gelen yabancı sermayelerin, 1980 sonrası artışlarının dış etmenleri (çok uluslu şirketlerin Türkiye’de yatırıma yönelmeleri, ikili antlaşmalar v.b.) olduğu gibi. ülke içindeki ekonomik hareketlilikler de bu artışta etkili olmuştur. Bu ekonomik hareketliliklerin en önemlileri şunlardır;

i) 1980 sonrasında görülen yüksek enflasyon (%60-75) yatırımcıların kâr marjını sürekli arttırmış ve yeni yatırımlar için teşvik edici bir etki yaratmıştır. Öyle ki; 1980 yılında 28.3 Milyar olan toplam yatırım tutan 1985’de 207.8 Milyar. 1990’da 3 Trilyon 863 Milyar ve 1993’de de 19 Trilyon 381 milyar olarak gerçekleşmiştir. 13 yıllık süreç içerisinde Yabancı sermaye yatırımları 700 kata varan artış sağlamıştır.

ii) Ekonomide uygulanan liberal politikalar ve oluşturulmaya çalışılan serbest piyasa ekonomisi, ithal mallarının artmasıyla bir süreç başlatmış ve zaman içinde talebi artan bu malların Türkiye’de üretilmesi için de (ithal ikâmesi) yatırımlara gidilmiştir.

⁷⁵ YASED, a.g.e., s: 110.

iii) Yabancı sermaye yatırımcılarına sağlanan uzun vadeli, düşük faizli krediler ve teşvikler ülkeye gelen sermayede büyük artışlara imkân hazırlamıştır.

Bütün bu gelişmeler bağlamında incelediğimiz bu dönemde (1980 sonrası dönem) ülkeye gelen Yabancı sermaye miktarının 4 sektöre dağılımı (Tarım, Sanayi ve Hizmetler ve Madencilik Sektörü) yıllar itibarıyla Tablo 4 de görülmektedir. Tabloda da açıkça görüldüğü gibi, 1980 yılından sonra Yabancı sermaye girişlerinde büyük bir artış gerçekleşmiştir. Genel, toplam olarak 13 yıl da 46 Trilyon 141 Milyar liraya ulaşan Yabancı Sermayenin sektörlere dağılımı ise aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

% 54.'6'sı imalat Sanayiinde

% 41.4'ü Hizmetler Sektöründe

% 2.6'sı Tarım Sektöründe

% 1.4'ü Madencilik Sektöründe

Tablo 4 : 1980 Sonrası Yabancı Sermaye Girişlerinin Sektörel Dağılımı

(Milyon TL)

Yıllar	Tarım Sektörü	Madencilik Sektörü	Hizmetler Sektörü	İmalat Sanayi Sektörü
1980	1	20	1.208	8.413
1981	641	120	2.680	15.573
1982	1.018	1.899	2.680	15.573
1983	1.488	432	17.774	41.660
1984	2.293	631	43.125	71.855
1985	6.101	813	83.327	1 17.615
1986	8.795	3.274	135.725	155.120
1987	23.956	5.917	157.632	248.063
1988	39.272	8.867	317.282	419.294
1989	53.320	24.499	1.104.369	1.224.647
1990	81.133	39.546	1.724.465	2.018.268
Toplam	218.018	86.018	3.590.267	4.336.081

Kaynak: YASED, Yıllık Yabancı Sermaye Girişleri İstatistikleri, YASED Yayınları, İstanbul 1997, s. 42'den alınmıştır.

Oranlardaki bu farklılık. (Sanayi ve Hizmetler ile Tarım ve Madencilik arasındaki) yabancı sermayenin yatırımlarında öteden beri izlediği politikaların bir ürünüdür. Öyle ki; yabancı sermaye bir ülkede yatırıma gideceği zaman öncelikle kar marjı çok yüksek olan sanayi ve hizmetler sektörlerine yönelmekte, buna karşılık kendisi için optimum inançları sağlayamayacağına inandığı tarım ve madencilik sektörlerinde yatırıma yönelmemektedir.

Tablo 4'te görüldüğü gibi yabancı sermaye girişlerinde (sektör ve yıllar itibarıyla) sürekli bir artış gözlemlenmektedir. Bazı dönemlerde 3 kata varan artışlar görülen bu gelişmenin temelinde; Türk Lirasının uluslararası piyasalarda baz alınan Amerikan Doları karşısında sürekli değer kaybetmesi ve ülke ekonomisinde görülen yüksek enflasyon yatmaktadır. Bu nedendir ki; Sektörlerdeki Yabancı sermaye miktarlarının, toplam yabancı sermaye içindeki oranlarının ve Sektörlerdeki yabancı sermaye miktarlarının ilgili sektörde yaratılan yıllık toplam sermaye içindeki oranlarının, karşılaştırılarak incelenmesi daha sağlıklı bir değerlendirmeye imkân verecektir. Açıklanan bu oranlar Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5 dikkatle incelendiğinde Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımlarının sektör itibarıyla şekil değiştirdiği ve Türkiye Ekonomisi içinde de belirgin bir paya sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bütün bu gelişmeleri aşağıdaki başlıklar altında toplayabiliriz.

i) 1980 yılında toplam yabancı sermaye içinde, imalat sanayinin payı %87.3 ve hizmetler sektörünün payı 12,4 iken; 1990 yılı itibarıyla imalat sanayinin payı %52,02 gerilemiş. Hizmetler Sektörünün payı ise % 44.61'e çıkmıştır. Bu gelişmede yabancı sermaye yatırımcılarının kârlılık oranı daha yüksek olan Hizmetler Sektörüne (Turizm, Otelcilik, Taşımacılık, Bankacılık, Sigortacılık v.b.) kaymalarının ve devletin sanayi sektöründen çekilmesinin büyük etkisi olmuştur. Özellikle 1987 sonrasında "Devletin Küçültülmesi" doğrultusunda Ağır sanayii ve imalat sanayi yatırımlarından devlet (Kamu Kesimi) çekilmiş ve özel sermayenin yatırım sahaları genişletilmiştir. Ancak sermaye stokunun azlığı ve altyapının yetersizliği özel sektörün yatırım yapmasını kısıtlamıştır.

Tablo 5 : Sektörlerdeki Yabancı Sermaye Girişlerinin Yıllık Gelişim Oranları

TARİH	TARIM		MADENCİLİK		HİZMETLER		İMALAT SANA	
	Toplam Yab. Sermaye İçindeki Payı %	Toplam Sermaye İçindeki Yab. Ser. Payı %	Toplam Yabancı Sermaye İçindeki Payı %	Toplam Sermaye İçindeki Yab. Ser. Payı %	Toplam Yabancı Sermaye İçindeki Payı %	Toplam Sermaye İçindeki Yab. Ser. Payı %	Toplam Yabancı Sermaye İçindeki Payı %	Toplam Sermaye İçindeki Yab. Ser. Payı %
1980	0.10	50	0.20	100	12.40	27.2	87.30	35.2
1981	3.37	50	0.63	100	14.09	42,9	81.91	39.22
1982	2.32	49.63	0.68	100	24.36	49.5	72.54	44.5
1983	2.42	49.7	0.70	68.7	28.97	53.9	67.9	37.7
1984	1.94	49.8	0.53	71.7	36.57	67.3	60.94	38.9
1985	2.93	43.7	0.39	75.9	40.08	65.7	56.58	36.4
1986	2.9	47.3	1.08	53.8	44.8	57.7	51.2	34.6
1987	5.50	63.7	1.4	52.1	36.2	54.9	57.0	39.8
1988	1.61	87.1	1.13	59.5	40.43	56.1	53.4	43.8
1989	2.21	64.1	1.01	70.6	45.8	55.8	50.88	44.5
1990	2.07	63.8	1.01	72.9	44.61	55.6	52.02	43.2

Kaynak: YASED, Yıllık Yabancı Sermaye Girişleri İstatistikleri, YASED Yayınları, İstanbul 1991, s. 44'ten alınmıştır.

ii) İmalat sanayi ve Hizmetler sektörlerinin gelişimi ile aynı oranda olmasa da Madencilik sektöründe de bir gelişme görülmektedir. 1980 yılı sonunda % 0.2 olan toplam yabancı sermaye içindeki Madencilik sektörünün payı 1990 yılı sonunda % 1.01'e yükselmiş. Yeraltı ve yerüstü zenginliklerinin devletin hüküm ve tasarrufu altında bulunması özellikle Madenlerin işletilmesi konusunda yapılan başvurulara olumsuz yanıtlar verilmesine neden olmuştur. Bu nedenle madencilik sektörü %1 - %2 arasında kalmıştır. Tarım sektöründe ise yukarıdaki gibi bir gelişim trendi veya düşüş trendi belirlenmemektedir.

iii) Sektörlerdeki Toplam sermaye içinde Yabancı sermayenin oranına baktığımızda ise Yabancı sermayenin Türk ekonomisi içinde ne kadar önemli bir

yere sahip olduğu ve oransal artışın Türk Sermayedarı ile Yabancı sermayedarlar, arasındaki farkı ortadan kaldırdığı sonucunu doğurmuştur.

1980 yılından 1990 yılına gelindiğinde yabancı sermaye oranlarında, özellikle de hizmetler sektöründe bir gelişmenin olduğu gözlenmektedir. Bu gelişmelerin temelinde yatan sebepleri ise şöyle sıralayabiliriz:

a) Türkiye'yi çok büyük bir pazar olarak gören Yabancı sermayedarlar. Yabancı sermaye mevzuatındaki iyileştirmelerin de yardımıyla kalıcı yatırımlarını arttırmışlardır. Önceden ortaklıklar ve lisans antlaşmaları ile gerçekleşen yatırımlar 1985 sonrasında mülkiyetin de yabancıların elinde olduğu yatırımlara dönüşmüştür.

Daha önce yaptıkları yatırımların mülkiyetini ellerine geçirmek isteyen firmaların başında RENAULT-MAİS, FIAT, SONY ve COCA COLA gelmektedir. Bu firmaları kısaca inceleyelim⁷⁶;

1969 yılında Türkiye'ye gelen RENAULT-MAIS, OYAK ile ortak yatırıma girdi. 1991 yılında firmanın pazarlama şirketi olan Renault Mais'den hisse isteyen Fransızlar bu talepleri geri çevrilince OYAK'ın lisans iptalini gündeme getirmişler ve 1993 yılı başında % 20 hisse alarak şu an da en büyük hissedar konumuna gelmişlerdir. 1968 yılında Türkiye'ye gelen FIAT ise Koç Holding ile ortak yatırıma girerek Tofaş'ı kurmuştur. 1991 yılında firmanın pazarlama şirketi olan Tofaş Oto'dan pay isteyen İtalyanlar karşılıklı görüşmeler sonucunda 1992'de %37.5 oranında hisse almış ve Koç Holding ile eşit pay'a sahip olmuşlardır. 1967 yılında Türkiye'ye gelen SONY. Profilo'yu mümessil olarak seçmiştir. 1992 yılına kadar Profilo ile çalışan SONY müşterilerden gelen şikâyetler ve satışlardaki düşüşleri ileri sürerek 1992 yılında kendi dağıtım ve bakım servisini kurmuştur. 1969 yılında Türkiye'ye gelen Coca-Cola, İmsa şirketini mümessil olarak seçmiş, 1991 yılına kadar süren bu birliktelik Coca-Cola'nın kendi pazarlama şirketini kurmasıyla krize girmiş ve 1993 yılının 28 Şubatında Coca-Cola ile İmsa A.Ş. resmi olarak ayrılmıştır.

⁷⁶ YASED, a.g.e., s: 114.

Yukarıda da görüldüğü gibi yabancı sermayeli şirketler kârlılıkları arttıkça yerli ortaklar ile liderlik çekişmesine giriyorlar ve bir müddet sonra da anlaşmazlıklar başlıyor. Sonuçta yabancı ortak ya ortaklığı bozuyor ya da hisse talebinde bulunarak etkinliğini arttırmaya çalışıyor⁷⁷.

b) Daha önce de belirtildiği gibi, 1980 sonrası hükümetlerin liberal ekonomi politikalarını yoğun bir biçimde uygulamaları ve yabancı sermayedara her türlü kredi ve teşvik olanaklarını sağlamaları yatırımları hızlandırmıştır.

c) Türkiye'nin uluslararası finansman çevrelerinde kredi taleplerinin olumlu karşılanması ve Türkiye'de faaliyette bulunacak firmalar için gerekli güven ortamının (Ekonomik istikrar, altyapı, ulaşım v.b.) yaratılması da etkili olmuştur.

⁷⁷ YASED, a.g.e., s: 117.

Tablo 6 : İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

YILLAR	İMALAT	%	TARIM	%	MADENCİLİK	%	HİZMETLER	%	TOPLAM
1980	88,76	%9 2	-	%0	-	%0	8,24	%8	97.00
1981	246,54	%73	0,86	%0	0,98	%0	89,13	%26	337.51
1982	98,54	%59	1 ,06	%1	1,97	%1	65,43	%39	167.00
1983	88,93	%87	0,03	%0	0,02	%0	13,76	%13	102.74
1984	185,92	%69	5,93	%2	0,25	%0	79,26	%29	271,36
1985	142,89	%61	6,37	%3	4,26	%2	80,97	%35	234.49
1986	193,47	%53	16,86	%5	0,86	%0	152,81	%42	364.00
1987	293,91	%45	13,00	%2	1,25	%0	347,08	%53	655,24
1988	490,68	%60	27,35	%3	5,62	%1	296,87	%36	820.52
1989	950,13	%63	9,36	%1	11,69	%1	540.59	%36	1.511,77
1990	1.214,06	%65	65,56	%4	47,19	%3	534,49	%29	1.861.30
1991	1.095,48	%56	22,41	%1	39.82	%2	809,55	%41	1.967.26
1992	1.274,28	%70	33,59	%2	18.96	%1	493,13	%27	1.819,96
1993	1.568.59	%76	21,05	%1	11.37	%1	462.38	%22	2.063.39
1994	1.107.29	%75	28,27	%2	6.20	%0	335,85	%23	1.477,61
1995	1.996,48	%68	31,74	%1	60.62	%2	849,48	%29	2.938.32
1996	640,59	%17	64,10	%0	8,54	%0	3.122,74	%81	3.835,97
1997	871,81	%52	12,22	%1	26.70	%2	767.48	%46	1.678.21
1998	1.017,29	%62	5,75	%0	13.73	%1	609,67	%37	1 .646.44
1999	1.123.22	%66	16,19	%1	6,76	%0	553,40	%33	1.699.57
2000	1.105,49	%32	59,74	%2	5,01	%0	2.307,18	%66	3.477,42
2001	1.244,59	%46	134,38	%5	29,11	%1	1.317,20	%48	2.725,28
2002	892.01	%40	32,82	%1	17,29	%1	1.300,81	%58	2.243,00
Toplam	17.930,95	%52,7	608,64	%1.8	318,20	%0.9	15.137,50	%44.5	33.995,35

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Raporu (2003)'ten alınmıştır.

Tablo 6'ya baktığımızda 1990-2002 yılları arasında izin verilen yabancı sermayenin sektörler arasında inişli ve çıkışlı bir trend izlediği gözlenmektedir. 1990 yılında imalat sektörünün toplam izin verilen yabancı sermaye miktarından aldığı pay %65'tir. Tarım, % 4, Madencilik % 3, hizmetler sektörü ise % 29'dur. 1996 yılına gelindiğinde ise 1980-2002 yılları arası incelendiğinde imalat sanayi hızlı bir düşüşle %17 oranında pay alarak en düşük değerine ulaşıyor. Hizmetler sektörü ise çok büyük bir yükseliş göstererek % 81 ile en üst seviyesine ulaşıyor, yine bu yılda tarım % 2, Madencilik sektörü ise % 0 pay alıyor. 2000 ve 2001 yılında Türkiye'de yaşanan finansal krizler imalat sektörüne yapılan yatırım miktarlarının azalmasına sebep oluyor ve 2002 yılında % 40 oranında gerçekleşmiştir. Bu yıllarda hizmetler sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımlarının payları ise artmıştır. 2002 yılı itibariyle % 58 olarak gerçekleşmiştir. Tarım ve madencilik sektörleri ise % 1-2 arasında gerçekleşmiştir.

Tablo 7 : Türkiye'de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Sektörel Dağılımı

	Firma Adedi	Mevcut Yabancı Sermaye	Toplam Yabancı Sermaye içindeki Payı (%)	Şirketlerin Toplamı Sermayesi	Toplam Sermaye içindeki Yabancı Sermaye Payı (%)
TARIM					
Bitkisel Üretim	33	3.144.383	%0,05	5.394.753	%58,29
Hayvancılık	22	2.775.940	%0,04	7.450.275	%37,26
Su Ürünleri	17	1.943,454	%0,03	3.049.492	%63,73
Ormancılık	1	58.949	%0,00	121.160	%48,65
'Tarım Hizmetleri	66	211.183.692	%3,29	223.232.799	%94,60
TARIM TOPLAMI	141	219.106.418	3,4 1	239.248.479	91,58
MADENCİLİK					
Kömür Madenciliği	1	14.850	%0,00	15.000	%99,00
H. Petrol ve DG Üretimi	3	1.852.250	%0,03	7.125.000	%26,00
Metal Madenciliği	3	451.283	%0,01	454.640	%99,26
Diğer Madencilik	85	34.561.408	%0,54	38.800.589	%89,07
MADENCİLİK TOPLAMI	92	36.879.791	0,57	46.395.229	79,49

İMALAT SANAYİ					
Gıda	155	307.876.533	%4,79	484.010.763	%63,61
İçki	10	32.709.141	%0,51	65.525.584	%49,92
Tütün	12	140.989.932	%2,20	152.065.287	%92,72
Dokuma, Giyim ve Deri	4	183.659	%0,00	206.990.000	%88,73
İplik, Dokuma, Örme, Apre	59	11.337.609	%0,18	39.931.803	%28,39
Hazır Giyim	212	173.440.402	%2,70	243.198.818	%71,32
Deri ve Deri Mamulleri	39	3.717.234	%0,06	4.914.077	%75,64
Ayakkabı	10	251.857	%0,00	540.332	%46,61
Orman Ürünleri	20	3.566.392	%0,06	6.722.832	%53,05 .
Mobilya	10	1.067.598	%0,02	1.325.781	%80,53
Kağıt	12	9.768.806	%0,15	18.531.805	%52,71
Basım-yayın	22	7.453.829	%0,08	30.212.624	%53,11
Kimya	39	92.516.248	%1,44	117.630.088	%78,65
Endüstriyel Kimyasallar	58	50.267.719	%0,78	73.524.096	%68,37
Diğer Kimyasal Ürünler	101	420.422.234	%6,55	451.834.950	%93,05
Diğer Petrol ve Kömür Ürünleri	11	49.624.234	%0,77	68.849.613	%72,08
Kauçuk	3	357.378	%0,01	695.750	%51,37
Plastik	74	61.117.733	%0,95	82.519.640	%74,06
Lastik	8	72.680.636	%1,13	111.372.559	%65,26
Gübre	2	34.609	%0,00	69.115	%50,07
Metal Dışı Madeni Ürünler	6	9.325.697	%0,15	17.943.925	%51,97
Seramik, Pişmiş Kilden Gereçler	21	10.334.901	%0,16	82.953.344	%12,46
Cam	13	7.550.502	%0,12	155.885.327	%4,84
Çimento	11	40.039.537	%0,62	76.392.049	%52,41
Diğer Metal Dışı Madenler	3	158.528	%0,00	167.164	%94,83
Temel Metal Sanayi	7	2.089.153	%0,03	4.956.631	%42,15
Demir-Çelik	17	98.522.961	%1,53	565.309.250	%17,43
Demir Dışı Metal	18	6.056.466	%0,09	10.218.842	%59,27
Makina imalat	23	2.803.285	%0,04	3.958.421	%70,82
Madeni eşya	42	4.848.399	%0,08	9.242.566	%52,46
Elektriksiz Makine	26	7.247.992	%0,11	8.449.659	%85,78
Elektrikli Makine	91	102.957.362	%1,60	135.626.561	%75,91

Elektronik	114	51.719.021	%0,81	71.836.458	%72,00
Taşıt Araçları İmalat	31	278.442.658	%4,34	461.075.696	%60,39
Taşıt Araçları Yan Sanayi	125	305.855.870	%4,76	480.468.711	%63,66
Ölçü Kontrol ve Optik	15	18.841.697	%0,29	19.646.692	%95,91
Uçak	2	13.522.150	%0,21	28.735.000	%47,06
Diğer imalat	124	80.740.730	%1,26	124.457.474	%64,87
Enerji	53	216.889.269	%3,38	231.401.753	%93,73
İMALAT SANAYİİ TOPLAMI	1603	2.697.331.96	42,00	4.442.408.030	60,72
HİZMETLER					
Araştırma-Geliştirme	15	4.045.240	%0,06	4.555.570	%88,80
Bankacılık ve Diğer Finansal Hizmetler	38	915.423.924	%14,26	1.264.498.949	%72,39
Çamaşırhane ve Kuru Temizleme	2	5.000	%0,00	20.000	%25,00
Deniz Taşımacılığı	59	8.408.236	%0,13	17.821.373	%47,18
Diğer Faaliyetler	366	224.861.311	%3,40	284.366.182	%78,59
Diğer Toplumsal Hizmetler	262	342.460.450	%5,33	430.103.475	%79,62
Haberleşme	43	570.922.108	%8,89	1.316.459.969	%43,37
Hava Taşımacılığı	55	3.992.717	%0,06	9.263.137	%43,10
İnşaat Taahhüt Hizmetleri	200	34.258.202	%0,53	55.320.867	%61,93
Kara Taşımacılığı	22	3.755.042	%0,06	9.314.526	%40,31
Kiralama	9	16.968.928	%0,26	17.172.500	%98,81
Otel, Pansiyon Camping	326	177.876.221	%2,77	228.593.476	%77,81
Özel Eğitim	12	104.306	%0,00	466.250	%22,37
Restorant, Kafe, Yeme, İçme	299	92.713.296	%1,44	107.700.005	%86,08
Sağlık Hizmetleri	47	28.023.537	%0,44	44.318.045	%63,23
Sigortacılık	30	148.309.712	%2,31	208.022.234	%71,30
Sinema ve Diğer Eğlence Yerleri	10	2.484.381	%0,04	3.727.297	%66,65
Taşımacılıkla ilgili Diğer Hizmetler	163	44.538.805	%0,69	76.298.311	%58,37
Ticaret	2.446	500.769.682	%7,80	648.094.247	%77,27
Yatırım Finansmanı	71	348.302.992	%5,42	903.909.393	%38,53
HİZMETLER TOPLAMI	4.475	3.468.224.090	%54,01	5.630.025.806	%61,60
GENEL TOPLAM	6.311	6.421.542.260	% 1 00,00	10.358.077.544	%62,00

* 01.01.2003 itibari ile

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 01.01.2003 Tarihli Raporu'ndan alınmıştır.

