

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

DIRECT FOREIGN CAPITAL INVESTMENTS

Serhat ARSLAN

İstanbul Sebahattin Zaim Üniversitesi, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Anabilim Dalı,
serhat.arslan@std.izu.edu.tr

Prof.Dr. Mustafa UÇAR

Biruni Üniversitesi Öğretim Üyesi mustafaucar@biruni.edu.tr, İstanbul/Türkiye

ÖZ

Bu makalenin yazılma amacı; Yabancı sermaye yatırımının tanımı, faydaları ve sakıncaları, doğrudan yabancıların kararlarını etkileyen faktörleri, uluslararası çeşitlendirme, yabancı sermaye yatırımlarında yer seçimini etkileyen faktörlerden kısaca bilgi sahibi olmaktır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nitelikli işgücü bakımından daha gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları ucuz işgücü arzı uluslararası ticarete, özellikle emek-yoğun mallarda, bu ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğünü oluşturmaktadır.

İşletmelerin yatırım yapacakları yerin seçiminde ev sahibi ülkenin çekici faktörleri etkili olduğu gibi kaynak ülke kaynaklı itici faktörler de işletmelerin yabancı sermaye yatırımı yer seçiminde etkili olabilmektedir. İşletmeler hâlihazırda faaliyet gösterdikleri pazarları korumak veya yeni pazarlarda faaliyet göstermek için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilirler.

Yatırımcılar bir ülkeye yatırım kararı alırken, yatırımın en kısa zamanda en az maliyetle faaliyete geçmesini istemektedirler. Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ile ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki araştırmacılar tarafından defalarca incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yabancı sermaye, doğrudan sermaye, uluslararası çeşitlendirme

ABSTRACT

The purpose of this article is to write; Definition, Benefits, Foreign Factors Affecting Foreign Direct Investments, Internationalization, Having Knowledge of Factors Affecting Place Choice in Foreign Capital Investments.

Foreign direct investment has a positive impact on economic growth in more developed countries in terms of qualified labor force. The cheap labor supply of developing countries has a comparative advantage in international trade, especially in labor-intensive goods.

The attractiveness factors of the host country are influential in choosing the place where the enterprises will invest, and the driving factors originating from the source country can also be effective in the choice of location of the foreign capital investments of the enterprises. Businesses can move directly to foreign capital investment to protect the markets they currently operate or to operate in new markets.

When investors make a decision to invest in a country, they want the investment to move at the least cost with the least cost. The relationship between the market size of the host country and the foreign direct investment from the country has been repeatedly examined by researchers

Keywords: Foreign capital, direct capital, international diversification

1. GİRİŞ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir firmanın başka bir ülkedeki bir firmayı satın alması, yeni bir firma kurması veya o ülkedeki mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla ortaklık kurması ya da mevcut firmalara lisans, know-how, teknoloji ve yönetim bilgisi gibi unsurları katması/getirmesi şeklinde yapılan yatırımlara denilmektedir (Yavan, 2003:20).

Bir başka tanımda ise doğrudan yabancı yatırımlar menkul kıymet alımlarını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan, yabancı yatırımcıların tek başlarına veya yerli yatırımcılarla ortaklık kurarak gerçekleştirdikleri yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Karagöz, 2007:930).

Dış finansmanlar içinde alternatif finansman yöntemlerinin en önemlilerinden birisi olan doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ülkede yaşayanlarca bir başka ülkede bir iş teşebbüsünün veya gerçek mülkün hatırı sayılır mülkiyet ve yönetiminde yer veya hisse alınması veya mevcut bir yatırım miktarında artış yapılması olarak da ifade edilmektedir (Bal, 2000:239).

Doğrudan yatırım pek çok farklı şekilde ülkeye girebilir. Bunlardan bazıları (Çapraz ve Demircioğlu, 2003:16):

- ✓ Şirketlerin birleşmesi ve satın alınması,
- ✓ Özelleştirme yoluyla gerçekleşen yatırımlar,
- ✓ Ortak girişimler, stratejik ortaklıklar, lisans verme ve diğer yatırımlar,
- ✓ Sabit sermaye yatırımları,
- ✓ Mevcut operasyonların genişletilmesi.

2. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Yabancı sermaye yatırımının süreçlerine ve yabancı sermaye yatırımlarında nelere dikkat edilmesi gerektiğini anlatacağım.

2.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Faydaları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pek çok faydası bulunmaktadır. Bu faydalardan bazıları aşağıda sıralanmıştır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003:20):

- ✓ Sermaye açığını kapatmak,
- ✓ Üretimi artırmak,
- ✓ İşsizliğe çözüm getirmek,
- ✓ Üretim maliyetlerini düşürmek; ucuz işgücü, taşıma giderlerinde tasarruf sağlamak, düşük vergi avantajlarından faydalanmak,
- ✓ Ucuz hammadde kullanmak,
- ✓ Döviz rezervlerini genişletmek,
- ✓ Ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak,
- ✓ Ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak,
- ✓ Know-how getirmek,
- ✓ Gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak,
- ✓ Promosyon,
- ✓ Dış piyasalara giriş imkanlarını genişletmek,
- ✓ İnsan kaynaklarını geliştirmek

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nitelikli işgücü bakımından daha gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarının finansal yatırımlara oranla, hem sermaye birikimi hem de ekonomik büyüme üzerinde daha önemli bir etki yaptığı tespit edilmiştir (Kula, 2003:145).

