

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

KAZAKİSTAN’DA DIŞ YATIRIMLARIN YAPISI VE GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BERİK TURGANBAYEV

DANIŞMAN: Yard. Doç. Dr. HAYATİ ERİŞ

İSTANBUL 2007



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI :Kazakistan'da Dış Yatırımların Yapısı ve Gelişimi

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN :Berik TURGANBAYEV

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 01.08.2007

JÜRI ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Yrd.Doç.Dr.Hayati ERİŞ

Üye

Prof.Dr.Münevver ÇETİN

Üye

Yrd.Doç.Dr.İ.Özlem KOÇ

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

İÇİNDEKİLER.....	I
TABLolar LİSTESİ.....	VII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VIII
GRAFİKLER LİSTESİ.....	IX
KISALTMALAR.....	X
ÖZET.....	XI
ABSTRACT.....	XII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1. YATIRIMIN TANIMI.....	6
1.1.1. Yatırım Fonksiyonu.....	9
1.1.2. Yatırım Çarpanı.....	9
1.1.3. Yatırım Kararı.....	10
1.1.3.1. Sermayenin marjinal etkinliği.....	11
1.1.3.2. Kapitalizasyon.....	14
1.1.4. Yatırımın Kaynağı.....	15
1.1.4.1. Tasarruf fonksiyonu.....	16
1.1.5. Firma Maliyetleri.....	19
1.1.5.1. Çeşitli maliyet kavramı.....	19
1.1.5.2. Kısa dönem firma maliyetleri.....	21
1.1.5.2.1. Toplam maliyet.....	21
1.1.5.2.2. Ortalama maliyet.....	22
1.1.5.3. Marjinal maliyet.....	26
1.1.5.4. Ortalama ve marjinal maliyet eğrileri arasındaki ilişki.....	26

1.1.5.5. Uzun dönem maliyetleri.....	28
1.1.5.6. Maliyet seyri ve azalan verimler kanunu.....	31
1.2. YABANCI SERMAYE TANIMI.....	33
1.3. YABANCI SERMAYENİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	39
1.4. DYY VE DIŞ TİCARET ARASINDAKİ İLİŞKİYİ İNCELEYEN TEORİLER.....	44
1.4.1. Heckscher-Ohlin Modeli ve Mundell'in katkısı.....	45
1.4.2. Ürün Devreleri Teorisi.....	47
1.4.3. OLİ Paradigması.....	48
1.4.4. Monopolistik Avantaj Teorisi.....	51
1.5. YABANCI SERMAYE TÜRLERİ.....	53
1.5.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları.....	53
1.5.2. Doğrudan Yabancı Yatırımları Türleri.....	59
1.5.2.1. Sabit sermaye yatırımları.....	59
1.5.2.2. Yeni yatırım şekilleri.....	60
1.5.2.3. Özelleştirme yoluyla gerçekleşen doğrudan yatırımlar.....	60
1.5.2.4. Şirketlerin birleşmesi ve satın alınması.....	61
1.5.3. Dolaylı Yabancı Yatırımlar.....	62
1.5.4. Doğrudan ve Dolaylı Yabancı Yatırımlar Arasındaki Farklar.....	63
1.6. FİNANSAL PİYASALAR.....	67
1.6.1. Finansal Sistemin İşlevleri.....	68
1.6.2. Finansal Piyasa Türleri.....	70
1.6.2.1. Para piyasası.....	71
1.6.2.2. Sermaye piyasası.....	72

1.6.2.3. Para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişkiler.....	73
1.6.3. Uluslararası Mali Piyasalar.....	73
1.6.4. Uluslararası Sermaye Piyasaları.....	76
1.6.5. Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik etkileri.....	77
1.6.5.1. Sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerindeki etkileri.....	77
1.6.5.2. Sermaye hareketlerinin ödemeler dengesi üzerindeki etkileri.....	79
1.7. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN HACMİ.....	80
1.7.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Hacmi.....	80
1.7.2. Dolaylı Yabancı Yatırımlarının Hacmi.....	86

İKİNCİ BÖLÜM

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ PİYASALARA GİRİŞİ

2.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ PİYASAYA GİRİŞ YÖNTEMLERİ.....	91
2.1.1. Kendisine Ait Yeni Bir Şirket Kurması (greenfield investment).....	91
2.1.2. Yerel Şirketlerle Yapılan Ortak Girişimler (joint ventures).....	91
2.1.3. Mevcut Bir Firmayla Birleşme Ya Da Onu Satın Alma (mergers & acquisitions). 92	
2.1.4. Daha Çok Ortakla Stratejik Birleşmeler Oluşturma (strategical alliances).....	96
2.1.5. Özelleştirme yoluyla gerçekleşen doğrudan yatırımlar.....	96
2.2. ŞİRKETLERİ YURTDIŞINA YATIRIM YAPMAYA YÖNLENDİREN SAİKLER.....	97
2.2.1. Doğal Kaynak Arayışı.....	97
2.2.2. Pazar Arayışı.....	98
2.2.3. Etkinlik Arayışı.....	98
2.2.4. Stratejik Aktif Arayışı.....	99

2.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINDA KARAR ALMA SÜREÇLERİ.....	101
2.3.1. Yabancı Sermayenin Bir Ülkeye Gelmesini Etkileyen Faktörler.....	102
2.3.1.1. Ekonomik faktörler.....	104
2.3.1.2. Siyasi faktörler.....	105
2.3.1.3. Psikolojik faktörler.....	106
2.3.1.4. Ahlaki ve moral değerler.....	106
2.3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bir Ülkeye Giriş İçin Aradıkları Kriterler.....	107
2.3.2.1. Yerel piyasanın özellikleri.....	108
2.3.2.2. Piyasaya giriş.....	110
2.3.2.3. İşgücü.....	110
2.3.2.4. Yerel para birimi.....	111
2.3.2.5. Sermaye ve kar transferi.....	112
2.3.2.6. Fikri mülkiyet haklarının korunması	113
2.3.2.7. Ticaret politikaları.....	113
2.3.2.8. Devlet düzenlemeleri.....	115
2.3.2.9. Vergi oranları ve teşvikler.....	118
2.3.2.10. Politik istikrar.....	121
2.3.2.11. Makroekonomik politika çerçevesi.....	122
2.3.2.12. Altyapı / destek hizmetleri.....	123
2.3.3. Yabancı Yatırımların Korunmasına Yönelik Yasal Düzenlemeler.....	125
2.3.3.1. Yatırımların yasal düzenleme sağlanmalı açısından değerlendirilmesi.....	127
2.3.3.2. İki taraflı yatırım anlaşmaları	129
2.3.3.3. Çok taraflı yatırım anlaşmaları.....	130

2.3.3.4.	Uluslar arası yatırım anlaşmalarının amacı	133
2.3.4.	Doğrudan Yatırımların Çekilmesinde Devletlerin Uyguladığı Teşvikler.....	134
2.3.4.1.	Teşviklerin temel gerekçeleri.....	135
2.3.4.2.	Teşvik politikalarının amacı.....	137
2.3.4.3.	Teşvik araçlarının sınıflandırılması.....	137
2.3.4.4.	Teşvik araçlarının çeşitleri.....	139
2.3.4.4.1.	Uygun koşullu krediler	139
2.3.4.4.2.	Vergi tatili (tax holiday).....	140
2.3.4.4.3.	Yatırım indirimi ve kredisi.....	141
2.3.4.4.4.	Vergi cenneti (tax heavens).....	142
2.3.4.4.5.	Yatırım vergi kredisi.....	143
2.3.4.4.6.	Gümrük vergileri.....	144
2.3.4.4.7.	KDV desteği	144
2.3.4.4.8.	Diğer vergi resim ve harçlar.....	145
2.3.4.5.	Sistemin karşılaştırılması.....	145
2.3.5.	Yabancı Sermaye İçin Tanıtım Stratejileri.....	147
2.3.5.1.	Yatırım öncesi ve sonrası yatırımcılara danışmanlık hizmeti sağlanması..	148
2.3.5.2.	Yatırım cinsine göre yatırımcı hedeflemesi.....	149
2.3.5.3.	Bölgesel bazda ya da endüstri bazında yatırımcı hedeflemesi.....	150
2.4.	DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ YAPILDIĞI ÜLKELERE OLUMLU VE OLUMSUZ ETKİLERİ.....	151
2.4.1.	Milli Gelir Üzerindeki Etkisi.....	152
2.4.2.	Teknolojik Gelişme Üzerine etkileri	153
2.4.3.	Ödemeler Dengesi Üzerine Etkileri.....	154
2.4.4.	İnsan Kaynaklarını Geliştirme Üzerine Etkileri.....	156

2.4.5. Uluslar arası Ticaret Üzerine Etkileri.....	158
2.4.6. DYS Yatırımlarının Toplam Yatırımlar Üzerindeki Dışlama ve Artırma Etkisi...	160

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KAZAKİSTAN'DA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

3.1. BAĞIMSIZLIĞIN İLK YILLARINDA ORTA ASYA CUMHURİYETLERİ'NİN DURUMU.....	162
3.2. KAZAKİSTAN'IN SOVYETLER BİRLİĞİ'NDEKİ KONUMU VE ÖNEMİ.....	164
3.3. KAZAKİSTAN EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ.....	170
3.3.1. Bağımsızlığın İlk Yıllarında ve 1. Beş (1992–1996) Yılında Kazakistan Ekonomisinin Genel Görünümü.....	170
3.3.2. Bağımsızlığın 2. Beş (1997-2001) Yılında Kazakistan Ekonomisi	173
3.3.3. Bağımsızlığın 3. beş (2002–2006) yılında Kazakistan Ekonomisinde Yaşanan Gelişmeler.....	175
3.4. KAZAKİSTAN'DA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYENİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	187
3.5. KAZAKİSTANDA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYENİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ.....	189
3.6. KAZAKİSTANDA MALİ PİYASALARIN YAPISI.....	191
3.6.1. Menkul Kıymetler Piyasası.....	192
3.6.2. Devlet Kıymetli Evrak Piyasası.....	193
3.6.3. Bankacılık Sistemi.....	194
3.6.4. Sigortacılık Sistemi.....	196
3.7. KAZAKİSTAN'DA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GELİŞİMİ.....	198
3.8. ULUSLARARASI FON HAREKETLERİ.....	218
3.9. KAZAK DIŞ YATIRIMLARI.....	220
SONUÇ.....	228
KAYNAKÇA.....	230

TABLÖLER LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1.1 Şirketlerin uluslararasılaşma stratejileri (Mülkiyet avantajı veri iken).....	51
Tablo 1.2 Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	85
Tablo 1.3 OECD ülkelerindeki kurumsal yatırımcılar ve gelişmekte olan ülkeler.....	88
Tablo 1.4 Gelişmekte olan ülkelere net sermaye akışı, 1983–99.....	89
Tablo 2.1 Sektörlere göre uluslararası birleşme ve satın almalar.....	94
Tablo 2.2 Yabancı sermaye girişinde belirleyici faktörler.....	102
Tablo 2.3 Hükümet politikalarının FDI ve piyasa aksaklıkları üzerine etkileri.....	117
Tablo 3.1 Orta Asya Cumhuriyetlerinde Net Ulusal Üretimin sektördeki dağılımı (%)1991.....	163
Tablo 3.2 Kazakistan’ın ve bazı cumhuriyetlerin 1970-1989 yıllarında kömür üretimi...	165
Tablo 3.3 Kazakistan’da ve BDT üyelerinde petrol üretimi (doğalgaz dâhil).....	166
Tablo 3.4 Kazakistan ve BDT’de demir cevheri üretimi ve % payları (1970-1989).....	167
Tablo 3.5 BDT’yi oluşturan üyelerin Net Maddi Üretimleri ve Devlet Bütçesine katkıları.....	169
Tablo 3.6 Gayri Safi Yurtiçi Hasıla yapısı.....	176
Tablo 3.7 2005-2006 yılları Ocak-Aralık ayları arasında Kazakistan dış ticaretinin başlıca göstergeleri.....	182
Tablo 3.8 2005-2006 Ocak-Aralık ayları arasında başlıca mal gruplarının ihracat yapısı.....	183
Tablo 3.9 2005-2006 Ocak-Aralık ayları arasında başlıca mal gruplarının ithalat yapısı.....	184
Tablo 3.10 1995-2002 yılları arasında yatırım türlerine göre DYY akışı.....	198
Tablo 3.11 1995-2002 yılları arasında sanayi türlerine göre evsahibi ekonomiye DYY akışı.....	201
Tablo 3.12 1993-2002 yılları arasında coğrafi kaynağa göre evsahibi ekonomiye DYY akışı.....	206
Tablo 3.13 1993-2002 yılları arasında sektörlere göre evsahibi ekonomide DYY stoku.....	210
Tablo 3.14 1993-2002 yılları arasında coğrafi kaynağa göre evsahibi ekonomide DYY stoku.....	213
Tablo 3.15 1994-2003 yılları arasında portföy yatırımları.....	219
Tablo 3.16 1993-2003 yılları arasında gerçekleşen toplam portföy yatırımlarının ülkelere göre dağılımı.....	220
Tablo 3.17 1995-2002 yılları arasında sanayi türlerine göre DYY’nin yurtdışına akışı...	221
Tablo 3.18 1995-2002 yılları arasında coğrafi yerine göre yurtdışına DYY akışı.....	224
Tablo 3.19 1995-2002 yılları arasında sanayi kollarına göre yurtdışındaki DYY stoku..	226

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1.1 Otonom yatırım.....	9
Şekil 1.2 Uyarılmış yatırım.....	9
Şekil 1.3 Sermayenin marjinal etkinliği.....	13
Şekil 1.4 Yatırımın talep eğrisi.....	14
Şekil 1.5 Fakirlik kısırdöngüsü.....	17
Şekil 1.6 Toplam sabit maliyetler.....	22
Şekil 1.7 Toplam değişken maliyetler.....	22
Şekil 1.8 Toplam maliyetler.....	22
Şekil 1.9 Toplam ve ortalama sabit maliyetler.....	23
Şekil 1.10 Ortalama değişir maliyet.....	24
Şekil 1.11 Toplam maliyet ve ortalama toplam maliyet.....	25
Şekil 1.12 Marjinal maliyet eğrisi.....	26
Şekil 1.13 Birim başına maliyet eğrisi.....	27
Şekil 1.14 Uzun dönem toplam maliyet eğrisi.....	28
Şekil 1.15 Uzun dönem ve kısa dönem maliyet eğrisi.....	30
Şekil 1.16 Zarf eğrisi.....	30
Şekil 1.17 Optimum ölçek seçimi.....	30
Şekil 1.18 Azalan verimler kanunu ile maliyet arasındaki ilişkiler.....	33
Şekil 3.1 1991–2006 yılları arasında Kazakistan’da sanayi üretimi fiziki hacminin hareketli endeksi (% 1990’a göre).....	177
Şekil 3.2 1995–2006 yılları arasında Tüketici Fiyat Endeksindeki değişimler.....	185
Şekil 3.3 1993-2002 yılları arasında sanayi kollarına göre içeriye DYY akışı.....	200
Şekil 3.4 1993-2002 yılları arasında bölgelere göre içeriye DYY akışı.....	206
Şekil 3.5 1995-2002 yılları arasında sanayi kollarına göre DYY akışı.....	221
Şekil 3.6 1993-2002 yılları arasında bölgelere göre dışa DYY akışı.....	224

GRAFİKLER LİSTESİ

	Sayfa No
Grafik 3.1 Büyük ürün grupları bağlamında 2002 yılında Kazakistan'ın ihracat yapısı.....	178
Grafik 3.2 Büyük ürün grupları bağlamında 2002 yılında Kazakistan'ın ithalat yapısı.....	179
Grafik 3.3 1995-2006 yılları arasında Kazakistan Devletinin dış ticaret dinamikleri.....	180
Grafik 3.4 2000-2006 yılları arasında Kazakistan'da ham petrol üretimi ve ihracatının karşılaştırılması.....	181
Grafik 3.5 1994-2006 yılları arasında sabit sermaye yatırımlarının artış hızı.....	185
Grafik 3.6 1994-2006 yılları arasındaki işsizlerin sayısı ve işsizlik oranı.....	186
Grafik 3.7 1993-2002 yılları arasında DYY akışı.....	200

KISALTMALAR

A.g.e.- adı geçen eser
AB- Avrupa Birliği
AGÜ- Az Gelişmiş Ülkeler
BDT- Bağımsız Devletler Topluluğu
BM (UN)- Birleşmiş Milletler
ÇUŞ- Çokuluslu Şirketler
DEİK- Dış Ekonomik İlişkileri Kurulu
DPT- Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ- Dünya Ticaret Örgütü
DYS- Doğrudan Yabancı Sermaye
DYSY- doğrudan yabancı sermaye yatırımları
DYY- Doğrudan Yabancı yatırımlar
ESA- Avrupa Bütünleştirilmiş Ekonomik Hesaplar Sistemi
FDI (DYY)- Doğrudan Yabancı Yatırımlar
FIC- Yabancı Yatırımcılar Konseyi
GATT- Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GOÜ- Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH- Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH- Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GÜ- Gelişmiş Ülkeler
IFC- Uluslar arası Finans Kurumu
IMF- Uluslar arası Para Fonu
İMKB- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İSO- İstanbul Sanayi Odası
İTO- İstanbul Ticaret Odası
KASE- Kazakistan Fon Borsası
KOBİ- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
KZT- Kazak Tengesi
M&A- Şirket Evlilikleri Ve Satın Almalar
MG- Milli Gelir
MIGA- Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu
OECD- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
SNA- Milli Hesaplar Sistemi
SPK- Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB- Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TBB- Türkiye Bankalar Birliği
TCMB- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOBB- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
UNCTAD- Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
YASED- Yabancı Sermaye Yatırımcılar Derneği

ÖZET

Gelişmekte olan ülkelerin ortak özelliği, sermaye yetersizliğidir. Söz konusu ülkeler, sermaye açıklarını gidermek için dış tasarruflara yönelmektedir. Tabi ki gelişmekte olan ülkeler açısından sağlıklı olan doğrudan yatırımlardır. Bu yarışta, yabancı yatırımcılara en iyi imkân sunan ülkeler DYY akışından önemli paya sahip olmaktadır. Kazakistan Cumhuriyeti de bağımsızlığın ardından Pazar ekonomisini benimseyerek, ülke refahını arttırmak için bu yönde reformlar gerçekleştirerek yabancı yatırımları cezp etmeye çalışmıştır.

İşte tezin asıl amacı, bağımsızlığından günümüze kadar Kazakistan Cumhuriyetinin -yeraltı zenginlik avantajını da kullanarak- doğrudan yabancı yatırımların ne ölçüde ülke ekonomisine katkıda bulunduğunu görmektir.

Tezin ilk bölümünde, yatırım ve yabancı sermayeye ilişkin kavramlar işlendikten sonra yabancı sermaye türleri ve bunlar arasındaki farklar belirtilmiştir. Daha sonra dünyadaki sermaye hareketleri rakamlarla açıklanmıştır.

İkinci bölümde, doğrudan yabancı yatırımlarda taraf olan ev sahibi ülkeler ile sermayenin kaynağı olan yabancı şirketlerin eylemleri açıklanmıştır. Şirketleri yurtdışına yatırım yapmaya yönlendiren saikler ve ev sahibi ülkeden beklentileri ve bu doğrultuda ev sahibi ülkelerin doğrudan yatırımlara uygun yatırım ortamı hazırlaması ve sağlayacakları kolaylıklar sıralanmıştır.

Son bölümde Kazakistan Devletinin SSCB'deki konumu ve SSCB dağıldıktan sonra ilk bağımsızlık yıllarındaki sıkıntılara değinmiştir. Kazakistan ekonomisine ilişkin günümüze kadarki makroekonomik gelişmeler beşer yıl halinde işlenmiştir. Daha sonra Kazakistan'a doğrudan yabancı yatırım akışı ve stokunun yıllar itibariyle gelişimi rakamlarla açıklanmıştır. Bununla beraber net portföy yatırımlarının gelişimi de ele alınmıştır. Aynı zamanda tezin sonunda Kazakistan'dan yurtdışına yatırım akışı ve stoku da açıklanmıştır.

ABSTRACT

A common characteristic of developing countries is insufficiency of capital. Those countries to satisfy deficit, turn towards outside savings. Of course, for developing countries, direct investments are the healthier way. In this competition, countries which give the best opportunity to foreign investors take the biggest part from FDI flow. Also, after its independence, Kazakhstan Republic with the help of Market Based Economy, materialized some reforms in this way trying to attract foreign investments for increasing prosperity of the country.

The main goal of this thesis is to see the help of direct foreign investments to the economy of Kazakhstan Republic with usage of natural reserves advantage as well, from its independence to today.

In the first part of thesis, after discussion on concepts related to investment and foreign capital, foreign capital types and their differences were mentioned. Afterwards, capital movement in the world was explained with the help of numerals.

In the second part, there were explained actions of host countries and foreign investors. There are some reasons that attract investors to invest abroad, and regarding to that reasons host economy countries help to that investors to invest.

In the last part of thesis, it was mentioned a place of Kazakhstan Republic in USSR and after its collapse, in first years of independence. Moreover, macroeconomic developments regarding Kazakhstan's economy was mentioned in 5-year periods. Afterwards, there were mentioned the flow of direct foreign investment to Kazakhstan, and the yearly stock developments in numerals. In addition to this, development of distinct purse investments was worked on. Furthermore, at the end of thesis there were explained an investment flow and stock from Kazakhstan to abroad.

GİRİŞ

Doğu Blok'unun yıkılmasıyla dünyada liberal piyasaya ilişkin ekonomik uygulamalar ve serbestleşmeler artmıştır. Sovyetler Birliğinin dağılmasıyla ve Doğu Blok'una üye ülkeleri de liberal ekonomiyi benimsemişlerdir.

Ancak bu bloklara dâhil olmayan gelişmekte olan ülkeler 1980'li yıllarda ekonomi ve mali piyasalarında yavaş yavaş serbestleşmeye gitmişlerdir. Bu kademli serbestleşme sonucu olumlu gelişmeler olduysa da daha sonra mali piyasalarda meydana gelen çalkantılar, söz konusu ülkelerin makro ekonomik görünümüne zarar vermiştir. Bunun sonucu liberal iktisat karşıtları tarafından ciddi eleştirilmiştir. Liberal ekonomi savunucuları ile gelişmiş ülkeler bu olumsuzlukların hükümetlerin yanlış uygulamaları sonucundan kaynaklandığını belirterek o ülkelerin hükümetlerini suçlamışlar. Bazı iktisatçılar da liberal ekonomiye geçişin ülkenin refahını arttıracak olduğunu belirterek, mali piyasadaki aksaklığın ise sermaye ve para piyasalarındaki serbestleşmenin gereğinden hızlı yapıldığını belirterek, aslında bunun bazı şartları oluşturduktan sonra kademli serbestleşmesi gerektiğini belirterek liberalleşmenin bir sonucu olmadığını söylemeye çalışmışlardır. Yine de gelişmekte olan ülkeler bu zararlardan ders çıkartarak mali piyasalarını serbestleşmeye gitmişlerdir.

Kazakistan da bağımsızlığını elde ettikten sonra ülkede demokrasi rejimi benimsemiş, liberal ekonomiye geçilmiştir. Ancak liberal ekonomiye geçişle beklenen sonuç hemen meydana gelmemiştir. Zaten Sovyetler Birliğinin yıkılmasındaki temel neden ekonomik sıkıntılar olduğu için Kazakistan bağımsızlık yıllarında da bu ekonomik sıkıntı bir süre daha devam etmiştir. Bu sıkıntılar sadece Kazakistan'da değil bütün eski SSCB Cumhuriyetlerinde de görülmüştür.

İşte tezimizin asıl amacı Kazakistan'daki ekonomik görünümün, bağımsızlığından günümüze kadar nasıl değiştiğini görmek için ekonomiye ilişkin bir fotoğrafını çekmektir. Bu fotoğrafı makro ekonomik göstergelerden, yabancı sermaye yapısı ve gelişmelerindeki rakamlardan görebiliriz. Aynı zamanda az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınması açısından önemli olan doğrudan yabancı yatırım akışından Kazakistan'ın ne kadar pay aldığı ve sarf ettiği çabayı görmektir. Doğrudan yabancı yatırımların hangi alanları tercih ettikleri ve bu yatırımların gelecekte ne gibi

olumlu- olumsuz etkilerinin görülebileceğini, tecrübe eden ülkelerden misaller vererek anlamaya çalışmaktır.

Tezin birinci bölümünde yatırımlara ilişkin hususlar işlenmiştir. Yatırımın tanımları ele alındıktan sonra, yatırım fonksiyonu ve yatırım kaynağı olan tasarrufa ilişkin açıklamalar yer almıştır. Burada reel yatırımlar söz konusu olunca, bu yatırımları gerçekleştiren firmanın maliyet kavram ve fonksiyonu işlenmiştir. Buradan da, ulus ötesi yatırım türlerini işlemeden önce, ulus ötesi yatırımların tarihsel gelişimi ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin teoriler ele alınmıştır. Yabancı sermaye yatırım türleri olan dolaylı ve dolaysız yabancı yatırımlar kavramları işlenmiş ve aralarındaki farklara değindikten sonra, iç ve dış fonların karşılaştığı finansal piyasalar ele alınmıştır. Sonunda doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin dünyadaki yatırım rakamlar verilmiştir.

İkinci bölümde ise tamamen doğrudan dış yatırımlar mevzusudur. Bu bölümde esas iki konuya odaklanmıştır. Bunlardan birincisi, dış yatırımı yapacak şirketlerin beklentileri ve aradıkları şartlardır. Bu işletmeleri bir ülkeye yatırım yapmaya iten sebep ise o ülkenin avantajlı konumda olmasıdır. Bu avantaj söz konusu ülkenin doğal kaynak açısından zengin olması, firmalara hammaddeye yakın olmasını sağladığı gibi pazarın büyük olması halinde, firmanın satışlarını ve pazar payını da arttırır. Bu şirketlerin yatırım yapacağı ülkeye giriş yöntemi de önemlidir. İyi belirlenmeyen giriş yöntemi kaynak israfına, amaçlarına ulaşamamalarına neden olabilir. Yatırımcı şirketlerin ilgili ülkeye ilişkin aradıkları başlıca görünüm; siyasi ve ekonomik istikrardır. İstikrarın olmadığı veya kesintiye uğradığı zaman işletme satışlarının ve yatırımlarının baltalanmasına neden olabilir. Ayrıca serbest piyasa sistemini benimseyen ülkeler de yatırım açısından yatırımcıya güven verir. Serbest piyasa sistemini benimseyen ülkeler yatırımcıyı mağdur edecek aksaklıklara da izin vermeyecektir. Bu aksaklıklar işletmenin karlarını doğrudan ve dolaylı olarak etkileyebilmektedir. Bunlar fikri mülkiyet hakları, patent hakları gibi fiziksel olmayan varlıklardır. Ekonomiye ilişkin makro ekonomik görünümü, ülkenin altyapısı, ticaret politikaları ve vergi oranları gibi devlet düzenlemeleri yabancı sermayedarların göz ardı etmedikleri göstergelerdir.

İkinci bölüme ilişkin esas son konu da, ev sahibi ülkelerin icraatına yöneliktir. Bu icraatlar ülkeye yatırım çekmek için ülke tanıtımı yoluyla fırsatların anlatılması, yasal düzenlemelerdeki değişiklikler anlatılarak onlara güven verilmeli. Yani az gelişmiş ülkelerin ortak sıkıntısı olan sermaye kıtlığına çözüm bulmaktır. Buda tezde de anlatacağımız gibi yabancı sermaye çekmekten geçer. Tabi ki en çok yararlı olan

doğrudan yatırımı çekmekten geçer. Buna göre ev sahibi ülkelerin yabancı yatırımları çekmeye yönelik yapacakları adımlar anlatılacaktır. Ev sahibi ülkelerin yabancı yatırımları korumaya yönelik düzenleyecekleri yasal düzenlemeler yatırımcıları ticari olmayan zararlardan korur, verecekleri teşviklerle onların ilgilerini çekmeye çalışır. Ancak ev sahibi ülke açısından yabancı sermayenin yararları olduğu gibi olumsuz etkileri de vardır.

Şimdiye kadar tez konusuna ilişkin kavram ve dünyadaki gelişmeler, uygulama şekilleri ve rakamlar ele alındıktan sonra son bölümde Kazakistan'ın genel ekonomik görünümü ele alınacaktır. Kazakistan'da mali piyasaların yapısı anlatıldıktan sonra, yabancı sermayenin tarihsel gelişimi ile ilgili bilgi verilecektir. Daha sonra tezin konusu olan yabancı sermayeye ilişkin gelişmeler aktarılacaktır. Ayrıca bu bölümde kazak dış yatırımları da işlenecektir.

Sonuç kısmında, Kazakistan'da gerçekleşen iktisadi gelişmeler ele alınacaktır. Yapılan reformlar ve bu reformların doğrudan yabancı yatırımları çekmedeki başarısı ve ekonomiye etkisi değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ

20. yüzyılda ekonomik, sosyal, politik ve kültürel alanda ortaya çıkan değişimler hızla yayılarak yeni bir dünya düzeninin kurulmasına neden olmuştur.¹ İçinde bulunduğumuz yüzyılda, ülkeler ve bölgeler arasındaki mesafelerin giderek ortadan kalktığını görmekteyiz. Ülkelerin birbirine yaklaşmaları, coğrafik sınırların ortadan kalkması, ülkelerin siyasal, sosyal, ekonomik, hukuki ve kültürel açıdan yakınlaşmaları günümüzde, küreselleşme kavramı ile tanımlanmaktadır.²

Dünya genelindeki kaynakların kıtlığı, özel teşebbüsün doğasında var olan daha çok kar elde etme güdüsü ve teknoloji alanındaki olağanüstü gelişmeler küreselleşme olgusunu ortaya çıkararak ülke ekonomilerini birbirine yaklaştırmış, kapalı ekonomi modellerini ortadan kaldırmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma hedefleri, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesini, yatırımların artırılmasını, uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artırılmasını, daha fazla istihdam olanağı yaratılmasını ve teknolojik gelişmenin sürekli hale getirilmesini zorunlu kılmaktadır. Dünya genelindeki liberalleşme ve küreselleşme eğilimleri karşısında, gelişmekte olan ülkelerin mevcut kaynak potansiyellerini artırmaya çalışmaları kaçınılmaz hale gelmektedir. Tanımlarından da anlaşılabilceği gibi gelişmekte olan ülkeler genellikle yapısal darboğazları olan ve sermaye birikimi yetersizliği çeken ülkelerdir. Tasarruf açığı bulunan bu ülkeler için dış finansman kaynaklarından yararlanmak zorunlu ve vazgeçilemez bir seçenek olarak ortaya çıkmaktadır.³

Küreselleşme, aynı zamanda üretim faktörlerinin de serbest dolaşımı ve sermayenin uluslararasılaşması anlamına gelmektedir. Son dönemlerde dünya ticaretinin gittikçe yaygınlık kazanması, çok uluslu firmalar kanalıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyük hacimlere ulaşması ve sermaye hareketlerinin uluslararasılaşması dünyadaki küreselleşme sürecini hızlandırmıştır. Dünyada küreselleşme olgusunun 1980'lerde hız kazandığını ve sermaye hareketlerinin bu

¹ Fulya BAYRAKTAR, Dünya ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 1, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Müdürlüğü. 2003

² Hüseyin ÇEKEN, Küreselleşme: Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi, s. 1, Değişim yayınları 2003

³Fulya Bayraktar, a.g.e., s.1

tarihlerden itibaren öncelikle sanayileşmiş ve ekonomik birlik kurmuş ülkeler arasında yoğunlaştığını ve zaman içerisinde gelişmekte olan ülkelere doğru çok sınırlı da olsa yöneldiğini görmekteyiz.

Bir ülkenin ekonomik gelişmesini belirleyen faktörlerin başında şüphesiz o ülkenin sahip olduğu ekonomik kaynakların miktarı, kalitesi ve üretim teknolojisi yer almaktadır. Üretim faktörleri içinde miktar ve kalite itibarıyla artırılmaya en elverişli olanı da kuşkusuz sermaye faktörüdür. Sermaye faktörü makine teçhizat gibi fiziki sermaye içerdiği gibi, insanın bilgi, eğitim ve tecrübesini de içine alan beşeri (human) sermayeyi de içine almaktadır. Ancak bir üretim faktörü olarak sermaye bir ülkenin sahip olduğu tasarruflarla finanse edilir. İhtiyaç duyulan sermaye ve bunun için gerekli olan yatırım harcamaları yurtiçi tasarruflarla karşılanamıyorsa yurtiçi tasarruflar yurtdışı tasarruflarla desteklenebilir. Bu nedenle gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere sermaye transferi dünya ekonomisinde sağlıklı bir denge için zorunlu görülmektedir.

Kısaca ifade etmek gerekirse, mevcut koşullar altında gelişmiş ülkeler ile pek çok gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkeler arasındaki eşitsizliği yenebilmenin sadece iki yolu vardır: Ya gelişmekte olan ülkelere doğru bir emek hareketi sağlanmalı veya gelişmiş ülkelere doğru bir sermaye, işletmecilik ve teknoloji hareketi olmalıdır. Bu eşitsizliği gidermenin bu faktörlerin dışında başka bir alternatifi yoktur. Uzun dönemde birinci yaklaşım gelişmiş ülkelerde bir yabancı düşmanlığının patlaması sonucunu vermektedir. İkinci yaklaşım ise, ülkelerin ulusal devlet olma bilinci, ulusal menfaatleri koruma, gelecek hakkındaki beklentileri ve huzurlu bir yaşam sağlama istekleri açısından tercih edilen bir yaklaşımdır.

Küresel sermaye hareketleri, 1970'li yıllardan beri öncelikle ABD ve İngiltere'de başlayan ulusal finans piyasalarındaki kontrol ve sınırlandırmaların kaldırılması ve ardından birçok gelişmekte olan ülkede uygulanan istikrar ve yapısal uyum programlarına bağlı olarak hız kazanmıştır. Bahis konusu olan sürecin ayırt edici özelliği uluslararası özel sermaye akımlarındaki artış olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu süreçte yabancı yatırımların büyük ölçüde güvenlik ve istikrar içinde olan ülkelere yöneldiği görülmektedir.⁴

⁴ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 1, 16, 29

1.1. YATIRIMIN TANIMI

Yatırım, maddi anlamda veya manevi çıkar, kar, kazanç sağlamak için önceden yatılan harcama olarak tanımlanabilir. Bireyler elde ettikleri gelirlerin bir kısmını tüketim harcamalarında kullanırken, bir kısmını da geleceklerini güvence altına almak için tasarruf yaparlar. Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyon sebebiyle tasarrufların zamanla değer kaybetmemesi ve değerini koruması, ileride ihtiyaç duydukları an kullanabilmeleri için tasarrufların reel varlıklar veya reel varlıklar üzerinden elde edilen hak ve parasal değerlere bağlamalarına yatırım diyoruz. Arsa, bina, dayanıklı tüketim araçları ve altın reel varlıklardır. Reel varlıklar veya bunların gelirleri üzerinden tahsis edilen haklar; hisse senetleri, patent, ortaklık senetleri ve know-how gibi haklardır. Parasal varlıklar ise her türlü para ve para cinsinden alacak ilişkisi belirleyen varlıklardır.⁵

Ekonomik anlamda yatırım, bir ekonomide her hangi bir dönem içerisinde sermaye stokunu, yani üretim araçları toplamını artırmaya yönelik yapılan harcamalardır. Yatırım, gelecekteki tüketimi artırabilmek amacıyla güncel tüketimi kısmayı gerektirir. Örneğin yeni bir fabrika kurmak ya da bir yol inşa etmek birer yatırımdır. Yapılan bir harcamanın yatırım niteliğinde olabilmesi için yeni bir sermaye malının sağlanmasına ya da üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik olması gerekir.⁶ Toplam yatırım, sabit sermaye yatırımları ile stok değişimlerinin toplamıdır. Sabit sermaye yatırımı üretim araçları miktarına yapılan ilavedir. Stok değişmesi bir dönem içinde, hammadde ve mamul madde şeklindeki üretim araçlarına denir.

Yatırım, iktisat politikasının önemli bir aracıdır. İktisadi büyümeyi ve gelir dağılımını etkiler. Ayrıca yatırımların sektörel dağılımı, sermaye hasıla oranı ve yatırım olgunlaşma süresi de, iktisadi büyümeyi etkiler. Yatırım kavramı ile fiziki yatırımlar anlaşılır. Hisse senedi ve tahvil gibi mali araçlara yapılan yatırımlara, plasman denilmektedir. Plasmanlar ekonomide makro düzeyde bir değişiklik meydana getirmez. Milli gelirin gelişimini ve iktisadi konjonktürü etkiler.⁷

Birleşmiş Milletler yatırımları, 1953, 1968 ve 1993 yıllarında Milli Hesaplar

⁵ Yard. Doç. Dr. Lale Erdem KARABIYIK, Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Araçları, s. 3, Marmara Kitabevi Yayınları, Ekim 1997, Bursa.

⁶ Deniz ARIKAN, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 3, Arıkan basım yayım, 2006

⁷ Prof. Dr. Esfender KORKMAZ, İktisadi Gelişme ve Mali Sistem, s. 190, 191, 192, Lebib Yalkın matbaası, İstanbul 2003

Sistemi (SNA) içinde tanımlamıştır. Böylece, resmi olarak dünya ölçeğinde istatistiklerin karşılaştırılabilir duruma gelmesi sağlanmıştır. 1993 BM Milli Hesaplar Sistemi ekonomik varlıkları, “mali ekonomik varlıklar” ve “mali olmayan ekonomik varlıklar” olarak ikiye ayırmıştır. Mali ekonomik varlıklar arasında bono, tahvil, hisse senedi, para işlevi gören altın, kasa-banka, avanslar ve alacaklar yer almaktadır. Bu kalemler arasında firma açısından yatırım niteliği bulunan (hisse senedi gibi) kalemler vardır. Mali harcamalar milli hesaplar açısından yatırım kavramının dışındadır. Çünkü bu tür harcamalar ülkenin mevcut sabit sermaye stokunda herhangi bir artışa yol açmamakta, sadece bu stok üzerindeki hakları ve bu hakların el değiştirmesini göstermektedir. Mali olmayan ekonomik varlıklar kendi içinde üretilmiş varlıklar ile üretilmemiş varlıklar olarak ikiye ayrılır. Üretilmemiş varlıklar kapsamına arazi, doğal olarak yetişmiş ormanlar ve maden yatakları girmektedir. Milli anlamda yatırım kavramı çerçevesinde yaklaşıldığında bu tür varlıklar yatırım kavramının dışındadır.

1993 SNA’nın üretilmiş mali olmayan ekonomik varlıklar tanımı, toplam yatırım tanımına karşılık gelmektedir. Bu kapsamda toplam yatırımlar üç ana başlık altında toplanır. Sabit sermaye yatırımları, stoklar ve kıymetler (valuables). Sabit sermaye yatırımları, bir ekonomide üretim faktörlerinin mal ve hizmet üretimini çoğaltmak ve gelecek dönemde tüketim ile ihracat imkanlarını artırmak amacıyla, belli bir dönem içinde reel sermayenin artırılması, korunması ve düzenlenmesi için kullanılmasıdır. Sabit sermaye yatırımları genel olarak ikiye ayrılır. Mevcut makine ve teçhizata ilaveler ile mevcut bina, yol, baraj vb. inşaat ilaveler. Aynı ayırım, üretim araç ve gereçleri (veya donatım) ile inşaat şeklinde de ifade edilebilir. Özellikle 1993 SNA ile ESA (European System of Integrated Economic Accounts/ Avrupa Bütünleştirilmiş Ekonomik Hesaplar Sistemi) sistemlerinde bu ayırım, genel bir ayırımdır. Mesela ağaç ve hayvan gibi sürekli ürün alınabilecek bazı varlıklar ve bilgisayar yazılımı gibi maddi olmayan mallar ayrı başlıklar altında ele alınmamaktadır.

Bir malın sabit varlık (sabit sermaye yatırımı) olabilmesi için beş şart aranır:

- Mal, üretim sürecinde kullanılmalıdır. Stokta olan bir mal sabit sermaye olarak değerlendirilmez.
- Mal, bir yılı aşkın bir süre kullanılmalıdır.
- Mal, sürekli veya tekrarlı bir şekilde kullanılmalıdır.
- Malın kendisinin de üretilmiş olması gerekir. Arazi gibi üretilmemiş varlıkları

edinmek için yapılan harcamalar yatırım değildir.

- ESA, yatırım malları için minimum bir değer şartı getirmiştir. Yukarıda sıralanan şartların tümünü taşısa bile, belli bir bedelin altında harcama gerektiren mallar (bir adet masa) yatırım olarak değerlendirilmez.

Bu şartlardan herhangi birini taşımayan bir mal, yatırım malı olarak kabul edilmez. Ancak, yukarıda sadece tek başına alındığında bir malın yatırım olup olmayacağı ile ilgili ölçütler verilmiştir. Oysa, tek başına yatırım olarak değerlendirilmeyen bir çok mal ve hizmet, bağımsız bir projenin tamamlayıcı ögesi olarak değerlendirildiğinde yatırım olarak kabul edilir. Yeni bir bina inşaatı kapsamında yapılan bütün donatım harcamaları yatırımdır. Projenin sona ermesinden sonra yapılan bu harcamaların sadece bir kısmı yatırım olarak değerlendirilmektedir. Projecilik açısından önemli harcamalar olan arsa ve işletme sermayesi gibi kalemler, projenin tamamlayıcı öğeleri olsalar da, milli hesaplar çerçevesinde yatırım olarak kabul edilmezler.

Sabit sermaye yatırımları 1993 SNA’da dört ana başlık ayırımında belirtilmiştir:

- Maddi sabit varlıklar (intangible fixed assets),
- Maddi olmayan sabit varlıklar (intangible fixed assets),
- Mevcut varlıklar üzerinde yapılan önemli iyileştirmeler (improvements),
- Üretilmiş varlıkların alışverişinde karşılaşılan maliyetler (transaction costs).

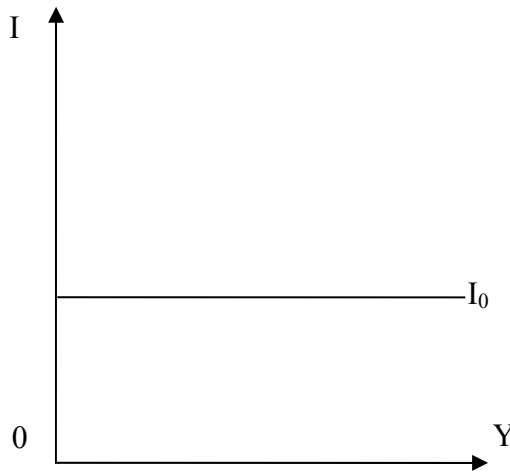
1993 SNA’ya göre toplam yatırım kavramı içinde yer alan ikinci önemli varlık, stoklardır. Stoklar yarı mamul ve mamul olarak ekonomik birimlerin elinde bulunan çeşitli malları kapsayan niteliği ile toplam yatırımların bir parçasıdır. Kıymetliler, 1993 SNA ile birlikte toplam yatırım tanımı kapsamına dahil edilmiştir. Paranın zaman içinde fiyat artışları karşısında değerini koruması için satın alınan kıymetli metalleri ve taşları, mücevheratı, sanat eserlerini vb. malları içermektedir. Kıymetliler, temel olarak üretimde veya tüketimde kullanılmak üzere değil, sahip olunan nakit değerın zaman içinde uğrayacağı kayıpların engellenmesi (store of value) amacıyla elde edilen ve elde tutulan üretilmiş mallara yapılan harcamaları kapsar.⁸

⁸ Rıdvan KARLUK, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, s. 98, 99, TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/dunya.doc>

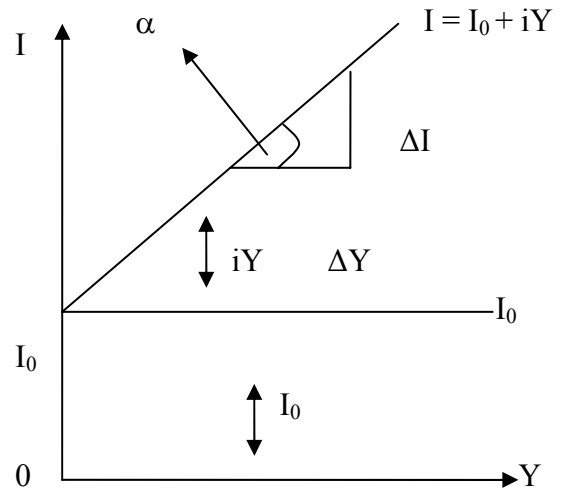
1.1.1. Yatırım Fonksiyonu

Milli geliri değiştirmek için yapılan yatırımlara otonom (bağımsız) yatırım denir. Otonom yatırımı devlet yapar. Bu tür yatırımların faiz düzeyiyle ilişkisi zayıftır; ya da yoktur (Şekil 1.1). Bir de gelir artışının yol açtığı yatırımlar vardır. Uyarılmış yatırım denen böyle yatırımların faizle fonksiyonel bir ilişkisi vardır. Buna göre toplam yatırım miktarı $I = I_0 + f(i)$ olarak gösterilebilir (Şekil 1.2).

Şekil 1.1 Otonom yatırım



Şekil 1.2 Uyarılmış yatırım



Doğaldır ki, faiz düzeyi bir başka referans rakamı olmadan hiçbir anlam ifade etmez. Faiz düzeyiyle karşılaştırarak yatırımın ekonomik bakımdan karlı olup olmayacağına karar vermekte kullanılan bu rakam yatırımın marjinal etkinliğidir; bu bir beklentidir, tahmini bir değerdir, yatırımdan umulan getiridir. Şu halde faiz oranını ve yatırımların marjinal etkinliğini, kısa da olsa, biraz daha yakından tanımak gerekiyor.⁹

1.1.2. Yatırım Çarpanı

Kişilerin geliri artınca artan harcamalar ikinci şahısların gelirini, ikinci şahısların harcaması üçüncü şahısların gelirini oluşturur. Nasıl göle atılan bir taş, merkezleri aynı

⁹ Ahmet ATILGAN, İktisat Politikasının Evrimi, s. 18,19, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997

olan birçok daireler yaparsa bu mekanizma da aynı biçimde devam edip gidecektir. Böylece, ilk yatırım sadece bir gelir yaratmıyor, yaratılan geliri bir çarpan katsayısı kadar daha fazla artırıyor:

$$\Delta I.k = \Delta Y$$

Çarpan katsayısı marjinal tüketim meylinin bir fonksiyonudur. Diğer bir deyişle, marjinal tüketim meyli ne kadar kuvvetli ise milli gelirin artışı da o derece fazla olacaktır. Zengin bir ülkenin marjinal tüketim meyli düşük, tasarrufu fazla olduğu için çarpan katsayısı küçük, fakir bir ülkenin tasarruf meyli az ve marjinal tüketim meyli kuvvetli olduğundan çarpan katsayısı büyüktür.

Eğer bir toplumun marjinal tüketim meyli $2/3$ ise çarpan katsayısı 3 olacaktır.

Çarpan formülü;

$K = 1 / (1 - (\Delta C / \Delta Y))$ dir. $\Delta C / \Delta Y = c$ ile gösterilirse

Formül $k = 1 / (1 - c)$ şeklinde de yazılabilir.

Marjinal tüketim meylini, formülde yerine koyalım:

$$k = 1 / (1 - (2/3)) = 3 \text{ bulunur.}$$

Marjinal tüketim meyli $4/5$ ise, çarpan katsayısı 5 tir. Çarpan katsayısı marjinal tasarruf meyli ile de daha kolay bir şekilde bulunabilir (marjinal tasarruf meyli formülünü kullanarak).

Marjinal tüketim meyli $2/3$ iken marjinal tasarruf meyli $1/3$ tür. $1/3$ ün tersi 3 olduğundan çarpan katsayısı 3 çıkar. Marjinal tüketim meylini formülde yerine koyalım. Yine aynı sonuca varacaktır:

$$1 / (S\Delta / Y\Delta) = 1 / (1/3) = 3 \text{ bulunur.}^{10}$$

1.1.3. Yatırım kararı

Özel kesimin yapacağı yatırımlar karlılık ilkesine bağlıdır. Bu nedenle yapılacak yatırımın karlı olup olmayacağı konusunda çok iyi araştırılması gerekir. Karı tahmin edebilmek için de gelecekle ilgili olarak maliyetlerin ve gelirlerin tahmini gerekir. Bu

¹⁰ Ali ÖZGÜVEN, İktisadi Düşünceler – Doktrinler ve Teoriler, s. 225, 226. Filiz kitabevi, İstanbul 1984

tür projelerle ilgili fizibilite çalışmaları sonunda yatırım yapılıp yapılmayacağı kararlaştırılır.¹¹

1.1.3.1 Sermayenin Marjinal Etkinliği

Bir kimse, sermaye ya da yatırım malı satın aldığı zaman bu sermayenin devamı sırasında üretiminin satışından çekmeyi umduğu seri halindeki gelirlerden, o üretimi elde etmek için gerekli cari giderleri düşme hakkını da satın alır. Yatırımın bu umulan randımanı'nı, yıllık seriler olarak, $Q_1, Q_2 \dots Q_n$ ile gösterelim.

Yatırımın umulan randımanı ortaya çıkınca, sermaye malının arz fiyatını da elde etmiş oluruz. Bu terim, piyasadan satın alınmış olabilen aynı tip bir sermayenin piyasa fiyatını değil, fakat bir fabrika sahibine bu sermayenin yeni bir ek birimini meydana getirmeye karar vermesi için başabaş yeterli olabilecek bir fiyatı ifade eder, ki buna bazen yerine koyma pahası da denir. Sermayenin umulan randımanı ile arz fiyatı ya da yerine koyma fiyatı arasındaki ilinti, umulan randımanı ile bu sermayenin bir ek biriminin üretim gideri arasındaki ilintide olduğu gibi, bize sermayenin marjinal etkinliğini verir.¹²

Rasyonel bir yatırımcının, yatırım projesinden beklediği getiriler ile projenin maliyetini karşılaştıracağı ve getirisi maliyetinden fazla olacağını düşündüğü sermaye malını alacağı konusunda tüm yatırım teorileri hemfikirdir. Aralarındaki fark, yatırımcının getiri ve maliyetleri nasıl hesaplayacağı ile ilgilidir.

Keynes'in Genel Teori'deki yaklaşımı, yatırım kararı alma durumunda olan girişimci, satın alacağı sermaye malının ömrünü göz önüne alarak, sözkonusu malın ekonomik ömrü boyunca kendisine sağlayacağı net gelirin o günkü değerini sözkonusu malın alış fiyatına eşitleyen iskonto oranını (r) hesaplar.

Bir firma C fiyatına bir makine almış olsun ve firmanın sözkonusu makineyi n yıl kullanmakla elde edeceği net gelirler ($R_1, R_2, R_3 \dots R_n$) kadar olsun. Sözkonusu sermaye malının net gelirini (R), maliyetine (C), eşitleyen iskonto haddine r dersek;

¹¹ Zafer TUNCA, Makro İktisat, s. 63, Filiz Kitabevi, İstanbul 2001

¹² John M. KEYNES, İstihdam Faiz ve Para Genel Teorisi, s.135, Çeviren A. Baltacıgil, Minnetoğlu Yayınları 1980

$$C = R_1 / (1+r) + R_2 / (1+r)^2 + R_3 / (1+r)^3 + \dots + R_n / (1+r)^n$$

Keynes'in ifadesiyle;

“Bir sermaye malının getirisi ile fiyatı ya da yenileme maliyeti arasındaki ilişki sermayenin marjinal etkinliği kavramını gündeme getirir. Yani, sermayenin marjinal etkinliği bir sermaye malının ömür boyunca sağlayacağı getirilerin bugünkü değerini sözkonusu malın alış fiyatına eşitleyen iskonto oranıdır.”

Yukarıdaki tanım, marjinal kelimesine vurgu yapar, dolayısıyla mevcut sermayenin getiri oranı değil, ilave bir birim sermayenin beklenen getirisi önemlidir.

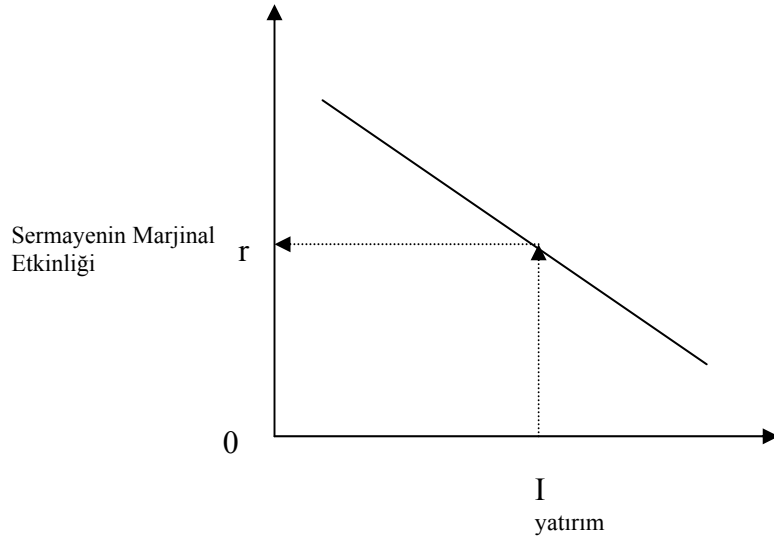
Sermayenin marjinal etkinliğinin faiz oranından yüksek olması aynı zamanda sözkonusu sermaye malının bugünkü değerinin maliyetinden fazla olması anlamına gelir.

Böyle bir durumda yani sermayenin marjinal etkinliğinin faiz oranından fazla olması durumunda sözkonusu yatırım yapılacaktır. Yatırımın yapılması demek sermaye varlıklarına bir ilave yapmak anlamına gelir ve eklenen her birim sermayenin getirisi mutlaka azalacaktır. Bu süreci Keynes Genel Teoride şöyle açıklamaktadır:

“belirli bir dönemde, belirli bir sermaye malına yapılan yatırım miktarı arttıkça o malın marjinal etkinliği azalacaktır. Bu kısmen sözkonusu sermayenin miktarı arttıkça getirisinin azalmasından kısmen de o sermaye malına olan talep artışının malın alış fiyatını yükselmesinden kaynaklanır.”

Keynes, bu kuralın tüm sermaye malları için geçerli olduğunu dolayısıyla her bir sermayenin malı tipi için bu ilişkiyi gösteren bir eğriden söz etmiştir. Böyle bir eğri aşağıdaki şekildeki gibidir.

Şekil 1.3 Sermayenin marjinal etkinliği



Sermayenin marjinal etkinliği eğrisi sağ aşağıya doğru eğimlidir. Teknik olarak bu, sermayenin marjinal etkinliğinin yatırım miktarının bir fonksiyonu olduğu anlamına gelir:

$$r = f(I)$$

Sermayenin marjinal etkinliği (mec, marginal efficiency of the capital) eğrisi, ilave bir yatırımın ekonomik etkinliğini gösterir dolayısıyla, bu eğri her bir firma için sermaye mallarına olan talebi temsil eder.

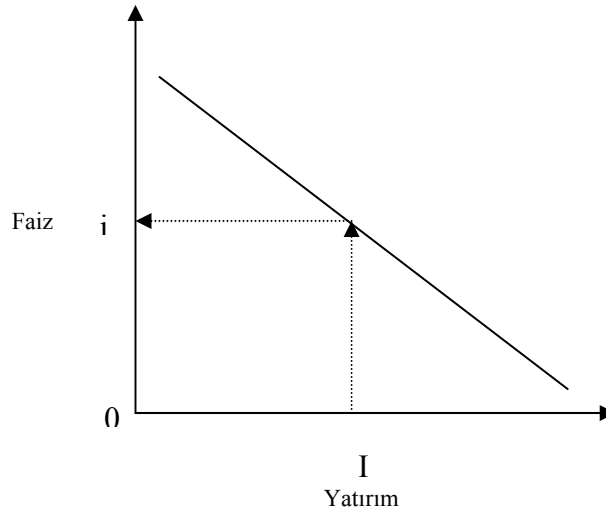
Bu eğrinin konumunu hangi faktörlerin belirlediğine gelirsek, bunlar sermayenin marjinal etkinliğini hesaplamada göze alınan tüm unsurlardır ve şöyle sıralanabilirler:

- Sermaye malının maliyeti
- Ücret oranı
- Teknik durum
- Mevcut sermaye stoğu
- Toplam talep düzeyi
- Beklentilerin durumu
- Belirsizlik derecesi

Yukarıda sayılan sermayenin marjinal etkinliği parametrelerindeki değişimlerin eğriye nasıl etki ettiğine gelirsek, uzun dönemde hepsi değişkendir, kısa dönemde ise diğerlerine oranla beklentiler ve belirsizlik derecesinin etkisi daha fazladır. Sözkonusu işle ilgili iyimserlikteki bir artış eğriyi sağa kaydıracaktır.

Kurumsal olarak, özel sektörün tümü için her bir yatırımcının her bir faiz oranındaki bireysel ilave yatırım miktarlarını bir araya getirerek toplam bir eğri elde edebiliriz. Bu eğriye yatırımın marjinal etkinliği eğrisi denilir ve aşığıdaki gibidir:

Şekil 1. 4 Yatırımın talep eğrisi



Bu eğri, piyasa faiz oranlarındaki değişmelere ekonominin bütün olarak tepkisini gösterir. Yatırım miktarı ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi veren bu eğri negatif eğimlidir yani faiz oranı, yatırım miktarının birincil belirleyenisidir.¹³

1.1.3.2 Kapitalizasyon

Yatırım kararı vermekte kullanılan yöntemlerden biri kapitalizasyon yöntemidir. Bu yöntemle “Net Bugünkü Değer” yöntemi de denir. Burada yıllar boyu elde edilen net

¹³ Çiğdem ÇABUK, Sabit Sermaye Yatırımları ve 1980’den Günümüze Türkiye Analizi, s. 44–48, İstanbul Üniversitesi SBE İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2005

gelirin değeri (R_n), piyasa faiz oranı (i) ile iskonto edilip yatırımın bugünkü net değeri bulunur.

Yatırımın net bugünkü değeri (P), bu yatırım için yapılan başlangıç harcamasından (C) büyükse yatırım yapılır, küçükse yapılmaz.

$$C = R_1 / (1+i) + R_2 / (1+i)^2 + R_3 / (1+i)^3 + \dots + R_n / (1+i)^n$$

Örnek:

$$n = 10 \text{ yıl}$$

$$C = 1000$$

$$R_n = 10.500$$

$$i = \% 8$$

$$P = ?$$

$$P = R_n / (1 + i)^n = 10.500 / (1 + 0,08)^{10} = 4.864$$

$P > C$ olduğuna göre yatırım yapılır,

$P < C$ olsa idi yatırım yapılmayacaktı.

Yapılan başlangıç yatırımı yılda net olarak % 26,5 gelir getirdiğinden, devre sonu değeri % 8 ile iskonto edildiğinde başlangıç değeri 4864 çıkmaktadır. Yani piyasa faiz oranı % 8 iken 10 yılsonunda 10.500 lira net gelir elde edebilmek için başlangıçta 4.864 lira yatırmak gerekir. Hâlbuki örneğimizde 1000 lira yatırılarak aynı gelir elde edilmektedir. Şu halde yatırım kararı olumlu olacaktır.

1.1.4. Yatırımın Kaynağı

Yatırımların kaynağının tasarruf olduğunu biliyoruz. Bu açıdan şahsi ve isteğe bağlı tasarruflar (sY) yatırımların en önemli kaynağını oluştururlar. Bunlar gelir düzeyine bağlı olarak bireylerin gerçekleştirdikleri tasarruflardır. Bunun yanı sıra bireyler gibi şirketler de tasarrufta bulunurlar. Şirketler dönem sonunda elde ettikleri karın bir kısmını ortaklarına dağıtırlar, ancak bir kısmını da dağıtmayarak yeni yatırımlar için kullanırlar. Dolayısıyla şirketlerin dağıtılmayan karları yatırımlar için önemli bir kaynak oluşturur. Şirketlerin her yıl ayırdıkları amortisman payları da

yatırımlar için önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Aşınma ve eskime payı olarak ayrılan amortismanların amacı, eskiyen makinelerin ve binaların dönem sonunda yenilenmesidir. Dolayısıyla, yenileme yatırımlarının en önemli kaynağı amortismanlarıdır.

Bireylerin iradeleri dışındaki tasarrufları ise ödedikleri Sosyal Sigorta primleri, Emekli Sandığı aidatları ve Bağkur primleridir. Bunlar da tasarruftur ve yatırımlar için önemli bir kaynaktır.

Benzer şekilde devletin vergiler yolu ile ele geçirdiği kaynaklar da tasarruftur. Devlet yaptığı harcamalardan daha fazla gelir elde etmiş ise tasarruf yapmış demektir. Bu da bir yatırım kaynağıdır.¹⁴

1.1.4.1 Tasarruf Fonksiyonu

Tasarruf, gelirin tükenmeyen kısmıdır. Toplam tasarrufa yönelten nedenler çeşitli olabilir. Bunlardan bir kısmı, gelecekte daha iyi bir gelir elde etmekle ilgilidir. Bir kısmı ise gelecek kaygısıyla bir önlem niteliğindedir. Çünkü bireyler belirli bir yaştan sonra çalışamayacak bir duruma gelmekte veya ortaya hiç beklenmedik bir durum çıkabilmektedir. Tasarrufu etkileyen diğer faktörler ise faiz oranları ve gelirlerdir.

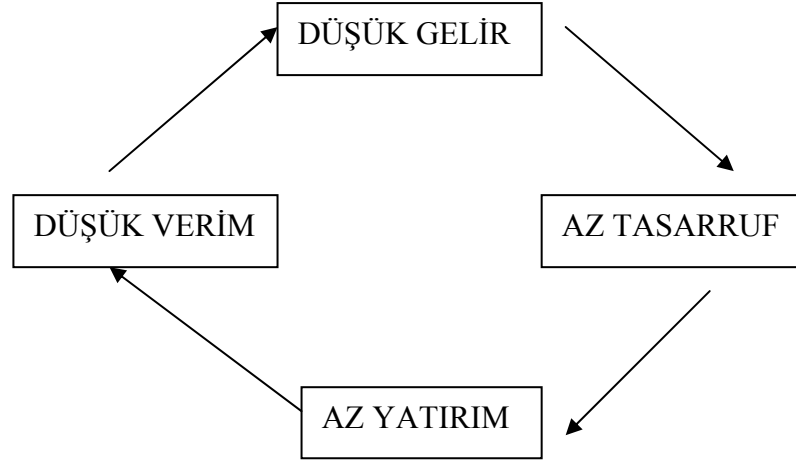
Genel olarak iktisat teorisinde tasarruf artışı gelir artışına neden olmaktadır. Çünkü yapılan tasarruflar yatırımların kaynağını oluşturmaktadır. Teorik olarak planlanan tasarruflarla yatırımlar birbirine eşittir. Reel gelirden sağlanan artışlar da yatırımların artmasına bağlıdır. Yatırımların kaynağı ise tasarruflardır. Dolayısıyla bir ülkenin tasarruf oranı ne derece yüksekse yatırımlar da o derece artacaktır. Bu da milli geliri artması anlamına gelmektedir. Gelir arttıkça da tasarrufa ayrılan pay da artmaktadır. Gelir tasarrufu, tasarruf da geliri arttırmaktadır. İki değişken arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur.

Özellikle azgelişmiş ülkelerin ekonomik gelişmelerindeki en önemli sorunlarından biri kuşkusuz sermaye birikimini sağlayacak olan tasarrufun yetersiz olmasıdır. Bu ülkelerde tasarruf oranlarının düşük olması yatırım oranlarının düşük

¹⁴ Zafer TUNCA, a.g.e., s. 65,66

kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla azgelişmiş ülkeler kalkınmaları için gerekli olan sermaye birikimini sağlayamamaktadır. Geri kalmışlığın temel teorik dayanağı R. Nurkse'nin hem arz hem de talep yönünden geliştirdiği fakirlik kısır döngüsüne dayandırılmaktadır.

Şekil 1.5 Fakirlik kısır döngüsü



Azgelişmiş ülkeler yukarıda basit bir şekilde gösterilen fakirlik kısır döngüsü içerisinde bulunurlar. Gelir düzeyinin düşük olması tasarrufların düşük kalmasına neden olmakta, bu da yatırımların azgelişmiş ülkelerin kalkınması için gerekli olan düzeyin altında kalması ile sonuçlanmaktadır. Yatırım azlığı verim düşüklüğünü beraberinde getirerek, sonuçta tekrar düşük gelirin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu kısır döngünün kırılması azgelişmiş ülkelerin kalkınma sorunları içerisinde önemli bir yere sahiptir. Burada ve daha sonraki analizlerde kullanılan tasarruf kavramı, ekonomik anlamdaki tasarruf, yani yatırımlarda kullanılmak üzere yapılan birikim anlamındaki tasarruftur.

Genel olarak tasarruflar, isteğe bağlı ve zorunlu olmak üzere ikiye ayrılırlar. Zorunlu tasarruflar, hane halkının veya toplumun kendi isteği dışında yasalar yoluyla yaptırılan birikimleri kapsar (Emeklilik kesintisi gibi). İsteğe bağlı tasarruflar ise tamamıyla toplumun veya hane halkının kendi iradesi doğrultusunda, yarın endişesi ve gelecekteki gelirlerini arttırmak amacıyla yapılan birikimlerdir.

Harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmı tasarruf olduğuna göre; tüketim C , harcanabilir gelir Y , tasarruf da S kabul edilirse;

$$S = Y - C$$

şeklinde yazılabilir. Bu durumda tasarrufu etkileyen faktörlerin doğrudan veya dolaylı olarak tüketimi de etkileyeceği açıktır.

Tasarruf fonksiyonu, makro ekonomide milli gelir ile toplam tasarruflar arasındaki ilişkiyi gösterir. Buradan hareketle tasarruf fonksiyonu aşağıdaki gibi formülle edilebilir;

$S = f(Y)$ ancak gelir sıfırken yapılan tasarruf (S_0) vardır. Bu durumda fonksiyon;

$$S = S_0 + S_y$$

şeklinde alır. Burada gelir olmadığı durumda yapılan tasarruf otonom tasarrufları oluşturur. Bu tasarruflar gelirden bağımsız olarak yapılır. Denklemden kullanılan s ise, gelirdeki değişikliğin tasarruflarda nasıl bir etki yaptığını gösteren marjinal tasarruf eğilimini göstermektedir. İlave gelirin ne kadarının tasarrufa ayrıldığını açıklar, aynı zamanda tasarruf eğrisinin eğimini de verir.

Fonksiyonel ifade, varsayılan ekonomik davranışın kısa ve elverişli bir biçimde açıklanmasıdır. Ayrıca, inceleme konusu olan ekonomik ilişkide, değişkenlerin hangisinin bağımlı hangisinin bağımsız değişken olduğunu ortaya koyar. Örneğin $S = f(Y)$ ifadesi, tasarrufların harcanabilir gelir miktarına bağlı olduğunu gösterir. Buna göre, tasarruflar bağımlı değişken, harcanabilir gelir ise bağımsız değişkendir. Tasarruflar ile harcanabilir gelir arasındaki ilişki istatistiki açıdan kurulabilirse, artık tasarrufları bir denklem, bir grafik ya da bir tablo ile belirleme olanağı ortaya çıkar. Aynı zamanda bir değişkenin değeri model içerisinde belirleniyorsa, o değişken içsel; model dışından başka güçler tarafından belirleniyorsa dışsal bir değişkendir.

$S = S_0 + sY$ denkleminde S_0 dışsal bir değişkendir. Çünkü denklem içerisindeki gelirden bağımsız olarak belirlenmektedir. Bu durumda sY gelirden etkilendiği için içsel değişken olmaktadır. Örneğin, tasarruf denkleminin $S = 60 + 0,5Y$ olduğu varsayıldığında; denklemden 60 rakamı gelirden bağımsız olarak yapılan tasarruf miktarını gösterir. Aynı zamanda bu rakam dışsal bir değişkendir. Denklemin dışındaki güçler tarafından belirlenmiştir. Oysa $0,5Y$ içsel bir değişken durumundadır. Bunun anlamı, bir birimlik gelir değişikliği tasarrufları 0,5 birim değiştirmektedir. Tasarruflar, harcanabilir gelirle aynı yönde değiştiğine göre, gelirdeki bir birimlik artış, tasarrufları

0,5 birim arttırmaktadır. Doğal olarak, gelirdeki bir birimlik azalış, tasarrufların 0,5 birim azalmasına neden olacaktır.¹⁵

1.1.5. Firma Maliyetleri

Üretim maliyetleri konusunda dayanılabilecek en sağlam kavram üretim faktörlerine hizmetleri karşılığı yapılan parasal ödemelerdir. Üretimde kullanılan üretim faktörlerine yapılan her türlü harcamalar firmanın maliyetleri arasında girer. Firma istihdam etti işgücü için ücret ödemeleri yapar. Sermaye mallarının satın alınması, kiralanması, bakım ve tamiri için harcamalarda bulunur. Taşınmaz mallar kiralar. Ulaştırma masraflarına katlanır. Reklam ve ilan harcamaları yapar. Üretimde kullanacağı öteki girdileri satın alır. Tüm bu harcamalar v.b firmaların maliyetlerini oluşturur. Bu tür maliyet kavramı, maliyetlerin parasal harcamalar şeklinde ifadesi, muhasebeciler ve işadamları tarafından kullanılmaktadır. Bu maliyet kavramı vergileme ve denetleme için olmaktadır.

1.1.5.1 Çeşitli maliyet kavramı

Fırsat maliyeti: İktisatçıların maliyet anlayışı özde oldukça farklıdır. İktisatçı için maliyet fırsat maliyeti veya alması maliyet olarak anlam ifade eder. Bu açıdan, bir malın fırsat maliyeti, o malı üretmekle üretiminden vazgeçilmek zorunluluğu doğan bir başka malın miktarıdır. Fırsat maliyeti kavramı ile, kıt kaynakların mümkün alması kullanım alanları vurgulanmış olmaktadır. Eğer kaynaklar bir malın üretiminde kullanılırsa, başka bir malın üretiminde kullanılmaz. Dolayısıyla, üretiminden vazgeçilen malın miktarı üretilen malın fırsat maliyetini oluşturur. Fırsat maliyeti kavramı ile kaynakların en verimli alanlarda kullanılması zorunluluğuna dikkat çekilmiş olmaktadır. Verimli kullanım deyimi boş zamanı da içermektedir. Üretimde kullanılan emeğin fırsat maliyeti incelendiğinde boş zaman kavramı özellikli anlam kazanır.