Tablo 7’de Türkiye’de faaliyette bulunan yabancı sermayeli kuruluşların 2003 yılı itibarı ile dağılımı gösterilmektedir. Tabloda 7 ana sektör olan imalat, hizmet, tarım, madencilik sektörleri ile bu ana sektörlerle bağlı alt sektörler incelenmiştir. Tarım sektörünü incelediğimizde bu sektörde toplam 141 firma faaliyet göstermekte ve toplam yabancı sermaye içindeki payı 3.41’dir. tarım sektörü içerisinde yer alan tarım hizmetleri alt sektöründe 66 firma faaliyet göstermekte ve toplam yabancı sermaye içinde % 3.29’da en yüksek paya sahip tarım alt sektörüdür.

Madencilik sektöründe ise 92 firma faaliyet göstermektedir. Toplam yabancı sermaye içindeki payı ise % 0.57’dir.

İmalat sektörü geniş alt sektöre sahiptir. Bu alt sektörler arasında en önemli yer tutanları ise. Gıda. Hazır giyim, Kimyasal ürünler, Elektronik, Taşıt Araçları yan sanayidir. İmalat sektöründe toplam 1603 yabancı sermayeli firma faaliyet göstermektedir. İmalat sektörünün toplam yabancı sermaye içindeki payı % 42’dir.

Son olarak hizmetler sektörünü incelediğimizde, bu grupta yer alan alt sektörler arasında en önemli yer tutanlar ise Toplumsal Hizmetler, inşaat taahhüt hizmetleri. Otel-Pansiyon-Kamping, Restorant-Kafe-Yeme-İçme. Taşımacılık ve Ticarettir. Hizmetler sektöründe toplam 4475 yabancı sermayeli firma faaliyet göstermektedir. Toplam yabancı sermaye içinde % 54.01 paya sahiptir.

Madencilik sektöründe, çok sayıda çokuluslu şirket ülkemizde arama faaliyetlerini sürdürmekte ve bunlar olumlu sonuçlar vermektedir. Bazı firmalar ise maden işleme tesisleri kurmuşlardır.

Tarım sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımları ise. genellikle sigara ve gıda sektörlerinde toplanmaktadır. Gıda sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımları ise. özellikle su ürünleri işleme, hazır ve dondurulmuş gıda üretimi gibi konularda yoğunlaşmaktadır.

Diğer taraftan, imalat sanayindeki yabancı sermaye yatırımları, özellikle son yıllarda otomotiv ve otomotiv yan sanayi alanlarında gerçekleşmiştir. Japon Toyota firması ve Sabancı Grubu ortaklığı ile Adapazarı’nda 100.000 adet/yıl otomobil üretmek üzere başlatılan yatırımı. Hyundai ve Honda gibi büyük firmalarla yapılan

yatırımlar izlemiştir. Ayrıca mevcut otomobil tesisleri de kapasite artışı ve modernizasyon amaçlı büyük yatırımlar yapmışlardır. Bunların dışında, elektronik sanayileri de en çok yatırım yapılan alanlardır. Çimento sektöründe ise, büyük çaplı tevsi ve modernizasyon yatırımları yapılmıştır⁷⁸.

Hizmetler sektöründeki yabancı sermaye yatırımlarının büyük kısmı, turizm sektörüne yapılmaktadır. Ayrıca, yabancı sermayeli hipermarket yatırımları da son yıllarda hızla artmaya başlamıştır. Bankacılık sektörü de bu sektör içinde önemli bir yer tutmaktadır. Yaklaşık 38 yabancı banka yurdumuza gelmiştir.

En fazla yatırım yapılan on sektörün ilk üç sırasında hizmetlerle ilgili sektörler yer almış ve bunları sanayi sektörleri izlemiştir. İlk üç sırayı paylaşan bankacılık ve diğer finans sektörleri ile turizm ve ticaret sektörlerine yapılan yatırımlar, toplam yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık 1/3'ünü geçmektedir. İlk üç hizmet sektörünü takip eden sanayi sektörleri sırasıyla otomotiv, kimya ve tütün işlemedir. İlk on sektöre yapılan yabancı sermaye yatırımları, toplam yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık 3/4'ünü oluşturmaktadır⁷⁹.

Yabancı sermayenin hızlı-gelişimi yerli sermayedarları tedirgin etmiş bile olsa (kendi işlem hacimlerinde ve kârlılıklarında azalma olacağı endişesi), Türk Ekonomisinin geleceği için yadsınamayacak katkılar sağlamıştır. Bu katkıları şu şekilde sıralayabiliriz.

i) Yabancı Sermayedarlar yüksek teknoloji gerektiren sektörlerde (Bilgisayar, Elektronik, Elektrik, Otomotiv, v.b. yaptıkları yatırımlarda Türkiye'de henüz kullanılmayan teknolojinin ülkeye gelmesi yerli sermayedarlar ile ortaklıklar kurulması ve yaygınlaştırılması.

ii) Türkiye'de faaliyetlerde bulunan yabancı sermayeli şirketlerin vergi ödemeleri ve yaptıkları yatırımlar döviz stoğunda, önemli artışlara yol açmaları ve böylece ekonominin gelişmesinde etkili olmaları.

⁷⁸ www.Marmara.edu.tr/Makaleler/Çokulus.htm, **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi**, Ocak 1998. Sayı: 8.

⁷⁹ **a.g.m.**, s: 18.

iii) Kalifiye işçi gereksinimi duyan Yabancı sermayeli kuruluşların Türkiye'deki işgücünün niteliğinin iyileştirilmesinde ve gelişmesinde rol oynamaları,

iv) Yatırım yapacakları, ülkelerde (veya bölgelerde) altyapı tesislerinin (elektrik, yol. su vb.) tamamlanmasını isteyen Yabancı sermayedarların; bu açıdan da Türkiye'deki sanayi bölgelerinin altyapılarını hızlandırmada ve daha iyi bir konuma gelmesinde yardımcı olmaları.

Yabancı sermayenin yukarıda sıraladığımız olumlu etkilerinin yanında Türk ekonomisi içinde özellikle Sanayi ve Hizmetler sektörlerinde gerek toplam sermaye, gerek diğer iktisadi konulara da (Brüt Katına değer, ihracat, toplam çalışan sayısı, bilanço kân v.b) büyük katkılar sağlamışlardır.

1.6.3. 1980 Öncesi dönemde ve 1980 sonrası dönemde yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımının genel olarak karşılaştırılması

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının sektörel olarak dağılımının tarihsel süreç içerisinde incelendiğinde, Cumhuriyet kurulana kadar olan dönemde genellikle alt yapı alanlarında yoğunlaşmıştır. Stratejik sayılan demiryolları, limanlar, karayolları gibi sektörlerde toplanmıştır. Cumhuriyetten 1980'e kadar uzanan dönemde imalat sanayinde giriş artıyor⁸⁰.

1920-1980 yılları arasında ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikası çerçevesinde, bu dönemde imalat sanayine giriş daha fazla olmuştur. 1980 yılından sonra liberalleşme ve uluslar arası pazarla entegrasyonun artmasıyla birlikte hizmetler sektörüne de yabancı sermaye girişleri artmıştır. Genel dağılımda ise, imalat sektörü ağırlığını korumaktadır. Fakat hizmet sektöründeki artık imalata kıyasla daha hızlıdır⁸¹.

Dünya ekonomisinde meydana gelen değişmelere bağlı olarak, sektörel dağılımda da büyük ölçüde değişiklikler olmuştur. 1950'li yıllarda doğrudan yabancı

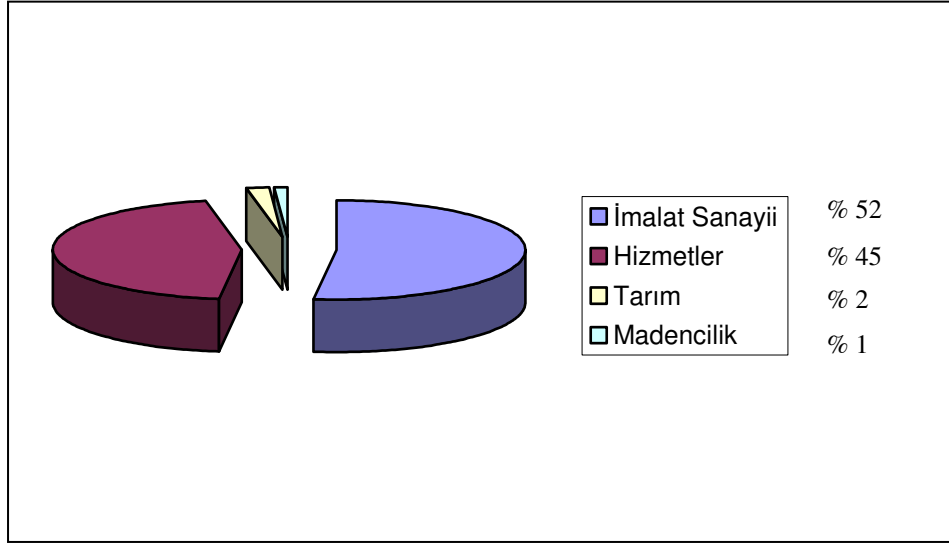
⁸⁰ Deniz ERDEN, "A Survey Of Foreign Direct Investment Firms In Turkey/Türkiye'de Yabancı Sermayeli Yatırımlar Üzerine Bir Araştırma" Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1996, s. 48.

⁸¹ a.g.e., s: 17.

sermaye yatırımlar birincil ürünler ve doğal kaynağın mevcut olduğu sektörlerde yoğunlaşmıştır. Son yıllarda yabancı sermaye yatırımları özellikle hizmet sektöründe ve teknolojinin yoğun olduğu imalat sektöründe yoğunlaşma söz konusudur. Hizmetler sektöründe yabancı sermaye yatırımlarının son yıllarda artmasının en önemli nedeni, hizmetlerin birçoğunun ihraç edilemez niteliğe sahip olunmasından kaynaklanmaktadır.

Şekil 1’de 1980-2002 yılları arası izin verilen yabancı sermayenin sektörel dağılımı yer almaktadır. Tablo incelendiğinde yabancı sermaye yatırımlarının en çok izin verildiği sektör, 17,930 milyon dolar ile imalat sektörüdür. 1980-2002 yılları arası izin verilen toplam 33.995 milyon dolarlık yabancı sermaye yatırımının % 52.7’si yani 17.930 milyon dolarlık kısmı, imalat sektöründe gerçekleşmiştir. İmalat sektöründeki yatırımlar özellikle 1990 yılından itibaren geçmiş yıllara göre artış hızı daha fazladır. Özellikle 5 Nisan 1994 istikrar programının uygulamaya konulmasıyla yabancı sermaye ile ilgili alınan kararlar imalat sanayisinde de etkisini göstererek 1995 yılında imalat sanayinde toplam yabancı sermaye tutarı, 1,996 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

İmalat sanayinin % 44,5’lik payla hizmet sektörü izlemektedir. Bu sektörde izin verilen yabancı sermaye yatırım tutarı 15.137 milyon dolardır. İmalat sanayindeki yabancı sermaye tutarı hizmetler sektörüne oranla daha fazla iken, artış yönünden bakıldığında hizmetler sektöründeki artış imalat sanayisine nazaran daha hızlıdır. Özellikle turizm sektörüne yönelik yatırımların arttırılmasına yönelik bir takım teşvik ve tedbirlerin alınması, bu yıllar arasında hizmetler sektöründeki yabancı yatırımların artmasını beraberinde getirmiştir. Hizmetler sektöründe en fazla artış gene 5 Nisan kararlarının yarattığı olumlu hava ile 1996 yılında 3,122 milyon dolar ile gerçekleşmiştir.



Şekil 1: Türkiye’de İzin Verilen Toplam Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı 1980-2002

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 2002 Raporuna Göre Düzenlenmiştir.

İmalat ve hizmetler sektörünü, % 1.8’lik payla tarım ve % 0.9’luk payla madencilik sektörü izlemektedir. Tarım ve madencilik sektörlerinde, imalat ve hizmetler sektörlerine oranla yabancı sermaye yatırımı oldukça düşük seviyede kalmıştır.

Türkiye’de faaliyette bulunan yabancı sermayeli kuruluşların sektörel dağılımında ise; faaliyet grupları imalat, tarım, maden ve hizmetler ana bölümlerine, bunlar da alt faaliyet dallarına ayrılmış bulunmaktadır.

1980’li yıllarda Türkiye’de izin verilen yabancı sermayenin % 50’ye yakın oranda imalat sanayine yönelmiştir. Ayrıca hizmet sektöründe ve özellikle turizm ve bankacılık kesimlerine yönelen yabancı sermayede önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Bu yatırım izinlerinin yarısından fazlası da Garantisiz Ticari Borçların tasfiyesinden karşılanmasıyla dış borç yükünün hafifletilmesi mümkün olmuş; şirketlerin yatırım hacimlerini arttırmasıyla istihdam ve üretim yönünden önemli katkılar sağlanmıştır.

Sonuç olarak;

– İmalat sanayi ve hizmetler sektörü, sektörel dağılım itibariyle yabancı sermayenin en çok ilgi gösterdiği sektörlerdir. Özellikle imalat sanayinde gıda, hazır giyim sanayi, kimya sanayi, demir-çelik sanayi, çimento sanayi, elektronik ve taşıt araçları yan sanayinde daha fazla yabancı sermaye yatırımı yapılmaktadır. Bunun en önemli nedeni, bu sektörlerin karlılık oranlarının yüksek olmasıdır. İmalat sanayinde 2002 yılı itibariyle toplam firma sayısı 1550'dir. 1550 firmanın toplam sermayesi 2,480,442,682,000 TL'dir. Hizmetler sektöründeki 2002 yılı itibariyle faaliyette bulunan toplam firma sayısı 4475'tir. Bu firmaların toplam sermayesi 3,468.224,090,000 TL'dir.

– 2002 yılı itibariyle toplam sermaye içindeki yabancı sermaye payının en yüksek olduğu sektör % 91.58 sermaye payı ile tarım sektörüdür, tarım sektöründeki firma sayısı 141 olarak belirlenmiştir. Bu sektörü, %83 ile enerji sektörü, %79,49 ile madencilik sektörü, % 61,60 ile hizmetler sektörü ve %58,90 ile imalat sanayi sektörüdür.

– En çok yabancı sermayeli firma, 4,475 ile hizmetler sektöründe faaliyette bulunmaktadır. Bu sektörü, 1,550 firma ile imalat sanayii, 141 firma ile tarım, 92 firmaya ile madencilik ve 53 firma ile enerji sektörü izlemektedir. Tarım, madencilik ve enerji sektörleri Türkiye'de yabancı sermayenin fazla ilgi göstermedikleri sektörler arasındadır⁸².

– İmalat sanayinde kimya sanayi, taşıt araçları imalat ve yan sanayi ve gıda sanayi en fazla yatırım çeken sektörler iken, hizmetler sektöründe bankacılık, ticaret, haberleşme ve turizmle ilgili alt sektörler daha fazla yabancı sermaye çekmektedir.

– Oransal olarak 2002 yılında, imalat sanayinde yabancı sermayenin en yüksek olduğu yıl %92 ile 1980 yılı, hizmetler sektöründe ise, %58 ile 2002 yılı olmuştur.

⁸² Murat Çetinkaya, a.g.t, s: 118.

İKİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIMLAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI (1990-2002)

2.1. Portföy Yatırımların Tanımı ve Kapsamı

Tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, döviz riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenerek gelir elde etmek amacıyla hisse senedi tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırım portföy yatırımlarını oluşturmaktadır. Portföy yatırımları da kendi içinde uluslararası portföy yatırımları ve piyasalararası portföy yatırımları olarak ikiye ayrılabilir: Bir ülkenin ihraç ettiği tahvillerin ve hisse senetlerinin yabancı yatırımcılar tarafından o ülkenin sermaye piyasasında alınıp satılması uluslararası portföy yatırımı olarak nitelendirilmektedir. Aynı işlemin ülke dışında bir merkezde gerçekleşmesi ise, piyasalararası portföy yatırımı işlemidir⁸³.

Portföy yatırımları, yabancıların ilgili ülkenin sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil (menkul değerler) satın alarak gerçekleştirdikleri mali işlemlerdir. Böylece, yabancılar öncelikle hisse senedi ve tahvili çıkaran kuruluşa, dolaylı olarak da ülkeye mali kaynak sağlamış olurlar. Yabancıların bir ülkenin sermaye piyasasında menkul değerler satın almalarının çeşitli nedenleri vardır. Bunlar portföy teorisinin konusudur. Burada şu kadarını söyleyebiliriz: Yabancıların bir ülkeye ait menkul değerleri tercih etmesinin nedenleri, bir tasarrufçunun kendi ülkesinde kimi menkul değerleri tercih etmesinin nedenlerinden farklı değildir. Bir tasarrufçu bir ülkede menkul değerler satın alıyorsa daha fazla sermaye kazancı, daha fazla faiz ve kâr payı (dividant) elde etmeyi umuyor, demektir⁸⁴.

Son yıllarda portföy yatırımları doğrudan yatırımların önüne geçmiştir. Bu gelişimde uluslararası hisse senedi piyasasındaki entegrasyonun da önemli etkisi olmuştur. Bu entegrasyonun çeşitli nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir⁸⁵:

⁸³ Hatice Doğukanlı, **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 219.

⁸⁴ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1998, s: 32.

⁸⁵ **a.g.e.**, s: 32.

- Uluslararası bankalar ve aracı kurumlar, uluslararası hisse senedi ihraçlarını kısa zamanda ve büyük miktarlarda gerçekleştirebilecek gerekli bilgi ve teknolojiye ulaşmışlardır. Bu hizmetleri daha düşük aracılık ücretleri ile yapmaktadırlar.

- Depo edilebilir mevduat sertifikalarının sunumu fiziksel dağıtımı ortadan kaldırmış ve yasal uygulamaları azaltmıştır.

- Hisse senetleri birden çok borsaya kote olabilmektedirler.

Gelişmekte olan piyasalara yatırım yapma nedenleri şöyle özetlenebilir: Yatırımcıları uluslararası yatırım yapmaya iten faktörler, ülke faktörleri ve global faktörler olarak ayrılabilir:

- Ülke faktörleri, yatırımcıya fırsatlar ve riskler doğuran, hisse senedi piyasasının verim oranı ve kredi değerliliği vb. faktörlerdir. Özellikle hisse senedi verim oranının son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yükselme trendinde olduğu gözlenmektedir. Birçok gelişmekte olan ülkenin kredi değerliliği de yükselmektedir. Ayrıca bu gelişen ülkelerde özelleştirme sonucunda özel sektörün payının daha da arttığı gözlenmektedir.

Global faktörler ise aşağıdaki gibi özetlenebilir⁸⁶:

- 1988 sonrasında ABD kısa dönem faiz oranlarının düşüşü: ABD’de 3 aylık hazine bonosu faiz oranı 1988 başında %5.9 iken 1993 yılında %3.3’e kadar düşmüştür. 6 aylık ABD Doları mevduata ödenen faiz oranı (LIBOR), 1988 başında %7.4 iken 1992 sonunda %3.7’ye düşmüştür. Aynı dönemde ABD’de gayrimenkul yatırımlarının getirisi de düşmüştür. ABD’de yatırımların verimlerindeki bu düşüş, sadece ABD’li yatırımcıları yurtdışında yeni yatırım fırsatları aramaya yöneltmemiş, ABD’de konuk olan uçan sermayeyi de bu yeni gelişen pazarlara yöneltmiştir.

Diwan, Erunza ve Senbet (1992), 1988-1992 dönemi için 9 Latin Amerika ve 9 Asya ülkesi için yaptıkları çalışmalarında yatırımlarda ülke faktörlerinin ve global faktörlerin etkilerini araştırmışlardır. Sonuçlar ise şöyledir⁸⁷:

⁸⁶ Hüseyin Şahin, **a.g.e.**, s: 33.

⁸⁷ **a.g.e.**, s: 33.

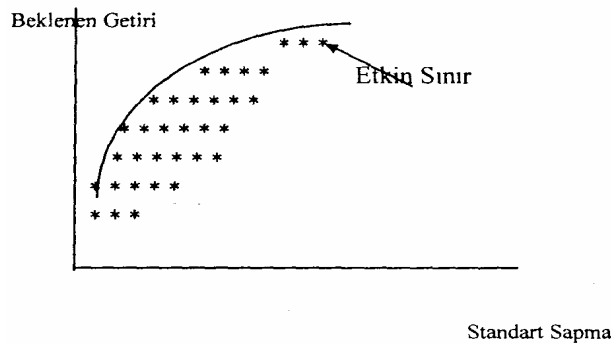
Latin Amerika ülkelerine yapılan tahvil ve hisse senedi yatırımlarında, ülke faktörleri kadar global faktörlerin etkisi önemli bulunmuştur. Asya ülkeleri için tahvil ve hisse senedi yatırımlarında, ülke faktörleri global faktörlerden 3-4 kat daha önemli bulunmuştur. Ayrıca sermaye akışlarının global faktörlere göre esnekliği hisse senetleri için tahvillerden daha yüksek bulunmuştur. Bunda tahvillerin sabit getirili olması etkilidir. Bu sonuca göre, hisse senedi yoluyla sermaye akışı faiz oranlarına karşı daha duyarlıdır. Asya ülkelerinin kredi değerliliği tahvil akışlarını, hisse senedi akışlarından daha fazla etkilemektedir.

2.2. Genel Olarak Portföy Teorileri

Portföy yatırımların daha iyi değerlendirilmesi açısından portföy teorilerinin genel olarak açıklanması faydalı olacaktır.

2.2.1. Markowitz'in Etkin Sınırı

Getirileri arasında tam pozitif korelasyon olmayan varlıkların bir araya getirilmesi ile riskin azaltılması ilkesi Modern Portföy Teorisinin (MPT) dayandığı temel düşüncedir. MPT, getirileri arasında yüksek korelasyon olmayan varlıkların bileşimi yoluyla, her olası beklenen portföy getirisi için en az riski içeren varlık bileşiminin belirlenebileceğini anlatmaktadır. Optimal varlık bileşimine ilişkin temel fikir aşağıdaki şekilde gösterilmektedir⁸⁸.



Şekil 2 : Markowitz'in Etkin Sınırı

Kaynak: Hatice Doğukanlı, Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 221

⁸⁸ Hatice Doğukanlı, a.g.e., s: 221.

Grafikteki her bir nokta, farklı varlıkların farklı ağırlıklarından oluşan olası portföyleri göstermektedir. Yukarıdaki grafikten yapılabilecek önemli çıkarımlar şunlardır:

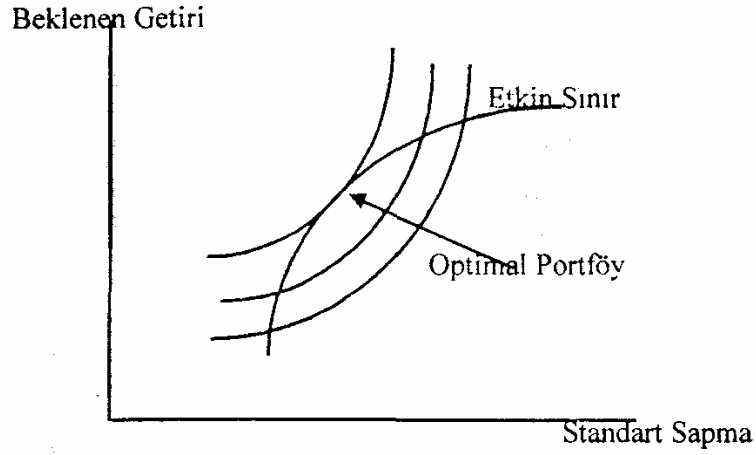
- Aynı risk düzeyinde bazı portföyler daha yüksek beklenen getiriye sahiptirler.
- Aynı beklenen geliri düzeyinde bazı portföyler diğerlerine göre daha düşük riske sahiptirler.