2.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sakıncaları

Doğrudan yabancı sermayenin yukarıda sayılan pek çok faydasının yanı sıra bir takım sakıncalar da mevcuttur. Bu sakıncalar şunlardır (Vural, 2007:563-578):

- ✓ Uluslararası yatırımdan beklenen getiri oranının, döviz kuru kontrolleri, döviz kuru dalgalanması ve devletleştirme gibi riskleri karşılayamaması olasılığı,
- ✓ Yatırım yapılan ülkeye göre derecesi değişen politik, ekonomik ve döviz kuru risklerinin olması nedeniyle, doğrudan yabancı yatırımları, yerel yatırım kararlarına göre çok daha fazla karmaşık olması.

2.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Genel olarak gelişmekte olan ülkelerin iç pazarına yönelik yapılan doğrudan yabancı yatırımların kişi başına gelir, altyapı kalitesi, politik denge, gelir vergisi muafiyeti, kazanç transferine getirilen kısıtlamalar ve döviz kurları gibi çeşitli faktörlerden etkilendiği ifade edilmektedir (Woodward ve Rolfe, 1993:127).

2.3.1. Politik Denge

Politik istikrarsızlık bir ülkeye olan yabancı sermaye akımlarını caydırıcı bir etkiye sahip olabilir. Literatürde bu etkinin gücü konusunda tam bir görüş birliği olmasa da, genellikle yabancı yatırımlar ile politik dengesizlik arasında negatif bir ilişki bulunduğu ve bu ilişkinin derecesinin de yatırımın orijini veya bulunduğu sektöre göre farklılıklar gösterdiği ifade edilmektedir (Öztürk, 1998:34).

2.3.2. Özendirici Politikalar

Yabancı sermaye yatırımlarını çekmek amacıyla bir ülke tarafından uygulanan özendirici politikalar bu tür yatırımları özendirebilir. Ancak, firmaların doğrudan yabancı yatırım yapma kararının ilk aşamasında bu tür (özellikle gelir vergisi muafiyeti) özendirici politikaları dikkate alınmamaktadır (Agarwal, 1980:761).

Yine de, gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları özendirici politikaların, bu tür yatırımların bu ülkeler arasında dağılımını bir ölçüde etkileyebileceği söylenebilir. Örneğin, Avrupa Birliği sürecinde Polonya'nın serbest bölgelere uyguladığı vergi muafiyetlerini azaltmak ve ortadan kaldırmak zorunda kalması bu ülkedeki serbest bölgelere yatırım yapan veya yapmayı düşünen firmaları başka alternatif yerler aramaya itmiştir (Szymanska, 2002:11).

2.3.3. Düşük Ücretler

Gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları ucuz işgücü arzı uluslararası ticarete, özellikle emek-yoğun mallarda, bu ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğünü oluşturmaktadır. Bu üstünlük doğrudan yabancı yatırımları da özellikle emek yoğun malların üretimi açısından etkileyebilmektedir. Örneğin, göreceli olarak ucuz emeğin Tayvan'daki ihracata yönelik yabancı yatırımların önemli bir belirleyicisi olduğu ifade edilmiştir.

Bu açıdan, doğrudan yabancı yatırımlar, çok uluslu şirketlere dayanan üstünlüklerinden (daha ucuz işgücüne sahip ülkelerde olduğu gibi) nispi olarak sahipliğe dayanan üstünlüklerinin daha fazla olduğu yerde, ürünler ve üretim üzerinde yoğunlaşabilir. Böylece, ucuz işgücü bu tür yatırımların yapılmasında önemli bir belirleyici olabilir (G. Ietto-Gillies, 1992:136).

2.3.4. Uluslararası çeşitlendirme

Modern Finansman Teorisi, iyi işleyen sermaye pazarlarında kurum çeşitlendirmesinin değer yaratmadığını ifade etmektedir. Yatırımcılar daha kolay ve daha ucuza alınabilecek yatırım fonları varken faaliyetlerini çeşitlendirmiş şirketler için prim ödemek istemeyeceklerdir. Kısacası, her

bireysel projenin riske göre düzeltilmiş getiri oranının, şirketin şimdiki ve gelecekteki yatırım portföyünün kompozisyonundan etkilenmediği ileri sürülmektedir. Fakat eksik piyasa koşulları ve bölümlenmiş piyasaların olması durumunda faaliyetlerinde uluslararası çeşitlendirmeye giden firmaların daha iyi bir risk-getiri değişimi sağlamaları mümkündür.