¹⁵ Prof. Dr. Sadi UZUNOĞLU, Yard. Doç. Dr. Ayhan AYTAÇ, Temel Ekonomi, s. 110-113, Literatür Yayınları Eylül 2006

Fırsat maliyeti kavramı sadece almasıkları değil, kaynakların kullanımı için açık olan tercihleri de içermektedir. Bazen bir kaynağın tek kullanım alanı vardır, seçim imkanı yoktur. Bu durumda elde edilen ürünün fırsat maliyeti sıfırdır. Tek zel kullanım yeri olan kaynakları özel (specific) kaynaklar denilir. Uzun dönemde son derece sınırlı sayıda kaynağın özel kullanım yeri olabilir. Kısa dönemde tek kullanım yeri olan kaynak sayısı daha fazladır.

Almasıık veya fırsat maliyeti kavramı her ekonomik analizde uygulanabilir, tutarlı ve etkin bir kavramdır. Bir ekonomik faaliyetin gerçek maliyeti ancak fırsat maliyeti ile değerlendirilebilir. Fırsat maliyetini ölçmek için çeşitli teknikler geliştirilmiştir. Ancak fırsat maliyetini somut biçimde ortaya koymak her zaman kolay değildir.

Piyasa sisteminin geçerli olduğu bir ekonomide, tam olmasa da, muhasebe maliyeti fırsat maliyetinin yaklaşık bir lsdr. Yaklaşık diyoruz, çünkü maliyetlerin parasal olarak değerlendirilmesinde bazı maliyet öğelerini kavramak mümkün olmamaktadır. Bu durum, maliyetleri açık maliyet ve zımni maliyetler şeklinde ikiye ayırarak incelersek, daha iyi anlaşılır.¹⁶

Üretimin zel maliyeti ya da Açık ve Zımni maliyetler: Üretimin tüm maliyetleri dikkate alınmadıkça ekonomik faaliyetlerin değeri tam olarak anlaşılmaz. En belirgin şekilde maliyetler parasal maliyetleri içermektedir. Ekonomistler buna açık maliyet adını vermektedir. Bir işveren iřęrenlere ücretlerin nakit olarak derse açık bir şekilde maliyete katlanıyor demektir. Bu harcama hesaplarına geçirilecektir. Fakat bir işveren sermayenin fiziksel kıymetten düşüşünü ve modasının geçmesini de göz önüne alacaktır. İşletmenin prodüktif gücünün giderek tükenmesi, işveren için gerçek maliyettir. Bu durum aslında tüm ekonomi için de geçerlidir. Hatta işveren kayıtlarında yıpranma için kendisine göre belli bir miktar masraf gösterse bu masraf doğrudan parasal masraf olmayacaktır. Ancak bu yine de bir maliyettir. Ekonomistler bu tip maliyete zımni maliyet adını vermektedir. Ekonomistlere göre toplam açık ve zımni maliyetler, ya da bunların bileşimi işletme toplam maliyetini oluşturur. Bu iki tip maliyet tam olarak bilinmedikçe, firma maliyetleri tam olarak hesaplanamayacaktır.¹⁷

¹⁶ Prof. Dr. Hüseyin şAHİN, İktisat İlkelerine Bakış, s. 89, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1997

¹⁷ Prof. Dr. İlker PARASIZ, Mikro Ekonomi: Modern Mikroekonomik Analize Giriş, s. 154, Ezgi Kitabevi, Bursa 1994

1.1.5.2 Kısa Dönem Firma Maliyetleri

Kısa dönemde firmanın üretim kapasitesi sabittir. Kısa dönemde her firmada maliyeti minimum kılan bir üretim hacmi vardır. Firma çift vardiye gibi önlemlere başvurarak aşırı kapasite ile çalışırsa, birim maliyetler yükselir. Kısa dönemde değişen girdiler azaltılarak ya da çoğaltılarak, üretim düzeyi talebe göre ayarlanır. Bir firmanın kısa dönemde yeni yatırımlar yapacak zamanı yoktur.

Firmanın maliyetleri, toplam maliyet (TM), ortalama maliyet (OM) ve marjinal maliyet (MM) diye üçe ayrılır.

1.1.5.2.1. Toplam Maliyetler

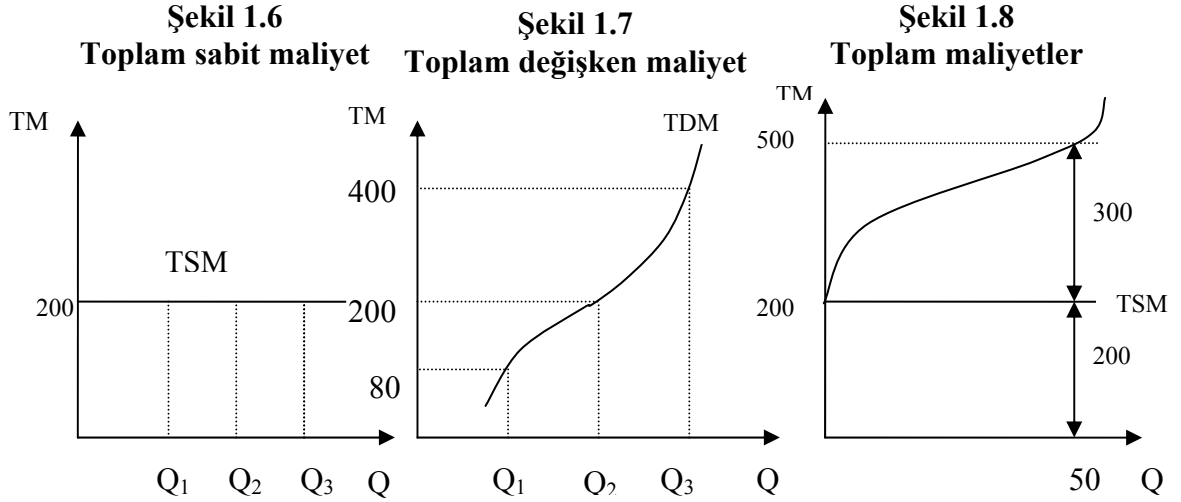
Bir firmanın belli üretim elde edebilmesi için katlanmak zorunda olduğu maliyetlerin tamamı toplam maliyeti oluşturur. Firmanın toplam maliyetleri iki kalemden oluşur: toplam sabit maliyet (TSM) ve toplam değişir maliyetler (TDM).

Toplam Sabit Maliyetler: Firmanın toplam sabit maliyetleri üretim düzeyine bağlı değildir. Firma hiç üretim yapmasa da bu maliyetlere katlanmak zorundadır. Örneğin, bekçi ücreti, işyeri kirası ve muhasebeci ücreti sabit maliyetin unsurlarıdır.

Toplam sabit maliyetler firma açısından çok büyük önem taşır, çünkü firma hasılatı toplam sabit maliyeti karşılayamazsa firma zarar eder. O halde firmanın zarar etmemesi için ilkin sabit maliyetleri kadar gelir elde etmek zorundadır. Bundan başka ikinci olarak değişir maliyetleri karşılamak gerekir.

Toplam sabit maliyetler (TSM), üretim miktarına (Q) bölünerek ortalama sabit maliyet (OSM) bulunur. Firmanın üretim düzeyi yükselirse ortalama sabit maliyet azalır. Çünkü TSM/Q , (Q) arttıkça küçülür.

Toplam Değişir Maliyetler: Firmanın çıktı (output) düzeyine göre miktarı değişen maliyetler, toplam değişir maliyetleri oluşturur. Örneğin hammadde kullanımına, elektrik sarfiyatına ve üretimde kullanılan direk işçiliğe yapılan harcamalar üretim arttıkça artarlar.



Kısa vadede firmanın kapasitesi sabit olduğundan, değişir girdileri arttırmak yoluyla üretimi arttırmak istersek belli bir noktadan sonra azalan verimler kanunu işlemeye başlar. Bir firmada verim azalması birim maliyetin yükselmesi anlamına gelir. Verimin yükselmesi ise birim maliyetin düşmesi demektir.

Belli miktardaki üretim için yapılan TSM'lere TDM'leri ekleyerek toplam maliyetleri buluruz (Şekil-3). Şekil-3'de üretim 50 birimken 200 TL'lik TSM ve 300 TL TDM yapıldığından toplam maliyet 500 TL olmuştur. O halde bir birimin ortalama maliyeti $(500/50)=10$ TL'dir.

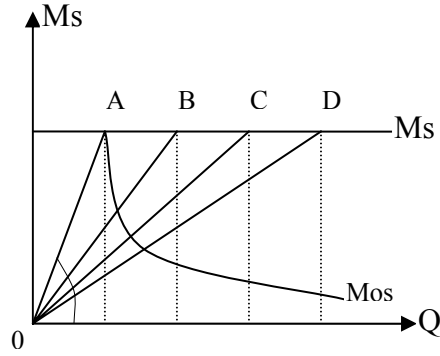
Şekil-1'de üretim Q₁ de olsa Q₂ de olsa firma 200 TL toplam sabit maliyete katlanacaktır. Şekil-2'de üretim Q₁ iken firma 80 TL ve Q₃ olunca 400 TL değişir maliyete katlanmaktadır.¹⁸

1.1.5.2.2. Ortalama Maliyetler

Ortalama Sabit Maliyet: Toplam sabit maliyetin üretilen birim başına düşen miktarı "ortalama sabit maliyeti" verir. Ortalama sabit maliyet "Mos", toplam maliyetin üretim hacmine bölünmesi ile elde edilen maliyettir: $Mos = M_{ts}/Q$. "Mos" üretim hacmi ile ters orantılıdır. Yani, "Mos" üretim artıktıkça azalacak, üretim artıktıkça artacaktır (Şekil 1.9).

¹⁸ Prof. Dr. Cafer UNAY, Genel İktisat, s. 132,133. Ekin Yayınları, Bursa 1997

Şekil 1.9 Toplam ve ortalama sabit maliyetler

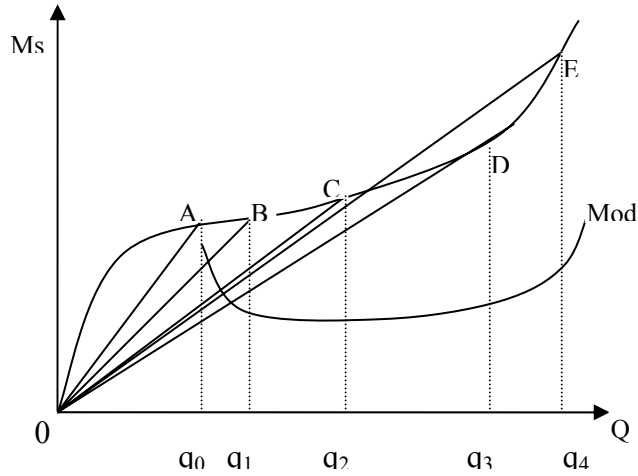


Mos eğrisinin ortalaması, “A,B,C ve D” noktalarını merkezle birleştiren doğrunun tabanla yaptığı açının tanjantı olan “tgo” dur. Yani tgo, her noktadaki ortalamayı vermektedir. Açı başlangıçtan itibaren giderek küçülmekte ve üretim seviyesi sonsuza yaklaştıkça sifıra yaklaşmaktadır. Bu durumda, “ortalama sabit maliyet eğrisi, giderek azalan ve miktar eksenine yaklaşarak seyir eden bir eğri olacaktır.

Ortalama Değişir Maliyet:Ortalama değişir maliyet, birim üretim başına düşen toplam değişir maliyettir. Toplam değişir maliyetin üretim hacmine oranı ile elde edilir:
$$M_{od}=M_{td}/Q=f(Q)/Q$$

Ortalama değişir maliyet doğal olarak yalnızca değişen faktör için katlanılan maliyettir. Bundan dolayıdır ki; M_{od} , değişen faktörün verimliliği ile ilgilidir. Değişen faktörün ortalama verimliliğinin maksimum olduğu seviyede, M_{od} veya değişen faktöre katlanılan maliyet minimum olacaktır.

Şekil 1.10 Ortalama değişir maliyet



Değişir maliyet eğrisi üzerindeki noktalar orijinle birleşerek oluşan açılarının ‘tg’ları, ortalama maliyet eğrisinin seyrini verir (şekil 1.10). Orijinden geçen doğrunun, değişir maliyet eğrisine teğet olduğu ‘B’ noktasında ortalama maliyet eğrisi minimum olur. Ortalama değişir maliyet eğrisi önce artan verimden dolayı azalan ve daha sonra da azalan verim nedeniyle artan bir seyir izler. Ortalama değişir maliyet eğrisi, önce azalmakta ve ‘B’ noktasında minimum olmakta ve daha sonra da artmaktadır.

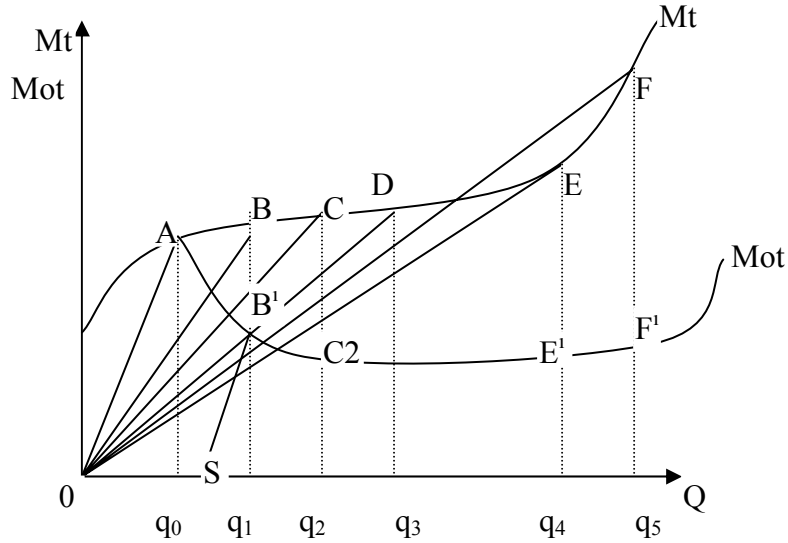
Ortalama Toplam Maliyet: Ortalama toplam maliyet, ortalama sabit maliyet ve ortalama değişir maliyetten oluşur:

$$M_{os} = M_{os} + M_{td} \text{ veya, } (M_{ts} + f(Q))/Q$$

Toplam ortalama maliyet, üretimin başlangıç safhasında ortalama sabit maliyete bağlıdır. Yani, birim başına sabit maliyet üretim azalacaktır. Bu anlamda üretim başlangıç safhasında ortalama sabit maliyetler giderek azalan oranlarda, toplam ortalama maliyete azaltıcı etki yapar. Üretim artıkça, toplam ortalama maliyetin içerisinde, ortalama sabit maliyet küçülecek ve toplam ortalama maliyet, ortalama değişir maliyetin etkisi altında kalacaktır. Bunun nedeni toplam ortalama maliyet içerisinde ortalama değişir maliyetin payının üretimin artışı dolayısıyla artışıdır.

Toplam maliyetten ortalama toplam maliyet eğrisini elde edilebilir. Bunun için şu sıra takip edilir (şekil 1.11).

Şekil 1.11 Toplam Maliyet ve Ortalama Toplam Maliyet



- Toplam maliyet eğrisi üzerindeki her 'A, B, C, D ve E' noktaları orijinle birleştirilir.
- Her noktadan yatay eksene bir dik çizilir.
- Dikin yatay ekseni kestiği noktaların ' q_0, q_1, q_2, q_3, q_4 ve q_5 ' solundan bir birim alınır. "S noktası gibi"
- 'S' noktasından orijinle birleştirilen doğrulara paralel çizilir. (SB' paraleli)
- Paralelin dik kestiği nokta A', B', C', D' ve E' noktası ortalama toplam maliyet eğrisinin geçtiği noktalardır.

Ortalama toplam maliyeti veren 'tgo' lar, yani, ' $tgo, tgo_1, tgo_2, tgo_3, tgo_4$ ve tgo_5 ' 'E' noktasına kadar küçülmekte, sonra büyümektedir. Orijinden geçen doğrunun toplam maliyet eğrisine teğet olduğu 'E' noktasında ise, ortalama toplam maliyet eğrisi minimum olduğu noktadır.

Dikkat edilirse ortalama toplam maliyet eğrisi ortalama değişir maliyet eğrisinden sonra minimum olmaktadır. Bunun nedeni, toplam maliyet eğrisi, değişir maliyet eğrisinin yukarı kalmış hali olup, orijinden geçen doğrulardan daha üst seviyedeki eğriye teğet olduğu nokta, daha alt eğriye teğet olduğu noktanın sağında

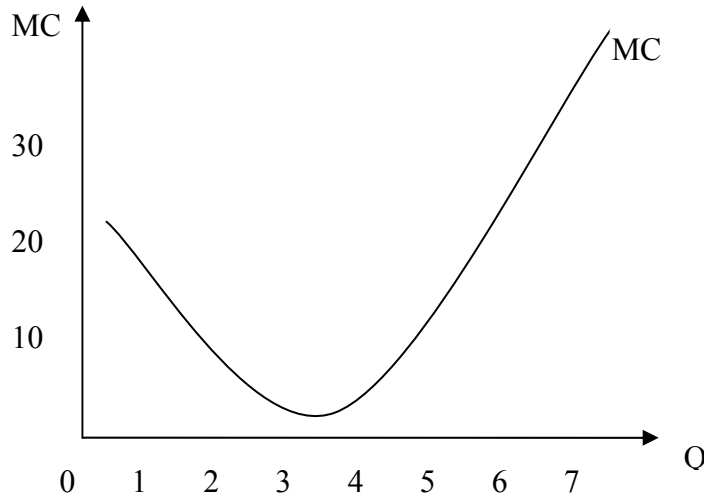
olur. Toplam maliyet eğrisinde sabit maliyetlerde olması dolayısıyla, içerisinde sabit maliyet miktarı bulunmayan değişir maliyet eğrisinin üzerinde seyir etmesidir.¹⁹

1.1.5.3 Marjinal Maliyet

Marjinal maliyet (MC), üretimdeki bir birim değişimin toplam maliyetlerde meydana getirdiği değişimdir. Aksi ifade edilmediği sürece, marjinal maliyet üretimde meydana gelen bir birimlik değişim sonucu toplam maliyette meydana gelen değişimdir. Yani,

$$MC = \Delta TC / \Delta Q \text{ d\u00fcr.}$$

Şekil 1.12 Marjinal maliyet eğrisi



1.1.5.4 Ortalama ve Marjinal Maliyet Eğrileri Arasındaki ilişkiler

Ortalama maliyet eğrileri ile marjinal maliyet eğrisi arasındaki ilişkiler kısaca aşağıdaki gibi özetlenebilir (Şekil 1.13’de izlenebilir).

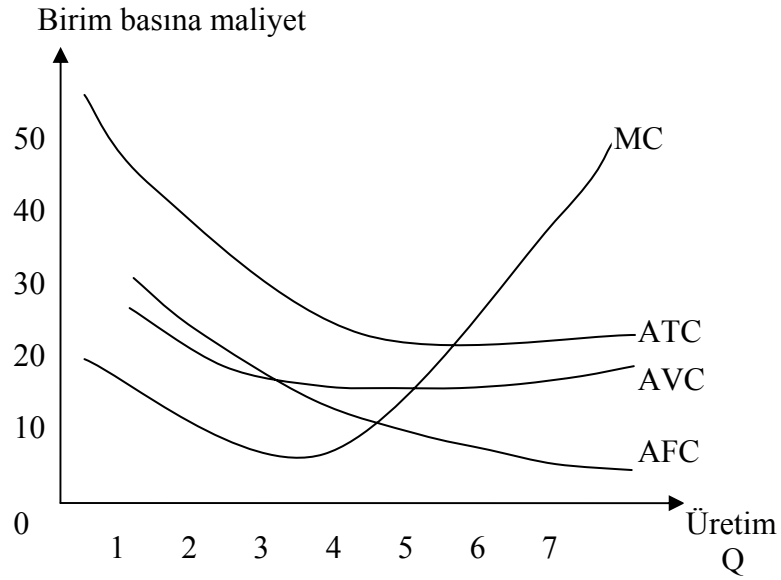
- Ortalama sabit maliyet, üretim miktarındaki artışla birlikte azalmaktadır.

¹⁹ Dr. Zekai ÖZDEMİR, Mikro İktisadi Analiz: Mal Piyasası, s. 141, 142,143, Der Yayınları, 1997 İstanbul

- Ortalama değişken maliyet, artan ve azalan verimlerin ortaya çıkmasından ötürü genellikle U şeklindedir.

- Ortalama toplam maliyet, ortalama değişken maliyet ile ortalama sabit maliyetin toplamına eşittir. Ortalama değişken maliyet ve ortalama sabit maliyet, ortalama toplam maliyetin şeklini açıklamaya yardımcı olurlar. Ortalama değişken maliyet ile ortalama sabit maliyetin azaldıkları üretim düzeylerinde, ortalama toplam maliyet de azalmaktadır. Bununla birlikte ortalama toplam maliyet, ortalama değişken maliyetten daha sonra minimum olmaktadır. Çünkü, kısa bir süre için ortalama sabit maliyetteki azalma, ortalama değişken maliyetteki artışı aşmaktadır.

Şekil 1.13 Birim başına maliyet eğrisi



- Ortalama değişken maliyet azalan bir seyir izlediğinde, marjinal maliyet ortalama değişken maliyetin altında kalmaktadır. Ortalama değişken maliyet artan bir seyir izlediğinde ise, marjinal maliyet ortalama değişken maliyetin üzerine çıkmaktadır. Marjinal maliyet, ortalama değişken maliyetin minimum olduğu noktadan geçmektedir.

- Ortalama toplam maliyet azaldığında, marjinal maliyet ortalama toplam maliyetin altında kalmaktadır. Ortalama toplam maliyet arttığında ise, marjinal maliyet

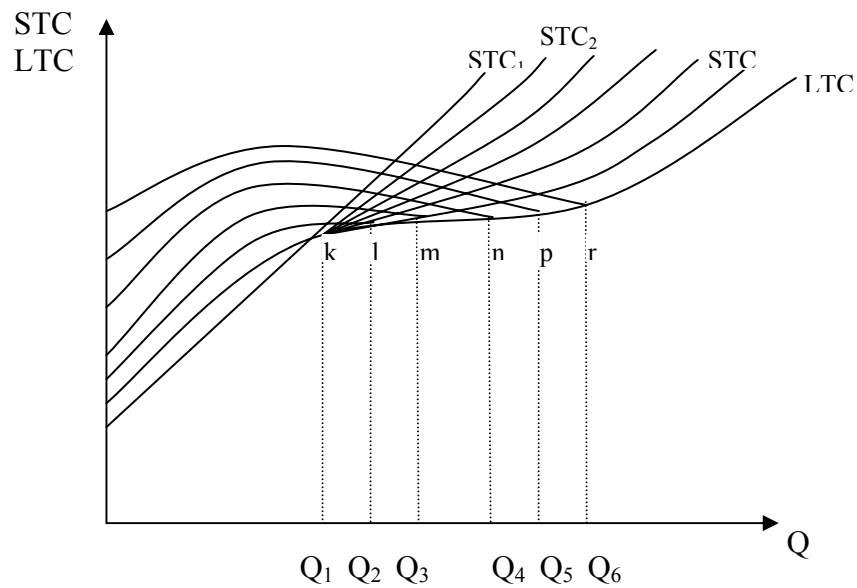
ortalama toplam maliyetin üzerine çıkmaktadır. Marjinal maliyet, ortalama toplam maliyetin minimum olduğu noktadan geçmektedir.²⁰

1.1.5.5 Uzun Dönem Maliyetleri

Buraya kadar yaptığımız açıklamalarda firmanın kısa dönem maliyet eğrileriyle ilgili bilgiler vermiş bulunuyoruz. Uzun dönem söz konusu olduğu zaman, kısa dönemde sabit varsaydığımız maliyetler de değişken hale gelir. Neden? Sebep gayet açıktır. Firma uzun dönemde tek bir faktörle değil bütün faktörlerle ilişkilerini değiştirir; ölçekle ilgili hale gelir. Böylece sabitlerde tevsi (genişletme) projeleriyle değişken vaziyet alır. O halde uzun dönem maliyet eğrileri arasında sabit maliyet yoktur. Bunu tespit ettikten sonra, uzun dönem maliyet eğrilerini ve arasındaki ilişkiyi açıklamaya geçebiliriz.

Uzun dönemde toplam maliyet eğrisi kısa dönem toplam maliyet eğrilerini dışarıdan kuşatan bir eğridir. Ölçekteki değişmelere bağlı olarak kısa dönem toplam maliyet eğrileri, uzun dönem toplam maliyet eğrisinin elde edilmesine yardım eder. Kısa dönem toplam maliyet (STC) lere dışarıdan teğet olan uzun dönem toplam maliyet eğrisi aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil 1.14 Uzun dönem toplam maliyet eğrisi



²⁰ Prof. Dr. Muammer YAYLALI, Mikro iktisat, s. 239, 241, Beta Yayınları 1994

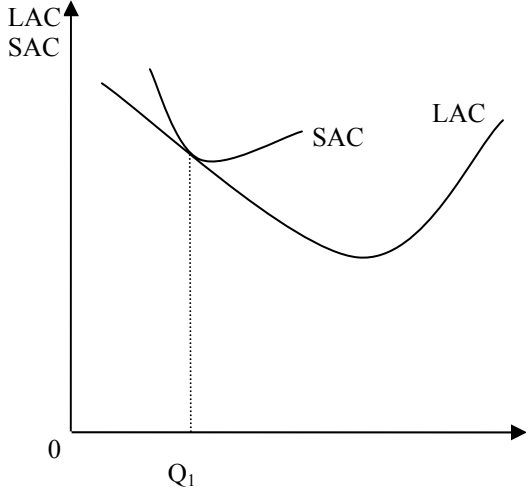
Şekil 1.14’de STC’ler kısa dönem toplam maliyetleri, LTC’de uzun dönem toplam maliyet eğrisini göstermektedir. k, l, m, n, p, r noktalarının birleşmesiyle ortaya çıkan eğri uzun dönem ortalama maliyet eğrisini de elde etmek mümkündür.

Önce şunu tespitle başlayalım; uzun dönem maliyet eğrileri kısa dönem eğrilerine şekil olarak benzer olmakla beraber içerik olarak farklıdır. Mesela uzun dönem ortalama maliyet; kısa dönem ortalama maliyet gibidir, ancak kısa dönem ortalama maliyet eğrisi bir ölçek düzeyini gösterirken (k_1 gibi), uzun dönem ortalama maliyet eğrisi n tane böyle k dan oluşur ($k_1, k_2, \dots, k_n$); dolayısıyla kısa dönem eğrileri dıştan kuşatılır. Şekil 1.15’den de görüldüğü gibi Q_1 üretim düzeyinde $SAC=LAC$ dir. SAC’yi k_1 ölçeğiyle gösterirsek $k_1, k_2, \dots, k_n$ den her biriyle, yani her bir SAC ile LAC’nin böyle bir ortak noktası vardır. Daha doğrusu LAC’deki her bir nokta bir SAC’ye karşılık gelmektedir. Bunu

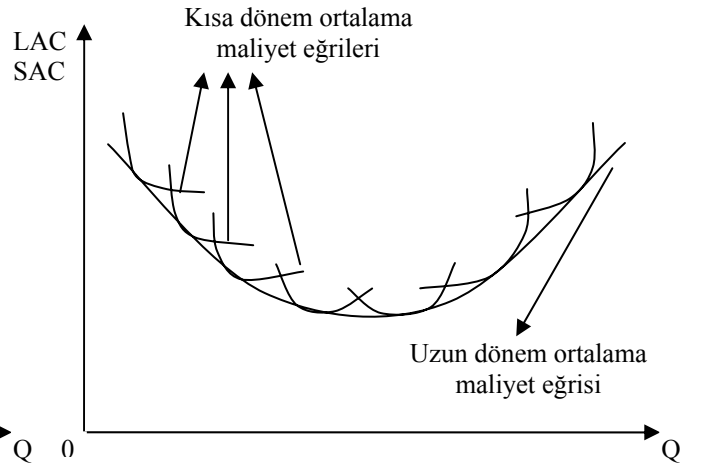
$$C(Q_1) = C_s(Q_1, k(Q_1))$$

Olarak yazmak mümkündür. Niçin böyledir? Çünkü Q_1 düzeyinde optimal firma büyüklüğü k_1 olarak seçilmiştir. Böylece Q_1 de uzun dönem maliyet ile kısa dönem maliyet aynıdır. Ancak, herhangi bir üretim düzeyinde $AC(Q) < AC_s(Q, k_1)$ ve $AC(Q_1) = AC_s(Q_1, k_1)$ dir. Bunun anlamı şudur; kısa dönem ortalama maliyet eğrisi daima uzun dönem maliyet eğrisinin üstündedir ve sadece tek bir Q düzeyinde temas halindedir. Şekil 1.15’de bu düzey Q_1 dir. Bu ortak kesişme ile değil tanjantla yani teğetle sağlanmaktadır. Bu analiz bütün k’lar ve Q’lar için yaparsak karşımıza bir zarf eğrisi çıkacaktır. Şekil 1.16’dan da görüldüğü gibi, kısa dönem ortalama maliyet eğrileri, birer noktalardan uzun dönem ortalama maliyet eğrisine içten teğet olmakta uzun dönem ortalama maliyet eğrisi onları dıştan kuşatmaktadır. Bu durum marjinal maliyet bakımından neyi ifade ettiğine de bakmak gerekir.

Şekil 1.15 Uzun dönem ve kısa dönem ortalama maliyet eğrisi

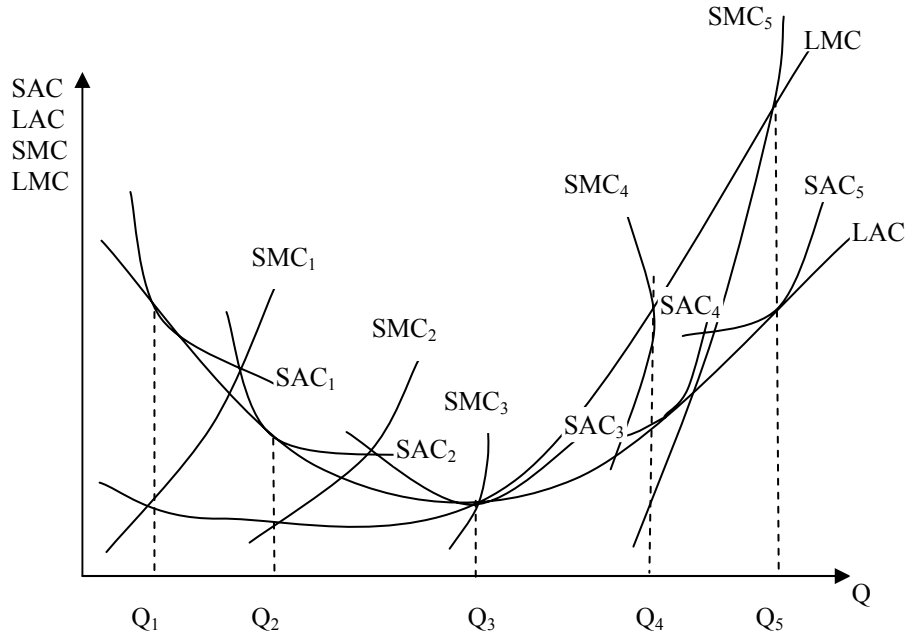


Şekil 1.16 Zarf eğrisi



Kısa dönem ortalama maliyetler nasıl uzun dönem ortalama maliyeti oluşturuyorsa, kısa dönem marjinal maliyetler de uygun parçalarla uzun dönem marjinal maliyeti oluşturur. Şekil 1.17’de bunun nasıl olduğunu göstermeye çalışacağız.

Şekil 1.17 Optimum ölçek seçimi



Şekilden de görüldüğü gibi, SAC'nin LAC'ye teğet olduğu noktanın Q eksenine irtibatlandırıldığı hat üzerinde LMC ile SMC de kesişmektedir. SAC lerin dıştan birleştirilmesi nasıl LAC'yi oluşturuyorsa SMC'lerin izdüşümüne isabet eden noktalarının birleştirilmesiyle de LMC elde edilir. Ortalama maliyetlerin eşit olduğu üretim düzeyinde de marjinal maliyetler de eşittir. Yani

$SAC=LAC$ ise $SMC=LMC$ olur.

Mademki ölçekler farklı, o zaman uzun dönem ortalama maliyet eğrisinin hangi noktada durulmalıdır? Bu sorunun cevabını vermek için uzun dönem ortalama maliyet eğrisini biraz daha tanımakta yarar vardır. Uzun dönem ortalama maliyet eğrisinin çanak biçiminde olduğunu daha önce gördük. Bu ne demektir? Ölçek büyüdükçe, ortalama maliyette azalma ve bu azalmaya bağlı olarak üretimi artırmak, bunun için de fabrikayı büyütmek karlı demektir. Şekil 1.17'de SAC, ölçeğinin seçimi maliyetlerde azalma devam ederken üretimi Q_1 de durdurma demektir. Nereye kadar gelinmelidir. Maliyetlerdeki azalmanın bittiği ve artmanın başladığı Q_3 üretim düzeyine kadar. İşte SAC_3 ile LAC nin minimumlarının teğet olduğu noktanın iz düşümüne isabet eden üretim düzeyi optimal ölçek ve üretim düzeyidir. Bunun sağına geçildiği ve ölçeğin büyütüldüğü durumlarda maliyetler artmaktadır. Ancak böyle olsa da kesin karar, piyasada oluşacak fiyat desteğinde ortaya çıkacaktır.²¹

1.1.5.6 Maliyetlerin Seyri ve Azalan Verimler Kanunu

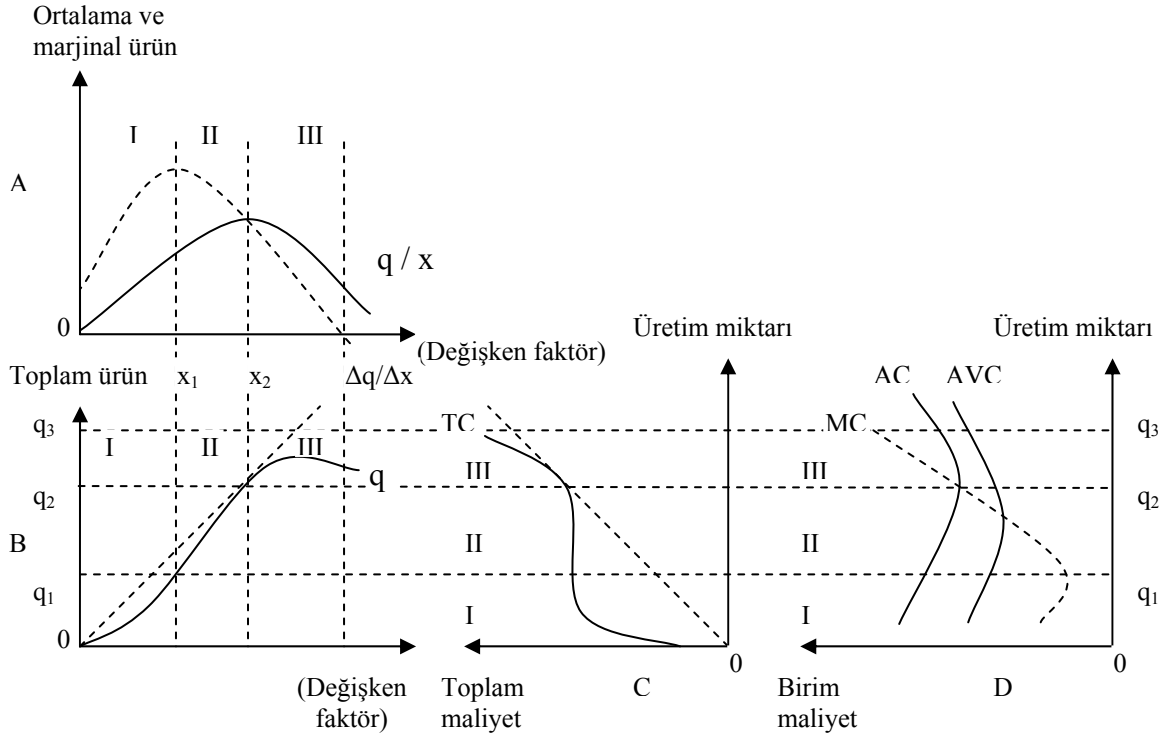
Toplam maliyet eğrisi, belirli bir üretim düzeyine kadar yukarıya doğru, daha sonra aşağıya doğru kambur bir şekil alırken, marjinal ve ortalama maliyet eğrilerinin U şeklini alması, belirli bir üretim hacminden sonra azalan verimlerin ortaya çıkmasından kaynaklanmaktadır. Hatırlanacağı gibi azalan verimler kanunu, bir firmanın tüm üretim faktörlerini sabit tutup sadece birini artırması halinde, değişken faktörün veriminin belirli bir üretim miktarından sonra azalmaya başlamasının kaçınılmaz olması idi. Kısa dönemde üretim esnasında, aynı şekilde üretim faktörlerinden bir kısmı sabitken (bunlara yapılan ödemeler sabit masrafları oluşturmaktadır) bir kısmı üretimle

²¹ Prof. Dr. Emin ERTÜRK, Mikroekonomik Analize Giriş: Tüketim Teorisi, Üretim ve Maliyet Teorisi, Firma Teorisi, Faktör Piyasası, s. 74–77, Alfa yayınları 1998

değişmektedir(bunlara yapılan ödemeler ise değişir masrafları oluşturmaktadır). Dolayısıyla, kısa dönemde üretim yapılırken, azalan verimler kanununu ortaya çıkaran koşullar söz konusu olmaktadır. Üretim belirli bir düzeye erişinceye kadar, her ilave değişir faktör bir öncekine göre daha yüksek verim sağladığından değişken girdiye artan verim hali söz konusu olmakta ve marjinal maliyet azalmaktadır. Bu optimal bileşime tekabül eden düzeyden sonra üretime devam edildiğinde, değişken girdiye azalan verim hali söz konusu olmakta, marjinal maliyet yükselmektedir. Şu halde marjinal maliyet ve ortalama maliyet eğrilerinin önce azalan sonra artan bir seyir takip etmesinin (yani U şeklinde olmasının) nedeni, azalan verimler kanunudur. Marjinal ve ortalama maliyet eğrileri düşerken artan verimler, yükselirken azalan verimler söz konusu olmaktadır.

Üretimde değişen girdiye artan ve azalan verimlerin etkisini, üretim eğrileri ile maliyet eğrileri arasındaki ilişkiyi belirterek ortaya koymaya çalışacağız. Şekil 1.18’de B diyagramı üretim faktörlerinin tümünün sabit tutulup, sadece işgücünün değiştirilmesi halinde toplam ürünün seyrini; A diyagramı ise, marjinal ve ortalama ürünün seyrini göstermektedir. C diyagramı aynı firmanın toplam maliyetlerinin seyrini ve nihayet D diyagramı ortalama ve marjinal maliyetlerle, ortalama değişir masrafların seyrini göstermektedir. Belirtmek gerekir ki, şekil-10’daki dört diyagramdan A ile B, kısa dönemde girdi ile çıktı arasındaki fiziki ilişkileri, C ile D ise, girdi ile çıktı arasındaki parasal ilişkileri (başka bir deyişle üretim arttıkça, maliyetlerin seyrini) vermektedir. A ile D ve B ile C diyagramlarındaki eğrilerin yönlerinin birbirinin zıddı olduğu görülmektedir. A diyagramında marjinal ürün yükselirken D diyagramında marjinal maliyet düşmektedir. Marjinal ürün maksimuma eriştiğinde, marjinal maliyet minimum olmakta ve marjinal ürün azalırken, marjinal maliyet artmaktadır.

Şekil 1.18
Azalan verimler kanunu ile maliyet arasındaki ilişkiler



Marjinal ürün ile marjinal maliyet arasındaki bu ters ilişki aynı şekilde ortalama ürünle ortalama değişir masraflar arasında da görülmektedir. Ortalama ürün artarken, ortalama değişir masraflar azalmakta, ortalama ürün azalırken – yani azalan verimler başladığında – ortalama değişir masraflar artmaktadır. Görüldüğü gibi, ortalama maliyetin önce azalan, sonra artan yönseme gösterme nedeni, üretimde önce artan daha sonra azalan verimler söz konusu olmasıdır.²²

1.2. YABANCI SERMAYE TANIMI VE TÜRLERİ

Öncelikle sermaye; mal ve hizmet üretmek için kullanılan üretim aracıdır. Sermayenin en önemli özelliği emek verimini arttırmaktır. Sermaye döner (işletme) sermaye ve sabit sermaye olarak ikiye ayırmak da mümkündür.

²² Prof. Dr. Zeynel DİNLER, Mikro ekonomi, s. 170,171, Uludağ Üniversitesi Basınevi 1991

Döner sermaye bir üretim süresince kullanılıp tüketilen sermayedir. Hammadde stokların ücretleri ödemek üzere saklanan para bu tür sermayedir.

Sabit sermaye ise, makineler, binalar ve diğer sabit tesisler gibi uzun zaman kullanılabilen ve amortisman olarak maliyetlere giren sermayedir.

Bütün bu niteliklerine ilave olarak sermayenin bir özelliği de, sahibine emek harcamadan gelir getirebilmesidir. Servet birikimi ve yüksek gelir ancak sermaye ile mümkün olabilir.²³

Yirminci yüzyılın hakem karakteristiği istihsaldeki ‘emek’ ve ‘sermaye’ kombinezonunda sermaye faktörünün artan bir önem kazanmasıdır. Bu nedenledir ki, az gelişmiş ülkelerin iktisadi kalkınmaları sermaye unsurunun nicelik ve niteliğine bağlı bulunmaktadır.

Çeşitli ilim disiplinlerinde sermaye kavramı değişik tanımları vardır. Fakat genellikle, sermaye kavramı ile, emeğin prodüktivitesini arttıran istihsal vasıtaları ifade edilmektedir. Özellikle, İktisadi Kalkınma yönünden doğru ve yeterli olan bu tarife göre, herhangi bir unsurun sermaye olarak kabul edilmesi için, bu şeyin istihsal edilmiş ve istihsal faaliyetine katılmış olması gerekmektedir.

O halde, ülkelerin iktisadi gelişmelerini mümkün kılabilmek için, insan emeğinin verimini arttıran ve gerekli yatırımları sağlayabilen değerlerin mevcudiyeti gerekmektedir. Halbuki bilinen bir gerçektir ki, az gelişmiş memleketlerin bu anlamda ve yeterli ölçüde sermayeleri yoktur. Bu nedenle sahip oldukları emek gücü ile tabii kaynakları verimli ve yeterli bir şekilde kullanamazlar. Özellikle teknik alandaki gelişmeler ile yeni buluşların, istihsal faaliyetlerine intikal ettirilmesinden ortaya çıkan en büyük güçlük, sermaye faktörünün yetersizliğinden ileri gelmektedir. Bir ülkenin iktisadi büyümesi ile sermaye adı verilen istihsal unsuru arasında çok yakın bir ilişki vardır. Çünkü iktisadi büyüme, iş gücünün, tabii kaynakların ve sermayenin gösterdiği değişme oranının bir fonksiyonu mahiyetindedir.

Milli hasılayı dolayısıyla ferdi gelirleri arttıracak olan yatırımların gerçekleşmesi için gerekli olan sermaye ise, tasarruf adı verilen ve harcanabilir gelirden imsak edilmek suretiyle ayrılan miktarların, istihsal mallarına tahsis edilmesiyle meydana gelmektedir. Halbuki az gelişmiş memleketlerin milli hasılları çok az olduğundan, fertlerine isabet eden gelir miktarları da çok az olmakta ve böylelikle, harcanabilin gelirin hemen hemen

²³ Ayhan ŞENYUVA, Sermayenin Oluşumu, Ankara Ticaret Odası, Ankara Ocak 2005

tamamı ihtiyaçların giderilmesine yani, istihlake tahsis edilmektedir. Bu sebepten dolayı az gelişmiş ölkelerde sermaye kaynağı olan tasarruf, ya hiç olmamakta veya çok az miktarda olmaktadır ki, bu miktarlar, genellikle yatırımları finanse edebilecek bir ölçüyü ihtiva etmemektedir. Bu olumsuzluk yani, tasarrufların yokluğu veya azlığı yatırımların ve dolayısıyla milli hasılanın gerekli seviyelerde sağlanamamasına sebep olur ki, işte bütün az gelişmiş ölkelerin çok iyi bildikleri halde içinden çıkıp kurtulamadıkları ve yirminci yüzyılın en önemli bir sorunu haline gelmiş bulunan fasit daire (vicious circle), diğeri bir ifade ile kapalı çember işte bu şekilde teşekköl etmektedir.²⁴ Gelişmekte olan ölkelerde yurtiçi tasarruflar bu ölkelerin ihtiyaç duydukları yatırımları karşılayacak düzeyde değildir. Bu sebeple bu ölkelerin kalkınma hamlelerinin gerçekleştirilmesinde yabancı sermayeye büyük bir ihtiyaç duyulmaktadır.²⁵

Yabancı sermaye, dışarıda yerleşik durumda bulunan kişi ve kuruluşların ölkede içinde mali ya da fiziki yatırım yapmaları ya da ticari faaliyette bulunmaları şeklinde tanımlanabilir.²⁶ Yabancı yatırım kavramı, bir ölkenin milli sınırları dışından gelen ve ev sahibi ölkede çeşitli şekillerde faaliyet gösteren, yabancı ölkede tebaasının sahip olduğu yatırımlar olarak tanımlanabilir.²⁷ Yabancı sermaye, bir ölkenin karşılığını değişik biçimlerde ileride ödemek üzere, başka ölkelerden temin ederek kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği, mali veya teknolojik veya mali ve teknolojik kaynaklardır.²⁸ Yukarıdaki tanımlardan hareketle bir değişik tanım vermek gerekirse, ölkelerin, doğal kaynaklar dahil mevcut üretim faktörlerini etkin ve verimli bir şekilde kullanabilmeleri için gerekli olan fakat ölkede yeterli ölçüde olmadığı için dış ölkelerden sağlanan sermayeye “yabancı sermaye” diyebiliriz.²⁹

Genel bir tanımlama ile bir ölkedeki yerleşik kişi veya kuruluşların ölkede sınırlarının dışında servet edinmelerine uluslararası yatırım veya yabancı sermaye yatırımı adı verilir. Yabancı ölkelerde edinilen servetler ise ya mali ya da fiziki bir nitelik taşıyabilir. Yabancı tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin satın alınması

²⁴ İTO, Türkiye’de Yabancı Özel Sermaye Yatırımları ve Ekonomiye yararlı olması için düşünülen tedbirler, s.7,8, İstanbul Ticaret Odası Yayınları 1967

²⁵ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e., s. 1

²⁶ Haluk TANDIRICIOĞLU, Ahmet ÖZEN, Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 105, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi cilt:5 sayı:4, 2003

²⁷ Deniz Kırılı AYDEMİR, Yabancı Yatırımların Korunması: Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA) ve Yabancı Yatırımların Politik Risklere Karşı Korunması. Legal Yayıncılık, 2005, s. 25

²⁸ T. Güngör URAS, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 27

²⁹ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 31

birinci gruba örnek olarak gösterilebilir. Bu tür yatırımlara portföy yatırımı da denilmektedir. Yabancı ülkelerde bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerler elde edilmesi de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kapsamında yer almaktadır.³⁰

Yabancı sermaye alan bir ülke, aslında ileride geri ödemek üzere başka ülkelerden mali ya da teknolojik kaynakları ekonomisine katmaktadır. Uluslararası alanda oluşan özel sermaye hareketleri genelde üç grup içinde tanımlanmaktadır. Bunlar kısaca banka kredileri, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bunlara, devletler düzeyindeki resmi akımları da eklemek gerekir; fakat bu türden akımlar konumuzun dışındadır.³¹ 1960’lardan önce bu tasarruflar daha çok devletten devlete yapılan veya çeşitli uluslararası kuruluşlardan sağlanan yardımlar şeklinde idi. Ancak bu yardımlar, politik tercihlere göre değişmekte olup miktar olarak da kısıtlıydı. Bu nedenle yardımlar yerini giderek “direkt yatırım” diye bilinen yabancı sermaye yatırımlarına bıraktı.³² Günümüzde her bir sermaye hareketinin yönü ve miktarı dünya ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak değişebilmekte ve ülke ekonomilerinin üzerinde doğrudan etki edebilmektedir.³³ Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye ihtiyaçları vardır. Bu ihtiyaç küreselleşme sürecinde günden güne artmaktadır. Yabancı sermayeye duyulan ihtiyaç ülkelerin ekonomik, sosyal ve politik yapılarına göre farklılıklar göstermektedir.³⁴

Ekonomik işbirliği ve Kalkınma Teşkilatı’nın (OECD) yaptığı tanıma göre Yabancı Sermaye kavramı;

- Yabancı yatırımcının şirketin dağıtılmayan ve yatırıma tekrar aktarılan kazançlardaki payını,
- Yabancı yatırımcının nakit veya aynı sermaye yoluyla ana şirketten hisse ve borç senetleri (değişik vadelerde borç senetleri) alımını,
- Yabancı yatırımcının şirkete sağladığı kredileri,
- Yabancı yatırımcının şirketten nakit dışı makine ve üretim hakları alımlarını,

³⁰ Yard. Doç. Dr. Naci GÜNDOĞAN, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam Üzerine Etkileri. s.72 İstanbul Üniversitesi. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No:26, Mart 2002

³¹ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 6

³² Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 51

³³ Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 6

³⁴ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 31

- Yabancı yatırımcının sağladığı ticari ve diğer kredileri kapsamaktadır.³⁵

Hazine Müsteşarlığı'nın 2002 yılında yayınlanan Yabancı Sermaye Raporu'nda yer alan tanıma göre yabancı sermaye:

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan konvertibl döviz ve efektif cinsinden nakdi sermayeyi,
- Yabancı sermayeli kuruluşlarda, yabancı gerçek ve tüzel kişilerin hissesine tekabül eden kar, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri ile lisans, know-how, teknik yardım, yönetim ve franchise anlaşmaları karşılığında ödenecek meblağların, dış kredi anapara ve faiz ödemelerinin transferi veya transfer edilebilir değerleri,
- Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makine aksamı ve malzeme ile Hazine Müsteşarlığı'nın sermaye payı olarak kabul edeceği meblağları,
- Patent ve ticari marka gibi fikri haklardan müsteşarlıkça kabul edilenleri,³⁶
- Yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşların kambiyo mevzuatı çerçevesinde doğan her türlü mevcut ve alacaklarından Hazine Müsteşarlığı'nın sermaye payı olarak kabul edeceği meblağları ifade eder.

Yukarıdaki tanımlamalardan da anlaşılacağı gibi bir ülkeye yabancı sermaye girişleri esas itibariyle,

- Doğrudan yatırımlar
- Portföy yatırımları ve
- Kredi ve dış yardımlar şeklinde olmaktadır.³⁷ Hangi kanaldan gelirse gelsin yabancı tasarrufların başka bir ülke ekonomisine transferi niteliğinde olan yabancı sermaye, giriş yaptığı ülkenin ekonomik kaynaklarını artırıcı bir rol oynar.³⁸

Günümüzde doğrudan sermaye yatırımlarının tamamına yakını çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir

³⁵ Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. s. 4

³⁶ Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 6

³⁷ Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. s. 4

³⁸ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 2

Ülkede bir Şirketi satın alma veya yeni kurulan bir Şirket için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut bir Şirketin sermayesini arttırma yoluyla, o ülkede bulunan Şirketler tarafından diğer bir ülkede bulunan Şirketlere yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır.³⁹

Avrupa Birliği her türlü sermayenin serbest hareket etme ilkesini getiren 1988/361/ees sayılı direktifi 1988 yılında çıkarıldı. Yalnız İspanya, Portekiz, Yunanistan, İrlanda gibi Topluluğun o zamanki yoksullarına bu direktifi biraz daha geç yürürlüğe koyma yetkisi veriliyor. Direktifin aslında bu istisnadan yararlanmayan ye devletler için ulusal mevzuatın bir parçası haline getirilmesi tarihi, kendi koyduğu tarih 1 Temmuz 1990'dır. Onun için Avrupa Birliğinde sermayenin serbest dolaşımı 1 Temmuz 1990'da başlamıştır denir. Bu direktifte hangi sermaye türlerinin serbest dolaşımı tabi olduğunu on üç başlık halinde belirtmiŐtir. Başlıklar Şöyle:

- Doğrudan Yatırım
- Taşınmaz mal yatırımları
- Normal olarak sermaye piyasasında işlem gören senetlere ilişkin transferler
- Kolektif yatırım Şirketleri katılma belgelerine ilişkin transferler
- Normal olarak para piyasasında işlem gören senetler ve diğer araçlara ilişkin transferler
- Mali kurumlardaki cari ve mevduat hesaplarına ilişkin işlemler
- Toplulukta oturan bir kişinin taraf olduğu ticari işlemlere veya hizmet edimine ilişkin krediler
- Ticari ikraz ve krediler
- Teminat mektupları, diğer garantiler ve rehinatı
- Sigorta sözleşmelerinin ifasına ilişkin transferler
- KiŐisel sermaye hareketleri
- Mali kıymetlerin fiziki ithal ve ihracı
- diğer sermaye hareketleri

³⁹ Yard. Doç. Dr. Naci GüNDOğAN, a.g.e. s. 72

Direktife göre bu liste gerektiğinde daha da genişletilecektir, yeni sermaye hareketleri türleri ortaya çıktığında, ülkeler arasında uygulaması başladığında bu liste kolayca genişletilebilecektir.⁴⁰

1.3. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Yabancı yatırımların tarihçesi, sömürgecilik dönemine kadar gitmektedir.⁴¹ Öncelikle belirtmek gerekirse, yabancı yatırımların ilk ortaya çıkış şekli iki özellik göstermektedir. Birinci özellik, yabancı yatırımın, gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere akışıdır. Yabancı yatırımın bir ülkeye girişi, başlangıçta o ülkelerin sömürgeleştirilmesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Diğer bir ifade ile tarihsel olarak, ilk yatırımların bir anlamda sömürgeciliğin başlangıcı olarak değerlendirmesi söz konusudur. Bu yatırımın akışı tek yönlü olmuştur: Gelişmiş sanayi ülkelerinden az gelişmiş ya da hiç gelişmemiş ülkelere doğru bir akış.⁴² 19.yüzyılda ve 20.yüzyılın başlarında devletler daha çok kendi egemenlik veya etki alanlarındaki ülkelere yatırım yapıyorlardı. Örneğin o dönemde İngiliz yatırımları Almanya'ya değil, Avustralya, Kanada, Güney Afrika ve Yeni Zelanda gibi ülkelere yönelmişti.⁴³ 19. yüzyıl boyunca sanayileşen batı ülkeleri, sahip oldukları sermaye birikimini en çok kar elde edebilecekleri yatırım alanlarına yöneltme ihtiyacını duymuş ve bu doğrultuda, ucuz iş gücüne sahip sömürgeler ile bazı az gelişmiş ülkeleri tercih etmişlerdir.⁴⁴ İngiltere 19. yüzyılda dünyanın en güçlü ülkesiydi. Çünkü sanayi ihtilalini yapmış ve makineleşmiş İngiltere'nin ödemeler dengesi fazlalık veriyordu. Bu bakımdan, fazla sermayenin ihracına da (Afrika ve Latin Amerika ülkelerine) gidiyordu. Çünkü adı geçen ülkelerde kârlar daha yüksekti.⁴⁵

İkinci özellik ise, bu tek yönlü yabancı yatırım akışının başlıca amacı, gelişmemiş ülkelerin özellikle hammadde kaynaklarını kullanmaktır. Maden, petrol,

⁴⁰ Prof.dr. Nahit TÖRE, Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye./ Dünyada Yabancı Sermaye Akımları, s. 75 TCMB Ankara 2001

⁴¹ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e s. 21

⁴² Doç. Dr. Bilgin TIRYAKIOĞLU, Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye/ Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Uluslararası Düzenlemeler, s. 166. TCMB Ankara 2001

⁴³ Hüseyin ÇEKEN. s. 30.

⁴⁴ Deniz Kırılı AYDEMİR. a.g.e. s.21

⁴⁵ Prof. Dr. Ali ÖZGÜVEN, İktisadi Büyüme, İktisadi Kalkınma, Sosyal Kalkınma, Planlama ve Japon Kalkınması, s. 159, Filiz Kitabevi, İstanbul 1988.

diğer yeraltı kaynakları ve doğal kaynaklar gibi.⁴⁶ Gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan ÇUŞ'lar 20. yüzyılın ilk dönemlerinde yalnızca ev sahibi ülkenin doğal kaynaklarından yararlanmayı amaçlamaktaydı. Bu nedenle DYY ve doğal kaynak arayan yatırımların geçmişte eş anlamlı olarak kullandığı söylenebilir.⁴⁷ Genellikle Avrupa sanayisinin ihtiyacı olan hammaddelerin bulunduğu ucuz işgücüne sahip sömürgeler ve bazı az gelişmiş ülkeler batı ülkeleri için cazip yatırım alanları olarak ön plana çıkmışlardır.⁴⁸ Özellikle, İngiltere'nin, ihtiyaç duyduğu maden ve petrol gibi ham maddelerin çıkarılması için 1800'lü yılların başında sömürgelerde gerçekleştirdiği yatırımlar, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilmektedir.⁴⁹

İngiliz sermayesi kolonilerden sonra Güney Amerika'ya yöneldi. Mevcut bilgilere göre Güney Amerika ülkelerinde ilk yabancı sermaye yatırımları 1820 yılında İngilizlerin Buones Aires'de maden ve tarım alanlarında yaptığı yatırımlardır. İngiliz sermayesi daha sonra Şili, Kolombiya, Peru ve diğer Amerika ülkeleriyle ilgilenirken, Fransız sermayesi de 1827 yılında Haiti'ye sıçradı, sonra 1934 yılında Ekvator ve Venezuela'ya geçti.

Güney Amerika'daki demir ve bakır kaynakları Avrupa sermayesini cezpt ediyordu. Avrupalı yatırımcılar madenlere ulaşmak için Şili, Peru ve Brezilya'da geniş ulaştırma yatırımlarına girişmek zorunda kaldılar. İngilizlerin Güney Amerika'daki yatırımlarının 1870 yıllarında 85 milyon İngiliz Lirası, 1914 yılında ise 750 milyon İngiliz Lirası olduğuna ait bilgiler vardır. Alman sermayesi Güney Amerika'ya 1900'lerde girdi. Fakat 14 yılda Güney Amerika'da Alman yatırımları 900 milyon dolara yükseldi. 1914 yılında Fransızlar da dış ülkelerde yabancı sermaye yatırımlarına başladılar.

Yabancı sermaye yatırımları önce İngiliz kolonilerinde, sonra Amerika'da yoğunlaştı. Fakat başka bölgeler de ilgi görüyordu. Örneğin 1900'lü yıllarda Amerika kıtasında, Kanada'da İngilizler önemli yatırımlar gerçekleştirdiler. Büyüklük bakımından Avrupa kıtası süratli bir ilgi gördü. Avrupa'da, İspanya, Portekiz ve Yunanistan'da da yabancı sermaye yatırımlarının yapıldığı bilinmektedir.⁵⁰

⁴⁶ Doç. Dr. Bilgin TİRYAKİOĞLU, a.g.e. s.166

⁴⁷ Z. Tuğrul GÖVER, Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslar Arası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirilmesi. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. Araştırma ve İnceleme Dizisi-40

⁴⁸ Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. s. 6

⁴⁹ Deniz Kırılı AYDEMİR, s.21

⁵⁰ T. Güngör URAS, a.g.e. s. 30.

Sömürgecilik döneminde (1850–1945) Batı Avrupa’dan Asya, Afrika ve Amerika’nın gelişmemiş yörelerine yönelen yabancı sermaye yatırımlarının özellikle I.Dünya Savaşından sonra daha çok Amerika’da yoğunlaşmaya başladığı görülmüştür.⁵¹ I.Dünya Savaşı sonrasında Amerika Birleşik Devletleri, yabancı sermaye yatırımlarında, sermaye ihraç eden ülke sıfatıyla ön sırayı almıştır. Ancak 1929–1930 yıllarında patlak veren dünya ekonomik bunalımı, yabancı sermaye yatırımlarının sekteye uğramasına, hatta mevcut yatırımların tasfiye edilmesine neden olmuştur. (21)⁵²

Yabancı sermaye hareketlerinin duraklamasının tek nedeni ekonomik burhan değildir. Türkiye’deki “milli mücadele” Çin’deki “Sun Yat Sen” hareketi, Rusya’daki “İhtilal” az gelişmiş ülkelerde yeni bir dönemin başlamasına yol açmıştır. Bağımsızlık ve milliyetçilik cereyanları, artık yabancı sermaye yatırımları için bu ülkelerdeki güven ve istikrarı ortadan kaldırmıştır. Bu duraklama döneminden sonra İkinci Dünya Savaşı patlak vermiş ve yabancı sermaye hareketinde tekrar “borçlar” “yatırımlar”ın yerini almıştır.⁵³

II. Dünya Savaşı ise yabancı sermaye yatırımları için farklı bir dönüm noktası olmuştur. Bu döneme kadar daha çok portföy yatırımları şeklinde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımları bu tarihten sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır. Bu gelişmede 1950’lerden itibaren uluslararası şirketlerin dünya ekonomisi üzerinde giderek daha çok etkili olmaya başlamalarının büyük payı bulunmaktadır.⁵⁴

İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde yabancı sermaye yatırımlarının hızlanmasında önderliği A.B.D. yapmıştır. İlk ilgi sahası ise Kuzey Amerika – Kanada’dan sonra Güney Amerika ülkeleri ile ilgilenmeye başladı, arkadan Avrupa’ya ve daha sonra Asya’ya atlamıştır.

Harp sonrasında ekonomilerini toparlamaya başlayan Avrupa ülkeleri A.B.D.’nin hemen peşine takılmışlardır. Bu gelişmeler olurken durumu sakın olarak izler görünün Japonya birden devreye girmiş ve yabancı sermaye yatırımlarında o da dünya üzerinde yayılmaya başlamıştır.

⁵¹ Fulya BAYRAKTAR. a.g.e s. 7

⁵² Deniz Kırılı AYDEMİR. a.g.e s. 21

⁵³ T. Güngör URAS, a.g.e. s. 31

⁵⁴ Fulya BAYRAKTAR. a.g.e s. 7

1970'lere doğru yabancı sermaye yatırımları artık boş sahaların ele geçirilmesinin ötesinde bir döneme girmiştir. Boş saha kalmadığından dünya pazarlarında pazarı elde tutmak, Pazar payını geliştirmek için “büyüklük” önem kazanmaya başlamış ve “Çok Uluslu Şirketler” konusu gündeme girmiştir.⁵⁵

Özellikle, II. Dünya Savaşı sonrasında, uluslararası piyasada liberal bir iktisat düzeninin oluşturulmasına yönelik bazı girişimlerde bulunulmuş ve uluslararası şirketler, dünya ekonomisi üzerinde etkili olmaya başlamıştır. Bu süreçte kaydedilen ekonomik büyüme ve hukuki reform niteliği taşıyan düzenlemeler, devletlerin yabancı yatırımlara dönük uluslararası işbirliğine girişmesine olanak tanımıştır. Gerek çok taraflı, bölgesel ve iki taraflı anlaşmalar, gerek Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), Uluslararası Para Fonu (IMF), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) gibi uluslararası örgütlerin çalışmaları ve ülkelerin bireysel çabaları ile sermayenin, malların ve hizmetlerin ulusal sınırları aşarak dünya üzerindeki dolaşımında büyük bir artış kaydedilmiştir.⁵⁶

1800'lü yıllarda doğal ve tarımsal kaynaklarla başlayan yabancı sermaye yatırımları günümüze kadar bilgi işlemden nükleer maddelere ve hizmet sektörü yatırımlarına kadar uzanan bir gelişim süreci geçirmiştir. 1800-1890 yılları arasında yün, petrol, mineral, kauçuk, meyve gibi doğal ve tarımsal kaynaklar üzerinde yoğunlaşan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 1891-1940 yılları arasında kimyasal maddeler, ilaç, yiyecek ve motorlu taşıtlar üzerinde 1941-1945 yılları arasında ulaştırma ve savunma sanayinde, 1946-1960 yılları arasında ise finansal hizmetler, haberleşme, makine, otelcilik ve mühendislik sektörlerinde yoğunlaşmıştır. 1960'lı ve 1970'li yıllarda elektronik eşya, araştırma, turizm, eğitim, gıda, sağlık ve temizlikle ilgili sektörler en çok yabancı sermaye yatırımlarına konu olurken, 1985'den sonra turizm, bilgi işlem, otomotiv, telekomünikasyon ve nükleer maddeler yabancı sermayeyi çeken yatırım konuları haline gelmiştir.⁵⁷

Özellikle, II. Dünya Savaşı'ndan Doğu Bloku'nun yıkıldığı 1989 yılına kadarki süreçte gelişmekte olan ülkeler yabancı sermayeyi ve bu yöndeki örgütlenmeleri, kendi egemenliklerini tehlikeye sokacak bir sömürü aracı olarak görmüş ve yabancı yatırımlara şüphe ile yaklaşmışlardır. Bu ülkeler, 1980'lerin ortalarına kadar da yabancı

⁵⁵ T. Güngör URAS, a.g.e. s. 35

⁵⁶ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e s. 22

⁵⁷ Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. s. 7

yatırımların, kar ve sermaye transferine ve faaliyet alanlarına sınırlandırmalar getirerek, sermayenin hareket serbestisini daraltan eğilimler içerisine girmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin, yabancı yatırımlar ile ilgili olarak yaşadıkları olumsuz tecrübeler ve yaşanan milliyetçilik akımları, bu ülkelerin uzunca bir süre yabancı yatırımlara karşı ilgisiz ve olumsuz bir tavır takınmalarına sebep olmuştur. Yabancı yatırımlara kapılarını açan ülkeler ise, toprakları üzerinde yatırım faaliyetine girişen yabancı yatırımcıları, zamana uygun olmayan üretim teknolojileri kullanmış olmak ve idareyi merkezileştirmiş olmaları sebepleriyle suçlamış ve eleştirmişlerdir.

Ancak zamanla, kalkınmakta olan ülkelerin uluslararası yatırımlara olan yaklaşımında önemli değişiklikler yaşanmıştır. Özellikle yaşanan borç krizleri, ticari krediler üzerinde gelişen doğrudan yatırımların yararlarının bu ülkeler tarafından anlaşılmasına katkıda bulunmuştur. Gelişmekte olan ülkeler, yabancı yatırımların finansal, idari ve teknolojik faydaları olabileceğini, olumsuz etkilerin ise kontrol altına alınarak, azaltılabileceği gerçeğini görmüşlerdir.⁵⁸

Tarihsel süreç içerisinde gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlara bakışında büyük bir değişiklik olmuş, bu yatırımlar diğer tüm dış finansman türlerine tercih edilir hale gelmiştir. Bunun da ötesinde özellikle 1989'dan sonra eski Doğu Bloku ülkelerinin de yabancı sermayeye açılmasından sonra, gelişmekte olan ülkeler arasında yabancı yatırımlarla ilgili büyük bir yarış başlamıştır. 1990'lı yıllarda çok sayıda ülke doğrudan yabancı yatırımların lehine "Ulusal Yatırım İklimleri" ile ilgili düzenlemelerde değişiklikler yaparak yatırım ortamlarını yabancı yatırımlara daha uygun hale getirmeye çalışmışlardır. Bu değişikliklere bağlı olarak yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere akışında 1990'lı yıllarda önemli düzeyde genişleme yaşanmıştır.⁵⁹

Özellikle 1980'li yıllarda dış borçların sürdürülemezliğinin borç krizleri ile 1990'ların ikinci yarısında ortaya çıkan Asya krizinde ülkelere fon gelmesinin (yoğun bir şekilde kısa vadeli fon girişlerinin) kredi genişleme sorunu yarattığının kanıtlanmasından sonra, nakit akımlarına dayalı borcu borçla çevirme politikalarının sıkıntıları ön plana çıkmıştır. Bu çerçevede çoğu Az Gelişmiş Ülke (AGÜ) ile GOÜ kalkınmanın finansmanı için alternatif stratejiler geliştirmeye başlamışlardır. Stratejiler arasında da en belirgin şekilde ortaya çıkanı, yabancı yatırımları doğrudan ülkeye

⁵⁸ Deniz Kırılı AYDEMİR. a.g.e. s. 24.

⁵⁹Fulya BAYRAKTAR. a.g.e. s. 8.

çekmeye yönelik olmaya başlamıştır ve 1990’larda AGÜ’lere doğru FDI akımlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Bu çerçevede AGÜ ve GOÜ’lerde FDI’ların sanayileşme-ekonomik büyümede dinamik bir faktör haline geldiği noktasında yaygın bir kanı ortaya çıkmıştır. Oysa 1980’lerde ise yayılma etkileri yoluyla FDI’nın ülke kaynaklarına (hem yatırım hem de tasarruflara) katkı sağladığı inancı hâkimdi. Diğer taraftan kalkınmanın finansmanı için FDI çekemeyen ülkelerde sermaye ihtiyacının karşılanması için uygulanan yüksek faiz Politikaları da reel sektörden ziyade, finansal sektöre yönelim göstermekte ve bu da borç sorununu derinleştirmektedir. Dolayısıyla FDI, borç sorunsalı da yaratmayan güvenilir bir kaynak konumuna gelmiştir.