Yatırımcılar çok getiriye az getiriye ve az riski çok riske tercih ettikleri için, bazı portföyler diğerlerinden daha iyi durumdadırlar. En iyi portföyler ise aynı getiri düzeyinde en düşük riske sahip olan ve aynı risk düzeyinde en yüksek getiriye sahip olan portföylerdir. Bu portföyler etkin sınır üzerinde yer almaktadırlar. Eğer yatırımcılar rasyonel iseler, etkin sınır üzerinde yer alan portföyleri seçerler. Etkin sınırın eğimi yukarıya doğru çıkıldıkça azalmaktadır.

Yatırımcının etkin sınır üzerinde nerede yer alacağı ise yatırımcının fayda fonksiyonu ile ilgilidir. Fayda eğrisi beklenen getiri ile risk arasındaki değişimi gösteren bir eğridir. Optimum portföy, etkin sınır üzerindeki en yüksek faydaya sahip olan portföydür. Bu bağlamda optimum portföy, fayda eğrisinin kayıtsızlık eğrisine teğet olduğu noktada yer almaktadır. Fayda eğrisi, yatırımcının riske karşı tutumu hakkında bilgi verir. Riskten kaçan, riske karşı kayıtsız olan ve riski seven yatırımcının fayda eğrileri birbirinden farklı olmaktadır. Bir fayda eğrisi üzerinde, farklı risk ve getiri bileşimlerinde yatırımcı aynı faydayı elde ettiği için bu bileşimler arasında kayıtsız kalmaktadır. Bu nedenle bu eğriye kayıtsızlık eğrisi (indifference curve) de denilmektedir⁸⁹.

Daha önce de belirtildiği gibi yatırımcının kayıtsızlık eğrisinin etkin sınıra teğet olduğu noktada yatırımcı optimum portföyü elde etmektedir.

⁸⁹ Hatice Doğukanlı, **a.g.e.**, s: 222.



Şekil 3 : Kayıtsızlık Eğrileri, Etkin Sınır ve Optimum Portföy

Kaynak: Hatice Doğukanlı, Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 223

Portföy getirileri ile portföy riskleri arasındaki ilişki ilk olarak Harry-Markowitz tarafından dikkate alınmış, daha sonra William Sharpe tarafından bu ilişkinin varlıkların fiyatlanması için nasıl kullanılabileceği araştırılmıştır.

2.2.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM)

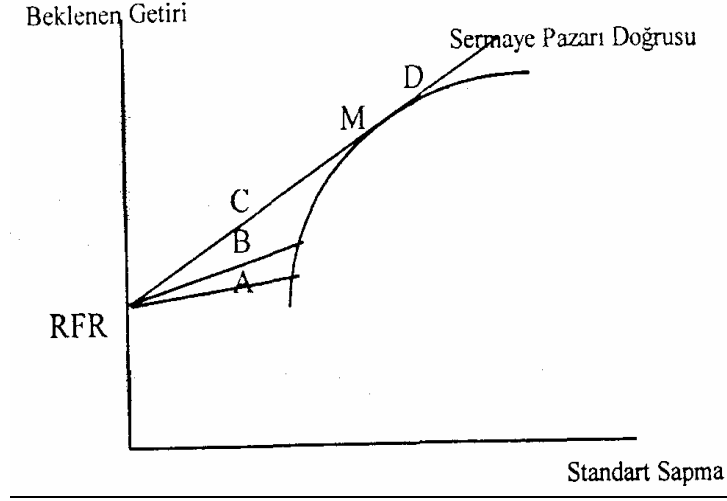
Sharpe, portföy getirisi ve riskini göz önünde tutarak varlıkların nasıl fiyatlandırılabilceği ile ilgilenmiştir ve SVFM'ni geliştirmiştir. SVFM'nin bütün riskli varlıkların fiyatlandırılmasında kullanılması olanaklıdır. Bu model, riskli varlıklardan beklenen gelirinin saptanmasında kullanılmaktadır⁹⁰.

Sharpe, riskli varlıklardan oluşan portföy ile risksiz varlığı birleştirerek çalışmalarını sürdürmüştür. Risksiz varlık, getirilerinin varyansı (değişkenliği) sıfır olan varlıktır. Risksiz varlığın getirilerinin varyansı sıfır olduğuna göre, riskli varlıkların getirileri ile aralarındaki korelasyon sıfır olmaktadır.

Yeni portföyün beklenen getirisi, riskli portföyün getirisinin ve risksiz varlığın getirisinin doğrusal bir fonksiyonudur. Benzer şekilde yeni portföyün varyansı,

⁹⁰ Hatice Doğukanlı, a.g.e., s: 223-224.

riskli portföyün varyansının doğrusal bir fonksiyonudur. Bu nedenle getiri ve risk arasındaki ilişki bir doğru ile temsil edilmektedir⁹¹.



Şekil 4 : Sermaye Pazarı Doğrusu

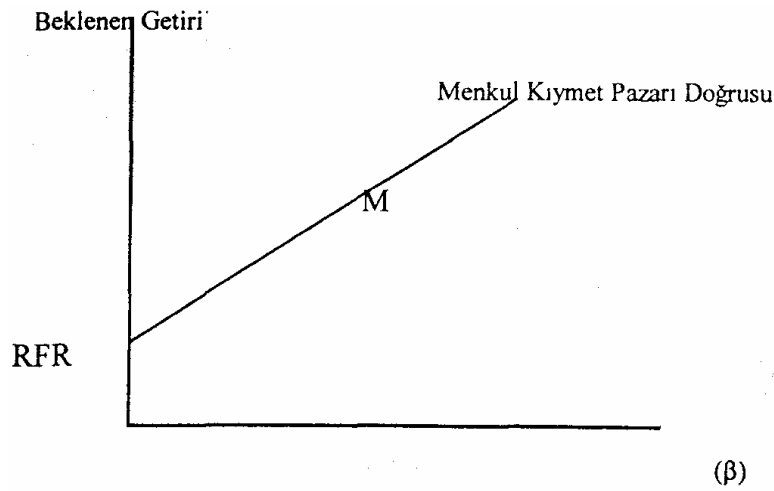
Kaynak: Hatice Doğukanlı, Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 224

RFR-A doğrusu üzerinde yatırımcı yapıldığı zaman hem riskli varlığa hem de etkin sınır üzerindeki A noktasındaki riskli portföye yatırım yapılmaktadır. Bu set üzerindeki bütün portföyler doğrunun altında kalan portföylerden daha etkindir. Çünkü aynı riski taşımasına rağmen daha yüksek getiri sağlamaktadır. Benzer şekilde RFR-B doğrusu üzerindeki portföyler altta kalan portföylerden daha etkindirler. RFR doğrusu etkin sınıra teğet oluncaya kadar bu doğruları yukarıya taşımak olanaklıdır. RFR-M üzerindeki tüm portföyler M'in altında kalan portföylerden daha üstündürler. RFR-M üzerinde C noktasında yatırım yapıldığında bir kısmı riskli bir kısmı risksiz varlıklardan oluşan bir portföye sahip olunur. C noktasına yatırım yapıldığı zaman risksiz faiz oranı ile borç verilmektedir. D noktasında yatırım yapıldığı zaman ise, risksiz faiz oranı ile borç alınarak M portföyüne yatırım yapılmaktadır.

⁹¹ Hatice Doğukanlı, a.g.e., s: 224.

RFR-M doğrusu üzerinde getiri ve risk doğrusal olarak hareket eder. Bu doğru Sermaye Pazarı Doğrusu (Capital Market Line) olarak adlandırılır. Sermaye pazarı doğrusu yeni etkin sınır olmaktadır.

M portföyü pazar portföyü olarak adlandırılır ve tüm riskli varlıkları içerir. Eğer pazar portföyü, pazardaki herhangi bir riskli varlığı içermiyorsa bu portföy talep edilmeyecek ve bir değeri olmayacaktır. Pazar portföyü sadece hisse senetlerini içine almamakta, tüm riskli varlıkları içine almaktadır. Bu nedenle pazar portföyü tamamen çeşitlendirilmiş bir portföydür. Sonuç olarak tamamen çeşitlendirilmiş bir portföy olması nedeniyle pazar portföyü sistematik olmayan riskleri barındırmaz, sadece sistematik riski içerir⁹².



Şekil 5. Menkul Kıymet Doğrusu

Kaynak: Hatice Doğukanlı, Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 225

Bir riskli varlığın beklenen getirişi şöyle hesaplanmaktadır:

$$E(R_i) = RFR + \beta_i (R_m - RFR)$$

$(R_m - RFR)$ pazar risk primi olarak bilinir. Böylece bir riskli varlıktan beklenen getiri, risksiz varlığın getiri oranı ve β ile pazar risk priminin çarpımının toplamından oluşmaktadır.

⁹² Hatice Doğukanlı, a.g.e., s: 225-226.

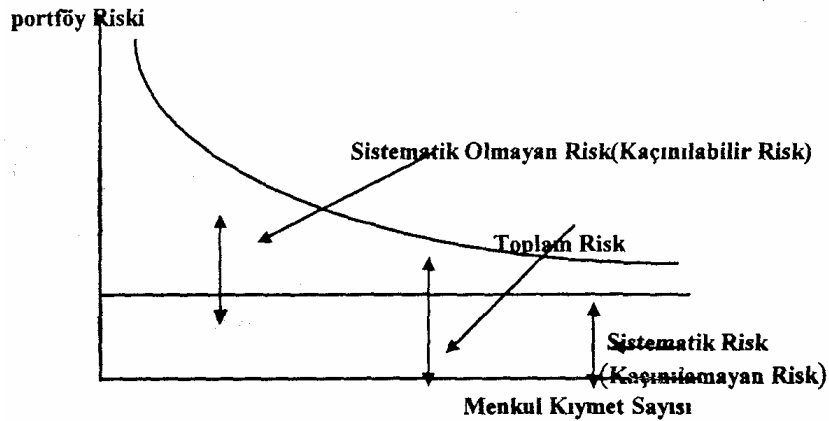
β katsayısı sistematik riskin ölçütüdür. β , bir riskli varlık ile pazar portföyü arasındaki birlikte değişimin ölçütü olarak şöyle hesaplanmaktadır:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

Eğer $\beta=+1$ ise, pazar portföyünün veriminde 1 birim değişme olduğunda, menkul kıymetin veriminde 1 birim değişme olur. Eğer $\beta<1$ ise, pazar portföyünün verimindeki değişme menkul kıymetin verimine daha az yansır. $\beta>1$ olduğunda ise, pazar portföyünün verimindeki değişme menkul kıymet verimine daha fazla yansır. Aşağıdaki şekilde β 'nın aldığı farklı değerlere bağlı olarak karakteristik doğrusunun aldığı değerler gösterilmektedir.

2.2.3. Ulusal Çeşitlendirme ve Risk

Portföydeki varlık sayısı arttıkça, her bir çift arasındaki korelasyonun göz önünde tutulması gerekmekte ve hesaplamalar karmaşıklaşmaktadır. Portföye, daha önce portföyde olan varlıkların getirileri ile tam pozitif ilişkiye sahip olmayan varlıklar eklendikçe portföy riski düşmektedir. Varlık sayısı artırıldıkça düşen risk sistematik olmayan risktir. Sistematik risk ise değişmemektedir⁹³.



Şekil 6. Menkul Kıymet Sayısının Portföy Riskine Etkisi

Kaynak: Hatice Doğukanlı, Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana 2001, s: 225

⁹³ Hatice Doğukanlı, a.g.e., s: 226-227.

Risk kaynakları sistematik ve sistematik olmayan risk olmak üzere 2 grupta toplanmaktadır⁹⁴.

Sistematik Risk

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistematik risk, tüm finansal piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören menkul değerlerin tümünü etkiler. Ancak bu etki, menkul değerler arasında farklılık gösterir. Sistematik riskin kontrol edilmesi olanaksızdır⁹⁵.

Sistematik risk kaynakları:

- 1) Faiz oranı riski,
- 2) Satın alma gücü (enflasyon) riski,
- 3) Piyasa riski olmaktadır.

Sistematik Olmayan Risk

Firmanın ve/veya firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye ait özelliklerin oluşturduğu risktir. Yönetim hataları, grevler, teknolojik gelişmeler, yeni buluşlar, tüketici tercihlerinde değişimler gibi etmenler, pay senetlerinin veriminde, sistematik olmayan oynamalara neden olabilir.

Sistematik olmayan risk, finansal risk, faaliyet riski ve yönetim risklerinden oluşmaktadır. Sistematik risk, çeşitlendirme yoluyla yok edilemeyen risk şeklinde de tanımlanabilir. Markowitz çeşitlendirmesinde ise, portföyün toplam riskinin azaltılması için, getirileri arasında düşük bir korelasyon olan yatırım araçlarına yatırım yapılması gerekmektedir. Ancak çeşitlendirme ile sadece sistematik olmayan riskin yok edilebilmesi mümkündür. Sistematik olmayan riskin tamamen yok edilebilmesi için varlıkların getirileri arasındaki korelasyonun -1 olması gerekir. Gerçek hayatta bu hemen hemen olanaksız gibidir⁹⁶.

⁹⁴ Hatice Doğukanlı, **a.g.e.**, s: 227.

⁹⁵ **a.g.e.**, s: 227.

⁹⁶ **a.g.e.**, s: 227.

2.2.4. Uluslararası Çeşitlendirme ve Risk

Uluslararası yatırımlarda risk 3 ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlar, global risk, ülke riski ve mikro ekonomik risk (sektör ve firma riski) olmaktadır.

Dünya piyasalarını geniş kapsamda etkileyen her türlü olay global riski oluşturur. Global riskin en iyi göstergesi, uluslararası nitelikteki finansal araçların getirilerindeki değişimler uluslararası öneme sahip malların arz ve talep koşullarıdır. Petrol fiyatlarındaki değişimlerin tüm ülkeleri etkilemesi global riske örnektir.

Ülke riski ülkenin politik ve ekonomik risklerinden oluşur. Ülke riskinin değerlendirilmesinde Shapiro (1994) tarafından önerilen modelde 4 ölçüt kullanılmaktadır. Bunlar⁹⁷:

- Fiskal risk: bütçe açıkları/brüt milli gelir, oranı ile ölçülmektedir.
- Kontrollü döviz kuru riski: Eğer bir ülkede kontrollü döviz kuru uygulanıyorsa, sermayenin yurt dışına kaçma riski de vardır.
- Üretken olmayan devlet harcamaları
- Ülke kaynakları: doğal, finansal ve işgücü kaynaklarının yeterliliği.

Mikroekonomik risk ise şirketin içinde yer aldığı endüstri riski ve firma riskinden oluşur. Burada ülke riski ve firma riski sistematik olmayan riski oluştururken, global risk sistematik riski oluşturmaktadır.

Ulusal ekonomi içindeki çeşitli sektörler, genellikle ekonomideki değişimlere aynı yönde cevap verir. Bu tek bir ülke içinde yapılan çeşitlendirme olanaklarını ve çeşitlendirmeden sağlanacak faydayı sınırlar. Ülkeden ülkeye sektörel yapıları farklılıklar göstermekte ve aynı sektörler için döngüler tamamen birbirini izlememektedir. Bu sadece bir ülkede yapılan yatırımların beklenen getirisi ile farklı ülkelerde yapılan yatırımların beklenen getirileri arasındaki korelasyonun düşük olmasını sağlamaktadır. Bu yabancı yatırımların sunduğu çeşitlendirme faydasının, sadece ulusal olarak yapılan çeşitlendirme ile sağlanamayacağı anlamına gelmektedir⁹⁸.

⁹⁷ Hatice Doğukanlı, **a.g.e.**, s: 227.

⁹⁸ **a.g.e.**, s: 227.

Menkul kıymet getirileri arasındaki uluslararası korelasyonun görece olarak düşük olması, yatırımcıya portföy riskini azaltabilmesi için yerel çeşitlendirmeden ziyade uluslararası çeşitlendirme yapması gerektiğinin işaretini verir. Portföy riskinin azaltılması ile uluslararası çeşitlendirmeden sağlanacak kazanç düzeyi, uluslararası korelasyon yapısına bağlı olacaktır⁹⁹.

2.3. Portföy Yatırımların Değerlendirilmesi

1980'li yılların ikinci yarısında, Türkiye'nin ödemeler bilançosunda, sermaye hesabı altında yeni bir kalem yer almaya başlamıştır. Türkiye 1986'dan itibaren portföy (portfolyo) yatırımları şeklinde yabancı sermaye girişinden faydalanmıştır. Bu kanaldan giren özel yabancı sermaye 1986'da 146 milyon dolar iken, 1988'de 1178 milyon dolara, 1989'da 1586 milyon dolara ve 1993'de 3917 milyon dolar ile en yüksek düzeye ulaşmıştır. 1992-1996'da gerçekleşen portföy yatırımları, ki 8293 milyon dolardır, son on yıldaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından 2360 milyon dolar daha yüksektir.

1994 ve 1995'de portföy yatırımlarında çok büyük bir daralma olmuştur. 1994'de mali piyasalarda baş gösteren dalgalanma ve belirsizlik ve borsadaki iniş çıkışlar portföy yatırımı girişini bir önceki yıla göre %70.4 oranında azaltmıştır.

1998 yılından itibaren Türkiye'yi etkileyen Güney Asya Krizi, yabancı sermaye kaçışına neden olmuştur. 1998 yılında portföy yatırımları bilançosu 6386 milyon dolar açık vermiştir.

⁹⁹ Hatice Doğukanlı, **a.g.e.**, s: 228.

Tablo 8 : Yabancı Sermaye İle İlgili Ekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Doğrudan Yatırımlar	18	95	55	46	113	99	125	106	354	663	700	783	779	622	559	772	612	4988	8320
Portföy Yatırımları	-	-	-	-	-	-	146	282	1178	1386	547	623	2411	3917	1158	1724	570	245	1200
Doğrudan Yatırımlar Portföy Yatırımları	-	-	-	-	-	-	0,85	0,37	0,30	0,48	1,28	1,25	0,32	0,16	0,48	0,45	1,07	0,21	0,37
Kısa Dönem sermaye Hareketleri Orta Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	0,03	0,17	0,77	20,46	1,06	2,88	0,78	0,03	10,9	0,85	14,28	3,85	1,48	2,22	6,53	29,2	4,25	1,12	1,17
Net Yabancı Sermaye Cari İşlemler Açığı	0,5	0,5	0,6	0,2	0,8	1	8,5	13,2	22,2	69	26,7	3,13	0,80	9,7	21,2	33	12,8	9,2	14,4
Net Yabancı Sermaye Dış Borç ana para + Faiz ödemesi	0,6	3,5	1,7	1,3	3,2	2,5	2,9	2,1	5,3	9,6	9,9	10,4	9,4	7,8	6	7,7	6,2	5,2	12,3

Kaynak: DPT (1950-1998) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, İTO aylık Ekonomik Verilerden yararlanılarak hesaplanmıştır.

Yabancı sermaye ile ilgili ekonomik göstergelere bakıldığında; esas gelişmenin portföy yatırımlarında yaşandığı gözlenmektedir. Özellikle 1986 yılından itibaren doğrudan yatırımların portföy yatırımları içindeki payı dikkate değer bir şekilde azalmıştır. 1990-1995 döneminde doğrudan yabancı yatırımlar 4.2 milyar dolar iken, buna karşılık portföy yatırımları 10.3 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. (Tablo 8) Doğrudan yabancı sermayenin, portföy yatırımının gölgesinde kalmasına rağmen, 1980'lerin ikinci yarısında artmasının birkaç nedeni vardır. Birincisi 1986 yılında mevzuatta yapılan düzenlemelerle daha liberal bir yabancı sermaye politikası izlenmiştir. İkincisi Tek Avrupa hedefi nedeniyle rekabetin hızlanacağı korkusu ile birçok büyük sermayeli şirket yabancı ortak desteği bulmaya yönelmişlerdir. Üçüncüsü, özelleştirmeler doğrudan yabancı sermaye artışının bir gerekçesi olmuştur¹⁰⁰.

Bilindiği gibi kısa dönemli sermaye girişi, spekülatif sermaye ya da sıcak para diye adlandırılan sermaye girişini gösterir. İncelenen dönemde kısa vadeli sermaye hareketleri orta ve uzun vadeli sermaye hareketlerinin üzerinde seyretmektedir. Bu durumda ekonomik dengeler alt üst olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde önemli bir gösterge olan net yabancı sermaye yatırımlarının cari işlemler açığını karşılama oranı da özellikle 1986 yılından itibaren yükselmektedir. Ayrıca yine önemli bir gösterge olan net yabancı sermaye yatırımlarının dış borç faiz + anapara ödemelerini karşılama oranı da özellikle 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren yükselme eğilimi göstermektedir. 1986 yılında 2.9 olan oran, 1991 yılında 10.4'e yükselmiş, izleyen yıllarda düşmüş, 1996 yılında 6.2 düzeyinde gerçekleşmiştir¹⁰¹.

Türkiye'de 1980'den sonra ekonomide liberalleşme yönünde alınan kararlar ve kurumsal yapıdaki gelişmeler portföy yatırımları girişini teşvik etmiştir. Bunlar arasında sermaye piyasasının gelişmesi, kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ve faiz haddinin yükseltilmesi özellikle etkili olmuştur. Portföy yatırımları ile ilgili gelişmeler Tablo 8'de görülebilir.

¹⁰⁰ Marmara Üniversitesi, Kurucu Rektörümüz Orhan Oğuz'a Armağan, İstanbul 1999, s: 498.

¹⁰¹ a.g.e., s: 499.