Çeşitlendirme ulusal boyutta yapılabildiği gibi özellikle gelişen piyasalar olmak üzere uluslararası boyutta da yapılmaktadır. Uluslararası çeşitlendirilmiş portföyler ise ulusal piyasada çeşitlendirilmiş portföylerden daha az risk taşımaktadırlar. Farklı piyasalar aynı anda farklı ekonomik ve siyasal risk kaynaklarıyla karşı karşıyadır. Uluslararası piyasalar yatırımcılara portföylerini ulusal piyasalardan daha az bir riskle çeşitlendirme imkânı sunmaktadır. İşte uluslararası çeşitlendirme sayesinde sistematik riskin de azaltıldığı göz önüne alındığında, farklı piyasalara yatırım yapılarak portföyün toplam riski azaltılmış olur. Dolayısıyla uluslararası yatırımcılar yerel kaynaklara yatırım yaparak elde edemeyeceği kazancı, uluslararası çeşitlendirme yaparak daha düşük bir riskle elde edebilecektir.

Risk ve getiri ilişkisi üzerine yoğunlaşan çalışmalarda, gelişen piyasaların hisse senedi getirilerinin hem kendi aralarında hem de gelişmiş piyasalardaki hisse senedi getirisiyle korelasyonun düşük olduğunu ve dolayısıyla portföy çeşitlendirmesiyle toplam riskin azaltılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, yapılan çalışmalarla finansal küreselleşmenin ve teknolojik gelişmelerin etkisiyle gelişen piyasaların birlikte hareket etme dereceleri yükseldiğinden çeşitlendirme fırsatının zamanla azaldığını tespit etmişlerdir.

3. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINDA YER SEÇİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen faktörlerden en tartışmalı olanı emek maliyetleridir

3.1. Kaynak Ülke Açısından Yer Seçimini Etkileyen Faktörler

İşletmelerin yatırım yapacakları yerin seçiminde ev sahibi ülkenin çekici faktörleri etkili olduğu gibi kaynak ülke kaynaklı itici faktörler de işletmelerin yabancı sermaye yatırımı yer seçiminde etkili olabilmektedir. Bu faktörler kar maksimizasyonu, maliyet minimizasyonu, kota ve tarifelerden kaçınma, mevcut pazarların korunması ve yeni pazar arayışı, monopolcü güç yaratılması, yatırımları çeşitlendirme, rekabetçi gücün artırılması ya da korunması, ulaşım ve üretim esnekliği sağlanması, unvan ve sırların korunmasıdır. Bu bölümde söz konusu faktörler açıklanmaya çalışılacaktır.

3.1.1. Kar Maksimizasyonu

İşletmecilik faaliyetinin temel amacı kar elde ederek, işletme değerini maksimize etmektir. İşletmelerin, kendi ülkelerindeki pazarın doygunluğa ulaşması, rekabetin artması gibi nedenlerle karlılıkları azalabilir. İşletmeler bu gibi durumların üstesinden yabancı sermaye yatırımı yaparak gelebilirler.

3.1.2. Maliyet Minimizasyonu

Maliyet, yatırım kararlarının verilmesinde önemli bir unsurdur. Kaynak ülkedeki maliyet unsurları (emek, hammadde, enerji vs.) işletmelerin rekabetçi güçlerini azaltmaya başladığında işletmeler daha makul maliyetlerle faaliyetlerine devam edebilmek için yabancı sermaye yatırımı yapabilirler. İşletmeler emek maliyetlerini azaltmak için emeğin bol ve ucuz olduğu yerleri, vergiler ve yasal mevzuatlardan kaynaklanan maliyetleri azaltmak için bu tür uygulamaların olmadığı veya görece düşük olduğu yerleri tercih edeceklerdir. Hammadde kaynakları dünyaya dengeli dağılmadığı için bazı ülkeler birtakım kaynaklardan yoksundurlar (Candemir, 2009:661). Bu kaynakları ülkelere nakledip değerlendirmek çok maliyetli olacağından işletmeler kaynakları yerinde işlemeyi tercih edebilirler. Bu nedenle kaynak ülkedeki hammadde eksikliği de işletmeleri doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaya yöneltebilir.

3.1.3. Tarife ve Kotalardan Kaçınma

Ülkeler yerli üreticileri küresel rekabetten korumak maksadıyla tarife ve kotaları kullanmaktadırlar. Bu araçlar sayesinde yurtdışından ithal edilen bir ürün ya da hizmet yerli rakipleri karşısında maliyet avantajını yitirmekte ya da istenilen miktarda ithalat gerçekleştirilememektedir. Bu nedenle işletmeler tarife ve kotalardan kaçınmak için bu araçları kullanan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaktadırlar. Ülkeler kimi zaman doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek için de bu araçları kullanmaktadırlar.