Bu görüşlerin yanında, 1980’li yılların başında yaşanan borç krizlerini zayıflatmada, FDI’nın önemli etkilerinin olduğu düşünülmektedir. Yeterli düzeyde gelişmemiş ekonomilerin temel sorunları arasında yer alan tasarruf ve döviz açığının sıcak para akımları ile karşılanmaya çalışıldığı yapıda, bu tür politikaların geçici rahatlamalar sağladığı; oysa FDI şeklinde fon çekmenin ülke ekonomilerini rahatlatıcı etkilerde bulunduğu dikkati çekmektedir. Çünkü FDI diğer sermaye türlerine göre daha az akışkanlık göstermektedir.⁶⁰

1980’li yıllarda da yabancı sermaye yatırımlarında gerek konu itibariyle, gerekse şekil ve hacim itibariyle önemli değişiklikler olmuştur. Yabancı sermaye stoğunun çok fazla artmış olması, dünya genelinde şirket birleşmeleri ve şirket satın almalarının artmasına bağlı olarak yüksek teknolojiye dayalı üretim miktarının artması, ayrıca gelişen bilgi teknolojisinin uluslararası organizasyonlara yansması yabancı sermaye yatırımlarını yönlendiren en önemli faktörler olarak karşımıza çıkmıştır. Artan uluslararası ilişkilere bağlı olarak ekonomik rekabet siyasi rekabetin önüne geçmiş, haberleşme ve bilgi teknolojisindeki gelişmelere dayalı olarak coğrafi uzaklıkların önemsiz hale gelmesiyle dünya ekonomisi günümüzün popüler deyişiyle “küresel” bir nitelik kazanmıştır.⁶¹

1.4. DYY VE DIŞ TİCARET ARASINDAKİ İLİŞKİYİ İNCELEYEN TEORİLER

⁶⁰ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, Geçiş Ekonomileri ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Dinamikleri, s. 8, Atatürk Üniversitesi Yayınları No: 953 Erzurum 2005

⁶¹Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. s. 8

Doğrudan dış yatırımları açıklamaya yönelik teoride, yatırımları firma büyümesinin sonucu olarak kabul eden iktisatçılar piyasa üzerinde durmakta, doğrudan yatırımların kar tarafından değil piyasalar tarafından tahrik edildiğini belirtmektedir. Eğer firma piyasada belirli bir satış hacmini gerçekleştirebileceğine inanırsa, diğer bir ülkede yatırım yapmaktan kaçınmayacaktır. Çünkü yapılan yatırım, elde edilecek kar ile karşılanacaktır. Bu görüşü savunana iktisatçılarda, piyasa genişledikçe firmanın piyasayı izleyerek büyümeye mecbur kaldığı inancı bulunmaktadır. İş adamlarının benimsemiş olduğu bu görüşün özünde, müteşebbislerin esas olarak karlarını maksimize etmeleri yatmaktadır.

Diğer bir grup iktisatçılar ise sermayenin firmaya maliyetine önem vermekte, karların firmada alıkonulmasının, borç almaktan ve yeni hisse senedi çıkartmaktan daha ucuz olduğu fikri üzerinde durmaktadır. Böyle bir durumda firma, karlarını dağıtmak yerine yeniden yatırıma sevk etmeli ve önce ülke içinde ve daha sonra da ülke dışında genişlemelidir. Doğrudan yatırım, karların tek bir yatırıma yönlendirilmesini de kapsamaktadır.⁶²

1.4.1. Heckscher-Ohlin Modeli ve Mundell'in Katkısı

İsveçli İktisatçı Eli Heckscher (1879–1952), 1919 yılında yayımlanan bir makalesine dayanan bu yeni yaklaşıma “faktör oranları teorisi” (factor proportions theory) adını vermişti. Heckscher'in bu makalesi yaklaşık on yıl sonra yine İsveçli bir İktisatçı ve Heckscher'in öğrencisi olan Bertil Ohlin tarafından yeniden ele alınıncaya kadar dikkatleri fazla çekmemişti. Oysa Ohlin bu makaledeki görüşlere açıklık kazandırdı, yeni katkılarda bulundu ve açıklamalarını içeren *Interregional Trade and International Trade* (Bölgelerarası Ticaret ve Uluslar arası Ticaret) adlı kitabını 1933 tarihinde yayınladı. Daha sonraları bu İktisatçıların isimlerinden dolayı teoriye yaygın biçimde Heckscher-Ohlin Teorisi denmeye başlanmıştır.

Heckscher-Ohlin Teorisi oldukça açık, basit ve rasyonel bir düşünceye dayanır. Teoride savunulan ana düşüncüyü şu şekilde ifade edebiliriz: bir ülke hangi üretim

⁶² S. Rıdvan KARLUK, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 16,17, İstanbul Ticaret Odası, Ekonomik Yayınlar Dizisi No:13, 1983

faktörüne zengin olarak sahipse, üretimi o faktörü yoğun biçimde gerektiren mallarda karşılaştırmalı üstünlük elde eder, yani onları daha ucuza üretir ve o alanda uzmanlaşır.

Diyelim ki, bir ülke üretim faktörlerinden emeğe göreceli olarak daha bol biçimde sahiptir. Böyle bir ülkede normal olarak emek yoğun mallar daha ucuza üretilir. Bunun gibi, sermaye faktörüne zengin olarak sahip bulunan ülkelerin de sermaye-yoğun malları daha ucuza üretmeleri beklenir.

Heckscher-Ohlin Teorisi'nin dayandığı iki ana varsayım şunlardır: (a) Ülkeler faktör donatımları bakımından birbirinden farklıdır. İki ülkeli modelde bir ülke emek, diğeri ise sermaye bakımından zengin ülkelerdir. (b) Mallar faktör yoğunlukları ya da nispi faktör oranları bakımından da farklılık gösterirler. Diğerleriyle karşılaştırıldığında, bazı mallar emeğe oranla daha çok sermaye, ya da tersine, sermayeye göre daha çok emek gerektirirler. Birinci türdeki mallara sermaye-yoğun, ikinci türdekilere de emek-yoğun mal adı verilir.

Heckscher-Ohlin Teorisi'ne Faktör Donanımı veya Faktör Oranları Teorisi de denmesinin nedeni, teoride uluslar arası ticaretin nedenlerinin açıklanmasında sözü edilen bu iki etkene verilen kilit önemden dolayıdır.

Bu iki temel varsayımın dışında teorinin dayandığı bazı varsayımlar şöyle belirtilebilir: (c) Bir malın üretim fonksiyonu bütün ülkelerde aynıdır. Yani bir mal bir ülkede sermaye veya emek yoğun yöntemlerle üretiliyorsa, diğer ülkelerde de aynı yöntemlerle üretilir. Bu özellik bir malın üretim teknolojisinin bütün ülkelerde aynı olması anlamına gelir. (d) Üretimde ölçeğe sabit verim koşulları geçerlidir. (e) Ülkelerin talep koşulları birbirinin benzeridir. Dolayısıyla, talep farklılığının maliyet koşullarındaki farklılığı gidermesi söz konusu olmaz.⁶³

Heckscher-Ohlin Modeli ülkelerin üretim faktörleri bakımından birbirinden farklı olduğu varsayımından hareketle, ülkelerin sahip oldukları üretim faktörleri ile mal ticaretleri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bu model, DYY'ye yer vermemekle beraber uluslar arası mal ticaretini konu etmesi ve DYY'yi de kapsayan uluslar arası faktör hareketlerini ele alan teoriler için çıkış noktası olması açısından önemlidir.

Hachscher-Ohlin Modeli'ne katkı yapan Mundell'e (1957) göre, eğer bu ülkeler, emeğin ülkeler arasında hareketliliği kısıtlanmaya devam ederken uluslar arası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları azaltırlarsa, sermaye daha yüksek getiri oranlarından

⁶³ Prof.Dr. Halil SEYİDOĞLU, Uluslar arası İktisat, s. 63.64, Güzem Can Yayınları No:20 İstanbul 2003.

yararlanabilmek için sermaye bakımından zengin olan ülkeden, sermayenin kıt olduğu ülkeye doğru hareket edecektir. Aynı şekilde emeğin hareketliliği üzerindeki kısıtlamalar azaltıldığında da ters yönlü bir faktör akımı olacaktır. Bu süreç devam ettiğinde serbestleşen uluslar arası faktör akımları her iki ülkenin de aynı faktör donatımına sahip olması sonucunu doğuracaktır. Bu durum ise, uluslar arası faktör fiyatının eşitliği anlamına gelecek ve dolayısıyla ülkeler birbirine göre daha önce sahip oldukları karşılaştırmalı üstünlükleri kaybedeceklerdir. Sonuç olarak üretim faktörlerinin uluslar arası hareketliliğinin serbestleştirilmesi uluslar arası ticaretin yerini almış, diğer bir deyişle ikame etmiş olacaktır.

Faktör Donatımı Teorisi uluslar arası mal hareketlerini açıklayabilmek açısından yararlıdır. Örneğin; gelişmiş ülkelerin sermaye yoğun malları ihraç ederek, emek yoğun malları ithal etmeleri şeklindeki davranışları bu teorinin yardımıyla açıklanabilir. Ancak teori, benzer faktör donatımına sahip ülkeler arasındaki mal hareketlerini açıklama konusunda yetersiz kalmakta ve DYY'nin yapılma sebepleri ve uluslar arası ticarete etkileri hakkında herhangi bir açıklama getirmemektedir. Mundell ise, uluslar arası faktör hareketlerinin önündeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla uluslar arası ticaretin bundan olumsuz etkileneceğine vurgu yapmış ve bir uluslar arası sermaye hareketi türü olan DYY'nin ticareti ikame edeceğini ima etmiştir.⁶⁴

1.4.2. Ürün Devreleri Teorisi

Uluslararası ticaretin açıklanmasında da kullanılan ve R. Vernon ve S. Hirsch tarafından geliştirilen bu teoriye göre, bir ürünün yaşam devreleri üç aşamadan oluşmaktadır. İlk Aşama, ürünün icatçı firma tarafından üretilerek (bu ürün için bir talebin varlığı kadar Ar-Ge ile üretici birimler arasında etkin bir koordinasyonun bulunmasına gereksinim duyulması nedeniyle) iç piyasaya sunulduğu *Buluş Aşamasıdır*. *Büyüme* veya *Olgunlaşma Aşaması* olarak adlandırılan İkinci Aşama'da, firma ürünü yurt dışına ihraç etmeye başlar ve bu ürüne olan talepteki büyüme ve rekabetteki artış firmayı bu ürünü üretmek amacıyla yurtdışındaki piyasalara yatırım yapmaya iter. Üçüncü Aşama *Standartlaşma Aşaması*'dır. Bu son aşamada artık ürün ve üretim tekniği diğer firmalarca kolayca taklit edilebildiğinden firmalar arasında fiyat rekabeti

⁶⁴ Z. Tuğrul GÖVER. a.g.e.

artar. İcatçı firma da dâhil, üreticiler maliyetlerde azalmaya yol açacak yeni buluşlar aramaya veya GOÜ'lerde emek maliyetinde avantaj sağlayacak yatırımlar yapmaya zorlanırlar. Bununla birlikte bu aşamalar ayrıntılı olarak beş aşamaya kadar çıkarılabilse de, ürünün genel döngüsü değişmemektedir.

Ürün devreleri, özellikle ÇUŞ'lerin neden sermaye-yoğun yatırımları GÜ'lere, emek-yoğun yatırımlarını ise GOÜ'lere ve bu arada bu ülkelerdeki serbest bölgelere yaptıklarını kısmen aydınlatmaktadır. Ürün devrelerine göre GÜ'ler ikinci aşamada, GOÜ'ler ise (özellikle serbest bölgeler) bir ürün devresinin Üçüncü Aşaması'nda, yani firmaların üretim maliyetlerinde bir azalma için yeni üretim yerleri aradığında (ki bu büyük bir olasılıkla emek olacaktır) GÜ'lerdeki firmalar için uygun yerler olacaktır. Genel olarak ihracata yönelik yabancı yatırımları bu hipoteze göre değerlendirildiğinde, özellikle teknolojinin standart hale geldiği aşamada ÇUŞ'lerin üretimin maliyetini düşürmek için yatırımlarını emeğin ucuz olduğu GOÜ'lere kaydardıkları görülmektedir. Bu açıdan serbest bölgelerdeki DYY'ların emek yoğun üretim biçimleri dikkate alınırsa, GOÜ'lerdeki serbest bölgelerin ürün devreleri açısından genellikle Üçüncü Aşama'da, yani son aşamada yer aldığı söylenebilir.⁶⁵

1.4.3. OLI Paradigması

DYS yatırımları üzerindeki ilk çalışmalar, araştırma ve geliştirme (AR-GE) faaliyetlerinin önemli bir rolü olduğunu ortaya çıkarmıştı. Genellikle en gelişmiş sermaye piyasalarında ortaya çıkan büyük, AR-GE yoğun şirketler dünya çapındaki DYS yatırımlarını yöneten kurumlardı. DYS yatırımı yapmak da, bu şirketlerin büyüme stratejilerinin bir parçasıydı. Bu şirketler, rakiplerinkilerden farklılaştırılmış mal ve hizmetler üreterek yurtdışında rekabetçi olabiliyordu. Bir şirketin DYSY vasıtasıyla rekabet avantajını kullanabilmesi, DYS yatırımlarını teşvik eden konumsal ve mali piyasa bozuklukları keşfetmesine bağlıdır.

Dunning, Vernon, Caves, Hymer, Buckley, Casson, Rugman ve Hennart DYS yatırımlarını açıklayan ayrıntılı bir teori için araştırma yapmaya başladılar. Ortaya çıkan teori, günümüzde de yaygın olarak kullanılmakta olan OLI (ownership, location,

⁶⁵ Lütfü ÖZTÜRK, Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış, s. 117, 118, 'Akdeniz' İİBF dergisi sayı no: 7, 2004 <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi07/11Ozturk.pdf>

internalization) paradigmasıdır. OLI paradigması DYS yatırımları hakkında 3 soruya cevap arar:

- Mevcut ve potansiyel sahiplik avantajlarını göz önünde tutarak, bir şirket yabancı piyasalara açılmalı mıdır?
- Konum avantajları gözetilerek, şirket yurt dışında nereye yatırım yapmalıdır?
- Şirket yabancı piyasalara nasıl açılmalıdır? Doğrudan yatırım ya da bağlı şirketler kurarak (içselleştirme) mi, yoksa lisanslama ya da ihracat yoluyla mı?

OLI'nin ilk harfi olan "O", sahiplik avantajları, yani şirkete özel avantajlardır. Doğrudan yatırıma girişmeden önce, şirket yabancı piyasalarda rekabet etmesini sağlayacak kendine özgü bazı özellikler geliştirmelidir. Bu özellikler yurtdışına taşınabilir olmalı ve maliyetlerini karşılayacak kadar da güçlü olmalıdır. Bunlara örnek olarak ölçek ekonomileri, yönetim ve pazarlama bilgisi, AR-GE kaynaklı gelişmiş teknoloji ve farklılaştırılmış ürünler gösterilebilir. Başarılı ÇUŞ'lar genellikle bunların hepsine sahip olanlardır.⁶⁶

ÇUŞ'ların bu tür mülkiyet avantajlarını elde etmesinde yatırımcı ülkenin ekonomik koşulları ve hükümet politikaları etkili olmaktadır. Örneğin, ÇUŞ'un ölçek ekonomilerinden yararlanmasında yatırımcı ülkede şirket birleşmelerinin ve endüstriyel yoğunlaşmanın serbest olması, ÇUŞ'un teknolojik üstünlük elde etmesinde hükümetlerin Ar-Ge çalışmalarına destek vermesi ve bu çalışmalar için gerekli insan kaynağının yatırımcı ülkede mevcut olması önemli bir etkiye sahiptir.⁶⁷

OLI paradigmasındaki "L", DYS yatırımlarının belirli bir piyasaya yönelmesini sağlayan konum (location) avantajlarını ifade eder. Dunning'e göre DYS yatırımı ve uluslararası üretim sadece çok uluslu şirketin monopol avantajı ya da bu avantajı içselleştirme becerisine değil, ayrıca yatırımın karlı olmasını sağlayan bir ülkenin varlığına bağlıdır. Ülkenin makroekonomik açıdan uygun bir yatırım ortamı sunmasının yanında, mali piyasaların ya da kur değişkenlerinin de ÇUŞ'ları yatırım yapmaya yönlendirdiği Dunning tarafından iddia edilmiştir.⁶⁸

Faktör maliyetleri ve verimliliği, yatırımcı ülke ile ev sahibi ülke arasındaki

⁶⁶Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 28

⁶⁷ Z. Tuğrul GÖVER. a.g.e

⁶⁸Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 28

uzaklık, Pazar büyüklüğü, tabii kaynakların bolluğu, gümrük tarifeleri, ev sahibi ülkenin bir Bölgesel Ekonomik Entegrasyona (BEE) üye olması, altyapının yeterliliği, yatırım teşvikleri, sosyal yapı ve kültür benzerlikleri gibi unsurlar yatırım yerin sağlayacağı avantajlar arasında sayılabilir. Ulaşılmak istenen pazarda yukarıda belirtilen unsurların varlığı ÇUŞ'u pazara ihracat yapmak yerine yatırım yapmaya yönlendirmektedir.⁶⁹

İçselleştirme (internalization) "I" faktörü ise, yukarıda da bahsedildiği gibi, şirketin bir piyasaya neden alternatif metotlar yerine doğrudan yatırım yaparak girdiğini açıklar. Bir şirket için elindeki bilgi ve teknolojiyi sürekli güncellemek ve bu teknolojiyi yaratan beşeri sermayeyi kontrolü altında tutmak kritik önem taşımaktadır.

ÇUŞ'un mülkiyet avantajı nedeniyle elinde bulundurduğu varlıklarını lisans verme, franchise anlaşması yapma gibi yöntemlerle ev sahibi ülke firmalarına kullandırmak yerine kendi kuracağı yavru şirket ile yerel piyasada faaliyet göstermeyi tercih etmesidir.⁷⁰

Ev sahibi ülke firmaları ile lisans anlaşması yapmanın farklı bir hukuki ve idari yapıya daha kolay uyum sağlama, piyasaya giriş maliyetlerini düşük tutma gibi avantajları olmasına rağmen, ÇUŞ'lar tarafından lisans yoluyla kullanılan teknolojinin, taraftar arasında bir uyuşmazlık ortaya çıktığında lisans alan firma tarafından taklit edilebilme riski, lisans anlaşmasına konu olan teknolojinin veya know-how'un nitelikli işgücü tarafından kullanılması gerekliliği gibi faktörler nedeniyle DYY, lisanslamaya tercih edilebilmektedir.⁷¹

Bu üç koşul oluştuğu zaman, ÇUŞ ortaya çıkan avantajlardan faydalanmak isteyecek ve doğrudan yatırım gerçekleştirecektir. Aksi takdirde şirket pazara ihracat ya da lisanslandırma yoluyla girmeyi tercih edecektir.⁷²

Yukarıda verilen tanımlamalar aslında iki ana stratejik yaklaşımın varlığına işaret etmektedir. Pazar hedefli (yatay) stratejiler ve maliyet hedefli (dikey) stratejiler. Yatay stratejiler yerel üretim birimlerinin yaygınlaştırılması ve bir anlamda ihracat stratejilerinin genişletilmesi amacına yönelik olarak pazar eksenli şekillenmektedir. Buna karşın, maliyetlerin minimizasyonu veya kaynaklara ulaşma stratejileri hedef ülkedeki düşük işgücü ve hammadde maliyetlerini kullanarak, rekabetin kalite yanında

⁶⁹ Z. Tuğrul GÖVER. a.g.e.

⁷⁰ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 29

⁷¹ Z. Tuğrul GÖVER. a.g.e.

⁷² Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 29

fiyatlara da bağı olduğu ortamlarda tercih edilen bir strateji olmaktadır.⁷³

Tablo 1.1’de özetlendiği gibi sadece mülkiyet avantajı söz konusuysa (1. durum) ÇUŞ ihracat yapmayı tercih etmektedir. Eğer, ÇUŞ’un içselleştirme avantajı da varsa (2. durum) şirket doğrudan yatırım olarak değerlendirilmeyen – ev sahibi ülkede herhangi bir üretim tesisi kurmadan, yatırımcı ülkede üretilen ürünlerin ev sahibi ülkede satışını gerçekleştiren – pazarlama, satış, dağıtım amaçlı bir şirket kurmaktadır. Mülkiyet avantajı ile birlikte konumsal avantajın bulunduğu 3. durumda ise ÇUŞ ev sahibi ülkedeki firmayla lisans anlaşması yapma yoluna gitmektedir. Bu şekilde ÇUŞ, bir yandan yeni yatırım yapmanın maliyetinden kaçınırken diğer yandan konumsal avantajdan yararlanmak istemektedir. Yukarıda da belirtildiği üzere, üç avantajı da elde eden ÇUŞ 4. durumda DYY yapmayı diğer uluslar arasılaşma stratejilerine tercih etmektedir.

Tablo 1.1 Şirketlerin uluslar arasılaşma stratejileri

(Mülkiyet avantajı veri iken)

	L – konumsal avantaj (-)	L – konumsal avantaj (+)
I – İçselleştirme avantajı (-)	(1) İhracat	(3) Lisans anlaşması
I – İçselleştirme avantajı (+)	(2) Dağıtım şirketi	(4) Doğrudan Yabancı Yatırım

Kaynak: Z. Tuğrul GÖVER, a.g.e.

OLİ paradigması, ÇUŞ’ların DYY yaparken dikkate aldıkları faktörleri, ÇUŞ’ların firmaya özgü avantajlarını vurgulayarak açıklamaktadır. Bu teori ÇUŞ’ların neden DYY yapmayı ticarete tercih ettiklerini anlayabilmek açısından yararlıdır.⁷⁴

1.4.4. Monopolistik Avantaj Teorisi

⁷³ Hayrettin DEMİRCAN, Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri, s. 42, 2003

⁷⁴ Z. Tuğrul GÖVER, a.g.e.

Monopolistik avantaj teorisi firmaların ülke dışında üretim faaliyetine girişmeden önce kendi piyasalarındaki gelişim süreçlerinde sadece bu firmaya ait bazı avantajlara sahip olacağını ileri sürmektedir.

Hymer tarafında geliştirilen bu teoriye göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sebebi; yüksek giriş bariyerleri gibi ülke içi piyasa bozukluklarına bağlı olarak oluşan şirket davranışlarının bir biçimidir. Bu endüstri içindeki firmalar genellikle patentli teknoloji, farklılaştırılmış ürünler ve piyasa deneyimi gibi soyut varlıklara sahiptirler. Bu varlıklar yurt içinde ve yurt dışındaki monopolistik avantajların kaynağını oluşturmaktadır.⁷⁵

Monopolistik avantaj teorisi, yabancı (yatay) yatırım (pazarlamada entegrasyon) ve üstün bilgiye yakından ilgilidir. Üstün bilgi kavramı ile, teknoloji, yönetim, organizasyon ve pazarlama uzmanlıkları gibi, firmaya her yerde rekabetçi bir avantaj sağlayan tüm maddi olmayan uzmanlıklar kastedilmektedir.

Monopolistik avantajlar, farklılaştırılmış ürünlere transfer edilebilen bilgi aktiflerinin kullanımında firmanın sahip olduğu kontrolden doğmaktadır. Dolayısıyla bu özelliğe sahip firmaların yurtdışına yatırıma yönelmeleri durumunda, daha çok kar olasılığı mevcuttur.

Bilgi aktiflerinin yurtdışında kullanılma maliyeti, yatırım yapan firma için çok düşükken yerel rekabetçiler açısından bu tür bilgileri elde etmenin maliyeti çok yüksektir. Yatırımcı firma, ürünlerini fiziksel yada psikolojik açıdan farklılaştırabildiğinden, sahip olduğu bilgiyi kontrol derecesine bağlı olarak ekonomik rant elde edebilecektir.

Üstün bilgiye sahip olma, yatay yabancı yatırım için zorunlu şart olmasına rağmen yeterli koşul değildir. Yeterli şart, ilgili firmaların yabancı yatırıma yönelmeleri durumunda, bilgi aktiflerinden elde edecekleri ekonomik rantın lisans verme ve/veya ihracat yoluyla sağlanabilecek ranttan yüksek olmasıdır. Çünkü genel düzeydeki karlılık, firmaya ait faktörlerle beraber, yerleşim yerine ait faktörler tarafından da belirlenmektedir.⁷⁶

⁷⁵ Tefik Hakan ONGAN, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye, s. 39, İstanbul Üniversitesi Para-banka Anabilim Dalı Doktora tezi, İstanbul 1998

⁷⁶ Tamer AKSOY, Uluslararası Bankacılık, s. 243,

1.5. YABANCI SERMAYE T RLER 

Yabancı sermaye yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde gerçekleşen dolaylı yabancı yatırımlar şeklinde ele alınacaktır.

1.5.1 Doğrudan Yabancı Yatırımları

Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye ta ınmasıdır. Bir  lke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir diğ r ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslar arası yatırımcının tanımına sahip olmak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde ger ekle tirdiğ  yatırımlar, Doğrudan Yabancı Yatırımlar olarak tanımlanmaktadır.⁷⁷ Dünya pazarları için üretim yapan ve üretim aşamalarını maliyet avantajlarından yararlanmak için çeşitli ülkelere yayan çok uluslu şirketler bu konuda  n sırayı almaktadır.⁷⁸

Buna göre, dolaysız yabancı sermaye yatırımları, bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğ  ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması biçiminde tanımlanabilir.⁷⁹

Doğrudan yabancı yatırımlar bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olduğ  veya yerli firmalarla ortaklık halinde ger ekle tirdiğ  yatırımlar olarak da tanımlanmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede yerleşik kişi ya da kurumların bir başka ülkede kalıcı ekonomik çıkar elde etme amacını taşıyan giri imleridir. Doğrudan yatırımlar, bir ticari projenin ev sahibi ülke toprakları üzerinde hayata geçirilebilmesi için gerekli olan para, sermaye ve hizmet yatırımlarını ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir yatırımcının kendi ülkesi dışında başka bir ülkede faaliyette bulunan işletmenin yönetiminde etkili bir konuma geldiğ  ve bu işletme aracılığı ile

⁷⁷ DTP,  zel İhtisas Komisyonu Raporu, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, sekizinci be  yıllık kalkınma planı, Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No: 2514 Ankara 2000

⁷⁸ Rona TURANLI, Tamer İ G DEN, Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, s. 74, Bilim ve Teknik Yayınevi 1987

⁷⁹ Hüseyin ÇEKEN. a.g.e. 32

sürekli bir menfaat elde ettiği yatırımlardır.

Doğrudan yabancı yatırımların basit bir sermaye tahsisi işlemi olmadığını, finansal kaynaklar, yönetim becerisi, teknik bilgi ve pazarlama bağlantılarının aynı anda bir araya getirildiği bir bütünlük olduğunu ifade etmektedir.⁸⁰

OECD normlarına göre; FDI (Foreign Direct Investment) bir ülkede yerleşik kişi yada kurumların (doğrudan yatırımcı) bir başka ülkede kalıcı ekonomik çıkar elde etme amacını yansıtmaktadır.⁸¹

Yabancı bir sermayedarın başka bir ülkenin mali imkânlarından yararlanması söz konusu olabilir. Gerek ilk, gerekse sonraki yatırımlar ülkenin iç mali piyasasından ulusal para cinsinden sağlanan kredilerle finanse edilmiş olabilir. Bir şirket yabancı ülkede yatırım yaparken o ülkeye döviz transferinde bulunur. Ancak bazı durumlarda döviz girişi olmadan da yatırımın gerçekleşmesi söz konusu olabilir. Örneğin ülkeye yalnız üretimde kullanılmak üzere makine, donatım ve fiziki üretim araçların girmesi (aynı sermaye girişi) yahut lisans teknik bilgi ve know-how (gayri maddi hakların girişi) gibi yollarla sermaye girişi gerçekleşebilir. Bu son durumda doğrudan yatırım bir sermaye hareketi değil, sermaye oluşumu ile ilgilidir.

Özel kişilerin yabancı ülkelerde taşınmaz mal satın alması bir nevi yabancı sermaye yatırımı şeklinde düşünülürse de asıl kastedilen özel yatırımların, yani çok uluslu şirketlerin yaptıkları yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bir büyük firmanın ana merkezinin bulunduğu yer dışındaki ülkelerde yeni bir şirket kurması veya mevcut bir firmayı satın almak ya da sermayesini artırmak suretiyle kendine bağlı şirket durumuna getirmesi halinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı gerçekleşmiş sayılır. Burada yatırımı yapan asıl şirkete “ana şirket” (parent company), yabancı ülkede sahip olunan şirkete ise yavru şirket (subsidiary) “yabancı sermaye şirketi” veya “şube” denmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en önemli özelliği bunların yalnızca yavru şirketin mülkiyetini elinde bulundurmakla kalmayıp aynı zamanda onun yönetimini de kontrol etmeleridir. Yavru şirket genellikle ana şirketin elinde bulunan teknoloji, ticari sırlar, yönetim bilgileri, ticaret unvanı ve diğer ayrıcalıklardan yararlanma imkânına sahip olurken karşılığında kazandığı karları kısmen veya tamamen ana şirkete transfer eder. Kurulacak işletmenin yönetim faaliyetini de gerektiren şekilde yatırımın başlıca yöntemleri; çok uluslu şirketin ev

⁸⁰Deniz Kırılı AYDEMİR. a.g.e. 27

⁸¹ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 1

sahibi ülkeden işletme satın alması, şube açma, joint venture ve global stratejik ortaklık gibi yollarla olabilmektedir.

Doğrudan yatırımlar genellikle sanayi sektörüne yönelik olmakla birlikte hizmet sektörü yatırımları da son yıllarda belirgin bir artış göstermektedir. Daha ziyade iki farklı ülkenin ortak sanayi sektörüne sermaye akışı biçiminde görülür. Bir firma, yatırım yatığı ülkede kendi ülkesi ile aynı üretimi gerçekleştiriyorsa bu yatay (horizontal) yatırımdır. Yapılan yatırım, kaynak ülkedeki ürünlerin işletmesi ve bu ürünlerin satışı ile ilgili olarak ileriye/piyasaya (downstream) veya geriye/üretim kaynağına (upstream) dönük faaliyetleri içerdiğinde ise dikey (vertical) yatırım adını alır.⁸²

Ödemeler dengesinde doğrudan yabancı yatırımlar olarak adlandırılan sermaye girişi, yurtiçindeki herhangi varlığın en az yüzde 51 hissesinin yabancılara satılmasıdır.⁸³ Bununla birlikte, bazı ülkeler yabancı yatırımların doğrudan yatırım olarak sayılabilmesi için değişik kıstaslar getirmiştir. Aradaki tanım farklarından dolayı değişik kaynaklardan alınan yabancı sermaye verileri farklılık gösterebilmektedir. Bu çalışmada kullanılacak olan verilerin kaynağı IMF, OECD ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) olduğu için doğrudan yatırımların IMF ve OECD tarafından kararlaştırılan ve “The Benchmark Definition of Foreign Direct Investment” adı altında yayınlanan tanımı kabul edilecektir.⁸⁴

OECD (1996) ve IMF'nin (1993) tanımına göre doğrudan yatırım, bir ekonomide yerleşik (mevcut) olan yatırım faaliyetinde (doğrudan yatırım teşebbüsünde) diğer bir ekonomide yerleşik sakinler tarafından sürekli bir kazanç elde etme amacını yansıtır. Buradaki “sürekli kazanç” ifadesi, hem doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım faaliyeti arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin varlığını hem de doğrudan yatırım teşebbüsü üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmanın derecesini de ima etmektedir. Daha açık bir ifadeyle yatırımcının amacı, yatırım yaptığı teşebbüsün yönetiminde daha etkin-güçlü olmaktır. Doğrudan yatırım, teşebbüs ile doğrudan yatırımcı arasında tesis edilen ilk-kurulum işlemlerinin yanı sıra hem doğrudan yatırımcı ile teşebbüs arasında hem de birleştirilmiş (anonim) olsun olmasın bağlı girişimler arasında daha sonra ortaya çıkacak bütün sermaye işlemlerini kapsar. Burada, bağlı şirketlerin paylarındaki bir

⁸² Mustafa ÇALIŞIR, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Riski Açısından Analizi ve Türkiye, s. 11, 12, 13, İ.Ü. S.B.E. İktisat Anabilim dalı, doktora tezi, İstanbul 2001.

⁸³ DPT, Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi; Türkiye Örneği. s. 78 DPT yayın no: 2487 ağustos 1998

⁸⁴ Deniz ARIKAN. a.g.e. 8,9.

değişme gibi herhangi bir oluşuma sebebiyet vermeyen sermaye işlemlerinin ödemeler bilançosunda ve uluslararası yatırım pozisyonunda kaydedilmiş olması gerektiğine de dikkat edilmelidir.⁸⁵

Avrupa Birliği direktifi dört çeşit dolaysız yabancı yatırım türü olduğunu söylüyor, ki dünyada da esas itibariyle böyle bunlar. Bir; tümüyle sermaye sağlayan şahsa ait şubeler açılması, bunların genişletilmesi veya yeni firmalar kurulması ve mevcut firmaların bütünüyle satın alınması. İki; kalıcı ekonomik bağlar oluşturmak veya sürdürmek amacıyla yeni veya mevcut bir firmaya iştirak etmek. Burada iştirak oranı konusunda bir açıklık yok. Üç; kalıcı ekonomik bağlar oluşturmak veya sürdürmek amacıyla uzun vadeli kredi açmak. Uzun vadeli krediler vadeleri beş yıldan daha uzun kredilerdir, deniliyor. Örnek, bir ana şirket tarafından yabancı ülkedeki iştirakine açılan kredi, bu da bir dolaysız yatırım şekli oluyor yeter ki kredi beş yıldan daha uzun bir vadeyle açılmış olsun. Yine mali kurumların, ki aralarında hiç kuşkusuz bankalar da var, kalıcı ekonomik ilişkiler kurmak ya da sürdürmek amacıyla açtıkları krediler de bu gruba dahildir diyor.⁸⁶

“Sermayenin Milliyeti” kavramının ortadan kalkmasına bağlı olarak şirketler arası ilişkilerin artmasından sonra, sermaye ve ticaret hacimleri daha da büyüyen ve giriftleşen uluslararası şirketler “Ulusötesi” şirket olarak tanımlanmaya ve doğrudan yabancı yatırımlar bu şirketler aracılığıyla gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu şirketlerin üretim faaliyetlerini genel olarak üç grupta toplamak mümkündür.

- Geriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Daha çok doğal kaynakları işletmeye yönelik bu faaliyetlerle işletmelerin kendi sanayi üretimleri için veya dünya pazarlarına çıkan diğer ülkelerdeki işletmeler için gerekli hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi veya satışı gerçekleştirilmektedir.

- İleriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerinin düzenlenmesi veya ana şirketin bulunduğu ülke pazarlarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapılması faaliyetlerini kapsamaktadır.

- Yatay Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: En yaygın üretim faaliyeti biçimidir. Yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermaye ile birlikte teknoloji, teknik yardım ve işgücü transfer edilerek, bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda

⁸⁵ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. 14

⁸⁶ Prof.dr. Nahit TÖRE. a.g.e. 76.

üretim yapması sağlanmaktadır.

Çokuluslu Şirketler, geri dönüş olasılıkları çerçevesinde tabi şirketleri aracılığıyla ülkelere sermaye sağlamaktadır. Bu özellikleri ile bu şirketler uluslar arası kredi işlemlerinde bir alternatif olarak görülmektedirler.⁸⁷

Doğrudan yatırımcı, bir birey, özel veya kamu girişimi, hükümet, ilişkili bireylerin bir grubu veya yabancı yatırım veya yatırımcının vatandaşı olduğu ülke veya ülkelerin dışında başka bir ülkede faaliyette bulunan doğrudan yatırım girişimine sahip ilişkili anonim ve/veya anonim olmayan girişimlerin bir grubu olabilir. Doğrudan yatırım teşebbüsü ise, yabancı yatırımcının normal hisselerin %10'u veya daha fazlasına veya anonim bir teşebbüsün oylama gücüne sahip veya anonim olmayan bir teşebbüsün denginde teşebbüs olarak tanımlanmaktadır. Doğrudan yabancı teşebbüsleri, bir yan kuruluş ve ortaklık gibi anonim şirket niteliğinde olabileceği gibi şube şeklinde anonimleştirilmemiş nitelikte de olabilir. Yan kuruluş, yabancı yatırımcının hissedarların oylama gücünün %50'den daha fazlasını doğrudan veya dolaylı olarak (diğer bir yan kuruluş vasıtasıyla) kontrol ettiği anonim bir teşebbüstür. Ortaklık, yabancı yatırımcı ve onun yan kuruluşlarının oylama paylarının %10 ile %50 arasındaki değeri kontrol eden bir teşebbüs olarak tanımlanır. Şube ise, tamamıyla veya ortaklaşa sahip olunan anonim olmayan bir teşebbüstür.

Burada yabancı bir ülkede hem bir yan kuruluş/ortaklık hem de bir şube tesis etme arasındaki tercihe yönelten etken, diğer faktörler arasından öncelikle ev sahibi ülkede (ve bazen kendi ülkesinde) var olan yasal düzenlemelerdir. Ulusal düzenlemeler genellikle şubelerden ziyade, yan kuruluşlar için çok daha sınırlandırıcıdır. Ayrıca bağlı bankalar ile menkul kıymet satıcıları gibi bağlı finansal araçlar için doğrudan yatırım başlığında kayıt altına alınan işlemler, sürekli borç ve özsermaye (pay sermayesi) veya şube durumunda sabit varlıklarla ilişkilendirilen işlemleri kapsar. Emanetçi (depository) kurumlar ve diğer finansal araçların olağan bankacılık işlemleri ile ilişkili depozitolar, ödünç vermeler ile diğer hak ve yükümlülükleri doğrudan yatırım olarak değil, portföy yatırımları veya diğer yatırımlar başlığı altında sınıflandırılır. Bankalar ve diğer finansal araçların yabancı varlık ve yükümlülüklerin değeri de benzeri sınıflandırmaya tabidir.⁸⁸

Sanayi devrimi ile beraber kapitalizmin gelişimi ve sermaye oluşumu sonrasında ticari ve endüstriyel işletmelerin bir evrim sürecine girdiği gözlenmiştir. Başlangıçta

⁸⁷ Fulya BAYRAKTAR, a.g.e. 6.

⁸⁸ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. 14,15

ulusal bazda işletmeler faaliyette bulunurken, sonrasında uluslararası, çok uluslu ve ulusötesi işletmelerin ekonomik alanda yer edindiklerini, globalleşme ile beraber günümüzde inanılmaz boyutlara ulaşan bir uluslararası yabancı sermaye trafiğinin ekonomik gelişmeleri ve değişimleri etkilediğini söylemek mümkün olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımlar genel olarak greenfield (komple yeni yatırımlar) ve M&A (şirket evlilikleri ve satın almalar) olarak iki biçimde gerçekleşmekte, her bir tanım kendi içinde farklı etkileri beraberinde taşımaktadır.

Yabancı sermaye yatırımcısı, yerleşik olduğu ülkeden başka bir ülkede şube, büro, bağlı kuruluş yada ortaklık biçiminde doğrudan yabancı sermaye yatırımına sahip olan şahıslar, şirketleşmemiş kamu yada özel teşebbüsler, devletler, birbiriyle bağlantılı bireyler, birbiriyle bağlantılı şirket ve/veya şirketleşmemiş girişimcilerdir.

OECD normlarına göre doğrudan yabancı yatırımlar şahıslar yada şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının şirketleşmiş ya da eşiti bir işletmede şirket bünyesinin en az %10 oranında temsil gücüne sahip olduğu yatırımları kapsamaktadır. Burada %10'luk payın şirket yönetiminde etkili bir oran olduğu düşünülmüş, daha fazla paya sahip yatırımcıların daha az etkili olabileceği ya da %10'dan az paya sahip olmasına rağmen çok daha etkili yabancı yatırımcılar olabileceği hususu ihmal edilmiştir.

Bazı ülkelerde ise aşağıda bir kısmı sıralanan unsurların aynı anda bulunması yatırım konusunun doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanması için gerekli sayılmaktadır.

- Yönetim kurulunda temsil
- Politika oluşturma sürecine katılım
- Şirketler arası somut ilişki
- Yerli ve yabancı personeller arası yer değiştirilmesi
- Teknik bilgi tedariki
- Uzun dönemli borçların yatırım yapılan işletmeye mevcut piyasa oranlarından düşük oranlarda sağlanması.

Bu genel tanımlamalar ülkeler arasında cereyan eden sermaye hareketleri arasında giderek payı artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının rakamsal

büyükliğini tespit etmek açısından değer kazanmaktadır.⁸⁹

1.5.2 Doğrudan Yabancı Yatırımları Türleri

Doğrudan yatırım pek çok farklı şekilde ülkeye girebilir:

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

Yukarıda beş yatırım şeklinden sadece son ikisi geleneksel anlamda doğrudan yatırım tanımına uymaktadır. Doğrudan yatırım her zaman sınır ötesi sermaye yatırımı olarak gerçekleşmediğinden merkez bankası bilançosunda gözükmez.

Özellikle yüksek enflasyon yaşanan ve enflasyon muhasebesinin uygulanmadığı ülkelerde uluslararası yatırımcı şirket sermayesini arttırmak yerine şirketlere borç vermek sureti ile yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Bunun başlıca sebebi yüksek enflasyon nedeni ile sermayenin yıllar içinde erimesidir. Türkiye gibi yüksek enflasyonun süregeldiği ülkelerde bu uygulamaya sıkça rastlanmaktadır. Hisseye çevrilebilir tahvil alacakları bu çerçevede dikkate alınabilecek yaygın bir örnektir. Bu şekilde gerçekleşen ancak doğrudan yatırım girişi istatistiklerine dahil edilmeyen yatırımların varlığı göz ardı edilmemelidir.

1.5.2.1 Sabit Sermaye Yatırımları

Sabit sermaye yatırımı doğrudan o ülkede yeni bir fabrika kurarak veya yeni bir işlem oluşturarak meydana gelir.

⁸⁹ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. 2,3.

1.5.2.2 Yeni Yatırım Şekilleri

En hızlı gelişen doğrudan yatırım şekilleri ortak girişim (Joint Venture) ve stratejik ortaklıklardır. Bu yatırım şekilleri, sadece sermaye transferi veya sermaye plasmanı içermediğinden, çoğu zaman resmi kayıtlarda doğrudan yatırım tutarı olarak gözükmebilir. Yatırım harcamalarında bir artış gözlense bile, ortak girişimin yerli ortağı sermayeyi iç piyasadan sağladığı kaynaklarda artırabilir, daha da ilginç, yabancı ortak sadece teknoloji transferini gerçekleştirebilir.⁹⁰

1.5.2.3 Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar

Özelleştirme genel olarak, kamunun mülkiyetindeki işletmelerin özel sektöre devredilmesi işlemi olarak tanımlamaktadır. Özelleştirmenin bu tanımı katı tanımlama veya dar kapsamlı tanımlama olarak nitelendirilmektedir. Böyle bir tanımlamada özelleştirme faaliyetleri kamu iktisadi teşebbüsleriyle sınırlandırılmaktadır. Daha geniş anlamı ile özelleştirme, kamuya ait mal varlığının, ya da para ile ölçülebilen kamu kaynaklarının özel mülkiyete aktarılması olarak da tanımlanmaktadır. Böyle bir tanımlama ile sadece kamu iktisadi teşebbüsleri değil, kamuya ait diğer arazi, bina ve para ile ölçülebilen kaynakların tamamı özelleştirme konusu olabilmektedir.

Bir diğer tanımlamada, “özelleştirme, en geniş anlamı ile, devleti hiçbir faaliyete karıştırmayacak şekilde aradan çıkarma, kamuya ait varlık ve değerleri özel şahıslara satma işlemidir”, en geniş kapsamda “devletin ekonomik faaliyetlerinin azaltılması ya da tümü ile ortadan kaldırılmasıdır”, bir başka ifade ile “ekonominin serbest teşebbüs şartlarına tam olarak sahip olup, bu modele uygun biçimde işlemlerini sağlayacak tedbirin alınmasıdır”. Bu tanımlama, devletin ekonomik faaliyetlerini ortadan kaldıran düzenlemeleri de özelleştirme kapsamına almaktadır.

Özelleştirmenin genel amaçları olarak:

- Serbest piyasa ekonomisini güçlendirmek

⁹⁰İlkaay ÇAPRAZ, Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları, ss.21-23 İTO 2003

- Ekonomide verimliliği yükseltmek
- Gelir dağılımını iyileştirmek
- Sermaye piyasasını geliştirmek

Özelleştirmenin özel amaçları ise:

- Kamu tekellerini kırarak rekabete imkan vermek
- Devlete gelir temin etmek ve kamu sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltmak.⁹¹

1.5.2.4 Şirketlerin Birleşmesi ve Satın Alınması

Bir şirketin diğer şirketi satın alması ve satın alınan şirketin hükmi şahsiyetinin ve hukuki varlığının ortadan kaldırılarak bütün aktif ve pasifleriyle satın alanın eline geçmesine (merger) denir. Diğer taraftan iki şirketin birleşerek her birinin hükmi şahsiyetini kaybetmesi ve ortaya yeni bir şirketin çıkmasına birleşme (consolidation) denir. Her iki durum aynı zamanda füzyon olarak da ifade edilmektedir.

Füzyon ile ifade edilecek mergerler çeşitli suretle uygulanabilir. Mesela A şirketi B şirketinin sahip olduğu çok önemli aktif kalemleri satın alır. B şirketi borçlarını ödedikten sonra hisse senetleri sahibine bir likidasyon dividendi ödeyip kendi kendini fesheder.

Bazı hallerde A şirketi B şirketinin hisse senetlerini satın alarak B şirketini kontrol altına alır ve daha sonra B şirketini feshederek aktiflerine sahip olurlar. Nitekim ABD'deki bazı devletlerin ticaret kanunlarına göre A şirketi B şirketinin hisse senetlerinin %95'ine sahip olur ise, resmi makamlara müracaat ederek B şirketinin aktif ve pasifini devir almayı isteyebilir.

⁹¹ Fikret ÇANKAYA, Mehmet ÖZ, Türkiye'de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Kamu ve Özel Sermayeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi, s. 97,98, Türkiye Bankalar Birliği İstanbul 2001

Satın alma ve birleşmenin gerçekleştirilmesinin diğer bir yolu, her iki şirketin yönetim kurulları arasında görüşüp anlaşma ve daha sonra bu görüşüp anlaşmaların her iki şirketin genel kurulları tarafından onaylanmasıdır.

Mergerler şirketlerin genişlemesi ve büyümesi anlamındadır. Bir şirketin bizzat büyümesi üretim veya hizmet kapasitesini artırması ile sağlanabilir. Fakat bazı hallerde mevcut şirketleri satın almak, daha karlı ve daha kolay telakki edilir. Bu takdirde büyüme isteği mergerler ile karşılanacaktır.

Satın alınan şirket ana şirket büyümesine çeşitli bakımdan yardım edebilir.

- Aynı iş yapan şirketleri satın almak suretiyle mevcut üretim kapasitesi genişletilir.
- Ana şirketin hammaddesini temin eden şirketler satın alınabilir
- Ana şirketin satış kanallarının ileri aşamasında bulunan şirketler satın alınabilir.
- Ana şirketin mahsullerini satın alıp bunlar üzerinde yeni prosesler yapan şirketler satın alınır.
- Üretim mallarında bir (diversification) çeşitleme amacıyla yeni yeni mallar üreten şirketler satın alınabilir.

Bu suretle şirketin rekabet durumunun düzeleceği, maliyetlerin azalacağı, daha iyi fiyatlarla satışlar yapılabileceği, daha iyi şartlarla finansman kaynakları temin edilebileceği ve şirket, teşkilat ve yönetiminin düzeltilebileceği umulur.⁹²

1.5.3 Dolaylı Yabancı Yatırımları

Fransızca bir sözcük olan ‘portföy’ cepte taşınan, gözleri bulunan, açılıp kapatılabilen cüzdan, para cüzdanı gibi anlamlara gelir. İktisatta ve işletmecilikte bu kavram, belirli türdeki yatırımları ifade eder. Portföy yatırımı tahvil ve hisse senedi gibi (cepte taşınabilen) değerli kağıtlara yapılan yatırımlar için kullanılır. Tasarruf sahipleri bu tür değerli kağıtları, sağlamış oldukları faiz ve temettü gelirleriyle, menkulün piyasa

⁹² Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU, İşletme Finansı, s. 169,170, İşletme Araştırma İhtisas Dizisi No: 3 İstanbul 1986

değerindeki artışın doğurduğu sermaye kazançları dolayısıyla satın alır. Portföy yatırımları yerli menkul değerlerin olduğu kadar yabancı menkullerin satın alımıyla da ilgili bulunabilirler. İkinci durumda bir uluslar arası sermaye akımı söz konusudur.⁹³

Portföy yatırımları doğrudan yabancı yatırım ve rezervler dışındaki bir yıldan uzun vadeli tahvil ve hisse senedi yatırımlarıdır. Diğer bir deyişle portföy yatırımları yabancı ülkelere yönelik parasal yatırımlardır. Yatırımcının yaptığı yatırım karşılığında finansal bir getiri dışında bir şey beklemeksizin borç veya sermayeyi temsil eden menkul kıymet satın almasıdır. Portföy yatırımların amacı, nispeten kısa bir dönem için faiz, temettü ve sermaye kazancı elde etmek ve bu amaca yönelik olarak diğer bir ülkenin para ve sermaye piyasalarından finansal araç satın almaktır.⁹⁴ Portföy yatırımları genellikle kısa bir dönem için faiz ya da temettü kazancı elde etme amacıyla, bankalar ya da yatırım fonları gibi aracı kurumlar vasıtasıyla yapılırlar.⁹⁵ Portföy yönetiminin gayesi yatırımcının sahip olduğu toplam hisse senedi ve tahvillerin seçimi ve her birinden ne miktar saklanacağıdır.⁹⁶

Sayısal büyüklük olarak zaman zaman büyük değerlere ulaşabilen portföy yatırımları, geçici süreli bir görüntü sergilemektedir. Bu açıdan doğrudan yatırımlardan farklı olarak portföy yatırımları, çok daha kısa süreli bir yatırım süreci öngörmektedir. Dolaylı yatırımların bir ülkeye girişi ne kadar kolaysa, riski gördüğü anda ülkeyi terk etmesi de o kadar kolaydır. Kısa vadeli, sıcak para hareketleri niteliğindeki bu yatırımların, kriz dönemlerinde ülkeden ani sermaye çıkışı öngörmeleri, gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu açıdan portföy yatırımları, bazı gelişmekte olan ülkeler tarafından kısıtlanmakta, hatta bazı durumlarda tümüyle engellenmektedir.⁹⁷

1.5.4 Doğrudan ve Dolaylı Yatırımlar Arasındaki Farklar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarını birbirlerinden

⁹³ Prof. Dr. Halil SEYİDOĞLU, Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlüğü, s. 700, Güzem Yayınları, Ankara 1992

⁹⁴ Hüseyin ÇEKEN. a.g.e. s. 32,33.

⁹⁵ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 7.

⁹⁶ Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU, Ayrıntılı İşletme Finansmanı, s. 293, Fakülteler Matbaası İstanbul 1975

⁹⁷ Deniz Kırılı AYDEMİR. a.g.e. s. 26.

ayırt edebilmenin çeşitli yolları vardır. Bu iki tür yatırım arasındaki en büyük fark vadelerinin farkıdır. Portföy yatırımları DYS yatırımlarına göre çok daha hareketli, geçici ve değişkendirler. Küreselleşmenin sağladığı olanaklar sayesinde, bir ülke veya bölgedeki yatırım ortamının değişmesi o bölgeye akan portföy yatırımlarında dramatik değişimlere yol açabilmektedir. Gelişme yolundaki bir ülke için, uluslararası portföy yatırımları yeni istihdam ve refah yaratarak o ülkenin kalkınmasına yardımcı olabilir. Fakat uluslararası yatırımcıların beklentilerinin yeteri kadar karşılanamadığı durumlarda bu fonlar hiç vakit kaybetmeden ülkeyi terk edecektir. Bunun tersine, ekipman, arazi, emlak gibi fiziksel varlıkların mülkiyeti ya da bir işletmenin yönetimi anlamına gelen DYS yatırımlarının bir ülkeyi terk etmesi çok daha zordur. Burada belirtmek gerekir ki, portföy yatırımları bulundukları ülkeyi terk ettikten sonra geri dönebilirler; fakat DYS yatırımlarının terk ettikleri ülkeye geri dönmeleri çok daha zordur.

DYS yatırımcıları genelde mal ve hizmetler üreten firmalardan oluşmaktadır. Buna karşın portföy yatırımcıları ise büyük ölçüde finansal kurumlardan, kurumsal yatırımcılardan ya da bireylerden meydana gelmektedir. DYS yatırımcılarının temel hedefi, üretim için ihtiyaç duydukları girdileri uygun koşullarda temin ederek verimli ve düşük maliyetli üretim yapmak üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu sebepten dolayı, yatırımları hakkında daha uzun bir perspektife sahiptirler. Yabancı portföy yatırımcılarının temel hedefi ise hisselerine ortak oldukları kuruluşun karından kısa vadede pay almaktır.⁹⁸

FDI'lar (DYY), portföy yatırımına göre yatırımı finanse etmenin daha güvenilir bir yoludur. FDI'lar, tesis, ekipman ve altyapıya yönelik reel yatırımlara doğrudan bağlı iken; bir tür ödünç alma-borçlanmayı ifade eden portföy yatırımı, daha çok tüketimin finansmanına yönelik olabilir. Tüketimin finansmanı için yapılan borçlanma, gelecekte borcu servis etmek için ihracat kazançları yaratmada gerekli verimli kapasitenin elde edilmesine fazla katkıda bulunmaz. Oysa sosyoekonomik yapıdaki kırılganlıklar ise FDI yatırımlarını ani bir şekilde kesintiye uğratmaz. Ayrıca portföy yatırımları finansal piyasa koşullarındaki değişikliklere duyarlı iken, FDI akımları küresel üretimin entegrasyonu gibi yapısal faktörlerden etkilenir. Daha geniş bir perspektifte bakılacak olduğunda, IMF'nin Ödemeler Bilançosu El Kitabı'nın beşinci baskısında doğrudan yatırımcı, şirket sermayesinin %10 veya daha fazlasına sahip olması şeklinde tanımlanır; Daha küçük yüzdelerin şirket yönetiminde önemli bir rolü üstlenebildiği (ve

⁹⁸ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 11,12.

tersine %10'dan daha büyük payların kontrol anlamına gelmediği) gerçeği dikkate alındığında, bu genel ifade kesin bir kural niteliği taşımamaktadır. Fakat teknik işlem olarak IMF, doğrudan yatırım ve portföy yatırımı arasındaki temel ayrım olarak bu yüzdelerin kullanılmasını önermektedir: Mevcut (yerleşik) bir teşebbüste önceden herhangi bir paya (sermayeye) sahip olmayan dış yatırımcı, yerleşik birisinden bu teşebbüse ait hisselerin % 10 veya daha fazlasını satın aldığı anda, elde edilen bu hisselerin fiyatı değerinde doğrudan yatırım ortaya çıkabilmektedir. Böylece bu iki şirket arasındaki daha ileri sermaye işlemleri doğrudan yatırım olarak kaydedilir. Eğer dış yatırımcı portföy yatırımı, olarak yerleşik teşebbüsün %10'dan daha az hissesini elinde tutarsa ve sonradan doğrudan bir yatırımla sonuçlanacak ilave hisseleri (%10'dan daha fazla) ele geçirirse, o zaman sadece ilave satın alınan hisseler ödemeler bilançosunda doğrudan yatırım olarak kaydedilir. Daha önceden elde edilen değerler ise ödemeler bilançosunda, portföy yatırımlarından doğrudan yatırımlara doğru yeniden sınıflandırılma gerekliliğini ortaya çıkarır. Ancak bütün elde tutulan değerlerin uluslararası yatırım pozisyonlarına göre yeniden sınıflandırılması gerekliliği de vardır.⁹⁹

Portföy yatırımlarını dolaysız yatırımlardan ayıran en önemli unsur; dolaysız yatırım firmanın kontrolünü beraberinde getirirken, portföy yatırımında dolaysız bir yönetim kontrolü söz konusu değildir. Ayrıca dolaysız yabancı sermaye yatırımları sermayeden başka teknoloji, işletmecilik bilgisi, teşebbüs, risk taşıma ve organizasyonu da beraberinde getirirken portföy yatırımlarında böyle bir işlev yer almaz.¹⁰⁰ Doğrudan yatırım durumunda yabancı ülkede kurulan şirket ana şirketin doğrudan denetimi altındadır. Bu yatırım türünü açıklarken niteleyici olan “doğrudan” ifadesi yönetimdeki etkinlik rolünü ifade eder. Yönetim, hukuki bir kavramdır ve sermaye bütçesinin, yabancı ortaklığın hisse payının, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin tespiti ve dağıtılacak karlar veya paylarla ilgili tüm strateji ve politikaların tayini gibi konudaki kararların merkezi yönetim tarafından alınmasını ifade eder. Oysa portföy yatırımlarında ulusal şirket uluslar arası piyasalardan finansman sağlamış olur ama yönetim yine yerel yöneticilerden oluşur. Yabancı hissedarlar genel kurulda oy kullanmak suretiyle şirket yönetiminde “dolaylı” rol almış olurlar. Doğrudan yatırımlar daha istikrarlı olması yanında beraberinde yönetim becerisi ve teknoloji de getirir. Yeni istihdam olanakları sağlar. Yavru şirkete uluslar arası pazarlama olanakları sağlar, geldiği ülkede sermaye birikimini, rekabeti, ürün çeşitliliğini ve kaliteyi artırır. O ülke

⁹⁹ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER. a.g.e. s. 14.

¹⁰⁰ Hüseyin ÇEKEN. a.g.e. s 33.

ekonomisinin küreselleşmesini hızlandırır.

İktisadi performansa katkıları açısından değerlendirildiğinde doğrudan yatırımda, yabancı yatırımcı sermayeden başka genellikle üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirir. Portföy yatırımlarında ise, yabancı yatırımcı sermayesi dışında başka katkıda bulunmaz.

Faktör hareketliği açısından doğrudan yatırım durumunda genellikle sermaye dışında kalan öteki üretim faktörlerinin de hareketliliği söz konusudur. Dolayısıyla emek hareketliliği yanında, teknoloji ve bilginin de ülkeler arasında bir seyyaliyetin var olduğu söylenebilir.

Yatırımcıların kimlikleri açısından da birbirinden farklıdır. Portföy yatırımlarını firmanın yanı sıra tasarruf sahibi gerçek kişiler de yapıyor olabilir. Oysa uygulamada doğrudan yabancı sermaye yatırımda bulunanlar genellikle çok uluslu şirketler olmaktadır. Bu yönüyle yatırımların hacminde farklılık olması beklenir.

Yatırımın anapara ve gelirlerinin geri ödenmesi konusunda da bu iki yatırım türü farklılık arz eder. Portföy yatırımlarında gelir ve amortismanların geri ödeme koşulları önceden bellidir. Bunlar borç alan ülke bakımından sabit bir döviz borcu niteliğinde olup ekonomideki şartlara göre değişmez. Oysa dolaysız yatırımlarla genellikle belirli bir amortisman yoktur. Kar transferi de işletmenin kazanç durumuna ve hükümetlerin transferler üzerine koyduğu kısıtlamalara bağlıdır.¹⁰¹

Özellikle gelir ve kurumlar vergisi gibi geliri vergilendirmeyi hedefleyen vergiler, dışa kapalı bir ekonomide bile, temel üretim faktörleri olan emek ve sermayenin ekonomideki değişik mal ve hizmet üretimlerine tahsisi üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır. Dünya ekonomilerinin giderek birbirleriyle daha da bütünleştiği bir ortamda, ülkelerin uyguladığı vergilerin ve dolayısıyla vergi politikalarını sözkonusu üretim faktörlerinin hangi ülkelerde, hangi mal ve hizmetlerin üretimlerin kullanılacağını etkilememesi düşünülemez.

Diğer taraftan, küreselleşme sürecinin hızlanması sermayenin ve özellikle portföy sermayesinin ülkeler arasındaki akışkanlığını önemli ölçüde artırmıştır. Ülkeler arasındaki getiri farklılıklarına, dolayısıyla vergi farklılıklarına son derece duyarlı olan portföy sermayesi yatırımlarının, bu yatırımları çeken ülkelerin refahı üzerinde etkisi olmakla birlikte, vergi farklılıklarına portföy sermayesi yatırımlarına göre daha az

¹⁰¹ Mustafa ÇALIŞIR, a.g.e. s. 13, 14.

duyarlı olan, vergi dışı faktörlerin daha fazla önem taşıdığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, bu yatırımları çekebilen ülkelerin refahını artırıcı etki yaratacağı kesindir.¹⁰²

Serbest sermaye rejimine sahip ülkelerde farklı sermaye türlerinin ekonomiler üzerinde etkileri de farklı olmaktadır. Doğrudan yatırımlar, teknoloji ve istihdama yaptığı doğrudan katkılar nedeniyle, ekonomik büyümeyi genellikle uzun vadeli olarak artırmaktadır. Kısa vadeli portföy yatırımları, kısa sürelerde büyük miktarlarda hareket etse de, olumlu etkiler daha çok dolaylı olmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan piyasaların sığ yapısı buna karşın uluslararası kurumsal yatırımcıların yönettikleri fonların büyüklüğü istikrarsızlık açısından önemli bir risk unsuru teşkil etmekte olup, bu durum son yıllarda özellikle gelişmekte olan piyasalarda “ oynaklığın” (volatility) artmasının önemli sebeplerinden biri olmuştur. Banka kredileri yoluyla gelen yabancı sermaye ise, genellikle yurtiçi bankalar aracılığıyla katkıda bulunmaktadır. Ancak, bu tür kredilerin özellikle kısa vadeli olanları, kur riskinin kontrol edilmediği ve ekonomik koşullardaki ani değişiklikler nedeniyle yenilenme imkânlarının önemli ölçüde azaldığı durumlarda, yaygın iflaslara kadar gidebilen ciddi sorunlara neden olabilmektedir.¹⁰³

1.6. FİNANSAL PİYASALAR

Finansal sistem, gelişmiş bir ekonomide belirli kurumların ve pazarların, bir arada birbirlerini etkileyen temel bazı işlevleri gerçekleştirmek üzere bir araya gelmeleri ile oluşan sistemdir. Bu sistemin en önemli işlevi, borç alma ve borç verme işlemlerini kolaylaştırmak ve düzenli bir şekilde işleyişini sağlamaktır. Finansal sistem, bir başka anlatımla, fon arz eden iktisadi birimlerle, fon talep eden iktisadi birimleri bir araya getirir sistemdir. Böylece, tasarruf fazlası olan yani fon arz eden birimlerle, tasarruf açığı olan (fon kullanan-talep eden) birimler arasında, fonların etkin ve kesintisiz bir biçimde akması sağlanmış olur.

¹⁰² Prof. Dr. Şahin AKKAYA, Vergileme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları. s. 54,55, Maliye Araştırmalar Merkezi Konferansları Sayı No: 43-44, İstanbul 2003

¹⁰³ Mustafa ÖZÇAM, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Piyasa Riski, SPK Araştırma Raporu Aralık 2004, s.5 http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2004_MustafaOzcam_5.pdf

Gelişmiş bir finansal sistem, fon aktarma işlevini yerine getirirken vade, miktar ve risk ayarlamalarını da fonları en verimli kaynaklara tahsis edecek şekilde gerçekleştirir. Ayrıca fon aktarım maliyetini en düşük seviyede tutar.¹⁰⁴

Finansman kaynaklarının niceliği ve niteliği bir ‘Ekonomik yapı’nın sağlamlığını ve gelişme potansiyelini belirleyen öğelerin başında yer alır. Bu, bir ‘ülke ekonomisi’nin geneli için söz konusu olduğu kadar ‘işletme’ düzeyinde, hatta aile ortamında da geçerli olan temel kuraldır.

Ülke ekonomisi genelinde bakıldığında görülen; kalkınma teorileri ışığında bir ekonominin gelişmesinin, finansman kaynaklarıyla doğrudan ilintili bulunduğudır. Bu kaynaklarının kıtlığı/bolluğu, kalitesi, evrensel piyasalara uygunluğu/uygunsuzluğu hem yönetim birimlerinin hareket alanını çerçevelemekte hem de izlenen politikaların başarısını belirlemektedir.¹⁰⁵

1.6.1. Finansal Sistemin İşlevler

Geleneksel Arrow-Debreu kaynak dağıtım modelinde işletmeler ve hane halkı pazarlar aracılığıyla bir araya gelmekte, finansal araçlar ise bu süreçte hiçbir rol oynamamaktadır. Pazarların mükemmel ve etkin olduğu durumlarda, kaynak dağıtımı Pareto etkin olduğu için genel refah düzeyini arttırmak için finansal araçlara ihtiyaç yoktur. Bu kapsamda Modigliani-Miller teoremi finansala yapının fark etmediğini, hane halkının portföyler oluşturarak finansal araçların aldıkları herhangi bir pozisyonundan etkilenmeyeceklerini ve dolayısıyla finansal aracılığın değer yaratmadığını ifade etmektedir.

Fakat piyasaların etkin ve mükemmel olmadığı günümüzde, finansal araçların gelişmesinin finansal pazarların gelişmesine neden olduğu finansal ekonomi literatüründe gösterilmiştir. Banka ve sigorta şirketleri gelişmiş ülkelerde kaynak dağıtımının etkinliğinde ve bu ülkelerin finansal gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

Finansal sistemin kurumsal yapısı zaman içerisinde önemli değişim gösterse de, kaynak dağıtımı açısından işlevleri göreceli olarak fazla değişmemektedir. Finansal sistemin işlevleri temel olarak altı ana başlık altında sınıflandırılabilir:

¹⁰⁴ Tamer AKSOY, a.g.e. s.7

¹⁰⁵ Reha TANÖR, Türk Sermaye Piyasası, s. 1, Beta Yayınları, 1999

- **Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değıştirmesine aracılık edilmesi:** Örneğın, banklar çeşitli finansal araçlar sağlayarak ödemelerin yapılmasını kolaylaştırmaktadır. Fon transferi ve finansal varlık işlemlerinin sağlanması finansal sistemin bu işlevi içerisinde ele alınmaktadır.

- **Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması:** Kurumsal yatırımcılar ve bankalar tasarruf birikimi için çeşitli finansal araçlar sunmakta, finansal piyasalar ise mülkiyeti tabana yaymaktadır.

- **Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması:** Bu yolla fonların dağıtımını optimize edilerek, etkin kullanıma tahsis edilir. Örneğın, emeklilik fonları, fonların zaman içerisinde etkin dağılımını sağlayarak emeklilik için tasarruf yapılmasını ve reel sektör yatırımlarının finansmanını kolaylaştırmaktadır. Sermaye piyasasının ortaklık yapısı ve sermaye kontrolünü etkin biçimde birbirinden ayrılması ise üretimde ihtisaslaşmaya yardımcı olmaktadır. Bu süreçte bir çok finansal aracı aktif rol üstlenmektedir.

- **Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi:** Kurumsal yatırımcılar, risk dağıtımını için uygun finansal araçlar sunarak risk yönetimini kolaylaştırmaktadır. Risk yönetiminde hedging, çeşitlendirme ve sigortalama gibi üç farklı yöntem söz konusudur. Türev finansal araçların bu süreçteki rolü son yıllarda önem kazanmıştır. Reel üretim için çalışma sermayesi sağlayanlar ile finansal risk üstlenen risk sermayedarlarının birbirinden ayrılması üretimde ihtisaslaşmanın önünü açmaktadır.

- **Fiyat bilgisinin sağlanması:** Finansal pazarlar sadece ürün dolaşımına aracılık etmekle kalmayıp aynı zamanda karar alma sürecine yardımcı olmaktadır. Finansal varlık getiri ve fiyatları hane halkına tüketim, tasarruf ve portföy kararlarında bilgi sağlamaktadır. İşletmeler piyasa göre yatırım ve finansman kararları alır. Merkez bankaları ise piyasa fiyatlarını beklenti göstergesi olarak yorumlar. Piyasa fiyatlarının yanı sıra, bu fiyatlardaki volatilité de bu kapsamda ele alınmalıdır. Genel olarak, fiyat bilgisinin sağlanması ekonominin çeşitli sektörlerinde karar alma süreçlerinin koordine edilmesine yardımcı olmaktadır.

- **Asimetrik bilgi sorunun çözümünün kolaylaştırılması:** Mikro ekonomi teorisi bireylerin elde ettikleri ürün ve hizmetlerin bütün özelliklerinin farkında

olduklarını ve bir işlem yaptırmaları gerektiğinde temsilcilerinin faaliyetlerinin her zaman denetleyebildiklerini varsaymaktadır. Fakat finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmenin kontrol ve uygulanma süreçlerinin maliyetli olması asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu ise pazar dengesinin birinci en iyi değerinden sapmasına neden olur. Temsilcilik sorunu (agency problem), ahlaki çöküş (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) asimetrik bilginin bir sonucudur. Finansal pazarların bazı özellikleri, örneğin, temsilciler üzerindeki kontrolün bireyler tarafından kurumsal araçlara devredilmesi, bu sorunların çözümüne yardımcı olmaktadır.

Finansal sistemin işlevlerinin önem sırası yıllara ve ülkenin gelişmişlik düzeyine göre değişim göstermektedir. Geleneksel finansal aracılık teorisi, finansal sistemin esas işlevlerinin işlem maliyetini azaltarak piyasa etkinliğinin artırılması ve asimetrik bilgi sorununun çözümü olması gerektiğini savunmaktadır. Bu teoriye göre, finansal sistem mevduat kabul ederek veya sigorta poliçeleri ihraç ederek fon sağlar ve toplanan fonları işlemlere transfer eder. Gelişmiş piyasalarda asimetrik bilgi sorununun azalması ve işlem maliyetlerinin düşmesine rağmen, finansal aracılık hacmi artmıştır. Yeni gelişen türen piyasalar ise bireylerden daha fazla finansal araçlara hitap etmektedir. Bu değişimleri geleneksel teoriler çerçevesinde yorumlamak zordur. Bu kapsamda geliştirilen yeni finansal aracılık teorileri, finansal aracılık risk yönetimi ile sektöre girişi kolaylaştırma işlevinin önemli olduğunu, bu işlevler sayesinde finansal araçların son yıllarda öneminin arttığını vurgulamaktadır.