Tablo 9 : Ödemeler Bilançosu (Milyon Dolar)

	1987	1989	1991	1993	1994	1995	1996	1997	1998
I. Cari İşlemler Hesabı									
A. Mal ticareti hesabı									
1. İhracat (fob)	10322	11780	11667	15611	18390	21975	23641	26261	26974
Bavul ticareti							8842	5849	3689
2. İthalat (fob)	-13551	-15999	-21007	-29771	-22606	-35187	-43627	-48005	45921
# Dış Ticaret Dengesi	-3229	-4208	-7340	-14160	-4216	-13212	-10582	-15358	-14412
B. Hizmetler hesabı									
1. Hizmetler hesabı gelirleri	4195	7098	9307	11788	11691	16094	14628	21273	26702
Turizm gelirleri	1476	2557	2654	3959	4321	4957	5650	7002	7177
Faiz gelirleri	382	684	935	1135	890	1488	1577	1900	2481
Diğer hizmet gelirleri	2337	3857	5718	6694	6480	9649	13330	12370	
2. Hizmetler hesabı giderleri	-4162	-5476	-6816	-7829	-7939	-9717	-10930	-13419	15325
Turizm giderleri	-448	-592	-592	-934	-866	-911	-1265	-1716	-1754
Faiz ödemeleri	-2387	-2907	-3440	-34761	-3923	-4303	-4200	-4588	-4823
Diğer hizmet giderleri	-1327	-2004	-2784	-3434	-3147	-4503	-5465	-7115	-8748
# Hizmetler hesabı dengesi	+33	+1214	+2491	+3959	+3755	+6835	+3698	7854	+11377
# Toplam mal ve hiz. dengesi	-3196	-2597	-4849	-10201	-461	-6377	-6884	-7504	-3035
C. Karşılıksız transferler									
1. Karşılıksız özel transfer gelirleri (net)	2066	3135	2879	3035	2709	3425	3892	4552	5568
- İşçi gelirleri	2021	3040	2819	2919	2627	3327	3542	4197	5356
- Diğer	67	108	60	116	82	98	350	355	212
2. Karşılıksız resmi transfer gelirleri (net)	324	433	2245	733	383	1071	555	314	159
# Cari işlemler hesabı dengesi	-806	+961	+250	-6433	+2631	-2339	-2437	-2638	+2692
II. Sermaye hareketleri hesabı									
A. Doğrudan özel yabancı sermaye yatırımları	106	663	783	622	559	772	612	554	573
B. Portföy yatırımları	282	1586	648	3917	1158	237	570	1634	-6386
C. Diğer uzun vadeli sermaye hareketleri	1453	-920	-783	1370	-784	-79	1636	4788	3985
Kredi kullanımı	3385	2585	3784	4857	3349	4129	6048	9905	11505
Mevduat (KMDTH-Net)	755	518	-497	925	1315	1492	1273	-6095	654
Borç ödemeleri	-2687	-4023	-4070	-4412	-5448	-5667	-5685	978	-8174
D. Kısa vadeli sermaye hareketleri	50	-584	-3020	3054	-5127	3713	5945	1761	2601
Sermaye hareketleri dengesi	1891	780	-2397	8963	-4194	4643	8763	8737	773
III. Net hata ve noksan (*)	896	1021	1116	-2222	1769	2354	-802	-2755	2197
# Genel denge	969	2762	-1029	308	206	4658	4545	3344	447
IV. Rezerv hareketleri	-969	-2762	+1029	-308	-206	-4658	-4545	-3344	-447

(*) Net hata ve noksan kalemi içinde, karşılık kalemleri ve ödemeler dengesi finansmanı ile ilgili işlemler yer almaktadır.

Kaynak: DTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler ve MB, yıllık raporları, 1999'dan alınmıştır.

Yabancı sermaye yatırımlarından portföy yatırımlarının daha çok tercih edildiği gözlenmekte, dolayısıyla zincirleme doğan krizlerden ekonominin neden bu kadar çabuk etkilendiği anlaşılmaktadır. Doğrudan yatırımlarda ise, sektörel ağırlık imalat sanayinden hizmet sektörüne kaymaktadır. Yabancı sermaye iç pazara dönük tekeli özellikler gösteren imalat sanayinde faaliyet göstermekte, bankacılık , ticaret ve turizm dallarında yoğunlaşmayı tercih etmektedir. Doğrudan yatırımları ekonomiye çekebilmek amacıyla tanıtım için ayrılan payın artırılması gerekmektedir. Yabancı yatırımcıların ulusal ekonomiye girişini engelleyen sadece tanıtım eksikliği ve yasal engeller değil, aynı zamanda ekonomik ve siyasi istikrarsızlıktır. Ülkede ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması güven veren bir unsur olarak doğrudan yabancı sermaye girişini teşvik edecektir¹⁰².

2.4. Türkiye’de 1990-2002 Yılları Arasında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Portföy Yatırımların Karşılaştırmalı Olarak Sektörel Dağılımının İncelenmesi

Bir şirketin üretimini ana merkezinin bulunduğu ülke sınırları ılışma yayarak yabancı ülkelerde yalnız ya da ortaklarla üretim tesisi kurması veya mevcut tesisleri satın alması ya da mevcut tesislerle birleşmesi doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) olarak adlandırılır. Dolayısıyla bir ana merkeze bağlı olarak ülke sınırları dışında faaliyet gösteren şirketlere yabancı sermaye şirketleri denir. Dış yatırımlar her zaman fiziki üretim araçlarıyla ilgili olmayabilir. Yabancı hisse senetleri ve tahviller gibi sermaye piyasası araçlarıyla yabancı para piyasası araçlarına da yatırımlar yapılabilir. Bunlara yabancı mali yatırımlar ya da portföy yatırımları denir¹⁰³.

Yurt dışında mali ya da reel değerlere yapılan yatırımlar halen mevcut olan varlıklar olabileceği gibi ilk kez yaratılan varlıklar da olabilir. Yeni çıkarılan bir menkul kıymetin satın alınması ya da yabancı bir ülkede bir bina veya fabrika

¹⁰² Marmara Üniversitesi, **a.g.e.**, s: 504.

¹⁰³ Nurhan Aydın, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler**, Anadolu Üniversitesi Yay., Eskişehir, 1997, s: 7.

kurulması gibi yatırımlar, yeni yaratılan değerlere örnek gösterilebilir. Daha önceden kurulu bir fabrikanın veya sermaye piyasasında alını satıma konu olmuş bir menkul değerın satın alınması ise yeni bir değerin yaratılması şeklinde olmayan yatırımlardandır¹⁰⁴.

Orta ya da uzun süreli bir uluslararası sermaye akımı niteliğinde olmasına rağmen uluslararası portföy yatırımları ile DYSY arasında önemli farklılıklar şu şekilde sayılabilir¹⁰⁵:

- DYSY ile portföy yatırımları arasındaki en önemli farklılık yabancı ülkede yapılan yatırımın yönelimi konusuyula ilgilidir. DYSY'nda yurtdışında kurulan firma ana firmanın doğrudan denetimi altındadır. Çoğu zaman bu firmanın üst yönetimi ana firmadan gönderilen kişilerce oluşturulur. Gerçekte DYSY denilirken kullanılan doğrudan ifadesi, firma yönetimindeki yabancı etkinliğini ifade etmektedir.

Portföy yatırımlarında ise menkul değerlerine yatırım yapılan firmaların yönetimine doğrudan müdahale etme amacı yoktur. Hisse senedi satın alındığında genel kurullara katılarak oy kullanma, firma yönetimine doğrudan katılmak anlamına gelmemektedir.

- İkinci farklılık DYSY'nda yabancı yatırımcının sermayeden başka üretim teknolojisi, yönetim bilgisi, marka gibi değerlerini de getiriyor olmasıdır. Portföy yatırımlarında ise yatırımcı sadece sermaye getirir.

- Üçüncü farklılık, yatırımcıların nitelikleriyle ilgilidir. Portföy yatırımlarında yatırımcılar gerçek kişiler de olabilirken DYSY'nda yatırımcılar genellikle büyük firmalardır.

DYSY'yla portföy yatırımları arasında diğer önemli farklılık yatırımların getirileriyle ilgilidir. Portföy yatırımları tahvillerle ilgili ise, faiz ve anaparanın ödenme koşulları önceden belirlenmiştir. Portföy yatırımları hisse senetleriyle ilgili ise, getirisi kâr payı ve değer artış kazançları şeklinde olabilecektir. DYSY'nda ise getiriler, kâr payı ve sermaye kazancı dışında royaltiler, servis ücretleri,

¹⁰⁴ a.g.e., s: 8.

¹⁰⁵ Nurhan Aydın, a.g.e., s: 8.

komisyonlar, transfer fiyatlandırması gibi çok çeşitlilik gösterir. Ancak çalışmamızın konusu portföy yatırımları olmayıp, üretim amacıyla reel varlıklara yapılan yatırımlar olduğu için, bundan sonraki kısımlarda bu tür yatırımlarla ilgili açıklamalara yer verilmektedir¹⁰⁶.

2.4.1. Türkiye’de Yabancı Sermaye Mevzuatı

Türkiye Cumhuriyeti’nde yabancı sermaye konusunda yapılan ilk düzenleme, 25.5.1947 tarihinde çıkarılan 13 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Karardır. Yabancı sermayenin teşviki konusunda ilk çıkarılan yasa, 1.3.1950 tarih ve 5583 sayılı Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunmasına Dair Kanun’dur. Bu yasa ile, ülkeye gelen yabancı sermayeye transfer garantisıyla birlikte dışarıdan borç almak isteyen işletmelere borçlarını dövizle transfer etme olanağı verilmiştir. Ancak Türkiye’de yabancı sermayenin teşviki konusunda asıl önemli adım, 9.8.1951 tarih ve 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu ile atılmıştır. 5821 sayılı yasa 5583 sayılı yasanın yerine geçmiş ve bugün de yürürlükte bulunan 6224 sayılı yasanın esasını oluşturmuştur. 19.1.1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, yabancı sermaye konusunu düzenleyen ve bugün de yürürlükte bulunan en önemli yasal düzenlemedir¹⁰⁷.

1980’lerde başlayan liberalizasyon politikaları ve kambiyo mevzuatında yapılan değişikliklerle birlikte yürürlüğe konulan “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı” ele alındığında Türkiye en liberal mevzuata sahip ülkeler arasında görülmektedir.

Yabancı sermaye rejiminde önemli değişiklikler getiren 95/6990 sayılı “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı”nın 7.6.1995 tarihinde yürürlüğe girmesiyle,

¹⁰⁶ a.g.e., s: 9.

¹⁰⁷ S. Rıdvan Karluk, a.g.e., s: 651-652.

Türkiye’de Yabancı Sermaye Rejimi daha liberal hale gelmiş ve gerekli formaliteler önemli ölçüde azalmıştır¹⁰⁸.

Yeni Yabancı Sermaye Çerçeve Kararında getirilen değişikliklerle Türkiye’nin yabancı sermaye politikasının temel ilkeleri şu şekilde özetlenebilir:

- Yabancı yatırımcılar, Türk yatırımcılarla aynı hak ve sorumluluklara sahiptirler.

- Yabancı ortağın payı ile ilgili yüzde kısıtlaması bulunmamaktadır.

- Kâr payı, royaltler, tasfiye payı v.b’nin serbestçe transferi yapılabilmektedir.

- Yabancı sermayeli işletmeler ihtiyaç duyacakları yabancı personeli istihdam edebilirler.

- Lisans, know-how, teknik yardım ve yönetim anlaşmalarının onay mecburiyeti kaldırılmış, tescil şekline dönüştürülmüştür.

- Faaliyet gösterilecek sektörlere bir kısıtlama getirilmemiştir.

- Sermaye miktarına bakılmaksızın tüm yabancı sermaye başvurularının Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü’nce incelenmesi mümkün olmuştur.

- Yabancı sermayeli kuruluşlara her türlü dış krediyi izne tabi olmaksızın alabilme imkanı tanınmıştır.

- Yabancı sermaye olarak gelen dövizin Türk Lirasına çevrilme zorunluluğu kaldırılmıştır.

- Türk Ticaret Kanununa göre kurulan ve Türk Ticaret Siciline tescil edilen yabancı sermayeli firmalar ve şubeler Türk şirketi sayılmaktadır.

- Şube ve irtibat bürosu açmak için gerekli prosedürler basitleştirilmiştir.

- İzin almada istenen belgeler en aza indirilmiştir.

Bölgelere ve sektörlere göre değişiklikler gösteren ve %100’e kadar ulaşan yatırım teşvikleri söz konusudur. Bunlar;

¹⁰⁸ a.g.e., s: 652.

- Kurumlar vergisi muafiyeti,
- Bazı mallarda gümrük muafiyeti,
- Kredilerde vergi, resim, harç muafiyeti,
- Zorunlu tasarruf, konut fonu, enerji teşvikleri,
- Arsa temini,
- Bina ve yatırım muafiyeti gibi teşviklerdir.

Yapılan bu düzenlemeler ile Türkiye'ye yabancı sermaye girişinde önemli artışlar kaydedilmiştir.

2.4.2. Yabancı Doğrudan Yatırımların Gelişimi (1990-2002)

Yabancı doğrudan yatırım olarak gerçekleştirilen yıllık fiili sermaye girişleri, 1990-1999 döneminde en düşük olarak 817 milyon, en yüksek olarak 1 milyar 242 milyon düzeyinde gerçekleşmiştir. En düşük rakam, bir kriz ve daralma yılı olan 1999, en yüksek rakam ise 1992 yılına aittir. 1990-99 döneminde yıllık ortalama fiili yabancı sermaye girişi 1 milyar 005 milyon dolardır. Tablo 8'den de görüleceği gibi, yabancı yatırımlarda 1980'lerde gözlenen belirgin artış eğilimi 1990'larda hız kesmiş ve durağanlaşmıştır¹⁰⁹.

Yabancı sermaye için verilen izinler ise 1990'da Toyota ve Intermotiv, 1995'de Oyak Renault ve Mazda yatırım izinlerinde olduğu gibi büyük yatırımlar için alınan izinlerin etkisiyle belli yıllarda kabarmaktadır. 1996'da izin tutarını yükselten etkenlerden biri ise Fransızların Silivri Büyük Şehir Projesidir. 2000 yılında ise GSM-1800 ihalesini kazanan İş Bankası-Telecom Italia Konsorsiyumunun, yatırım amacıyla 603 milyon dolar kaynak getirmesi, söz konusu yıla ilişkin fiili giriş rakamlarının artmasında en önemli etken olmuştur. 2000 yılı öncesinde özelleştirme kapsamında yabancılara satılan kuruluş hisseleri oldukça sınırlı kalmıştır. 1989 yılında USAŞ ile ÇİTOSAN'a bağlı 6 çimento fabrikasının 'halka arz kaydıyla blok satış' yöntemiyle özelleştirilmesi ilk önemli örneklerdir.

¹⁰⁹ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 216.

1994’de TOFAŞ’ın uluslararası arzından 330 milyon dolar sağlanmıştır. 1998 yılında ise İş Bankasının kamuya ait % 12.30’luk payının % 7.4’lük kısmı uluslararası borsalarda satılmıştır¹¹⁰.

İzin verilen yabancı sermaye ile fiili girişlerin çok farklı olması çeşitli nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bunlardan biri yatırım izni alan yabancı şirketlerin, şirket kurulurken, sermayenin küçük bir bölümünü getirip, kalan kısmını zamana yaymalarıdır. Yabancı ortağın, birikmiş kârların sermayeye katılmasını istemesi durumunda, hiç yabancı sermaye girişi olmayabilmektedir¹¹¹.

Tablo 10 : Belli başlı Yıllar İtibariyle Yabancı Doğrudan Yatırımlar

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon ABD \$)	Fiili Giriş (Milyon ABD \$)	Firma Sayısı (Kümülatif)	Yatırım Belgelerinin Toplam Tutarı (Milyar TL)
1980	97,00	35	78	76,87
1984	241,36	162	235	312,28
1989	1511,94	855	1525	9507,35
1990	1861,16	1005	1856	18249,28
1991	1967,26	1041	2123	15893,98
1992	1819,96	1242	2330	17976,36
1993	2125,00	1016	2554	70136,27
1994	1485,61	830	2830	37202,36
1995	2938,32	1127	3161	328447,82
1996	3836,97	964	3582	1250652,13
1997	1678,20	1032	4068	624461,10
1998	1645,02	976	4533	1016653,54
1999	1690,07	817	4950	1599520,36
2000*	3059,90	1307*	5328	7883004,85

* Ekim itibariyle

Kaynak: www.hazine.gov.tr. T.C. Hazine Müsteşarlığı verileri, 2001’den alınmıştır.

¹¹⁰ a.g.e., s: 217.

¹¹¹ Ahmet Şahinöz, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara Ekim 2001, s: 336.

1980 ile Ekim 2000 dönemi arasında izin verilen yabancı sermaye toplamı, 28 milyar 600 milyon, fiili giriş ise 13 milyar 795 milyon dolardır.

1980'lerde yabancı sermayenin tercih ettiği alanlarda meydana gelen değişim, 1990'larda tersine dönmemiştir. Söz konusu değişimin özünde imalat sanayiinin toplam içindeki payının küçülmesi, buna karşılık hizmetler sektörünün payının büyümesi vardır. 1980'de izin verilen yabancı sermayenin % 92'si imalat sanayiine yönelikken 1989'da bu pay %63'e düşmüş, buna karşılık hizmetlerin payı %8'den %36'ya yükselmiştir. Aynı dönemde tarımın payı %0,05'den %0,62'ye, madenciliğin payı ise 0'dan % 0,4'e yükselmiştir. 1980-2000 (Ekim) döneminde izin verilen yabancı sermayenin %55'i imalat, %1,6'sı tarım, %1'i madencilik, %42,3'ü hizmetler sektörüne yönelik olmuştur. Hizmetler sektörünün gösterdiği bu gelişmeden.aslan payını, ticaret, finansal hizmetler ve turizm almıştır. Yabancı bankalar bu dönemde Türkiye'de iş gören yabancı yatırımcılara çeşitli aracılık hizmetleri sunarken, ithalatın liberalizasyonu yabancı firmaları, pazarlama şirketleri kurmaya yöneltmiş, turizm sektörü de bir çekim alanı haline getirmiştir.

Tablo 11 : Belli Yıllar İtibariyle İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

YILLAR	İMALAT		TARIM		MADENCİLİK		HİZMETLER	
	MİLYON DOLAR	%	MİLYON DOLAR	%	MİLYON DOLAR	%	MİLYON DOLAR	%
1980	88,76	91,51	0,00	0,00	0,00	0,00	8,24	8,49
1989	950,13	62,84	9,36	0,62	11,86	0,78	540,59	35,75
1990	1214,06	65,23	65,56	3,52	47,09	2,53	534,45	28,72
1991	1095,48	55,69	22,41	1,14	39,82	2,02	809,55	41,15
1992	1274,28	70,02	33,59	1,85	18,96	1,04	493,13	27,10
1993	1568,59	76,02	21,05	1,02	11,37	0,55	462,38	22,41
1994	1107,29	74,94	28,27	1,91	6,20	0,42	335,85	22,73
1995	1996,48	67,95	31,74	1,08	60,62	2,06	849,48	28,91
1996	640,59	16,70	64,10	1,67	8,54	0,22	3123,74	81,41
1997	871,81	51,95	12,22	0,73	26,70	1,59	767,48	45,73
1998	1018,29	61,81	5,75	0,35	13,73	0,83	609,67	37,01
1999	1123,22	66,05	17,19	1,01	6,76	0,40	553,40	32,54
2000*	1115,20	36,45	59,74	1,95	6,32	0,21	1878,64	61,40

*: Geçici

Kaynak: www.basbakanlik.gov.tr. T.C. Başbakanlık,Hazine Müsteşarlığı Verileri, 2001'den alınmıştır.

Tablo 11'den görüleceği gibi, 1992-94 döneminde imalat sanayiine yönelik yatırımlarda bir artış görülmüşse de, bu artış kalıcı olmamıştır. İzin verilen yabancı sermayenin yatırım türlerine göre dağılımında iştirakler ve yeni yatırımlar, tevsii yatırımların biraz üzerinde, sermaye artışlarının ise oldukça üzerindedir. Örneğin 1998 ve 1999'da yeni yatırımların toplam içindeki payı % 27 ve % 31, iştiraklerin ise % 34 ve % 30'dur. Aynı yıllarda tevsii yatırımların oranı % 26 ve % 28; sermaye artışlarının ise % 13 ve % 12'dir.

Yabancı sermayenin doğrudan yatırımları ülkelere göre incelendiğinde AB üyesi ülkelerin ağırlıklı bir yere sahip bulunduğu görülmektedir. Tablo 12'de yabancı sermayeli kuruluşların ülkelere göre dağılımını, firma adedi, o ülkenin Türkiye'deki mevcut sermayesi, o ülke sermayesinin toplam yabancı sermaye içindeki payı, şirketlerin toplam sermayesi ve toplam sermaye içindeki yabancı sermaye payları bakımından vermektedir. AB'nin Türkiye'deki YDY'lar içindeki payı % 67.42, OECD ülkelerinin payı %86.16, İslam ülkelerinin payı %1.15'dir. Kalan kısım AB üyesi olmayan Avrupa ülkeleri, OECD üyesi olmayan Doğu Asya ülkeleri ve Latin Amerika ülkelerine aittir.

Tablo 12'den izlenebileceği gibi Türkiye'de en büyük yabancı sermaye yatırımına sahip ülkelerin başında Hollanda gelmektedir. Mevcut yabancı sermaye stoku açısından bu ülkeyi ABD ve Almanya izlemektedir. Ancak izin verilen YDY'ların ülkelere göre dağılımı incelendiğinde ilk sırayı yaklaşık 5 milyar 360 milyon dolarla Fransa almakta, onu 3 milyar 102 milyon dolarla Almanya, 3 milyar 11 milyon dolarla ABD izlemektedir. Hollanda bu açıdan 4. sırada (2 milyar 940 milyon dolar) kalmaktadır.

Tablo 12 : Yabancı Sermayeli Kuruluşların Başlıca Ülkelere Göre Dağılımı

ÜLKELER	Firma Adedi	Mevcut Yabancı Sermaye (Milyon TL)	Top. Yab. Ser. İçindeki Payı (%)	Şirketlerin Toplam Sermayesi (Milyon TL)	Top. Ser. İçindeki Yab. Ser. Pay. (%)
OECD ÜLKELERİ					
BAŞLICA AB ÜLKELERİ	951	188.635.339	11,38	292.988.834	64,38
Almanya	253	176.927.231	10,68	317.655.406	55,70
Fransa	338	76.265.190	4,60	184.597.604	41,31
İngiltere	365	416.758.927	25,15	720.864.198	57,81
Hollanda	44	38.764.255	2,34	49.566.167	78,21
Lüksemburg	194	125.455.805	7,57	269.876.292	46,49
İtalya	45	33.094.661	2,00	34.152.717	96,90
AVRUBA BİRLİĞİ - TOP.	2525	1.117.474.773	67,42	1.980.535.616	56,42
DİĞER OECD ÜLKELERİ					
Japonya	50	29.557.851	1,78	55.543.235	53,22
İsviçre	201	47.192.941	2,85	113.615.753	41,54
Kanada	24	5.560.652	0,34	6.996.867	79,47
ABD	337	197.466.912	11,91	340.332.918	58,02
DİĞER OECD ÜLKELERİ - TOP.	683	310.589.992	18,74	590.289.685	52,62
OECD ÜLKELERİ TOPLAM	3208	1.428.064.765	86,16	2.570.825.301	55,55

Kaynak: www.basbakanlik.gov.tr. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı verileri, 2001'den alınmıştır.