3.1.4. Mevcut Pazarların Korunması ya da Yeni Pazar Arayışı

İşletmeler hâlihazırda faaliyet gösterdikleri pazarları korumak veya yeni pazarlarda faaliyet göstermek için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilirler. Oligopolistik Tepki Teorisi'nin belirttiği gibi rakiplerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak pazarda egemen olmasını istemeyen işletmeler pazarlarını savunmak amacıyla karşı yatırıma yönelmektedirler. Bunun yanında işletmeler iç pazarın doygunluğa ulaşması, yurt içinde büyüme imkanlarının sınırlı olması gibi nedenlerle yeni pazarlara ulaşmak istemektedirler. Ölçek büyüklüğünün işletmelere sağladığı üstünlükler işletmeleri büyümeye teşvik etmektedir. Büyümenin sonucunda kaynak ülkedeki talep istenilen seviyede olmamakta ve ülke dışında yeni pazarlarda faaliyet göstermek bir zorunluluk olmaktadır (Özalp, 2005:27).

3.1.5. Monopolcü Güç Yaratılması

İşletmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmelerine neden olan faktörlerden birisi de monopolcü güce sahip olmalarıdır. Bazı işletmeler rakiplerinde bulunmayan bir takım ayrıcalıklara sahiptirler. Bu ayrıcalıklar teknik, yönetsel, finansal, ürün bazlı, kaynaklara erişim izni vs. gibi olabilir ve işletmeye rakipleri karşısında üstünlük sağlar. İşletmeler, bu üstünlüklerini uluslararası pazarlarda kullanmak için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmektedirler (Seyidoğlu, 2003:455).

3.1.6. Yatırımları Uluslararası Çeşitlendirme

İşletmeler yalnızca kaynak ülke pazarına bağımlı olmamak için de doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilmektedirler. Bu sayede kaynak ülke pazarında işletme faaliyetlerini olumsuz etkileyecek riskler, dış pazarlardaki faaliyetler sayesinde işletmeye daha az zarar verecektir. İşletmeler ürün çeşitlendirmesine giderek dış pazarlara açılmadan da satışlardaki olası azalmalardan korunabilmektedir. Ancak bu yol kaynak ülkedeki olası ekonomik bunalımlarda işletmenin diğer ürünlerinin satışlarının da azalmayacağını garanti edemez. Dolayısıyla işletmeler bir ülkedeki ekonomik ve politik risklere bağımlı olmamak için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmektedirler (Seyidoğlu, 2003:455).

3.1.7. Rekabetçi Gücün Korunması ya da Arttırılması

İşletmeler rakipleri karşısında kendilerine rekabetçi üstünlük sağlayan bilgi ve becerileri lisans anlaşmaları yoluyla başka işletmelerle paylaşmak istememektedir. Bu bilgi ve beceriler (üretim tekniği, teknik yeterlikler, pazarlama uygulamaları, dağıtım imkanları vs.) uzun zaman içinde edinilmiş tecrübelerden veya maliyetli ar-ge çalışmalarından elde edilmiş olabilir. Dolayısıyla işletmeler uluslararası pazarlara giriş yöntemlerinden kontrol gücünü ellerinde bulundurmasını sağlayan doğrudan yabancı sermaye yatırımını benimseyerek zaman içinde yoğun emek ve para harcayarak geliştirdikleri bilgi ve becerileri rakiplerle paylaşmaktan kaçınmaktadırlar (Candemir, 2009:663).

3.1.8. Ulaşım ve Üretim Esnekliği

İşletmelerin uluslararası pazarlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile faaliyette bulunmak istemelerinin bir diğer sebebi de kaynak ülkenin işletmenin faaliyette bulunduğu pazarlara olan coğrafi uzaklığıdır. İşletmeler nihai ürünü dış pazarlara naklederken katlandıkları maliyetlerden kurtulmak için faaliyette buldukları yatırım yapmaya geçecek büyüklükteki pazarlarda doğrudan

yabancı sermaye yatırımına yönelmektedirler. Bu sayede nakliye maliyetlerinden kurtulan işletme yerel rakipleriyle benzer fiyat koşullarında rekabet edebilecektir.

3.1.9. Unvan ve Sırların Korunması

Ticari unvanlarıyla, marka isimleriyle, ürünlerinin kalitesi ve niteliğiyle tanınmış işletmeler büyük çaba ve maliyetlerle oluşturdukları kurumsal kimliklerinin zarar görmemesi için uluslararası pazarlara giriş yöntemlerinden doğrudan yabancı sermaye yatırımını tercih etmektedirler. Bu durumun sebebi, lisans anlaşmalarıyla ürünlerinin üretim hakkını verdikleri yerel işletmelerin aynı nitelik ve kalite de ürünlerin üretimini gerçekleştiremeyeceğini düşünmeleridir. Bu nedenle hem işletmenin kalite düzeyinden taviz vermemek hem de ticari sırların korunmasını sağlamak için işletmeler doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmektedirler (Seyidoğlu, 2003:453).

3.2. Ev Sahibi Ülke Açısından Yer Seçimini Etkileyen Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapılacağı yerin seçiminde kaynak ülkelere ait faktörler gibi (Bu faktörlere itici faktörler denilebilir) ev sahibi ülkelere ait faktörler de etkilidir (Bu faktörlere de çekici faktörler denilebilir). Ev sahibi ülkelerin, yatırımların kendi ülkelerini tercih etmesi için diğer ülkelerde bulunmayan ya da görece daha az bulunan birtakım olumlu özelliklere sahip olmaları gerekir. Bu bölümde, işletmelerin bir ülkeyi yatırım merkezi seçmelerine, o ülkede yatırım yapmalarına neden olan ülke temelli faktörler açıklanmaya çalışılacaktır.