Finansal araçların finansal sistemde yerine getirdiği işlevlerin önem sırasının ülkelerin finansal ve ekonomik sistemlerinin gelişmişlik düzeyine göre değiştiğini de unutmamak gerekir. Günümüzde gelişmiş ülkelerde finansal araçların en önemli işlevi risk yönetimi ve fiyat bilgisinin sağlanması olduğu halde, gelişmekte olan ülkelere tasarruf birikiminin arttırılması ile fonların zaman içerisinde coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması işlevleri daha fazla öneme sahiptir. Bu açıdan gelişmiş piyasalardaki güncel durumun gelişmekte olan ülkelere genelleştirilmesi konusunda ihtiyatlı olunmalıdır.¹⁰⁶

1.6.2. Finansal Piyasa Türleri

¹⁰⁶ Güler ARAS ve Alövsat MÜSLÜMOV, Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği, s. 5,6, Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneği, 2003 İstanbul

Finansal piyasalar, kısa ve uzun vadeli fonların karşılaştığı para ve sermaye piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.6.2.1. Para Piyasası

Para arzının ve para talebinin karşılaştığı/karşı karşıya geldiği piyasaya, para piyasası denir. Para piyasasında dengenin sağlanması, para arz ve talebinin bir birine eşitlenmesi ile olur.

Para arzının para talebine eşitlendiği faiz oranına, para piyasası dengesini sağlayan denge faiz oranı (haddi) denir. Denge faiz oranı, özellikle para talebi açısından önem taşımaktadır. Faiz oranının yüksek olduğu durumlarda para talebi de yüksek olacaktır. Faiz getirisinin düşük olduğu faiz hadlerinde ise para talebi de düşük olacaktır.

Faiz oranlarının belirlenmesinde rol oynayan önemli bir değişken ise para arzıdır. Para arzının düşmesi ya da artması halinde, faiz oranı sırasıyla, daha yüksek ya da daha düşük olacaktır. Para arzında meydana gelebilecek değişiklikler, merkez bankası tarafından izlenen para politikasına bağlıdır. Bu bakımdan, para piyasası denge açısından para arz ve talebinin bir arada ele alınması gereklidir.¹⁰⁷

Para piyasasında kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı pazar olan maksimum süre genellikle bir yıldır. Organize para piyasasının araçları, mevduat ve ticari senetler; aracı kurumları ise bankalardır. Organize para piyasasının dışında zaman zaman organize olmayan para piyasası da oluşmaktadır. Söz konusu pazar çoğu kez yasal düzenlemelerin dışında kalmakta, bu nedenle ‘kara pazar’ ya da ‘kara borsa’ olarak adlandırılmaktadır.¹⁰⁸

Para piyasasının hızlı gelişmesi, nihai ödünç veren ve alanların daha iyi durumda olmalarına olanak verecektir. Ödünç alıcılar daha ucuza ödünç alabilecek, ödünç verenler de ödünçleri karşılığında daha fazla getiri elde edecektir.¹⁰⁹

¹⁰⁷ Oğuzhan ARDIÇ ve Pınar YILMAZ, Para-Banka, Uluslararası İktisat, Türkiye Ekonomisi, s.45, Agon Bilgi Akademisi, Ankara 2006

¹⁰⁸ Niyazi BERK, Finansal Yönetim, s. 319, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2003

¹⁰⁹ İlker PARASIZ, Modern Bankacılık Teorisi ve Uygulama, s. 156, Ezgi Yayınları, Bursa 2007

Para piyasalarının genel kabul görmüş temel özellikleri şöyle sıralanabilir:

- Bu piyasalar iyi örgütlenmiş bir kurumsal yapıya sahip bunuyor.
- İyi eğitilmiş, piyasa deneyimleri olan profesyoneller işlem yapıyor.
- Piyasada işlem yapan yatırımcıların kredibilitesi çok yüksek, bu nedenle normal koşullarda işlemler teminat istenmeden yapılıyor.
- Para piyasalarında işlem gören ürünler büyük ölçüde standart aşmış oluyor.

Ancak katılımcılara uygun ürünleri de (tailor-made) piyasada bulmak mümkün olabiliyor.¹¹⁰

1.6.2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası uzun süreli fonların alınıp satıldığı ve bu fonların yatırımlara dönüştüğü bir piyasadır. Ülke ekonomisi üretim kapasitesinin arttığını gösteren istihdam sağlayıcı yatırımlardır.

Gelir elde eden tüm bireyler elde ettikleri gelirlerinin tamamını tüketmedikleri süre içinde akılcı davranarak birikimlerini çeşitli riskler altında gelir elde etmek için başkalarının kullanımına sunarlar. Bir yandan son derece dağınık, çok sayıda ve küçük miktardan oluşan birikimciler diğer yandan bu birikimlere gereksinimi olan daha az sayıda girişimci güçler bulunmaktadır. Birikimci güçlerin bir araya gelerek yani girişimler oluşturması son derece güçtür. Ama daha önce bir araya gelmiş girişimci güçler bu birikimleri yatırımlara dönüştürmeye çalışarak karmaşık finansal yapıyı amacına ulaştırmaktadır.¹¹¹ Teorik bir ifadeyle, sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara sermaye piyasası denilebilir.

Literatürde sermaye piyasasının unsurlarını sıralamak suretiyle açıklama getirmek isteyen yazarlar vardır. Nitekim Zühtü Aytaç'a göre sermaye piyasası beş unsurdan oluşmaktadır:

1. Her türlü tasarruf edenlerin oluşturduğu orta ve uzun vadeli fon arz edenler,

¹¹⁰ Sadi UZUNOĞLU, Para ve Döviz Piyasaları, s. 28, Literatür Yayınları No: 92, 2003

¹¹¹ Gültekin RADOPLU, Para ve Sermaye Piyasaları, s. 115, Tuğra Ofset, Isparta 2002

2. Özel hukuk tüzel kişilerinden Anonim Ortaklıklar, istisnai olarak bankalar ve Kamu Tüzel kişisi olarak Devlet ve bazen Belediyelerden oluşan talebedenler,
3. Fon arz ve talebinin büyük çoğunluğu itibariyle karşılaştığı veya karşılaşması gerektiği yer olarak borsalar,
4. Tedavüle çıkarılan ve satılan menkul değerler ve diğer sermaye piyasa araçları,
5. Fon arz ve talebinin karşılaşmasına yardım eden finansal kuruluşlar olarak ifade edilebilen yardımcı aracı kuruluşlar.¹¹²

1.6.2.3. Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişkiler

Para ve sermaye piyasaları arasında birinden diğerine doğru sürekli bir fon akımı mevcuttur. Fon oranı bu iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici durumundadır. Bu iki piyasa arasında fonlar genellikle düşük faiz oranından yüksek olana doğru kayar.

Fon fazlası olan birimler, kendi yatırım politikaları ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak fonlarını bu piyasalardan birine veya her ikisine birden yönlendirebilirler. Yine aynı şekilde fon ihtiyacı olan birimler de, ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre bu piyasalardan birinden veya her ikisinden birden borçlanabilirler.

Para piyasası ile sermaye piyasası arasında cari faiz oranları değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Para piyasasında meydana gelen bir faiz oranı artışı, sermaye piyasasına da etki eder. devletin yüksek getirili hazine bonoları ihraç etmesi durumunda parasını bankaya yatırmış olan bireyler daha yüksek gelir elde etmek amacıyla paralarını bankalardan çekerek hazine bonusu alacaklardır. Bu durumda bankalar ellerindeki fonun bir başka alana kaymasını önlemek için tasarruf mevduatına verdikleri faizi arttırma gidebileceklerdir.¹¹³

1.6.3. Uluslararası Mali Piyasalar

¹¹² Şinasi KARA, Sermaye Piyasası, s. 1,2, Doyuran Matbaası, İstanbul 1990

¹¹³ Ünal ŞAKAR S., Sermaye Piyasası, s. 9, Anadolu Üniversitesi, İİBF Yayınları No:109 Eskişehir 1997

Piyasa bir ülkenin sınırları içindeki işlemleri kapsıyorsa iç piyasa, işlem ülke sınırlarını aşılıyorsa, uluslar arası piyasa olarak adlandırılır.¹¹⁴ İki tarafı da aynı ülkede yerleşik kişi veya kuruluşlardan oluşan mali işlemler, yurtiçi niteliktedir. Taraflardan birisi yabancı ülkede oturuyor veya normal olarak yürütölen işin merkezi başka bir ülkede bulunuyorsa, o takdirde bir uluslar arası mali işlem söz konusudur.

Mali merkezler bulundukları ölkelerdeki belirli kentlerde toplanmıştır. Bunlar ait oldukları ölkelerin ulusal mali piyasaları durumundadır. Temel fonksiyonları, tasarruf fonlarının, arz edenlerden ihtiyaç içinde olanlara en etkin biçimde aktarılmasını sağlamaktır.

Bir mali piyasada yerli yatırımcı veya tasarrufçuların, yerli kişi veya işletmelere fon sağlaması biçiminde gerçekleştirilen işlemler yurt içi niteliktedir. Ulusal fonların yabancılara veya yabancı fonların yerli kullanıcılara aktarılması durumunda uluslar arası mali işlemler söz konusu olur. Ayrıca, iki taraf da aynı ülkede yerleşik kişilerden oluştuğı halde eğer, işlemin bağılı bulunduğı ulusal para ölkeye yabancı ise, yine bir uluslar arası mali işlem yapılmış olmaktadır.

Genelde uluslararası diye nitelendirilseler de, tüm mali piyasalar ulusal niteliktedir. Gerçekte bir mali merkezde yapılan işlemlerin çok büyük bir bölümü yerli fon arz ve talep edenler arasında gerçekleşir. Bu piyasalarda yapılan işlemlerin ancak bir bölümü ‘uluslararası’ niteliktedir. Bir mali piyasaya uluslararası denmesinin nedeni de yabancılarla yapılan bu işlemlerdir ve en büyük uluslararası piyasa kabul edilen mali merkezlerde bile, sınır ötesi işlemlerin payları toplam içinde oldukça düşüktür.

Son yıllarda dünya sermaye piyasalarında çok hızlı bir küreselleşme yaşanmaktadır. Bir yandan piyasalardaki işlem hacmi hızla gelişirken, diğeryandan sınır-ötesi işlemlerin payları hızlı biçimde artış göstermiştir. Böylece şirketler ve hükümet kuruluşları, fon bulmak için giderek artan ölçülerde, iç mali piyasalara bağılı kalmak zorunluluğundan kurtulmaktadırlar.¹¹⁵

Finansal bütünleşme, bir ülkenin finansal piyasalarının diğeryölkelerdeki veya dünyadaki piyasalara daha fazla yakınlaşmasını sağlayan süreçtir. Ölkelerin bir kısmında veya tamamında yabancı finansal kuruluşların faaliyette bulunmalarını veya

¹¹⁴ İMKB, Sermaye ve Borsa Temel Bilgiler Kavuzu, s.1, İMKB Yayınları, Temmuz 1993

¹¹⁵ Halil SEYİDOĞLU, Uluslararası Finans, s. 289,290, Güzem Can Yayınları No: 19, İstanbul 2003

sınır ötesi finansal hizmet vermelerini zorlaştıran engellerin ortadan kaldırılması anlamına gelir. Bu da, bankacılık, hisse senedi piyasası ve diğer finansal piyasaların bağlantılı hale gelmesi sonucunu doğurur.¹¹⁶

Finansal sistem üzerine konulan sınırlamalar ve yükümlülüklerin azaltılması veya ortadan kaldırılmasının, bu sistemde faaliyet gösteren piyasa ve firmaların daha etkin çalışmalarına, ekonomi kurallarına uygun olarak faaliyet göstermelerine ve temel fonksiyonlarını daha iyi yerine getirmelerine katkıda bulunacağı öngörülmektedir.

Dar anlamda mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılması olarak tanımlanan finansal liberalizasyon, geniş anlamı ile farklı nitelikteki kurumların faaliyetlerini ayıran sınırlamaların, döviz kontrollerinin azaltılmasını veya kaldırılması; yabancı kuruluşların ulusal finansal sisteme girişlerindeki engellemelerin azaltılması, yerleşiklerin yabancı finansal piyasalara girmelerine izin verilmesi ve finansal kazançlar üzerindeki yüksek oranlı vergilerin azaltılması gibi unsurlar da kapsamaktadır. Bu çerçevede finansal liberalizasyon uygulamalarını iki başlık altında toplayabiliriz: iç finansal liberalizasyon ve dış finansal liberalizasyon.

Ülke içinde finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması anlamında ilk adım olarak nominal faiz oranlarının hükümet tarafından değil, bankalarca tespit edilmesiyle faiz oranlarının arz ve talebe göre para piyasasında belirlenmesi sağlanır.

Dış finansal liberalizasyon kapsamında uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesi gibi unsurlar da yer almaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden önce kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması gerektiği konusunda literatürde ortak bir kabul vardır.

Finansal baskıya son verip, sermayenin serbest dolaşımı sağlandığında uzun dönemde faktör gelirlerinin eşitlenmesi yönünde eğilimler ortaya çıkması beklenir. Finansal liberalizasyon uygulamalarıyla yeni araçlar, kurumlar ve piyasalar ortaya çıkmakta, ekonomik birimlerin rol ve statüleri bu yeni yapılanmaya göre belirlenmektedir.¹¹⁷

¹¹⁶ Nurhan ERKAN, *Finansal Bütünleşme*, s. 3, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2005

¹¹⁷ John WILLIAMSON ve Molly MAHAR, *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, Çeviren: Güven Delice, s. 9,10, Liberte Yayınları 2002

Bretton Woods sisteminin 1970’li yılların başında çökmüş olması nedeniyle devletler ve piyasalar arasındaki ilişkilerde köklü değişiklikler meydana gelmiştir. Liberalizasyon hareketleri ve teknolojik gelişmeler, uluslararası finansın gücünü artırırken hükümetlerin etkisini azaltmıştır. Hiç şüphesiz, mali piyasalarda yaşanan yeni trade ülkelerin katılımı ve bu süreçte ilerlemesi hep farklı düzeylerde olmuştur. Gelişmiş ülkelerin yanında gelişmekte olan ülkelere de (Singapur, Hong Kong gibi) uluslararası fon hareketlerinden önemli oranda pay alan ya da bu fon hareketlerinin gerçekleştiği piyasalara sahip olan ülkeler ortaya çıkmıştır.

Teknoloji, iletişim ve ulaşım alanlarında sağlanan gelişmelerle birlikte uluslararası sermaye hareketlerine getirilmiş olan sınırlamaların kaldırılması sonucunda uluslararası mali piyasalar, adeta birbirine entegre tek bir Pazar halini almış ve dünyanın dört bir yanından katılımcıların 24 saat aralıksız işlem yapılan bir arena haline dönüşmüştür. Gerek katılımcı sayısının fazla olması gerekse bilgi iletimi sistemlerinin etkinliği sayesinde, sermaye maliyetlerinde önemli düşmeler sağlanmış, kaynak dağılımı uluslararası anlamda daha rasyonel bir hale gelmiştir.

Mali piyasaların uluslararasılaşmasının bu sürece katılan uluslar açısından çok önemli sonuçları olmuştur. Finansın küreselleşmesinin, bu sürece katılan uluslar için, gerek sahip oldukları fonları daha iyi koşullarla satılmaları anlamında gerekse yatırımları için gerekli olan fonları daha iyi koşullarla sağlamaları anlamında, ulusal ekonomilere ve tek tek bireylerin refahına olumlu katkıda bulunduğu aşikârdır.¹¹⁸

1.6.4. Uluslararası Sermaye Piyasaları

Özellikle 1980’lerin başından itibaren dünyada yaşanan hızlı liberalleşme ve serbest pazar ekonomisine geçiş güreci, birçok ülkede sermaye piyasalarının kurulması veya yeniden yapılanması sonucunu beraberinde getirmiştir.

Dünya ekonomisinin günümüzde ulaştığı noktada, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve sosyo-politik, sosyo-ekonomik özelliklerine bağlı olarak fon fazlası verenler ile fon açığı bulunanlar arasındaki kaynak transferleri büyük önem taşımaktadır.

¹¹⁸ Ali ALP, Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, s. 1, 2, 3, İMKB Ankara 2002

Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde çok çeşitli enstrümanların bulunması, alternatif piyasa mekanizmalarının ve finansman metodlarının cazipliği; gelişmekte olan ülkelerdeki gerek kamu gerekse özel kuruluşların bu ülkelerin kaynaklarına başvurması yoluyla ön plana çıkmıştır.

Diğer yandan, sermaye piyasaları gelişmiş ve ekonomik açıdan ileri düzeylere ulaşmış ülkelerdeki fon sahiplerinin, sermaye piyasası gelişmekte olan ülkelerdeki menkul kıymetlerin ve diğer araçların yüksek risk-yüksek getiri olanaklarından yararlanmak ve global portföy yatırımları sayesinde risk dağıtmak istemeleri önemli kaynağın gelişmekte olan sermaye piyasalarına yönelmesini sağlamıştır.

Dış kaynak ile finansman modelinin en önemli şekli olan menkul kıymet ihracı, ucuz maliyetli kaynak sağlama yanında, ülke dışına ihraç yoluyla yabancı para cinsinden kaynak temini fırsatı da tanır.¹¹⁹

1.6.5. Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri

Sermaye hareketlerini serbestleştirirken makroekonomi üzerinde yaratacağı zorlukları ve olumsuzlukları önlemenin temel şartı mali kontroldür. Bunun için de, finansal sistemin kontrol tutulması için kullanılan finansal araçların ve vergi sisteminin yeterince güçlü olması gerekmektedir. Hükümetler sermaye hareketleriyle birlikte dış dengeyi korumak için parasal, iç dengeyi korumak için de mali politikaları bir arada yürütmelidir. Sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri şu şekilde özetlenebilir:

1.6.5.1 Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri

Sermaye girişleri likiditeyi artırdığı için (aksi bir parasal politika yürütülmediği sürece) yurtiçi nominal faiz oranlarını düşürmekte ve bunun sonucu yurtiçi harcamalar artmaktadır. Dış ticarete konu olan mallara yönelen harcamalar, ticaret açığını artırmakta, bu da sermaye girişinin sürmesine yardım etmektedir. Bu durumda sorun sermaye girişinin sürdürülebilirliği üzerinde yoğunlaşmaktadır. Ancak harcamalardaki

¹¹⁹ Kudret VURGUN, Uluslararası Piyasalara Erişim (ADR-GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler, s. 1, İMKB Araştırma Yayınları No:4, 1991

artış dış ticarete konu olmayan mallara gidiyorsa, dış ticarete konu olan mallar ve dış ticarete konu olmayan malların görelî fiyat yapısı veriyken dış ticarete konu olmayan mallar için fazla talep oluşmasına neden olur. Bunun sonucu, dış ticarete konu olmayan malların görelî fiyatı artar yani reel kur değeri kazanır (dış ticarete konu mallardaki talep artışı ithalatla karşılanabilirken, dış ticarete konu olmayan mallardaki talep artışı yalnızca yerli üretimle karşılanabilmektedir). Ülkelerdeki kaynak dağılımında dış ticarete konu mallardan dış ticarete konu olmayan mallara yönelme başlar. Dış ticaret konu olmayan malların görelî fiyatları arttığı için harcamalar dış ticarete konu olmayan mallardan dış ticarete konu olan mallara yönelir (expenditure switching). Reel kurun değeri kazanmasında nihai sonuç, dış ticarete konu olmayan sektörlerin ekonomideki payının büyümesi, dış ticarete konu olan sektörlerin payının küçülmesi ve dış ticaret açığının artmasıdır. Reel kurun değeri kazanması, esnek kur sisteminde nominal kurun değeri kazanması, sabit kur sisteminde ise dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki artış yoluyla olmaktadır.

Reel kurun değeri kazanması fiyat mekanizmasının çalışması anlamını taşır. Sermaye girişi sonucu reel kurun değeri kazanmasıyla artan yurtiçi harcamalar ve dış ticarete konu olan ve dış ticarete konu olmayan malların arz-talep yapısı nihai dış ticaret açığını belirlemektedir. Bu durum, makroekonomik yapının standart bir transfer problemidir. Bu bağlamda ülkeye giren sermayenin, ülkede ne kadar kalacağı yani geri dönüş kabiliyeti reel kurdaki oynaklığı etkilemektedir. Örneğin sermaye doğrudan yabancı yatırım şeklinde girdiyse, reel kurdaki oynaklık daha düşük olmaktadır. Sermaye, kısa vadeli sermaye hareketi şeklinde ülkeye girdiyse, kısa dönemli dar imkanları ortadan katlığında ani bir çıkışın başlama olasılığı yüksektir. Bunun sonucu, reel kurdaki oynaklık daha uzun sürmektedir.

Geçici sermaye girişleri tam rekabetçi sermaye piyasalarının olduğu bir ortamda problem yaratmayabilir. İhracat yapan firmalar borç alıp, yerli paranın aşırı değerlendirildiği bir ortamda yatırım yaparak reel kurun uzun dönem dengesine döneceği bir ortam için hazırlık yapar ve dış rekabet güçlerini artırabilirler. Ancak gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları bu mükemmeliyetten uzaktır. Bu nedenle geçici değerlendirmeler özellikle dış ticarete konu olmayan sektörlerde optimallikten uzak yatırımları arttırmaktadır. Bu yatırımların geri dönüş maliyetinin finansal yatırımlara göre yüksek olması, ekonomi üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Bunun sonucu dış ticarete açık

sektörlerin üretimdeki payı küçülmekte ve dış ticaret dengesindeki açık büyümektedir.¹²⁰

1.6.5.2 Sermaye Hareketlerinin Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Sermaye akımlarının ödemeler dengesi üzerindeki etkilerinin incelendiği ülkelerde döviz kurları finansal serbestleşme ile piyasa koşullarında belirlenmektedir. Bunun ödemeler dengesi üzerinde ilk etkisi olumludur. Ancak daha sonra cari işlemler dengesi açıkları hızla artmakta ve sermaye akımları ile kapatılmaktadır.

Sermaye hareketlerinin yüksek reel faizler nedeniyle artan oranda ülkeye girişi döviz arzını arttırdığı için ülke paralarının reel olarak yabancı paralar karşısında değer kazanmasına yol açmaktadır. Düşük kur yüksek faiz uygulaması sermaye akımı girişini hızlandırmaktadır. Böylece değişken dur uygulamasının ihracatı özendirip, ithalatı caydırma etkisi beklentisi sermaye akımı ile tersine dönmektedir. Ödemeler dengesi içinde dış ticaret dengesi reel olarak ülke parasının değer kazanmasıyla özendirilen ithalattaki artış ile giderek açılmaktadır. Ancak ithal malların yatırım malı veya tüketim malı olması da önemlidir. Yatırım malları ithalatı artıyorsa bir sonra ekonomide arz artacağından bu olumludur. Tüketim mallarındaki artış ise olumsuzdur. Dış ticaret açıklarındaki bu artışa karşın genel olarak ödemeler dengesi büyümeyi kısıtlamamaktadır. Sermaye akımı daha hızlı bir büyümeye olanak verecek düzeyde olmaktadır. Döviz girişlerinin büyük bölümü sermaye akımı olarak girmekte, bu akım hızla büyüyen cari işlemler açığını kapattığı gibi uluslararası rezervlerde de önemli artışlara yol açmaktadır.

Görüldüğü gibi döviz ihracat gelirleri ile değiş, sermaye girişleri ile sağlanmaktadır. Daha da önemlisi sermaye akımının önemli bir bölümü, kısa dönemli getiri farkının ve sermaye kazancı olanaklarının yol açtığı spekülatif nitelikteki hareketlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının yükselmesi, öte yandan izlenen kur politikaları nedeniyle ülke paralarının değer kaybının faiz oranlarının hayli altında kalması kısa dönemli sermaye girişinin sürmesine neden olmaktadır. Ancak ihracat ve

¹²⁰ DPT, Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi; Türkiye Örneği,a.g.e. s. 32, 33, 34

yatırımların yetersizliği ve sermaye girişlerinin niteliği göz önüne alındığında ülkeler bir dönem sonra ödemeler dengesi sorunuyla karşı karşıya gelmektedir.

Buna karşın sermaye girişi büyük ölçüde ihracat potansiyeli olan yatırımları finanse ederse, yukarıda bahsedilen sorunun ortaya çıkma olasılığı azalacaktır. Oysa gelişmekte olan ülkelerde hatta gelişmiş ülkelerde bile öze kesim finansman dengesi bozuk olabilmekte ve sermaye girişleri kolaylıkla tüketime veya döviz yaratma potansiyeli olmayan yatırımlara yönelebilmektedir. Bu nedenle sermaye adımının döviz kazandırıcı yatırımlara yönlendirilmesi hayati önem taşımaktadır.

Ödemeler dengesi açıklarının sürekli sermaye girişleri ile finanse edilmesi mümkün değildir. Bu nedenle ödemeler dengesinin tekrar sağlanması için ülke parasının hızla değer kaybetmesi sağlamakta, iç talep süratle düşürülmektedir. Bu da ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta hatta durdurmaktadır.¹²¹

1.7. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN HACMİ

Uluslararası sermaye hareketleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlarından oluşmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir firmanın yabancı bir ülkede doğrudan veya iştirak halinde yatırım yapması ve yatırımın yönetimine katılması demektir. buna karşın portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin ya da yatırımcının bir kazanç elde etmek için uluslararası sermaye piyasalarından menkul kıymetler satın almaları şeklinde yaptıkları yatırımlardır. *Diğer yatırımlar* ise, hazine bonosu ve tahvil alım satımıyla oluşan kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleridir. Özetle, uluslararası sermaye hareketlerinin büyüklüğünü, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile diğer ülke borsalarında yapılan hisse senedi ve tahvil alım satımı hacmi ile ölçmek mümkündür.¹²²

1.7.1 Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Hacmi

¹²¹ Sadi UZUNOĞLU, Kerem ALKİN ve C.Fuat GÜRLESEL, Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makroekonomik Etkileri ve Türkiye, s. 66,67, İMKB Araştırma Yayınları No:6 Haziran 1995

¹²² Coşkun C. AKTAN ve Hüseyin ŞEN, Globalleşmenin Boyutları, <http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/boyutlar.htm>

Son yıllarda hızlı bir artış trendi gösteren uluslar arası yabancı sermaye yatırımları 1989-1994 yılları arasında, yıllık ortalama 200 milyar \$ civarında seyrederken 1999 yılında 1.075 milyar \$, 2000 yılında ise 1.271 milyar \$'a çıkmıştır. Uluslar arası doğrudan yabancı sermaye yatırımları bu artışları gösterirken uluslar arası krizlerden de, genel anlamda, pek fazla etkilenmemektedir. Ancak, bölgesel kaymalar olabilmektedir. Örneğin, 1998 yılında, bazı Asya ülkelerindeki finansal kriz ve ekonomik durgunluk, Rusya Federasyonu'ndaki ekonomik ve finansal kriz ve bu krizlerin bazı Latin Amerika ülkelerindeki yansımaları, dünyadaki üretim, ticaret ve mal fiyatlarındaki düşüş, bankaların kredilerindeki azalma, portföy yatırımlarındaki düşme ve özelleştirme hareketlerindeki azalma gibi olumsuz ekonomik şartlara rağmen, uluslar arası doğrudan yabancı yatırımlar % 44.9'luk bir artış göstererek 1997 yılında 478 milyar \$ iken, 1998 yılında 693 milyar \$ olmuştur. Uluslar arası doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) açısından kayda değer bir önemli gelişme de büyük miktarda yabancı sermaye girişi alan ülkelerin aynı zamanda büyük miktarda yabancı sermaye ihraç eden ülkeler olmasıdır. Bunun en bariz örneği A.B.D.'dir. Bir ülkeyi DYSY için çekici yapan faktörler firmaları dışarıda yatırım yaparak genişlemeye teşvik eden şartlara ve rekabetçi avantajlara bağlı bulunmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye olarak, gelişmiş ülkelere 1995 yılında 203 milyar \$ sermaye ihraç edilirken bu miktar 1999 ve 2000 yıllarında sırasıyla 830 ve 1.005 milyar \$ çıkmıştır. Bu dönemde bu ülkelere yapılan sermaye ihracında da büyük bir artış yaşanmıştır. 1995 yılında 306 milyon \$ olan doğrudan yabancı sermaye ihracı 1999 ve 2000 yıllarında sırasıyla 946 milyar \$ ve 1.046 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Son iki yılda en fazla doğrudan yabancı sermaye ihracı gerçekleştiren ülkeler İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, Belçika ve Lüksemburg, Fransa ve Almanya olmuştur. Avrupa Birliği, gelişmiş ülkelere giren toplam sermayenin yaklaşık yarısını alarak yüksek oranda yabancı yatırım çeken ülkeler grubunu oluşturmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki, özellikle ABD ve Avrupa Birliği arasındaki, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dikkat çeken bir özelliği, bunların çoğunlukla şirket birleşme ve satın almaları şeklinde gerçekleşmeleridir.

Gelişmekte olan ülkeler, 1995, 1999 ve 2000 yıllarında sırasıyla 49 milyar \$, 58 milyar \$ ve 100 milyar \$'lık sermaye ihraç etmişlerdir. Bu dönemde uluslar arası doğrudan yabancı sermaye girişleri ise sırasıyla 113 milyar \$, 222 milyar \$ ve 240 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye

girişleri içindeki payı yıllar itibariyle azalma göstermiştir. 1996 yılında aldıkları pay %34 iken bu oran sürekli azalma göstererek 2000 yılında %18'e kadar düşmüştür. Bu ülkeler içinde Çin ve Brezilya dikkat çeken önemli ülkelerdendir.

1990'lı yıllardaki uluslar arası doğrudan yabancı sermaye yatırımları incelendiğinde dikkati çeken bir önemli nokta gelişmiş ülkelerin bu yatırımlardan aldıkları payın 1998 yılına kadar azalma gösterirken bu yıldan itibaren artmaya başlamış olmasıdır. Bu çerçevede gelişmiş ülkelerin toplam DYSY içindeki payının 1989–1994 yıllık ortalaması itibariyle %68.51, 1997 %56.78 ve 2000 yılı payı %79.10 olarak gerçekleşmiştir. Bunun tersi yönde bir gelişme ise gelişmekte olan ülkeler ve merkez ve doğu Avrupa ülkeleri açısından yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin dünyadaki DYSY içindeki payı sözkonusu yıllar için %29.77, %39.20 ve %18.90 olarak gerçekleşirken merkez ve doğu Avrupa ülkelerinin payları da %1.72, %4.01 ve %2.00 olmuştur. Görüldüğü üzere bu ülkelerin payları 1998 yılına kadar bir artış gösterirken bu yıldan sonra azalmaya başlamıştır. Bu durum 1997 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelere yaşanan krizlerin bir sonucu olarak yabancı sermayenin daha istikrarlı ülkelere yönelmesinden ve son yıllarda yabancı sermaye yatırımları içinde sınır ötesi şirket birleşme ve satın almaların ağırlıklı bir konuma gelmesinden kaynaklanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından dikkat çeken bir uygulama da bu yatırımların şirket birleşme ve satın almaları şeklinde gerçekleşmesidir. Sınır ötesi şirket birleşme ve satın almaları son yıllarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülen artışın itici gücü olmuştur. Örneğin, 1997 yılında yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının içinde, değeri 1 milyar \$'ın üzerinde olan 64 adet birleşme ve satın alma işlemi yer almaktadır. Bu yatırımların toplam tutarı 129.2 milyar \$'dır. 2000 yılında ise bu işlemlerin sayısı 175'e çıkarken, tutarı ise 866 milyara yükselmiştir. Şirketleri bu uygulamaya yönelten nedenler arasında ticaretin, yatırımların ve sermaye akımlarının serbestleştirilmesine paralel olarak piyasaların açılması, bazı sektörlerde kısıtlamaların azaltılması ve küreselleşme ve teknolojik değişikliklerin neden olduğu yoğun rekabetçi baskılar sayılabilir.¹²³

Uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2000–2004 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. Uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2000 yılında ulaştığı seviyeyi

¹²³ Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 2001 Yılı Raporu: Uluslararası Alandaki Yabancı Sermaye hareketleri ve Türkiye, s. 8, 9, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı 2002 http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ybs_rapor.pdf

(1,4 trilyon ABD Doları) sürdürememiş ve 2001, 2002, 2003 yıllarında bir önceki yıla göre gerileme kaydetmiştir. 2004 yılında uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2003 yılına göre % 2 artış göstermiş ve üç yıldır devam eden aşağı yönlü hareket sona ermiştir.

Uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin rekor seviyeye ulaştığı 2000 yılında en fazla doğrudan yatırım çeken on ülkeye yapılan uluslararası doğrudan yatırım toplamı 1.036 milyar ABD Doları olup, bu değer toplamın % 71'ini temsil etmektedir. Uluslararası doğrudan yatırım girişleri sıralamasında 2000 yılında ilk üç sırayı ABD, Almanya, İngiltere alırken Türkiye 53 üncü sırada yer almıştır.

Uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin gerilediği 2001, 2002 ve 2003 yıllarında gelişmiş ülkeler ilk sıralardaki yerini korumuş, bununla birlikte Çin söz konusu yıllarda artan miktarda uluslararası doğrudan yatırım çekerek 2002 ve 2003 yıllarında üçüncü sırada yer almıştır.

Toplam 648,1 milyar ABD Doları uluslararası doğrudan yatırım girişinin gerçekleştiği 2004 yılında en fazla doğrudan yatırım çeken on ülkeye 463,8 milyar ABD Doları doğrudan yatırım yapılmıştır. İlk on ülkenin çektiği uluslararası doğrudan yatırımlar toplamı dünya toplamının % 72'sini oluşturmaktadır. Türkiye 2004 yılında, sıralamada bir önceki yıla göre 15 sıra yükselerek 35 inci sırada yer almıştır.¹²⁴

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), her yıl dünya ekonomisindeki gelişmeleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bu yatırımlara ilişkin ayrıntılı değerlendirme ve istatistikleri konu alan Dünya Yatırım Raporu yayımlamaktadır. 1991 yılından itibaren düzenli olarak yayınlanmakta olan bu raporu farklı kılan yönlerinden birisi de her yıl doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ait önemli bir konuya detaylı olarak gündeme alıp işlemesidir.

2005 yılında dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım tutarı 916 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu tutar, önceki yıla göre yüzde 29'luk bir artışa tekabül etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin 542 milyar dolarlık kısmı gelişmiş ülkelere, 334 milyar dolarlık kısmı gelişmekte olan ülkelere, kalan kısmı ise Güneydoğu Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu'na üye ülkelere gitmiştir.¹²⁵

¹²⁴ Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 2005 yılı Raporu: Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, s. 3, 4, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Mayıs 2006

http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB_20060805_UluslararasıDogrudanYatirim_Rapor.pdf

¹²⁵ Şaban ERDİKLER, Dünya Yatırım Raporu'ndan önemli bilgiler, Referans Gazetesi, 21 Kasım 2006

UNCTAD (World Investment Report 2005) verilerine göre, dünya genelinde 2004 yılında yabancı sermaye stokunun GSYİH'ya oranı yüzde 21,7 olarak hesaplanmaktadır. 2002–2004 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin sabit sermaye yatırımlarına oranı daha farklı bir görünüm arz etmektedir. Dünya genelinde bu oran UNCTAD tarafından yüzde 8,8 olarak hesaplanmaktadır. 2002–2004 döneminde, dünya genelinde, ortalama 8.252 adet yeni yatırım veya genişlemeye yönelik yabancı sermaye yatırım projesi gerçekleştirilmiş veya açıklanmıştır.¹²⁶

Bildiği gibi DYY akımları, birleşme-satınalma ve greenfield yatırımları toplamından oluşmaktadır. Ancak, aynen Türkiye'de olduğu gibi gerçekleşen akımların çok büyük kısmı (yüzde 80 civarında) M&A kaynaklıdır.

Dünya üzerinde gerçekleşen sınır ötesi M&A akımlarının sektörlere göre dağılımı incelendiğinde de, hizmetlerin yüzde 64 gibi bir ağırlık taşıdığı, imalat sektörünün yüzde 20'ye gerilediği ve enerji ve metal fiyatlarında artışlar nedeniyle son yıllarda madencilik yatırımlarının güçlenerek payını yüzde 15'e çıkardığı gözlenmektedir. Toplam akımların yaklaşık üçte birini, petrol-doğalgaz endüstrilerine yapılan yatırımlarla finans ve telekom sektörüne yönelik akımlar oluşturmaktadır.

Hemen arkasından ise, son yıllarda gözde yatırım alanı gayrimenkul alımları gelmektedir. Ancak gayrimenkul yatırımlarını çok uluslu şirketlerden ziyade Özel Girişim Sermayesi (Private Equity) ve Hedge Fund kuruluşlarının gerçekleştirdiği izlenmektedir.¹²⁷

Aynı şekilde, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) verilerine göre 2006 yılında dünyada toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımları yüzde 34 artışla 1 trilyon 230.4 milyar dolara ulaştı. Bu yatırımların yüzde 55'ini 10 ülke aldı. En fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı 177.3 milyar dolarla ABD'ye gerçekleştirildi. Buna göre dünyadaki toplam doğrudan sermaye yatırımlarının yüzde 14.4'ü bu ülkeye yapıldı.

Yatırım tutarında ABD'yi 169.8 milyar dolarla İngiltere, 88.4 milyar dolarla Fransa izledi. 70 milyar dolarlık doğrudan yatırımla dördüncü sırada yer alan Çin, gelişmekte olan ülkeler içinde en çok yatırım alan ülke oldu.

¹²⁶ Zafer YÜKSELER, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İş/Yatırım Ortamı İlişkisi, s. 5, TCMB Aralık 2005 <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/Rekabetgucu-YabancıSermaye.pdf>

¹²⁷ BÜRÜMCEKÇİ Haluk, Türkiye'nin Doğrudan Yatırım Hikayesi, Referans Gazetesi, 20 Mart 2007

Geçen yıl Hong Kong’a 41.4 milyar, Singapur’a 31.9 milyar, İtalya’ya 30 milyar, Rusya’ya 28.4 milyar dolar yabancı sermaye yatırımı gerçekleşti. Türkiye net 17.1 milyar dolarla 9’uncu, Meksika 16.5 milyar dolarla 10’uncu sırada yer aldı.

Önceki yıl sıralamada 14’üncü olan Türkiye, geçen yıl (2006) kaydettiği bir kata yakın artış nedeniyle beş basamak birden yükselerek 9’uncu oldu.¹²⁸

Columbia on International Investment ve Economic Intelligence Unit’in araştırmasına göre, dünyada dolaşan doğrudan yabancı sermaye yatırımının artış oranının önümüzdeki yıllarda yavaşlaması bekleniyor. Yani 2006 yılında dünya genelinde yabancı yatırımların yüzde 22 artarak 1.16 trilyon dolara çıkması öngörülürken, 2010 yılında artış hızı yüzde 4.8’e inecek. Dünya genelindeki yatırımların miktarı ise 1.4 trilyon dolara çıkacak. Raporda oransal gerilemenin en büyük nedenleri arasında politik belirsizlik, yasal çerçeve ve korumacılık gösteriliyor.

Yabancı sermaye içerisinde giderek daha büyüyen bir oran birleşme ve satın almalar yolu ile başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler içerisinde hareket edecek. Dolayısıyla yatırımlardaki yavaşlamadan en büyük zararı geliştirmekte olan ülkeler görecek. Geliştirmekte olan ülkelere bu yıl (2006 yılı) yüzde 35.8’lik artışla yabancı yatırım girişinin 754 dolara olması beklenirken, 2010’da artışın yüzde 5.4’te kalması bekleniyor. Yabancı yatırım girişinin azalması beklenen geliştirmekte olan ülkeler arasında Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan, Güney Kıbrıs, Romanya, Meksika ve İran da bulunuyor. Ancak bu ülkeler arasında Çin’e olan ilgi devam edecek.

ABD ise en çok sermaye çeken ülke olma unvanını koruyacak. 2006–2010 yılları arasında dünyada dolaşan yabancı sermayenin yaklaşık dörtte birine denk gelen 298 milyar doların ABD’ye gitmesi bekleniyor.¹²⁹

Tablo 1.2 Doğrudan yabancı yatırımlar (milyar dolar)

	2006	2007	2008	2009	2010
Gelişmiş ülkeler	1.165	1.222	1.285	1.342	1.407
Geliştirmekte olan ülkeler	754.3	814.8	880.7	929.0	979.4

¹²⁸ Dünya Gazetesi, Finans-Borsa: Türkiye beş basamak yükseldi, yatırım liginde 9’uncu oldu, s. 9, 27 Mart 2007

¹²⁹ Dünya Gazetesi, Dış Haberler: Türkiye Yabancı Yatırımlarda Gücünü Koruyacak, s. 5, 12 Eylül 2006

ABD	188.9	266.0	309.4	349.5	376.6
İngiltere	130.5	92.3	76.0	72.8	75.4
Çin	86.5	85.4	80.5	79.5	80.0
Hong Kong	37.3	35.4	32.6	30.1	31.2
Rusya	21.5	19.5	20.1	23.5	25.0
Türkiye	10.0	9.5	9.3	9.5	10.0
BAE	13.0	11.8	8.0	7.5	7.5
İsrail	8.6	5.2	5.5	5.9	6.0
Macaristan	4.5	4.3	4.5	4.5	4.7
Çek Cumhuriyeti	4.5	7.5	4.5	4.5	4.4
Romanya	8.9	8.0	5.0	4.5	4.3
Mısır	5.8	5.6	4.9	4.7	4.1
Bulgaristan	2.6	2.5	2.2	1.9	1.8
Pakistan	2.6	1.2	1.2	1.2	1.6

1.7.2 Dolaylı Yabancı Yatırımlarının Hacmi

Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasaları ve gelişmiş ülkelerin piyasaları her geçen gün daha entegre hale gelmektedir. Öte yandan gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan gelişmiş ülke kurumsal yatırımcılarının çeşitliliği artmaktadır. 1970’li yıllarda gelişmekte olan ülkelere giren yabancı fonların kaynağı çoğunlukla gelişmiş ülke bankalarıydı. 1990’lı yıllardan sonra ise tahvil ve hisse senedine yatırım yapan kurumsal yatırımcıların önemi artmıştır.

Öte yandan yatırım bankalarının global tahvil ve hisse senedi endeksleri geliştirmeleri de gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımlarının gelişmesinde önemli bir etken olmuştur. Bunlar gelişmekte olan ülke menkul kıymetlerini de içerecek şekilde global endeksler olabildiği gibi, sadece gelişmekte olan ülkelere yönelik endeksler de oluşturulmuştur.

Araştırmalara göre gelişmiş ülke menkul kıymetleri ile gelişmekte olan ülke menkul kıymetlerinin fiyatları arasındaki korelasyon artmaktadır. Bu hem tahvillerde hem de borsa endekslerinde gözlenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelerdeki kurumsal yatırımcıların yaptıkları yatırımlar her geçen gün artmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelere ait menkul kıymetler hala bu yatırımcıların tüm portföylerinin küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Bunda hem bu kurumsal yatırımcıların portföy büyüklüğü ile karşılaştırıldığında yatırım yapılabilir gelişmekte olan ülke menkul kıymetlerinin kapitilizasyonunun düşük kalması hem de, “home bias” olarak adlandırılan ve kurumsal yatırımcıların yabancı ülkeler yerine kendi ülkelerindeki menkul kıymetlere yatırım yapmayı tercih etmeleri rol oynamaktadır. Yabancı yatırımcılar arasında gözlemlenen diğer bir eğilim de gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetlerine bir varlık sınıfı olarak yaklaşmalarıdır.

Öte yandan yabancı yatırımcılar gelişmekte olan ülkelere tek bir varlık sınıfı olarak yaklaşmakla birlikte ülkeler arasında da ayırım yapabilmektedir. Örneğin bazı büyük kurumsal yatırımcıların notu “yatırım yapılabilir” seviyesinden yukarıda olan ülkelerin tahvillerine yatırım yapmaktadırlar.

Gelişmekte olan ülkelerin global piyasalara entegre olması bu ülkelerin kullanabilecekleri fonların miktarını artırarak büyük katkıda bulunmuştur. Öte yandan entegrasyon gelişmekte olan ülkelerin piyasalarını ve ekonomilerini gelişmiş ülkelerdeki gelişmelere de açık hale getirmiştir.

Uluslar arası kurumsal yatırımcılar ve gelişmekte olan ülkeler bir arada değerlendirildiğinde ilk göze çarpan husus, gelişmiş ülkelerdeki kurumsal yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına göre oldukça büyük olduğu hususudur.

Sadece 2001 yılına erişildiğinde OECD ülkelerindeki kurumsal yatırımcıların büyüklüğü 34,7 trilyon dolara erişmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki kurumsal yatırımcıların büyüklüğü, gelişmiş ülke bankalarının varlıklarının bile 5,6 katına ulaşmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki kurumsal yatırımcılar içinde 3 sacayağının hemen hemen yakın ağırlığa sahip olduğu görülmektedir: bunlar sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve yatırım şirketleridir. Riskli fonların ise tüm kurumsal yatırımcılar içindeki payı küçüktür.

Tablo 1.3 OECD Ülkelerindeki kurumsal yatırımcılar ve gelişmekte olan ülkeler

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
(Milyar ABD doları)									
Kurumsal Yatırımcılar	18,248	20,153	23,141	25,432	27,686	32,435	36,596	36,233	34,723
Sigorta Şirketleri	6,991	7,822	8,980	9,369	9,702	11,010	11,960	11,519	11,146
Emeklilik Fonları	5,332	5,868	6,660	7,545	8,281	9,527	10,337	10,279	9,515
Yatırım Fonları ve yatırım ortaklıkları	4,050	4,478	5,309	6,200	7,293	9,201	11,168	11,293	11,091
Diğer Kurumsal yatırımcılar	1,876	1,986	2,192	2,318	2,409	2,697	3,132	3,143	2,971
Riskli fonlar		39	46	61	100	112	150	172	217
Gelişmiş ülke bankaları ve varlık toplamı	4,491	4,798	5,453	5,613	6,074	5,301	5,699	5,917	6,192

Kaynak: IMF Global Financial Stability Raport April 2004

Öte yandan 2001 itibariyle tüm gelişmekte olan ülkelerin hisse senetlerinin ve tahvillerinin toplam kapilizasyonunun, gelişmiş ülkelerdeki kurumsal yatırımcıların toplam varlıklarına olan oranı sadece yüzde 14,4'tür. Bu veri gelişmekte olan ülkelerin piyasalarının bu yatırımcılar açısından ne kadar küçük olduğunu bir göstergesidir. Buna büyük yabancı kurumsal yatırımcıların gelişmiş ülkelerdeki sadece likiditesi çok yüksek menkul kıymetlere yatırım yapabildiği de eklendiğinde, gelişmiş ülke yatırımcılarının gelişmekte olan ülkelere yapabilecekleri yatırım oranı daha da sınırlanmaktadır.

Yatırım fonları gelişmiş ülkelerdeki bireysel yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere yatırım yapabilmesinin en önemli aracı haline gelmiştir. Aktif olarak yönetilen fonlarda, fon yöneticisi portföyün yatırılacağı menkul kıymetleri seçerken, endeks fonlarında fon yöneticisi sadece belirli bir endeksi kopyalayan bir portföy oluşturmaya çalışır. ABD fonları gelişmekte olan ülke fonlarına yatırım yaparken tahville kıyaslandığında hisse senetlerine daha çok yatırım gerçekleştirmektedir. Global fonlar

olarak adlandırılan fonlar genellikle gelişmiş ülkelere yatırım yapmakta, gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırım portföyün yüzde 10'nunu geçmemektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan ilk fonlar 1980'li yıllarda "closed-end" olarak adlandırılan ve ülkemizdeki yatırım ortaklıklarına benzeyen fonlarla ortaya çıkmıştır. Bu fonların avantajı yatırımcıların satın aldıkları payları fona geri satamamaları olmuştur. Bu da bu dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki piyasalar fazlaca likit olmadığı için uygun bir sistem olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerdeki likidite arttıkça yatırım fonları ön plana çıkmaya başlamıştır. Yatırım fonları gelişmekte olan ülke menkul kıymetlerine, New York Borsası gibi gelişmiş ülke borsalarında işlem gören ADR'ları da satın alarak yatırım yapabilmektedir. Öte yandan yatırım fonlarına yatırım yapan yatırımcılar sadece bireysel yatırımcılar değildir. Örneğin emeklilik fonları gelişmekte olan ülkelere yatırım fonları aracılığı ile yatırım yapmayı tercih etmektedirler. 1990'lı yılların sonlarında emeklilik fonlarının portföylerinde gelişmekte olan ülke menkul kıymetlerinin yüzde 1,5–2 arasında olduğu tahmin edilmektedir.¹³⁰

Tablo 1.4 Gelişmekte olan ülkelere net sermaye akışı, 1983–99

Sermaye akışı /Yıl	1983-88	1989-95	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ¹
Net özel sermaye akışı (Milyar US\$)	15.1	107.6	136.1	127.4	141.2	118.3	151.2	200.7	100.6	60.5	50.1
Doğrudan özel Yatırımlar²	69	39	20	27	36	59	48	45	73.3	113.5	132.9
Net portföy yatırımı²	23	41	27	42	63	71	11	22	59.1	64.1	15.6
Diğer net yatırımlar²	8	20	53	69	1	-30	41	74	-32.4	-77.6	-48.5
Net resmi sermaye akışı (Milyar US\$)	29.0	21.4	20.8	14.3	23.3	20.4	31.0	-3.8	11.7	23.6	1.0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 1997, s. 43 ve 1999, s. 40-41'den derlenmiştir. (http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/degisim/aktan-sen-globallesme.pdf)

Not: Negatif işaretli değerler, sermaye kaçışını ifade etmektedir.

¹Projeksiyon

¹³⁰ Barbaros YALÇINER, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Uluslararası Kurumsal Yatırımcılar, s. 1-5, SPK Araştırma Raporu, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2005_BarbarosYalciner.pdf Kasım 2005

²Net özel sermayenin yüzdesi olarak

1983–88 döneminde net özel sermaye, net resmi sermayenin sadece %52'sine eşit iken; 1989 ve sonraki yıllarda bu durum tamamen tersine dönmüştür. Örneğin net özel sermaye, 1991'de resmi sermayenin % 650'sine ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik net özel sermaye içinde doğrudan yabancı sermaye akımları görece üstünlüğünü korumasına rağmen, özellikle 1990 ve sonrasında portföy yatırımları ve diğer yatırımların payı daha hızlı bir artış göstermiştir. ¹³¹

1998–2001 yıllar arasında, gelişmekte olan ülkelere DYY akışı yılda ortalama 225 milyar dolar iken aynı dönemde portföy ve diğer yatırımların akışı çok daha azdır. 1998–2001 yıllar arasında gelişmekte olan ülkelere portföy ve diğer yatırım akışının yıllık toplam ortalaması 22 milyar dolardır. Ancak söz konusu dönemde, portföy yatırım akışının yılda ortalama 72 milyar iken, diğer yatırımların miktarı -50 milyar dolardır. ¹³²

¹³¹ Coşkun Can AKTAN ve Hüseyin ŞEN, Globalleşme, s. 21,22
http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/degisim/aktan-sen-globallesme.pdf
Ankara 1999

¹³² IMF, **Foreign Direct Investment Trends and Statistics**, s.9, Prepared by the Statistics Department In consultation with other departments <http://www.imf.org/external/np/sta/fdi/eng/2003/102803.pdf> October 2003

İKİNCİ BÖLÜM

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ PİYASALARA GİRİŞİ

2.1 DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ DIŞ PİYASAYA GİRİŞ YÖNTEMLERİ

Çok uluslu şirketler, doğrudan dış yatırıma karar verirken, dış piyasaya ne şekilde açılacaklarını da araştırırlar. Gidilecek ülkenin yapısı ve karakteristiklerine göre bir yatırım stratejisi belirlenir. Bu stratejilerin en çok uygulananları aşağıdaki gibidir.

2.1.1 Kendisine Ait Yeni Bir Şirket Kurması (greenfield investment)

Dünya piyasalarının bütünleşmesi, üretimin bölünmesini beraberinde getirmiştir. Yani artık bir çok şirketin üretimi, değişik ülkelerdeki üretim merkezlerinde yapılmaktadır. Bir çok mal, bir işlem gördükten sonra, bir sonraki işlem için başka bir ülkeye transfer edilir. Yani, çok uluslu şirketler, kendi içlerinde mal transferi yapar duruma gelmişlerdir. Çok ulusluların, dış pazarda kendilerine ait yeni bir şirket kurmaları (yani %100 sahiplik), bu şirketlere uluslararası operasyonlarını entegre edebilmek için gereksinim duydukları kontrolü sağlar. Bu şekilde, yabancı bir ortak ile ortaya çıkabilecek transfer fiyatlandırması çatışmaları gibi problemler yaşanmayacaktır.¹³³

2.1.2 Yerel Şirketlerle Yapılan Ortak Girişimler (joint ventures)

Amerikan ve İngiliz Hukukunda joint venture “iki veya daha fazla kişinin sadece bir işin gerçekleştirilmesi (icrası) için kar elde etmek ve elde edilen karı paylaşmak amacıyla oluşturdukları bir ortaklık” şeklinde tanımlanmaktadır. Türk Doktrininde

¹³³Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 35

Kaplan “Müşterek teşebbüs (joint venture), iki veya daha ziyade hukuken ve iktisaden birbirinden bağımsız kişi veya tüzel kişiliğe haiz şirketlerin müştereken belli bir amacı gerçekleştirmek ve kar elde etmek için kurdukları ve müştereken yönettikleri tüzel kişiliği bulunan veya bulunmayan bir ortaklıktır.” Diğer bir tanıma göre, joint venture genel olarak iki veya daha fazla işletmenin, belli bir amaca ulaşmak için katkılarını birleştirdikleri şirkettir.¹³⁴

Ortak girişimde genellikle yerel bir firma ile yabancı firma veya bazı durumlarda iki yabancı firma arasında ortaklık oluşturmakta ve yeni bir işletme yaratılmaktadır. Ortak girişimler özel bir amaçla her iki tarafı bir araya getirebilir veya tarafların kuvvetli oldukları ve değer yaratabildikleri güçlerinin birleştirilmesiyle meydana gelebilir. Özel amaçla bir araya gelindiğinde, taraflar pazarlama ve üretim gibi farklı fonksiyonları üstlenir ve herkes en iyi yapabildiği iş ile ilgilenir.

Ortak girişim kurma sebebi ekonomik veya siyasi olabilir. Bazı durumlarda yabancı bir firmanın belirli bir ülkenin pazarına girebilmek için ortak girişim dışında başka bir seçeneği yoktur. Çünkü ülkenin yasaları yabancı firmanın o pazara başka bir şekilde girmesine izin vermeyebilir.

Yabancı firmaların yabancı bir pazara girerken yeterli finansal, fiziksel veya yönetsel kaynağı bulunmaması durumunda firma kendi başına yeni bir girişimde bulunma cesareti gösteremez ve bu gibi durumlarda ortak girişim mantıklı bir alternatiftir. Benzer bir şekilde, ortak girişimlerde risk paylaşıldığı için, mali açıdan zayıf işletmeler bir araya gelerek yeni bir projeyi finanse edebilirler. Yabancı firma için ortak girişimin en önemli avantajlarından biri, yerel şirketin piyasa bilgisi, mevcut ilişkileri ve yerel pazarda üretim yapabilme olanaklarıdır.¹³⁵

2.1.3 Mevcut Bir Firmayla Birleşme ya da Onu Satın Alma (mergers & acquisitions)

Birleşme ve satınalma stratejileri uluslar arası pazarlara direkt yatırımın birer türü olarak dış pazarlara hızlı bir biçimde giriş yapmak isteyen şirketler için önemli

¹³⁴ Dövrân ORAZGİLİCOV, Milletlerarası Doğrudan Yatırımlar Açısından Joint Venture, s. 5,6. Güncel Yayınevi, İzmir 2006

¹³⁵ Dr. Emrah CENGİZ, Dr. Ercan GEGEZ, Uluslar arası Pazarlara Giriş Stratejileri, s. 139,140, 141, Der Yayınları, 2003

fırsatlar sunmaktadır. Yirminci yüzyılın başlangıcı ile beraber bu stratejiler, işletme-yönetim dünyasında adlarından sıkça söz ettirmeye başlamışlardır. Doğrudan yatırımların kalkınmaya olan pozitif etkisinin herkes tarafından kabul edildiği günümüzde, uluslar arası birleşme ve satınalmalar piyasalardaki globalleşmenin ve liberalleşmenin bir parçası olarak yerini almıştır. Artan ticaret ve yatırım hacmi, teknolojik ilerlemeler, değişen tüketici ihtiyaç ve istekleri işletmelerin küresel pazarda daha iyi rekabet edebilmeleri için büyüme yolunu seçmelerine neden olmuştur. Birleşme ve satınalmalar da geçmişten günümüze artan bir oranla büyümenin en etkili yollarından bir olarak kabul edilmekte ve uygulanmaktadır.

Satınalma ve birleşme, her ne kadar beraber kullanılan iki kavram gibi gözükse de çeşitli yönlerden birbirlerinden ayrılırlar. Genel olarak satınalma; bir şirketin bir başka şirketi kendi bünyesine alması olarak açıklanabilir. Birleşme ise; iki ya da daha çok şirketin imkânlarını birleştirerek ölçek ekonomilerinden faydalanma amacı ile ortaklığa gitmeleri olarak tanımlanabilir.

Bir başla ifade ile birleşme, birden çok şirketin güçlerini ve varlıklarını yeni bir şirket kurarak bir araya getirmeleri; satınalma ise, bir şirketin başka bir şirketin tamamını ya da bir kısmını alması olarak tanımlanabilir. Satınalmada, alıcı şirket ve satın alınan şirket veya hedef şirket olmak üzere iki taraf bulunmaktadır.

Birleşme ve satınalma faaliyetlerini birbirinden ayıran temel nitelikleri şu şekilde ifade edebiliriz:

- Birleşmeler yeni şirketin doğmasına neden olurken, satınalmalarda, ortaya çıkan yeni bir şirket yoktur.
- Birleşmelerde alıcı ya da alınan taraf yoktur; birleşen taraflar vardır.
- Birleşmelerde, kurulan yeni şirket birleşen iki tarafın ortak yönetimine tabidir.
- Birleşme ve satınalma faaliyetlerinin %97'sini satınalmalar oluşturur.

Uluslar arası pazarlardaki düşük işgücü ücretlerinden faydalanmak, pazarda hakimiyet sağlamak, pazarı derinliğine ve genişliğine ele geçirerek ev sahibi ülkede prestij sağlamak gibi nedenlerle çokuluslu gibi nedenlerle çokuluslu şirketler birleşme ve satınalmaların içinde bulunduğu direkt yabancı yatırımı tercih etmektedir. 2000 yılında dünyada çeşitli alanlarda yapılmış doğrudan yatırımların toplam değerinin bir

trilyon doları geçtiği ve bu uluslar arası şirketlerde 40 milyona yakın insanın çalıştığı görülmektedir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansının 2000 yılı yatırım raporuna göre doğrudan yatırımın girdisi 1982–1999 yılları arasında yaklaşık olarak 14 kat artarken, hissi senetlerine doğrudan yatırım 8 kat artmıştır. Şüphesiz ki, satınalma ve birleşme işlemlerinin son yıllarda hız kazanmasında en büyük etkenlerden bir iletişim teknolojisinin gelişmesi ve küreselleşmedeki ivmedir. İletişimin günümüzde ulaştığı nokta, şirketlerin devir yoluna gitmesinin önünü iki yönden açmıştır. Bunlardan birincisi, eskiden yerel pazarlarda rekabet eden şirketlerin artık daha büyük alanlarda tüketicilere ulaşma yolunun açılmış olmasıdır. İkincisi ise, dünyanın farklı yerlerindeki şirketlerin aralarındaki mesafelere rağmen kaynaklarını ortak kullanabilme imkanlarının yaratılmış olmasıdır. Dolayısıyla dünyada küçük şirketlerin yavaş yavaş büyük şirketler bünyesine katılması ve rekabetin büyük şirketler arasında geçmeye başlaması yönünde bir oluşum vardır.¹³⁶

Birleşme ve satın almalar, kamuoyunda şirket evlilikleri olarak da adlandırılır. Şirketler, bu vasıta ile birbirlerinin teknolojik birikimlerinden, yöneticilik deneyimlerinden ve sermaye kaynaklarından yararlanarak rekabetçi güçlerini ve dünya piyasasındaki paylarını artırmayı hedeflerler. Aşağıdaki tabloda 1998–2003 yılları arasında tamamlanan birleşme ve satın almalar sektörlerine göre sıralanmıştır. Bu tabladan, en büyük hareketliliğin finans, ulaşım ve iletişim sektörlerinde olduğu görülmektedir. Birleşme ve satın almalar, 2000 yılında bir trilyon doları geçerek müthiş bir seviyeye çıkmış, fakat daha sonra düşüşe geçerek 2003 yılında 300 bin dolara kadar gerilemiştir.¹³⁷

Tablo 2.1 Sektörlere göre uluslar arası birleşme ve satın almalar
(milyon dolar)

Sektör/Endüstri	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Birincil	5,455	7,397	8,968	6,357	9,309	4,227
Tarım, avcılık,	1,497	241	1,472	784	37	228

¹³⁶ A.g.e. s. 160, 161, 162

¹³⁷ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 36

ormancılık ve balıkçılık						
Madencilik, petrol çıkarma	3,958	7,156	7,496	5,753	9,272	4,000
İmalat	257,220	287,126	302,507	199,887	115,460	112,758
Gıda, içki, tütün	16,922	33,014	60,189	23,238	20,996	23,307
Petrol ve nükleer yakıt	67,665	36,939	40,470	30,971	28,201	20,260
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	34,822	80,865	24,085	22,935	20,958	16,927
Metal ve metal ürünleri	7,947	10,974	12,713	20,081	9,015	11,390
Elektrikli ve elektronik eşya	29,062	40,893	68,284	29,079	8,678	7,817
Motorlu taşıtlar ve diğer ulaşım	48,904	17,038	30,852	5,127	6,516	6,322
Diğer imalat	51,898	67,468	65,683	68,438	21,096	26,735
Hizmetler	268,486	471,497	832,303	387,425	243,771	180,002
Elektrik, gaz ve su	27,527	55,111	84,409	17,953	57,866	13,440
Ticaret	19,624	29,524	19,399	20,238	23,189	15,184
Finans	142,066	174,238	241,282	181,234	90,787	114,150
Ulaşım, ardiye ve iletişim	30,165	163,928	368,954	112,498	37,115	21,598
Diğer hizmetler	49,104	48,696	118,529	55,502	34,794	15,630
Toplam	531,648	766,044	1,143,816	593,960	369,789	296,988

Kaynak: UNCTAD, World Development Report 2004, s. 421

2003 yılında, değeri 1 milyar doların üzerinde olan 56 birleşme ve satın alma

gerçekleşmiştir. Bunların en büyüğü, merkezi İngiltere’de HSBC Holdings’in Amerikalı Households International şirketini satın alma olmuştur. HSBC, bu işlem için 15,3 milyar dolar ödenmiştir.¹³⁸

2.1.4 Daha Çok Ortakla Stratejik Birleşmeler Oluşturma (strategical alliances)

Stratejik birleşmede taraftarlar hem birbiri ile hisse senedi takası yaparlar, hem de mal ve hizmet üretmek amacıyla ortak girişim kurarlar. Bu tür birleşmelerin örnekleri otomobil, telekomünikasyon ve uçak sanayi alanlarında çoktur. Stratejik birleşmeler özellikle Ar-Ge maliyetlerinin yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı sektörler için uygun bir yaklaşımdır.¹³⁹

2.1.5 Özelleştirme yoluyla gerçekleşen doğrudan yatırımlar

Doğrudan yatırımlar içindeki özelleştirme gelirlerinin hesaplanmasında karşılaşılan başlıca sorun, özelleştirme yoluyla gerçekleşen yatırımların diğer doğrudan yatırımlardan ayrı olarak kayıt altında tutulmamasından kaynaklanmaktadır. Tüm yatırım şekillerinin detaylı olarak yansıtılmadığı toplam doğrudan yatırım tutarları, ülkelerin diğer ülkelerle karşılaştırıldıklarında hangi yatırım şekillerinde daha başarılı olduklarını inceleme imkânı vermemektedir. Ülkelerin doğrudan yatırım çekme konusunda başarıları değerlendirilirken yatırım şekilleri bazında bir inceleme yapmak gerekmektedir. Ancak her ülke için bu tarz kayıtlara ulaşmak birçok güçlük içermektedir.

Orta-Doğu Avrupa ve Güney Amerika’ya yapılan doğrudan yatırımların çoğunluğu özelleştirme yoluyla gerçekleşmiştir. Özelleştirme kaynaklı doğrudan yatırımlar 1995 yılına kadar Çek Cumhuriyeti’ne yapılan doğrudan yatırımların yaklaşık tümünü 2000 yılında ise Bulgaristan’a yapılan yatırımların yaklaşık olarak %50’sini oluşturmuştur. 1988–1995 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşen doğrudan yatırımların

¹³⁸ A.g.e. s. 37

¹³⁹ A.g.e. s. 37

ise yaklaşık olarak %15'inin özelleştirme kaynaklı olduğu görülmüştür.¹⁴⁰

Yukarıda belirtilen açıklamalar altında her ülke kendi önceliklerini dikkate alarak yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeye çalışmakta, her yatırımcının temel önceliklerini karşılayan bir paketle tanıtım programları oluşturmaktadırlar.¹⁴¹

2.2 ŞİRKETLERİ YURTDIŞINA YATIRIM YAPMAYA YÖNLENDİREN SAİKLER

Dunning'e göre firmaları yurt dışında yatırım yapmaya yönlendiren saikler dört grupta toplanabilirler:

- Doğal kaynak arayışı
- Pazar arayışı
- Etkinlik arayışı
- Stratejik aktif arayışı

2.2.1 Doğal Kaynak Arayışı

Dünyadaki sermaye dağılımında olduğu gibi, hammadde kaynakları da yeryüzüne dengeli biçimde dağılmış değildir. Yabancı yatırımcılar kendi ülkelerinde Üretim faaliyetlerine devam edebilmek için bazı hammaddeleri ithal etmek durumundadırlar. Ancak taşıma masraflarından kurtulmak için yatırımlarını ihtiyaçları doğrultusunda hammaddenin bol ve ucuz olduğu yerlerde gerçekleştirmeyi yeğleyebilirler.¹⁴² Doğal kaynak arayan doğrudan dış yatırımlar, potansiyel evsahibi ülkelerde bulunan madenler veya tarımsal ürünler gibi doğal kaynaklara erişim amacıyla yapılan; dolayısıyla yerleşim yerine özgü koşulların sağladığı avantajları kullanmayı hedefleyen tarzdaki yatırımlardır. Doğal kaynakların ucuz ve güvenli tedarikine duyulan ihtiyacın etkileri, 1800 ve 1900'lü yıllarda dönemin sanayileşmiş

¹⁴⁰ İSO, Uluslar arası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye Durum Tespiti ve Stratejik Plan, s. 18,19, İSO Ocak 2002/İST

¹⁴¹ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 42

¹⁴² Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 34

lkelerinin (Avrupa lkeleri, ABD, Japonya) firmalarının gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlarında görülmektedir.¹⁴³

2.2.2 Pazar Arayışı

Firmaların daha geniş pazarlara ulaşabilmesi için üretim, mevcut hizmetlerin ve sonraki hizmetlerin hedef pazarda veya yakınında olması zorunluluğu da doğrudan yatırımları gerektirebilir.¹⁴⁴ öte yandan, pazar arayan doğrudan dış yatırımlarda temel amaç, yatırım yapılan ülkenin ya da o ülkenin komşularının pazarlarından pay alınmasıdır. Bu tür yatırımlarda, firma bir süre ihracat yoluyla hizmet ettiği pazarı, sonraki aşamada yatırım yeri olarak seçmektedir. Nakliye maliyetleri ve genellikle evsahibi ülkenin devleti tarafından ithalatı kısıtlayıcı yönde düzenlemelere gidilmesi, genellikle pazar arayan doğrudan dış yatırımların gerisinde yatan öncelikli sebeplerdir.

Bununla birlikte Dunning (1993) bu tür yatırımların stratejik sebeplerinin de olabileceğine işaret etmektedir. Bazı durumlarda ise firmanın yurt dışına yönelen müşterilerini izlemesi, ürünlerin yerel şartlara ve tercihlere uyumlu hale getirilmesi veya işlem maliyetlerinin düşürülmeye çalışılması gibi sebepler de söz konusu olabilmektedir.¹⁴⁵

2.2.3 Etkinlik Arayışı

Bu türdeki DYY'ler, çUş'ların üretim sürecini bölerek sürecin bazı bölümlerini karlılıklarını artırabilmek amacıyla yatırımcı ülke dışına taşımaları ile ortaya çıkmaktadır.¹⁴⁶ Etkinlik arayan yabancı doğrudan yatırımların iki esas türü bulunmaktadır. Birincisi ve en sık karşılaşılan türü, firmanın üretiminin kısmen ya da tamamen düşük işçi ücretlerinin geçerli olduğu bölgelere kaydırılması yoluyla, üretim maliyeti bakımından etkinliğin yükseltilmeye çalışılmasıdır. Bu durum özellikle, becerisiz ya da yarı becerili işçiliğin toplam üretim maliyeti içindeki payının yüksek

¹⁴³ Emin AKçAOğLU, Türk Firmalarının Dış Yatırımları; Saikleri ve Stratejileri, s. 25 TBB yayın no:241, Ağustos 2005

¹⁴⁴ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s.34

¹⁴⁵ Emin AKçAOğLU, a.g.e. s.25

¹⁴⁶ Z. Tuğrul GVER

olduğu endüstri dallarında geçerlidir. ABD’li firmaların Meksika’da, Kuzey Avrupalı firmaların da Portekiz ve İspanya’daki yatırımları bu türün iyi örnekleridir. Etkinlik arayan doğrudan dış yatırımların ikinci türü, çokuluslu firmaların mevcut organizasyonlarının rasyonalizasyonunu artırmaya yönelik yatırımlardır. Burada esas amaç komşu bölgelerde sahip olunan karşılaştırmalı üstünlüklerin/avantajların değerlendirilmesi veya ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanılması olabilir.¹⁴⁷

2.2.4 Stratejik Aktif Arayışı

Son olarak, dış yatırımlar bakımından - dört grup saik içinde - hızla önemi artan saik stratejik aktif arayışıdır. Firmalar gittikçe daha büyük oranda, uzun dönemli stratejik hedefleri bakımından önem taşıyan maddi ya da maddi olmayan aktifleri elde etme amacıyla doğrudan dış yatırım yöntemini kullanmaktadırlar. Diğer saiklerin tersine, stratejik aktif arayan yatırımlar, firmanın sahip olduğu mülkiyet avantajlarının kullanımını gerektirmemektedir. Tersine, bu durumda firma, doğrudan yatırım yoluyla, yeni mülkiyet avantajları elde etmeye çalışmaktadır.¹⁴⁸ ÇUŞ’un uluslar arasılaşmasının ileri bir aşamasında yapılmaya başlanan bir yatırım türüdür. ÇUŞ’lar araştırma geliştirmeye yönelik faaliyetlerini ve bu alandaki varlıklarını artırmak amacıyla DYY yapabilir (Örneğin Japonya, Güney Kore merkezli ÇUŞ’ların ABD’deki bilişim yatırımları). ÇUŞ karlılığını, etkinliğini artırabilmek için araştırma geliştirme ile ilgili faaliyetlerini yatırımcı ülke dışında sürdürmeyi tercih edebilir. Gelişmekte olan ülkeler işgücünün niteliklerini artırarak, telekomünikasyon altyapısını güçlendirerek bu türden yatırımları çekebilirler. Singapur’a yapılan araştırma geliştirme merkezi, idare merkezi (headquarter) yatırımları ve Hindistan’a yapılan yazılım geliştirme yatırımları stratejik varlık arayan DYY’ye örnek olarak gösterilebilir.¹⁴⁹

Dolaysız yabancı sermaye yatırımların nedenleriyle ilgili olarak bir dizi ekonomik davranışsal ve stratejik etken üzerinde durulmuştur. Son zamanlarda geliştirilen bu hipotezlerin bazıları şunlardır:

¹⁴⁷ Emin Akçaoğlu. a.g.e. s.25

¹⁴⁸ A.g.e. s.26

¹⁴⁹ Z. Tuğrul GÖVER.