1990'lı yılların başında yabancı sermaye çeken ülkeler arasında 20. sırada yer alan Türkiye, 1990'ların sonunda 55. sıraya gerilemiştir. Bu husus değişik açılardan değerlendirilebilir. YDY'nin toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payının 1980'li ve 1990'lı yıllarda sağlanan tüm kolaylıklara karşın %3 düzeyinde kalmasının nedenlerini önce izlenen yabancı sermaye politikası yönünden sorgulamakta yarar vardır.

İzlenen yabancı sermaye politikası; yabancı sermayenin teknoloji getirme ve ülke ekonomisine uyarılama, teknik eğitim, Ar-Ge'ye yönelme, yerli sanayiyle

ileri ve geri bağlantılar kurma, dış pazarla bağlantılar oluşturma gibi yararlarını pek içermemektedir. Dolayısıyla, 1990'larda da YDY'lar daha çok düşük işçi ücretleri, coğrafi yakınlık gibi avantajlardan yararlanmayı gözetmekte, kısa vadeli kâr beklentilerini ön planda tutmaktadır. 1994 Krizi sonrasında gerçekleşen yabancı yatırımların % 90-95'lik bölümünün yenileme, genişleme ve sermaye artırımı biçimini alması da yukarıdaki tespitle bağdaşmaktadır. Yabancı sermaye sahipleri, piyasa paylarını koruma veya genişletme gibi amaçlarla hareket etmektedir. Türkiye'ye yapılan yeni yatırımlar içinde orta ve büyük ölçekli olanların sayısı da 10'u geçmemektedir¹¹².

YDY'ları çekmedeki başarısızlığın nedenlerinin biri, yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlıktır 1990'lı yıllarda bir türlü düşürülemeyen enflasyon, yüksek kamu açıkları, büyüyen iç ve dış borç birikimi, ülkeyi tarihinin en ciddi krizleri (1994, 1999 ve 2000) içine sokmuş, büyüme sürecini kesintiye uğratmıştır. Bu ekonomik ortam uzun vadeli yatırım planlamasının koşullarını ortadan kaldırmaktadır. Çok yüksek reel faizler ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi, başka ülkelerde olduğu gibi iç tasarrufların yurtdışına kaçmasına ve bunların bir bölümünün daha sonra tekrar ülkeye dönmesine neden olmaktadır. Yabancı yatırımcının, vergi indirimleri gibi araçlarla özendirilmesi, kronik istikrarsızlık ve çarpıklıkların egemen olduğu bir ortamda fazla etkili olamaz. Çünkü, yabancı yatırımcı, dış yatırım pazarını seçerken, önceliği, projenin karlılığını sağlayacak koşullara dayandırır¹¹³.

1990'lı yılların ilk yansında süregelen terör ve bölgesel kargaşa ortamı, ikinci yarısında ise kronikleşen siyasal istikrarsızlık ve belirsizlikler, yabancı sermayeyi caydıran bir başka etkeni oluşturmuştur. Ekonomik istikrarsızlıkla birlikte bu etkenler, 2000 yılında Opel'in İzmir'deki otomobil fabrikasını kapatmasında etkili olmuş, Pirelli planladığı yatırımı Mısır'a kaydırmış, Toyota "Yaris"i üretmek için son anda Türkiye yerine Fransa'yı seçmiş, Opel, Türkiye'de üretmeyi planladığı Hafif Ticari Araç Üretim Projesi'ni geri çekmiştir. Bunun yanısıra özellikle tekstil,

¹¹² Ahmet Şahinöz, **a.g.e.**, s: 338.

¹¹³ Ahmet Şahinöz, **a.g.e.**, s: 338.

hazır giyim ve elektronik alanında Türk sermayesi başta Bulgaristan olmak üzere dışa yönelmiştir¹¹⁴.

1990'larda yabancı sermaye yatırımlarını caydıran bir etken olarak Tahkim Sorunu üzerinde çok durulmuştur. Sorun, yap-işlet-devret modeli çerçevesinde gerçekleşen yatırımlarla ilişkilidir.

Söz konusu model, kamu hizmeti sunan altyapı tesislerinin, özel (yerli ve yabancı) sektör tarafından giderleri karşılanmak yoluyla kurulmasını, yatırılan sermayenin amortismanı ve belli bir kâr sağlanması amacıyla bir süre işletilip, daha sonra bedelsiz olarak idareye devir ve teslimini öngören bir yöntemdir. Türkiye'de kamu hizmeti imtiyaz sözleşmeleri 1910 tarihli bir yasayla düzenlenmişti.

1984 tarihli Yasa bu modeli yasal bir çerçeveye oturtmayı amaçlıyordu ve yap-işlet-devret modeline uyan altyapı yatırımlarına ilişkin sözleşmelerin, 1910 sayılı Yasa'nın istisnası olduğunu hükme bağlamıştı. Ancak Danıştay, bunun Anayasa'nın 155. maddesiyle çeliştiği ve bu tür sözleşmelerin imzalanmadan önce Danıştay incelemesinden geçmesi gerektiği, bu tür sözleşmelerden kaynaklanan sorunların da Danıştay Kanunu'nun 24. maddesi gereğince, öncelikle Danıştay'da çözümleneceği yolunda bir içtihat kararı almıştır. Anayasa Mahkemesi de 1994 yılında, açılan bir dava sonucunda Kanunu iptal etmiştir. Kararın gerekçesinde aynı hususlar vurgulanmıştır. Anayasa Mahkemesi kararından üç ay sonra 13 Haziran 1994'de yürürlüğe giren ve yap-işlet-devret modelinin çerçevesini genişleten Yasa'da, bu Kanun çerçevesinde akdedilen sözleşmelerin imtiyaz sayılamayacağı ve özel hukuk hükümlerine tabi tutulacağı açıklanmıştır. Anayasa Mahkemesi bu Yasa'yı 1995'de aynı gerekçelerle iptal etmiştir¹¹⁵.

Yabancı yatırımcılar, yap-işlet-devret modeli çerçevesinde imzalanan sözleşmelerin Türkiye'nin 1988'de imzaladığı ICSID Sözleşmesi gibi sözleşme hükümlerine tabi olduğunu savunmuştur. Bu iddiaya göre yap-işlet-devret sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların, uluslararası sözleşmelerce düzenlenen uluslararası tahkim yoluyla çözülmesi gerekir. Uluslararası tahkim konusu uzun tartışmalardan sonra Ağustos 1999'da Anayasa'da yapılan değişiklikle yabancı

¹¹⁴ a.g.e., s: 339.

¹¹⁵ Ahmet Şahinöz, a.g.e., s: 339.

yatırımcılar ve uluslararası kuruluşların istedikleri doğrultuda çözülmüş, buna paralel olarak yabancılik unsuru taşıyan kamu hizmetleri ile ilgili imtiyaz sözleşmelerinden doğan uyuşmazlıkların uluslararası tahkim yoluyla çözümüne ilişkin teknik ve hukukî düzenlemeler getiren ve IMF'nin 2001 yılı kredi koşulları arasında yer alan yasa da 5 Temmuz 2001'de Cumhurbaşkanı tarafından onaylanmıştır. Uluslararası tahkimle ilgili Anayasa değişikliği çıkartılmadan önce, milyarlarca dolarlık dış yatırımın kapıda olduğu ve Anayasa değişikliğini beklediği ileri sürülüyordu. Değişikliği izleyen gelişmeler iddia sahiplerini doğrulamamıştır¹¹⁶.

2.4.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı İle Yabancı Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir başka ülkede bağlı alt firmalar kurma veya ortaklar aracılığıyla yatırım yapma şeklinde gerçekleşmektedir. Fakat son yıllarda fonların yabancı portföy yatırımlarına yönelişinde artış olduğu görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yabancı portföy hisse yatırımları, firmaların toplam hisse tutarına katkıda bulunarak yatırım yapıldığı ülkelerin gelişmesine katkı sağlamaktadır. Fakat bu yatırımların gerçekleştiği ülke ekonomilerinde kısa ve uzun dönemdeki etkilerinde önemli farklılıklar bulunmaktadır¹¹⁷.

Yabancı portföy hisse yatırımları, yatırımcıya sağladığı risk üzerindeki yönetim özgürlüğü sebebiyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ayrılmaktadır. Yabancı bir yatırımcı tarafından gerçekleştirilen herhangi bir yatırım, yatırım yapılan ülkedeki bağlı alt işleminin en az %10 veya bağımsız bir işletmenin eşit oranda hissesine eşit olduğu takdirde doğrudan yabancı sermaye yatırımı olmaktadır. IMF Ödemeler Dengesi Kılavuzu doğrudan yabancı sermaye yatırımı tanımlarken, bu yatırımın, bir ekonomide mevcut durumdaki bir kuruluşun bir başka ekonomide kuruluştan kalıcı fayda elde etmesini hedefleyerek gerçekleştirilmesini esas almaktadır. Kılavuzda bu çerçevede, bir kalıcı fayda için iki kuruluş arasında

¹¹⁶ a.g.e., s: 339.

¹¹⁷ S. Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim**, Beta Yayınları, 7. Baskı, İstanbul 2002, s: 644.

uzun vadeli ilişki gerektiği ve yatırımcıların yatırım gerçekleştirilen ülkedeki kuruluşun yönetiminde etkili olması durumu üzerinde durulmaktadır. IMF, söz konusu kalıcı fayda olgusunu bir zaman çerçevesi içinde sınırlamakta, daha çok yatırıma konu olan kuruluşun ne kadarına sahip bulunduğu üzerinde durmaktadır. Bu kapsamda, en az % 10 oranında bir hisse, yatırımcı tarafından yatırım yapılan kuruluşta kalıcı fayda gözetildiğini göstermesi bakımından yeterli görülmektedir¹¹⁸.

Portföy yatırımcıları genellikle yönetiminde pay almaksızın şirket hisselerine sahip olarak finansal sermaye birikimi sağlamaktadır. İki tip yatırımcılar birbirlerine göre farklılık göstermektedirler. Doğrudan yabancı sermaye yatırımcılar, genelde ürün ve hizmetlerin üretimi ile ilgili firmalardan oluşmuştur. Oysa yabancı portföy yatırımcıları, çoğu defa finansal kurumlardan, kurumsal yatırımcılardan (emeklilik fonları, sigorta şirketleri veya yatırım firmaları) ya da yatırımlarının kendilerine finansal getirisini dikkate alan bireylerden meydana gelmektedirler.

Bu farklılıklar, doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları ile yabancı portföy yatırımcıları arasındaki hedef farkını da açıklamaktadır. Çünkü, doğrudan yabancı sermaye yatırım gerçekleştiren çokuluslu firmalar, ihtiyaç duydukları hammaddelerin veya ürettikleri ürünlerin verimli ve en düşük maliyetle üretilmesi üzerine yoğunlaşmaktadırlar. Bu sebeple yatırımcılar gerçekleştirdikleri yatırımın uzun vadeli olarak firmaların rekabet gücü üzerindeki etkisi ve yatırımdan elde ettikleri kar konusunda verdikleri kararlardan doğrudan etkilenirler. Yabancı portföy yatırımcılarının yatırımlarındaki temel hedefi ise, hisselerine ortak oldukları kuruluşun karından kısa dönemde pay almaktır. Dolayısıyla, bu kuruluşların uzun vadeli gelişimi yatırımcı açısından çok önemli değildir¹¹⁹.

Yabancı portföy yatırımcıları elde ettikleri kar oranları veya sahip oldukları hisselerin fiyatları düştüğü takdirde, yatırımlarını ikincil piyasalarda satarak likiditeye çevirirler. Oysa doğrudan yabancı yatırımı gerçekleştiren çokuluslu şirketler yatırımları hakkında daha uzun bir perspektife sahiptirler. Çünkü, bu şirketlerin kriz dönemlerinde bile yatırım yapılan ülkedeki yatırımlarını likiditeye çevirmenin

¹¹⁸ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 645.

¹¹⁹ **a.g.e.**, s: 646.

maliyetlerinin yüksek oluğu ya da yatırım gerçekleştiren ülkedeki üretim firmanın uluslararası timi açısından önemli olması sebebiyle çekinceleri vardır. Uygulamada doğrudan yabancı yatırımcıların ve yabancı portföy yatırımlarının hareketliliği arasındaki fark, portföy yatırımını yönlendirme mekanizmasına dayanmaktadır. Portföy fonlarına yatırım, risk sermayesi şirketlerince yapılmaktadır. Böylece, şirketlere kuruluş aşamasında hisse bazlı sermaye aktarılmakta ve risk sermayesi şirketleri, doğrudan ya da dolaylı olarak bu şirketlere danışmanlık yaparak yönetimlerinde yer almaktadırlar¹²⁰.

¹²⁰ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 647.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE ÖNERİLER

3.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Bakımından Ekonomik Kazançları

3.1.1. Milli Gelir Etkisi

Yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleşmesi durumunda, ülkü içinde üretimin gerçekleşmesi ile birlikte ülkü ekonomisine katkı sağlayacaktır. Ancak, yabancı sermayeli yatırımın ülkü ekonomisine net katkısı, doğrudan yatırımın çıktısından, girdilerin düşülmesi ile bulunur. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken husus yerli üretim faktörlerinin (işgücü gibi fırsat maliyetlerinin) de dikkate alınması gerekir. Bu durumda yabancı sermayeli yatırımların net katkısı doğru bir şekilde tespit edilebilir¹²¹.

Yabancı sermayeli yatırımların dolaylı gelir etkileri de vardır. Yabancı sermayeli firmaların rekabeti, yerli kuruluşlarda verimliliğin artmasını ve yerli girişimcinin yaratma gücünü kamçılar. Bu durumda dışsal ekonomiler söz konusudur. Ancak, bunun tersi de söz konusu olabilir. Yerli firmalar rekabet şanslarını yitireceklerinden dışsal eksi ekonomiler söz konusu olabilmektedir¹²².

Yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin milli gelirine katkılarının ne olduğu oldukça sık tartışılan bir konudur. Tabii ki yabancı sermaye yatırımlarını ülkü içinde yaptığı ve sonucunda gayri safi milli hasılasına katkı yaptığı için yabancı sermayenin ülkü milli gelirine katkısı¹²³;

Katkı = H - G Burada; H : Hasıla G : Girdi olarak belirtir.

¹²¹ Muhammet Akdiş, *Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*, YASED Yayınları, 1985, s: 99.

¹²² S. Rıdvan Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, s: 502.

¹²³ a.g.e., s: 502.

Ancak burada faktörlere ödenen ücret maaş faiz, rant ve karlar; ve kar'dan müteşebbislik hizmetleri karşılığı transfer edilen miktarı kapsar:

$Katkı = H - G = F + R$ Burada;

F = Faktörlere ödenen ücret, faiz, rant, kar

R = Müteşebbis hizmetleri karşılığı transfer edilen miktarı gösterir.

Yabancı sermayenin ülkeye maliyeti kar, faiz, yönetim ücret, patent olarak yapılan transferlerdir.

Yabancı yatırımın sosyal katkısı belki kendi sosyal maliyetinden daha düşük olabilir. Aynı durum dahili yurtiçi yatırımlar için de geçerli bulunmaktadır. Kısacası yabancı sermayenin milli gelire katkısı iki başlık altında inceleyebiliriz.

Doğrudan Etkiler:

Ülkeye yeni teknoloji gelmesi, yeni iş sahalarının açılması, istihdam seviyesine yükselmesidir.

Dolaylı Etkiler:

Yabancı yatırımlar sadece kendi yatırımlarının değil, yurt içindeki diğer kuruluşların da verimliliğini arttırarak milli gelire katkıda bulunabilir. Çünkü yeni yönetim, organizasyon ve teknik bilgi zaman içinde diğer şirketler tarafından da benimsenebilir. Böylece verimlilik artar, milli gelire dolaylı olarak olumlu bir katkı yapılmış olur.

3.1.2. Ödemeler Dengesi Etkisi

Direkt yatırımlar, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde etkiler yaratırlar.

Olumlu Etkileri:

Ülkeye gelen ilk direkt yatırım sermayesi ödemeler dengesine olumlu katkıda bulunur. Direkt yatırım üretime başladığı zaman gerek ithal ikamesi, gerek ihracat yoluyla ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkisi sürecektir.

Olumsuz Etkileri;

Direkt yatırımcı üretim girdilerinin bir kısmını yurt dışından ithal etmek zorundadır. Bu ithalat için ödeyeceği bedel ödemeler dengesini, olumsuz etkiler. Yabancı şirketin yabancı üretim faktörlerine ödemiş olduğu faktör gelirleri, ev sahibi ülkenin dış dengesini olumsuz yönde etkileyecektir.

Yabancı sermayenin amortismanı veya geri ödemesi için, girişimci ülkenin ödemeler dengesi cari hesabında bir açık, ev sahibi ülke ödemeler dengesi cari hesabında bir fazlalığın (artı değer) yaratılmış olması lazımdır. Cari hesaptaki denkleştirme mekanizması, durumlara uygun olarak bir çok yöntemle yapılabilir¹²⁴.

Doğrudan Etkiler;

Döviz geliri olarak, getirilen yabancı sermaye değeri ve yatırımın ithal ikamesi etkisi. Döviz gideri olarak, üretime gerekli olan kapital, aramalı ithalatı ile kar, lisans ücreti gibi yatırım gelirleri transferleri ödemeler dengesindeki doğru etkiler oluşturur¹²⁵.

Ödemeler bilançosu açısından yabancı sermayeli kuruluşlardan beklenen doğrudan etkiler, bir yandan ürettiği ürünleri dış ülkelere pazarlayarak ihracat gelirlerini arttırması, diğer yandan daha önce ithal edilen mallar için ithal ikamesini gerçekleştirerek ödemeler bilançosunun ithalatla ilgili döviz ödemeleri yükünü azaltmasıdır. Bu açıdan değerlendirildiğinde Türkiye’de faaliyette bulunan yabancı şirketlerin Türk ekonomisine olumlu bir katkı sağladıklarını söylemek güçtür¹²⁶.

Üretimin çoğunlukla montaj düzeyinde olması nedeniyle dış alım talepleri sürekli olarak artmaktadır. Değişik sektörlerle ilişkin veriler değerlendirildiğinde yabancı sermayeli üretim ithal girdilere bağımlılığının ortalama %40 civarında olduğu görülür ki bu da oldukça yüksek bir orandır.

Yabancı sermayenin ödemeler dengesi üzerine olumlu etkinin süreklilik kazanabilmesi için, yabancı sermayenin uzun dönemde döviz kazandırıcı özelliğini

¹²⁴ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 592.

¹²⁵ a.g.e., s: 592.

¹²⁶ a.g.e., s: 593.

koruması gerekir. Aksi takdirde yatırımların ithal girdilere bağımlı olması ve transferlerin getirilen sermayeyi aşması durumunda olumsuz etkiler doğurur¹²⁷.

Yabancı şirketlerin toplam satışları içinde dış satımın teşkil ettiği payda önemsenmeyecek düzeydedir, iç pazarın cazibesi karşısında bu şirketlerin yatırımları genellikle iç talebi karşılamaya yönelik olmuştur. Dışa dönük faaliyetleri bulunan firmalarsa. şirket sistemine hammadde ve ara mal sağlama amacıyla olup Türkiye'nin ihracatını arttırmak asıl amaç değildir. Bu ve benzer nedenlerle Türkiye'de yabancı kuruluşların toplam satış hasılatları içinde ihracattan gelen pay oldukça düşüktür. Ancak buna karşın Türkiye'de son yıllarda özellikle Ortadoğu pazarına yönelik üretimin artmasına paralel olarak yabancı şirketlerin Türkiye'nin ihracatındaki payının giderek artmakta olduğu gözlenmektedir¹²⁸.

İhracatın düşük düzeylerde kalması, ithalatın ise üretime paralel olarak artması, ödemeler dengesi üzerinde önemli bir yük getirmektedir. Son yıllardaki ihracat artışları da bu olumsuz yükü ortadan kaldıramamış değildir. Çünkü montacılık ve girdiler bakımından dışa bağımlılık Türkiye'deki yabancı sermayeli şirketlerin temel özelliğidir

Ayrıca bu şirketlerin önemli boyutlara ulaşan kar ve lisans transferleri de ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir.

Dolaylı Etkiler;

Zaman içinde alınan kararlara ve ekonomik konjoktüre bağılı olarak ortaya çıkacak yan etkilerdir. Yabancı şirket ev sahibi ülkede üretimini durdurduğu zaman bir defaya mahsus olmak üzere ülkeye getirmiş olduğu sermayeyi ülke dışına çıkaracağı için ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkide bulunabilir.

Yabancı sermayenin ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini formül yardımıyla göstermek istersek¹²⁹.

¹²⁷ Muhammed Akdiş, **a.g.e.**, s: 100.

¹²⁸ **a.g.e.**, s: 101.

¹²⁹ Rıdvan Korluk, **Uluslararası Ekonomi**, s: 490.

Ödemeler Dengesine Katkı

$$\text{Ö.D.K.} = K + X + S$$

K : Ev sahibi ülkeye yapılan ilk sermaye akışı

X : Bağlı şirketler tarafından gerçekleştirilen ihracat

S : İthal ikamesi'dir.

Ödemeler Dengesinde Maliyet:

$$\text{Ö.D.M.} = (R2 + F1) + (M1 + M2) + D$$

R2 : Ülkeden çıkan kar transferi

F1 : Yabancı üretim faktörlerine yapılan bütün ödemeler

M : İthalatı

M1: Marjinal tüketim meyline bağlı olarak, bölgesel yüksek gelir tarafınca uyarılmış ithalatı

D : Yatırımlarda meydana gelebilecek herhangi bir çözülmeyi ifade etmektedir.

Bu iki denklemden hareketle “Net Fayda Maliyet” oranı :

$$\text{Net } F / M = \frac{K + X + S}{(R2 + F1) + (M + M1) + D}$$

Sonuç olarak; Kısa dönemde, ev sahibi ülkedeki üretim faktörlerinin yeteri kadar hareketli (mobil) olmaması ödemeler dengesinde bir açığa sebep olabilir. Ekonomi, yabancı sermaye şirketleri için gerekli olan döviz harcamalarını finanse etmek için ihracat sağlamak amacıyla dahili pazar için üretimden, ihracat üretimine veya ithal ikamesine hemen kayamaz. Ancak kısa dönemde şirketlerin faaliyetleri sebebiyle mal ve hizmet ithalatı artabilir ve bu nedenle ödemeler dengesinde açık oluşur. Bu da yabancı sermayenin girdiği an ödemeler dengesinde meydana gelen olumlu etkiyi ters yönde etkiler.