3.2.1. Siyasi Faktörler

Ev sahibi ülke açısından yer seçimini belirleyen siyasi faktörleri, siyasi istikrar, ülkenin siyasi rolü, ekonomik entegrasyonlara üyelik, özelleştirme politikaları, bürokratik işlemler olarak sıralamak mümkündür. Bu faktörler önemli ölçüde ülkelerdeki ekonomik hayata yön verdiği için yatırım yeri seçiminde önemli bir yere sahiptir.

3.2.1.1 Siyasi istikrar

Bir ülkede ekonomik faaliyetlerin sağlıklı yürütülebilmesi için kuşkusuz siyasi istikrar gereklidir. Bu, ülkedeki yerel ekonomik birimler için olduğu kadar yurt dışından gelip ülkede yatırım yapan birimler içinde geçerlidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun dönemli yatırımlar olduklarından ve bir kez yapıldıkları ülkeden başka bir ülkeye taşınmaları zor ve maliyetli bir süreç olduğundan siyasi istikrarın getirdiği güven ortamı yabancı yatırımcılar için hayati önemdedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkede bekleyen siyasi riskleri iki gruba ayırabiliriz. Birincisi ülkelerarası problemler, yabancı düşmanlığı gibi tüm yabancıları etkileyen riskler ikincisi ise, stratejik endüstriler ve kaynaklara ülke işletmelerinin sahip olması için belirli endüstriler ya da işletmeleri etkileyen risklerdir (Candemir, 2009:667).

Yapılan araştırmalar algılanan siyasi risklerin ülkelerin gelişmişlik seviyesine göre farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çokuluslu işletme yöneticileri gelişmiş ülkelerde karşılaşılan en muhtemel siyasi riskleri, fiyat kontrolleri, işçi olayları, fon transferlerinin kısıtlanması olarak görmekteyiz. Az gelişmiş ülkelerde ise sivil karışıklıklar, kamulaştırma ve savaşlar en muhtemel siyasi riskler olarak değerlendirilmektedir.

3.2.1.2. Ülkenin Siyasi Rolü

Ev sahibi ülkenin dünya siyasetindeki rolü işletmelerin yatırım yeri tercihlerinde önemli bir yere sahiptir. Bölgesinde etkin, komşularıyla iyi ilişkiler geliştiren, dünyadaki gelişmelere aktif olarak katılan ülkeler yatırımcıların ilgisini çekeceklerdir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uzun dönemli yapısı, bu rollerin geleceğinin de sorgulanmasını gerektirir (Zengin ve Bahar, 2003:61).

3.2.1.3. Ekonomik Entegrasyonlara Üyelik

Ekonomik entegrasyonlara üyelik yabancı yatırımcılar için yer seçimini belirleyen diğer siyasi faktörler kadar önem arz etmektedir. Ülkeler ekonomik entegrasyonlara üyelikle bir ölçüde dünya ticaret sistemine dahil olmaktadır (Candemir, 2009:668).

3.2.1.4. Özelleştirme Politikası

Özelleştirme bir ülke ekonomisi içinde devletin etkinliğinin azaltılmasıdır. Piyasanın, özel sektöre bırakılarak serbest piyasa koşullarına uyumlu hale getirilmesidir. Özelleştirme uygulamalarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına etkisi iki yolla olmaktadır. Birincisi yabancı yatırımcılar da özelleştirme ihalelerine girebilmekte, özelleştirmeye konu olan varlıkları satın alabilmektedir. İkincisi ise, bir ülkenin elindeki varlıkları özelleştirmesi serbest piyasa koşullarını benimsediği anlamına gelir. Ülkeler ellerindeki döviz gelirlerini arttırmak, ekonomide verimliliği sağlamak, daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek için özelleştirme uygulamalarına yönelmektedirler.

3.2.1.5. Bürokratik İşlemler

Yatırımcılar bir ülkeye yatırım kararı alırken, yatırımın en kısa zamanda en az maliyetle faaliyete geçmesini istemektedirler. Ülkelerin süreci yavaşlatan idari uygulamaları yatırımcıları caydırıcı bir etki yapmaktadır. Yatırımcılar Filipinler’de yatırıma başlamak için 15 prosedürü yerine getirmek zorundadırlar. Venezüella’da ise gerekli işlemlerin bitirilip yatırıma başlanması 141 gün sürmektedir. İşletmelerin faaliyetlerine bir gün geç başlamalarının maliyetini düşündüğümüzde bu tür uygulamaların ciddi caydırıcılar olduğunu söyleyebiliriz.

3.2.2. Ekonomik Faktörler

Ev sahibi ülke açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen ekonomik faktörleri pazar büyüklüğü, ekonomik büyüme, fiyat istikrarı, döviz kuru, dışa açıklık, emek maliyetleri, yatırım teşvikleri, alt yapı, dış ticaret açığı, yığılma etkisi olarak sıralayabiliriz.