Bilgiye dayalı endüstrilerin gelişmesi ve bu alanda rekabetin oldukça yoğun olması nedeniyle, müteşebbislerin, bilginin ve enformasyonun bulunduğu yerlere yatırım yapma isteği gelişmektedir.

Uzun süreli karşılaştırmalı üstünlük sağlayan bölgelerde ana şirketin faaliyetlerini destekleyen diğer üretim faaliyetlerinin yoğunlaştırılması, maliyetleri azaltan bir etkidir. Böylece ana şirkette, gerekli altyapısı genişlemeye, destekleme faaliyetlerine, promosyona ve arza açık olan bölgelere yatırım yapma arzusu oluşmaktadır.

Aktarılamayan bilgiler: Firmalar üretimle ilgili olarak sahip oldukları teknik bilgileri daima, patent veya lisans anlaşmaları biçiminde diğerlerine satabilirler. Ancak firmanın geliştirdiği bir üretim süreci veya ürün patentini kendi elinde bulundurmasını gerektiren bazı durumlar olabilir.

Unvanın Korunması: Bazı firmalar iş hayatında hem yurt içinde hem de yurtdışında malların kalitesi ile Ün yapmış olabilirler. Bu firmalar, başka firmalarla lisans anlaşması yapıp ürünün üretim hakkını verdiklerinde, aynı kalitede üretip üretmediklerinde tereddüt edebilirler. Bu tür tereddütlerini ortadan kaldırmak ve olumsuz bir imaj yaratmamak için malları yurt dışında da kendileri üretebilirler.

Sırların korunması: Üretime ilişkin bilgilerde gizliliğin önemli olduğu durumlarda, dolaysız dış yatırım lisansa tercih edilir. Çünkü lisans sahibi, bu bilgilerin dışarıya sızmasına patent sahibi kadar özen göstermeyebilir.

Yabancı Teknoloji Kullanılması: Yabancı firmalar yurtdışına yatırım yapacakları zaman üretim tesislerini ya kendileri kurabilirler veya gittikleri ülkede mevcut tesisleri satın alarak, yabancı ülke teknolojisini öğrenebilirler ve daha sonra da bu bilgileri üretim süreçlerinin geliştirilmesinde kullanabilirler ve böylece üretimlerini de artırabilirler.

Monopol avantajından yararlanma; sınaî örgütlenme teorisine göre, rakiplerinin sahip olmadıkları üretim bilgi ve becerilerini elinde bulunduran firmalar piyasalara açılma bakımından diğer firmalara kıyasla daha avantajlı durumdadır.¹⁵⁰

¹⁵⁰ Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s.33- 35

2.3 DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINDA KARAR ALMA SÜREÇLERİ

Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını verirken hangi faktörleri göz önüne aldıklarının bilinmesi, politika oluşturulması sürecinde ilk aşama olarak dikkate alınmak durumundadır. 1995 yılında Barlow ve Wender tarafından ülke dışında yatırım yapan 247 Amerikan firması ile yapılan anket çalışmasında, firmaların sadece %10'u vergi avantajlarını birinci tercih nedeni olarak belirtmiş, %11'i ise yatırım yapılacak ülke yönetiminin yatırımcıya destek ve yaklaşımını öncelikli faktör olarak gördüklerini ifade etmektedirler. Ayrıca yapılan ekonometrik çalışmalar ve diğer anket çalışmaları yatırım kararlarında esas olarak yatırım iklimi, pazar potansiyeli ve politik faktörlerin vergi politikalarından çok daha önemli belirleyiciler olduğunu ortaya koymaktadır.

Yatırım ikliminin iyileştirilmesi, yabancı sermayenin ülkeye çekilmesinde ilk ve en önemli aşama olarak göze çarpmaktadır. Yatırım iklimi kavramı, hükümetlerin yatırımcılara yaklaşımı, bürokratik kolaylıklar, altyapı hizmetleri ve yeterli eğitilmiş iş gücü gibi pek çok faktörün bir araya gelerek, genel anlamda yatırıma başlarken yabancı yatırımcılarda oluşan güven hissi ile bağlantılı bir kavram olarak belirmektedir. Yatırımcılar için uygun yatırım ikliminin oluşturulması sürecinde, bürokrasinin azaltılması, birimler arası koordinasyonun sağlanması, hukuki sistemde yabancıların aleyhine işleyen düzenlemelerin ayıklanması, bürokrasinin yabancı sermayeye bakışının yenilenmesi gibi gerekli adımların yanında istikrarlı hükümet politikaları ile geleceğe yönelik olumsuz beklentilerin de ortadan kaldırılması gerekmektedir. Ekonomik ve politik istikrarın bulunması da yabancıların öncelikle dikkat ettikleri hususlar arasındadır. Diğer yandan, karmaşık ve yararı tartışılan vergisel desteklerin daha basit ve güven verici bir yapıya kavuşturulması yabancı yatırımcılar için önemli bir faktör olarak belirmektedir.

Yatırım konuları sektörel ve bölgesel kaynakları açısından netleştirilmeli, söz konusu yatırım konuları için gerekli alt yapı hazırlanarak yatırımcıların hizmetine sunulmalıdır. Stratejik yatırımlar (AR-GE yatırımları, uluslararası firmaların dağıtım ve satış merkezler gibi) ve yüksek teknoloji gerektiren yatırımlar ile dünya ticaretindeki payı giderek artan dinamik ürünler Türkiye gibi geçiş ekonomilerinde en uygun yatırım türleri olarak kabul edilmekte, bu yatırım konularında faaliyet gösteren firmalar

üzerinde yoğunlaşmaktadır. Yatırımcı profili belirlendikten sonra hangi yatırım cinslerinin stratejik olarak destekleneceği netleştirilmek durumundadır. Gelişmekte olan yada geçiş ekonomilerinde genelde komple yeni yatırımlar (greenfield investment) ile ortak yatırımlar (joint ventures) desteklenmektedir.¹⁵¹

2.3.1 Yabancı Sermayenin Bir Ülkeye Gelmesini Etkileyen Faktörler

Sanıldığı gibi aksine, yabancı yatırımcılara sağlanan teşvikler, yabancı sermayenin girişinde birincil derecede belirleyici bir faktör değildir. Aşağıdaki tabloya baktığımızda, onlarca faktörün yatırım kararlarının verilmesinde rol oynadığını, teşviklerin ise bu faktörler arasında yer aldığını görmekteyiz. Tablodan da görüleceği gibi, ekonomik yapı, bürokratik engeller, yabancı yatırımcılara sağlanan garantiler gibi pek çok faktör karar verme sürecinde önemli belirleyiciler olarak ortaya çıkmaktadır.

Daha önce de açıkladığımız gibi yatırım iklimi yatırım kararının alınmasında en önemli belirleyici olarak ortaya çıkmakta, tablonun ilk sütununda yer alan ekonomik ve politik istikrar, bürokratik yapı ve kolaylıklar gibi pek çok etken yatırımcının karar alma sürecinde dikkate aldığı hususlar olarak yer almaktadır. İkinci sütunda ise firmaların öncelikli olarak dikkate aldıkları dikey ya da yatay stratejilere uygun pazar yapısı, hammadde ve işgücü imkânları ile gerekli maddi altyapı (iletişim, ulaştırma vs.) diğer belirleyiciler arasında yer almaktadır.¹⁵²

Tablo 2.2 Yabancı sermaye girişinde belirleyici faktörler		
Ev sahibi ülkenin belirleyici faktörleri	Firmaların amaçlarına göre yabancı sermayeli yatırımlar	Ev sahibi ülkede temel ekonomik belirleyiciler
Ekonomik, politik ve sosyal istikrar	Pazar eksenli	Pazar büyüklüğü ve fert başına gelir
Ülkeye giriş ve faaliyetlere ilişkin		Pazar büyüme hızı

¹⁵¹ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 56, 57

¹⁵² Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 44

düzenlemeler		
Yabancı şubelere getirilen standartlar		bölgesel ve global pazarlara giriş kolaylığı
Pazar yapısı ve işlevleriyle ilgili politikalar		Ülkenin tüketici tercihleri
Yabancı sermaye ile ilgili uluslar arası anlaşmalar		Pazar yapısı
Özelleştirme politikaları	Hammadde eksenli	Hammaddeler
Ticaret politikaları		Ucuz iş gücü
Vergi politikaları		Kalifiye iş gücü
İş kurarken sağlanan kolaylıklar		Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılan varlıklar
Yatırım tanıtımı		Fiziki alt yapı
Yatırımcılara sunulan hizmetler	Verimlilik eksenli	Girdi maliyetleri
Yatırım teşvikleri		Ulaştırma ve telekomünikasyon gibi diğer maliyetler
Bürokratik işlemler		Bölgesel ağ kurabilmek için bölgesel entegrasyon anlaşmalarının varlığı
Sosyal kolaylıklar		
Diğer yatırım hizmetler		

Yabancı sermayeli firmaların takip ettikleri politikaların başlangıcından beri değişmeyen bir özelliği vardır: O da yatırımın yapıldığı ülkenin, siyasal, sosyal ve ekonomik yönden istikrarlı olmasıdır. Çünkü bu faktörler yabancı firmaların sadece

satış hâsılatı ve karını değil, aynı zamanda uluslar arası piyasalardaki ve özellikle yatırımı yapacağı ülkelerdeki varlık nedenini de belirler.¹⁵³ Ev sahibi ülkenin ekonomik, politik ve hukuki yapısı yanında, yatırımlara sağlanan güvence ve teşvikler ile ilgili hükümetlerin yabancı sermayeye dönük olumlu yaklaşımları, yabancı yatırımcıların yatırım kararı öncesi göz önünde bulundurdıkları hususlardır.

Yabancı yatırımcı öncelikle kendi hedeflerini belirlemekte, ev sahibi ülke ile olan ilişkileri ve ülkenin sosyo-ekonomik, politik ikliminin değerlendirilmesini yapmakta ve sonrasında yatırımlarını gerçekleştirme kararı almaktadır. Yapılan bu değerlendirme ile, ev sahibi ülkede karşılaşılabilecek politik riskin ölçüsü ve risklerin nasıl en aza indirgeneceği konularında bilgi sahibi olunacaktır.¹⁵⁴

2.3.1.1 Ekonomik faktörler

Yabancı sermayenin gideceği ülkede aradığı ekonomik faktörlerin başında pazar çekiciliği gelmektedir. Çünkü yabancı firmaların temel amaçlarından biri pazar payını maksimize etmektir. Küresel rekabetin hız kazanmasıyla beraber firmalar dünya ekonomisinde daha fazla söz sahibi olabilmek için küresel piyasalardaki paylarını artırmaya yönelik mücadelelerini giderek arttırmaktadırlar. Küreselleşmenin sonucu olarak artan rekabette, performansı iyi olan işletme diğer rakiplerini piyasadan silinmektedir.

Ayrıca, yabancı yatırımcı firmalar sermayenin getiri farklılıklarından çok kendi firmalarına sağlanan avantajlarla ve bu avantajların yerli firmalardan farklı olup olmadığına, yani dış piyasalarda ucuz girdi temin edip edemediklerine, karlarını kolayca transfer edip edemediklerine ve gerekli girdi ithali avantajlarının olup olmadığına da bakmaktadırlar.

Diğer önemli ekonomik faktörlerden birisi de, tabii kaynakların bolluğu ve ucuzluğuyla ilgilidir. Yabancı sermaye yatırımlarının başlangıçtaki amacı, ucuz ve bol doğal kaynakları işletme ve ana şirkete hammadde temin etmek olmuştur.

Bir başka önemli faktör de ucuz işgücüdür. Küreselleşmenin hız kazanmasıyla kalifiye işgücü ön plana çıkmaktadır. Yabancı sermaye ihraç eden ülkelerde üst düzey

¹⁵³Hüseyin ÇEKEN, a.g.e. s. 45

¹⁵⁴ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s.31

yöneticilerin maliyetlerinin günden güne artması, bu tür firmaların iyi eğitilmiş insan gücüne sahip gelişmekte olan ülkeleri tercih etmesine neden olmaktadır. Yabancı sermayeli firmalar, küreselleşme süreciyle birlikte rekabetin hızla arttığı ve ürün geliştirilmesinde hizmet kalitesinin ön plana çıktığı bir ortamda, eğitilmiş ve nitelikli işgücüne sahip ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler.

Dolayısıyla işgücü ve doğal kaynakların bol ve ucuz olduğu ülkelerde yatırım yapmak, yabancı sermayeli firmaların piyasada rekabet etme şansını da artırmaktadır. Örneğin, çoğu Amerikan firmalarının Meksika, Malezya, Kore, Hong Kong, Hindistan ve Tayvan gibi yörelere yaptıkları yatırımlarda işgücü ve doğal kaynakların bolluğu ve ucuzluğu en büyük bir etken olmaktadır. Ayrıca alt yapı tesislerin yeterli düzeyde olması da tercih nedenidir.¹⁵⁵

2.3.1.2 Siyasi Faktörler

Yabancı sermaye yatırımcılarının en çok dikkat ettiği konulardan biri de, yatırımı yapacağı ülkenin ekonomik ve siyasi istikrara sahip olup olmadığıdır. Bir ülkede siyasi otoritenin veya devlet idarecilerinin izlemekte oldukları siyasi ve ekonomik rejim ile yürütülmekte olan iç ve dış politika, sermayenin çıkışı ve diğer ülkelere sermaye girişi açısından çok önemlidir. Yani siyasi istikrar yatırımların rizikosunu etkileyen en önemli kriterlerden birisidir.

Yabancı sermaye gideceği ülkede ilk önce emniyet ve güven içinde olmak ister. Yabancı firmaların bir ülkedeki yatırımları hukukun sağlam güvencesi altında olmalıdır.¹⁵⁶ Sık sık darbelerin olduğu veya darbe tehlikesinin konuşulduğu, serbest seçim mekanizmasının pek işlemediği, insanların gelecekle ilgili ciddi kaygılar taşıdıkları ülkelere yabancı sermaye gelmemekte, hasbelkader gelmiş olanı da ilk fırsatta ülkeyi terk etmenin yollarını gözetmektedir.¹⁵⁷ Günümüzde ekonomik ve siyasi istikrar ve ülkelerin benimsemiş oldukları ekonomik sistemler yabancı firmalar için teşvik edici birer unsur olmuştur. Örneğin Avrupa Birliğinin Euro'yu tek para birimi olarak kabul etmesinden sonra yabancı firmaların İtalya ve İspanya'nın geri kalmış bölgelerine de yatırım yapmaları bekleniyor. Çünkü bu yatırımların karşılığını Euro

¹⁵⁵ Hüseyin Çeken. a.g.e. s. 45,46

¹⁵⁶ A.g.e. s. 46

¹⁵⁷ Doç. Dr. Mustafa ACAR, Piyasa, Devlet ve Müdahale, s. 200, Orion Yayınevi, Ekim 2005

olarak alacaklarını bildikleri için yatırıma karar veriyorlar.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde yabancı firmaların yatırımları özellikle güvenlik ve istikrar içinde olan ülkelere yönlendirdikleri görülüyor. Ülkeler de kendi firmalarını başka ülkelere yatırım yapmaya teşvik ederken bu unsurları dikkate alıyorlar. Yatırımcı firmalar yatırım yapacakları ülkelerin ekonomilerinin dışa açıklığı, dünya piyasalarıyla entegrasyon düzeyi, piyasa ekonomisinin uygulanıp uygulanmadığı, hukuk ve adalet sisteminin çağdaşlığı gibi unsurları dikkate alıyorlar. Örneğin NATO ittifakının kurulup Batı Avrupa ülkelerinin sağlam bir güvenlik yapısına kavuşmalarından sonra, Amerikan yatırımlarının Batı Avrupa'ya yönelmesi büyük ölçüde bu güvenlik ortamından kaynaklanmaktadır. Aynı şekilde Latin Amerika'da iç istikrar yerleştikten sonra yabancı yatırımlar artmıştır.¹⁵⁸

2.3.1.3 Psikolojik Faktörler

Psikolojik faktörler, yabancı sermayeyi önemli bir şekilde etkilemektedir. Psikolojik faktörler geçmişten gelen birtakım kuşkuyla gelecekte kötü sonuçlar beklenmesine neden olmaktadır. Bu tür faktörler yabancı firmalar için geçmişteki yatırım düzeyleri ile gelecekteki yatırım kararları arasında bir köprü görevi yapmaktalar.

Günümüzde küresel sermayeden en fazla yararlanan ülkelere baktığımızda, bunların yabancı sermaye konusunda önyargılı düşünceler taşımadıklarını görürüz. Psikolojik rahatlığa kavuşan yabancı firmaların bu ülkelerin ekonomilerine yaptığı katkılar da çok büyük olmuştur. Kısacası, psikolojik faktörler yabancı firmalarının yatırım kararlarını verirken veya alternatif ülkeleri değerlendirirken gözönünde bulundurdıkları önemli etkenler olmaktadır.¹⁵⁹

2.3.1.4 Ahlaki ve Moral Değerler

Ülkenin sahip olduğu sosyal yapı, geleneksel özellikler, ahlaki ve moral

¹⁵⁸ Hüseyin Çeken. a.g.e. s. 47

¹⁵⁹ A.g.e. s. 48

değerlerin yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz olarak etkilememesi gerekir. Yabancı firmalar kendilerini yabancı hissetmeyecekleri bir ortamda çalışmayı tercih etmektedirler. Halkını tanıdıkları, kültürüne yabancı olmadıkları, alışkanlıklarını ve tepkilerini bildikleri bir ülkede yatırım yapmak onlar için daha kolay olur. Buna göre, sosyal, ahlaki ve moral değerlerdeki farklılıkların yabancı sermaye yatırımını olumsuz olarak etkilediği söylenebilir. Bunun en iyi örneğini, Batılı ülkeler ve Amerika kaynaklı sermayenin daha çok kendi aralarında yatırım yapmalarıyla görmek mümkündür.

Sosyal, ahlaki ve moral değerlerin, ticari düşüncelerin önüne geçmese bile, yabancı firmaların yatırım kararlarında önemli bir etken olduğunu belirtebiliriz. Ahlaki ve moral değerler konusundaki istikrar, güvence ve yakınlaşmalar bir ülkenin yabancı yatırımcılar için çekiciliğini artırmaktadır.¹⁶⁰

2.3.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bir Ülkeye Giriş İçin Aradıkları Kriterler

A.B.D. Ticaret Odası'nın (The U.S. Chamber of Commerce), bünyesinde kayıtlı olan şirketlere yaptığı oldukça geniş ve ciddi anket çalışmaları, Amerikalı ÇUŞ'lerin yatırım yapmak için belirledikleri potansiyel ülkelerde ne gibi özellikler aradıklarının cevabını araştırmıştır. Bu anketlerin sonuçlarına göre ÇUŞ'ler gidecekleri ülkede 12 temel kriter aramaktadırlar. Bunlar:

- Yerel Piyasanın Özellikleri
- Piyasaya Giriş
- İşgücü
- Yerel Para Birimi
- Sermaye ve Kar Transferi
- Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması
- Ticaret politikaları
- Devlet Düzenlemeleri

¹⁶⁰ A.g.e. s. 49

- Vergi Oranları ve Teşvikler
- Politik İstikrar
- Makroekonomik politika çerçevesi
- Altyapı / Destek Hizmetleri'dir.

Şimdi bu kriterler kısaca açıklanacaktır.

2.3.2.1 Yerel Piyasanın Özellikleri

Bir ülkenin yabancı yatırımcı için çekiciliğini belirleyen en önemli faktör, o ülkenin piyasa yapısı ve ekonomik özellikleridir. Yerel piyasanın büyüklüğü, nüfusun satın alma gücü ve bunlarla birlikte ekonominin büyüme potansiyeli, ÇUŞ'lerin öncelik verdiği kriterlerdir.¹⁶¹

Diğer bir ifadeyle büyük piyasalar, özellikle ticareti yapılamayan hizmetler sektörü başta olmak üzere, ekonominin tamamında daha fazla yerli ve yabancı firmaların oluşumuna imkân tanır ve ticarete konu olan ürünlerin üretimi vasıtasıyla ölçek ve mekânsal ekonomileri gerçekleştirmede firmalara yardımcı olabilir. Büyüme firmalar için bir mıknatıs niteliğinde olduğu sürece, yatırımın yapıldığı ülkedeki yüksek büyüme oranı, yerli ve yabancı üreticiler tarafından yapılan yatırımları uyaracaktır. Bunun'a birlikte, Chakrabarti'ye göre piyasa büyüklüğü belirli bir kritik değere ulaştığında, yatırımın yapıldığı ülkeye FDI girişleri artmaya başlayacaktır.

Davidson'a göre piyasa büyüklüğü iki sebeple yatırım kararlarını etkiler. Birincisi, satış miktarı, yabancı yatırım kararlarında önemli bir rol oynar. İhracat vasıtasıyla belirli bir piyasaya mal sunmanın ortalama maliyeti, bu piyasada üretim yapmanın ortalama maliyetini aştığında, yabancı yatırımcılar ilgili piyasalarda yatırım yapma konusunda ekonomik açıdan duyarlı hale gelmeye başlarlar.¹⁶²

Ayrıca piyasa büyüklüğü ve FDI ilişkisinin sadece ticaret üzerine tarife ve benzeri engelleri aşma amacına bağlı olarak değil, aynı zamanda yatırımın yapıldığı ülke piyasasına mal satmak veya yatırım yapma tercihinin de belirleyici olduğu kabul edilmektedir. Bu perspektifte, taşıma maliyetlerinin düşüklüğü ve yetersiz talep

¹⁶¹ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 29,30

¹⁶² Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 56

durumunda, ticaret yapmanın daha anlamlı olduğu; buna karşılık taşıma maliyetlerinin yüksek ve tatmin edici düzeyde talebin olduğu ekonomilere ise yatırım yapmanın daha yararlı olduğu ileri sürölmektedir.

Ölkenin yeraltı zenginlikleri ve coğrafi konumu da burada önem taşımaktadır. Bu kritere göre, Almanya, Fransa, ABD gibi, satın alma gücü yüksek olan büyük nüfuslara sahip pazarlar, Venezüella, Brezilya, Rusya ve Çin gibi hammadde açısından zengin ve büyüme potansiyeli yüksek olan pazarlar ÇUŞ'ler açısından yatırıma uygun yerlerdir.¹⁶³

FDI akımlarında yatırım yapan ve yapılan ölke arasındaki fiziki-mekânsal yakınlığın yanı sıra tarihi ve kültürel bağlar da önemli rol oynamaktadır. Ayrıca teorik düzeyde, ana ölkeye olan mesafe-uzaklık artıkça, iletişim ve bilgi maliyetlerindeki artış ve yüz yüze iletişim şansının ortadan kalkmasının FDI akımları için önemli bir engel teşkil edeceği beklenir. Hatta daha büyük mesafeler, FDI'ların azalmasına neden olabilecek kültür, dil ve kurumsal yapılarıdaki farklılıkları da yansıtır. Bununla birlikte yatırım yapan ve yapılan ölke arasındaki ortak sınırın varlığı, mesafe maliyetlerinin alternatif bir ölçüsü olarak kullanılır. Gelişmiş ölkelere yakınlık değişkenine ait beklenen katsayı, yabancı faaliyetlerin genellikle ekonomik, politik, kültürel ve bireysel ilişkilerin yoğun olduğu komşu ölkelere daha fazla olacağı beklentisinden dolayı FDI'lar açısından pozitif nitelik taşıyabilir.

Bu çerçevede Avusturya'nın dışa yönelik FDI akımlarında önemli payı alan ölkelere arasında komşu ölkelere olarak görölen Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovenya ve Slovakya bulunmaktadır. Diğer taraftan bu gelişimde büyük çaplı özelleştirme programlarının da etkisinin olduğu söylenebilir. Benzer şekilde Resmini, Buch ve diğerleri (2003) ile Ioannatos (2004), coğrafi yakınlığın özellikle de ortak sınır ve ortak dilin FDI akımlarını üzerinde pozitif ve önemli bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Bununla birlikte Buch ve Toubal, Alman FDI'larının ortak sınır değişkeni ile negatif ilişkiler içinde olduğunu gösteren tezat bir bulgu yakalamışlardır. Yazarlar, teorik olarak beklenilmeyen negatif sınır etkisine firmaların daha küçük birimlerden daha fazla kar sağlamasından dolayı, Alman ÇUŞ'larının yakın ölkelere daha küçük bağlı şirket kurmaya yönelecekleri gerçeğine dayanarak açıklama getirmişlerdir. Aksine küçük firmalar için uzak ölkelere kurulum maliyetleri ise çok daha yüksek olabilmektedir.¹⁶⁴

¹⁶³ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 30

¹⁶⁴ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 70,71

2.3.2.2 Piyasaya Giriş

Çok uluslu şirketin yerel piyasaya girişini sınırlamayan, ya da izin veren yasa ve yönetmelikler, şirketin kazanç potansiyelini ve karlılığını artırabilir. Devletin ekonomik aktivite üzerindeki ağırlığının yüksek ve özel sektörün özgürlüğünün kısıtlı olduğu ülkeler, potansiyel yatırımcılar için çekici değildir. Ayrıca, bir ülkede çok uluslu şirketin yerel şirketlerle eşit şartlar altında rekabet edebilmesi yabancı yatırımcılar açısından büyük önem taşımaktadır.¹⁶⁵

2.3.2.3 İşgücü

Yabancı yatırımcılar, potansiyel çalışanlarını gittikleri ülkeden seçecekleri için, yerel işgücünün kalitesine önem verirler.¹⁶⁶ Emegün ülkeler arasında eksik hareketliliğe sahip olduğu ve buna bağlı olarak maliyetlerinin değişkenlik gösterdiği bir durumda, maliyetler açısından rekabeti yaratan unsurlardan biri reel ücretlerdir. Firmalar, başlıca piyasalara mallarını sunarken maliyetlerini minimum kılmak için üretim faaliyetlerinin bir kısmını veya tamamını yurtdışında gerçekleştirirler. Maliyet minimizasyonunu sağlayan yerel aktörler ise nispi faktör fiyatları, piyasa büyüklüğü ve büyümesi ile taşıma maliyetleri tarafından şekillenir (Resmini, 2000). Daha açık bir ifadeyle yatırımı yapan ülkelerin, yatırımın yapılacağı ülkelerdeki fiyat-maliyet ilişkileri açısından düşük maliyetli ülkeleri tercih etme eğiliminde olmaları beklenir.¹⁶⁷

Özellikle üretimde yüksek miktarda işçi gerektiren tekstil, giyim gibi sektörlerde, çok uluslu şirketler düşük ücretlerden faydalanabilmek için üretim merkezlerini geliştirmekte olan ülkelere kurmaktadır. Her hangi bir sektörle sınırlı kalınmaksızın, bir ürünün üretimindeki emek-yoğun safhayı geliştirmekte olan ülkelere kaydırmak, çok uluslu şirketlerin küresel stratejisinin bir parçası haline gelmiştir. Fakat burada belirtmek gerekir ki, işgücünün çekiciliğini belirleyen tek unsur ücretler değildir. Yatırımcılar işgücünün eğitim seviyesine de özen gösterirler; çünkü eğitilmiş

¹⁶⁵ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 30

¹⁶⁶ A.g.e. s. 30

¹⁶⁷ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 58

işgücü üretime daha çabuk adapte olabilecek ve verimliliği daha yüksek olacaktır. Eğitim seviyesi düşük olan işçilerin yüksek verimliliğe ulaşmaları daha fazla vakit alacağından bir nevi üretim kaybı söz konusudur. İşe devamlılık da bir diğer önemli unsurdur. Çünkü emeğin maliyeti ve verimliliği uluslararası piyasada rekabet edebilmenin en önemli etkenlerindendir. Bunların yanı sıra OECD, yapılan bir araştırmada, doğrudan yatırımların istihdamı koruma yasalarının katı olduğu ve istihdam vergisinin yüksek olduğu ekonomilerden kaçtığını saptamıştır.¹⁶⁸

2.3.2.4 Yerel Para Birimi

Yerel para birimlerinin, belli başlı para birimleri (Japon Yeni, Euro ve özellikle de ABD Doları) cinsinden maliyeti, çok uluslu şirketlerin kar ve maliyetlerine doğrudan etki etmektedir. Çok uluslu şirketler yatırımlarını yerel para birimi üzerinden yaptıkları için, bir devalüasyon riski bu şirketlerin mali varlıklarının yanı sıra ciro ve karlarının da değerini etkileyecektir. Bir bağlı şirketin yapacağı ithalat, dolar ve diğer para birimleri değerlendirilince pahalılaşacak, ihracat yönünden bir avantaj sağlansa bile, şirketin varlıklarının değerinin azalması engellenemeyecektir. Ekonomik dengelerin ve yatırımcı güveninin sağlanabilmesi için, yerel para biriminin istikrarlı ve dengeli bir kur politikasıyla yönetilmesi gereklidir. Özellikle de yerel pazardan ihracat yapmak isteyen ÇUŞ'ler için bu istikrar çok önemlidir. Aşırı değerli olan yerel paralar, ihraç mallarını rakip ülkelerdeki ihraç malları karşısında pahalı kılacağı için, ihracatta bir nevi rekabet dezavantajı oluşur.¹⁶⁹

FDI açısından önemli bir belirleyici olan döviz kurları özellikle kur teorilerinden “parasal alanlar teorisi” açısından ele alınmaktadır. Bu yönden bir ülkenin parası ne kadar zayıfsa, yabancı yatırımcıların piyasası zayıf olan ülkede yatırım yapma olasılığı da o kadar zayıf olmaktadır. Teorinin en önemli yaklaşımı sermaye piyasasındaki eğilimlerdir; güçsüz paraya sahip bir ülkede gelir akımı kur riskiyle birleştiğinde, sermaye akımı güçlü para cinsinden borçlanan zayıf paralı ülke firmalarının aleyhine bir oluşum doğurur. Bu kısa dönemde döviz kurlarındaki değişiklikler, belirsizliği (riskten kaçınmayı) artırmak ve verimliliği (üretim esnekliğini) etkilemek suretiyle, FDI

¹⁶⁸ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 31

¹⁶⁹ A.g.e. s. 31

akımları üzerinde önemli boyutta olumsuz etkisinin olacağı düşünülür. Diğer taraftan sermaye piyasalarının eksikliklerinden kaynaklanan sorunlar da vardır. Bu açıdan zayıf paraya sahip bir ülkede döviz kuru ile FDI akımları arasında ters yönlü ilişkilerin olduğunu gözleyen yaygın bir literatür bulunmaktadır.

Kur baskısının olduğu ekonomilerde bunu izole edecek unsurlardan biri olarak da güçlü rezervler görülür. Yabancı sermayenin güven ve istikrar ortamı aradığı veri iken, büyük rezerv birikimlerinin bu güveni tesis ettiği düşünülebilir. Dolayısıyla güçlü rezervlere sahip olan ülkelerin yaydıkları güven sinyali, yabancı sermayenin bu ülkeye yönelimini sağlarken; zayıf rezervlere sahip olan ülkelerde aksi yönde etkileri söz konusudur. Diğer taraftan zayıf, yani konvertibilitesi düşük veya hiç olmayan para ile diğer konvertibil paralar karşısında, değer kaybına uğramış para ayırımı önem arz eder. Konvertibilitesi düşük paralı ülkeler açısından FDI çekmek güç iken, parası konvertibil olup da, diğer konvertibil paralar karşısında değer kaybetmiş paraya sahip olan ülkeler daha fazla FDI çekme olasılığına sahiptir. Bu durum, döviz kurunun iki GÜ arasında FDI belirleyici olma özelliğini yansıtır; ulusal parası değerli öteki GÜ'lere göre parası değer kaybına uğramış GÜ'de nispeten daha yüksek reel faiz oranı, daha düşük sermaye maliyeti ve daha fazla varlık kazancı elde etme olasılığı söz konusudur.¹⁷⁰

2.3.2.5 Sermaye ve Kar Transferi

Yatırımcılar, kazandıkları karları ve yatırdıkları sermayeyi ülkeden geri çıkarmak isteyeceklerdir. Bu yüzden yatırımlarını, kendilerine bu hakkı veren ülkelere yapmaya dikkat ederler. Yerel bağlı şirketler, ana şirkete karlarını tipik olarak temettü, faiz ödemeleri, telif veya teknik yardım ödemeleri şeklinde transfer ederler. Sermaye ve kar transferine getirilecek engeller; vergi oranları veya ülkeden döviz çıkışını kısıtlayan ya da zorlaştıran (merkez bankasından izin veya onay alınması) uygulamalar şeklinde olabilir. Bazı durumlarda çok uluslu şirket, sahibi ya da ortağı olduğu yerel şirketin hisselerini elinden çıkarmak isteyebilir. Bu gibi aktiviteleri kısıtlayan ülkeler çekici bir yatırım ortamı sunmamakta, ÇUŞ'ler yatırımlarını sermaye ve karların serbestçe hareket edebildiği ülkelere yapmayı tercih etmektedirler.¹⁷¹

¹⁷⁰Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 64, 65

¹⁷¹ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 32

2.3.2.6 Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması

Fikri mülkiyet, bir şirketin fiziksel varlıklara sahip olduğu gibi, fiziksel olmayan varlıklara da sahip olması anlamına gelir. Bu varlıklara örnek olarak üretim süreçleri, bilgisayar yazılımları ve pazarlama teknikleri gösterilebilir. Sanayileşmiş ülkelerde, şirketlerin bu türden varlıklar üzerindeki mülkiyeti patentler, telif hakları, ticari markalar ve benzer diğer kanunlarca korunmaktadır. ÇUŞ'lerin varlıklarının önemli bir kısmı fiziksel olmayan varlıklardan oluşabildiği için, fikri mülkiyetin korunması özellikle bilgisayar, telekomünikasyon ve eczacılık gibi dinamik sektörlerde faaliyet gösteren şirketler için büyük önem taşır. Yatırım çekmek isteyen ülkeler de özellikle bu sektörlerdeki şirketlerin yatırımlarını isterler, çünkü potansiyel faydaların en yüksek olduğu sektörler bunlardır. Teknoloji transferi ve yerel teknolojik tabanın oluşumu, özellikle bu şirketler vasıtasıyla gerçekleşecektir. Fakat bu sektörlerden doğrudan yatırım çekebilmek için, ev sahibi hükümetlerin fikri mülkiyet haklarının korunması konusunda oldukça ciddi bir tavır takınmaları gerekmektedir.

Kimi ülkeler fikri mülkiyetin korunması konusunda oldukça rahat davranmaktadırlar. Bunun nedenlerinden biri de yerel firmaların bu teknolojileri kullanarak istihdam ve ekonomik büyüme yaratmalarının önüne geçmemektir. Bu yaklaşımlar özellikle bilgisayar sektöründe (korsan bilgisayar programları, oyunlar), eğlence sektöründe (korsan film, müzik), tekstil sektöründe (sahte giysi, çanta, ayakkabı) ve eczacılık sektöründe (yasa-dışı kopyalanan ilaçlar) görülmekle birlikte patent ve ticari marka sahiplerine yılda yüz milyonlarca dolar para kaybettirmektedir. Korsan sektörlerdeki cironun büyüklüğü, fikri mülkiyet haklarının korunması hususunu son yıllarda ön plana çıkarmıştır.¹⁷²

2.3.2.7 Ticaret Politikaları

Ülkelere yapılan ithalatın ve ülkelere yapılan dışarıya yapılan ihracatın maliyetini ve zorluğunu belirleyen unsurlardan biri de ülkenin izlediği ticaret politikasıdır. Bu

¹⁷² A.g.e. 32

politikalar ÇUŞ'lerin yakın takibi altındadır, çünkü küresel üretim ve dağıtım stratejileri doğrultusunda verimliliklerini maksimize eden ve maliyetlerini düşük tutan ülkelere yatırım yapmak isterler.¹⁷³

Bilindiği gibi, ithal ikameci model, koruma ve teşvik politikaları izlenerek ithalatın cazip olmaktan çıkarılmasından ve ithali yasaklanan ve/veya kısıtlanan malların yurtiçinde üretilmesinden ibarettir. Buna mukabil, birtakım ülkelerin ödemeler dengesi açıklarını kapatma veya en azından daraltma amacına yönelik olarak izlediği korumacı ticaretin politikalarının kaçınılmaz bir sonucu olarak, “önceden planlanmamış” bir ithal ikamece yöneldiği de bilinmektedir. Fakat şu kesin bir gerçek ki, uygulamada sebebi ne olursa olsun, bir malın ithalatını yasaklamayı ve/veya kısıtlamayı öngören bir politika tercihi, sonuç itibarıyla o malın yurtiçinde üretilmesini cazip hale getirecektir.¹⁷⁴

İthal mallarının maliyeti, ilgili tarife oranı ve yerel döviz kurundan etkilenir. Bu malların fiyatları ise, üretiminde ithal girdi kullanan üreticileri yakından ilgilendirmektedir. Tarifelerin, diğer ülkelerdeki oranlardan yüksek olması ÇUŞ'in nihai ürününün fiyatını yükseltir. Uluslararası piyasalarda rekabet edebilmenin en önemli unsurlarından biri maliyet olduğuna göre, yüksek tarifeler yatırımcıların ülkeye gelmesini engeller. Buna benzer olarak kotalar, uğraştırıcı lisanslama ve onay prosedürleri ve ithalat üzerindeki diğer tarife dışı engeller maliyetleri artırabilir, rekabetçiliği ve yatırım ortamını bozabilir. Bazı ülkeler, ihracatçıların mallarını göndermeden önce prosedür gereği birkaç bürokratik işlemde geçmelerini istemektedir. Bunlar örneğin merkez bankasından izin almak, mallarını gümrükten geçirmek, ya da başka onaylar almak şeklinde olabilir. Bu işlemlerin, ihracatçıya zaman dışında ayrı bir maliyeti de olabilir. Bu türden politikalar maliyetleri artırır ve nihai malların ulaşmaları gereken pazarlara ulaşmalarını geciktirir. Uluslararası piyasalardaki yoğun rekabet yüzünden, yükselen maliyetler ve gecikmeler, ev sahibi ülkeleri rekabette ve yatırımlarda daha avantajlı bir konuma getirecektir.¹⁷⁵

Örneğin ülkeler arasında aynı mal ve hizmeti üreten yatay FDI'lar için yüksek tarife ve tarife dışı diğer ticari engellerin varlığı, ev sahibi ülkeye yönelik daha fazla yatırımın akımı ile sonuçlanır. Diğer bir ifadeyle, tarifeler açısından da bir ülkede yüksek

¹⁷³ A.g.e. s. 32

¹⁷⁴ M. Kemal AYDIN, Sermayenin Küreselleşmesi “Kapitalizmin Altın Dönemi”inden “Neoliberal Dalga”ya Uzanan Süreç, s. 45,46. Değişim Yayınları 2003

¹⁷⁵ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 33

engellerin (tarifeler, kotalar, taşıma maliyetleri, ithalata çevresel engeller vb.) bulunması halinde, ihracat yapamama sorununu aşmak amacıyla, ihracatçının o ülkede yatırım yapmasını tetikleyeceği beklenir.¹⁷⁶ Tarife atlama davranışı olarak adlandırılan bu yapıda, ülkeler büyüklük bakımından benzeri bir yapıdaysalar ve ticaret maliyetleri nispeten yüksekse, yatay FDI akımlarında artış yaşanması söz konusu olacaktır. Bununla birlikte ticari engellerdeki azalışlara bağlı olarak ticaret yapma maliyetleri düştükçe, firmaların yabancı piyasalara malları taşımada karşılaştıkları değişken maliyetler azalacak ve böylece firmalar, FDI'ların bu şekilde piyasaya giriş nedeniyle karşılaştıkları sabit maliyetlerde tasarruf yapma şansı yakalayacaklardır. Ayrıca ticari engellerin FDI'lar üzerindeki etkileri, üretimlerini coğrafi olarak kademelendiren dikey ÇUŞ'larda farklılık gösterir. Eğer FDI'lar dikey FDI akımı niteliğindeyse, FDI ve ticaret akımları, ticari kısıtlamalardaki azalmaya paralel olarak artacaktır. Düşük ticari engeller de bu tür FDI'ları teşvik edecektir.¹⁷⁷

2.3.2.8 Devlet Düzenlemeleri

Son zamanlara kadar ÇUŞ'ların esasen büyük piyasa yapısı ve istikrarlı makroekonomik çevre gibi ev sahibi ülkedeki güçlü ekonomik yapılar nedeniyle belirli alanlara yatırım yaptıkları hakkında literatürde oldukça kuvvetli bir uzlaşma söz konusuydu. Bununla birlikte dünya piyasalarının artan entegrasyonu ve FDI'ları cezp etmede ülkeler arasında artan rekabet nedeniyle, ev sahibi ülkenin ekonomik yapısı FDI'ları çekebilmede tek başına başarılı olamamıştır. Bu nedenle, günümüzde FDI akımlarını etkileyen faktörleri irdelemek, yeniden önem kazanmaya başlamıştır. Gelişmeler dikkate alındığında, FDI akımlarını cezp etmede yatırım anlaşmaları ve ev sahibi ülke hükümet politikaları tarafından oynanan rol üzerinde yoğunlaşmak bir ihtiyaç halini almıştır.¹⁷⁸

Yabancı yatırımların bir ülkeye çekilebilmesi, kısmen ülkedeki genel ekonomik ve politik şartlara bağlanabilirken, kısmen de ev sahibi hükümet tarafından takip edilen politikalara bağlı olmaktadır. Yabancı yatırımlara yönelik politikalar, belli bir ölçüye kadar ev sahibi hükümetin ideolojik yönlendirmeleri doğrultusunda gelişmektedir. Ev

¹⁷⁶ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER a.g.e. s. 71

¹⁷⁷ A.g.e. s. 62

¹⁷⁸ A.g.e. s. 67

sahibi ÷lkedeki ekonomik ve politik istikrar yanında, yabancı yatırımlara yönelik esnek politikalar izleyen bir hükümetin varlığı ve ciddi biçimde yürüt÷len ulusal kalkınma programları, yabancı yatırımcılar tarafından her zaman için dikkate alınan önemli bir değişkendir. Hiçbir yatırımcı, malvarlığının hükümet tarafından el konulacağı veya sermaye ve karlarının ÷lkeden çıkışı ile ilgili olarak birtakım belirsizliklerin yaşandığı ÷lkelerde yatırım yapmak istemez. Bu açıdan, yabancı sermayeyi kendi topraklarına çekebilme arayışında olan ÷lkeler, bu yatırımlar ile ilgili gerekli güvenceleri sağlamak durumundadır. Özellikle, ev sahibi ÷lkelerin, yatırımların karşılaşılabileceğı politik riskler bağlamında anlayışlarını geliştirmeleri, bu ÷lkelere doğru ciddi bir yatırım akışının gerçekleşmesine imkân sağlayacaktır.¹⁷⁹

Devletin özel sektörün faaliyetleri üzerindeki kontrolü, işletmelerin verimliliklerinde ve maliyetlerinde, dolayısıyla da karlılık ve rekabetçilikleri üzerinde önemli etkiye sahiptir. Devlet düzenlemelerinin olumlu olması, yatırımcıların yatırım kararını alırken göz önünde bulundurdıkları bir etkidir. Piyasanın düzenli bir şekilde işleyebilmesi için bir kısım düzenlemelerin olması tabii ki gereklidir. Fakat devletin piyasa üzerinde gereğinden fazla düzenleyici rol üstlenmesi işletme maliyetlerini artırarak şirketlerin daha az verimli çalışmalarına neden olacaktır.

Örneğin bazı hükümetler, ÷lkedeki işçilerin haklarını korumak amacıyla işten çıkarmaları zorlaştırmacı kanunlar koyarlar. Bazı ÷lkelerde de, asgari ücret uygulamasının yanısıra, işçilere sağlık sigortası veya emeklilik fonu gibi avantajlar sağlanmasını zorunlu kılan yasalar vardır. Bu gibi uygulamalar, yatırımlarında her zaman rekabet avantajı kovalayan yabancı yatırımcılara ek maliyetler getireceğı için bazı durumlarda yatırımlar gerçekleşmemekte, iş alanları yaratılamamaktadır. Yatırımcıların gözünü korkutan devlet düzenlemeleri sadece bu alanda sınırlı değildir. Yatırım izinlerinin karmaşık bürokratik prosedüre tabi tutulması, sermayenin ve karların ÷lke içine ve dışına transferinde yeterli esnekliğin sağlanmaması ya da faiz oranlarının devlet tarafından belirlenmesi gibi faktörler yatırımların önünü kesmek için birebirdir.¹⁸⁰

Brewer (1993), piyasa aksaklıkları üzerinde hükümet politikalarının etkileri vasıtasıyla FDI'ları doğrudan ve dolaylı bir şekilde etkileyen hükümet politikalarının çeşitli tiplerini inceleme konusu yapmıştır. Yazar, piyasa aksaklıkları ve hükümet

¹⁷⁹ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s. 35

¹⁸⁰ Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 33

politikalarının kombinasyonunu aşağıdaki tablodaki gibi oluşturmuştur.¹⁸¹

Tablo 2.3 Hükümet politikalarının FDI ve piyasa aksaklıkları üzerine etkileri

	Piyasa Aksaklıkları Üzerine Etkisi	
FDI Üzerine	Artış	Azalış
Artış	I nolu olasılık	II nolu olasılık
Azalış	III nolu olasılık	IV nolu olasılık

Bir örnek teşkil etmesi ve arzu edilir sonuçlar vermesi açısından II nolu olasılık için değerlendirilecek olan, yani piyasa aksaklıklarını azaltan ve FDI akımlarını artıran ev sahibi ülke politika uygulamaları arasında aşağıdaki araçlar dikkati çekmektedir:

- FDI akımları üzerindeki sınırlandırmaların kaldırılması,
- Kamuya ait girişimlerin özelleştirilmesi,
- Paranın konvertibilitesinin sağlanması,
- İthalata karşı anti-damping kriterlerinin yerine getirilmesi,
- Diğer ülkelerden gelen ve sübvansede edilen ihracata karşı aynı kuvvette karşı koyan ithalat vergilerinin uygulanması,
- Hükümetin sağladığı ayrıcalıklar açısından yabancı sahipli firmalarla karşılaştırılarak, yerel sahipli firmalara yönelik özendiricilerin azaltılması,
- Korunan yerli sahipli endüstrilere yönelik anti-tröst (rekabetçi) politikaların güçlü bir şekilde uygulanması,
- İhracata yönelik FDI projelerinin yaptığı ithalat Üzerindeki tarifelerin düşürülmesi,
- Ticari kısıtlamaların serbestleştirilmesi

Bu ev sahibi politikaların yanı sıra FDI'ların geldiği ana ülkede dışarıya yönelen FDI akımları üzerindeki sermaye kontrollerinin liberilizasyonu da önemlidir. Brewer,

¹⁸¹Ö. Selçuk Emsen, M. Kemal Değer. a.g.e. s. 67

aynı hükümet politikasının piyasa aksaklıklarını artırabildiği ve/veya azaltabildiğini ve bu nedenle FDI akımlarını artırdığını ve/veya azalttığını tartışmıştır. Bu tartışma doğrultusunda yazar, FDI akımları ve piyasa aksaklıkları üzerinde hükümet politikalarının etkisi hakkında dört temel sonuca ulaşmıştır:

- Konu ile ilgili birçok ve çeşitli hükümet politikası vardır
- Ülkelerarası ve geçici farklılıkları içerecek şekilde hükümet politikalarındaki değişkenliğin çeşitli boyutları söz konusudur
- Piyasa aksaklıkları tek bir hükümet politikasıyla bile FDI akımlarını artırabilir ve/veya azaltabilir
- FDI akımları üzerine piyasa aksaklıkları ve hükümet politikalarının etkilerinin çok daha net bir şekilde anlaşılmasını sağlamak için FDI akımları evrim geçirdikçe, bileşenlerin bir araya getirilmesinde zaman içindeki değişimleri gözlemek ve FDI akımlarını bileşenlerine ayırmak gerekir.¹⁸²

Ayrıca AB üyeliğinin hem gelişmiş ekonomilere pazar yaratma hem de sosyo-ekonomik güven tesis etme açısından uygun bir süreci yaratacak olması, FDI çekmede etkin faktörlerden biridir. Ayrıca geçiş ekonomilerinin reformist özellikler taşımasının da yabancı yatırımcılar açısından güven taşıması yönüyle de FDI çekmede etkin bir rol üstlendiği gözlenmektedir.

Reformist özelliklerin FDI çekmedeki rolü literatürde “iyi yönetim” (good governance) olarak tanımlanır. İyi bir kamusal yönetim, özel sektör girişimlerinin etkinliğini, hukuki sistemin şeffaflığını ve hükümetin yabancılara ılımlı bakışını etkileyen kamusal faaliyetleri yerine getirerek, ülkede ekonomik özgürlüğün boyutunu, özel mülkiyet hakların güvenliğini, kamusal düzenlemelerle özel sektörü cazip hale getirme, sivil toplumun rekabet ve etkinliğini artırma boyutuyla yasaları, düzenlemeleri ve kamusal kurumları kapsar.¹⁸³

2.3.2.9 Vergi Oranları ve Teşvikler

¹⁸² A.g.e. s. 68

¹⁸³ A.g.e. s. 98

Yatırım kararı alırken gözetilen önemli bir faktör de, vergilerin şirketin normal faaliyet ortamını nasıl etkileyecekleridir. Yatırımlar ve karlar üzerindeki aşırı vergi yükü ÇUŞ'lerin ev sahibi ülkeye yatırım yapmalarını engeller. Vergi yükü sadece kardan alınan vergi ile kalmamakta, kar payı, telif hakkı, havale gibi ana şirket ve yerel bağlı şirketler arasındaki para transferlerinden alınan vergileri de içermektedir. Bazı ülkeler, yatırım çekmek için yarış içinde oldukları ülkelere karşı avantaj sağlayabilmek için yatırımcılara uygun vergiler ve diğer teşvikleri içeren paketler sunarlar. Bu paketler, burada belirtilen diğer şartlar da karşılandığı takdirde ülkelerin yatırım çekmelerine yardımcı olabilirler.¹⁸⁴

Teorik anlamda iktisat literatüründe vergi uygulamalarının FDI akımlarını olumsuz yönde etkileyeceği ile ilişkili olarak neo-klasik açıklamalar bulunmaktadır. Bu açıdan vergi uygulamaları Tobin'in q veya sermaye maliyetleri olarak finansal parametreler bağlamında tanımlanmakta ve bu tür uygulamalar sermaye kontrolleri içerisinde yer almaktadır. Neo-klasik yaklaşım, vergi uygulamalarının mikro bazda yabancı yatırımcı firmaların kazançlarını azaltma ve buna bağlı olarak sermayenin kapitilizasyon süresini uzatma ve makro bazda da yatırım kararlarını (yer seçimini) değiştirme fonksiyonu gördüğünü kabul eder. Ancak uygulamalı çalışmalarda, FDI'nın vergilere duyarlı olup olmadığı konusu belirsizdir. FDI akımları üzerine yatırım yapılacak ülkede gelir ve kurumlar vergilerinin istatistik açıdan önemli ve negatif bir etkisi olduğuna dair yaygın bir literatür bulunmaktadır.¹⁸⁵

FİAS tarafından 2001 yılında yayımlanan bir araştırmaya göre vergisel teşviklerin yabancı yatırımcıların karar verme sürecine beklendiği ölçüde hissedilir etkisi olmadığını belirtilmektedir. Araştırmada Endonezya'da uygulanan vergi tatili (tax holiday) uygulaması ve sonuçları ele alınmıştır. Burada özellikle selektif olmayan, teşvikler olmasa dahi yatırım yapacak bütün yatırımcılara uygulanan desteklerin, aynı zamanda kamu maliyesi üzerinde de yük oluşturduğu ifade edilerek, hangi tür yatırım konularının bu tür desteklere tabi olacağının belirlenmesi tavsiye edilmektedir. Aynı araştırmada, ihracat hedefli yabancı yatırımların vergisel desteklere daha hassas olduğu, ancak iç pazar için gelen yabancı yatırımcıların vergisel desteklerle daha az ilgilendikleri ifade edilmektedir. Endonezya'da vergi tatili uygulamasının başarısızlığa uğraması nedeniyle, ilki 1984 yılında olmak üzere vergi sistemi üzerinde kapsamlı

¹⁸⁴ Deniz ARIKAN. a.g.e. s. 34

¹⁸⁵ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 65, 66

revizyonlara gidilmiş, sorunlar hafifletilmeye çalışılmıştır.¹⁸⁶

Benchmark Survey’inde yabancı firmaların şubeleri tarafından tercih edilen yatırım teşviklerine yönelik olarak aşağıdaki türler üzerinde durulmuştur:

- Şirket gelirleri, ihracat karları, sermaye harcamaları, satışlar, ihracat, lisans gelirleri, ciro ve diğer kazançlar üzerinden sağlanan Vergi Ayrıcalıkları (ödünleri)
- İthal girdiler üzerindeki vergi indirimleri, rakip malların ithalatı üzerine ilave gümrük vergileri, ithalat üzerindeki gümrük vergilerin azaltılması veya muafiyetlerini içeren Tarife Ayrıcalıkları
- Piyasa faiz oranı altında borçlanma ve ödenek sağlanması ile ücret sübvansiyonlarını içeren Sübvansiyonlar
- Döviz kontrol indirimleri, toprak satış indirimleri, AR-GE destekleri, istihdam ve çevre güvenlik standartlarından vazgeçmek ve yerel finansman sağlanması gibi Diğer Teşvikler

FDI’ların bir ülkenin teknolojik düzeyini artırmada, yeni istihdam olanakları yaratmada ve ekonomik büyümeyi desteklemede önemli bir rol oynayabilmektedir. Bu nedenle yerli büyüme olanakları yetersiz olan birçok ülke (özellikle de AGÜ ve GOÜ’ler), ekonomik kalkınmalarını desteklemek amacıyla yabancı yatırımcıları çekebilmek için aktif bir şekilde çaba sarf ederler. Bununla birlikte, etkin bir teşvik programının oluşturulması oldukça zor bir görevdir ve FDI’ları çekmek için çabalayan ev sahibi ülkeler arasındaki rekabet, ev sahibi ülkeden yabancı ÇUŞ’lara refah ve karların kaymasına yol açarak, bu görevin daha da karmaşık hala gelmesine yol açabilir.

FDI teşvik politikalarının en iyi-ilk çözümü, GATT/WTO’nun uluslararası ticaret politikası kurallarını tanımladığı gibi “oyunun kurallarını” belirlemek için çok yanlı politika koordinasyonlarına bağlı olabilir. Gerçektende, GATT/WTO kurallarının ötesine giden bölgesel entegrasyon anlaşmalarına katılan ülkeler, yatırım teşviklerinin kullanımını uyumlaştırma ihtiyacının farkına varmışlar ve yatırım teşviklerin kullanımı için belirli ana hatları ortaya çıkarmışlardır.¹⁸⁷

¹⁸⁶ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 46

¹⁸⁷ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 69, 70

2.3.2.10 Politik İstikrar

Doğrudan yabancı yatırımlarının herhangi bir ülkeye yönelişinin arkasında bir grup politik, ekonomik ve kurumsal faktör bulunmaktadır. Bunların başında bu yatırımların gideceği ülkedeki siyasi istikrar gelmektedir. Yapılan araştırmalar siyasi istikrarsızlık ile DYS girişleri arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yüzden siyasi istikrarsızlık arttığı sürece, genel olarak yabancı yatırımlarda artan ölçüde bir düşüş gözlenmektedir.¹⁸⁸

Yatırımcılar politik açıdan istikrarsız olan bir ülkeye yatırım yaparak sermayelerini riske atmayı istemezler. Politik kurumların istikrarlı bir şekilde işlediği, uzun vadeli risklerin de dolayısıyla düşük olduğu ülkeler yabancı yatırımcılar için her zaman daha çekicidir. Bu güven ortamı oldukça önemlidir, çünkü önceden de belirtildiği gibi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yatırımın beklenen karları elde edebilmesi genellikle uzun vadede gerçekleşmektedir. Bu yüzden yatırımcı güveni sadece güncel politik görünüme olan güveni değil, uzun vadeli politik ve ekonomik istikrara olan beklentileri de yansıtmaktadır.

Politik rejimin karakteristiklerinin yanı sıra, ev sahibi ülkedeki devlet memurlarının, özel sektör yöneticilerinin ve sendika liderlerinin tavırları da ülkenin potansiyel yatırımlar açısından çekiciliğini belirleyen etkenlerdir.¹⁸⁹

Politik risk ile ilgili olarak Schneider ve Frey (1985) gelişen piyasalarda politik ve sosyo-ekonomik faktörlerin klasik makroekonomik faktörlerden daha fazla etkilerinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu çerçevede FDI akımlarının sadece GOÜ'ler için değil, aynı zamanda GÜ'ler için de siyasal istikrar ve ideolojik güvence aradıkları belirlemesi dikkat çekicidir. Benzer şekilde geçiş ekonomileri üzerine yapılan araştırmada Beyer (2002), geçişin başlangıç yılı için ekonomik ve siyasal değişkenlerin birlikte anlam içerdiği belirlemesini yapmıştır. Beyer, politik istikrar indeksini temsilen Freedom House tarafından yapılan Economic Freedom Index değerlerini veya özelleştirme bürolarının yararlarını gölge değişken olarak kullanmıştır. Stevens (2000) ise ABD'nin Meksika, Brezilya ve Arjantin üzerine makine ve ekipman harcamalarına ev sahibi ülke hükümetlerinin FDI'ya karşı takındığı tavır, borç krizinin olması,

¹⁸⁸ Ali ŞEN, Murat KARAGÖZ, Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi, s. 1065, <http://iibf.kou.edu.tr/ceko/ssk/kitap50/42.pdf>

¹⁸⁹ Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 34

devalüasyonlar, kur kontrolleri veya kısıtlamalarının etkili olduğunu tespit etmiştir.¹⁹⁰

Uygulamalı çalışmalarda politik risk açısından FDI akımları üzerine etkilerin analizi belirsizlik gösterir. Genellikle yabancı yatırımcının sermaye ve personeli için güven ortamı aradığı ve bu ortamda kazançlarını maksimize etmeyi düşüneceği açıktır. Ancak doğal kaynaklara sahip olan Nijerya ve Angola gibi ülkelerde yüksek getiri olanaklarının politik istikrarsızlığı elimine ettiği gözlenmektedir. Bu noktada büyük madencilik işletmeleri, kendi altyapıları ve güvenlik birimleri ile politik riskin bir kısmını azaltmaya çalışmaktadır. Politik riski temsilen grev ve lokavtlar, ayaklanmalar, suç oranları ile iş günü kayıpları kullanılabilmektedir.¹⁹¹

2.3.2.11 Makroekonomik Politika çerçevesi

Bir ülkenin ekonomisindeki inişli çıkışlı seyir, doğrudan o ülkedeki ekonomi yönetimi ile ilgilidir. İyi yönetilen ekonomiler istikrarlı bir ilerleme gösterirler ve istikrarlı bir ekonomi yabancı yatırımcıların seçecekleri potansiyel yatırım merkezlerinde aradıkları bir özelliktir. Yatırımcılar ekonomik belirsizliklere karşı oldukça duyarlıdır ve yatırımlarını kısırarak, bazen de tamamıyla o ülkeden çekilerek karşılık verirler. Bir ülkeye ilk defa girmek için de o ülkedeki makroekonomik dengelerin oturmasını ve istikrarın sağlanmasını beklerler. Nitekim sadece yabancı yatırımcılar değil, bazen yerli yatırımcılar da ülkedeki makroekonomik belirsizlikler karşısında sermayelerini yurt dışına çıkarırlar. Burada en önemli gösterge enflasyon oranıdır. Düşük ve beklentilere uygun enflasyon oranı ekonominin sağlam taşlar üzerine oturduğunu ifade ederken, yüksek enflasyon şirketlerin mali işlemlerinde karışıklıklara ve zorluklara yol açar. Ayrıca bir ülkede enflasyonu düşürmeye yönelik programlar genellikle talep kısıcıcı etki yaptıkları için durgunluklara yol açar ve ekonomide faaliyet gösteren şirketlerin zarar etmelerine neden olabilirler.¹⁹²

Teorik düzeyde Lim (1983)'in büyüme hipotezi, hızlı büyüyen bir ekonominin yavaş büyüme performansı sergileyen veya büyüemeyen bir ekonomiye nispetle daha iyi olanaklar sağladığını ortaya koyar. Yüksek büyüme performansı sergileyen ülkelerin daha geniş tüketim imkânları yaratması yanında, yabancı yatırımcılara cazip gelen

¹⁹⁰ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 67

¹⁹¹ A.g.e. s. 65, 66

¹⁹² Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 34

istikrar ve güven unsuru yaydıkları düşünülmektedir. Bu çerçevede Bandera ve White (1968), Lunn (1980), Schneider ve Frey (1985), Culem (1988), Bilington (1999), Ramirez (2000) ve Zhang (2001), FDI üzerine büyümenin istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif etkilerinin olduğunu gözlemişlerdir. Büyüme ve FDI ilişkileri üzerine araştırma yapan Tsai (1994), 1983–1986 arasında bu hipotezi destekleyen güçlü bulgular elde etmiş, fakat 1975–1978 arası için zayıf bir bağın olduğunu ortaya koymuştur. Diğer taraftan Nigh (1988) ise FDI üzerine büyümenin farklı bir etkisinin olduğunu gözlemiştir, yani AGÜ’lerde zayıf-pozitif ilişki ve GÜ’lerde zayıf-negatif ilişki bulunmuştur.¹⁹³

2.3.2.12 Altyapı / Destek Hizmetleri

Çok sayıda ülkenin yabancı sermaye rejimlerini serbestleştirmiş olması nedeniyle bir ülkeye yabancı sermaye girişi, daha çok makro ekonomik istikrara, alt yapı yeterliliğine ve nitelikli işgücü arzına bağlı hale gelmiştir.¹⁹⁴ FDI kısa dönemde vergi teşvikleriyle arttırılabilirse de uzun dönemde daha çok ekonomik alt yapıya bağlıdır.¹⁹⁵ Evsahibi ülkedeki altyapı (yollar, havaalanları, telekomünikasyon ağı, enerji) yatırımcı şirketlerin üretim ve ulaştırma faaliyetlerinde karşılaşacakları maliyetler ve bunun doğal sonucu olarak da verimlilikleri üzerinde önemli bir rol oynar. Bu yüzden doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek isteyen ülkeler, bu kaynaklarının daima modern ve işler şekilde olmalarına dikkat etmelidirler. Bir ülke yukarıda belirtilen faktörlerin çoğunda avantajlı konumda olsa dahi, altyapı sorunları varsa yatırım çekmekte zorlanabilir.

Altyapı kapsamına ayrıca imalat esnasında gerekli olabilecek destek hizmetleri de girmektedir. Bu hizmetler arasında en önemlileri de sigortacılık hizmetleri, yasal hizmetler, ticari bankalar, aracı kurumlar ve ulaştırma (hava, kara, deniz) olarak belirtilebilir. Hammaddeler ve imalat için gereken diğer üretim faktörlerinin yeterli miktarda ve rekabetçi fiyatlarla bulunabilmesi her zaman yatırımı teşvik eden unsurlardır.¹⁹⁶

¹⁹³Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 61

¹⁹⁴Hüseyin Çeken. a.g.e. s. 38

¹⁹⁵Yard. Doç. Dr. Naci GÜNDOĞAN, a.g.e. s. 76

¹⁹⁶Deniz ARIKAN, a.g.e. s. 35

Örneğin Hindistan, ekonomiye ivme kazandırılması için liman, yol, enerji santralleri gibi altyapı yatırımlarına yılın dördüncü çeyreğinde daha çok harcama yapma kararı aldıklarını da kaydetti.

Hindistan hükümeti 1 Nisan'da başlayacak yeni mali yılda altyapı yatırımları için ayırdığı bütçeyi de yüzde 40 artırarak 30,2 milyar doları yükseltti. Maliye Bakanı, parlamentoda yaptığı konuşmada altyapının daha iyi bir kaliteye kavuşmasının ülkenin daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmesine katkıda bulunacağını savundu.

Hindistan altyapı harcamaları açısından, ekonomik büyümede yarıştığı Çin'in oldukça gerisindedir. Çin'in ekonomik büyüme hızının temelinde altyapıya yaptığı yatırımların payı büyük. Çin, Hindistan'a kıyasla daha modern bir altyapıya sahip. 2002 yılında Çin'de elektrik ve ulaşım altyapısı için 128 milyar dolarlık harcama yapılırken, Hindistan'da 18 milyar dolarlık yatırım gerçekleşmiştir.¹⁹⁷

Dolayısıyla bugün için artık tüm dünyada kalkınma olgusu büyümenin ötesinde; yoksulluğun azaltılması, hayat standardının yükseltilmesi, daha iyi eğitim ve sağlık koşulları gibi sosyal hedefleri olan bir süreç olarak kabullenilmektedir. Yine deneyimler göstermiştir ki, bu hedeflere ulaşmak için öncelikle kuvvetli bir sosyal ve fiziki altyapıya sahip olmak gerekmektedir.¹⁹⁸

Ayrıca doğrudan yatırımcılar ABD'li ÇUŞ'ların yatırım yapacakları ülkede aradıkları 12 kriterler dışında aşağıdaki kriterleri de göz önlerinde bulundurmaları gerekir.

Dışa Açıklık Derecesi: Dışa açıklıkta, ticari anlamda açıklığın yanı sıra sermaye hareketlerine açıklığın olması da önem arz eder. Dışa kapalılığın en önemli unsurlarından birisi, dış ticaret üzerine konulan engellerdir. Bu açıdan dışa açıklığı ölçmek üzere kullanılan tarife ve kota uygulamaları dışında, tarife benzeri faktörler ile kur uygulamaları ve yeni korumacılık çerçevesinde görünmez engellerin (sağlık, güvenlik ve çevre standartları, idari düzenlemeler vb.) belirlenmesinde güçlükler söz konusudur. Tanımlamada ülkenin kapalılığı daha çok ithalatı-ticareti yasaklayan engellerin varlığına işaret eder. Dolayısıyla genel kabul gören dışa açıklık tanımlaması, ihracatın veya ithalatın yada her ikisinin toplamının GSYİH'ya oranı şeklinde yapılır. Bu oranın yüksek olduğu ülkelerle ticaret yapma imkânını yaratabilme motifi, FDI

¹⁹⁷ Dünya Gazetesi. Büyüme Temposu Yavaşlayan Hindistan, Tarifeleri İndiriyor. 01.03.2007

¹⁹⁸ DPT, Türkiye'nin Dış Ekonomik İlişkileri, s.19, Özel İhtisas Komisyonu Raporu ANKARA 2000, <http://ekutup.dpt.gov.tr/disekono/oik529.pdf>

akımının doğmasına yol açacağı düşünülür. Özellikle piyasa hacminin büyüklüğüne ilaveten, ülkenin dışa açıklığının, FDI akımlarını oluşturan ve literatürde ele alınan diğer değişkenlerden daha fazla belirleyici olma özelliğine sahip olduğu iddia edilmektedir.

Dış Ticaret Açığı: Torissi (1985)'ye dayalı bu hipotez, ticaret fazlasının ihracat potansiyellerine sahip olan dinamik ve sağlıklı bir ekonominin göstergesi olduğunu ve buna bağlı olarak ticari potansiyelleri olan bir ülkenin muhtemelen FDI'yi teşvik edeceğini ileri sürer. Bu çerçevede Torissi (1985), Schneider ve Frey (1985), Hein (1992), Dollar (1992) ve Lucas (1992) ise FDI akımları ile ticaret fazlası arasında pozitif ilişkilerin olduğunu ortaya koymuşlardır. Tsai (1994) ve Shamsuddin (1994) ise FDI üzerine ticari açıkların önemli ve pozitif etkilerinin olduğunu gözlemişlerdir. Hem yatırım yapma hem de yatırım çekme bakımından FDI akımları OECD ülkeleri açısından incelendiğinde, FDI akımlarının ticaret paylarındaki değişimleri açıklamada önemli role sahip olduğu bulunmuştur. Bu çerçevede, FDI yapan ülkelere ihracat ile FDI akımları arasında negatif ilişkiler bulunurken, tersine FDI alan ülkelere FDI akımının ihracat artışına yol açtığı gözlenmiştir.