3.1.3. İstihdam Etkisi

Az gelişmiş ekonomi açısından fayda maliyet analiz yapılırken üzerinde önemle durulacak faktörlerden biri, yatırımın yaratacağı istihdam etkisidir. Yabancı sermayenin az gelişmiş ülkelerin istihdam sorununun çözümüne ne ölçüde katkıda bulunacağını tartışmadan önce yabancı yatırımın geliş şekli ve üretim yaptığı sektöre göre bir ayırım yapmak gerekir. Yabancı şirket mevcut bir yerli şirketle birleşerek veya yerli şirketi tamamen satın alarak geliyorsa ilave bir istihdam yaratması söz konusu olmayacaktır. Bunun yanında yabancı sermaye doğal kaynakların işletilmesi için maden sektörüne geldiğinde yaratılacak istihdam sınırlı olacaktır. Bununla birlikte doğal kaynakların işletilmesinde çalışan yabancı şirketlerin dolaylı olarak yaratabilecekleri istihdama dikkati çekmek gerekir. Devlet gerek doğal kaynakların ihracatından sağlanan gelirlerden aldığı payı ve gerekse yabancı şirket karlarından elde edilen vergi gelirlerini yeni iş sahalarının yaratılmasında kullanabilir. Bu durumda yabancı şirket istihdama dolaylı yoldan olumlu bir katkı sağlamış olacaktır¹³⁰.

Yabancı sermayenin ne ölçüde istihdam etkisi yaratacağı geliş” biçimiyle ilgilidir. Eğer var olan bir tesisi satın alarak geliyorsa böyle bir etki söz konusu olmayacaktır. Yine yabancı sermayenin girdiği sektörlerle yaratacağı ek istihdam olanakları arasında yakın ilişki vardır. Bir diğer kıstas da yabancı sermayenin “emek yoğun” teknolojiyi mi, “sermaye yoğun”; teknolojiyi mi benimseyeceğiyle ilgilidir. Kalkınma sürecinde Türkiye’nin çözümlenmek zorunda olduğu sorunlardan biri de istihdamın arttırılması ve gelirin bölgeler itibariyle daha acil biçimde dağılmasıdır. Dolayısıyla yabancı sermayenin teşvikinde bir etken de bu sorunun çözümüne katkıda bulunacağı beklentisi olmaktadır¹³¹.

Yabancı sermayeli kuruluşların Türkiye’de belli ölçüde ilave bir istihdam sağladıkları açıktır. Ancak yabancı sermayenin daha çok sermaye yoğun teknoloji kullanması bu etkiyi sınırlamaktadır.

¹³⁰ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 494.

¹³¹ Muhammed Akdiş, **a.g.e.**, s: 104.

3.1.4. Teknoloji Etkisi

Teknoloji konusunun önem kazanması büyük ölçüde sanayinin yapısındaki değişikliklere bağlanabilir. Sanayi yatırımlarının konu bakımından çeşitlenmesi, yatırımların büyüklük kazanması, tüketim malları üretiminden ara malı ve yatırım malı üretimine geçiş, ihracat olanakları ve zorunlulukları, iç ve dış piyasadaki rekabet nedeniyle kalite ve maliyet unsurunun ön plana çıkması sanayi kesiminde teknolojinin önemini arttırmıştır.

Az gelişmiş ülkelerin üretimlerini arttırabilmek ve dünya pazarlarında rekabet gücü olan malları üretebilmek için yeni teknolojilere ihtiyaçları vardır. Fakat kendileri yeni teknoloji üretemeyen bu ülkeler daima teknoloji ithalatçısı durumundadır. Yani teknoloji “dışsal” bir faktördür. Dolayısıyla yabancı şirketin getirdiği teknoloji zaten ülkenin ithal etmesi gereken bir teknoloji ise ülke ekonomisine ek bir fayda sağlamayacaktır¹³².

Sanayi kesiminde normal koşullarda iç ve dış pazarlarda rekabet gereği en ileri teknolojinin seçimini zorunlu kılmaktadır. Aksi halde diğer ülkelerin sanayi ürünleriyle rekabet edebilecek kalite ve fiyatta bir üretimin gerçekleştirilmesi mümkün olmayacaktır. Burada ilk karşılaşılan sorun ihtiyaç duyulan teknolojinin temini konusunda ortaya çıkmaktadır. Teknoloji ya yurt içinde üretilecek veya yurt dışından ithal edilecektir¹³³.

Teknoloji bugün genel anlamıyla bir mal gibi alınıp satılmaktadır. Fakat teknolojiyi transfer etme durumunda olan ülkeler özellikle gelişmekte olan ülkeler, satın alınacak, transfer edilecek teknolojinin seçiminde güçlüklerle karşı karşıyadır. Güçlükler transfer edilecek teknoloji hakkında tam bir karşılaştırmaya elverişli bilgiye sahip olmamak noktasında düğümlenmektedir. Bir yanda teknolojinin özelliklerinden olan gerilik unsuru, öte yandan satın alma durumunda olanların satın almak istedikleri şey konusunda tam bir açıklık içinde bulunmamaları, mukayese olanaklarının sınırlılığı, güçlükler yaratan nedenlerdir. Bunlara ek olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansman sorunlarına dayalı olarak çoğu kez iyi yerine

¹³² Gülten Kazgan, *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, 2. b. İstanbul Altın Kitaplar Yayınevi, 1988, s: 50.

¹³³ a.g.e., s: 50.

ucuz teknoloji satın alma zorunlulukları eklenince, transfer edilen teknolojinin uzun dönemde sanayileşme amaçlarına ters düşmesi ihtimal, büyük bir tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır. Sanayi kesiminde teknoloji transferinde tek imkan yabancı sermaye yatırımları değildir.. Lisans anlaşmaları ile diğer teknik yardım anlaşmaları ve makina ithali yoluyla teknoloji transfer edilebilir¹³⁴.

Ekonomik kalkınma sürecinde önemli darboğazlardan biri olan teknoloji sorununa çözüm ancak faydalı teknolojiyi seçme yeteneğine sahip olunacak girişimlerde bulunarak ve teknoloji ithalinde, ülkenin ekonomik yapısına uygun kullanılabilir teknolojilerin seçimi ile mümkündür.

Yabancı sermaye ile birlikte ithal edilen teknoloji, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından cazip gibi görünse de, ülke şartlarına uygun olmayan teknolojinin sahibi ülkeye girişi dolaylı olarak olumsuz etkiler yaratabilir¹³⁵.

3.1.5. Büyümeye Etkisi

Yabancı sermayenin büyüme üzerinde etkisinin değerlendirilmesi açısından, yönetim ortaklığına bağlı olarak, yatırım alanı, ve teknoloji tercihi ön plana çıkar. Ekonomik büyümeyi hızlandıran sektörler ve üretim teknolojilerinin büyümeyi hızlandırması söz konusudur. Dönemsel dalgalanmalar dikkate alınmazsa, büyüme ekonominin üretim kapasitesinin genişlemesi olarak tanımlanabilir. Bu durumda üretim kapasitesinin temel unsurlarından biri olan sabit sermayeye net katkılar, yeni yatırımlar, büyümenin temel belirleyicilerinden biridir. Genel yatırım düzeyi ile büyüme arasındaki ilişkiyi daha yakından görmek için yatırımların sektörel dağılımına bakmak gerekir. Yüksek yatırım düzeyi ile hızlı büyümenin bir arada gözlendiği ekonomilerde, yatırımların ağırlıklı olarak makina ve teçhizat yatırımları olduğu buna karşılık yatırım düzeyi yüksek olmasına rağmen hızlı büyümenin gerçekleşmediği ekonomilerde ise inşaat sektörü yatırımlarının yoğun olduğu görülmüştür. Bu sektörlerdeki yatırımların büyümeyi daha az etkilemesinin temel nedeni, verimliliğin her sektörde farklı hızda artmasıdır. Gözlemler hizmetler sektöründe verimliliğin mal

¹³⁴ Güngör Uras, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Form Matbaası İstanbul, 1979, s: 50-51.

¹³⁵ Muhammed Akdiş, **a.g.e.** s: 100.

üretimine göre daha az oranda arttığını göstermektedir. İnşaat yatırımları genel olarak hizmet sektörüne yöneliktir. Hizmet sektöründeki yavaş verimlilik artış hızına bağlı olarak, inşaat yatırımlarının büyümeye katkısı sınırlı olmaktadır. Buna karşılık makina ve teçhizat doğrudan mal üretimi ile ilgilidir¹³⁶.

Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye etkisi fazla olması için daha çok imalat sanayi yatırımlarına yönelmesi gerekmektedir.

3.1.6. Bölgesel Kalkınmaya Etkisi

Az gelişmiş ülkelerin çözmek zorunda oldukları temel sorunlardan biride ülkenin coğrafi bölgeleri arasında mevcut bulunan ekonomik ve sosyal gelişmişlik düzeyi farklılığını azaltmaktır. İster gelişmiş, ister gelişmekte olan ülke olsun, bölgelerarası sosyal ve ekonomik yönden gelişmişlik düzeyi farklılığı söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde, gelişmemiş bölgelere teşvikler ne kadar arttırılırsa arttırılsın yabancı sermayeli yatırımları o bölgelere kanalize etmek oldukça güçtür. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş bölgelerine eşdeğer özellik taşıyan gelişmiş ülkelerin gelişmemiş bölgeleri, yatırımcı için daha cazip gelebilir¹³⁷.

Yabancı şirketler yatırım yapacakları ülkeyi seçerken dikkatle aldıkları, alt yapı hizmetleri, hammadde kaynakları pazar büyüklüğü gibi faktörleri, bir ülkenin belli bir bölgesinde yatırım yapmaya karar verirken de dikkate alacaklar ve üretilen malın özelliğine göre, yatırım yapılacak bölgeyi seçmede bu faktörlere belli ağırlıklar vereceklerdir. Yabancı yatırımcının amacı yukarıda değinilen faktörlerin üretim maliyeti yönünden en uygun olduğu bölgede yatırım yapmaktır. Yatırımın yapıldığı ülke hükümeti ise, ekonomik kalkınması açısından yabancı yatırımdan en fazla faydayı sağlamak için, çeşitli mali ve ekonomik teşvik tedbirleri ile bu yatırımlar ülkenin sosyal ve ekonomik yönden daha geri olan bölgelerine kaydırmak isteyecektir. Burada üzerinde durulmak istenen nokta, teşvik tedbirlerinin yabancı yatırımcılar, ülkenin geri bölgelerine çekmekte ne derece etkili olduğu veya yabancı yatırımcıların teşvik tedbirlerine ne ölçüde duyarlık gösterecekleridir. Yabancı

¹³⁶ Suat Doğruel, "Ekonomik Büyüme ve Yabancı Sermaye, Türkiye'de 1980 sonrası Bir Değerlendirme"; Maliye Yazıları, Temmuz-Aralık Sayısı 19-21, 1989, s: 77-78.

¹³⁷ Muhammed Akdiş, a.g.e., s: 101.

yatırımcıları geri bölgelere çekmek için verilecek teşvik tedbirlerinin yatırımcının yalnızca bu bölgede yatırım yapması nedeniyle yüklendiği ilave maliyet farkını değil, fakat belli bir süre için katlanacağı belirsizlik maliyetinde karşılamalıdır. Verilecek teşvik tedbirlerinin etkinliğinde her yatırım için aynı olmayacağı açıktır. Örneğin sermayenin yoğun olarak kullanıldığı bir yatırımda, yabancı şirketin teşvik tedbiri olarak yatırım indirimine, diğer teşvik tedbirlerinden daha fazla duyarlılık göstermesi beklenebilir¹³⁸.

Gerçekle yabancı yatırımların gelişmiş ülkelerde ger; bölgelere kaydırmadan olasılığı az gelişmiş ülkelere nazaran daha fazladır. Bu olasılık verilen teşvik tedbirlerinin niteliğinden değil, az gelişmiş ülkelerin ÇUŞ karşısındaki pazarlık güçlerinin zayıf olmasından ileri gelmektedir.

3.1.7. Tasarruf ve Yatırımlara Olan Etkisi

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin tespitinde fert başına düşen milli gelir kriter olarak kullanılmaktadır. Kişi başına düşen milli gelir reel olarak arttıkça ülke reel alımında arttığı kabul edilir. Kişi başına düşen milli gelirin arttırılması ise yatırımların artırılarak üretim kapasitenin genişletilmesiyle mümkün olmaktadır¹³⁹.

Yatırımların sürekli artırılması yurtiçi tasarrufların bir kısmının tüketilmeyerek yatırıma ayrılmasıyla olmaktadır. Bunun yanında sanayileşme için yeni teknoloji ve sermayeye ihtiyaç vardır. Bundan dolayıdır ki gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duydukları bu sermaye açığını finanse etmek için yabancı sermayeye başvurmaları kaçınılmaz bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

3.1.8. İhracatın Artırılması, Döviz Girdisi Sağlanması Ve Cari İşlemler Hesabı Açıklarının Kapanmasına Olan Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerin bir yandan hızla büyüme ve kalkınma istekleri diğer yandan devamlı olarak artış eğilimi içinde olan ithalatlarını karşılamada yetersiz

¹³⁸ Cem Alpar, **Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, s: 127-128

¹³⁹ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s. 494.

kalan ihracatçıların yol açtığı döviz açığı ekonominin yapısına bağlı olarak dış kaynak ihtiyacını belirler. Ödemeler dengesinin cari işlemler hesabında yabancı sermayenin etkileri sürekli hissedilir. Çünkü yabancı sermaye yatırımları ile üretim kapasitesinin artacak tecrübelerine ve imkanlarına sahip olmasıyla yapacağı ihracatla yabancı sermayenin olumlu katkısı olacaktır. Aynı zamanda daha önce ithal edilen ürünün ülke içinde üretilmesi ve ithal ikamesi sağlanması da ödemeler dengesini olumlu yönde Yabancı sermayeli şirketler kar transferleri yatırım ve ara malı ithalatı ile ödemeler bilançosuna yaptıkları olumsuz etkileri üretim kapasitesi ve ihracat kapasiteleri ile giderebilme özelliğine sahip bulunmaktadır. Bu özelliğin gerçekleşebilmesi yabancı sermayenin ev sahibi ülke menfaatleri doğrultusunda sürekli döviz kazandıracak yatırımlara yönlendirilmesi ile mümkündür.

Türkiye 1980'den sonra "dışa dönük" bir kalkınma modeli benimsemiş ve bu çerçevede yabancı sermayeyi ülkeye çekmeye ve ihracatı artırarak uluslararası pazarlarla bütünleşmeye çalışmıştır.

3.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Bakımından Olumsuz Etkileri

3.2.1. Ekonomi Üzerinde Yabancı Denetiminin Artması

Yabancı sermaye yatırımlarının temel özelliği, işletme yönetimi üzerinde dolaysız bir denetim sağlamaktır. Bu bakımdan, bir plana bağlı olmadan kabul edilen yabancı sermaye ana sektörleri ele geçirerek ekonomiyi denetimi altına alabilir. Bu ise ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye sokar. Bu durumda belirli amaçlara yönelik para, maliye ve dış ticaret politikası uygulama serbestisi de kalkar, bağımsız bir sanayileşme politikası da izlenemez. Siyasal kurumların ise yabancıların etkisi altına girme tehlikesi doğar. Yabancı sermaye yatırımlarının oranı ne kadar artarsa bu sakıncalar o kadar büyür¹⁴⁰.

¹⁴⁰ Halil Seyidoğlu, *Uluslar arası İktisat*, İstanbul 1999, s: 677.

3.2.2. Ekonomik Bütünlüğün Bozulması

Az gelişmiş ülkelerde yabancı sermaye yatırımları, ekonominin bütünlüğünü de bozabilir. Yabancı sermayeli işletmelerde ileri üretim teknikleri uygulanırken, diğer alanlarda geleneksel üretim yapısının sürdürülmesi, ekonomiyi iki bölüme ayrılmış (düal) bir yapı içerisine sokabilir¹⁴¹.

3.2.3. Dış Ticaret Kısıtlamalarının Aşılması

Yabancı sermaye yatırımları, gümrük tarifeleri ve ithalat yasakları gibi koruyucu duvarların aşılmasına olanak sağlamaktadır. Dış ticaret kısıtlamaları, bazı koruyucu amaçları gerçekleştirmek üzere konulurlar. Bunlar tüketimin daraltılması, yerli üretimin artırılması gibi nedenlerle ilgili olabilir. Oysa yabancı sermaye yatırımları ile bu mallar, yurtiçinde üretileceğinden tüketim kısılamaz. Ayrıca, üretim de tümüyle ulusal bir nitelik taşımaz. Çünkü çoğu kez gidilen ülkede üretimin en son aşaması yapılır, hammadde ve yarı işlenmiş ürünler ithalat yoluyla dışarıdaki ana merkezden karşılanır. Bu ise yerli üretimi dışa bağımlı kılmakta ve ülkenin döviz rezervleri üzerine büyük bir baskı doğurmaktadır¹⁴².

3.2.4. Yerli Şirketler Karsısında Haksız Rekabet Üstünlüğü

Yabancı sermaye işletmelerinin arkasındaki dev sermaye, ileri teknoloji ve yöneticilik bilgisi, küçük ölçekli yerli şirketler karşısında kendilerine büyük bir haksız rekabet üstünlüğü sağlar. Rekabet olanağı bulamayan yerli girişimciler endüstriyi terk etmeye zorlanır ve böylece yüksek gümrük duvarlarının arkasında faaliyet gösteren yabancı işletmeler, yerli ekonomide tam bir tekelci konumuna geçebilirler¹⁴³.

¹⁴¹ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 678.

¹⁴² a.g.e., s: 678.

¹⁴³ a.g.e., s: 678.

3.2.5. Döviz Giderlerini Artırıcı Etki

Yabancı şirketler çoğu durumda, beklendiği gibi ihracata yönelmemekte, hammaddeleri yerli kaynaklardan değil, yurtdışındaki ana merkezlerinden sağlamakta ve yaptıkları kâr transferleriyle de ödemeler bilançosu üzerindeki baskıyı büsbütün artırmaktadırlar¹⁴⁴.

3.2.6. İhracatı Kısıtlama

Ayrıca, çok uluslu şirket yabancı ülkede şube açınca bu şubenin ihracatta kendisiyle rekabette bulunmasına da genellikle izin vermez. Bunun için ana ülkenin kendi piyasasına veya onun denetimi altındaki üçüncü ülkelere ihracatını yasaklar. Böylece ev sahibi ülkenin ihracat olanakları yapay biçimde daraltılmış olur¹⁴⁵.

3.2.7. Teknolojik Bağımlılık

Yabancı işletmeler araştırma ve geliştirme faaliyetlerini gittikleri ülkelerde değil, ana merkezlerinde toplarlar. Ev sahibi ülkelerin araştırma faaliyetlerine katılmamaları ve yeni teknikleri sürekli olarak yurtdışından ithal etmek zorunda bırakılmaları, teknolojik bağımlılığın artması demektir. Ayrıca, yabancı sermaye yoluyla ev sahibi ülke belirli teknolojileri kullanmaya zorlanır, bu ise sanayileşme ve ulusal teknolojideki gelişmeyi ters yönde etkileyebilir.

Yabancı sermaye, geçmişte ekonomi literatüründe çok tartışılmış bir konudur. Yabancı sermayeyi savunanlar daha çok serbest girişimcilik ve piyasa mekanizmasından (laissez faire doktrini) yana olanlardır. Çok uluslu şirketlere karşı çıkanlar ise ekonomik faaliyetler üzerinde hükümet denetimini savunurlar.

Yabancı sermayenin lehinde ve aleyhindeki görüşler büyük ölçüde siyasal değer yargularından kaynaklanıyor. Uygulamada her iki görüşe de hak verecek pek

¹⁴⁴ Halil Seyidoğlu, **a.g.e.**, s: 678.

¹⁴⁵ **a.g.e.**, s: 679.

çok örnek bulunabilir. Çok uluslu şirket ile ev sahibi ülkenin ekonomik çıkarları bağdaştırılabildiği sürece, yabancı sermaye yatırımları ülke yararınadır¹⁴⁶.

3.3. Türkiye'ye Yabancı Sermayenin Gelmemesinin Nedenleri

6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunim 1954 yılından bu yana yürürlükte bulunmasına ve çok liberal hükümler taşımasına rağmen ülkemize istenilen ölçüde yabancı sermayenin geldiği söylenemez. Bu durum, yabancı sermayenin sadece teşvik edici kanunlar ile ülkeye çekilemeyeceğini gösteren bir gerçektir. Kanunların ve mevzuatın yaratmış olduğu olumlu ortama rağmen, Türkiye'ye mesela komşusu Yunanistan ile kıyaslanamayacak kadar az miktarda yabancı sermaye gelmesinin altında yatan faktörler nelerdir? Bunları ana başlıklar altında şu şekilde özetlemek mümkündür¹⁴⁷:

- Ülkede zaman içinde görülen ekonomik ve özellikle siyasal istikrarsızlık,
- Türk bürokrasisinin yabancı sermaye karşı engelleyici tutumunu üst yöneticilerin belirli dönemlerdeki olumlu görüşlerine rağmen devam ettirmesi ve yabancı sermayeye devamlı zorluk çıkarması,
- Geçmişin olumsuz tecrübelerinin etkisinde kalınarak yabancı sermaye karşı genel isteksizlik,
- Yabancı sermaye konusunda 24 Ocak kararlarına kadar çeşitli kamu kurumlarının yetkili olmasının yarattığı koordinasyon eksikliği ve yetki dağınıklığı,
- Yabancı sermaye konusunda zaman zaman ortaya atılan devletleştirme veya millileştirme sloganları,
- Yabancı sermayenin ülkeye gelmesi için gerekli işlemlerin bazı istisnalar dışında Bakanlar Kurulu Kararını gerektirmesi ve bu karar sürecinin etkin bir şekilde işleyememesi sonucunda zaman kaybına yol açılması,

¹⁴⁶ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s: 679.

¹⁴⁷ S. Rıdvan Karluk, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Taştan Matbaası, İstanbul Temmuz 1993, s: 211.