3.2.2.1. Pazar Büyüklüğü

Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ile ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki araştırmacılar tarafından defalarca incelenmiştir. Bu araştırmalar sonucunda ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünün ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilediği konusunda fikir birliğine varılmıştır. Bu durumun en temel sebebi, yatırımcıların kaynakları etkin kullanmak ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak için büyük pazarlara sahip ülkeleri yatırım yeri olarak tercih etmeleridir. Gayri safi milli hasıla ülke ekonomisinin büyüklüğü hakkında veri sağlarken; kişi başına gayri safi milli hasıla, gelir düzeyi hakkında veri sağlamaktadır (Chakrabarti, 2001:98).

İşletmeler ürün ya da hizmetlerini ihraç ettikleri pazarların belirli büyüklüğe ulaşmasının ardından faaliyetlerini daha az maliyetle sürdürebilmek için de doğrudan yabancı sermaye yatırıma yönelebilmektedirler.

3.2.2.2. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimindeki etkisi tartışmalı olmakla beraber genel kanı, hızlı büyüyen ekonomilerin daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı çektiğidir. Bunun nedeni ekonomik büyümenin getirdiği zenginliğin tüketicilerin alım gücünü ve ülkenin işletmelere sağladığı imkanları arttırmasıdır. Buna ek olarak yapılan araştırmalar ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki ilişkinin az gelişmiş ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha güçlü olduğu göstermektedir(Chakrabarti, 2001:101).

3.2.2.3. Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı, insanların, yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eder. Düşük enflasyon oranını belirli bir süre

sürdürebilen ekonomiler fiyat istikrarına sahip olurlar. Fiyat istikrarının olmadığı, yüksek enflasyonun görüldüğü ekonomilerde ise piyasa mekanizmasının sağlıklı işlemesi mümkün değildir. Yüksek enflasyonun neden olduğu belirsizlik ortamı ve sermaye kayıpları işletmelerin bu tür ekonomilerde yatırım yapmamalarına neden olmaktadır. Bu durumun tek istisnası doğrudan yabancı sermaye yatırımdan beklenen karlılığın yüksek enflasyonun neden olduğu olumsuzlukları giderecek büyüklükte olmasıdır (Candemir, 2009:669).

3.2.2.4. Döviz Kuru

Ev sahibi ülke ve kaynak ülke paralarının değerleri arasındaki ilişki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hangi ülkelerde konumlanacağı ile yakından ilişkilidir. Yapılan araştırmalar ev sahibi ülke parasının değerlendirme beklentisinin o ülkeye giden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını önemli ölçüde azalttığı yönündedir (Candemir, 2009:669).

Ev sahibi ülke parasının değer kazanması ise doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışlarını olumlu ya da olumsuz etkileyebilir.

3.2.2.5. Dışa Açıklık

Bir ekonominin ne kadar dışa açık olduğunu ölçmek için genellikle dış ticaret hacmi (ihracat+ithalat) / GSMH oranı kullanılmaktadır. Bu oran bir ülkedeki ticari kısıtlamaların ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Üzerinde fikir birliği olmasa da genel kabule göre dışa açık ekonomiler daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmektedir. Bunun nedeni yatırım projelerinin genellikle ticareti yapılabilir alanlara yönelmesidir. Fikir birliğine varılamamasının nedenlerinden biri ülkelerin ticari kısıtlamalar yoluyla da ülkelerine doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekebilmeleridir (Kurtaran, 2007:375).

3.2.2.6. Emek Maliyetleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen faktörlerden en tartışmalı olanı emek maliyetleridir. Düşük emek maliyetlerine sahip ülkelere daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışı olacağı genel kabul gören bir görüş olsa da düşük ücretlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışları üzerindeki etkisinin önemsiz olduğunu savunan görüşlerde mevcuttur. Genel kabul gören görüşe göre, emek yoğun veya ihracat odaklı doğrudan yabancı sermaye yatırımları için düşük emek maliyetleri rekabet üstünlüğü sağlaması açısından önemlidir. Buradan çıkarabileceğimiz sonuç düşük maliyetli, nitelikli emeğin ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışını arttırabileceğidir (Kurtaran, 2007:375).

3.2.2.7. Yatırım Teşvikleri

Gelişmekte olan ülkelerin piyasa ekonomisine geçmesiyle yatırım teşviklerinin azalacağı öngörülmüyordu. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisine olumlu katkılar yaptığını gören gelişmekte olan ülkeler daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekebilmek için yatırım teşviklerinden yararlanmaya devam etmektedirler. Gelişmiş ülkeler ise sermaye ihracını azaltmak, kazanılmış rekabetçi üstünlükleri kaybetmemek için yatırım teşvikleri kullanmaktadırlar. Hükümetler işletmeleri kendi ülkelerinde yatırım yapmaya teşvik etmek için vergi indirimleri, arazi hibeleri, uygun kredi olanakları gibi araçlardan yararlanmaktadırlar. Bu araçların yatırımcıları ikna etmekte ne kadar etkili olduğu tartışmalıdır.