Ticaret açığına bağlı olarak ele alınabilecek bir diğer değişken ise ülkenin dış borçluluk düzeyidir. Dış borcun GSYİH'ya oranı ile ölçülen dış borçluluk düzeyine ait ölçütler, ülkelerin finansal kriz düzeyinin arifesinde olup olmadığını yansıtırken, yani finansal kriz göstergesi olarak da borçluluk oranları kullanılabilirken, borçluluğun FDI akımlarının belirleyicisi olduğuna dair yaygın bir literatür bulunmamaktadır. Teorik düzeyde Ghura ve Goodwin (2000) ile Latin Amerika üzerine uygulamalı çalışma yapan Pistoresi (2000), borç tehdidini gösteren artan dış borç oranının borç servisi noktasında bu durumun ekonomideki acentelerin gelecekteki vergi yükünün artacağına sinyal kabul ederler. Ayrıca sermaye piyasalarına entegrasyon oldukça düşükse, bu durumda sıkıştırma etkisine bağlı olarak yurtiçi sermaye maliyetinin de yükselmesi beklenir. Çünkü nispi borç yükündeki artışa bağlı olarak ülkenin büyüme olasılığı zayıflayacaktır. Dolayısıyla FDI akımı açısından söz konusu durumun yansımalarının negatif etki doğuracağı düşünülebilir.¹⁹⁹

2.3.3 Yabancı Yatırımların Korunmasına Yönelik Yasal Düzenlemeler

¹⁹⁹ Ö. Selçuk EMSEN ve M. Kemal DEĞER, a.g.e. s. 62, 63

Yabancı yatırımcı, başka bir ülkede yatırım yaptığı zaman, sınırları içinde bulunduğu süre ilerisinde kendisi ve sahibi olduğu yatırımı, ev sahibi ülkenin hakimiyeti altına girmiş olur. Ev sahibi ülkenin, yabancılar ve yatırımları üzerinde kural olarak egemenliğinden kaynaklanan sınırsız bir yetkisi bulunmaktadır. Bu nedenle, bir yabancı yatırımcı bir ülkede yatırım yapmakla, o ülkenin kontrolüne girmeye de bir anlamda rıza göstermiş olur.

Son yıllarda görülen gelişmeler karşısında, yabancı yatırımlar konusunda olumlu bir havanın oluştuğunu söylemek yanlış olmaz. Başka bir ifade ile, yabancı yatırımlar, birçok ülke için ekonomik gelişmelerini sağlayabilmeleri konusunda önemli bir faktör olduğundan, bunları teşvik eden politikalar üretmekte, güvence veren hukuk kuralları ihdas edilmektedir. Hatta kapitalizme karşı tavrı almış ülke uygulamalarında dahi yabancı yatırımlar için cazip ortamlar oluşturulmaya çalışıldığını görmekteyiz.

Tüm bu olumlu şartlara rağmen, zaman zaman ülkelerin egemenliklerine dayanarak yabancı yatırımlar konusunda menfaat ihlallerine gittikleri görülmektedir. Ayrıca, gelişmekte olan veya geri kalmış ülkelerde, halen milliyetçilik ve yabancı sermaye karşıtlığı, bir potansiyel olarak bulunmaktadır. Bu karşıt görüşlerin iktidar olması veya yabancı sermaye konusunda iyimser havanın ortadan kalkması ihtimali, yabancı yatırımcı için önemli bir risk olarak her zaman varlığını devam ettirmektedir. Yatırımda bulunacak teşebbüs doğal olarak bir riske girmektedir; yatırımı nedeniyle kar veya zarar edebilir. Bu tür ticari riskler, yerli veya yabancı tüm yatırımcıların göze almak zorunda oldukları risklerdir.

Buna karşılık, yatırımcılar, özellikle yabancı yatırımcı sahipleri ticari risklere doğal olarak razı olmakla birlikte, ticari olmayan riskler için haklı olarak menfaatlerinin korunmasını talep etmektedirler. En azından, bu risklerin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkacak uyuşmazlıkların çözümü için bağımsız mahkemelerin yetkili olmasını istemektedirler.

Ticari olmayan risk grubu içerisinde,

- Hiç veya yeterli kadar tazminatsız kamulaştırma, devletleştirme veya bunun yerini tutan davranışlar,
- Karların veya sermayenin farklı tavırlar nedeniyle transfer edilmesine müsaade edilmemesi,

- Sonradan ithalat ve ihracat kotaları konması,
- Devletin taraf olduğu yatırım sözleşmelerinin devlet tarafından ihlal edilmesi sayılabilir.

Yabancılar, yatırımlarını doğal olarak, bu ve benzeri risklere karşı uluslar arası standartlarda güvence sağlayan ülkelerde yaparlar.²⁰⁰

2.3.3.1 Yatırımların yasal düzenleme sağlanması açısından değerlendirilmesi

Dolaylı yatırımların doğrudan yatırımlarda olduğu kadar himayeye ihtiyacı olmadığı düşünülmektedir. Bu anlayışta bir haklılık payı da vardır; çünkü dolaylı yatırımın, yani portföy yatırımının ülkeye girişı ne kadar kolaysa, riski gördüğü anda ülkeden kaçması, ya da derhal ülkeyi terk etmesi de o kadar kolaydır. Hele bazı işlemlerin elektronik ortamda gerçekleştiğini düşünürsek, ülkeye giriş ve çıkış süresi dakikalarla ifade edilmektedir. Buna karşılık, doğrudan yabancı yatırımlar böyle değildir. Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkenin (yatırım yapıldığı ülkenin) ekonomik kalkınmasına, istihdamına, teknolojik gelişmesine ve ihracata yönelik üretim yapmasına çeşitli açılardan katkıda bulunmaktadır. Bu tür bir yatırım yapacak olan yabancı yatırımcı çok büyük riskleri göze almak suretiyle ev sahibi ülkeye gelmektedir. Aslına bakılacak olursa, bugün ev sahibi ülkeler doğrudan yatırım türlerini tercih etmektedir. Çünkü, ev sahibi ülkenin beklentileri, ancak doğrudan yatırımlar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. İşte bu nedenle ev sahibi ülkeler bu tür yatırımları çekmek ve onlara hukuki himaye bahşetmek istemektedirler. Yine bu nedenledir ki, ulusal planda olsun uluslararası planda olsun korunmayı hak eden yatırım türleri doğrudan yabancı yatırımlardır. Dolayısıyla uluslararası düzeydeki çalışmalarda ve ulusal yatırım mevzuatında daha çok doğrudan yabancı yatırımları koruma ve onları teşvik etme amacı hâkim olmuştur.

Doğrudan yabancı yatırımların korunması için, biraz önce sözü edilenlerin dışında sebepler de vardır. Tarihsel süreç içinde yabancı yatırım akşının başlamasından

²⁰⁰ Dr. Rifat ERTEN, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yatırımcılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü, Banka ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası-Ankara Üniversitesi Vakfı, Sözkese Matbaacılık

günümüze kadar, yabancı doğrudan yatırımlar için hala mevcut olan en büyük tehdit, bu yatırımların ev sahibi ülke tarafından hiçbir haklı sebep olmaksızın kamulaştırılması ve onların mülkiyet haklarının ihlal edilmesidir. Bu bir varsayım değildir; yüz yılı aşkın süredir bunun mücadelesi verilmektedir. Yabancı yatırımcılar mülkiyet haklarının çeşitli gerekçelerle bazen millileştirme, bazen kamulaştırma adıyla ihlal edilmesi ile çok sık karşılaşmışlardır. Bunun yanı sıra yabancı yatırımlara el koyma -müsadere- uygulamaları karşımıza çıkarken, bazen de ismi açıklanmamakla beraber, kamulaştırma, millileştirme veya el koyma ile eş etkili birtakım önlemler alınmak suretiyle benzer sonuçlara ulaşılabilir. O halde, yabancı doğrudan yatırımlar için hukuki himaye dendiği zaman ilk akla gelen mülkiyet haklarının bu şekilde ihlal edilmesine engel olmak akla gelmektedir.

İkinci olarak, tabii eğer gerçekten isteniyorsa, yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmek için ortam hazırlamak gerekir. Bir yatırımcının, ülkeye gelmeye karar vermesini etkileyen çok sayıda unsur vardır. İlk akla gelenler, ülkenin ekonomik açıdan istikrarlı olması, cazip bir pazar olması, hammadde kaynaklarının uygun olması, alt yapı ve taşımacılık gibi unsurlardır. Buna yatırım iklimi diyebiliriz; ama yatırım iklimi sadece ekonomik bir iklim değildir; aynı zamanda hukuki bir iklimdir. Yatırımcı kendisini hukuken güvende hissedebileceği bir ortam, yani ev sahibi ülkeye geldiği zaman nasıl bir muamele göreceğini bilmek ister. Yatırımcı, yatırımı ile ilgili uyuşmazlık çıktığı takdirde, örneğin malları kamulaştırıldığı veya mallarına el konduğu, ya da yatırımı yaptıktan sonra karlarını transfer etmesine engel olduğu zaman yargı yoluna başvurabileceğini ve başvurduğu yargı yolunun da adil olduğunu bilmelidir. Ekonomik açıdan yatırım iklimi ne kadar elverişli olursa olsun, eğer hukuki iklim elverişli değilse yabancı yatırımcının o ülkeye gelmesi mümkün değildir. Birçok ülkenin ekonomik gelişmesine, kalkınmasına yabancı yatırımların katkısı da ortadadır; artık bu noktada siyasal iktidarlar yabancı yatırımı ya kabul edecekler ya da dışa kapalı bir ekonomi olarak kalacaklardır. Ancak, dışa açık, dış pazarlarla rekabet gücü olan, global pazarda pay sahibi olan bir ülke olmak istiyorsanız ve tercihinizi bu yönde yaptıysanız, bu aşamadan sonra bu tercihin icabını hukuken yerine getirmek durumundasınız demektir.²⁰¹

Gerek iki taraflı, gerek çok taraflı uluslararası ve bölgesel anlaşmalar ile yatırım ve yatırımcının korunması sağlanmakta, yatırımların teşviki desteklenmektedir. Bu

²⁰¹ Doç. Dr. Bilgin TİRYAKİOĞLU, a.g.e. s. 167

abalardan çok taraflı olanları, yatırımların korunması anlamında çok başarılı olamamıştır. Çünkü çatışan menfaatler, uluslararası platformda geçerliliğı olan, herkesi bağlayıcı bir kod ortaya çıkmasına engel olmuştur.²⁰²

2.3.3.2 İki Taraflı Yatırım Anlaşmaları

Yabancı sermayenin gittiğı ölkelerde bir güvence araması durumu var. Bu güvenceler bugüne kadar esas itibariyle yapılan ikili anlaşmalarla sağlanmaya çalışılmış. Ölkeler arasında bu arada imzalanan iki taraflı yatırım anlaşmaları ki bunlara güvence veriyor, koruyor vs. sayısı durmadan artmaktadır. 1998 sonunda bu sayı 1726'ya ulaşmış ve enteresandır bunların 434'ü de gelişmekte olan ölkeler arasında. Bu arada ifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarının sayısı, ki bu da yabancı yatırımlar için teşviktir, 1871'i bulmuş.²⁰³

Anlaşmanın tarafı olan devletlerin karşılıklı olarak çıkarlarını gözetecek şekilde anlaşma yapılması aşamasına kolay gelinmemiştir. Nitekim 1960'lı yıllara kadar böyle iki taraflı anlaşmalara çok sık rastlanmıyordu. Yatırımların karşılıklı korunması ve teşviki için, dostluk, ticaret, kültür, denizcilik anlaşmaları gibi anlaşmalar içindeki bazı hükümlerle sağlanmaya çalışılıyordu. 60'lı yıllara kadar yatırım akışı tek yönlü idi; yani gelişmiş ölkelerden gelişmekte olan ölkelere doğru bir akış vardı. Doğal olarak bu durumda böyle bir anlaşmanın yapılması için gerekli şartlar oluşmamıştı. Ancak günümüzde yatırım akışı iki yönlü hale gelmiştir. Gelişmekte olan ölkelerden gelişmiş ölkelere, gelişmiş ölkelerden de gelişmekte olan ölkelere doğru iki yönlü bir trafik vardır. Böyle bir trafiğın olduğu durumda da konunun uluslararası hukuk tarafından düzenlenmesi ihtiyacı ortaya çıkar. Zaten hiçbir devlet iki taraflı yatırım anlaşması yapmayacağıı diye direnmemektedir; dünya üzerindeki hemen her devlet diğer ölkeler ile iki taraflı yatırım anlaşması yapmaktadır. Çünkü devletler ev sahibi devlet olarak kendi konumunu ve kaynak ölkeleri olarak da kendi yatırımcısının konumunu belirlemek ve hukuki güven içinde olmak istemekte, ihlaller söz konusu olduğunda uluslararası hukuka başvurmayı kendi çıkarlarına daha uygun görmektedirler. İşte bu nedenle yatırımların korunması ve karşılıklı teşviki konusundaki anlaşmaları bir esaret

²⁰² Prof.dr. Nahit TÖRE. a.g.e. s. 85

²⁰³ A.g.e. s. 85

sözleşmesi olarak algılamaktan vazgeçmenin zamanı gelmiştir.²⁰⁴

İki taraflı yatırım anlaşmaları, iki devlet arasında gerçekleştirilen ve devletler ile anlaşmaya taraf diğer devlet tebaasının yatırımlarını korumayı hedefleyen anlaşmalardır. Devletlerin, özellikle, başka ülkelerde yatırım faaliyetlerine girişmelerinden buyana az gelişmiş ülkelerdeki yatırım ortamına zarar veren ana unsurun, gerçekleştirilen kamulaştırmalar ve birtakım müdahaleler olduğuna inanmaları, onların bu ülkelerle yatırımların korunması ve teşviki kapsamında karşılıklı yatırım anlaşmaları yapmaları sonucunu doğurmuştur. Bu anlaşmaların büyük bir bölümü, sermaye ihraç eden gelişmiş ülkelerle, gelişmekte olan ülkeler arasında imzalanmaktadır.

İki taraflı yatırım anlaşmalarının imzalanmasında kaydedilen bu beklenmedik ve büyük çaplı artış, uluslararası yatırımlar bağlamında, liberal ekonomilerin bir zaferi sayılmaktadır. Bu anlaşmaların imzalanmasında amaç, yatırımcıya daha fazla koruma sağlamak ve yatırımın planlandığı ülkenin uluslararası anlamda güvenilir bir ülke olduğunu kanıtlayarak, yabancı sermayenin bu ülkelerde karşılaşılabileceği hukuki, siyasi ve ekonomik sorunları çözmeye çalışmaktır.

İki taraflı yatırım anlaşmalarının, genellikle gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasında, gelişmiş olan ülkelerin menfaati doğrultusunda gerçekleştirildiği gözlenmektedir. Bu açıdan aslında sorgulanması gereken “kimin, kime karşı korunma ihtiyacı içerisinde” olduğudur. İki taraflı yatırım anlaşmaları müzakereleri, genelde gelişmiş ülkelerece hazırlanmış model anlaşmalar üzerine oturtulur ve müzakereler açısından başlangıç noktası oluşturur. Bu model anlaşmaların, uluslararası teamül hukuku kuralları oluşturduğu iddiası, bu yöndeki eleştirileri bir ölçüde azaltmayı amaçlamaktadır. Ancak tecrübeler, iki taraflı anlaşmalarının politik ve ekonomik baskılar altında gerçekleştiğini göstermektedir. Bunun dışında, iki taraflı yatırım anlaşmaların küresel anlamda bir karışıklık ve uyumsuzluk yarattığı, bu ölçüde de çok taraflı bir yatırım anlaşması oluşturulması sürecini engellediği söylenebilir.²⁰⁵

2.3.3.3 Çok Taraflı Yatırım Anlaşmaları

²⁰⁴ Doç. Dr. Bilgin TİRYAKİOĞLU, a.g.e. s. 175

²⁰⁵ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s. 40, 41, 42

İki taraflı yatırım anlaşmaları yanında, yatırımların korunması ve teşviki amacına dönük çok taraflı anlaşma girişimlerinde de bulunulmuştur. Çok taraflı yatırım anlaşmalarının amacı, liberalleşen ticaret ve yatırım hayatı içinde ülkelerin refaha ulaşmalarını desteklemek ve teşvik etmektir. Bu hedef, ancak yatırım ve ticaret hayatının önündeki engellerin kaldırılması veya bu engellerin, mümkün olduğu ölçüde azaltılması suretiyle mümkün olacaktır. Çok taraflı anlaşmaların geniş katılımlı bir müzakere süreci öngörmesi, uluslararası anlamda kabul görececek ilkelerin ortaya çıkmasına olanak sağlayacaktır. Bu durumda, çok taraflı müzakereler yoluyla mutabakata varılan normların, iki taraflı anlaşmalar ile varılanlardan çok daha etkili ve kapsamlı olacağı gerçektir.²⁰⁶

Yatırımcılar ve ev sahibi ülkeler arasındaki iki taraflı yatırım anlaşmaları ve yabancı yatırımcıların korunmasına yönelik az sayıdaki uluslararası teamül hukuku kurallarına rağmen yatırımcılar, çok taraflı bir yatırım anlaşması çerçevesinde sağlanan korunmanın daha güven verici olduğuna inanmışlardır. Bu inanç, özellikle çok taraflı bir yatırım anlaşması yapma ve bu anlaşmayı kurumsal bir yapı ile tamamlama çabalarına yön vermiştir.²⁰⁷

Yatırımların karşılıklı korunması ve teşvikine ilişkin iki taraflı anlaşmalar ağıının dışında, bugün Türkiye'nin de taraf olduğu yatırımların uluslararası hukuk alanında belirli boyutlarıyla da olsa korunmasını sağlamaya çalışan iki uluslararası sözleşme vardır. Bunlardan biri ICSID sözleşmesi diye bilinen Devletlerle diğer devletlerin yatırımcıları arasındaki yatırım uyuşmazlıklarına ilişkin Washington sözleşmesidir. İkincisi ise, yatırımları ticari olmayan risklere karşı korumak amacıyla yapılmış olan ve MIGA kısaltmasıyla anılan çok taraflı yatırım garanti kuruluşu sözleşmesidir. Bu sözleşmeler Dünya Bankası nezdinde gerçekleştirilen çalışmaların sonucunda ortaya çıkmıştır ve Türkiye tarafından onaylanarak Türk iç hukukuna intikal ettirilmiştir; yani her iki sözleşme de Türk hukukunun bir parçası haline gelmiştir.²⁰⁸

Bu yatırım garanti kuruluşları arasında, gerek gücü, gerek hizmet kapasitesi ve üye sayısı itibarıyla en dikkat çekici olanı, Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA)'dır.²⁰⁹ IFC gibi Dünya Bankasının bir yan kuruluşu olan MIGA, 1988 yılında, gelişme yolundaki ülkelere yönelik yabancı sermaye yatırımlarını özendirmek için,

²⁰⁶ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s. 43

²⁰⁷ A.g.e. s. 42

²⁰⁸ Doç. Dr. Bilgin TİRYAKİOĞLU, a.g.e. s. 174

²⁰⁹ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s. 18

yatırımcıları, ticari olmayan risklere karşı (özellikle savaş veya kamulaştırma riskleri) garanti vererek, korumak üzere kurulmuştur.

MIGA'nın temel amaçları, Antlaşmasının 2'nci maddesinde belirtilmiştir. Buna göre MIGA'nın temel amacı, üye ülkeler arasında yatırım fonlarının verimlilik amacı doğrultusunda özellikle gelişme yolundaki ülkelere doğru, akımını özendirmek ve bu çerçevede Dünya Bankası ve IFC'nin çabalarına tamamlayıcı yönde katkıda bulunmaktır. Bu özendirme faaliyetini gerçekleştirebilmek için MIGA, üye ülkelerin gelişme yolundaki üye ülkelere yatırım yapacak yatırımcılarına ticari olmayan risklere karşı garanti vermek ve çeşitli danışmanlık hizmetleri sunmak şeklinde işlevleri yerine getirmektedir. MIGA'nın verdiği garanti bir anlamda sigorta gibidir. Nitekim MIGA Antlaşması'nda ve çeşitli ilgili belgelere söz konusu garanti ve sigorta deyimleri eş anlamlı olarak birbiri yerine kullanılmaktadır.

MIGA'nın temel işlevi, yabancı yatırımcıların, MIGA üyesi gelişme yolundaki ülkelere yapacakları yatırımları ticari olmayan risklere karşı garanti etmektedir. Bu çerçevede yabancı yatırımcı, MIGA'ya başvurarak yapacağı yatırımın garanti edilmesi talebinde bulunabilir. MIGA'nın böyle bir garantiyi verebilmesi için yatırıma evsahipliği yapan ülkenin gelişme yolundaki ülkeler kategorisinde olması, yatırımcının ve yatırım şeklinin MIGA Antlaşması'nın tanımladığı çerçeveye uygun bulunması gerekmektedir. Buna göre özetle yatırımcının, yatırım evsahipliği yapan ülke dışından olması (yabancı yatırımcı) ve yatırımın para veya mal şeklinde sermayeye katılım, sermaye sahibi tarafından garanti edilmiş bir kredi ya da sermayeye katılım dışındaki belirli doğrudan yabancı sermaye yatırımı şekillerinde bir halinde yapıyor olması zorunludur.

MIGA'nın garanti kapsamı, 15 yıla kadarlık bir süreyi (bazı istisnai hallerde bu süre 20 yıla kadar uzatılabilmektedir) ve her bir proje için 50 milyon \$'ı aşmamak koşuluyla, projenin % 90'ına kadar ulaşabilmektedir. Yatırımcı 3 yıl geçtikten sonra garanti sözleşmesinin son bulmasını talep etmek hakkına sahiptir.²¹⁰

Devletler, genellikle çok taraflı bir yatırım anlaşması içerisinde yer almak istememektedir. Bu durumun ana sebebi, devletlerin böyle hassas bir konuda uzlaşmaya varmalarının güçlüğüdür. Ayrıca, böyle bir anlaşmanın, devletlerin egemenlik alanlarını daraltacak olması ve onların, uluslar arası hukuk adı altında bağımlı hale getirecek bir

²¹⁰ Dr. Mahfi EĞİLMEZ, IMF, Dünya Bankası ve Türkiye, s. 110, 115, Creative Yayıncılık, 1997

takım kısıtlamalardan kaçınmak istemeleri tarafların ortak bir nokta üzerinde uzlaşmalarını imkânsız kılmaktadır. Kısacası, bütün ülkelerce kabul gören uluslar arası bir yatırım anlaşmasının bugüne dek ortaya çıkarılmaması, sermaye ihraç eden ülkeler ve bu sermayeyi ithal eden ülkeler arasındaki uyumsuzluk ve anlayış farklılıklarından kaynaklanmaktadır.

Bunun yanı sıra, doğrudan yabancı yatırımların, küresel bir yatırım anlaşması olmaksızın, her geçen gün daha fazla alana yayıldığından bahsedilmektedir. Bu görüşe göre, birçok ülke liberal bir yatırım anlayışı benimsemiş olmasına rağmen, doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmekte başarısız olmaktadır. Çünkü yatırımları tehdit eden riskler, bu ülkelerin hukuksal açıdan yetersiz bir yapıya sahip olmalarından değil, ev sahibi ülkelerdeki istikrarsız ekonomik şartlardan kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, küresel bir yatırım rejimine gerek olmadığı ifade edilmektedir.²¹¹

2.3.3.4 Uluslar arası Yatırım Anlaşmalarının Amacı

Yatırım anlaşmalarında, özellikle yatırımların korunması ve teşvikine ilişkin iki taraflı yatırım anlaşmalarında, yatırımlara sağlanan hukuki koruma bakımından standart hale gelmiş bazı kurallar vardır. Bu anlaşmalar değerlendirildiğinde şu özellikleri görmekteyiz: Kısaca ele alacak olursak bu yatırım anlaşmalarının -ister iki taraflı, ister çok taraflı yatırım anlaşmaları olsun- amacı dünya üzerindeki yatırımları yaygınlaştırmak ve kapsamını genişletmektir. İkinci temel amaç, özellikle iki taraflı yatırım anlaşmaları bakımından ev sahibi ülkelerin bu tür yatırımlara ne gibi bir hukuki muamele göstereceklerini amir hükümlerle belirlemektir. Yani, ev sahibi ülkenin yatırımcıya ne şekilde muamele edeceğinin reçetesi iki taraflı anlaşmalarda emredici kurallarla belirlenmektedir. Bu kurallardan sapmak, bunlara aykırı davranmak uluslararası hukuka göre sorumluluğu gerektirmektedir. Zira böyle bir anlaşmanın varlığı halinde, yatırımın tabi olacağı muamele, ev sahibi ülke ile yatırımcının mensup olduğu ülke arasında bir anlaşma borcu biçimini alır ve uluslararası hukuka göre devletin sorumluluğunu doğurur. Zira iki devlet arasında bir uluslararası anlaşma vardır ve bu anlaşmanın tarafları ev sahibi ülke ve yatırımcının mensup olduğu ülkedir. Anlaşmanın tarafı olan ülkelere biri -ki bu genellikle ev sahibi ülkedir- anlaşmadan

²¹¹ Deniz Kırılı AYDEMİR, a.g.e. s. 44

kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmiyor, yani anlaşmayı ihlal ediyorsa bunun uluslararası hukuk bakımından sonuçları dışında bir de ekonomik sonuçları vardır. Bu devletin uluslararası finans piyasalarındaki itibar kaybı bir yana, uluslararası anlaşmadan kaynaklanan taahhüdüne saygı duymayan bir devlete yatırımcıların yönelmeyeceği gözden uzak tutulmamalıdır. En azından kendini riske atmak istemeyen bir yatırımcı, daha önce yükümlülüklerini yerine getirmeyen bir ev sahibi ülkeye yatırım yapmak istemeyecektir.

İki yatırım anlaşmaları yatırımın tabi olacağı muameleyi karşılıklı olarak düzenlemektedir. Bu şu anlama gelmektedir: Anlaşmanın tarafı olan devletlerden her biri somut olayın şartlarına göre ev sahibi devlet olabilmektedir. Bu anlaşmalar yapılırken bu husus hep göz önüne alınmaktadır. Şöyle bir örnek verebiliriz. Türkiye ile Amerika Birleşik Devletleri arasında yatırımların karşılıklı korunması ve teşviki konusundaki anlaşma Türkiye'nin mutlaka ev sahibi devlet olacağı göz önüne alınarak hazırlanmamıştır. Türk yatırımcıların Amerika Birleşik Devletlerine yatırım yapmaları halinde de bu anlaşma hükümleri uygulanacaktır ve Amerika Birleşik Devletleri ev sahibi ülke olarak, anlaşmadan doğan yükümlülüklerini yerine getirecektir. Yoksa bazı çevrelerde bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkelerin bazı devletlerle yapmış olduğu bu iki taraflı anlaşmalar esaret sözleşmeleri değildir. Kimin ne zaman ev sahibi ülke olacağı belli olmaz; bu ekonomik duruma göre değişir. Şimdi burada kimse bir Türk yatırımcısının başka hiçbir ülkede yatırım yapamayacağını, Türkiye'nin daima ev sahibi ülke olarak kalmaya mahkûm olduğunu söyleyemez. Zaten yabancı ülkelere Türklerin yaptıkları yatırımlar bu iddianın aksini kanıtlamaktadır. O halde, uluslararası hukuka göre yükümlülükler doğuran, yatırımların karşılıklı korunması ve teşvikine ilişkin iki ülke arasında yapılan anlaşmalarda, her iki ülkenin de her zaman ev sahibi ülke olması ihtimali düşünülür. Diğer bir ifade ile devletler ev sahibi ülke olabilecekleri gibi, kendi yatırımcılarının da diğer ülkeye yatırım amacıyla gidebileceklerini, yani her iki ihtimali de düşünerek yatırım anlaşması yaptıkları için, yatırım anlaşmaları her iki ülkeyi de tatmin eden kurallardan oluşur.²¹²

2.3.4 Doğrudan Yatırımların Çekilmesinde Devletlerin Uyguladığı Teşvikler

²¹² Doç. Dr. Bilgin TİRYAKİOĞLU, a.g.e. s. 174, 175

Daha yüksek refah düzeylerine ulaşmak amacıyla kaynakların belirlenen stratejiler doğrultusunda verimli alanlara kanalize olmalarını sağlamak için kullanılan politika araçlarından biri de teşviklerdir. Doğru hazırlanan bir teşvik programından kaynakları gelişen eğilimler doğrultusunda verimli yatırım alanlarına kanalize etmesi beklenir. Teşvikler, yatırım ve iş yapmanın maliyetini azaltarak yatırımların sektörünün, zamanlamasının, yerinin (ülke-bölge) ve büyüklüğünün belirlenmesinde rol oynar.

Bu gelişmeler, ülkeleri sermaye maliyetlerini rekabet edilebilir bir konuma getirmeye yönelik politikalar geliştirmeye teşvik etmiştir. Sermaye maliyetinin avantajlı konuma getirilmesinde ülkeler arasında yoğun olarak başvurulmuş politika araçlarından biri de teşvik politikalarıdır.

Bu yönde geliştirilen teşvik programları ülkeler arasında rekabete de konu olabilmektedir. Sermaye veren gelişmiş ülkeler yaşanan bu rekabetten rahatsız olduklarını açıkça deklere edip uluslararası kuruluşlar kanalıyla bir takım kısıtlayıcı kurallar getirme yönünde çaba harcasalar da, pratikte özellikle vergi maliyetlerinin avantaj yaratacak şekilde düşürülmesi yönünde ülkeler arasında kararlı bir eğilim gözlenmektedir.²¹³

2.3.4.1 Teşviklerin Temel Gerekçeleri

Kalkınma yolundaki bir ekonomide, gerek iç piyasaların büyütülmesi hedefleri açısından, gerekse dış piyasalara rekabetçi bir nitelikte çıkabilme açısından, zamanla ortadan kaldırılmak veya yöneldiği alanlar değiştirilmek şartıyla, ‘maddi teşvik’ araçlarının yatırımların çoğaltılmasında ve koordinasyonda önemli bir yeri vardır.

İktisadi manada teşvik tedbirleri denilince, yatırımların maliyetini düşüren veya karlılığını arttıran uygulamalar hatıra gelir. Devletin bu yöndeki hedefi her şeyden önce yatırım amaçlarına göre mali yapıları yetersiz kalan işletmeleri yatırım yapmaya özendirmek ve ayrıca yatırım yapmaktan doğan risk faktörlerini azaltmaktır. Bir başka deyişle teşvikler, gerçekleştirilmesi zor yatırımların realize edilmesinde önceden veya

²¹³ Dr. Mustafa DURAN, Teşvik Politikaları ve Doğrudan Sermaye Yatırımları, s. 1,2, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü. Araştırmalar ve İnceleme Genel Dizisi No:33, Ankara 2003

sonradan verilen ödüllerdir. İktisadi gelişmenin erken aşamalarında, yatırımların neden teşvik görmesi gerektiğine dair bazı haklı sayılabilecek kriterleri şöylece sıralamak mümkündür.

Bir defa, yatırım malları ithalatının yatırımcıya yüklediği ekstra külfetler vardır. Bunlar gümrük vergileri, fon, resim-harç, taşıma masrafları vb. maliyetlerdir. Normal olarak da yatırım kararını belli ölçüde caydırıcıdır.

İkincisi, yapılacak yatırımın kayıpları yüzünden, sermaye faktörüne bu süre içerisinde bir getiri sağlamamasıdır. Ayrıca enflasyonist ortamda doğabilecek maliyetlerin, umulanın üzerinde bir külfet getirmesi riskidir. Bu da yerine ve zamanına göre yatırımları caydırıcı önemli bir etkidir. Dolayısıyla, bunun telafisine yönelik mekanizmaların çalıştırılması, güçlüklerin aşılması yönünde bir motivasyon ve destek sağlamaktır.

Üçüncüsü, piyasa ekonomilerinde bölgelerarası gelişmişlik farklarının kaldırılmasının kendi kendine gerçekleşecek bir imkan olmaktan uzak bulunduğuudur. Çünkü bu bölgeler çoğunlukla, sermaye ve vasıflı insangücü açısından, ülkenin gelişmişlik bölgeleri lehine kan kaybeden bölgelerdir. Kendi hallerine bırakılmaları, ‘dualist’ yapıların (teknolojik ve sosyal dualizm) kronikleşmesine sebep olmaktadır. Teşvik uygulamaları bu olumsuzlukları gidermekte en etkin politikadır.

Dördüncüsü, dış pazarlara yönelik uygun maliyet ve standartta mal üretiminin gerçekleştirilip pazarlanmasıdır. Özellikle bu alanda, günümüz ekonomileri arasındaki rekabetçi yapı, dış piyasalara yönelik yatırımların özel teşviklendirmeye tabi tutulması, hatta bu alanda uluslar arası etkinliğe sahip firma oluşumuna destek çıkacak bir özellikte olması gerekmektedir. Çünkü bugünün dünya ticaretinde, belirtilen nitelikteki firmaların payı oldukça yüksek bir düzeydedir. Böyle bir yapılanmaya cılız firmalarla rakip olmaya çalışmak hiçbir şey ifade etmemektedir.

Beşincisi neden ise, genellikle hızla artan nüfusun gerektirdiği istihdam alanlarının çoğaltılmasının yatırımlara bağımlı bulunmasıdır. Tahmin edilebileceği gibi yatırımlar, kendilerinin dışında yan istihdam alanlarını çoğaltan bir özelliktedir. Anayasaları gereği olarak, vatandaşlarına iş sahası açmak durumunda olan devletlerin bu amaca hizmet eden yatırımları teşvik politikası normal karşılanabilecek bir

durumdur.²¹⁴

Kısaca gelişmekte olan ülkelerin teşvik uygulamalarına gerek duymalarında başlıca şu gerekçeler ileri sürülmektedir; ekonomik kalkınma, geri kalmış bölgelerin kalkındırılması, uluslararası rekabet gücü kazanma, verimlilik artışı, istihdam imkânlarını genişletme, teknoloji transferi, ihracatı arttırmak, sanayileşme ve yabancı sermaye çekme gibi amaçlar.

Gelişmiş ülkelerde ise; rekabet gücünü korumak, teknolojik gelişmeyi sürdürmek, sermaye kaçışını engellemek, bölgesel dengesizlikleri gidermek, verimlilik artışı, sorunlu sektörleri desteklemek, işsizliği azaltmak gibi amaçlar için başvurulmaktadır.²¹⁵

2.3.4.2 Teşvik Politikalarının Amacı

Ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlar için teşvik politikaları ise genelde aşağıda belirtilen amaçlardan birinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak belirlenmektedir.

a) Ülkenin yatırım imajının iyileştirilmesi, yurt dışında etkili tanıtım yapılması gibi vasıtalarla dolaylı olarak yabancı sermaye girişinin arttırılması.

b) Herhangi bir sektörel ya da bölgesel ayırım yapılmadan toplam yabancı sermaye yatırımlarının arttırılması.

c) Belli tipteki yatırımların hedeflenerek doğrudan ya da dolaylı yabancı sermaye yatırımların miktarının ve kalitesinin arttırılması, sektörel önceliklerin tespit edilerek yatırımcıların hedeflenmesi günümüzün en çok tercih edilen yabancı sermaye politikaları arasındadır.

d) Spesifik olarak yatırım projelerinin belirlenerek firmaların hedeflenmesi.²¹⁶

2.3.4.3 Teşvik Araçlarının Sınıflandırılması

²¹⁴ Prof. Dr. Mustafa MAZLUM, Prof. Dr. İlhan YÜCEL, Doç. Dr. Muammer TEKEOĞLU, Özel Kesim Yatırım İmkanları ve Yatırım Kararlarında Teşviklerin Etkinliği, s. 4,5, TOBB Ankara 1990

²¹⁵ Dr. Mustafa DURAN, a.g.e. s. 8

²¹⁶ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 43

Uluslararası alanda hareket eden doğrudan yabancı yatırımlardan (DYY) daha fazla pay almak için, özellikle son 20 yılda, ülkeler arasında kıyasıya bir rekabet yaşanmaktadır. Yaşanan rekabet, teşvik politikalarına (incentive bidding) da yansdığından yatırım amaçlı kullanılan teşvik araçları giderek zenginleşmiştir.

Teşvikler amaçlarına, kapsamına, araçlarına, kaynaklarına veya veriliş dönemine göre beş ayrı sınıflandırmaya tabi tutulabilir;

- Amaçlarına göre teşvikler; yatırım ve üretimi arttırmak, ihracatı desteklemek, rekabet gücü kazanmak, yabancı sermaye çekmek, ekonomik kalkınmayı hızlandırmak, bölgesel dengesizliği gidermek, girişimci riskini azaltmak, Ar-Ge ve teknolojik gelişmeyi sağlamak, nitelikli insan gücü yetiştirmek, kalite ve verimlilik artışı sağlamak, KOBİ'leri desteklemek, yarım kalmış yatırımların tamamlanması gibi amaçlarına göre sınıflandırılabilir.

- Kapsamına göre teşvikler; (a) genel amaçlı ve (b) özel amaçlı teşvikler olarak sınıflandırılabilir. Genel amaçlı teşvikler, ekonominin genelini kapsayan ve sektör ayırımı yapmaksızın her sektör için aynı oranlarda uygulanan teşviklerdir (gümrük muafiyeti veya KDV istisnası vb.). Belli sektörleri, bölgeleri veya firmaları diğerlerine göre avantajlı duruma getiren teşvikleri de özel amaçlı teşvikler olarak sınıflandırmak mümkündür (Ar-Ge yatırımlarına sağlanan uygun koşullu krediler vb.).

- Veriliş aşamalarına göre teşvikler; (a) yatırım öncesi teşvikler, (b) yatırım dönemi teşvikleri ve (c) işletme dönemi teşvikleri olarak üç ayrı aşamaya ayrılabilir.

- Kullanılan araçlara göre teşvikler; (a) ayni teşvikler, (b) nakdi teşvikler, (c) vergisel teşvikler, (d) garanti ve kefaletler ve (e) diğer teşvikler olarak sınıflandırılabilir.

- Kaynaklarına göre (vergisel) teşvikler; kar/gelir bazlı, sermaye yatırımları bazlı, emek bazlı, satış bazlı, katma değer bazlı, diğer özel harcama bazlı, ithal bazlı, ihrac bazlı olarak sınıflandırılabilir.

Gelişmekte olan ülkelerin bazılarında yatırım tanıtımına (promosyonu) ilişkin profesyonel kurumlar oluşturularak ortaya çıkan fırsatların en iyi ve hızlı bir şekilde değerlendirilmesi ve gelişen yıldız firmaların izlenerek gerekirse birebir görüşmeler yoluyla yatırım yapmaya ikna edilmesi yoluna gidilmektedir. Bu yolla ciddi sonuçlar alan başarılı ülke örnekleri görülmektedir. Ancak bu tür kurulların etkin çalışabilmesi her türlü siyasi etkinin dışında ve konusunda uzman personelle donatılmasına

bağlıdır.²¹⁷

2.3.4.4 Teşvik Araçlarının Çeşitleri

2.3.4.4.1. Uygun Koşullu Krediler

Kamu tarafından sağlanan uygun koşullu kredilerin koşulları (faiz, vade, teminat vb.) piyasadan temin edilen benzerlerine göre daha avantajlıdır. Bu tür kredilerin koşullarının piyasadan daha cazip olması nedeniyle, her yatırımcının bu tür teşvik araçlarından yararlanarak istemeleri doğaldır. Taleplerin tamamının karşılanabilmesi ise kısıtlı kamu fonları nedeniyle mümkün olmayacağından teşviklerin dağıtımında seçicilik kriterleri önem kazanmaktadır.

Uygun koşullu kredilerin talep edenler arasında dengeli ve verimli dağıtılması bu tür kredilerin koşullarının piyasaya göre “aşırı cazip” olmamasına bağlıdır. Piyasa maliyetleriyle teşvikli kredi maliyetleri arasındaki fark ne kadar açıksa, talep edenlerin hem sayısı, hem de krediye ulaşma çabaları o derece yüksek olur. Yabancı kaynağa ihtiyaç duymadan yeterli öz kaynağa sahip girişimciler bile yatırım maliyetlerinde dezavantajlı duruma düşmemek için bu tür krediden yararlanmak isterler.

Bunun yanı sıra, yatırım yapma niyetinde olmayan bazı “istismarcılar” da sadece uygun koşullu kredilerden yararlanma amacına dönük yatırıma girişme ihtimali bulunmaktadır.

Uygun koşullu kamu kredilerinin faiz oranları bazı durumlarda enflasyon oranının altında kalabilmektedir. Bu durumda, kullandırılan kredinin faiz oranı “negatif” olacağından, kredi kısmen hibeye dönüşmektedir.

Bu tür krediler için ayrılan kaynaklar negatif faiz nedeniyle eksileceğinden bu amaca dönük oluşturulan fon kendi kendini besleyemediğinden zamanla tükenecektir.

Doğrudan nakdi teşviklerin cazibesinin güçlü olması nedeniyle, yararlanma koşullarının açık, net, şeffaf ve istismara kapalı hazırlanmalıdır.²¹⁸

²¹⁷ Dr. Mustafa Duran. a.g.e. s. 23, 28

²¹⁸ A.g.e. s. 32,33

2.3.4.4.2. Vergi Tatili (Tax Holiday)

Vergi tatilleri (tax holidays) gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak uygulanan bir vergi teşvik türüdür. Vergi tatili tamamen (ya da kısmen) belirli bir süre boyunca elde edilen kazançların vergiden muaf tutulmasını sağlar. Yani vergi tatili ile, tatil dönemi boyunca yapılan yatırımların vergiden muafiyetini sağlayarak, işletmelerin karlılığının artırılması sağlanmaktadır.

Vergi tatilini dizayn ederken vergi tatilinin süresi ve başlangıç zamanı sorunları ön plana çıkmaktadır. Vergi tatillerinin süresi genel olarak ülkeler itibariyle 1 yıldan 20 yıla kadar değişmektedir. Vergi tatilinin süresini belirlerken hükümetler yatırımcıyı teşvik etme (daha uzun dönemli vergi tatilleri doğal olarak yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edileceğinden) ile kamunun muhtemel gelir kaybı arasında bir tercih yaparlar. Son yıllarda vergi tatillerinin süresinin artma eğiliminde olduğu söylenebilir.

Vergi tatilinin başlangıç zamanı seçiminde ise şu yollar kullanılabilir:

- Yatırımın başladığı tarihte başlaması
- Üretimin başladığı tarihte başlaması
- Firmanın ilk gelirini elde ettiği tarihte başlaması
- Firmanın ilk karını elde ettiği tarihte başlamasıdır

Vergi tatilinin işletmenin ilk üretime başladığı aşamada başlaması bu teşviki daha az cazip hale getirecektir. Çünkü bu dönemde net kazançlar ya hiç yoktur(negatif) ya da çok düşüktür.

Vergi tatilleri çok dikkatli bir biçimde uygulanmalıdır. Eğer tatiller yabancı yatırımcılarla sınırlı tutulursa, bu durum, hem yerli yatırımcılar açısından rekabette dezavantajlı bir durum yaratacak hem de yerli yatırımcılara, şirketlerini, kendi ülkelerinde yabancı şirket statüsünde yeniden yapılandırmalarına sebep olabilecektir. Bu sorunlar üç yolla hafifletilebilir:(1) vergi tatilinden yerli yatırımcıların da faydalanması sağlanabilir, (2) tatilden yararlanan yabancı yatırımcıların ürünlerini iç piyasada satmaları engellenebilir, (3) yerli firmaların yabancı şirket statüsünde yeniden yapılanmaması için etkin önlemler alınabilir.

Vergi tatilinden esas itibariyle bir ülkeden diğer bir ülkeye kolayca gidebilen

kısa dönemli yatırımlar olan (footloose) endüstriler faydalanmaktadır. Bu tür firmalar vergi tatili biter bitmez hemen vergi avantajı sağlayan diğer ülkelere gidebilmektedirler.

Vergi tatili belirli bir bölge ya da endüstride faaliyet gösteren firmalar da hedef alabilir. Belirli sektörlerle ve/veya bölgelere yönelik vergi tatilleri, ev sahibi ülkenin o sektördeki ve bölgedeki emek gücünün bilgi ve becerilerin artırılması için yabancı yatırımcıların daha fazla bölgeye yatırım yapmasını istemesinden kaynaklanabilir. Vergi tatilinin bir avantajı da vergi sistemlerinin çok gelişmediği yerlerde yabancı yatırımcılar için basit bir vergi rejimi sunmasıdır. Çünkü vergi tatilinde ilk yıllarda vergi hesaplamalarına ihtiyaç duyulmayacaktır.

Vergi tatilinin en önemli dezavantajları kamunun gelir kaybı, vergi tatili yeni yatırımlara neden olsa bile gerçekleşebilmektedir. Vergi tatilleri diğer bazı teşviklere göre (belirli sektör veya bölgeleri geliştirme amacına yönelik-özel bir hedefi olan teşvikler) daha fazla kamu gelir kaybına neden olabilir. Bu durumda gelir kaybı sürenin indirilmesiyle azaltılabilir. Kamunun gelir kaybı açısından olaya bakıldığında, vergi tatilinin ilk yıldan itibaren başlaması tercih edilmektedir. Buna karşın, eğer yatırım miktarı artması isteniyorsa tatil, işletmenin kümülatif kar elde etmeye başladığı yıldan itibaren uygulanmalıdır.²¹⁹

2.3.4.4.3. Yatırım indirimi ve kredisi

Yatırım indirimi (investment allowance), yapılan yatırımın tamamının ya da belirli bir kısmının vergilendirilebilir gelirden indirilmesidir. Dolayısıyla yatırım indiriminin firmaların sermaye maliyetlerini düşürmek için uygulandığı söylenebilir.

Yatırım vergi kredisi (investment tax credit) ise vergi öncesi karın bir miktarının gelecek yıllarda yapılacak yatırım harcamaları için fon olarak tutulmasıdır. Bu tür teşvik özellikle halen vergi ödeyen işletmeler açısından önem taşır. Vergi kredisinin süresi değişken ya da sabit olabilmektedir. Sabit vergi kredisi, bir yıl içerisinde yapılacak yatırım harcamalarının sabit bir yüzdesinin fon olarak ayrılabilmesini sağlarken; değişken vergi kredisinde, yapılacak yatırım harcamalarının bir aşması durumunda, bu aşan kısmın gelecek yıllara aktarılabilmesine olanak verir.

²¹⁹ Türksoy EMEN, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri ve Vergileme, s. 68,69, İ.Ü. SBE, Maliye Anabilim Dalı, Yüksek lisans Tezi, İstanbul 2006

Bu tür teşvikler üç şekilde uygulanabilir: (1) hızlandırılmış amortisman yöntemiyle, (2) şirketlerin vergilendirilebilir gelirlerinden yatırım harcamalarının belirli bir kısmının silinmesiyle ve (3) şirketlere ödeyecekleri vergiyi yatırım harcamalarına göre belli bir oranda azaltarak.

Yatırım indirimleri ya da kredileri yatırım sermayesinin tüm türlerine uygulanabileceği gibi makine ya da gelişmiş teknolojik dolanım ve araştırma geliştirme gibi belirli kategorileri uygulanabilir. Yatırım indirimleri ve kredileri, vergi tatillerine göre birçok açıdan daha üstündür:

- Açık uçlu değildir
- Maliyeti direkt olarak yatırım miktarına bağlıdır
- Maksimum maliyeti kolayca belirlenebilir

Bu teşvikler firmaların ödeyecekleri vergiyi tamamen ortadan kaldırmazlar. Örneğin yatırım indirimi vergilendirilebilir gelirin belirli bir yüzdesiyle sınırlandırılabilirken, vergi kredisi ise aksi halde ödenecek verginin belirli bir yüzdesiyle sınırlandırılabilir. Bununla birlikte yüksek enflasyona sahip ülkelerde şirketler eğer sermaye finansmanını borçlanarak sağlamışlarsa, yatırım indiriminde daha fazla faydanmış olacaklardır.

Vergi tatillerine göre bu tür teşvikler özellikle belirli sektör ya da belirli tür yatırımları teşvik etme açısından daha önemlidir ve kamu açısından ortaya çıkacak maliyetler daha şeffaf ve bu maliyetlerin kontrolü kolaydır. Ancak yatırım indirimi ve yatırım vergi kredileriyle ilgili iki önemli zaaf vardır. Birincisi, bu tür teşvikler sermaye mallarının seçimini kısa dönemliler lehine değiştirilecektir, çünkü indirim ve krediler sermaye malları her yenilendiğinde yeniden kullanılacaktır. İkincisi, bu indirim ve kredilerden faydalanan firmaların aynı malları satarak birden fazla indirim ve kredi sağlama yönünde sistemi kötüye kullanabilmektedir.²²⁰

2.3.4.4. Vergi Cenneti (Tax Heavens)

Vergi cenneti; Gelir ve Kurumlar Vergisinin tamamen süresiz kaldırılmasıdır.

²²⁰ A.g.e. s. 70, 71

Çok yaygın olarak kullanılmamakla birlikte bazı ada devletlerinde veya bazı ülkelerin bir bölümünde (serbest bölgelerde ya da görece geri kalmış bölgelerde) uygulamalarına rastlanmaktadır.

Bazı ada devletleri, vergi cenneti (tax heavens) sistemini seçmişlerdir. Bunlar, genellikle doğrudan vergileri kaldırarak sadece dolaylı vergilerden oluşan bir vergi sistemi uygulamaktadırlar. Diğer bazı ülkeler ise, bu tür uygulamaları sadece ihracat-odaklı özel serbest bölgeler için uygulamaktadırlar.

Vergi cenneti olarak da adlandırılan bazı ülkeler, yabancı doğrudan yatırım çekmede başarılı oldukları görülmektedir. Ancak başarılı görülen alanlar geniş kapsamlı olmayıp, mobil firmalar olarak tanımlanabilecek banka ve sigorta şirketlerinin merkezleri ile internet ve yazılım firmaları gibi bazı özel alanlarda yoğunlaştığı görülmektedir.

Bu tür eğilimler, görece yüksek vergi yüklerinin olduğu ev sahibi ülkelere kaçmayı yansıtmaktadır. Bir çok ülke genel vergi rejimi içinde özel bazı bölgeleri ayırarak bu tür vergi ve bürokratik engelleri aşmak amacıyla daha cazip bölgeler oluşturma yoluna gitmektedir.²²¹

2.3.4.4.5. Yatırım Vergi Kredisi

Vergi kredisi, vergi öncesi karın bir miktarının gelecekte yapılacak yatırım harcamaları için fon olarak tutulmasıdır. Vergilendirilmeyen bu fon yatırımların finansman kolaylığı sağlaması bakımından önemlidir. Bu teşvik aracı özellikle mevcut vergi öder durumdaki işletmeler için değer taşır.

Vergi kredisinin süresi değişken veya sabit olabilir. Sabit bir vergi kredisi, bir yıl içinde yapılacak yatırım harcamalarının sabit bir yüzdesinin fon olarak ayrılabilmesine imkân tanırken, değilken vergi kredisi uygulamasında yapılacak yatırım harcamalarının bir yılı taşması durumunda, taşan kısmın gelecek yıllara aktarılabilmesine imkân tanır.

Vergi kredisi uygulaması, diğer vergisel enstrümanlarla birlikte uygulanabilir. Bu şekilde, sağlanan vergisel avantajların cazibesi daha da arttırılmış olur.

²²¹ Dr. Mustafa DURAN, a.g.e. s. 45

Vergi kredisi şarta bağlı olarak verilebilir. Bu şartlardan bazıları; katma değerin içerde kalması, ihracat şart, yerli kullanım gibi şartlardır.²²²

2.3.4.4.6. Gümrük Vergileri

Gümrük vergisi muafiyeti; sermaye mallarının ithalinde ödenmesi gereken vergilerden kısmen veya tamamen muaf tutulmasıdır. Gümrük duvarlarının yüksek olduğu dönemlerde sağlanacak bir gümrük muafiyeti yatırım maliyetlerinin düşürülmesi bakımından çok büyük öneme sahiptir. Ancak son on yılda DTÖ tarife indirim anlaşmaları ve bazı bölgesel ticaret anlaşmalarıyla tarifeler düşürülmüştür.

Hemen her ülkede sermaye malları için gümrük muafiyeti tanınmaktadır. Gümrük muafiyeti ile sermaye ekipmanları üzerindeki vergilerin kaldırılması yatırım maliyetlerinin azalmasını sağlamaktadır.

2.3.4.4.7. KDV desteği

Sermaye malları üzerinde tahakkuk eden KDV'nin erteleme veya istisnaya tabi tutulmasıdır.

KDV desteğinin kapsamına ve sermaye malları üzerindeki oranına göre bir teşvik aracı olarak etkinliği değişir. Genellikle sermaye malı makine- teçhizat için uygulanmakla birlikte kapsamlı genişleterek yatırım kapsamına giren her türlü harcama kalemine de uygulanabilir.

KDV desteği ilk planda yatırım aşamasında firmaların ihtiyacı olan finansman giderlerinde bir rahatlamaya neden olması açısından değer taşır. KDV, özelliği gereği nihayetinde mahsuba tabi tutulacağından istisna veya ertelemenin yararlanan firmalara net bir katkısı olmaz. Ancak geri ödemelerin zaman alması ve fiyat değişimlerinden değerinin yıpranması gibi nedenlerle istisnaya veya ertelemeye tabi tutulması firmalara yarar sağlar.²²³

²²² A.g.e. s. 49

²²³ A.g.e. s. 50

2.3.4.4.8. Diğer Vergi Resim ve Harçlar

Yatırımla ilgili gerek yatırıma başlamadan önce şirket kuruluşu, gerek yatırım aşamasında bir takım izinler, ruhsatlar, kredi alımları aşamasında gerekse işletme döneminde firmaların muhatap olduğu birçok küçük çaplı vergiler, harçlar ve resimler (işlem vergileri) bulunmaktadır.

Uygun bir yatırım ortamı oluştururken firmalara hem mali yük getiren hem de bürokrasi oluşturan bu tür mükellefiyetlerin yatırımcıların yatırım heveslerini olumsuz etkilemeyecek şekilde düzenlenmelidir. Bu tür mükellefiyetler, yatırımcıların gereksiz zaman kaybına uğramaları ve bürokratik karmaşa yüzünden yatırım heveslerinin kırılmasına yol açabilir.

Kamu açısından çok fazla bir gelir kalemi sayılmayan bu tür mükellefiyetlerin kaldırılması ciddi anlamda bir gelir kaybına da yol açmaz. Bu tür işlemlerin yatırımcılar açısından mali yükü ihmal edilebilir görünmekle beraber motivasyonu olumsuz etkilemesi açısından etkili olabilmektedir.²²⁴

2.3.4.5. Sistemlerin Karşılaştırılması

Yukarıda sayılan sistemlerin her birinin avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Bu sistemlerin her birinin uygulanabilirliği, verimliliği, etkinliği, kamuya maliyeti veya firmalara sağladığı yararları göre ayrı ayrı değerlendirilebilir.

Aşağıda ana hatlarıyla her bir sistem karşılaştırılmalı olarak topluca değerlendirilmektedir;

- Düşük oranlı GKV seçici uygulamaya müsait değildir. Ancak ülke deneyimlerinde görüldüğü üzere genel oranın düşürülmesi yönünde bir eğilim gündemdedir.
- Genel oranın aşağı çekilmesi sadece yatırımların desteklenmesini sağlamakla kalmaz, aynı zamanda işletme döneminde firmaların vergi yükünün

²²⁴ A.g.e. s. 50, 51

hafifletilmesi nedeniyle daha fazla karın firmalarda kalmasını sağlar. Bu da, firmalar açısından elverişli bir ekonomik ortam anlamı taşır.

- Genel bir indirim uygulamasında her halükarda gerçekleşebilecek yatırımların da teşvikten yararlanması kaçınılmaz olacağından kaynak israfı gündeme gelir.

- Genel oranın ne kadar aşağı çekilebileceği başlı başına bir sorundur. Çünkü, oranda yapılacak her birimlik indirim kamuya aynı oranda gelir kaybı olarak yansır. Bu yüzden, kısa sürede GKV oranlarında ciddi bir indirim yapmaya hükümetler yanaşmazlar. Cüzi miktarda yapılacak bir indirim ise mevcut işletmeler için kısmi bir avantaj yaratırken, arzulanan miktarda ilave yatırımların gerçekleşmesinde yeterli olmayabilir. Bu durumda, yatırım amacına dönük olarak düşük oranlı GKV uygulaması diğer teşvik araçlarıyla desteklenmesi zorunlu hale gelir.(46)

- Vergi tatili, uygulama pratikliği, basitliği ve yatırımcılar açısından yararının baştan bilinmesi gibi nedenlerle hem yabancı sermayeli komple yeni yatırımlar için, hem de yerli yatırımlar için cazip bir yatırım teşvik sistemidir.

- Tatil uygulaması, genel olabileceği gibi sadece yatırım amaçlı da olabilir. Genel olması, firmalar açısından cazip bir iş ortamı oluştururken, kamu açısından ciddi gelir kaybına neden olur.

- Vergi tatili, tamamlama niteliğinde süreklilik arz eden yatırımların aleyhine işler. Bu, sürekliliği olan yatırımların teşvik edilmesinde büyük bir noksanlıktır.

- Gerçekleşmekte olan yatırımların büyük sermaye yatırımları olması durumunda, vergi tatili sistemini ilave teşviklerle desteklemek gerekir. Bu da, hantal ve karmaşık bir sisteme yol açabilir.

- Tatil uygulaması, ülke içi görece geri kalmış bölgelerin kalkındırılması amacına dönük olarak da kullanılabilecek uygun bir teşvik aracıdır. Bu tür bölgelerden toplanan vergiler zaten ihmal edilebilir boyuttadır. Dolayısıyla, uygun dönemi kapsayan (8-10 yıl) genel bir vergi tatili bu tür bölgelerde hem yeni yatırımların canlanmasına, hem de mevcutlarının gelişmesine yardımcı olabilir.

- Devam eden yatırımlar veya mevcut yatırımın devamı niteliğindeki yatırımlar için yatırım indirimi uygulaması amaca daha uygundur.

- Yatırım indirimi, firmaları uzun vadeli yatırım planlamasına teşvik eder. Yatırım indirimi, sermaye harcamalarını hedeflediğinden vergi tatiline göre vergi kaybı daha az olur ve düşük vergi oranı uygulamasında olduğu gibi mevcut sermaye sahiplerini ödüllendirme yerine yeni yatırımları destekler.(47)

- Yatırım indirimi bölgesel, sektörel veya kesimler itibariyle seçiciliğe daha elverişlidir. Bu özelliği ile belirlenen öncelikli alanların sistemden daha fazla yararlanması sağlayabilir.

- Yatırım indiriminin otomatik uygulaması yapılamadığından diğerlerine oranla bürokratikliği bakımından dezavantaja sahiptir.

- Vergi cennetinin uzun süreli ve yaygın kullanımı mümkün değildir. Ancak bazı alanlarda cazibe merkezi yaratmak için kullanılabilir. Özellikle, küçük ada devlerinde hizmet sektörlerine yönelik cazibe merkezi yaratabilme potansiyeline sahiptir.

- Ülke içinde bazı özel bölgeler için kısmi uygulaması mümkündür. Ancak genel sistemi bozucu potansiyele sahip olduğundan kullanım alanı son derece daralmaktadır.

Gelir ve Kurumlar Vergisi bazlı teşvik enstrümanlarının hepsinin yatırımcılar açısından cazip olmasının başka tamamlayıcı unsurları da bulunmaktadır. Bunlar;

- Hızlandırılmış amortisman uygulaması
- Zararın ileri-geri taşınabilmesi
- Bazı harcamaların (Ar-Ge, İstihdam, Pazarlama vb.) vergiden düşülebilmesi
- Yatırım tutarının enflasyondan kaynaklanan değer kaybının önlenmesi için "yeniden değerlendirme"ye izin verilmesi
- Yıl içinde indirilemeyen harcamaların bir sonraki yıla aktarılabilmesi

Uygulanan sistemin yukarıda sayılan özellikleri de bünyesinde barındırmasıyla vergi teşvikinin daha etkin olmasını sağlar.²²⁵

2.3.5 Yabancı Sermaye İçin Tanıtım Stratejileri

²²⁵ A.g.e. s. 46, 47, 48

Küreselleşmenin sonuçları olarak akışkanlığı (mobily) artan sermaye, toplam doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarının da artması sonucunu doğurmuştur. Bu toplamdan daha fazla pay alma çabasına giren devletler de bir takım özendirici önlemler uygulamaya koymuştur. Gelişmiş ülkeler yatırımların teşviki için – bazen yatırım miktarının % 50’sini bile aşan oranda – nakit yardımlar, faizsiz ya da düşük faizli krediler gibi finansal araçlar tercih ederken; gelişmekte olan ülkeler ise vergi indirimi, muafiyetler ve istisnalar ile vergi iadeleri gibi mali teşvik araçlarını kullanmaktadırlar. Bu ülkeler aynı zamanda ekonomi ve ticaret liberalleşmesi için gerekli altyapı çalışmaları niteliğinde yasal düzenlemeler yapmakta ve yabancı sermayeyi çekmeye yönelik tanıtım faaliyetlerinde bulunmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin kendilerine has özellikleri de yabancı sermayenin tercihlerinde etkili olabilmektedir. Belirtmek gerekir ki gelişmiş ve sermaye ihraç eden konumdaki ülkeler, teşvik tedbirlerine sermaye kaçışına engel olmak ve bazı alanlarda rekabet gücü kazanmak veya üstünlüklerini korumak amaçlarının yanında özel birtakım sebeplerle de başvurabilmektedirler.

Özellikle 1990’lı yıllardan sonra yabancı sermayeye yönelik tanıtım çalışmaları yapan kuruluşların ve bunların faaliyetlerinin büyük bir gelişme gösterdiği, bu işe ayrılan bütçelerin giderek arttığı ve uygulanan stratejilerin çeşitlilik kazandığı tespit edilmiştir. Bu tür kuruluşların temel fonksiyonları yatırımcı hedeflemesi, yatırım sonrası hizmetler ve danışmanlık hizmetleri (geçiş ekonomilerinde ise ayrıca yatırım politikalarının tespiti ve/veya tavsiyesi ile özelleştirmenin tanımı) olarak ortaya çıkmaktadır. Bu kuruluş yabancı sermaye politikasını oluştururken başlıca aşağıdaki stratejileri temel almaktadır.²²⁶

2.3.5.1 Yatırım öncesi ve sonrası yatırımcılara danışmanlık hizmeti sağlanması

²²⁶ Dr. Ertunç ŞİRİN, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergileme Rejimi, s. 58, Vedat kitapçılık 2006 İstanbul

Yabancı yatırımcılara iç pazar ve ortaklık yapılabilecek firmalar, potansiyel ürünler, yerel iş gücü koşulları gibi pek çok konu hakkında danışmanlık hizmetleri verilmektedir.

Tanıtım araçlarının kullanılması: tanıtım ajansları, amaçlandığı şekilde yatırımcılara ulaşmak ve sonrasında yatırım kararında etkili olmak için pek çok aracı kullanarak sonuca ulaşmak durumundadırlar:

- Yazılı ve görsel (genel) medya
- Endüstriyel ya da spesifik / sektörel medya
- Yatırım fuarları
- Hedef ülkedeki genel yatırım faaliyetlerinin yürütülmesi
- Hedef ülkede endüstriyel ya da spesifik sektörlere yönelik yatırım tanıtım faaliyetlerinin yürütülmesi
- Yatırımcılara tanınan genel destekler ve fırsatlar hakkında bilgi veren seminerler
- Endüstriyel ya da spesifik sektörlere yönelik tanıtım seminerleri
- Posta ya da telemarketing yoluyla genel tanıtım
- Firma bazlı araştırma sonrası yoğun tanıtım ve pazarlama faaliyetleri
- Yatırım danışmanlık servisleri
- Yatırım teşvik müracaatlarının ve izinlerin takibi ve hızlandırılması
- Yatırım sonrası destek hizmetleri

bu tanıtım araçlarının başlıcalarıdır.²²⁷

2.3.5.2 Yatırım cinsine göre yatırımcı hedeflemesi

Aslında burada, yatırım konuları ve ülkeler belirlendikten sonra, bir adım öteye geçilerek spesifik yatırımcılar üzerinde yoğunlaşması söz konusu olmaktadır.

²²⁷ A.g.e. s. 59

Tanıtım ajansları temelde iki yatırım türü üzerinde yoğunlaşmaktadırlar: joint-venture (stratejik ortaklıklar) ve komple yeni yatırımlar (greenfield investments). Diğer yatırım türleri ise makine ve teçhizat yatırımları (Brownfield investments – yatırım için bina kiralanarak ya da satın alınarak başlanması), şirket evlilikleri, satın almalar ve özelleştirmeler olarak sıralanmaktadır.

2.3.5.3 Bölgesel bazda ya da endüstri bazında yatırımcı hedeflemesi

Her tür ve ülkeden yatırımcılara ulaşmak yerine belirli yatırımcı profilini esas almak, en sık uygulanan yöntem olarak görünmektedir. Tanıtım kuruluşu en çok Avrupa, Kuzey Amerika ve Asya Pasifik ülkelerini hedef almaktadırlar. Endüstri bazında ise (tekstil, giyim, otomobil gibi) temel endüstriler, (ileri teknoloji, elektronik, biyo – teknoloji gibi) gelişmiş ürünler, (ulaştırma, iletişim gibi) altyapı yatırımları ile tarımsal sanayi ve servis hizmetleri hedef olarak tespit edilmektedir.²²⁸

İrlanda tarafından uzun dönemli bir strateji olarak uygulamaya konan ve devlet kuruluşu IDA (Investment Development Agency) tarafından yürütülen spesifik sektör ve faaliyetlere dayanan tanıtım stratejisi başarılı bir örnek olarak gösterilmektedir. Ireland Development Agency (IDA) iki temel nokta üzerinde yoğunlaşarak yatırımcılara ulaşmayı hedeflemiş ve başarılı olmuştur; 1- İrlanda’da uluslararası mobil yatırımlar için yüksek potansiyel olduğunun vurgulanması. 2-yatırımlar için en uygun faaliyet ortamının ülkelerinde mevcut olduğu hususunun vurgulanması İrlanda’da yatırım ortamının iyileştirilmesi için sadece telekomünikasyon alanında son 15 yıl içinde 5 milyar dolarlık yatırım yapılmış, Avrupa’daki en gelişmiş iletişim ağlarından biri oluşturulmuştur.²²⁹

Uluslararası yatırım danışmanlığı yapan bazı kuruluşların tespitlerine göre promosyon kurumunun hederlerini iyi belirleyerek ile başlaması gerekmektedir. Sadece yatırım alanına yönelik gayrimenkule ilişkin teşvikler veren bir aday ülke listeye girme şansını kaybederken, vergi sistemi yeterli olan ancak ilgili kurumunun yetkilerini kısıtlı tutup, yetkileri çeşitli kamu kuruluşları arasında dağıtan ülkeler de son aşamada şanslarını kaybedecekler.

²²⁸ A.g.e. s. 60

²²⁹ Hayrettin DEMİRCAN, a.g.e. s. 48

Globalleşmenin iyice arttığı dünyamızda yabancı sermayenin bir ülkeye çekilmesini sağlayabilmek için çok kapsamlı mevzuat gerekliliği tek başına yeterli olmamaktadır. Ülkeler, hatta bazı ülkelerde (örn: Birleşmiş Krallık) bölgeler arasındaki rekabet öylesine yoğunlaşmaktadır ki genel olarak bilinen teşvik tedbirlerinin yanı sıra, iş gücünün devlet ve/veya yerel otoriteler tarafından eğitilmesi ve üretimde verimliliğin artırılmasının sağlanması gibi tedbirler gündeme gelmektedir.²³⁰

2.4 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapıldığı ülkelere olumlu ve olumsuz etkileri

Gelişmiş ülke ekonomileri açısından çok fazla önemsenmeyen yabancı sermaye küreselleşme eğiliminin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomi politikalarındaki liberalleşme, sermayenin serbest dolaşımı, ticarete serbestleşme ve tüketici alışkanlıklarının birbirine yaklaşması gibi faktörlerle birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeler için çok önemli bir konu haline gelmiştir. Yabancı sermaye akışlarının toplam hacminde ortaya çıkan artış da yabancı sermayenin kalkınmaya olan etkisinin anlaşılmasında önemli bir rol oynamış ve tüm ülkelerin bu konu üzerinde odaklanmasına neden olmuştur.

Yukarıda açıklanan nedenlerle, süreç içerisinde özellikle sanayi faaliyetlerinin belli bölgelerde yoğunlaşması gerektiği anlayışı ortadan kalkmış, gerek sektörler gerekse işletmeler arasındaki sıkı ilişkiler ve işbirliğine bağlı olarak yabancı sermaye yatırımları hızla artmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak ülke pazarları arasındaki sınırlar neredeyse tamamen ortadan kalkmış, farklı ülkelerdeki işletmeler arasındaki artan rekabet, işletmeleri daha kaliteli ürünü daha ucuza üretmenin yollarını aramaya itmiştir.

Genellikle gelişmiş ülkeler ucuz işgücü, ucuz hammadde, düşük vergileme sistemi ve teşvik tedbirlerinden yararlanarak uluslar arası rekabet güçlerini artırmak amacıyla daha çok gelişmekte olan ülkelere sermaye ve teknoloji transfer etme yoluna gitmektedirler. Gelişmekte olan ülkeler ise sermaye ve teknoloji yetersizliklerini giderme, satınalma güçlerini artırma ve döviz darboğazından kurtulma gibi yollarla rekabet güçlerini artırmak amacıyla gelişmiş ülkelere yönelik olarak ucuz işgücü, esnek

²³⁰ R. Hakan ÖZYILDIZ, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü, s. 8, Hazine Dergisi sayı no: 11, Temmuz 1998, <http://www.hazine.gov.tr/makaleler/hakanozyildiz.pdf>

mevzuat ve bazı teşvik tedbirleri uygulayarak yabancı sermaye akışı için cazip bir ortam yaratmaya çalışmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, kalkınma için ihtiyaç duydukları sermaye birikimini sağlamada geleneksel olarak kullanılan dış borç yerine artık yabancı sermaye tercih etmektedirler.²³¹

2.4.1 Milli Gelir Üzerindeki Etkisi

Yatırım sonucu faaliyete geçen teşebbüsün ürettiği mal ve hizmet ile bunların üretimi için yapılan harcamalar arasındaki fark ekonomiye katkısı belirlemektedir ki bu da “net katma değer”i oluşturmaktadır. Bir başka ifadeyle, net katma değer üretim faktörlerine (sermaye, emek, toprak gibi) yapılan ödemelerin (faiz, ücret, rant, kar gibi) toplamına eşit olmaktadır. Doğal olarak da, yaratılan katma değerın büyüklüğü milli geliri o derece artırıcı etki yapmakta ve ekonomik büyüme bu şekilde hızlanmaktadır.