- Yabancı sermayenin transferleri konusunda ortaya atılan spekülâtif nitelikteki haberler,

- Türkiye'nin geçmiş dönemde içinde bulunduğu siyasi istikrarsızlık dolayısıyla şirketlerin karşı karşıya kaldıkları üretimi aksatıcı ideolojik nitelikteki grevler,

- Türkiye'de çift vergileme sorununa henüz kesin ve açık bir uygulamanın getirilmemiş olması,

- Türkiye'nin yapısal olarak ödemeler dengesi açıkları ile karşı karşıya bulunmasının yabancı sermayeli şirketlerin kâr transferleri için "Olumsuz bir hava yaratması ve son yularda karşılaşılan döviz sıkıntısının üretim için gerekli ithalatın yapılmasını engellemiş olması,

- İhracat yapma konusunda bazı zorlayıcı tedbirlerin getirilmiş olması,

- Türkiye'de altyapının gelişmemiş olması, ulaşım, haberleşme ve enerji imkânlarının yetersizliği,

- Geçmişte yabancı sermayeli şirketlere karşı izlenen olumsuz politikaların Türkiye'ye yeni gelmesi beklenen şirketleri bu kararlarından caydırması,

- Yabancı sermayeli şirketlerin yerli şirketler ile eşit muamele görmedikleri konusundaki görüş ve inançları,

- Mevzuatın, 6224 sayılı kanuna rağmen yerli ve yabancı şirketlere eşit uygulanmaması; yabancı sermayeli şirketlerin ancak izin verilen konuda ve ölçüde faaliyet göstermesi, gayrimenkul almada karşılaştıkları güçlükler, teşviklerden yerli şirketler ile aynı ölçüde yararlanmamaları, belli sektörlerde yabancı sermayenin azınlıkta olma zorunluğu,

- Yabancı personelin Türkiye'de çalışabilmesi için alınması gereken izinlerin elde edilmişindeki güçlükler,

- Yabancı sermayeli şirketlerde çalışan yabancı personele yapılan ücret ödemelerinde karşılaşılan zorluklar,

- Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmemiş olması sebebiyle hisse senedi satın almak suretiyle yatırım yapma alternatiflerinin çok az olması,

- Türk ekonomisinin özellikle son yularda içinde bulunduğu durgunluk sonucu olarak pazar büyümesinin durması,
- Türk lirasının konvertibl olmaması ve kambiyo kontrollerinin çok sıkı uygulanması,
- Mevzuatın sık sık değişmesi dolayısıyla güven verici ortam konusunda şüpheler uyanması,

Özellikle 2001’de yaşanan kriz sonrası daralan ekonomiye paralel olarak özel kesimin sabit sermaye yatırımlarında bir gerileme söz konusudur. Buna zıt olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış gözlemlenmektedir. Yine de yabancı sermaye yatırımlarının oranı nispeten yetersiz, Batı Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında ise çok düşüktür. OECD ülkelerinde %2 olan doğrudan yabancı yatırımların GSMH’ya oranı Türkiye’de 1995-2000 arası %0,4 civarındadır. Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinde 90’lı yıllarda meydana gelen artış Türkiye’ye giren doğrudan yabancı sermaye hareketlerine yansımamıştır¹⁴⁸.

11 Eylül sonrası yaşanan belirsizlik ortamı ve bununla bağlantılı doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanan ani düşüş; 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle beraber Türkiye’ye giren doğrudan yabancı yatırımlarda da azalmaya neden olmuştur. Ancak bu düşüşün sadece mevcut konjonktüre bağlanması bizi yanlış sonuçlara götürebilecektir. Bu bölümde açıklanan hususlar dikkate alındığında aslında daha etkin ve kapsamlı bir yabancı sermaye politikasının gerekliliği kaçınılmaz olarak görünmektedir¹⁴⁹.

Yabancı sermaye yatırımlarına kaynakları açısından bakıldığında ise, OECD ülkeleri ilk sırayı almakta, diğer ülkelerin payı ihmal edilebilecek derecede düşük olarak seyretmektedir. OECD ülkeleri içinde ise Avrupa Birliği ülkeleri toplam OECD kaynaklı yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık %70’ini oluşturmaktadır. 2002 yılı içinde yabancı sermaye yatırımlarında sırasıyla İngiltere, ABD, Hollanda, Almanya ve İsviçre ilk beş sırayı almakta olup, diğer ülkeler nispeten daha düşük paya sahiptir.

¹⁴⁸ Necla Adanur Alkan, **a.g.e.**, s: 8

¹⁴⁹ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 495.

3.4. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri ve Öneriler

Osmanlı İmparatorluğu'nun gerileme devrinde Avrupa ülkelerinin devletin ekonomi politikaları üzerindeki kontrolü kademeli olarak artmış ve on dokuzuncu yüzyılın sonlarından itibaren Osmanlı Maliyesi tamamen yabancı ülkelerin denetimi altına girmişti. Bilindiği gibi bu sürenin başlangıcı 1833 Ticaret Anlaşması'na dayanmaktadır.

Bu antlaşmanın getirdiği ağır şartlar Osmanlı Devleti'ni dış borçlanma yoluna başvurmak zorunda bırakmış ve hızla gelişmekte olan Batı Avrupa ekonomilerinde biriken fonlar da bu borçların kaynağını oluşturmuştu¹⁵⁰.

Balkan ve I. Dünya Savaşları sonunda yıkılan Osmanlı Devleti'nin enkazı üzerine kurulan genç cumhuriyetin yönetici kadroları için mali ve ekonomik bağımsızlık en az siyasal bağımsızlık kadar önemli idi. Çöküş sürecindeki imparatorluğun aynı zamanda bağımsız bir dış ticaret politikası izleyebilme imkanından yoksun bir açık pazar konumunda kalmış olması Cumhuriyetin ilk dönemlerinde uygulanan sanayileşme politikalarını büyük ölçüde etkilemişti.

Bu politikalarda ülkede temel ihtiyaç maddelerinin üretimi ve altyapı yatırımlarında kendine yeterlik ilkesi esas alınmıştı. Böyle bir politikanın uygulanabilmesinin ön şartı olarak bağımsız bir dış ticaret politikası öngörülmüştü. Nitekim, yirmili yılların sonunda Lozan Anlaşması'nın Türkiye'nin gümrük vergisi koyabilme hakkını kısıtlayan hükümleri yürürlükten kalkar kalkmaz yükselen gümrük duvarları önemsiz ve kısa süren bazı değişiklikler hesaba katılmadığı takdirde elli yıl kadar sürecek bir dış ticaret politikasının göstergesini oluşturmuştu. Ellili yılların başına kaçır bu sanayileşme ve dış ticaret politikaları denk bütçe ve dış borçlardan kaçınma hedeflerini içeren maliye politikalarıyla desteklenmiş ve daha sonraki yıllarda bu hedeflerden küçük ve önemsiz sapmalar dahi şüphe ve tedirginliğe yol açmıştır¹⁵¹.

¹⁵⁰ Yakup Kepenek, **a.g.e.**, s: 93.

¹⁵¹ Erdoğan Karakoyunlu, **a.g.e.**, s: 21.

Teorik olarak korumacılığa ağırlık veren bir dış ticaret rejimi altındaki yabancı sermaye yatırımlarına yönelik liberal bir politika izlemek mümkündür. Nitekim gelişmekte olan ülkelerin tarihinde bunun çok örneklerine rastlanabilir. Ancak ekonomik bağımsızlık hedefinin titizlikle izlendiği bu dönemde Osmanlı borçlarının ödenebilmesi amacıyla verilmiş olan işletme imtiyazlar; iptal edilmiş ve Türkiye’de yabancıların denetimindeki işlemlerin sayısı daha da azalmıştır¹⁵².

Bilindiği üzere ekonomi politikaları açısından bu dönemin en belirgin özellikleri Demokrat Parti iktidarı döneminde (1950-60) daha önceki dönemlere oranla özel sektör yatırımlarına daha fazla ağırlık verilmesi ve 1963 yılında planlı döneme geçilmesinden itibaren ithal ikamesi politikasının bir gelişme stratejisi olarak benimsenmesidir.

Programı itibariyle Demokrat Parti özel girişimciliğe ağırlık veren bir açık ekonomi kavramını benimsemiş olmasına rağmen, 1950’li yılların ortasından başlayarak korumacılığa yönelmek zorunda kalmıştı. Bunun sebebi de söz konusu dönemde Türk ekonomisinin ihracat potansiyelinin ithalat finanse edebilmek için çok sınırlı olmasıydı. Daha sonraki planlı dönemde ithal ikamesi politikası benimsenirken bu olgu göz önünde tutulmuştu. Ancak ithal ikamesi politikası sonucunda üretilen sanayi malları dünya ekonomisinde rekabet edebilecek nitelikte olmadığından Türk ekonomisi gelişme finansmanındaki döviz darboğazı sorununu çözememiş ve 1955 yılında olduğu gibi 1977 yılında da büyük bir ödemeler dengesi bunalımına düşmüştür¹⁵³.

1950-1977 yılları arasında Türk ekonomisi yılda ortalama yüzde 7 oranında büyümüştür. Ancak bu büyüme süreci Türkiye’ye iki açıdan aşırı maliyetler yüklemiştir. Bunlardan ilki Türk ekonomisinin gittikçe artan ve zamanla ezici bir nitelik kazanan bir borç yükü altına girmesi olmuştur, ikinci olarak uluslararası alanda rekabet gücüne ulaşamayan bir sanayi sektörü yaratılmıştır. Bu sektör büyük ölçüde ithal girdilerine bağımlı olmuş ancak ne kendi üretimi için gerekli olan ithal

¹⁵² Erdoğan Karakoyunlu, *a.g.e.*, s: 21.

¹⁵³ Rıdvan Karluk, *Türkiye Ekonomisi*, s: 105.

girdilerini ne de Türkiye'nin uluslararası borçlarını finanse edecek ihrac malları bazını yaratmayı başaramamıştır.

Söz konusu dönemi kapsayan çalışmalara göre yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'de yatırım yapmak istemelerinin başlıca sebepleri önem derecesine göre şöyle sıralanabilir¹⁵⁴:

1. Türk ekonomisinin hızla büyüyeceği ve yabancı sermayeli şirketlerin ürettiği mallara olan talebin artacağı beklentisi,
2. Türkiye piyasası için yapılan üretimle ilgili yüksek getiri oranı beklentisi,
3. Artan ithal kısıtlamalarından ötürü yabancı şirketlerin Türkiye'ye yaptıkları ihracatın tehlikeye gireceği düşüncesiyle piyasa paylarını korumak amacıyla Türkiye'de yatırım yapmayı tercih etmeleri.

Bu konuda en az önemli unsur ise ihracat potansiyeli yönünden Türkiye'deki düşük birim üretim maliyetlerinin teşvik edici rolüdür.

Yetmişli yıllarda devlet-yabancı sermaye ilişkilerinde başlıca dört kuruluş rol oynamıştır. Bunlar Maliye Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ve Devlet Planlama Teşkilatı'dır. Yabancı sermaye ile ilgili konularda bu kuruluşlar her zaman aynı görüşü paylaşmamışlar ve 1950'lerin ortalarından 1970'lerin sonlarına kadar yabancı sermayeli şirketler ile devlet arasındaki ilişkiler her iki taraf için devamlı bir huzursuzluk vesilesi olmuştur.

Ekonomi politikalarının uygulayıcıları açısından ekonomik gelişmenin hedefi, Türk ekonomisini azami ölçüde kendine yeter duruma getirecek bir sanayileşme düzeyi olarak görülmüş ve bu stratejinin gerçekleşmesi için yabancı sermayeye ancak muvakkat ve marjinal bir rol tanınmıştı. Yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'nin gelişme stratejisinde önemli bir rol oynamasını, Türk ekonomisinin dışa bağımlılığının artması ile eşanlamlı tutan hakim görüş, ekonomik gelişmenin hedefi otarşı olduğuna göre, böyle bir duruma mahal verilmemesi yolunu seçmişti. Ancak sanayileşme sürecini tam anlamıyla gerçekleştirebilmesi için gerekli

¹⁵⁴ Rıdvan Karluk, **Çok Uluslu Şirketler Üzerine Bir İnceleme**, Eskişehir İ.T.İ.A. Dergisi, Haziran 1977, s: 33.

teknolojinin bazı durumlarda ancak yabancı sermaye kanalıyla gelebileceği gerçeği yabancı sermaye zorunluluğunu beraberince getirmişti. Ekonomik politikaların uygulayıcıları nezdinde yabancı sermaye bir “gerekli musibet”ti. Bu bakımdan sıkı bir denetim altında bulundurulmak şartıyla yabancı sermayeli şirketlere bir ölçüde kapılar açılmıştı¹⁵⁵.

Özellikle 1954-80 yılları arasındaki dönemin sonlarına doğru mevcut yabancı sermayeli şirketlerin devletle olan ilişkileriyle ilgili şikayetleri yoğunlaşmıştı. Bunların başlıcalarını şöyle sıralayabiliriz¹⁵⁶.

1. Yabancı sermayeli şirketlerin kuruluş taleplerinin yetkili mercilerce onaylanması bir yıla yakın bir süre gerektirmekteydi. Ayrıca yabancı sermayeli şirket projesinin onaylanmasıyla üretimin başlangıcı arasında ortalama iki yıl geçmekte idi. Yatırım dönemini gereksiz yere uzatması bakımından bu gecikmeler şikayet konusu olmuştur.

2. Yabancı sermayeli şirketler yabancı sermaye paylarının azaltılması konusunda devlet tarafından bazen baskıya maruz kalmışlardır. Bu baskı belikle şirketlerdeki yabancı sermaye payının yüzde 50’den fazla olduğu durumlarda söz konusu olmuştur. Genellikle yetkililer kapasite arttıran derecelerinin onaylanması için pay yüzdesinin azaltılmasını şart koşmuş ve bu paylaşımın nasıl yapılacağını belirlemek istemişlerdir.

3. Yabancı sermayeli şirketler 6224 sayılı Kanunun ruhuna aykırı olarak yetkililer tarafından faaliyet alanlarının kısıtlanması yönünde zorlanmışlar ve Merkez Bankası’ndaki transfer edilebilir karları bloke edilmiştir.

4. Maliye Bakanlığı müfettişleri yabancı sermayeli şirketlerin bilançolarının sabit aktiflerin net değerini ödenmiş sermaye ile karşılaştırarak, aktiflerin değerinin daha yüksek olması durumunda, aradaki farkı yetkiyi aşan bir yatırım olarak değerlendirmiş, bu durumlarda yabancı ortağın bu farka tekabül eden transfer edilebilir kan Maliye Bakanlığı tarafından Merkez Bankası’nda bloke edilmiştir.

¹⁵⁵ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 492.

¹⁵⁶ Cem Alper, **Çokuluslu Şirketler**, s: 80.

5. Özellikle montaj sanayii kapsamına giren ve özel bir statüye tabi olan yabancı sermayeli şirketler yerli girdilerin arttırılması konusunda Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından çelişkili taleplerle karşı karşıya bırakılmışlardır.

Yetmişli yılların sonuna doğru daha sık işitilmeye başlanan yukarıda özetlediğimiz şikayetler Türkiye'deki yabancı sermaye uygulamasının tam anlamıyla bir tıkanma noktasına geldiğini göstermekteydi. Yabancı sermayenin ülke ekonomisinin büyüme sürecinde oynayabileceği rolü gözardı ederek bu şirketlere direnişini sürdüren bürokrasi ve daha önce değindiğimiz nedenlerden döviz dar boğazını aşmayı başaramayan ithal ikamesi politikası bu tıkanıklığın yaratılmasında başlıca rolü oynamıştı.

Türkiye'nin müzminleşen ödemeler dengesi bunalımlarına çözüm getirebilmek için bir ihraç malları bazının yaratılması gerekliydi. Bu yapılamamıştı. Ancak, bunun sorumlusu yabancı sermayeli şirketler değildi. Bu şirketler geçerli ekonomik şartlarda tamamen yerli sermayeyle kurulmuş şirketlerden farklı bir biçimde davranmamıştı. Bu şartlar ise Türkiye'deki siyasal iktidarların sanayileşme, dış ticaret, borçlanma ve yabancı sermaye politikalarıyla belirlenmişti. 1954-80 arası dönemin genelinde uygulanan sektörler arasında fark gözetmeksizin ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikalarında, kaynak tahsisinde etkinlik ilkesi önemsenmemiş, dış ticaret rejimi korumacılığa yönelik bir biçimde uygulanmış ve bunun sonucunda da dış rekabetten korkusu olmayan bir sanayi sektörü ortaya çıkmıştır. Bu durumda imalat sanayiinde maliyetler ve rantlar daha da yükselmiştir. Enflasyonist para politikalarıyla iç talep körüklendiğinden ihracat hiç bir zaman imalat sanayii için cazip bir alternatif olmamıştır. Türk parasının gerçek değerinin üstünde tutulması ihracatı daha da baltalamıştır¹⁵⁷.

Yabancı sermayeli şirketler ise devamlı olarak transfer edilebilir karlarının Merkez Bankası'nda bloke edileceği korkusuyla yaşamışlar, bu ortamda da ana firma ile Türkiye'deki temsilci arasında üretim teknolojisi açısından karşılıklı bir bütünleşme söz konusu olmamıştır. Örneğin Türkiye'deki yabancı sermayeli

¹⁵⁷ Halil Seyidoğlu, **Türkiye'de Sanayileşme ve Dış Ticaret Politikaları**, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Serisi No: 2, Turhan Kitabevi, Ankara 1982, s: 80.

şirketlerin ana firma ile bağımlı olarak belirli parçaların üretilmesi yönünde ihtisaslaşmaya özendirilmesi bir ölçüde Türkiye'deki döviz darboğazının giderilmesine yardımcı olabilirdi¹⁵⁸.

Öte yandan yabancı sermayeli firmalar bu dönemde hiç bir zaman uluslararası piyasalardan kredi almak için teşvik edilmemişlerdir. Türkiye'deki sermaye piyasası zaten gelişmemiş olduğu için bu durum yabancı sermayeli firmaları ticari banka sistemine başvurmak zorunda bırakmış, bu da Türkiye'nin kıt sermaye kaynakları üzerindeki baskıyı daha da arttırmıştır.

Yetmişli yıllar boyunca dış borçlanma ve işçi dövizlerine başvurmak suretiyle yürütülen ithal ikamesi politikası bu kaynakların kuruması ve gerekli ihraç malları bazının yaratılmasından ötürü 1978 yılında yürütülemez duruma gelmiş ve 24 Ocak 1980 kararıyla Türkiye'de uygulanan ekonomik politikaların kapsamlı bir biçimde değiştirilmesi yoluna gidilmiştir.

Türkiye'de 1954-80 dönemindeki yabancı sermaye uygulaması ile ilgili bir karşılaştırma yapacak olursak şunları söyleyebiliriz: 1980 yılı sonu itibariyle Türkiye'de sayıları 100 civarında olan yabancı iştirakli kuruluşa karşılık Yunanistan'da yatırım yapan yabancı firma sayısı 1000 civarındaydı.

Türkiye'ye 25 yılda gelen yabancı sermaye tutarı Yunanistan'a bir yılda gelen yabancı sermayeye eşitti¹⁵⁹.

1980 yılından sonra Türk ekonomisinin geçirdiği yapısal değişiklik ve dış dünyaya entegre olmak yolunda tam liberal bir düzene girmesi yabancı sermaye girişleri üzerinde olumlu etkiler yapmış ve yabancı sermaye başvurularında büyük bir artış görülmüştür.

Türkiye'nin yabancı sermayeyi kendisine çekebilmesi için şu unsurları göz önünde tutması önem arz etmektedir¹⁶⁰:

¹⁵⁸ Halil Seyidoğlu, **a.g.e.**, s: 81.

¹⁵⁹ Ramazan Uludağ, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulaması**, Maliye ve Sigorta Yorumları Yayıncılık, Ankara 1991, s: 80.

¹⁶⁰ **a.g.e.**, s: 80.

– Yabancı sermaye için en önemli unsur siyasi ve iktisadi istikrar, makul kâr elde etme ve bunun transferini sağlama olduğu için bunlara gölge düşürecek uygulamalardan kaçınılmalıdır. Yabancı sermaye kaynakları hudutsuz olmayıp aksine “hudutlu”dur. Kar sağlama yönünden en elverişli ülke neresiyse orayı tercih eder.

– Kamu oyunun ve bürokratik yapının yabancı sermayeye karşı tutum ve davranışı değiştirilmelidir. Bu konuda hem kamu kesimine hem de özel kesime büyük görevler düşmektedir. Yabancı sermayeye bilinçsiz karşı çıkmayı önlemek, olumsuz tutum ve uygulamaları terk ettirmek açısından, gerek mevzuatla, gerekse neşriyat ve eğitim yolları sistemli bir biçimde programlanmalı ve uygulanmalıdır. Bu konuda gerekirse rehberler hazırlanmalıdır.

– Yabancı ülkenin celbedilmesine önem veren ve bunun başarılı uygulamalarını yaşayan ülkelerin mevzuatları ve uygulamaları yakından izlenmelidir. O ülkelerdeki avantaj ve kolaylıkların bizim tarafımızdan da gerçekleştirilmesi sağlanmalı, başarı nedenleri üzerinde durulmalıdır.

– Yabancı sermaye açısından ülkemizin tanıtımına özel bir önem verilmelidir. Bu konuda Devlet, YASED ve yabancı sermayeli kuruluşlarla işbirliği yapmalı ve her kuruluşun kendi ölçüsünde yapabilecekleri programlanmalı ve değerlendirilmelidir. Tanıtma açısından sadece kanun çıkarmakla yetinmemeli, en yetkili ağızlardan bunları televizyon, basın, reklam ve ilan yoluyla dış çevrelere tanıtılmalı, ülkenin yabancı sermayeye sağlayacağı kolaylık ve avantajlar bildirilmelidir. Gerek dışta, gerekse içte yabancı sermayeye yatkın bir kamuoyu yaratılmalıdır. Dış çevrelere güven verilmelidir.

– Yabancı sermaye çerçeve kararnamesi, petrol ve madenlerle ilgili kararlar, ilgili kanun metinlerine monte edilmeli, kanuni güvencelere dönüştürülmeli ve dış yatırımcı açısından daha güvenilir bir hukuki niteliğe kavuşturulmalıdır. Yabancı sermayeye yönelik tüm faaliyetlerin tek bir kanun bünyesinde düzenlenmesi düşünülmelidir. Gerek geçmiş, gerekse bugün ve gelecekle ilgili

genellik arz eden ilke kararları Yabancı Sermaye Tebliğ”leri haline getirilerek konularda objektiflik ve genellik sağlanmalıdır.

– Yabancı sermayenin sorunlarının tartışılacağı bir “Yabancı Sermaye Özel ihtisas Komisyon” kurulmalı, çalışma sürekliliği ve idare ile temas devamlılığı sağlanmalıdır.

– Yabancı sermaye ile ilgili kıstaslar önceden objektif olarak tesbit edilmeli, daha sonra geriye teşmil ve kısıtlama yollarına gidilmemelidir¹⁶¹.

– Yabancı sermaye izin ve değişikliklerinde empozisyon yoluna gidilmemeli, yabancı sermaye oranının her vesileyle düşürülmesi önlenmelidir.

– İlk planda ele alınması gereken husus “Türkiye’de mevcut bulunan yabancı ortaklıklar” ve onların işlemleri, sorunları olmalıdır. Güven verme yönünden öncelikle halen ülkede faaliyette bulunan yabancı sermaye!; ocaklıklar ele alınmalıdır. Zira Türkiye’ye yeni yatırım yapılması açısından ilk başvurulacak bilgi kaynağı bu şirketler, bunların deneyleridir. Ülkemizin yabancı sermayeye dönük durumunu belirleyecek hususların dışında bu şirketlerden edinilen bilgiler gelmektedir. Zira bu şirketler ve yöneticilerinin zaman zaman yaptıkları toplantılarda düzenledikleri raporlarda yabancı sermaye açısından Türkiye’nin ne durumda olduğu belirtilir. Bu kararlara varılırken Türkiye’de uyanan tecrübe son derece önemli olur. Bu kanaatler Türkiye’ye yapılması muhtemel yatırımları ve tercihleri oluşturan en önemli unsurdur. Tevsi yolu ile yatırımları ilk arttıracaklar da bu kuruluşlardır.