3.2.2.8. Alt Yapı

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen en temel faktörlerden biri de ülkenin alt yapı koşullarıdır. Alt yapı bir ülkedeki deniz, hava, kara ulaşım sistemlerini, bu sistemlerin teknolojilerini, enerji olanaklarını, bankalar, okullar, hastaneler gibi yaşam ünitelerini, iletişim sistemlerini kapsamaktadır. Bu sistemler yatırımların daha verimli çalışmasını sağlayacağı için bütçelerinden bu sistemlere daha fazla yatırım yapan ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekeceğini söyleyebiliriz (Huifang, 2006:72-75).

3.2.2.9. Dış Ticaret Açığı

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen faktörlerden biri de dış ticaret açığıdır. Bir ülkenin dış ticaret fazlasına sahip olması dinamik, güvenilir, ihracat potansiyelinin yüksek olduğu bir ekonomiye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle yapılan araştırmalar dış ticaret fazlasıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışları arasında olumlu bir ilişkinin olduğunu ortaya çıkarmıştır (Chakrabarti, 2001:100).

Yapılan araştırmalar dış ticaret fazlasında olduğu gibi dış ticaret açığının da doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu etkileri olduğu sonucuna varmıştır. Bunun nedeni ülkelerin dış ticaret açıklarını kapatmak için makroekonomik istikrar programları uygulamaları ve yabancı yatırımcılara esnek davranmalarıdır (Yapraklı, 2006:23-48).

3.2.2.10. Yığılma (Kümelene)

Birbiri ile ilişkili mal ve hizmet üreten işletmelerin mekansal yakınlığından sağlanan yararlarıdır. Benzer faaliyetlerle meşgul olan işletmelerin mekânsal gruplaşması her birinin diğerinden fayda sağlayacağı bir ortam oluşturmaktadır.

Çokuluslu işletmelerin kendi sektörleriyle ilgili kümelerce çekildiği konusunda önemli bulgulara ulaşılmıştır. Yığılma ekonomileri sonucu ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkeyi daha az tanıyan yabancı yatırımcılar içinde gösterge olmakta ve yeni doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmektedir. Bu durumda yığılma ekonomilerinden fayda sağlayan yalnızca işletmeler olmamakta ev sahibi ülkede yığılma ekonomilerinden fayda sağlamaktadır.

4. SONUÇ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını, yabancı sermaye yatırımları ve yabancı sermaye yatırımlarında yer seçimini etkileyen faktörler başlığı altında inceledik.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nitelikli işgücü bakımından daha gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Doğrudan yabancı sermayenin yukarıda sayılan pek çok faydasının yanı sıra bir takım sakıncalar da mevcuttur. Politik istikrarsızlık bir ülkeye olan yabancı sermaye akımlarını caydırıcı bir etkiye sahip olabilir. Yabancı sermaye yatırımlarını çekmek amacıyla bir ülke tarafından uygulanan özendirici politikalar bu tür yatırımları özendirir.

Gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları ucuz işgücü arzı uluslararası ticarete, özellikle emek-yoğun mallarda, bu ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğünü oluşturmaktadır. Modern Finansman Teorisi, iyi işleyen sermaye pazarlarında kurum çeşitlendirmesinin değer yaratmadığını ifade etmektedir. Yatırımcılar daha kolay ve daha ucuza alınabilecek yatırım fonları varken faaliyetlerini çeşitlendirmiş şirketler için prim ödemek istemeyeceklerdir.

İşletmelerin yatırım yapacakları yerin seçiminde ev sahibi ülkenin çekici faktörleri etkili olduğu gibi kaynak ülke kaynaklı itici faktörler de işletmelerin yabancı sermaye yatırımı yer seçiminde etkili olabilmektedir. İşletmelerin, kendi ülkelerindeki pazarın doygunluğa ulaşması, rekabetin artması gibi nedenlerle karlılıkları azalabilir. İşletmeler bu gibi durumların üstesinden yabancı sermaye yatırımı yaparak gelebilirler. İşletmeler emek maliyetlerini azaltmak için emeğin bol ve ucuz olduğu yerleri, vergiler ve yasal mevzuatlardan kaynaklanan maliyetleri azaltmak için bu tür uygulamaların olmadığı veya görece düşük olduğu yerleri tercih edeceklerdir.

Ülkeler yerli üreticileri küresel rekabetten korumak maksadıyla tarife ve kotaları kullanmaktadırlar. Bu araçlar sayesinde yurtdışından ithal edilen bir ürün ya da hizmet yerli rakipleri karşısında maliyet avantajını yitirmekte ya da istenilen miktarda ithalat gerçekleştirilememektedir.

İşletmeler hâlihazırda faaliyet gösterdikleri pazarları korumak veya yeni pazarlarda faaliyet göstermek için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilirler. İşletmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmelerine neden olan faktörlerden birisi de monopolcü güce sahip

olmalarıdır. İşletmeler yalnızca kaynak ülke pazarına bağımlı olmamak için de doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilmektedirler. İşletmeler rakipleri karşısında kendilerine rekabetçi üstünlük sağlayan bilgi ve becerileri lisans anlaşmaları yoluyla başka işletmelerle paylaşmak istememektedir.