Yukarıda da değinildiği gibi yabancı sermaye yatırımları sadece kendi faaliyet alanlarının değil, fakat yurt içindeki diğer kuruluşların verimliliğini de artırarak dolaylı da olsa milli gelire katkıda bulunmaktadır. Özellikle, diğer firmalara teknik konularda atılan yardımlar, yeni teknolojinin ekonomiye yayılmasında önemli rol oynamaktadır. Ayrıca, yabancı sermaye yatırımları, otomotiv sanayinde olduğu gibi, yeni yan sanayiler yaratarak istihdama da katkıda bulunmakta; böylelikle yeni iş alanları yaratmaktadır. Bu tür yatırımlarla üretilen kaliteli ve yeni mamuller diğer firmaları da verimli ve çağdaş yöntemlerle çalışmaya zorlamaktadır.²³²

Ekonomik kalkınma genelde, ya ülkede üretim faktörleri miktarındaki artıştan kaynaklanır ya da teknolojiye meydana gelen gelişmeler dolayısıyla ortaya çıkar. Ekonomik kalkınmada yatırım çok önemlidir. Çünkü gelir artışı için üretim faktörleri miktarında bir artış (özellikle sermaye artışı) gerekir. Fakat bunun kadar diğer önemli bir faktör de “teknolojik gelişme”dir (J.R. Hicks, The Theory of Wages, Macmillan, 1932, s.131). Çünkü bazen üretim faktörleri miktarını arttırmadan, yeni bir teknoloji uygulayarak çıktı miktarını (gelir seviyesi) çoğaltmak mümkündür. Bu durumda yeni tasarruflara ihtiyaç olmadan üretim arttırılarak ekonomik gelişme sağlanabilir. Açıkçası,

²³¹ TKB, Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, s. 15,16. Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırmalar Müdürlüğü, Ocak 2003

²³² İzlem ERDEM, Yabancı Sermaye, s. 3, Türkiye İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar ve Planlamalar Müdürlüğü, Ekim 1994

ekonomik büyüme ya ülkede üretim faktörleri miktarında meydana gelen bir artıştan kaynaklanır ya da teknolojiye meydana gelen gelişmelerden doğar. Çok genel ifadesi ile teknolojik gelişmeyi, belli miktarda maldan daha fazla elde etmeye yönelik üretim tekniklerindeki değişme şeklinde tanımlamak mümkündür.²³³

2.4.2 Teknolojik Gelişme Üzerine etkileri

Çokuluslu şirketlerin önemli katkılarından biri, ev sahibi ülkeye teknoloji transferi ve yayılmasını geliştirmektir. Çokuluslu bir kurum bir ülkede yatırım üstlenirken, o sektöre üretim teknolojisini, küresel üretim ve dağıtım ağlarına giriş hakkını, teknik bilgi ve tecrübesini getirir. Genellikle daha büyük kurumlar olarak, çokuluslu şirketler, ev sahibi ülkedeki mevcut ve erişilebilir olandan daha gelişmiş bir teknolojiye yatırımı finanse etmek için kullanılabilen geniş ve düşük maliyetli yatırım fonlarını kolayca ulaşabilir.

Doğrudan teknoloji transferi, her DYY projesinde gerçekleşmeyebilir. Eğer DYY ihracata yönelik bir yatırımsa, teknoloji yaymadaki etkisi, iç pazara yönelik yatırımdan önemli ölçüde daha büyük olacaktır. Yabancı bir şirketin yatırım üstlenmesinin ardındaki asıl teşviğin çok fazla korunan iç pazar olmasından dolayı; ithalat ikamesi döneminde, DYY'ın teknoloji yayılması üzerindeki etkisi nispeten daha sınırlıdır. Böyle bir ortamda, yabancı şirketler, gelişmekte olan ülkelerdeki fabrikalarına eski ve modası geçmiş teknolojiyi transfer etmeyi tercih ederler; bu da az miktarda teknoloji yayılması meydana getirir.

Ancak, günümüzde, DYY kararları yalnızca iç pazara bağlı olarak alınmaz. Dünya üzerinde ticaretin hızlı bir şekilde serbestleşmesiyle, bir ülkede yatırım yapmış çokuluslu şirketler, ev sahibi ülkenin iç pazarlarında serbest ithalattan kaynaklanan yoğun bir rekabetle karşılaşır. Özellikle imalat sektöründeki DYY kararları, bağlı olan firmanın uluslararası rekabet edebilirliğinin göz önünde bulundurulmasıyla alınır. Bağlı şirketin, teknolojik kapasiteye ve bundan doğan, iç pazarı olduğu kadar ihracat pazarını da hedefleyecek şekilde esnek kılacak verimliliğe sahip olması gerekmektedir.

²³³ Rıdvan KARLUK, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, a.g.e. s. 102

Sonuç olarak, milli girişimcilere oranla, DYY şirketlerinde daha yüksek verimlilik beklenmektedir.²³⁴

Teknoloji aktarımı etkisi çokuluslu işletmelerin içinde faaliyette bulundukları ülkeler üzerindeki etkileri arasında en çok tartışılmalardan biri de bu işletmelerin teknoloji aktarımına ne ölçüde yardımcı olduklarıdır. Çokuluslu işletmelerin yerel koşullara uygun yeni teknolojiler geliştirip geliştirmedikleri işgücünün eğitimi ve karşılıklı mal ve girdi alışverişi ile ekonominin diğer kesimlerinde verim artışına yol açıp açmadıkları, ülkelerin yeni teknolojileri çokuluslu işletmeler aracılığıyla değil de patentleri satın alarak veya lisans ve teknik işbirliği anlaşmaları yaparak aktarmalarının daha yararlı olup olmayacağı gibi konular etrafında oldukça yoğun bir tartışma sürmektedir. Nasıl serbest ticaret gelişmiş ve azgelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme süreçleri üzerinde farklı sonuçlar yaratıyorsa çokuluslu işletmelerin faaliyetleri de benzer şekilde birçok bakımlardan gelişmiş ve azgelişmiş ülkeler üzerinde farklı etkiler yaratmaktadır. Ödemeler dengesi etkisinde olduğu gibi teknoloji aktarımı etkisinde de gelişmiş ve azgelişmiş ülkeler bakımından farklı sonuçlar söz konusudur. Zira dışarıdan gelen yeni teknolojiyi emme ve taklit etme yeteneğine sahip alt yapı ve uzman işgücü bakımından uygun koşulları olan gelişmiş ekonomiler yeni çokuluslu işletmelerin teknoloji katkısı olumlu sonuçlar doğurduğu halde bu sonuçlar az gelişmiş ülkeler için olumsuz sonuçlara sebep olabilmektedir.

2.4.3 Ödemeler Dengesi Üzerine Etkileri

Yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesi üzerindeki etkileri konusunda çeşitli fikirler ileri sürülmüştür. Önce, yabancı sermaye yatırımcısının ülkeye ilk gelişinde bir defaya mahsus olarak getirdiği yatırım sermayesi ödemeler dengesi üzerinde olumlu etki yapar, ancak bu geçici bir durumdur. Çünkü bu işletme üretimini durdurduğunda getirdiği sermayeyi dışarıya çıkaracaktır. Ayrıca yabancı sermayeli işletmenin üretim faktörleri ve ara malları ithalatı, ödemeler dengesini olumsuz olarak etkileyecektir.

²³⁴ Kamil YILMAZ, Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisine Doğru, s. 13, Haziran 2006 YASED

Bunun yanında yabancı sermayenin ödemeler dengesine olumlu katkıları olacağı da belirlenmektedir. Bu etki yabancı sermayeli işletmelerin ihracat olanaklarının fazla olması ile orantılıdır. Uluslar arası piyasalardaki etkinlikleri ile yabancı sermayeli işletmeler ülke ihracatının artmasını sağlamaktadırlar. Bu suretle ödemeler dengesi üzerinde kar transferinden doğan olumsuzluğun da etkilerini azaltmaktadırlar. Yabancı sermayeli işletmeler, kendileri ihracat yapmasalar bile üretim kapasitesini arttırarak yerli müteşebbisi ihracata zorlamaktadırlar ki, bu daha çok tercih edilen bir durumdur. Özetle, yabancı sermayeli işletmeler kar transferi, yatırım ve ara malı ithali ile ödemeler bilançosuna yaptıkları olumsuz etkileri, üretim kapasitesi ve ihracattaki kabiliyetleri ile giderebilme özelliğine sahip bulunmaktadır. Ayrıca sağladıkları ithal ikamesi ile de döviz kazandırıcı işlev görmektedirler.²³⁵

Çokuluslu şirketler, uluslararası borç alma ve borç verme konularında kullanılan önemli araçlardır. Çokuluslu şirketler genellikle, daha sonra geri döneceği ümidiyle, tabi şirketleri aracılığıyla (tabi şirketlerinin bulundukları ülkelere) sermaye tedarik ederler. Bu süreç, yani çokuluslu şirketlerin tabi şirketlerine sermaye tedarik etmesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını, uluslararası kredi verme işlemlerine (borç verme-ödünç alma), kısmen de olsa, alternatif haline getirmektedir.

Gene de niçin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, diğer fon transferlerine oranla daha çok tercih edildiği konusunda akla takılan bazı sorular vardır. Her durumda da, çokuluslu şirketlerin mevcudiyeti, bir ülkeden diğer bir ülkeye net bir sermaye akışı ile sonuçlanmaz. Ancak, çokuluslu şirketler bazen, yabancı ülkelerde faaliyet gösteren tabi şirketleri aracılığıyla yaptıkları büyüme operasyonları için ihtiyaç duydukları fonları karşılamak amacıyla, o ülkede kaynak yaratma yolunu seçebilirler. Bu durumda da ülkeye dışarıdan, bir kaynak akışı sağlanmamış olur. Dahası, bazen bir çokuluslu şirket, yabancı bir ülkede genişlemek için, tabi şirketine ve dolayısıyla, o ülkeye kaynak transferi yapar. Buna karşılık, tabi şirketin bulunduğu ülkede yer alan, başka bir çokuluslu şirket de, diğer çokuluslu şirketin bulunduğu ülkedeki tabi şirketine sermaye transfer etmek kaydıyla genişleme yoluna gidebilir. Bu durumun sonucunda ise, bu iki ülkeye hem kaynak transferi yapılmış olurken (birbirlerine), hem de bu ülkelerden (birbirlerine) kaynak transferi yapılmış olur ve sonuçta, iki ülkeye de, hem kaynak girip, hem de çıkmış olduğundan, net bir kaynak transferi girdisi sağlanamamış olur.

²³⁵ Yard. Doç. Dr. Akyan CANDEMİR, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını etkileyen faktörler: Cilt-I, s. 57,58 YASED Yayınları, İstanbul Aralık 2006

Bu itibarla, çokuluslu şirketlerin bazen uluslararası sermaye akışını gerçekleştiren bir araç olarak görölmelerine rağmen, uluslararası kredi verme işlemlerine tamamıyla alternatif olarak düşünmek yanlıştır.²³⁶

2.4.4 İnsan Kaynaklarını Geliştirme Üzerine Etkileri

Küresel rekabet baskısı altında Çok Uluslu Şirketler hem ana ülkelerde hem de yatırım yaptıkları ev sahibi ülkede insan kaynağı yeteneklerinin geliştirilmesine ve istihdamına önemli düzeyde katkı sağlarlar. Yerli firmalara kıyasla Çok Uluslu Şirketler eğitimin yararlarının daha fazla bilincindedirler. Bu şirketlerin, alışagelmiş çalışma yöntemleri, sistemleri ve eğitim materyalleri vardır. ÇUŞ'lar sahip oldukları teknolojileri etkin bir şekilde kullanmak için eğitim programlarına minimum düzeyde yatırım yaparlar, daha ileri düzeyde eğitim biçimlerine yatırım yapmaları ise bu yatırımdan bekledikleri getiri ve karşı karşıya bulundukları rekabet baskısına bağlıdır. ÇUŞ'lar başka ülkelerde faaliyet gösteren şubelerinin eğitimlerine doğrudan yatırım yaparak işgücü deneyimlerinin oluşumuna katkıda bulunurlar. İleri ve geri bağlantıları bulunan ÇUŞ'lar girdi aldıkları ve ürün sattıkları firmaların üst düzey yöneticilerine üretimlerini örgütleme ve işçilerinin eğitimi konusunda eğitim hizmetleri verirler. Bu hizmetin amacı, geri bağlantı durumunda, (örneğin, taşeron firmalarından temin ettikleri) girdilerin, ileri bağlantı durumunda ise satış sonrası hizmetlerin kalitesini artırmaktır. Bunlara ek olarak, kendi uygulamalarını daha iyi hale getirme hususunda yerel firmaları da etkileyebilir, hükümetin veya sanayi derneklerinin yeni eğitim faaliyetleri başlatmalarına öncülük edebilirler.

Bir ülkenin sahip olduğu insan kaynaklarının niteliği ve kalitesi kadar, sözkonusu kaynakların istihdam edilmesi de önemlidir. Nitekim, insan sermayesinin atıl kalması, işçilerin çalışırken elde ettikleri bilginin zamanla unutulmasına ve aşınmasına yol açar. İşsizlerin istihdam edilmesi ise kişi başına düşen gelir düzeyinin artmasına, yaparak öğrenme sürecinde deneyimlerin oluşmasına ve teknolojinin yayılmasına olanak tanır.

²³⁶ Suna OKSAY, Çokuluslu Şirketler Teorisi Çerçevesinde, Yabancı Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/cokulussay18.doc

Yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkedeki istihdam düzeyine etkileri ülkenin gelişmişlik seviyesine göre farklılık arz etmektedir. Gelişmiş ülkelerde yatırımların gerçekleşme tarzı önem taşıırken, gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayenin beraberinde getirdiği üretim ve yönetim teknikleri önem kazanmaktadır. Gerçekten gelişmiş ülkelerde yeni işyeri açılması dolayısıyla yeni istihdam olanakları sağlanması, mevcut işyerlerinin ÇUŞ'lar tarafından devralınmasına tercih edilirken, GOÜ'lerde emek yoğun üretim tekniklerinin kullanılması istihdam sorununu çözümü bakımından tercih edilmektedir.

Son zamanlarda en çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken Batı Avrupa ülkelerinde dahi teknolojinin yarattığı sorunlar üzerinde tartışmalar yapılmakta, bunların ortaya çıkardığı işgücü ve istihdam sorunları geniş ölçüde tartışılmaktadır. Bu durumda, gelişmiş ülkelerin karşılaştığı sorunlarla, gelişmekte olan ülkelerin sorunları tamamen birbirinden ayrı değildir. Sadece bu sorunların yoğunlaştığı noktalar bu iki çeşit ülkede bazı farklar göstermektedir.

Çok Uluslu Şirketler uluslar arası rekabete karşı durabilmek için modern ve verimli teknolojiyi tercih etmektedirler. Ancak, daha önemlisi seçilen teknolojiden çok ev sahibi ülkenin ithal edilen teknolojiye uyumlu ve onu geliştirmedeki mahareti istihdamı etkilemektedir.

Son yıllarda gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı sermaye aracılığıyla oluşan sınır ötesi bütünleşmeler büyük gelişme göstermiştir. Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren ÇUŞ şubeleri istihdam artışına katkıda bulunmuşsa da, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmiş ülkelerdeki etkisi daha az hissedilmiştir.

İstihdam pazarındaki etkileri, şartlar göre değişiklik arz etmektedir. Örneğin, ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımları bazı sektörlerin yada sanayilerin yeniden yapılmasına neden olmaktadır. Böylece, rekabet edemeyen yerli istihdam, kısa dönemde azalmakta ve yenileme ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Ancak, doğrudan yabancı sermaye tarafından oluşturulan yeni istihdam uzun dönemde istihdamda kazançlar yaratmaktadır. Nitekim kaynaklar daha verimli şekilde yönlendirilmekte, bu pazarlara giriş yatırımcıların o ülkedeki ürünlere olan ihtiyaçlarını artırmaktadır. Dolayısıyla, orada istihdamın gelişmesine neden olmaktadır. Ayrıca, başlangıçtaki istihdam kayıpları makro ekonomik açıdan, aynı sermaye ihracı ile telafi edilmektedir. Yabancı sermayenin bir ülkeye giriş tarzı analizi daha karmaşık hale gelmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bazı türleri ev sahibi ülkede bol miktarda bulunan nitelikli veya niteliksiz işgücünden yararlanmak amacıyla yatırım yapar. İmalat ve hizmet sektörlerine yatırım yapan kaynak ve etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları buna örnek verilebilir. Bu yatırımlar, istihdam yaratma potansiyeli taşımaktadır. Buna karşın, pazar arayan DYSY için yatırım yerinin seçimi açısından nitelikli veya niteliksiz işgücünün varlığı ve maliyeti çok fazla önem taşımaz. Buna göre, ev sahibi ülke üretimi için zorunlu olan işgücü istihdamının çoğu yabancı şubelerde meydana gelmektedir.

İthal ikame rejimine sahip ülkeler özellikle pazarları genişse istihdamı canlandırabilirler. Eğer yatırım yeni yatırım alanlarında gerçekleşiyorsa, bu yatırım yeni işçi talebini de beraberinde getirir. Diğer taraftan yabancı sermayenin giriş şekli, şirket birleşmeleri ve satınalmalar biçiminde ise sadece yeni işçi talebi yaratmamakla kalmaz, aynı zamanda bir kısım işçilerin işten çıkarılmasıyla da sonuçlanabilir. Bu tür yatırımlar, kısa dönemde belirli düzeyde istihdam azalmasına neden olmasına rağmen, yatırım hiç yapılmamış olsaydı istihdam kayıplarının daha büyük olması muhtemeldir.

Özelleştirme yoluyla yapılan yatırımlarda da benzer bir durum söz konusudur. Satınalan tarafın yerli veya yabancı olmasına bakmaksızın, özelleştirme gerçekleşikten sonra bir miktar istihdam azalmaktadır. Bununla birlikte, özelleştirme olmaması durumunda, rekabet yeteneğini kaybetmiş bir kuruluşun tamamen kapanması söz konusu olabilecektir.²³⁷

2.4.5 Uluslar arası Ticaret Üzerine Etkileri

Dünya ticaretinin yaklaşık %30'unun çokuluslu şirketlerin değişik ülkelerdeki birimleri arasında gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Dolayısı ile çokuluslu şirketlerin yatırımlarını çekmek, yabancı pazarlara erişim açısından önem taşımaktadır.²³⁸

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, iktisadi küreselleşme sürecinin başka bir boyutunu oluşturan uluslar arası ticaretin gelişmesine katkıda bulunmakta ve bu yolla yatırım yaptıkları ülke ekonomisini olumlu veya olumsuz yönde etkilenmektedir.

²³⁷ Birol EFE, Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi: İzmir Örneği, s. 22,23, İzmir Ticaret Odası Araştırma ve Mesleki Geliştirme Müdürlüğü Yayın No: 120, 2002 İzmir

²³⁸ İlkaay Çapraz, a.g.e., s. 22

DYSY'nin yatırımlarının hemen hemen tamamının ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirildiği, bu şirketlerin yatay ve dikey bütünleşme biçiminde örgütlendikleri ve pek çok ülkede aynı anda faaliyette bulundukları dikkate alınırsa, sadece ÇUŞ'ın dahili işlemler nedeniyle gerçekleşen ticaret bile, uluslar arası ticaretin önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

Her ÇUŞ üç çeşit işlemin yapıldığı bir piyasadan oluşur. Söz konusu işlemler, yabancı şubelerden ana firmaya yapılan satışlar, ana firmadan yabancı şubelere yapılan satışlar ve farklı ülkelerdeki yabancı şubeler arasında yapılan satışlardır. Aynı zamanda, yerel firmalar da ülkelerinde faaliyet gösteren yabancı şubelerle bağlantı kurarak bu piyasalara girebilirler.

Bununla birlikte, firma içi ticaret teknolojik içerikteki artışla beraber daha fazla genişleme eğilimi taşımaktadır. Bu yüzden, daha komplike teknoloji sanayiler kurabilen ülkeler bu tür bağlantılardan yüksek kazanç elde etme potansiyeline sahiptirler.

ÇUŞ'ların dünya ticaretini çeşitli nedenlerle artırdığı konusunda bir fikirbirliği olmasına rağmen, bu artışın GOÜ'lerin ekonomik kalkınmalarına olumlu bir katkısı olup olmadığı konusunda tartışmalar vardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ödemeler bilânçosunda pozitif ve negatif etkiler meydana getirerek, ev sahibi ülkenin ekonomisini etkilemektedir. Ülkeye yabancı sermaye girişinin ilk ve derhal ortaya çıkan etkisi, döviz rezervlerinin artmasıdır.

Şirket iç pazara değil de, dış pazara dönükse, kurulduktan sonra yaptığı ihracat ve sağladığı ithal ikamesi ile ödemeler bilânçosuna olumlu katkılar sağlar. Fakat daha sonraki süreçte;

- Üretimin sürdürülebilmesi için gerekli girdilerin ithali
- Yurtdışına yapılan kar transferi
- Mahalli olarak yaratılan yüksek gelirin marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak artan ithalat eğilimi
- Üretimin sona ermesi durumunda getirilmiş olan sermayenin ülke dışına çıkarılması ödemeler bilançosu üzerinde olumsuz etkilerde bulunmaktadır.

Bu arada, belirtilmesi gereken diğer bir husus da, yabancı sermaye hareketlerinin ödemeler dengesi üzerindeki doğrudan etkisi değerlendirilirken, teknoloji ve know-how

transferi gibi yöntemlerle yerel üreticilere sağladığı uzun vadeli dolaylı faydalar gözden uzak tutulmamalıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkileri belirlemek üzere yapılan ampirik çalışmalar arada pozitif bir pozitif ilişki olduğunu doğrulamaktadır. Nitekim, UNCTAD (1999)'da toplam 52 ülkede 1995 doğrudan yabancı yatırım ve imalat sanayi ihracatı performansı arasındaki istatistiki ilişki araştırılmış ve DYS akımları ile ihracat performansı arasında anlamlı pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.²³⁹

2.4.6 DYS Yatırımlarının Toplam Yatırımlar Üzerindeki Dışlama ve Artırma Etkisi

Bir ülkenin toplam yatırım hacmi yerli ve yabancı yatırım toplamından oluşmaktadır. Bu anlamda DYS yatırımlarının yerli yatırımları dışlama ya da artırma etkisi önemlidir. Dışlama etkisi var ise, toplam yatırımdaki artış oranı yabancı yatırımdaki artış oranından daha küçük olacaktır. Artırma etkisi söz konusu olduğunda ise, toplam yatırımdaki artış oranı yabancı yatırımdaki artış oranından daha büyüktür.

Dışlama ya da artırma etkisi DYS yatırımlarının yerli yatırımları ikame edici veya tamamlayıcı özelliği ile yakından ilgilidir. Yabancı yatırımlar yerli yatırımları ikame edici ise, yabancı firmalar (çoğunlukla da ÇUŞ'lar) yerli firmalarla yer değiştirebilirler; tamamlayıcılık söz konusu ise, yabancı yatırımlar yerli firmaların gelişmesini ve etkinleşmesini sağlayabilir (De Mello. L.R,1999, "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data", *Oxford Economic Papers*, Vol: 51, pp. 133-151).

Dışlama etkisi DYS yatırımlarının mal piyasasında yerli firmaların büyüme ve bilgi birikimini negatif etkilemesi; faktör piyasasında ise, yerli firmalar için nitelikli emek ve sermaye girdisini azaltması biçiminde kendini gösterebilir. Ev sahibi ülkedeki ihracat ve ithal ikamesi potansiyeli olan sektörler rekabete açık olduğu için başlangıçtaki uzun maliyetli öğrenme sürecine katlanamamaları nedeniyle yabancı sermaye bebek endüstrilerin gelişimine engel olabilmektedir. Dolayısıyla potansiyel olarak rakip olsalar bile yerli firmalar ÇUŞ'lerle rekabet edememektedir. Ayrıca ÇUŞ'lerin üretim ölçeği ve uzmanlaşma nedeniyle nitelikli iş gücünü istihdam edebilme

²³⁹ Birol EFE, a.g.e. s. 29,30.

kapasiteleri yerli firmalara göre daha fazladır. Söz konusu durum, yerli firmaların piyasaya girişinde ciddi bir maliyet faktörüdür. Mal ve faktör piyasalarındaki bu dışlama nedeniyle yabancı yatırımlar toplam yatırım ve büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olmaktadır (bkz. AGOSİN, M.- MAYER. R. (2000) , “Foreign Investment in Developing Countries: Does It Crowd in Domestic Investment?”, *UNCTAD Papers*, No: 146).²⁴⁰

²⁴⁰ Filiz ÖZAĞ, Murat ATAN, Semiha KAYA, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Toplam Yatırımlar Üzerindeki Etkisi, s. 3, Gazi Üniversitesi, <http://muratatan.info/academic/article/11.pdf>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. Kazakistan'da yabancı sermaye yatırımları

3.1. Bağımsızlığın İlk Yıllarında Orta Asya Cumhuriyetleri'nin Durumu

Bağımsız bir topluma geçiş sürecinin sıkıntılarını yaşayan bu ülkelerde, siyasi bağımsızlıktan sonra ekonomik bağımsızlığı da gerçekleştirmek üzere, ekonomik yapıların köklü bir dönüşümü hedeflenmektedir. Ancak henüz hepsinde devamlılığın değişiminden daha fazla olduğunu söylemek mümkündür.

Bu cumhuriyetlerin geçmişten devraldıkları en önemli ortak özellikleri, hala hepsinin karşılıklı ve en çok Rusya'ya bağımlı ekonomik yapılara sahip olmalarıdır. Son derece ince dokunmuş olan bu karşılıklı bağımlılık ilişkisi 70 yıl boyunca merkezden yönlendirilen bir üretim ve tüketim planlaması içinde oluşturulan ekonomik yapılanmanın doğal bir sonucudur.

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin dış ticaret hacimleri içinde cumhuriyetlerarası ticaretin payları bu karşılıklı bağımlılık ilişkisinin bir göstergesi olarak kabul edilir. Örneğin 1992 yılında Kazakistan'ın diğer eski Sovyet Cumhuriyetleri'ne yapmış olduğu ihracatın % 71'i Rusya Federasyonu'na ait iken, ithalatın %62,3'ü yine bu ülkeden yapmıştır.

Karşılıklı bağımlılığın bu denli yüksek olmasının doğal bir sonucu ülke ekonomilerin diğer ülkelerdeki ekonomik ve hatta siyasi gelişmelere son derece duyarlı hale gelmesi ve ticari ilişkilerde meydana gelecek kesintilerin ciddi ekonomik krizlere yol açmasıdır. Bu durum Orta Asya cumhuriyetlerinin içinde bulundukları ekonomik krizin önemli nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

Cumhuriyetlerin eski Sovyet sisteminden devraldıkları bir başka yapısal özellikleri de, tarım ağırlıklı üretim yapılarıdır (Tablo 3.1). Bu ülkeler merkezi planlamaya dayalı işbölümü sisteminde daha çok tarımsal üretim alanı, enerji ve hammadde deposu olmakla görevlendirilmiştir.

Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde tarım sektörünün ekonomideki ağırlığını aşağıdaki tabloda da izlemek mümkündür.

**Tablo 3.1 Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde net ulusal üretimin
sektördeki dağılımı (%) 1991**

ÜLKE	TARIM	SANAYİ	İNŞAAT	ULAŞIM-HAB.	DİĞER
Kazakistan	34.1	37.1	13.5	8.5	6.8
Kırgızistan	45.0	33.0	7.0	2.0	13.0
Özbekistan	43.2	33.2	10.7	4.2	8.7
Türkmenistan	46.0	20.0	18.0	7.0	9.0

Kaynak: IMF, 1993 Ülke raporundan derlenmiştir.

Cumhuriyetler arası bağımlılığın en önemli yansıması ise sınai üretim alanındadır. Bu ülkelerde çeşitlenmemiş ve yetersiz durumdaki endüstriyel üretimin bugünkü sorunlarının başında, diğer cumhuriyetlere olan aşırı “fiziksel bağımlılık” gelmektedir. Bütün endüstriyel üretim alanları için geçerli olan fiziksel bağımlılık dışında, bir diğer sorun da, mevcut olan sanayi kuruluşlarının ölçeklerinin yerel cumhuriyetlerin talebini aşan ve eski Sovyetler Birliği’nin bütününün ihtiyacını gözetten bir yapıda kurulmuş olmasıdır. Ölçek büyüklüğü yanında, bu tesislerin teknolojik yapılarının da çok eskimiş olması, sanayinin modernizasyonu için gereken finansman ihtiyacının artmasına yol açmaktadır. Ayrıca bu ülkelerdeki çok önemli bir eksiklik de küçük ve orta işletmelerin olmamasıdır. Piyasa ekonomisine geçerken devlet mülkiyetinde olan büyük işletmelerin modernizasyonu ne kadar önemli ise, genel ekonominin verimliliğini etkileyen, bölgesel dengeler kurulmasını sağlayan küçük ve orta işletmelerin oluşturulması da o kadar önemlidir.

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi bu ekonomilerin girdi, aramalı ve nihai mallar açısından dış bağımlılıkları çok yüksektir. Ruble bölgesinden ayrılarak, herbirinin kendi ulusal parasını kullanıma sokmaları, cumhuriyetlerarası ticaretin de döviz bazında (hard currency) ve daha önemlisi dünya fiyatlarından yapılmasını gündemine getirmiştir. Bu durum dış girdi maliyetlerinin önemli ölçüde artmasına yol açarken, yeterli dövizin bulunmaması durumlarında mal akışında ciddi kesintilere neden olmuştur.

Üretimin daralması, hatta durması anlamına gelen bu gelişmeler, bir yandan bu ülke vatandaşlarını daha önce hiç tanımadıkları işsizlik olgusuyla karşı karşıya

getirirken, bu dönemde piyasa ekonomisine geçişi sağlamak üzere fiyatların da serbest bırakılmış olması, hiperenflasyonist bir sürecin başlamasına yol açmıştır.

Yaşanan yüksek enflasyon ulusal paraların dolar karşısındaki resmi paritelerinin hızla aşınmasına ve resmi kurla karaborsa kuru arasındaki makasın genişlemesine yol açarken, ekonomilerin dolarizasyonu yaygınlaşmıştır.²⁴¹

Özellikle piyasa ekonomisine geçmeye çalışan BDT, Eski Sovyet Birliği Cumhuriyetleri ile Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerin birbirinden çok farklı özellikleri olmasına karşın ortak yönleri de bulunmaktadır. Bunlar:

- Yoksulluk
- Az gelişmişlik
- Güçlü, ancak esnek olmayan komuta sistemi
- Büyük bir kamu sektörü

Orta Asya ülkeleri diğer geçiş ekonomilerinden ayrı değerlendirilmektedir. Çünkü bu ülkelerde önemli makro-ekonomik istikrarsızlıklar söz konusu olup, bunun yanında liberalizasyon politikalarını uygulamaktadırlar. Bu ülkeler hızlı ekonomik büyüme ve devlet mülkünün yeniden yapılandırılması konusunda çok büyük isteklilik göstermişlerdir. Reformun ilk yıllarında (1993–1995) yüksek enflasyon oranları ortaya çıkmış, ancak bu birçok Orta Asya ülkesinde aşağı çekebilmiştir. Bu ülkelerin özelleştirme faaliyetleri ile yabancı sermayeye çalıştıkları görülmektedir.²⁴²

3.2. Kazakistan'ın Sovyetler Birliği'ndeki Konumu ve Önemi

Endüstriyel maden rezervleri çeşitliliği bakımından Kazakistan eski SSCB'nin en zengin bölgelerinden birisidir. Eski SSCB'nin bakır rezervlerinden yaklaşık yarısı, çinkonun ise %70'i Kazakistan'dadır. Büyük bakır madeni yatakları Cezkazgan, Kounrad, Boşekül bölgelerindedir. Poli metal cevheri yatakları ise Altay, Karatav'da ve

²⁴¹ SUNGUR Nesrin, Bağımsızlığın İlk Yılları: Yeni Yapılanma Sürecinde Orta Asya Türk Cumhuriyetleri ve Geçiş Dönemi Sorunları, T.C. Kültür Bakanlığı Milli Kütüphane Basımevi, Ankara 1994, s. 223-228

²⁴² ALTAY Asuman, Geçiş Ekonomilerinde Devletin Ekonomik rolleri, Görevleri ve KOBİ'lerin Durumu, Maliye Araştırmalar Merkezi Konferansları 41. seri- yıl 2002, İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi Yayın No: 4375 s.70,71

Cungar Alatau'da bulunmaktadır. Ülkede bol miktarda nikel (Mugodcar bölgesinde) mobilden, demirdişi ve seyrek (az bulunur) madenleri çıkarılmaktadır. Eski SSCB'nin demir cevheri rezervlerinden onda biri Kazakistan'dadır. Bunların en büyükleri Sokdovskoe, Serbay, Koçar, Lisakovskoe, Kustalav bölgelerindedir. Kustalav'da ülke rezervlerinin %85'ine sahiptir.

Ekonomik kaynaklar itibariyle Türk cumhuriyetleri arasında en güçlü ülke konumunda sahip olan Kazakistan'ın ekonomisi ağırlık olarak petrol, demir dış metaller ve kömür gibi madencilik ürünleri ve önemli miktardaki elektrik enerjisi üretimine dayanmaktadır. Birliğin petrol üretiminin % 4,2'si, kömür üretiminin %18,7'si, elektrik enerjisi üretiminin %5,2'si, demirdişi metaller üretiminin %57,1'i Kazakistan tarafından karşılanmaktadır. BDT'nin kömür üretiminin %19'u, doğalgaz üretiminin %1'i, demir-çelik üretiminin %10'u buradan sağlanmaktadır. Topluluğun bakır rezervlerinin yarısı ve bakır üretiminin %30'u Kazakistan'da bulunmaktadır.

Aşağıdaki tablo 3.2'de Kazakistan ve bazı BDT üyelerinin 1970–1989 döneminde kömür üretimi yer almaktadır.

Tablo 3.2 Kazakistan'ın ve bazı cumhuriyetlerin 1970–1989 yıllarında kömür üretimi

Yıllar (Milyon ton)						Yıllar (%)				
	1970	1975	1980	1985	1989	1970	1975	1980	1985	1989
BDT	624	701	716	726	740	100	100	100	100	100
Kazakistan	62	92	115	131	138	10	13	16	18	19
Rusya	345	381	391	395	410	55	54	55	54	55
Ukrayna	207	216	197	189	180	33	31	28	26	24
Özbekistan	4	5	6	5	6	1	1	1	1	1
Kırgızistan	4	4	4	4	4	1	1	1	1	1

Kaynak: Rona TURANLI, Kazakistan, s.22, İTO 1993

Tablodan da görüldüğü gibi, Kazakistan Rusya ve Ukrayna'dan sonra BDT'nin, kömür ihtiyacının %19'unu karşılamaktadır. 1970'den 1990'a Kazakistan'ın payının %100 arttığı tablodan anlaşılmaktadır.

Kazakistan, enerji kullanımına yarayan kaynakları bakımından oldukça zengindir. Kömür yatak ve rezervlerinin yanında petrol yatakları açısından da Kazakistan'ın şanslı olduğu ifade edilebilir.

Tablo 3.3 Kazakistan'da ve BDT üyelerinde petrol üretimi (Doğalgaz dahil)

	Yıllar (Milyon ton)					Yıllar (%)				
	1970	1975	1980	1985	1989	1970	1975	1980	1985	1989
BDT	553	491	603	595	607	100	100	100	100	100
Kazakistan	13	24	19	23	25	4	5	3	4	4
Rusya	285	411	547	542	552	81	84	91	91	91
Ukrayna	14	13	8	6	5	4	3	1	1	1
Azerbaycan	20	17	15	13	13	6	4	2	1	1
Türkmenistan	15	16	8	6	6	4	3	1	1	1
Gürcistan	-	-	3	1	-	-	-	1	-	-
Özbekistan	2	1	1	1	3	1	-	-	-	-

Kaynak: DEİK

Tablo 3.3'den anlaşılabacağı gibi, Kazakistan petrol üretiminde Rusya'dan sonra gelmektedir. Türkmenistan'ın yüksek gibi görülen payı ise, Türkmenistan'ın doğalgaz üreticisi bir Cumhuriyet olmasından kaynaklanmaktadır.

Kömür ve petrolden başka, madenler açısından da Kazakistan oldukça zengindir ve "Mendeleyev Tablosu"ndaki bütün madenlere sahiptir. Kazakistan BDT'nin bakır rezervinin %74'ünü elinde bulundurmaktadır. Balkaş gölü kıyısındaki Kounradsk'de, Batı Kazakistan'daki Cezkazgan ve Başçekul'de zengin bakır madenleri mevcuttur.

Kazakistan dünyanın altın rezervlerine sahip sayılı ülkelerden biridir. Yıllık altın üretimi yaklaşık 500 tondur. SSCB, dağılmadan önce elde edilen altının tümü Moskova tarafından idare edilmekteydi.

Bakır ve altından başka, Kazakistan’da maden ve metallere, kurşun ve çinko (SSCB’nin ihtiyacının %50’sinden fazlasını karşılamaktadır), gümüş, kalay, tungsten, kromit, nikel, kobalt, titan, mangan, antimon, vanadyum, fosforit, abest ve molibden de üretilmektedir.

BDT üyeleri içinde, bakır, çinko, kurşun ve tungsten üretiminde başı çeken Kazakistan, demir cevheri üretiminde de 3. sırada bulunmaktadır. Aşağıdaki tablo 3.4’de Kazakistan ve BDT üyelerinden bazılarının yıllar itibariyle demir cevheri üretimiyle % payları yer almaktadır.²⁴³

**Tablo 3.4 Kazakistan ve BDT’de demir cevheri üretimi ve % payları
(1970–1989)**

	Yıllar (Milyon ton)					Yıllar (%)				
	1970	1975	1980	1985	1989	1970	1975	1980	1985	1989
BDT	197	235	245	248	241	100	100	100	100	100
Kazakistan	18	22	26	23	24	9	9	11	9	10
Rusya	67	89	92	104	107	34	38	38	42	44
Ukrayna	111	123	125	120	110	56	52	51	48	46
Azerbaycan	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-

Kaynak: Rona TURANLI a.g.e. s.22

Ayrıca ülkenin doğusundaki başlıca (Altay ve Tanrı dağları) 28 milyon hektarlık bir sahayı kaplayan ormanlar kâğıt sanayine katkıda bulunur.

Çok geniş bira alanı kaplayan Kazakistan’daki ulaşım 21,4 bin km. uzunluğundaki demiryolları ve 189 bin km. uzunluğundaki karayolları ile sağlanmakta

²⁴³ MÜTERCİMLER Erol, 21. Yüzyılın Eşliğinde Uluslararası Sistem ve Türkiye-Türk Cumhuriyetleri İlişkileri Modeli, Anahtar Kitaplar Yayınevi 1993, s. 164-167

olup (1990), bu geçiş ülke için yeterli sayılmaktadır. Havacılık da Kazakistan'da mühim bir yer tutar. Kazakistan daha ziyade Sovyetler Birliği'nin tahıl ürünleri ve yeraltı zenginlikleri, yani ham maddesini temin eden bir ülke görünümündedir.

Kazakistan ve Orta Asya tarım bakımından büyük önem taşımaktadır. ²⁴⁴

II. Dünya Savaşı döneminde Komünist Parti I. Sekreteri bulunan Jumabay şayahmetov, Sovyet hkmetinin tahıl ürünlerinin üretimini arttırmak amacıyla Kazakistan'ın kuzeyinde ve Sibiry'a'nın batısında yeni toprakları tarıma amaya yönelik bir kampanya başlatma kararına olumsuz tepki gösterdiğinden 1954 yılında görevinden alındı. Yerine İslav kökenli Ponomarenko, 2. Sekreterlik görevine de Brejnev atandı. ²⁴⁵

1954 yılında, yüzbinlerin çok ağır şartlarda gerçekleştirdikleri faaliyetler neticesinde Kazakistan'ın 25 milyon hektarlık alanı tarlaya çevrilmiştir(286). Kazakistan'ın geniş ayır ve otlakları, eski Sovyetlerin hayvancılık ekonomisinde büyük rol oynayan sığır ve koyun besiciliğini geniş lde mümkün kılar. Tahıl, otlak ve ayır için ayrılan topraklar dâhil bu bölgedeki bir tür tarım arazisi 263 milyon hektar olup, bu da bütün eski SSCB'deki tarım arazisinin %48'ini teşkil etmektedir. Tahıla ayrılan 24 milyon hektar, bütün Sovyetlerdeki tarıma ayrılan toprakların %19'unu teşkil etmektedir. Kazakistan 1979 da sağladığı 1,2 milyon dolarlık kredi ile Orta Asya da hayvancılıkta en önemli bir sahip olmuştur. Bu bölge Sovyet Rusya'nın sığır üretiminin %13'n, koyun üretiminin ise %41'ini sağlamıştır. 1959 yılında Sovyetlerdeki 70.800.000 sığırın %30'u, 33.500.000 ineğin %26'sı, 129.900.000 koyun %53' Kazakistan'da bulunmaktadır. ²⁴⁶

Kazakistan'ın sahip olduğu geniş ayır ve otlakları sığır ve koyun besiciliğinin gelişmesini sağlamıştır. Buna bağlı olarak da hayvansal retim BDT ülkelerine oranla çok yüksektir. Yıllık et retilimi 146,7 milyon ton, süt verimi 54,25 milyon ton, tereyağı retilimi 83,23 bin ton, yn retilimi 109,6 bin ton, yumurta retilimi 42,4 milyar adettir (1989 yılı ortalaması). ²⁴⁷

²⁴⁴ ULUDAğ İLhan, MEMEDOV Salih, Sovyetler Birliği Sonrası Bağımsız Türk Cumhuriyetleri ve Türk Gruplarının Sosyo-Ekonomik Analizi, s. 284, Türkiye ile İlişkileri, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul 1992

²⁴⁵ TURANLI Rona, Kazakistan, s. 5, KEİB / BDT Araştırmalar Dizisi No: 3, İstanbul Ticaret Odası 1993,

²⁴⁶ ULUDAğ İLhan, MEMEDOV Salih, a.g.e., s. 287

²⁴⁷ MÜTERCİMLER Erol, a.g.e., s. 163

Aşağıdaki 3.5 No'lu tabloda SSBC'ye üye ülkelerin Net Maddi Üretimleri yer almaktadır. Ayrıca tabloya, ülkelerin SSBC dağılmadan önce Devlet bütçesine katkıları eklenmiştir.

Tablo 3.5 BDT'yi oluşturan üyelerin Net Maddi Üretimleri ve Devlet Bütçesine katkıları

Ülkeler	Toplam net maddi üretim (cari fiyatlar) (1988) % (milyar)	Endüstrinin % payı	Tarımın % Payı (1)	Devlet Bütçelerine katkıları (1990 Tahmini)	Öteki Cumhuriyet Gelir Transferi
Kazakistan	4.3	2.5	6.1	6.1	30.9
Rusya Fed.	61.1	61.9	48.1	48.1	18.0
Ukrayna	16.3	16.7	17.1	17.1	39.1
Beyaz Rusya	4.2	4.0	4.9	4.9	69.6
Özbekistan	3.3	2.3	5.2	5.2	43.2
Gürcistan	1.6	1.4	2.1	2.1	53.7
Azerbaycan	1.7	1.7	2.2	2.2	58.7
Moldova	1.2	1.0	1.8	1.8	62.1
Kırgızistan	0.8	0.6	1.3	1.3	50.2
Tacikistan	0.8	0.5	1.2	1.2	41.8
Ermenistan	0.9	1.2	0.7	0.7	63.7
Türkmenistan	0.7	0.4	1.2	1.2	50.7

Kaynak: IMF, IBRD, OECD, EBRD, The Economy of USSR ve USSR-Country profile 1991–1992

(1) Baltık Cumhuriyetleri dikkate alınmadan paylar yeniden hesaplandığından, payların toplamı =100 olmayabilir.

Maddi üretim, kapitalist ekonomideki gayri safi milli hasıla ile safi milli hasıla terimleriyle, SSCB'deki karşılık gelen terimleri birbirinden farklı anlamlar taşımaktadır. SSCB'de resmi istatistiklerde toplam üretim yahut aynı anlama gelmek üzere GSMH,

“Maddi Üretim” yahut “Net Maddi Üretim” terimleriyle ifade edilmektedir. Net maddi üretim terimi, gayri safi milli hasıla terimine daha yakındır. Yalnız, net maddi üretim kavramı ile GSMH arasında amortismanlar ve bazı hizmet kesimlerinin çıktıları açısından farklılık vardır. GSMH – Amortismanlar + Hizmetler: NMP. NMP bu açıdan batıda kullanılan Nihai Toplam Yurtiçi Hâsılaya eşittir. Başka bir ifadeyle GSMH’den üretim kayıpları, net ihracat ve stok artışlarının düşülmesiyle hesaplanabilir. Bu hesaplama, ulaştırma ve üretimin dağıtım harcamaları dâhil edilmemektedir.

Yukarıdaki tablodan anlaşılabacağı gibi yaratılan net maddi ürünün Kazakistan’a düşen payı % 4,3 ile Rusya ve Ukrayna’dan sonra en çok net maddi üretime katkı yapan ülkedir. Başka bir ifade ile SSCB’yi oluşturan, üç ülke, toplam ürünün % 81,6’sını gerçekleştirmektedir. Geriye kalan 9 Cumhuriyet ise % 18,4’ünü yaratmaktadır.²⁴⁸

3.3. Kazakistan Ekonomisinin Genel Görünümü

3.3.1. Bağımsızlığın ilk yıllarında ve 1. beş (1992–1996) yılında Kazakistan ekonomisinin genel görünümü

Kazakistan’da piyasa ekonomisine geçişin ilk 5 yılında Sovyet sistemi içinde kurulan ihracat piyasasının çöküşü ve büyük ölçekli Sovyet mali yardımlarının kaybedilmesi nedeniyle çok şiddetli üretim düşüşü yaşanmıştır. Sovyet Birliği’nin çöküşü, Kazakistan’ı çok büyük ölçekli, verimliliği ve rekabet gücü düşük bir ağır sanayi sektörü ile baş başa bırakmış, verimliliği artırma fırsatı olmasına rağmen dünya piyasaları ile rekabete girmek üzere girimlerin yeniden yapılanması yavaş bir süreç olmuştur.

Kazakistan, büyük petrol rezervlerine ve diğer mineral ve metal kaynaklarına sahiptir. Ülke ayrıca tarım ve hayvancılık alanına da büyük potansiyele mevcuttur. 1991 yılında gerçekleşen bağımsızlık öncesinde Kazakistan’ın uzmanlaşmaya dayalı Sovyet sistemi içindeki rolü buğday üretimi, metalürji ve mineral çıkarımı üzerinde yoğunlaşmıştır. Sovyetler Birliği’nin dağılması sonrasında merkezi plan ekonominin çöküşü ile birlikte Kazakistan’ın üretiminde ciddi bir düşüş meydana gelmiştir.

²⁴⁸ TURANLI Rona, a.g.e., s. 16,17

Ekonomisi büyük ölçüde Rusya'ya bağlı olan bir Orta Asya ülkesi olan Kazakistan'ın bağımsızlık sonrası yaşadığı durgunluk döneminde tüketim malları üretimi gibi bazı alt sanayi sektörleri büyük zarar görmüştür.

Türkiye, Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından Kazakistan'ın bağımsızlığını resmen tanıyarak ilk büyükelçi tayini yapan ülke olmuştur. Ülkeye ilk giren yabancı iş adamları da Türk iş adamlarıdır. Bu durum hem iki ülkeye yetkililerinin desteği, hem de iki ülke arasındaki tarihi ve kültürel bağlar sayesinde olmuştur. Bağımsızlıktan sonra, ikili ticari ilişkilerimiz de düzenli şekilde artmıştır.

15 milyonluk küçük pazar olmakla birlikte Kazakistan, diğer bölge ülkelerine oranla sahip olduğu elverişli yatırım ortamı, güçlü bankacılık sistemi gibi olumlu koşullar da göz önünde bulundurulduğunda diğer Orta Asya ülkelerine açılım bakımından da Türk firmalarına çeşitli olanaklar sunmaktadır.²⁴⁹

1991'e kadar Kazakistan'ın dış ticareti diğer eski SSCB ülkelerinde olduğu gibi tamamıyla Moskova'nın tekelindeydi. Yabancı ülkelere her bir ürün Moskova tarafından alınıp, satılmaktaydı. Kazanmış dövizin harcanması da yine Moskova'ya ait idi. Bağımsızlıklarını kazandıktan sonra, Kazakistan'da dış ticareti bağımsız bir devlet olarak hâkimiyet altına almıştır.

25 Ocak 1992'de Kazak Cumhurbaşkanlığının, piyasa ekonomisine geçiş ve ekonomisinin istikrarının sağlanması sürecinde dış ekonomik ilişkilerin düzenlenmesi hakkında bir kararı açıklamıştır. Bu kararlar, hiçbir kayıt olmadan her bir işletme, dış ekonomik ilişkiler kurulabilir. İthal ve ihraç faaliyetlerinde bulunabilir, ortak yatırım (joint venture) yapılabilir. Yabancı ortakların karları, Devlet Milli Banka tarafından yurtdışına transfer edilebilir. Sadece birkaç ürünün ihracatı için Bakanlar Kurulunca izin gereklidir. Bunlar ise şunlardır:

1. Petrol ve petrol ürünleri
2. Kömür
3. Demir filizi
4. Çelik
5. Bakır, alüminyum, altın, gümüş, uranyum

²⁴⁹ Stratejik Araştırmalar ve Etüt Merkezi, Orta Asya'da Değişen Dengeler ve Türkiye, s. 128–131 Ankara 2007

6. Metalürji curufları
7. Diğer kıymetli metaller
8. Hububat, pamuk, yün, mineral gübreler
9. Tibet tıbbi ürünleri, ilaç hammaddeleri, Mersin havyarı

Kazakistan, eski SSCB cumhuriyetleri ve Türkiye, Yugoslavya, Çin, Çekoslovakya, Hollanda, Belçika, Japonya, Almanya, Finlandiya, Tayland'la sıkı dış ticaret ilişkilerine sahiptir. İhracata gönderilen mallar esasen hammaddelerden ibarettir ,%96.

Bunlar ise şunlardır: petrol ve petrol ürünleri, demir, çelik, bakır, alüminyum, kömür, kağıt, hububat, pamuk, yün, tütün, deri, havyar ve de makineler...

İthalatın da tüketim malları (daha çok gıda malları), gıda sanayisi için hammaddeler, otomobil ve iş makineleri önemli yer tutmaktadır. İthalatın %40'ı, ABD ve Japonya'dan yapılmaktadır.²⁵⁰

Gevşek para politikaları enflasyonun yükseklerde seyretmesine sebebiyet vermiştir. 1993 yılında aylık enflasyon oranı % 28 idi. Kasım 1993'den sonra yeni para biriminin devreye sokulmasıyla enflasyon daha da artmıştır. Hükümet, yeni para birimini devreye soktukten sonra mali disiplini sağlamaya ve ekonomik reformları hızlandırmaya yönelik olarak gayretlerini arttırmıştır.²⁵¹

Kazakistan'da 1993–1994 yıllar arasında yapısal reformlarla ilgili önemli gelişmeler oldu. Fiyatların serbestleştirilmesinden sonra, 1993 tarihinde özelleştirme programı tanıtıldı. Toprak reformu geliştirilmeye başlandı ve ayrıca özel sektör ticari faaliyetleri için başarılı yasal çatılar tanıtıldı.

Hükümet 1993–1995 yılları için ulusal özelleştirme programı adında 3 aşamalı bir özelleştirme programı başlattı. Bu aşamalar sırasıyla:

Küçük ölçekli özelleştirmeler; küçük kurumların dükkân, restoran ve kamyon gibi varlıklarını açık artırmayla ya da nakit parayla sunma ve kullanılmayan evlerin kefil şeklinde hızlı satışlarını kapsamaktadır.

²⁵⁰ ULUDAĞ İlhan, MEMEDOV Salih, a.g.e, s. 288, 289

²⁵¹ SÖNMEZ Ali, Kafkasya ve Orta Asya Cumhuriyetleri Ülke Profilleri ve Türkiye ile Ekonomik İlişkileri, s. 28, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü 1996,

Kütle özelleştirme programı; orta ve büyük girişimlerin özelleştirilmesinde kefilli müzayedeler içinden hangi halk yatırımlarının tahsis edilmiş özelleştirme yatırım senetlerinin içindeki yatırım özelleştirme fonuna olanları kapsar.

Case-by-case prensibi; büyük ve stratejik işletmelerin yabancı yatırımcılara öneri sunmaktır.

1994'ün sonunda yaklaşık olarak 2900 küçük kuruluş ve 4500 kamyon açık artırma yoluyla satılmasıyla program oldukça başarılı olmuştur. Kütle özelleştirmesi 1994 yılında başladı ve %97 oranında bu kuponlar halka ulaştı. Halkın yaklaşık % 80'i, toplam kuponlarının % 25'ini 169 fona yatırdı.²⁵²

Enflasyon 1995 yılında %60,3'ten 1996 yılında %28,7'ye gerilemesine karşın, reformlar başlangıcından beri 1996 yılında, ilk defa GSMH %1,1 oranında artmıştır. Bu artışın başlıca nedeni, GSMH'da yüzde 57,5'e sahip hizmet üretiminin %4,8 oranında artışından kaynaklanmıştır. Buna katkıda bulunan en büyük etmen, çoğunlukla, özelleştirmenin ilk aşaması olan küçük ölçekli özelleştirmelerin tamamlanmasıdır.²⁵³

3.3.2. Bağımsızlığın 2. Beş (1997–2001) Yılında Kazakistan Ekonomisi

1997 yılında Doğu Asya'da yaşanan finansal kriz yalnızca bölgeyi etkilemekle kalmamış, küreselleşmenin etkisi ile birlikte krizin yansımaları Doğu Asya'nın dışına taşarak özellikle gelişmekte olan ülkeler ile geçiş ekonomisi olarak adlandırılan ülkelere de ağır maliyetler getirmiştir.²⁵⁴ Petrol fiyatlarının düşmesi, kuraklığın iç tahıl açığına neden olması ve uzun süren bölgesel finansal krizlerin etkileri 1998 yılı süresince ekonominin bazı alanlarında yapısal reformların hızı yavaşlamıştır. Çifte darbe olan Asya ve Rusya'daki finansal krizler Kazakistan'ın bağımsızlığından beri elde ettiği birinci ılımlı ekonomik büyüme akışını kesmiştir. Kütle özelleştirmeler ve diğer pazar temelli reformlar 1990'ıncı yılın ortasında tamamlanmıştır. Kazakistan'daki 1996 ve 1997 yıllarındaki gelişmeler pozitif GSYİH büyümeyi sağlamıştır. Aynı zamanda 1998'e kadar işsizlik durmadan düşerek yüzde yedinin altına, enflasyon da tek haneli

²⁵² TCMB, Kazakistan, s. 21, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası yayınları Ankara 1995

²⁵³ JANDOSOV Oraz, Session I: Prospects and Challenges of Financial Systems in Transition Economies, DEVELOPMENT, PROSPECTS AND CHALLENGES OF FINANCIAL SYSTEM IN KAZAKHSTAN, <http://www.imf.org/external/np/eu2/kyrgyz/pdf/jandosov.pdf>, s.2

²⁵⁴ DPT, <http://ekutup.dpt.gov.tr/disekono/oik529.pdf>, a.g.e., s.19

rakama ulaşmıştır. Ekonomik ilerlemelere rağmen 1998 yılında bölgesel finanssal kriz sonucu GSYİH artışı düşmüştür. Her ne kadar bu ekonomik şokların sarsıntıları, devam eden piyasa reformundan ve özelleştirme amacından hükümetin dikkatini geçici olarak başka yöne çevirse de, hükümet kendi kararı ile tengenin serbest dalgalanmasına müsaade ederek tenge (KZT)'nin tam convertibl hale gelmesini sağlamıştır.

Kazakistan piyasa-temel reformlarını 1998'e kadar tamamlamış, 1998 krizi çabucak telafi etmiş ve 1999 yılında pozitif GSYİH büyümeyi başardıktan sonra 2000 yılında ise çarpıcı bir şekilde % 9,6 oranında büyümüştür. 1998'deki düşüşten sonra doğrudan yabancı yatırım düzeyi de canlanmış, enflasyon, işsizlik ve döviz kuru güçlendirilmiş bir düzeyde dengelenmiş ve hükümet, piyasa reformları son aşaması ile özelleştirmelerde odaklandıkları büyük ölçekli kuruluş özelleştirmedeki son evreleri yenilemiştir.²⁵⁵

2001 yılında Kazakistan ekonomisi reel sektöründe olumlu gelişmeler olmuştur. Ocak- Aralık 2001'de sanayi üretim hacmi cari fiyatlarda 1,985 milyar Tenge'yi bulmuş, yani Ocak- Aralık 2000'e göre % 13,5 artış göstermiştir. Madencilikte üretim hacmi, 2000'in aynı dönemine kıyasla %17, imalat sanayi %14,8, elektrik, gaz üretimi ve dağıtımı ise %3,3 artış göstermiştir.

2001 yılında tarımın gayri safi hasılası cari fiyatlarında 535,2 milyar Tenge'yi bulmuş olup, 2000'e kıyasla %16,9 artmıştır. Yük taşımacılığın genel hacmi 2001 yılında 1,443 milyon ton olmuş ve 2000'in aynı dönemine kıyasla %11,3 oranında artmıştır.

Perakende satılan ürünler toplamı 2001 yılında 681,2 milyar Tenge olmuş ve 2000'e kıyasla %14,2 oranında artmıştır. Sabit sermaye yatırım tutarı 2001 yılında 775,7 milyar Tenge'yi bulmuş, bir önceki yılın aynı dönemine göre %21 artış göstermiştir.

1 Ocak 2002'ye göre, Kazakistan'da 156.420 şirket kurulmuş olup, bunların 122.948'i faaliyette bulunmaktadır. Faaliyette bulunan şirketlerin 111.415'ini küçük şirketler oluşturmaktadır.

²⁵⁵ OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century: FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KAZAKHSTAN, 26-27 November 2001, Mexico City, Mexico, <http://www.oecd.org/dataoecd/24/16/2422618.pdf>

2000 yılında 16,5 milyar ABD Doları olan dış ticaret hacmi 2001 yılında 17,9 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Aralık 2000’de tüketici fiyatlar endeksinde yıllık değişim oranı %10 olarak gerçekleşmiştir. Aralık 2001’de ise yıllık değişim oranı %6,4 olup fiyatlarda düşüş kaydedilmiştir. Yiyecek maddelerinin fiyatları %8,8, ücretler ise %3,5 yükselmiştir. Aralık 2001’de sanayi ürünlerinin fiyatı, Aralık 2000’e kıyasla %14,1 düşmüştür.

2001 yılında gayri safi yurt içi hasıladan tarım %8,7, sanayi %32,0, inşaat %5,4, ticaret %11,8, ulaştırma %10,9’luk pay almıştır.

2000 yılında %13,5 olan ortalama yıllık enflasyon oranı, 2001 yılında %8,7’ye düşmesine rağmen, paranın satın alma gücü artış oranı kademeli olmuştur.²⁵⁶

3.3.3. Bağımsızlığın 3. beş (2002–2006) yılında Kazakistan Ekonomisinde Yaşanan Gelişmeler

Kazakistan Devlet İstatistik Ajansı verilerine göre, geçen senenin aynı dönemine göre Kazakistan’ın GSYİH’sı 2006 yılında % 10,6, 2005’te % 9,7, 2004 senesinde % 9,6 artmıştır. GSYİH, 1990 senesine nispeten % 25 artmıştır. GSYİH yapısına baktığımızda 2006 yılında % 35,6 (2005 yılında %37,8 ve 2004’te de %14,4) artışla üretim malları içinde en çok artış gösteren inşaat sektörü olmuştur (tablo 3.6). 2006 yılında 2005 yılına göre bir önceki seneye nispeten sanayideki yüksek hızlı artışın başlıca sebebi %6,1 artışla ham petrol ve ülke içinden geçen gaz, %6,3 artışla metalürji sanayisi üretim artışından kaynaklanmaktadır.

Hizmet üretimindeki yüksek artış hızının sebebi, başta dinamik bir hızla artış gösteren gayrimenkul mülk işlemlerinden, kiralık ve tüketici hizmetlerindeki %9,9, finansal hizmet faaliyetlerindeki % 43,4 ve satışıdaki (ticaret) %9,8 artıştan kaynaklanmaktadır.

²⁵⁶ DURAN Meltem, Kazakistan Ülke Etüdü, s. 11,12 İstanbul Ticaret Odası 2002,

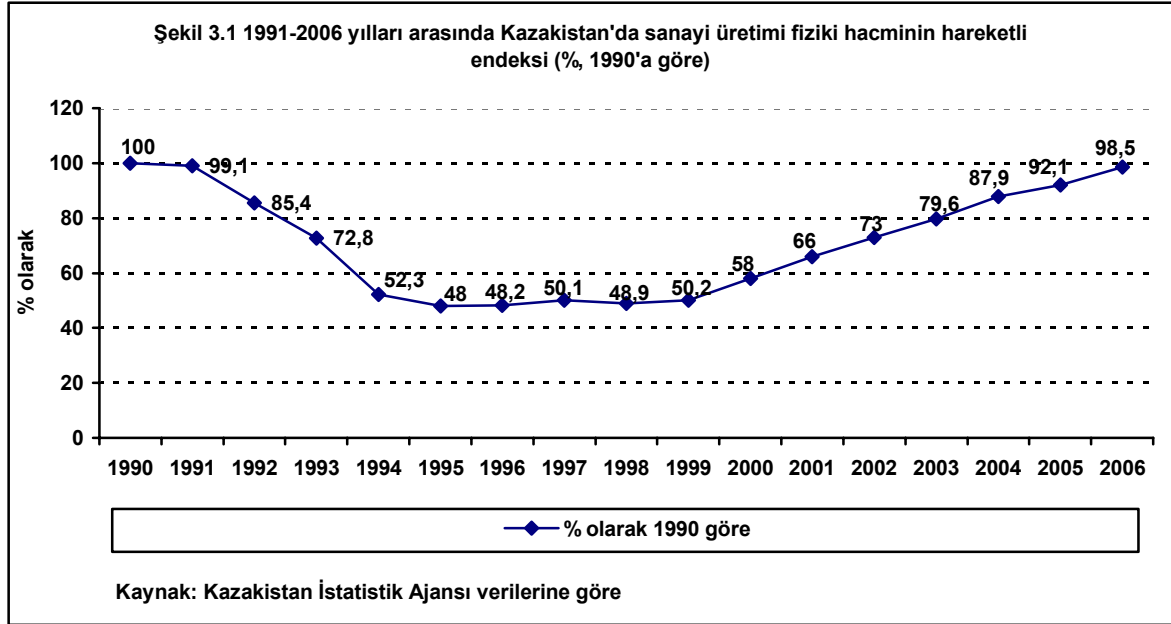
Tablo 3.6 Gayri Safi Yurtiçi Hasıla yapısı

	GSYİH yapısı			GSYİH, yüzde (%) olarak geçmiş yıla göre		
	2005	2006	Pay (2 yılın ortalaması)	2004	2005	2006
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	100	100	100	109,6	109,7	110,6
Mal üretimi	44,0	43,9	44,0	109,1	109,8	112,0
Tarımcılık, ormancılık ve balıkçılık	6,4	5,5	6,0	99,9	107,3	107,0
Sanayi	29,8	29,5	29,7	110,5	104,6	106,9
İnşaat	7,8	8,9	8,4	114,4	137,8	135,6
Hizmet üretimi	52,0	52,6	52,3	110,8	110,4	110,8
Ticaret, otomobil tamiri ve evde kullanılan eşyalar	11,8	12,0	11,9	110,5	109,3	109,8
Otel ve restoranlar	0,9	0,9	0,9	117,8	117,5	110,5
Ulaştırma	9,8	9,0	9,4	109,5	107,0	107,0
Haberleşme	2,0	2,1	2,1	130,0	127,7	120,4
Finansal faaliyet	3,2	4,5	3,9	125,3	137,1	143,4
Gayrimenkul işlemleri, kira ve tüketim hizmetleri	15,1	15,1	15,1	109,4	110,5	109,9
Devlet yönetimi	2,1	2,0	2,1	106,7	104,3	103,2
Eğitim	3,5	3,4	3,5	105,6	105,0	102,6
Sağlık ve sosyal hizmetler	1,7	1,7	1,7	106,3	102,8	103,1
Komünal, sosyal ve emeklilik hizmeti sağlama	1,8	1,7	1,8	105,8	104,0	109,1

Kaynak: Kazakistan İstatistik Ajansı verilerine göre

SANAYİ: 2006 yılında Kazakistan'ın sanayi işletmelerince 6 432,5 milyar Tenge ürün üretilmiş olup, bu da 2005 yılına göre % 7 artış demektir (bunun %4,0

madencilik sanayi, imalat sanayinin katkısı %2,8 ve elektrik enerjisi, doğalgaz ve su üretimi ve dağıtımı % 0,2) (şekil 3.1).²⁵⁷



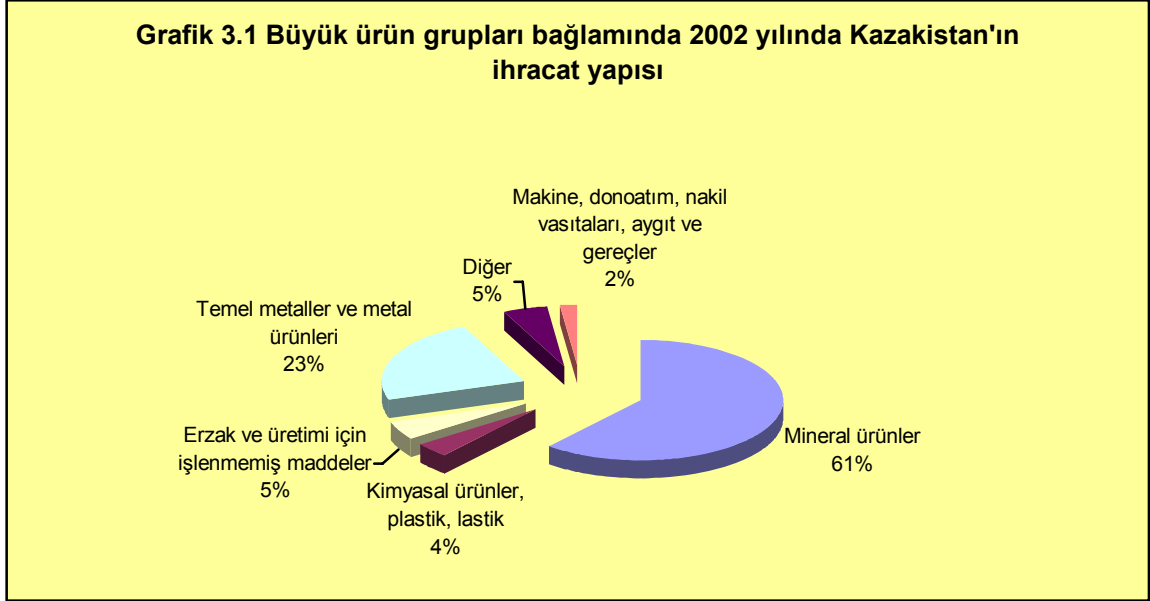
DIŞ SEKTÖR: Gümrük istatistikleri verilerine göre (örgütlenmemiş ticaret dahil değil) Kazakistan Cumhuriyeti dış ticaret iş hacmi, 2002 yılında 16199,6 milyon dolara eşit olup, bir önceki yıla göre % 8 yükselmiştir. İhracat % 12 artarak 9709,1 milyon dolara, hem de ithalat (taşıma ve sigorta giderleri dikkate alınmıştır) da % 2 artarak 6490,5 milyon dolar oluşturmuştur. BDT ülkelerinin brüt ihracattaki payı söz konusu dönemde % 22,9'unu oluşturmuştur. (2001'de % 30,4)

Kazakistan mallarının büyük müşterileri sırasıyla Bermuda Adaları (% 20,7), Rusya Federasyonu (% 15,7), Çin (% 10,5), İsviçre (% 8,1), B.A.E. (% 4,9), Polonya (%3,3), İran (%3,2), Ukrayna (% 3), Almanya (%2,3), Büyük Britanya (% 1,4), Hollanda (% 1,3), ABD (% 1,2) ve Özbekistan (% 1,1).

2002'de BDT ülkelerinin brüt ithalattaki payı % 46,7 olmuştur (2001'de %52). Büyük ithalatçılar (major importers) ise Rusya Federasyonu (%39,1), Almanya (%8,7), ABD (%7), Çin (%4,7), Büyük Britanya (%3,9), İtalya ve Ukrayna (% 3'er), Türkiye

²⁵⁷ KAZENERGY, Haber-Analitik Dergi, s.82, Sayı No:2-3 (Mart-Nisan 07) 2007, PrintCom Matbaası, Almatı 2007

(%2,6), Japonya (%2,5), Güney Kore ve Fransa (%1,7'er), Özbekistan ve Hollanda (%1,3'er)'dir.²⁵⁸



Kaynak: <http://www.oecd.org/dataoecd/15/63/11812254.pdf>, OECD – CUTS Roundtable, Foreign direct investment in transition economies: Challenges, Policies and Good practices-Istanbul, 5-6 May 2003, General information on the investment climate in Kazakhstan: Further prospects for the economic development of Kazakhstan, s.3

2001 yılı ile karşılaştırılırsa, 2002 yılı toplam ihracat hacminde makine ve donatımın birim ağırlığı 1 puan düşmüş, madencilik sanayi ürünlerinin payı 1,5 puan azalmıştır. Aynı zamanda mineral ürünlerin birim ağırlığı 3 puan artmıştır (Grafik 3.1).

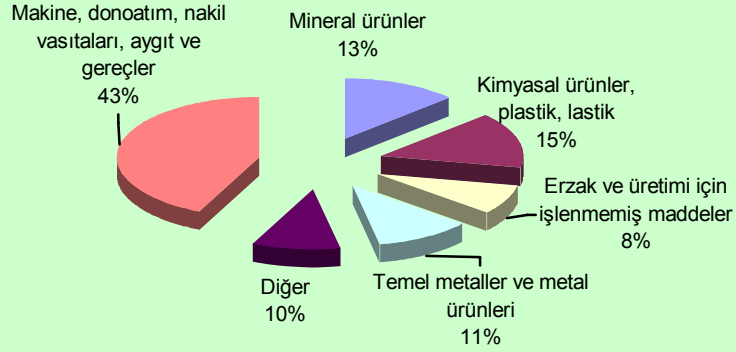
2002 yılında toplam ithalat hacminde yatırım malları 3030,7 milyon dolar oluşturmuştur. Bu tutar toplam ithalat hacminin % 46,7'sini oluşturmaktadır. Bu oran 2001 yılında 3006,2 milyon dolar tutarla % 47,2'sini oluşturmaktaydı.