– 24 Ocak 1980’den önceki dönemlerde, genellikle yabancı sermayeye bakış tarzının fazla müsbet olmadığı bir ortamda oluşmuş olup, gerek 6224 sayılı kanunun ruh ve amacına, gerekse bugün hakim olan piyasa ekonomisi, uluslararası ilişkileri geliştirme ve liberal anlayışa, yabancı sermayeyi celb ve teşvik düşünce ve

¹⁶¹ DPT, **Yabancı Sermaye Mevzuatı Yapılabilirlik Raporu Esaslar**, Yabancı Sermaye Başkanlığı, Kasım 1994, s. 136.

uygulanmasına ters düşen bazı “idari karar, onay, tebliğ gibi hususların da gözden geçirilmesi ve günün koşullarına uydurulması gerekir¹⁶².

– Garantisiz ticari borçlar konusu dış münasebetlerde güvensizlik yaratan mecburi bir çözüm olmuştur. Bu konuda gelecekte yapılacak iyileştirmeler muhakkak daha olumlu bir atmosfer sağlayacaktır¹⁶³.

Tüm diğer yatırımlarda olduğu gibi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının da en önemli hedefi kâr elde etmektir. Bu çerçevede bir yabancı sermaye yatırımı yapılmadan önce, yatırımcıların, yatırım yapacakları ülkelerde değerlendirdikleri önemli hususlar bulunmaktadır ki, bu hususlar da ülkelerindeki yabancı sermaye yatırımlarını arttırmak isteyen yöneticiler için dikkat edilmesi gereken önemli hususlardır.

Yatırım yapılmadan önce değerlendirilen ilk husus, yatırım yapılacak olan hizmet ya da ürünün, ülkedeki piyasa durumudur. İkinci önemli husus ise, o ülkedeki mevcut yabancı sermaye ortamıdır (yabancı sermaye kanunu, izin almak için gerekli bürokrasi, izinlerin alınma kolaylığı, mevzuatın değişme sıklığı ve değişiklikten yeterli bir süre önce haber verilip verilmediği v.b.)

Yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen en önemli husus ise, ülkedeki mevcut politik ve ekonomik istikrar durumudur. Politik ve ekonomik istikrarsızlıklar, yatırımcının kontrol alanı dışında olduğundan ve girişimleri doğrudan olumsuz etkilediğinden, yatırım kararlarını önemli ölçüde değiştirebilmektedir. Ayrıca ülkedeki altyapının kalitesi de yatırımcıların karar vermesini etkileyen önemli faktörlerdendir.

2000’li yıllara yaklaştığımız şu günlerde, dünyadaki gelişmelerin aksine, yabancı sermaye yatırımları Türkiye ekonomisinde halen önemli bir yer tutmamaktadır. 1980 yılına kadar tamamıyla ihmal edilen yabancı sermaye yatırım tutarları, bu yıla kadar toplam 229 milyon dolar olmuştur. 1990 yılından itibaren ise, yıllık yabancı sermaye giriş tutarı ortalama 1 milyar dolara ulaşmış ve son yedi yıldır da bu civarda kalmıştır. Bu rakam Çin’de 34 milyar dolar, Endonezya’da ise

¹⁶² Yakup Kepenek, **a.g.e.**, s: 60.

¹⁶³ S. Rıdvan Karluk, **a.g.e.**, s: 308.

10 milyar dolardır. Ülkemizin de rekabet gücünün artırılması açısından, Türkiye'ye yılda ortalama 5-10 milyar dolar civarında yabancı sermaye yatırım yapılmalıdır¹⁶⁴.

Ülkemizde yabancı sermayenin girişini etkileyen başlıca olumsuz faktörler: istikrarsız büyüme oranları, yüksek enflasyon, yüksek faiz oranları, kısaca mevcut ekonomik ve politik istikrarsızlıklardır. Bunlara ilave olarak Türkiye, ödemeler dengesini düzeltme konularında mesafeler alamayan, başta vergi reformu ve özelleştirme ihtiyaçlarını gerçekleştiremeyen bir ülke konumundadır. Diğer olumsuz faktörler ise, bürokratik işlemlerin fazlalığı, yabancı sermaye mevzuatının son derece uygun olmasına rağmen, vergi yasası ve ticaret mevzuatı gibi diğer mevzuatların buna ayak uyduramamış olmasıdır¹⁶⁵.

Ülkemizde bu olumsuzlukların yanısıra, yabancı sermayeyi çekecek birçok olumlu faktör de bulunmaktadır: Türkiye dünyanın en büyük 15-20 pazarından biridir. Hem ulaşım, enerji ve yeterli teknolojik altyapıya, hem de insan kaynakları açısından yatırımcı için cazip koşullara sahiptir. Kolay eğitilebilen vasıfsız işgücünün yanısıra, çok iyi eğitim görmüş bir yönetici sınıfı ve ortaklık yapabilecek son derece girişimci, dinamik bir kesime sahip bulunmaktadır. İşgücü maliyetleri ve diğer üretim faktörleri de diğer ülkelere göre nisbi olarak ucuz bulunmaktadır. Coğrafi açıdan ise D.Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu'nun ortasında, tüm pazarlarla ilişki içinde olan bir jeopolitik konuma sahiptir. Bunlara ilaveten, Türkiye dünyanın en liberal yabancı yatırım mevzuatlarından birine sahiptir. AB ülkeleriyle yaptığımız Gümrük Birliği anlaşması da olumlu bir faktör oluşturmaktadır.

Yaklaşık 60 milyonluk nüfusu ve ortalama %5-6 oranındaki büyüme hızı ile ülkemizde yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasına büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Bu itibarla, ülkemizde bu konudaki olumsuzlukların biran önce azaltılması gerekmektedir. Bu aşamada Türkiye'nin ele alması gereken öncelikler şunlardır¹⁶⁶:

¹⁶⁴ Hayrettin Demircan, **Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mart 2003, s: 33.

¹⁶⁵ Hayrettin Demircan, **a.g.e.**, s: 34.

¹⁶⁶ **a.g.e.**, s: 35.

- Siyasi istikrarsızlıkların önlenmesi,
- Ekonomik istikrarsızlıkların azaltılması; Bütçe açıklarının kapatılması, Dış borç yükünün hafifletilmesi, Enflasyonun ve faiz oranlarının indirilmesi,
- Ekonomik politikalarındaki rekabet ve serbest piyasa uygulamalarının artırılması,
- Ekonomik yapının dünya ile bütünleşmesi,
- İhracatı artırıcı dinamiklerin yakalanması,
- Özelleştirme çalışmalarının biran önce sonuçlandırılması.
- Hukuki düzenlemeler yapılarak, mevzuatlar arasında uyum sağlanması,
- Bürokratik işlemlerin azaltılması.

Özel sektör yatırımlarının artırılması Türkiye için çok önemli bir husustur. Ülkemizde genellikle özel yatırımlar konut ve ulaştırma sektöründe yoğunlaşmış bulunmaktadır. Ancak ticarete konu olan, mal üreten sektörlerde de özel sektör yatırımlarının özendirilmesi, ihracat potansiyelinin artması ve verimli ve üretken bir ekonomiye sahip olmamız açısından çok önemlidir. Bu kapsamda, özellikle yüksek teknoloji gerektiren ve /veya üretken yatırımlar teşvik edilmelidir.

Ülkemiz işgücü açısından zengin bir durumda iken, kaynakların özel yatırımlara yeterli ölçüde kanalize edilememesi sonucunda bu potansiyelinden tam olarak yararlanamamaktadır. Özellikle eğitilmiş ve kalifiye iş gücünde yüksek oranlarda olan işsizlik oranları düşünüldüğünde bu potansiyeli kullanamamanın boyutu çok daha çarpıcı bir hal arz etmektedir. Bir çok gelişmekte olan ülkenin başında olan beyin göçü problemi Türkiye'yi de ciddi manada tehdit eder hale gelmiştir. Bu gücümüzü tam anlamıyla kullanmamız ancak özel yatırımların artırılmasıyla mümkün olacaktır. Özel sektör yatırımlarının finansmanı ise, ancak, kamunun tüketim harcamalarını disipline ederek özel sektör tasarruflarından elini çekmesiyle mümkün olabilir¹⁶⁷.

¹⁶⁷ Hayrettin Demircan, **a.g.e.**, s: 36.

Uluslararası rekabet gücüne sahip yüksek katma değerli mal ve hizmet üretmek, ileri teknoloji transferini gerçekleştirmek, istihdam artışı sağlamak, yönetim kapasitesi ve işgücü kalitesini geliştirmek amacıyla, milli menfaatlerimizi gözeten; kanunlara, çevreye ve insana saygılı doğrudan yabancı sermayeye her türlü kolaylık sağlanmalıdır.

Yabancı sermayenin Türkiye'ye çekilebilmesi, yerli ve yabancı yatırımcıların bir araya getirilmesi ve etkin bir tanıtım yapılması için kamu ve özel sektörün birlikte temsil edileceği “Yabancı Sermaye Kurulu” oluşturulmalıdır.

Doğrudan yabancı sermayeye işlerlik kazandırabilmek amacıyla oluşturulacak mevzuat, bürokratik ve siyasi handikaplardan arındırılarak ekonomik bir temele oturtulacaktır. Yabancı yatırımların özendirilmesi amacıyla yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uyulması, yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminden bilgilendirme sistemine geçilmesi, yabancı yatırımcıya yerli yatırımcıyla aynı kuralların uygulanması, kar transferlerinin serbestçe yapılması, anlaşmazlıklarda uluslararası tahkim kurumlarına başvurulması sağlanmalıdır.

İstihdam yaratan, ülke içerisine teknoloji transferi sağlayan, modern know-how, yönetim becerisi, pazarlama ve ihracat imkanları yaratan ve uzun dönemli düşünen sermaye cinsinin teşvik edilmesine özen gösterilmelidir.

Bürokratik işlemleri basitleştiren ve tüm işlemlerin tek bir yere başvuruyla çözülmesini mümkün kılan, doğrudan yabancı yatırımların yer seçimi, alt yapı gibi sorunlarını önemli ölçüde gideren endüstri bölgeleri uygulamaları etkin bir araç olarak kullanılmalıdır¹⁶⁸.

¹⁶⁸ Ahmet Şahinöz, **a.g.e.**, s: 346.

SONUÇ

Küreselleşmenin keskinleştirdiği rekabet olgusu ve hızlı kalkınma hamleleriyle çağı yakalama zorunluluğu, gelişmekte olan ülke hükümetlerinin doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekecek politikalar üzerinde yoğunlaşmasına neden olmaktadır. Yabancı sermayenin ülkeye gelişinin teknoloji, sermaye birikimi, büyüme, vergi gelirleri, ülke içi rekabet, istihdam, ihracat ve finansman gibi alanlarda ülke için faydalıdır. Gelişmekte olan hemen tüm ülkelerde hükümetler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kalkınma hedeflerinin bir parçası olarak düşünmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişmekte olan ülkelerin kalkınma hedefleri bakımından özellikle üç noktada önemli kabul edilmektedir;

- Ülkedeki gelir oluşumu, döviz durumu ve vergi gelirleri gibi makro değişkenleri genellikle olumlu yönde etkiler,
- Endüstriyel verimlilik, teknolojik gelişme ve mamul geliştirme konusunda etkilidir,
- Modern sektörlerde istihdam durumunu ve iş gücü niteliklerini genellikle olumlu etkiler.

Ancak, doğrudan yabancı yatırımların olumsuz etkileri de olup, tek başına bir ülkenin ekonomik büyümesini arttırmasında ve yoksulluğunu azaltmasında yeterli değildir. Tamamlayıcı politikalar bu bağlamda önemli bir belirleyici olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını kalkınma hamlelerinin, önemli bir parçası olarak değerlendirmektedirler. Gerçekten de uygulamada dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının olumlu etkilerinin olumsuz etkilerine kıyasla daha ağır bastığını kabul etmek gereklidir. En çok yabancı yatırım çeken gelişmekte olan ülkeler arasında gösterdiğimiz ülkeler, yabancı yatırım akışının başladığı 1960'lerden itibaren sanayi ürünleri ihracatlarını hızla

arttırmışlardır. Ancak, yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye yönelmesinde sadece dışa açık olmak yeterli olmayıp, yönlendirici politikalar ve faktörler de etkili olmaktadır. Özelleştirme politikası, rekabet politikası, sosyal politika, ekonomik ve siyasi istikrar, Dünya Ticaret Örgütü'ne ve politikalarına uyum. ekonomik entegrasyonlara katılım, vergi kolaylıkları ve özendirici politikalar gibi uygulamalar yabancı yatırımlar üzerinde etkili olurken kültürel faktörler de öne çıkmaktadır.

Türkiye'ye gelen yabancı sermayeli şirketlerin yoğunlaştığı alanlarda, ilk sırayı üretim sektörler-kimya, ilaç, elektronik makine, gıda ve içki almaktadır. Bunu turizm ve bankacılık izlemektedir. Son yıllarda Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin büyük bir bölümü ortak girişim (Joint Venture) veya birleşme (Merger) şeklinde olmaktadır.

Yabancı sermayenin en çok rağbet gösterdiği sektör 2003 yılı itibari ile hizmetler sektörüdür. Bunu imalat sektörü izlemektedir. Tarım ve madencilik sektöründe ise neredeyse yok gibidir.

Dünyadaki teknolojik ve elektronik gelişmelere bağlı olarak bankacılık ve finans sektörü önemli ölçüde gelişme göstermiş ve bu durum Türkiye'ye de yansımıştır.

Yabancı sermaye yatırımlarının artırılması için ülke olarak daha koordineli çalışmak, ihtisaslaşmak, yatırım alternatiflerini ve Türkiye'nin yatırım potansiyelini yabancı yatırımcılara daha sistematik bir çerçevede tanıtmak gerekir.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ**, Muhammet; **“Dünya’da ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”**, YASED Yayınları, 1985.
- ALKAN**, Necla Adanur; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”**, www.foreigntrade.gov.tr.18.04.2003
- ALKIN**, Erdoğan; **“Yabancı Sermaye ve Teknoloji”**, İstanbul, Eylül 1981.
- ALPAR**, Cem; **“Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma”**, Ankara, 1980.
- ALPAR**, Cem; **“Türkiye Ekonomisi ve Yabancı Sermaye”**, Açık Oturum İçinde Bey, 1982/11.
- ARAS**, T. Güngör; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”**, İstanbul, 1979.
- AYDIN**, Nurhan, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler**, Anadolu Üniversitesi Yay., Eskişehir, 1997.
- BORATAV**, İbrahim; **“Avrupa Topluluğu, Yabancı Sermaye ve Sanayileşme Üzerine, Dış Ticarete Durum”**, 1988.
- BOZKURT**, Ünal; **“Ekonomide Yabancı Sermaye”**, YASED Yayınları, İstanbul, 1983.
- BOZKURT**, Ünal; **“Ekonomide Yabancı Sermayenin Yeri ve Önemi”**, YASED, No: 20, İstanbul, 1985.
- ÇANDAR**, Tevfik; **“Cumhuriyet Dönemi Başlarken, Türkiye Ekonomisinin Görünümü ve Yapısal Kökleri”**, Bursa İ.T.İ.A. Yayınları, Bursa, 1973.
- ÇETİNKAYA**, Murat, **Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi Konya 2004.
- ÇİLESİZ**, Yeşim; **“Yabancı Sermaye Türkiye’yi Sevdii”**, Ekonomik Trend, İstanbul, Ocak 1994.

- DEMİRCAN**, Daim; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye”**, Dilek Matbası, İstanbul, 1971.
- DEMİRCAN**, Hayrettin, **Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mart 2003.
- DİRİLGİN**, Oğuz; **“Yabancı Sermaye”**, Finans Dünyası, İstanbul, Mayıs 1995.
- DOĞAN**, Hüsnü; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye”**, II. İktisat Kongresi Tebliği, 2-7 Kasım 1981.
- DOĞRUEL**, Suat; **“Ekonomik Büyüme ve Yabancı Sermaye, Türkiye’de 1980 Sonrası Bir Değerlendirme”**, Maliye Yazıları, Temmuz-Aralık Sayısı, 19-21, 1989.
- DOĞUKANLI**, Hatice, **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana 2001.
- DPT**, **Yabancı Sermaye Mevzuatı Yapılabilirlik Raporu Esaslar**, Yabancı Sermaye Başkanlığı, Kasım 1994.
- DPT**; **“Ekonomik ve Sosyal Sektördeki Gelişmeler (1990 – 1994)”**, Ankara, DPT Yayınları, 1993.
- DPT**; **“Yabancı Sermaye Raporu”**, Ankara, (1983 - 1986).
- EKONOMİ ANSİKLOPEDİSİ**, 3. Cilt, Paymaş Yayınları, İstanbul, 1983.
- ERDEN**, Deniz; **“A Survey Of Foreign Direct Investment Firms In Turkey/Türkiye’de Yabancı Sermayeli Yatırımlar Üzerine Bir Araştırma”** Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1996.
- EROĞLU**, Nurettin; **“Açıklamalı ve İctihatlı Vergi Usul Kanunu”**, Sevil Matbaası, Ankara, 1989.
- GÖKAY**, Kerim; **“Yabancı Sermayenin Sektörel Hedef Pazarı”**, Finans Dünyası, İstanbul, Mart 1993.
- HİÇ**, Mükerrerem; **“Türkiye Ekonomisinin Analizi”**, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1980.
- İLKİN**, Akın; **“Yabancı Sermaye”**, Finans Dünyası, İstanbul, Mart 1995.
- İŞGÜDEN**, Tamer; **“Makro İktisat”**, Bilim Teknik Yayınevi, 3. B İstanbul, 1988.

- KARAKOYUNLU**, Erdoğan; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”**,
Yabancı Sermaye Hakkında Görüşler, İstanbul, YASED Yayınları,
No: 3, 1982.
- KARLUK**, S. Rıdvan **“Çok Uluslu Şirketler Üzerine Bir İnceleme”**, İ.T.İ.A.
Dergisi, Eskişehir, Haziran 1977
- KARLUK**, S. Rıdvan, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, Taştan
Matbaası, İstanbul Temmuz 1993.
- KARLUK**, S. Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal
Değişim**, Beta Yayınları, 7. Baskı, İstanbul 2002.
- KARLUK**, S. Rıdvan; **“Türkiye Ekonomisi-Tarihsel Gelişim-Yapısal Değişim-
Politik Değerlendirme”**, Anadolu Üniv. İ.İ.B.F. Yayınları, Eskişehir,
1994.
- KARLUK**, S. Rıdvan; **“Uluslararası Ekonomi-Teori-Politika Uygulama”**,
İ.T.İ.A. Yayınları, Eskişehir, 1980.
- KAZGAN**, Gülden; **“Ekonomide Dışa Açık Büyüme”**, Altın Kitaplar Yayınevi, 2.
B İstanbul, 1988.
- KAZGAN**, Haydar; **“Osmanlı Yabancı Sermaye”** Finans Dünyası, Kasım, 1993.
- KEPENEK**, Yakup; **“Türkiye Ekonomisi”**, 5.B, Verso Yayıncılık, Ankara, 1990.
- KİNDLEBERGER**, C.P.; **“The International Corporation”**, Cambridge MAS,
MITPress 1970.
- KOCABAY**, Yalçın; **“Türkiye’de Yabancı Sermaye (Mevzuat ve Uygulama)”**,
İTO Yayın No: 10, İstanbul, 1974.
- MARMARA ÜNİVERSİTESİ**, Kurucu Rektörümüz Orhan Oğuz’a Armağan,
Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1999.
- ÖKÇÜN**, A. Gündüz; **“1923 İzmir İktisat Kongresi”**, Ankara Üniversitesi SBF
Yayınları, Ankara, 1971.
- ÖZYILDIZ**, Hakan; **“Doğrudan Yabancı Yatırımlarında Karar alma Prosedürü”**,
Hazine Dergisi, Temmuz 1998.

- ÖZYÜKSEL, M.;** “**Osmanlı-Alman İlişkilerinin Gelişme Sürecinde Anadolu ve Bağdat Demiryolları**”, Harba Yayınları, İstanbul, 1980.
- PAMUK, Şevket;** “**Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi**”, Yurt Yayınları, Ankara, 1984.
- SABIR, Hasan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fak. Yay., İstanbul 2001.
- SALVATOR, Dominick;** “**Uluslararası İktisat – Teori ve Problemler**”, Schaum’s Outline Series, Çev. Tamer İşgüden, Bilim Teknik Yayınevi 1986.
- SERTEL, Yıldız;** “**Türkiye’de Dışa Dönük Ekonomi Ve Çöküş**”, İstanbul, 1988.
- SEYİDOĞLU, Halil Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 13. Baskı, Kurtiş Matbaası, İstanbul 1999.
- SEYİDOĞLU, Halil;** “**Türkiye’de Sanayileşme ve Dış Ticaret Politikaları**”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Serisi No: 2, Turhan Kitabevi, Ankara, 1982.
- SINGER, M.;** “**The Economic Advanced Of Turkey 1938-1968**”, Turkish Economic Society Yayını, Ankara, 1977.
- ŞAHİN, Hüseyin, Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1998.
- ŞAHİN, Hüseyin;** “**Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi ve Bugünkü Durumu**”, Uludağ Üniversitesi Yayınları, Bursa, 1990.
- ŞAHİN, Mehmet;** “**Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**”, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1975.
- ŞAHİNÖZ, Ahmet, Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara Ekim 2001.
- The Group of Thirty; “Foreign Direct Investment**”, (Newyork 1984) ve 8 Ekim 1984 Tarihli YASED Bülteni.
- ULUDAĞ, Ramazan;** “**Türkiye’de Yabancı Sermaye Uygulaması**”, Maliye ve Sigorta Yorumları Yayıncılık Ltd. Şti., Ankara, 1991.

- URAS, T. Güngör; “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, Form Matbası, İstanbul, 1979.**
- URAS, T. Güngör; “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, II. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonunun Yabancı Sermaye Tebliği, YASED, Aralık, 1981.**
- LKEN, Yüksel; “Atatürk ve İktisat”, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1984.**
- YABANCI SERMAYE, T.C. Başbakanlık, Ankara 1990**
- YASED, “Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonunun Yabancı Sermaye Tebliğleri, Türkiye İktisat Kongresi”, Yayın No: 1, YASED, Aralık 1992.**
- YASED, “Dış lkelerde Yabancı Sermaye Tecrübesi”, Seminer 1, ztrk Matbaası, İstanbul, 1983.**
- YASED, “Yabancı Sermaye Hakkında Görüşler”, Yabancı Sermaye Koordinasyon Derneği, Yayın No: 3, İstanbul, 1993.**
- YERASİMOS; “Azgelişmiş Sürecinde Türkiye”, Beta Yayınları, İstanbul, 1975.**
- 6224 sayılı Kanuna Göre Türkiye’de Yabancı Sermaye, Yabancı Sermaye Başkanlığı, DPT Yayınları, Mart 1983.**

İNTERNET

www.basbakanlik.gov.tr.

www.dpt.gov.tr.

www.gazi.edu.tr.

www.hazine.gov.tr.

www.makaleler.com.

www.makalem.com.

www.maliye.gov.tr.

www.marmara.edu.tr/makaleler/çokulus.htm.

www.tcmb.gov.tr.