İşletmelerin uluslararası pazarlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile faaliyette bulunmak istemelerinin bir diğer sebebi de kaynak ülkenin işletmenin faaliyette bulunduğu pazarlara olan coğrafi uzaklığıdır. Ticari unvanlarıyla, marka isimleriyle, ürünlerinin kalitesi ve niteliğiyle tanınmış işletmeler büyük çaba ve maliyetlerle oluşturdukları kurumsal kimliklerinin zarar görmemesi için uluslararası pazarlara giriş yöntemlerinden doğrudan yabancı sermaye yatırımı tercih etmektedirler. Bir ülkede ekonomik faaliyetlerin sağlıklı yürütülebilmesi için kuşkusuz siyasi istikrar gereklidir.

Ekonomik entegrasyonlara üyelik yabancı yatırımcılar için yer seçimini belirleyen diğer siyasi faktörler kadar önem arz etmektedir. Özelleştirme bir ülke ekonomisi içinde devletin etkinliğinin azaltılmasıdır. Piyasanın, özel sektöre bırakılarak serbest piyasa koşullarına uyumlu hale getirilmesidir.

Yatırımcılar bir ülkeye yatırım kararı alırken, yatırımın en kısa zamanda en az maliyetle faaliyete geçmesini istemektedirler. Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ile ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki araştırmacılar tarafından defalarca incelenmiştir. Bu araştırmalar sonucunda ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünün ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilediği konusunda fikir birliğine varılmıştır.

Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimindeki etkisi tartışmalı olmakla beraber genel kanı, hızlı büyüyen ekonomilerin daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı çektiğidir. Fiyat istikrarının olmadığı, yüksek enflasyonun görüldüğü ekonomilerde ise piyasa mekanizmasının sağlıklı işlemesi mümkün değildir. Yüksek enflasyonun neden olduğu belirsizlik ortamı ve sermaye kayıpları işletmelerin bu tür ekonomilerde yatırım yapmamalarına neden olmaktadır. Ev sahibi ülke ve kaynak ülke paralarının değerleri arasındaki ilişki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hangi ülkelerde konumlanacağı ile yakından ilişkilidir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini etkileyen faktörlerden en tartışmalı olanı emek maliyetleridir. Düşük emek maliyetlerine sahip ülkelere daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışı olacağı genel kabul gören bir görüş olsa da düşük ücretlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışları üzerindeki etkisinin önemsiz olduğunu savunan görüşlerde mevcuttur. Gelişmiş ülkeler ise sermaye ihracını azaltmak, kazanılmış rekabetçi üstünlükleri kaybetmemek için yatırım teşvikleri kullanmaktadırlar.

KAYNAKÇA

Ayaydın, H. (2013). Türkiye'nin Risk ve Getiri Açısından Gelişen Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Yeri ve Uluslararası Çeşitlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı.26, ss.105-121.

Ayaydın, H. (2014). Uluslararası Çeşitlendirme, Finansal Bulaşma ve Küresel Finansal Kriz İlişkisi Üzerine Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt.28, Sayı.3, ss.43-67.

Candemir, A. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Cilt.9, Sayı.2, ss.659-675.

Çapraz, İ., ve Demircioğlu, İ. (2003). *Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, 1. Baskı. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Güneş, S. (2007). Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi Dergisi*, Cilt.5, Sayı.5, ss.11-32.

Karagöz, K. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970 – 2005. *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, Cilt.2, Sayı.8, ss.927-948.

- Kıymalıoğlu, Ü. ve Ayoğlu, D. (2006) Türk İmalat Sanayinde Yığılma Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi, Cilt.7, Sayı.2*, ss.198-209.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.10, Sayı.2*, ss.368-382.
- Özalp, İ. (2005). *Uluslararası İşletmecilik*. Eskişehir: Gülen Ofset.
- Öztürk, L. (1998). *Serbest Bölgeler ve Bölgesel Kalkınmadaki Yeri*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erzurum.
- Szymanska, A. (2002). Companies Looking for Compromise on Special Economic Zones. *Warsaw Bussiness Journal, Cilt.8, Sayı.23*, ss.11.
- Vural, G. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bu Yatırımların Değerlendirilmesinde Model Seçimi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.16, Sayı.1*, ss.561-580.
- Woodward, D.P., ve Rolfe, R.J. (1993). The Location Of Export-Oriented Foreign Direct Investments In The Caribbean Basin.» *Journal Of international Business Studies, Cilt.24, Sayı.1..*
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt.21, Sayı.2*, ss.23-48.
- Yavan, N. (2003). Türkiye’de Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı. *Coğrafi Bilimler Dergisi, Cilt.1, Sayı.1*, ss.19-42.
- Zengin, A. ve Bahar E. (2003). Türkiye Ekonomisi Açısından Doğrudan Sermaye Yatırımlarına İlişkin Bir Değerlendirme. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Cilt.18, Sayı.203*, ss.52-68.