2001 yılı ile karşılaştırılırsa, 2001 yılında toplam ithalatta makine ve donatımın payı 3 puan artmış ve kimyasal ürünün payı bir puan artmıştır. Böylece madencilik sanayisinin payı 2,5 ve mineral ürünlerin payı 1,5 puan azalmıştır (Grafik 3.2).²⁵⁹

²⁵⁸ OECD – CUTS Roundtable, Foreign direct investment in transition economies: Challenges, Policies and Good practices, General information on the investment climate in Kazakhstan. Further prospects for the economic development of Kazakhstan, s. 3, Istanbul 5-6 May 2003, <http://www.oecd.org/dataoecd/15/63/11812254.pdf>

²⁵⁹ a.g.e. s. 4

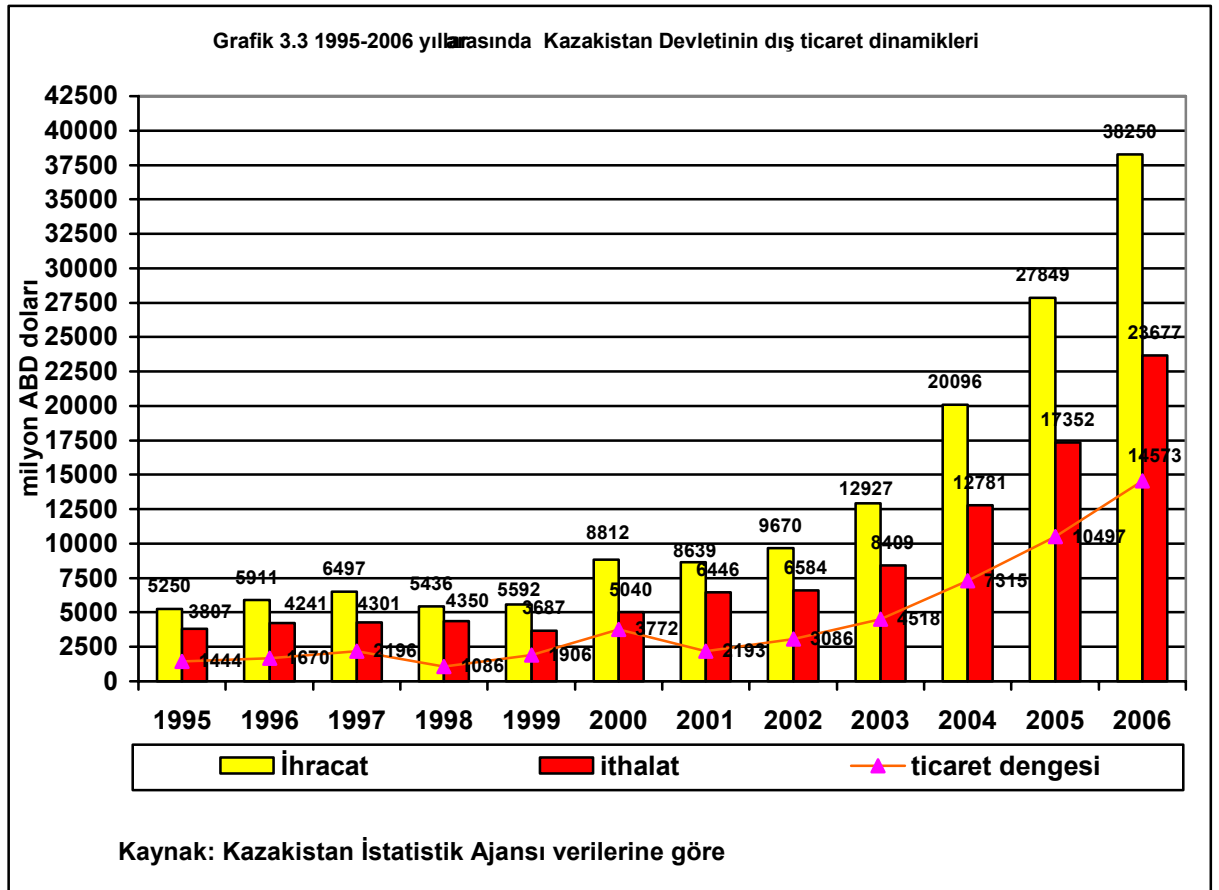
Grafik 3.2 Büyük ürün grupları bağlamında 2002 yılında Kazakistan'ın ithalat yapısı



Kaynak: <httpwww.oecd.orgdataoecd156311812254.pdf.pdf>, OECD – CUTS Roundtable, Foreign direct investment in transition economies: Challenges, Policies and Good practices-Istanbul, 5-6 May 2003, General information on the investment climate in Kazakhstan: Further prospects for the economic development of Kazakhstan, s. 4

Kazakistan Devlet İstatistik Ajansı tarafından verilen düzensiz ticaret hesaba katılmamış ticaret denge bakiyesi 2006 ocak-aralığında, 14 573,5 milyon dolar oluşturmuş (2005 ocak-aralığına göre, % 38,8) (Grafik 3.3). 2006 Ocak-Aralığında petrolün ortalama ihracat fiyatı varil başına 59,3 dolara yükselmiş (2005 Ocak-Aralığına göre %30,4) ve 54,6 milyon petrol ihraç edilmiştir. Yani söz konusu sene içinde üretilen petrolün % 83,9 ihraç edilmiştir (Grafik 3.4).²⁶⁰

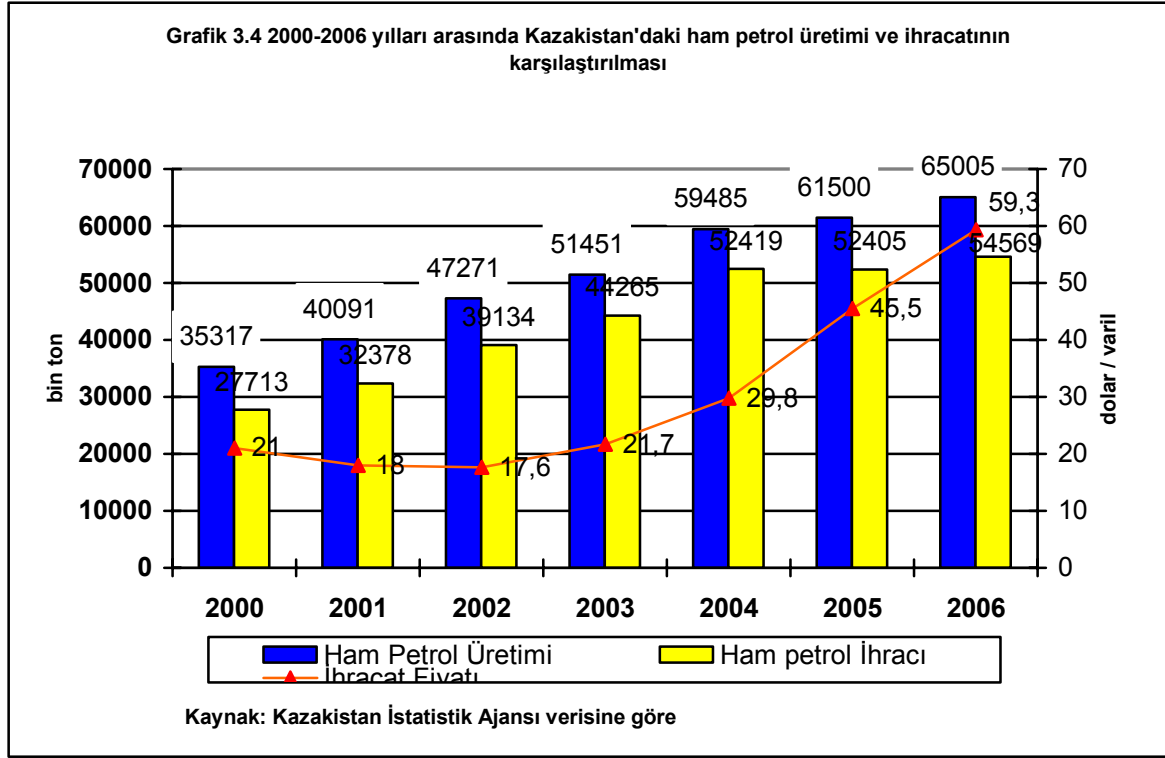
²⁶⁰ KAZENERGY, a.g.e. s. 84, 85



2003 Ocak ayında Kazakistan Enerji ve Mineral Kaynaklar Bakan'ı, Kazakistan'ın 26 milyar varillik petrol rezervine sahip olduğunu açıkladı. Bu rakam, Kazakistan'ın dünya toplam rezervinin %2,5'ine sahip olduğunu göstermektedir. Hazar Denizi'nin Kazakistan'a ait olan bölümünde daha keşfedilmemiş birçok petrol rezervinin olduğu tahmin edilmektedir. Yapılan muhafazakâr tahminler doğrultusunda Kazakistan'ın toplam 30 milyar varillik bir petrol rezervine sahip olduğu düşünülmektedir. Petrol rezervlerine ek olarak Kazakistan'ın 65 trilyon (kübik feet) doğal gaz rezervine sahip olduğu bilinmektedir. Bu rakam dünya toplam rezervinin %1,2'sine tekâmül etmektedir. Bu koşullar içerisinde batılı ülkeler Kazakistan'da yatırım yapma konusunda büyük arzu duymaktadırlar.

Kazakistan hükümeti enerji sektörü reformunu gerçekleştirmek için önemli adımlar atmıştır. Birçok enerji üretim tesisi özelleştirilmiş, elektrik dağıtım ağları devlet sahipli birçok şirkete bölüştürülmüştür. Büyük tüketicilerin rekabete açık üreticilerden enerji ihtiyacını karşılamalarına izin verilmiştir. 2001 yılında hükümet, toptan enerji ticaretini gerçekleştirmek için spot bir Pazar oluşturmuştur. Bölgesel enerji dağıtım şirketleri de gelecek zaman içerisinde özelleştirileceklerdir. Kazakistan'ın elektrik

enerjisi üretim sektörü, çoğu eski tesislerin rehabilitasyon çalışmalarına harcanmak üzere, 100 milyon USD’lik yatırım potansiyeline ulaşmıştır.²⁶¹



2006 Ocak-Aralığında 2005 Ocak-Aralığına göre 4 076,7 milyon dolar tutarındaki olumlu olan ticaret dengesinin sebebi, ihracat artışının (2005 Ocak-Aralık ayına göre 10 401,3 milyon dolar artış) ithalat artışından (2005 Ocak-Aralığına göre 2006’da 6 324,6 milyon dolar) üstün olmasıdır. Pozitif denge, AB’yle 1,5 kat artmış, BDT ile 1.4 kata varan olumsuz ticaret dengesi oluşmuştur (Tablo 3.7).

AB üye ülkeleriyle olumlu ticaret bakiyesindeki artış, başta İtalya’ya ihraç edilen ham petrolün maliyetindeki 1,5 kat artış ile Fransa’ya % 18 artış gösteren ihraç edilen ham petrolün maliyetinden kaynaklanmaktadır.

BDT ile ticari ilişkilerimizde ortaya çıkan negatif ticaret dengesi 1 422,3 milyon dolar artarak 5 489,5 milyon dolara ulaşmıştır. BDT’den gerçekleştirilen belli başlı ithal mallardaki artışlar şöyle gerçekleşmiştir: Petrol ürünlerinde 1,4 kat (benzinde % 42,1, dizel yakıtta % 80), dökme demir dâhil, demir ve paslanmaz çelik 1,7 kat.

²⁶¹

Tablo 3.7 2005–2006 yılları Ocak-Aralık ayları arasında Kazakistan dış ticaretinin başlıca göstergeleri (Milyon ABD doları)

Kıta ve ülke gruplarının isimleri	İhracat			İthalat		
	2005	2006	Artış hızı, %	2005	2006	Artış hızı, %
Tamamı	27 849,0	38 250,4	137,3	17 352,5	23676,9	136,4
<i>BDT ülkeleri</i>	4 066,8	5 574,0	137,1	8 133,9	11 063,5	136,0
Avrasya ekonomik birliği ülkeleri	3 329,7	4 611,9	138,5	6 934,8	9 842,9	141,9
Avrasya ekonomik birliğine dahil olmayan ülkeler	737,0	962,1	130,5	1 199,1	1 220,6	101,8
<i>Dünyadaki diğer ülkeler</i>	23 782,3	32 676,3	137,4	9 218,6	12 613,3	136,8
Avrupa	17 100,8	24 032,4	140,5	4 622,9	6 506,5	140,7
Avrupa Birliği ülkeleri	10 999,4	16 533,8	150,3	4 287,8	6 256,3	145,9
Avrupa Birliğine dahil olmayan ülkeler	6 101,4	7 498,6	122,9	335,1	250,2	74,7
Asya	4 887,8	7 648,8	156,5	2 883,8	4385,0	152,1
Amerika	1 767,9	895,9	50,7	1 621,1	1 613,0	99,5
Afrika	16,5	91,6	555,8	55,0	67,2	122,3

Kaynak: Kazakistan İstatistik Ajansı verilerine göre

2006 Ocak-Aralığında ihracatın tutarı 38,3 milyar dolara ulaşarak, 2005 yılı Ocak-Aralığına göre %37,3 artmıştır (10 401,3 milyon dolar). 2006 yılında 2005 yılına

göre ihracatın parasal toplam miktarı; metaller ve alaşım 1,4, ham petrol ve sıvılaştırılmış gaz % 35,7 (bunun yanında ihraç edilen ham petrolün fiziki toplam miktarında artış sadece % 4,1(2 164 bin ton)), buğday 2,4 kat arttığı gözlemlenmektedir (Tablo 3.8).

Ham petrolün parasal toplam miktarındaki artışa dünyadaki petrol fiyatlarındaki artışlar destek olmuştur. 2005'te %62,5 olan ham petrol ve sıvılaştırılmış gazın ihracat içindeki payı 2006 yılında %61,7'ye düşmüştür.

Tablo 3.8 2005–2006 Ocak-Aralık ayları arasında başlıca mal gruplarının ihracat yapısı (Milyon dolar)

	2005	2006	Fark	Artış hızı %
Tamamı	27 849,0	38 250,4	10 401,3	137,3
Petrol ve sıvılaştırılmış gaz	17 395,2	23 612,0	6 216,7	135,7
Buğday ve yağ	219,7	522,8	303,0	237,9
Maden cevheri ve kömür	1 083,8	1 154,7	70,9	106,5
Metaller ve alaşımlar	4 103,6	5 746,3	1 642,7	140,0
Diğerleri	5 046,7	7 214,6	2 167,9	143,0

Kaynak: Kazakistan İstatistik Ajansı verilerine göre

İthalat artışı da 2005'e göre %36,4 (6 324,4 milyon dolar) artarak 23,7 milyar dolar olmuştur. (Tablo 3.9) İthalat yapısında ithal makinelerin payı artmış, donatım ve ulaştırma araçları %43,8'den %45,2'ye, hafif ve ağır vasıtalı arabaların ithalatındaki artış %85,5 ve %35,7 ve buldozer ithali de %30 artmıştır.

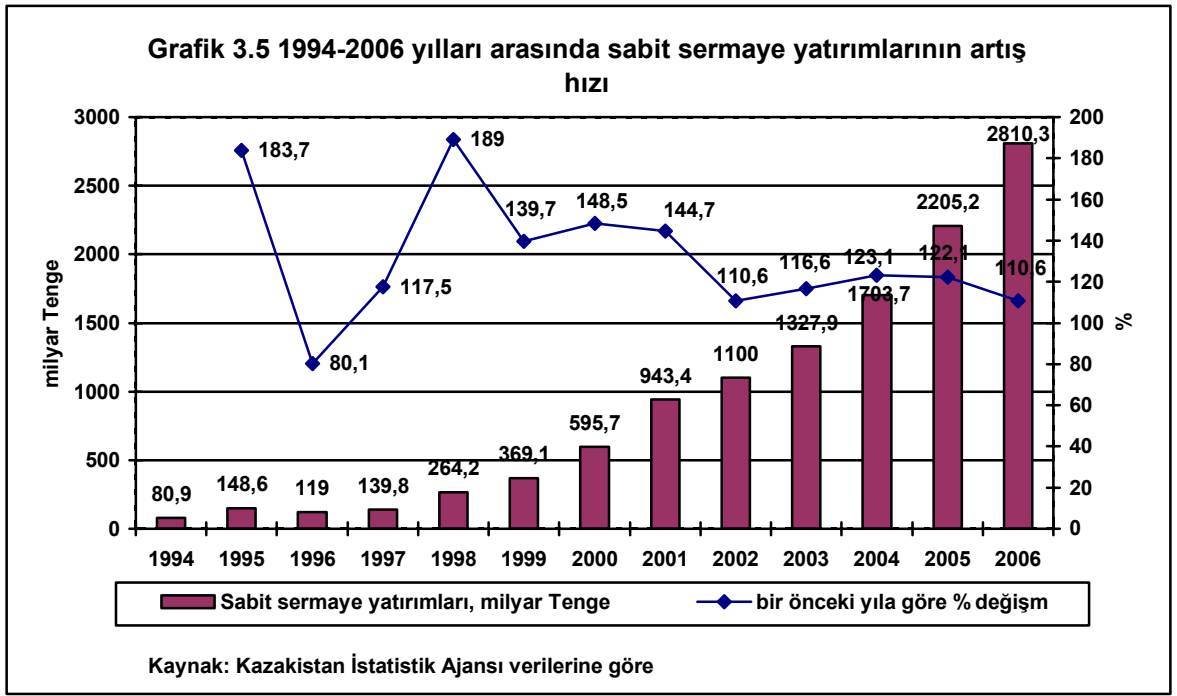
Tablo 3.9 2005–2006 Ocak-Aralık ayları arasında başlıca mal gruplarının ithalat yapısı (Milyon dolar)

	2005	2006	Fark	Artış hızı %
Tamamı	17 352,5	23 676,9	6 324,4	136,4
Besin maddeleri	1 237,9	1 662,0	388,0	130,5
Mineralli besin ürünler	2 322,8	3 375,3	1 052,5	145,3
Kimyasal ve sanayi dalı ile alakalı ürün (kauçuk ve plastik madde dahil)	2 001,8	2 567,1	565,3	128,2
Metaller ve metal ürünler	2 546,3	3 149,7	603,4	141,0
Makineler, donatım, ulaştırma gereçleri, aygıt ve teçhizatlar	7 595,2	10 708,0	3 112,8	141,0
Diğer mallar	1 612,4	2 214,8	602,4	137,4

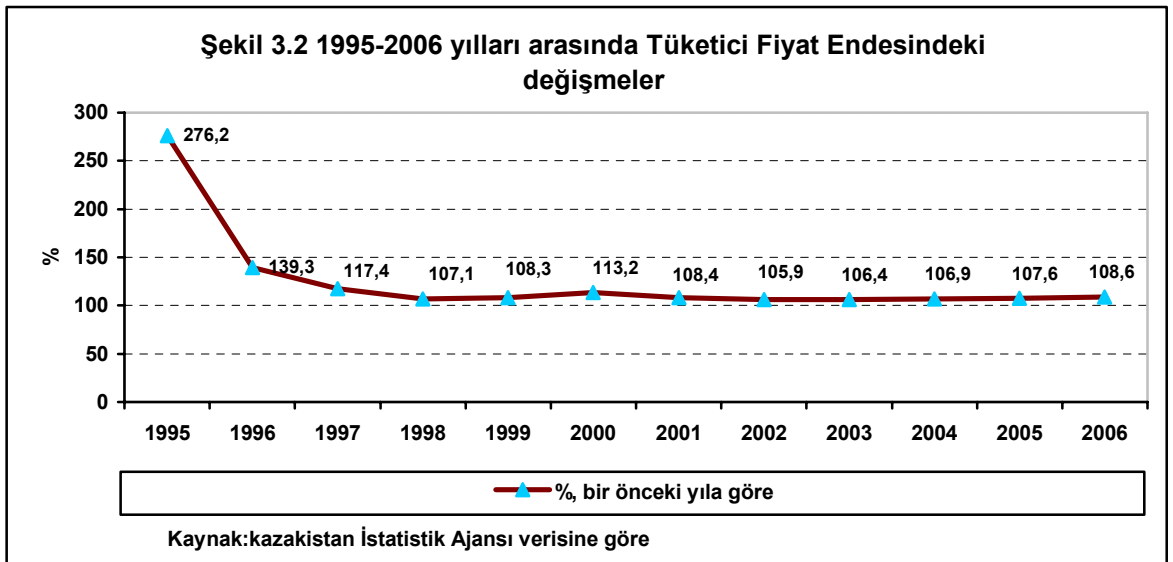
Kaynak: Kazakistan İstatistik Ajansı verilerine göre

Yatırımlar: sabit sermaye yatırımların hacmi 2006 yılında 2005 yılına göre %10,6 artarak 2 810,3 milyar Tenge olmuştur (Grafik 3.5). Memleketin 14 bölgesinde sabit sermaye yatırım artışı kaydedilmiştir. En büyük artışlar Pavlodar ilinde (1,8 kat), Mangistau ilinde (1,4 kat), Doğu Kazakistan (%11,6) ve Güney Kazakistan’da (%11,6), Akmola (%7,5), Kostanay (%7) illerinde, Almatı ve Astana şehirlerinde (1,2 kat) gerçekleşmiştir. 2005 yılına göre 2006 yılında düşüş gösteren iller ise; Kuzey Kazakistan (1,4 kat) ve Karaganda (%8,7) illeridir. 2005 yılına göre artışların sebebi ise genişleyen inşaat işlerinden kaynaklanmıştır.

Sabit sermaye yatırımları içinde öncelikli kollardan petrol ve doğalgaz üretimi %32,9 paya, Gayrimenkul mülk işlemleri %21, ulaştırma ve haberleşme %13,5 ve imalat sanayisi %11,3’e sahiptir. Yabancı sermaye konusunda en büyük pay ülke genelinde Atırau ilinde gerçekleşmiştir.



Enflasyon: 2005 yılında fiyatlar genel düzeyi % 7,5 iken, 2006 yılında 0,9 puan artarak % 8,4 oluşturdu. Gıda mallarındaki % 7,3'lük artış, fiyatlar genel düzeyin % 3,3'lük kısmını oluşturmuştur. Gıda dışındaki artış % 7,1 ile enflasyonun % 2,2 puanını, kalan % 2,9'luk kısmı % 11,6 oranında artış kaydeden ücretli hizmetler oluşturmuştur.



İşsizlik: İstatistik Ajansına göre, 2006 yılında ekonomik açıdan 15 yaş ve üstü aktif nüfusun sayısı 8 milyon kişidir. Ülke ekonomisinde çalışan 7,4 milyon kişi olmuştur. Bu ise 2005 senesine göre 142,7 bin kişi daha fazladır. Toplam çalışan nüfusun yapısı %64,5 ücretli çalışanlar, %35,5 ise bağımsız çalışanlardan oluşmuştur. 2005 senesine göre işsiz kişi sayısı %2,4'e tekabül eden 15,3 bin kişi azalarak 625,4 bin kişi olmuştur. Böylece işsiz oranı 2005 yılında %8,1ken 2006 yılında %7,8 olmuştur.²⁶²



Kazakistan'ın ekonomik verileri incelendiğinde 1996 yılında yaklaşık 21 milyar dolar olan GSYİH'nin 2005 yılında 56 milyar dolara çıktığı; yine sırasıyla kişi başı GSYİH'sinin 1350 dolardan yaklaşık 3700 dolara; büyüme hızının % 0,5'ten % 9,4'e çıktığı; 1996'da % 39 olan enflasyon oranının 2005 yılında 7,6'ya düştüğü görülmektedir. Ülkeler arası fiyatlar genel düzeyindeki farklılıklar dikkate alınarak hesaplanan satın alma gücü paritesine (SPG) göre kişi başı GSYİH'sinin 1996 yılında 3700 dolar düzeyinden 2005 yılında 8300 dolar düzeyine çıktığı görülmektedir. SPG'ye göre kişi başı GSYİH'nin yüksek çıkması bu ülkelerde yaşamın ucuz olmasından kaynaklanmaktadır.

²⁶² KAZENERGY, a.g.e s. 85, 86, 87

Kazakistan, BDT ülkeleri içinde en yüksek kişi başı GSYİH ve aylık ücretlere sahip ülkedir. Bu göreceli yüksek refah düzeyinin en önemli göstergelerinden biri de ülkeye diğer Merkezi Asya ülkelerinden özellikle Özbekistan'dan giren çok sayıda kaçak göçmenlerdir.²⁶³

3.4. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermayenin Tarihsel Gelişimi

Kalkınmanın ilk safhalarında, pazar ilişkisine yönelen yeni bağımsız ülke olarak Kazakistan, iktisadi reformların ilk istikameti, yüksek büyüme oranları ve ekonominin etkinliğini arttırma doğrultusunda üretim ve ülkenin yatırım politikasını gerçekleştirmek olacaktır.

Bu hedeflerin gerçekleşmesi ve aynı zamanda hükümetin reformları derinleştirme çalışması doğrultusunda program temelinde ekonominin yapısal dönüşümünü sağlaması için ve bunları kısıtlı iç kaynaklarla finanse etme engeli, yabancı sermayenin ilgisini ülke ekonomisine çekmek son derece önemli hale gelmektedir. Ülke ekonomisine yabancı yatırımların dikkatini çekmek ve yabancı yatırımları etkin kullanmanın yolu, Kazakistan'ın diğer ülkelerle ekonomik işbirliği kurmasıdır.

Kazakistan, yabancı yatırımcıların faaliyetlerine elverişli sosyal, mali-iktisadi, hukuksal rejim ve onların çıkarlarına uygun yatırım ortamı oluşturmakla aynı zamanda kendi sorunlarını da çözerek, koymuş oldukları hedefe ulaşmayı amaçlamaktadır. Bununla ilgili hazırlanarak 27 Aralık 1994 yılında yürürlüğe giren 'Yabancı Yatırımcılar Hakkındaki' Kazakistan Devleti Yasası, ülkede yabancı yatırımlara hukuksal rejimi, gerçekleştirme ve yatırımların tesisi şeklini tayin eder.²⁶⁴ Kazakistan Cumhuriyetinin 'Yabancı Yatırım hakkındaki' Yasası yabancı sermayeyi ülke ekonomisine çekmek için ihtiyaca binaen uygun duruma getirilmişti. O zamanda, yabancı yatırımcılara ayrıcalıklar ve garantiler sunan, başlıca, madeni kaynaklar geliştirme alanında ilk sözleşmeler sonuçlandırılmıştı.²⁶⁵

²⁶³ Stratejik Araştırmalar ve Etüt Merkezi, a.g.e, s. 129, 130

²⁶⁴ Kazakistan: 1991–2001 yılları, Kazakistan Cumhuriyetinin Bağımsızlığının 10. yılına ilişkin, s. 374, 375, Haber-Analitik toplamı, Kazakistan Cumhuriyeti İstatistik Ajansı Yayını, İNTELSERVİS Matbaası, 2001

²⁶⁵ INVESTMENT CLIMATE IN KAZAKHSTAN, <http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201>

1997'nci yılı Şubat ayında kabul edilen Kazakistan Cumhuriyeti 'Doğrudan Yatırımlara Devlet Desteği Hakkındaki' Yasası, ekonominin öncelikli sektörüne yatırım yapan yabancı yatırımcıların net olarak konumunu belirleyerek aynı zamanda yabancı yatırımcılara sağlanan kolaylık ve tercihleri de sıralamıştır.²⁶⁶ Ayrıca 'Doğrudan Yatırımlara Devlet Desteği Hakkındaki' Yasa, devlet varlığından tahsis etmekte, gelir, arazi ve emlak vergisinde beş yıllık vergi tatili ile ek dönem indirimli vergi, artı ithal makineler ve geçici süre için yapılan girdiler, gümrük ve Katma Değer Vergisi muafiyeti ayrıcalıkları sunmaktadır. Bundan başka, yabancı yatırımcılar 24 Ocak 2001 yılı yürürlüğe giren 'Toprak' Yasasına göre toprak sahibi olabilir ve kiralayabilir.²⁶⁷

Ekonomi ile ilgili ayarlama, özellikle yatırım öncelikleri ve aynı zamanda yatırım faaliyetlerini düzenleyen yasamaya ilişkin kanunları düzeltme lüzumu, var olan yatırım kanunları değiştirme ihtiyacına sebep olmuş ve 2001 yılında hazırlanan Yatırım Yasasına ilişkin yeni yasa tasarısı 2003 yılının başında geçmiştir. Yeni Yasa önceki tecrübeleri özetlemekte ve yatırımlar için devletin destek yöntemini geliştirmesine ilaveten yatırımcıların yasal haklarını korumak için güvence vermektedir.²⁶⁸ Her şeyden önce bu yasa, yabancı ve yerel yatırımcılara eşit yatırım teşviki, yatırımcı haklarının korunması ve yatırımcı anlaşmazlık prosedürünü düzenleme sağlamaktadır.²⁶⁹

Kazakistan Hükümeti ekonomide hala mevcut olan problemlerin farkındadır ve ülkedeki yatırım iklimi ve iş çevresini daha fazla düzeltmeye çalışmaktadır. Önceliklerinden biri, pazar ekonomisine ilişkin yasama ve yerel yatırım yasaları, kaynak, seviyeye uygun ve dengelenmiş gerçekleştirme sağlama görevidir

Sonraki öncelik, kendisini geçindirmek ve petrolden bağımsız olması için ekonomideki çeşitlilik ve modernizasyon, katma değer ve ileri teknoloji bileşen artışıdır.

Ülke ekonomisindeki dengesizlikleri düzeltmek için yeni olan '2015'e kadar Yenilikçi Sınai Geliştirme Strateji'si 2003 yılında adapte edilmiş olup devlet yatırım

²⁶⁶ Kazakistan: 1991–2001 yılları, Kazakistan Cumhuriyetinin Bağımsızlığının 10. yılına ilişkin, a.g.e. s. 375

²⁶⁷ OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century: FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KAZAKHSTAN, a.g.e.

²⁶⁸ INVESTMENT CLIMATE IN KAZAKHSTAN, <http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201>, a.g.e.

²⁶⁹ Kazakhstan foreign investors' council association: Investment climate in Kazakhstan, www_fic_kz

politikası aşağıdaki öncelikli olarak beyan edilen az çekici alanlara destek için yatırımları yönlendirmiştir:

- tarım;
- imalat sektörü
- sınai altyapı
- sosyal, kültürel ve turizm altyapısı
- yeni başkent Astana'nın altyapısı

Genelde, yatırım politikası çerçevesinde alınmakta olan ölçüler, Kazakistan'ı siyasi istikrar, para birimi istikrarı ve yatırım iklimi, nüfus başına DYY hacmi, dünya ekonomisiyle bütünleşme, piyasa koruma yasamadaki gelişme, fiyat istikrarı v.s. gibi göstergelerde BDT nezdinde önde gelen ülke yapmaktadır.²⁷⁰

3.5. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermayenin Kurumsal Çerçevesi

“Yabancı Yatırımlar Hakkındaki” Yasası, Kazakistan Cumhuriyeti Yatırım Ajansı (ARKI) ve Yabancı Yatırımcılar Konseyi (FIC), yabancı yatırımcıları desteklemekte ve cesaretlendirmektedir. ‘Yabancı Yatırımlar Yasası’ (27 Aralık 1994) yabancı yatırımcıları millileştirme/kamulaştırma, yürürlükteki yasadaki değişikliklerinden ve memur veya devlet ajanslarının yasadışı faaliyetlerinden korumakta ve şirket gelirlerinin kullanımı ve paraya çevrilebilir paylar kullanımı ve diğer amaçlar için sınırsız kullanımı garanti etmektedir.²⁷¹

Ülke ekonomisine büyük ölçekli yatırım kaynaklarını çekmenin gereksinimi, yabancı ve yerli yatırımları rasyonel ve etkili kullanmak için tek başlı devlet organının kurulmasına ihtiyaç duyuldu. ‘Doğrudan Yatırımlara Devlet Desteği Hakkındaki’ Yasası gereğince Kazakistan Cumhuriyeti Devlet yatırım komitesi kurulmuş, halen Dışişleri Bakanlığı Yatırım Komitesi, ekonomi ve toplumun dinamik bir şekilde gelişmesi amacı doğrultusunda yatırım faaliyetlerine yardımcı olmaktadır.

²⁷⁰INVESTMENT CLIMATE IN KAZAKHSTAN, <http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201>, a.g.e.

²⁷¹OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century: FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KAZAKHSTAN, a.g.e.

Haziran 1997 yılında, Almatı şehrinde ‘Kazakistan Yatırım Zirvesi’ ilk formu geçirilmiş olup, bu zirveye 17 ülkeden 52 firmanın ve iki uluslararası kuruluşun yönetici ve temsilcileri katıldı. Zirvenin ikincisi Almatı şehrinde 1998 yılında 27 ülkeden 160 şirketin temsilcilerinin katılımıyla gerçekleşti. Zirve, Kazakistan’la dünyanın büyük sanayi gelişmiş ülkeleri arasında ekonomiye ilişkin sıkı iş bağlantıları için güçlü yen itki oluşturularak, zirvede yatırımları ülke ekonomisine çekmeye yönelik problemler, döviz ayarlamaları, menkul kıymetler piyasası, küçük ve orta ölçekli işletmelere yatırım yapma ve ekonomi ve toplumun kalkındırılmasını ilgilendiren daha birçok problemler irdelenmiştir.

Kazakistan yatırım zirvesinin katılımcıları Kazakistan Cumhurbaşkanı başkanlığında, zirvenin Almatı şehrinde yıllık bazda geçirilmesi ihtiyacı ve gelecekte ismini ‘Almatı Yatırım Zirvesi’ olarak değiştirilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.²⁷²

Gelişen piyasalar gibi Kazakistan birçok sıkıntılarla yüz yüze gelmiş, bu yüzden Kazakistan hükümeti yerel piyasa yatırım ortamını daha fazla geliştirmek için halen önlem almaktadır. Kazakistan yatırım politikasında kararlılık ve tahmin edebilirlik; şeffaf yasal normlara; yatırımcıların yasal haklarını koruma, yerli ve yabancı yatırımcılar için eşit şartlar; sözleşmelerin üstünlüğü, doğrudan yatırımları ekonominin öncelik verdiği sektörlerle teşvik edici koşullarına sadık kalmaktadır. Bu konuda, Kazakistan Hükümeti yabancı yatırımcılarla, özellikle Haziran 1998 yılında Kazakistan Cumhurbaşkanı altında kurulan Yabancı Yatırımcılar Konseyi (FIC) çevresiyle önceki istişare ve görüş alışverişinden sonra önlem almaya çalışmaktadır.

Kazakistan Cumhurbaşkanı Nursultan Nazarbayev ve Yapılandırma ve Kalkınma Avrupa Bankası (EBRD) Başkanı Jean Lemierre, senede iki kez düzenlenen FIC toplantılarına birlikte başkanlık etmektedirler. Ernst and Young, Baker and McKenzie, ABN AMRO Bank, TotalFinaElf, Chevron Texaco, BG, Koç Holding, Mitsubishi Corporation, Samsung, Deutsche Bank, LMN Group, the Euro-Asian Industrial Association gibi tanınmış şirketler FIC’te yerlerini almaktadır.²⁷³

Kazakistan sosyal ve ekonomik yükselişe binaen bölgenin önde gelen ülkesi olarak Orta Asya’nın güvenilir ve bağımsız bölgesine dönüşmesinde ve uygarlığın ve başarılı dünyanın bir parçasına dönüşmesinde kilit rol oynayabilir. Çokuluslu şirketlerle

²⁷² Kazakistan: 1991–2001 yılları, Kazakistan Cumhuriyetinin Bağımsızlığının 10. yılına ilişkin, a.g.e. s. 375

²⁷³ INVESTMENT CLIMATE IN KAZAKHSTAN, <http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201> a.g.e.

diyalogu kolaylaştırabilir ve tüm Orta Asya bölgesinin kalkınmasında uluslararası yatırımcılara ulaşabilir.

Ekim 2000 tarihinde yılında Avrupa Birliği Kazakistan'ı piyasa ekonomisi statüsüne yükseltmiştir. 26 Mart 2002'de Ticaret Departmanı tarafından temsil edilen ABD yönetimi, ABD Anti-Dumping Yasası altında Kazakistan'dan piyasa olamayan ekonomi statüsünü geri çekmeyi kararlaştırmıştır. Milli paranın konvertibilitesi, serbest ücret düzeyi, yabancı yatırımlar, devlet kontrolü, üretim kontrolü, yozlaşma ve barter ticareti, insan hakları v.s. bu gibi göstergelerin tahliline dayandırılarak ABD Ticaret Departmanı Kazakistan'ın seviyesini piyasa ekonomisine yükseltmiştir.

Dünya Bankası'nın "Business in 2005" raporunda, uzmanların değerlendirmelerine göre Orta Asya'daki tüm doğrudan yatırımların % 80'i Kazakistan'da yapılmıştır. Dünya Bankası Kazakistan'ı dünyadaki en cazip 20 arasından biri olarak göstermiştir.

Yabancı yatırımcılar gittikçe Kazak pazarlarıyla ilgilenmektedir. Bu yüzden 1999 yılında 1865 ve 2003 yılında 6579 olan yabancıyla bağlılığı şirket sayısı, 2004 yılında 7070 idi.²⁷⁴

3.6. Kazakistan'da Mali Piyasaların Yapısı

Ülkelerin kalkınmasında ve sermaye piyasalarının gelişiminde önemli yer tutan kurumsal yatırımlar, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, özellikle son yirmi yılda hızla gelişmeye başlamıştır. Kurumsal yatırımcıların toplam varlıkları 1970–1980 arasında üç kat artarken, 1980–1990 arasında üç kattan fazla artmıştır. Kurumsal yatırımların makro ekonomik büyüklüğünü ortaya koymak üzere GSMH oranına bakılabilir. Ülkelerde sermayenin etkin kullanımına bir gösterge olarak düşünüldüğünde, bu oranın yüksek olması beklenmektedir.²⁷⁵

²⁷⁴ Kazakhstan foreign investors' council association: Investment climate in Kazakhstan, www_fic_kz, a.g.e.

²⁷⁵ ERDOĞAN Oral, ÖZER Levent, Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB Ağustos 1998, s. 47,48

Kazakistan İstatistik Ajansı verilerine göre, 1994 yılında borsadaki (KASE) işlem miktarı 58,9 milyar dolara ulaşarak Kazakistan GSMH'sının %143,5'ine denk gelmektedir.²⁷⁶ 2005 yılında da bu oran %143,9 olmuştur.²⁷⁷

16 Aralık 1991 tarihinde bağımsızlığın kazanılmasından sonra ilk ele alınan konulardan bir finansal sistemin yeniden yapılandırılması oldu. Örnek alınacak sistemler belirlenerek bunların ülke koşullarına uyumu için, konusunda en iyi firmalar işe koyuldular. Bu doğrultuda finans kesimini düzenleyen hukuki altyapı tamamen yenilendi, uluslararası muhasebe standartlarına uygun bir muhasebe sistemi geliştirildi, milli para birimi Tenge ile diğer dövizler arasındaki değerlerin belirlendiği resmi piyasalar oluşturuldu ve kambiyo rejimini, Sovyetler Birliği dönemi ile karşılaştırılamayacak düzeyde liberal hale getiren yasal düzenlemeler hayata geçirildi.²⁷⁸ Sermaye piyasası Nisan 1995'ten itibaren faaliyette olup, aynı zamanda İMKB bünyesinde kurulan Avrasya Menkul Kıymetler Borsası üyesidir.²⁷⁹

3.6.1. Menkul Kıymetler Piyasası

Kazakistan milli parası – Tenge 15 Kasım 1993 yılında tedavüle girmiştir. Bu olaydan ikinci gününde (17 Kasım 1993) Kazakistan Ulusal Bankası ve önde gelen yirmi üç kazak ticari bankası, para borsası kurulması yönünde karar aldılar. O güne kadar faaliyette bulunan bankalararası para işlem merkezi (CEK-The Currency Exchange of Kazakhstan), Ulusal Bankası yapısal birimiydi. Yeni borsanın başlıca görevi ise, yerel para piyasasının örgütlenmesi ve geliştirilmesi yönündeydi. Tüzel kişilik olarak 30 Aralık 1993 yılında “Kazakistan Bankalararası Para Borsası” adı altında kapalı anonim şirket olarak kaydedilmiştir. Böylece, 17 Kasım, halen faaliyette bulunan Kazakistan fon borsasının kuruluş tarihi oldu.

Borsa ilk iki yılında sadece yabancı paraların alış-satış örgütlemesiyle uğraştı. 1994 yılının ağustosunda Borsa Meclisi tarafından borsa yönetimine, menkul kıymet

²⁷⁶ KASE, 2004 report of KASE, http://www.kase.kz/2004_eng_pdf

²⁷⁷ KASE, Introducing Kazakhstan Stock Exchange, http://www.kase.kz/07_01_31_London_en.zip, January London 2007

²⁷⁸ BULUT, Oğuz Kemal, Orta Asya Gelişen Yüzü: Kazak Bankacılığı, s. 41, Active Dergisi, 8. sayı Ağustos-Eylül 1999,

²⁷⁹ Özbekistan ve Kazakistan Cumhuriyetleri Finansal Sektör İncelemesi, s. 29, T.C. Ziraat Bankası Araştırma ve Geliştirme Müdürlüğü 1998

piyajasında borsa hizmetinin geliştirilmesi konusunda çalışma görevi verildi. Aynı zamanda borsanın ileriki faaliyetlerinde yön tayini için borsa hissedarları genel kurul toplantısında borsanın ismini “Kazakistan Bankalararası Para-Fon Borsası” olarak değıştirme kararı aldı. Yeni adıyla borsa 12 Temmuz 1995 yılında kayıt altına alındı.

2 Ekim 1995 yılında borsa, menkul kıymetler piyasasında borsa faaliyetlerini gerçekleştirmek için No:1 lisansını almış, fakat bu lisans sadece devlet kıymetli evraklarıyla alış satış organizesini gerçekleştirmeye sınırlı idi. Borsada devlet kâğıtlarının ilk satış işlemi 14 Kasım 1995 yılında gerçekleşti. Bu zamanlarda değışik güçlükler nedeniyle borsanın devlet borç yükümlölükleri piyasası bölümü payı yeterli büyüklükte değildi, devlet tahvil satışları da zaman zaman düzensiz nitelik taşımakta idi ve bir yıl sonra 20 Eylül 1996 yılında borsa, bu menkul kıymetlerin satışlarını durdurmak zorunda kaldı. 1997 yılı boyunca devlet kıymetli evrak işlemleri hiç yapılmadı. Ancak tasarruf emeklilik sisteminin işlemlerinden sonra, 1998 yılında devlet borç yükümlölükleri borsa piyasası tekrar çalışmaya başladı. 12 Nisan 1996 yılında borsa “ Kazakistan Fon Borsası (Kazakhstan Stock Exchange (KASE))” olarak değıştirildi. Aynı yılın 13 Kasımında da Kazakistan Ulusal kıymetli evrak komisyonunun menkul kıymet satışı örgütlemesi için sınırsız lisansını elde etti.²⁸⁰

3.6.2. Devlet Kıymetli Evraklar Piyasası

Birincil menkul kıymetler piyasasında Devlet kıymetli evrakları hâkim duruma sahiptir. Devlet bütçesine enflasyonsuz finansman sağlamak amacıyla Devlet iç borçları sınırları içerisinde Maliye Bakanlığınca Devlet hazine yükümlölükleri ve ulusal tasarruf tahvili çıkarılmaktadır. 1994 yılının ilk yarısında Maliye Bakanlığında ait kıymetli evraklar çıkarılmaya başlıyor.

İlk devlet kıymetli evrakları 3 aylık hazine yükümlölüğü olan MEKKAM idi. Yapılan ihaleler ilk altı ayda düzenli yapılmayıp, yaklaşık ayda bir kere, sene sonuna doğru ihaleler haftalık olarak yapılmaya başlandı. 2000 yılında Maliye Bakanlığı devlet kıymetli evraklarına yönelik ihaleler haftada 2–3 gün geçirilmeye başlandı. Hacim de önemli şekilde artmıştır. Yıllık çıkarılan Devlet kıymetli evrakları 3,5 kat artarak, 1995 yılında 10,5 milyar KZT ilen 2000 yılında 36,3 milyar KZT’ye ulaşmıştır.

²⁸⁰ KASE (Kazakhstan Stok Exchange), Historical Information, <http://www.kase.kz/geninfo>

1998 yılında Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Bankası tarafından bütçe açıklarını finanse etmesi için hükümete sağlanan krediler durdurulmuş, Ulusal Banka nezdindeki Hükümete ait bütün borçlar özel on yıllık tahvil olan MEAKAM’la yeniden düzenlenmiştir.

1999 yılının Nisan ayında serbest dalgalı kur sistemine geçilmesiyle yatırımcıların Devlet kıymetli evraklarına ilgisi azalmıştır. Devlet kıymetli evraklar piyasasını desteklemek için kısa vadeli yabancı para cinsinden kıymetli evrakları sokulmuş, aynı zamanda özel yabancı para cinsinden tahvil olan ABMEKAM’ın üretimi başlamıştır. Devlet kıymetli evraklar piyasasının gelişmesi sadece hacimde artış sağlamadı, aynı zamanda derin kaliteli değişimler oldu.

Birincil piyasada devlet kıymetli evrakları dışında devlete ait olmayan (şirketlere ait ve diğer) kıymetli evraklar da işlem görmektedir. En çok karlı aynı zamanda riskli olan işletme ve firma hisselerinin ait olduğu şirket menkul evraklarıdır.

İkincil piyasanın işlevini yerine getirmesi için uzun vadeli hazine tahvili ve kısa vadeli Ulusal Bankasının notalarının artan sözleşme hacmine bağlıdır. Belirtmek gerekir ki, ikincil piyasanın canlandırılması için birincil piyasa tüccarlarına kendi ofislerinden gerçek zaman mesailerinde çalışma imkânı sunan borsa dışı pazar işleme programının harekete geçmesine bağlıdır.²⁸¹

3.6.3. Bankacılık sistemi

Kazakistan Cumhuriyeti bankacılık sistemi, Kazakistan Cumhuriyeti Merkez Bankası (Ulusal Banka) başta olmak üzere, devlet, özel (yerli-yabancı anonim ortaklı) ve yabancı bankalar açısından oluşmaktadır. Devlet bankaları, sermayesinin tamamı devlet tarafından sağlanan bankalardır. Özel bankalar ise, sermayesi gerçek ve tüzel kişilere ait olan yerli ve/veya yabancılar tarafından oluşturulan bankalarıdır. Bankaların sermayesi ortakların verdiği aidat ve aldıkları hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Kazakistan’da bankacılık faaliyeti; 31 Ağustos 1995’te çıkarılan “Kazakistan Cumhuriyeti Bankalar ve Bankacılık Kanunu” ile 30 Mart 1995 tarihli “Kazakistan

²⁸¹ Kazakistan: 1991–2001 yılları, a.g.e. s. 343–349

Merkez Bankası kanunu”na ve bu kanunlara uygun olarak düzenlenmiş Merkez Bankası normlarına ve bankaların kendi iç tüzüğüne tabi olarak yürütülmektedir.

Kazakistan bankacılık sistemi bakımından, diğer Orta Asya Cumhuriyetlerine kıyasla hayli gelişmiş olup günümüzde ülkede dünya standartlarında modern bankacılık hizmetleri verilmeye başlanmıştır. Özellikle, 16.12.1991 tarihinde bağımsızlığın kazanılmasından sonra bankacılıkta hedeflenen gelişmeler önemli derecede gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler, Dünya Bankası ve uluslararası finans kuruluşlarının destekleri ile Kazak devlet yöneticilerinin de konuya verdikleri ehemmiyet ağırlık önemli rol oynamıştır.

Dünya Bankası’nın, Kazakistan bankacılık sisteminin geliştirilmesindeki rolü hedef olarak seçilen üç önemli unsurdan oluşmuştur. Bunlar;

- Kazakistan Cumhuriyeti’nde özel finans sektörünün geliştirilmesi
- Teknik yardımların sağlanması ve kurumlar için gerekli binaların yapılması
- Yabancı yatırımcıların finans imkânlarının harekete geçirilmesi

Bankacılık sisteminin geliştirilmesinde bu belirtilen hedeflere uygun çalışmalarla ek olarak, Kazakistan’ın petrol, enerji ve yeraltı kaynakları bakımından sahip olduğu yüksek potansiyeli harekete geçirme faaliyetleri de etkili olmuştur. Ayrıca, Kazakistan’da batılı normlarda iyi kurulacak bir finans ve bankacılık sisteminin, Orta Asya finans ve bankacılık sistemini geliştirmeyi olumlu etkileyeceği düşüncesi ile konuya büyük önem verilmesi sistemin ileri gitmesine önemli rol oynamıştır.

Dünya Bankası (IBRD) yan kuruluşu olan ve özellikle özel sektör yatırım projelerini finanse eden Uluslararası Finans Kurumu’nun (IFC) finans desteği ile Kazakistan’da dünya standartlarında modern ve çağdaş bankacılığın kurulması da bankalar için güvenli bir ortam oluşturulmuştur. Kazakistan’ın bağımsızlığa kavuşması, serbest piyasa ekonomisine girmesi ile birlikte bankacılık sistemindeki gelişme, bütün dünya ülkelerinin de dikkatini çekmiştir.

Ülkenin ilerleme yoluna girmesi ve ekonomik olarak gelişmesinde bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesi ve bu düzenleme içinde Kazak Merkez Bankası’nın 1992 yılından itibaren yer alması, Kazakistan Devlet Yönetim Organları tarafından bir seri yasanın çıkarılması ile sağlanmıştır. Kazakistan’ın yeni bankacılık sistemi, karşılıklı

hesaplar açılan 12 ülkenin deneyiminden yararlanılarak kurulmuştur. Bu sistem Alman modeline benzemekle beraber her şey aynen kopya edilmemiş, uluslararası standartlara dikkat edilerek, ülkenin kendi koşullarına uygun bir sistem geliştirilmiştir. Bunun sonucu olarak Kazakistan’da pek çok banka, dinamik banker ve finans kuruluşu doğmuştur. Bu kuruluşlar, Kazakistan bankacılığının düzenlenmesi ve gelişmesine önemli katkılarda bulunmuşlar, bazıları zaman içinde devlet tarafından yeterli performansta bulunmaması nedeniyle tasfiye edilmiş ve bazıları da güçlü bankalarla birleştirilmiştir.²⁸²

Kazakistan bankacılık sistemi Orta Asya’nın en gelişmiş bankacılık sistemidir. Şimdi tüm bankalar yüzde 8 sermaye yeterlilik oranı dahil gerekli uluslararası bankacılık standartları karşılamaktadır. Sonuç olarak, 1995 yılında banka sayısı 130 iken, Ocak 2006 yılında lisanslı banka sayısı 34’e gerilemiştir. Yabancı bankaların şubesi olamaz fakat yan kuruluşlar, ortak teşebbüsler ve temsilci ofisi kurabilirler. Hükümet % 25 üzerindeki banka payını onaylaması gerekir. 2005 yılı sonunda, 14 bankanın yabancı iştiraki ve 18 yabancı bankanın temsilci ofisi vardır. Kazakistan’da 3 devlet bankası (Kalkınma bankası, Eximbank ve İskan Bankası) ve iki kalkınma fonu, o kadar sayı da mikro finans kurumlar mevcuttur.²⁸³

3.6.4. Sigortacılık

3 Ekim 1995 yılında, Kazakistan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı’nın “Sigortacılık” kararnamesi ülkedeki sigorta sistemini düzenlemektedir.

“Sigorta Yasası” uygulanmasındaki denetimden sorumlu olan Sigorta Denetleme Dairesi, Maliye Bakanlığı’nın alt birimi olan devlet kurumudur. Sigortacılık Kazakistan’da, pazar ekonomisi ve esas itibariyle sigorta kurumlarının her türlü mülkiyetlerinin eşit haklara uygunluk için düzenlenmiştir. 1997 yılında Kazakistan’da 53’ten fazla yetkili sigorta şirketi mevcuttur. Bu şirketlerin toplam uyum sermayesi ise 403,7 milyon tenge’dir. Fakat hiç biri 1 milyon ABD doları üzerinde sigorta koruması

²⁸² DEREKÖY Ahmet Hamdi, Kazakistan’da Bankacılık ve Ekonomik Gelişmeler, T.C. Almatı Büyükelçiliği, Almatı 1999, s. 3

²⁸³ Kazakhstan: 2007 Index of Economic Freedom, s. 234

<http://www.heritage.org/research/features/indexcountryFilespdfsKazakhstan.pdf>

sağlamak için yeterli aktiflere sahip olmadıklarından dolayı sigorta şirketlerin ya dernek ya da sigorta havuzu oluşturmalarına neden olmaktadır.

Ülkedeki sigorta kuruluşları, anonim ortaklık şeklinde kurulmuş çok branşlı şirketlerdir. Yasamanın ihtiyacın rağmen uyum fonunun boyutu epeyce artmış, sigorta yaptırımlar sayısı yavaş fakat düzenli artmaktadır.

Şimdilerde yaşamaya ilişkin sistem, 4 defa daha az ödeme indeksine eşit olan, asgari uyum fonu boyutunu saptamıştır. Bu yasa birçok küçük boyuttaki kuruluşların birleşmesine neden olmaktadır.

Kazakistan'daki sigorta kuruluşları, aynı zamanda yabancı yatırımcıların ülkedeki faaliyetlerine, risklere karşı sigorta sağlamaktadır. Yabancı sigorta şirketlerin ülkedeki faaliyetlerinde doğrudan sigortacı olma durumları yasaklanmıştır. Bununla beraber, yabancı sigorta şirketleri dâhil, yabancı tüzel kişiler ve yabancı gerçek kişiler Kazakistan sigorta şirketlerine ortak olabilirler. Ülkenin sigorta şirketleri batılı şirketlerle rekabet edebilecek güce sahip olmadıklarından dolayı yabancı yatırımcıların, "Uyum Fonu"ndaki Kazakistan yerel sigorta şirketlerindeki payları % 50'yi geçemez. Yerel sigorta şirketlerin rekabet edebilecek duruma gelmeleri için en az 100–150 milyon dolar sigorta rezervine sahip olmaları gerekir. Böylece yürürlükteki yasaya göre sigorta rezervine sadece, sigorta ödemelerindeki kesintiler kaynak teşkil eder. Bu kesinti sigorta ödemesinin % 25'inden az % 90'ından fazla olamaz.

Sigorta piyasasını oluşturmada karşılaşılan problemlere rağmen, hayat, sağlık ve kaza sigortaları yanında, finansal risk sigortası, tüzel kişilerin yatırım ve mülkiyetleri, nakliyat sigortaları genişçe yayılmaktadır.²⁸⁴

11 Ekim 1995 tarihli Sigortacılık Kanunu ile Kazakistan bir sigortacılık sistemine kavuşmuştur. Yabancıların sigorta ve reasürans şirketlerinde %50'ye varan oranlarda ortak olmalarına müsaade edilmektedir. Halen sigorta alanında 55 şirket faaliyet göstermekle birlikte, çoğunluğu yeterli sermayeye sahip bulunmamakta olup, ülke genelinde sigortacılık sistemi henüz yerleşmemiştir.²⁸⁵

²⁸⁴ SHORAULY K. and MAHAT L., AYNÄ 98: Kazakhstan Annual Country Profile, Print by Pelin Ofset, Ankara 1998, s. 118,119

²⁸⁵ Özbekistan ve Kazakistan Cumhuriyetleri Finansal Sektör İncelemesi, a.g.e. s. 28

3.7. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

Kazakistan 1993'ten beri 40 milyardan fazla doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. Bu Eski Doğu Blok'unda en yüksek kişi başına düşen göstergedir. Buna artı olarak Kazakistan 70 milyar dolara kadar ulaşan yüksek iç yatırım düzeyine sahiptir. Ham petrol ve doğal gaz üretimi ile ilgisi olan girişimlerin payı, toplam yatırım hacminin yarısının sebebini açıklamakta ve bölgeler arasında en önemli yatırım hacmi Atyrau ve Batı Kazakistan bölgelerine yönelmektedir.²⁸⁶

Kazakistan'da ve Kazakistan tarafından gerçekleştirilen DYY veriler Kazakistan Ulusal Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan raporlardan elde edilmiştir. Tablo 3.10'da hem dışa hem de ülke içine akan doğrudan yabancı sermayenin rakamı; öz sermaye, tekrar yatırım kazançları ve şirketler arası ödünçlerin toplamından oluşmaktadır.

Tablo 3.10 1995–2002 Yıllar arasında yatırım türlerine göre DYY akışı
(milyon dolar)

Yıllar	İç Yatırım				Dış Yatırım			
	Öz sermaye	Tekrar yatırılan kazançlar	Şirketler arası ödünçler	Toplam	Öz sermaye	Tekrar yatırılan kazançlar	Şirketler arası ödünçler	Toplam
1995	220,5	-	743,8	964,3	0,3	-	-	0,3
1996	299,5	10,9	826,5	1 136,9	-	-	-	-
1997	707,6	17,4	596,2	1 321,3	1,4	-	-	1,4
1998	493,5	2,6	655,4	1 151,5	8,2	-	-	8,2
1999	366,0	181,1	924,6	1 471,7	3,6	-	0.0	3,7
2000	272,3	474,2	536,0	1 282,5	4,3	-	0.0	4,4
2001	547,1	448,5	1 827,5	2 823,0	12,3	-	14.4	26,7
2002	242,7	497,5	1820,4	2 560,6	436,4	-	-13,8	422,5

Kaynak: Uluslararası Para Fonu, Ödemeler Dengesi Ağustos 2003 (http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_kz_en.pdf)-Kazakhstan-Definitions and sources of data).

²⁸⁶ INVESTMENT CLIMATE IN KAZAKHSTAN, <http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201>, a.g.e.

UNCTAD tarafından hazırlanan ‘DYY akışı özeti’nde, Grafik 3.7’de de gösterildiği gibi ülke dışına akan DYY miktarında 2002 yılında önemli artış olsa da bu miktar ülke içine akan DYY miktarı yanında düşük kalmaktadır.

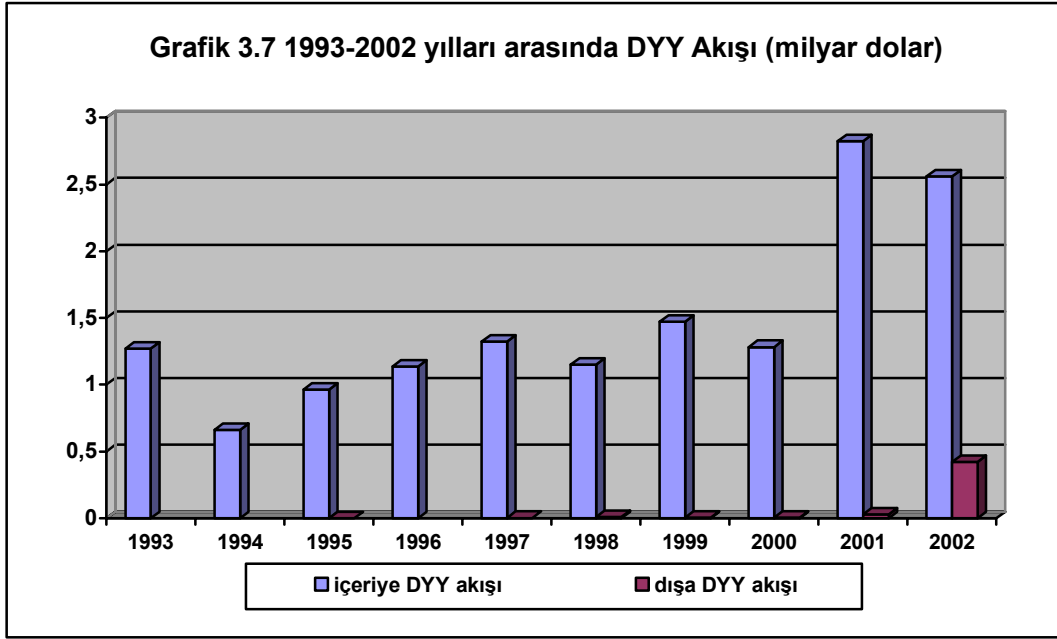
Bütün Doğu Avrupa ve eski Sovyet Birliği ülkeleri arasında, Kazakistan yabancı yatırımlara karşı en çok açık olanıdır. 1998 ve 1999 yıllarında doğrudan yabancı yatırımlar, Kazakistan’da ortalama olarak 966 milyon doları bulmuş, bu da nüfus başına 63 dolara tekabül etmektedir. 1999 yılına, toplam yabancı yatırım hacmi bakımından 1,5 milyar dolar ile eski sosyalist blok ülkeleri arasında Polonya ve Macaristan’dan sonra üçüncü sırayı almıştır. 2000 yılında DYY 2,7 milyar dolara yükselmiştir.

Ekonominin bütün sektörleri yabancı yatırımlar için açık olmakla birlikte yabancı yatırımcılara özelleştirmelere katılmalarına müsaade edilmiştir. Yabancı yatırımcıların enerji sektörüyle, çelik sanayisiyle, istihraç sanayileriyle ve diğer bir çok sektörle ilgisi vardır.²⁸⁷

Kazakistan’a doğrudan yabancı yatırım akışı -1998 yılı hariç- 1994’den beri 2000 ve 2002 yılında da artmıştır (Grafik 3.7). Doğrudan yabancı yatırımlar akışı 1995 yılında 964 milyon dolar iken 2002 yılında yüzde 166 artarak 2,561 milyon dolar tutarına ulaşmıştır. İçerideki DYY stoku yüzde 19 artarak, 2001’de 12,9 milyar iken 2002 yılında 15,4 milyar dolara ulaşmıştır.²⁸⁸

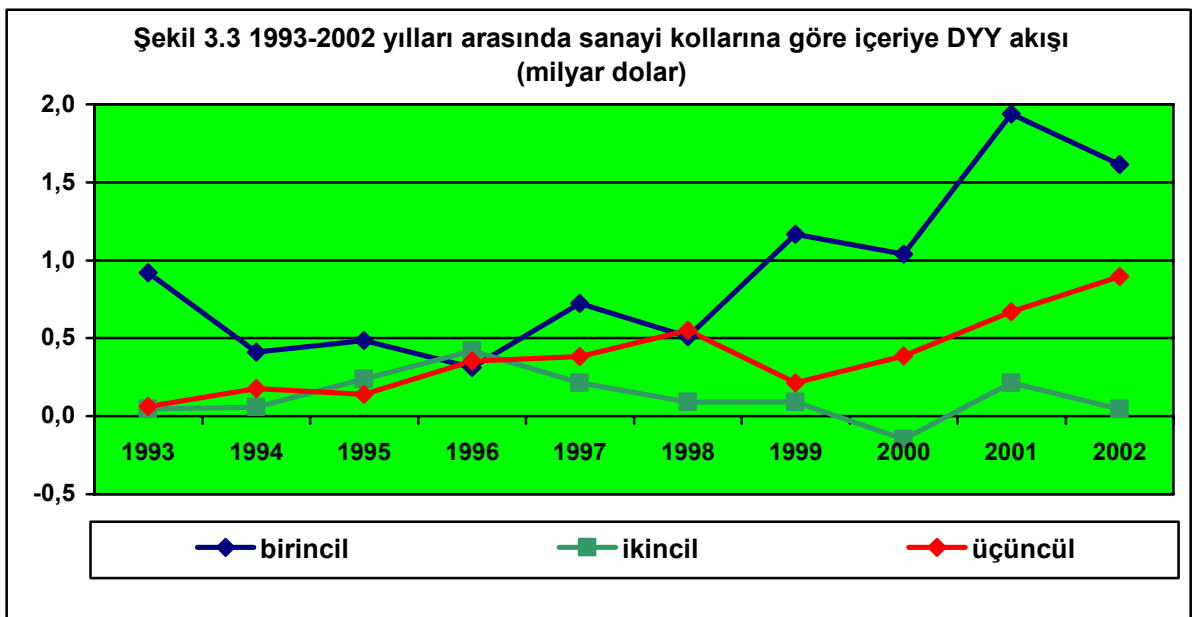
²⁸⁷OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century: FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KAZAKHSTAN, a.g.e.

²⁸⁸ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan, http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_ib_kz_en.pdf



Kaynak: http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_ib_kz_en.pdf-UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan

Sektörel bazda ele alındığında Şekil 3.3’de birincil sektörün miktarı inişli çıkışlı bir grafik çizmektedir. İkinci sektörün performansı, 1999 yılı hariç istikrarlı artış sağlamıştır. Üçüncü sektör ise 1996 yılında zirve DYY akışına ulaştıktan sonra hep düşüş kaydetmiştir, ta ki 2000 yılında eksi rakama ulaşınca kadar bu devam ederken 2001 yılında artışa geçtiyse de bu durumu koruyamayarak tekrar düşüşe geçmiştir.



Kaynak: http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_ib_kz_en.pdf-UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan

Kazakistan'a DYY akışı Tablo 3.11'de sektörel bazda ayrı ayrı ele alınmıştır. Petrol ve yeraltı kaynakları açısından zengin olan Kazakistan, doğrudan yabancı sermaye yatırımları da bu alanda gerçekleşmiştir. Tabloya göre 1993 yılında birincil sektörden petrole gelen yabancı yatırım miktarı 921,5 milyon dolardır. Bu rakam 1271,4 milyon dolar olan toplam DYY miktarının yüzde 72'sine tekabül etmektedir. Aynı yılda ikinci sektörde gerçekleşen yabancı yatırım miktarı 44,7 milyon dolar ile gıda, meşrubat ve tütün sektöründe gerçekleşmiştir. Üçüncü sektörde yabancı yatırımların ağırlık verdiği faaliyet alanlarından bir mimari, mühendislik ve diğer teknik faaliyetler (54,3 milyon dolar), diğer alan da finansdır (5,7 milyon dolar). Fakat 1994 gerçekleşen yabancı yatırım miktarı bir önceki yılın yarısı kadar artmıştır. Petrol sektöründe gerçekleşen yabancı yatırımların miktarı önceki yılın yarısı bile değildir (410,1 milyon dolar). Bu dönemde ikinci ve üçüncü sektörlerde yatırım hacmi, hem miktar hem de oransal olarak bir önceki yıla göre artmıştır. İkincil sektör bir önceki yıla göre %31 oranında artarak toplam DYY içindeki payı %3,5 iken, 1994 yılında %8 olmuştur. Üçüncü sektörün payı %4'ten %26 altıya ulaşmıştır. Üçüncü sektörde bir önceki yıla göre artış da %190 olmuştur. DYY akışı içinde petrol sektöründe gerçekleşen yatırım miktarı önemini korumakla birlikte, üçüncü sektör de istikrarlı artışını sürdürmüştür. İkinci sektörde de doğrudan yabancı yatırımların akışı artarken sadece 2002 yılında 215,3 milyon dolardan 47,3 dolara gerilemiştir.

Tablo 3.11 1993–2002 Yıllar arasında sanayi türlerine göre evsahibi ekonomiye DYY akışı (milyon dolar)

Sektör/Endüstri	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Toplam	1 271,4	659,7	964,3	1 136,9	1 321,3	1 151,5	1 471,7	1 282,5	2 823,0	2 560,6
Birincil	921,5	410,1	484,7	3 12,1	722,3	510,3	1 167,8	1 037,8	1 936,6	1 616,1
Tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık	-	-	-	-	-	3,4	0,2	2,6	3,8	1,7
Tarım ve avcılık	-	-	-	-	-	3,4	0,2	2,6	3,0	0,8
Ormancılık ve balıkçılık	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	1,7
Madencilik, taş	921,5	410,1	484,7	312,1	722,3	507,0	1 167,6	1 035,3	1 932,8	1 614,3

ocağı ve petrol										
Madencilik ve taş ocağı	-	-	286.1	84.9	103.3	23.8	- 142.0	5.8	15.0	31.8
Uranyum madenciliği ve toryum maden cevherleri	-	-	-	-	-	-	1.3	1.7	10.2	17.7
Kömür ve linyit madenciliği ve turba çıkarma	-	-	-	-	-	6.1	-5.9	7.2	-5.0	0.8
Metal maden cevheri madenciliği	-	-	286.1	84.9	103.3	17.7	- 137.4	- 3.1	2.1	9.7
Diğer madencilik ve taş ocağı	-	-	-	-	-	-	-	0.02	7.7	3.5
Petrol	921.5	410.1	198.7	227.2	619.0	483.2	1 309.6	1 029.5	1 917.8	1 582.5
İkincil	44.7	58.7	239.5	417.8	216.1	90.3	90.5	-145.2	215.3	47.3
Gıda, meşrubat ve tütün	44.7	41.8	38.7	41.9	65.8	42.1	68.9	22.6	50.7	17.6
Tekstil, giyim eşyası ve deri	-	-	-	-	-	-	-	0.8	0.4	0.5
Tekstil	-	-	-	-	-	-	-	0.7	0.1	0.3
Deri ve deri ürünleri	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.3	0.2
Ağaç ve ağaç ürünleri	-	-	3.0	0.9	0.1	-	2.6	0.2	1.8	2.3
Kok kömürü, petrol ürünleri ve nükleer yakıt	-	-	-	-	27.9	-	15.8	-45.2	136.7	65.8
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	-	-	20.0	40.0	0.6	4.2	5.7	3.6	1.7	7.5
Lastik ve plastik ürünler	-	-	-	1.0	-	0.2	0.2	0.7	1.6	0.4
Metal dışı mineral ürünler	-	-	-	-	-	-	3.3	2.7	9.4	4.9
Metal ve metal ürünler	-	1.9	160.4	372.5	107.3	46.7	-17.8	-137.0	11.3	-53.3
Temel metaller	-	1.9	160.4	372.5	107.3	46.7	-17.8	-137.2	11.7	-54.1
Temel demir ve çelik imalatı	-	0.6	98.0	107.4	76.8	13.6	-39.2	-122.4	-30.0	-65.6
Temel kıymetli ve	-	1.3	62.4	265.1	30.6	33.1	21.5	-14.8	41.7	11.6

demir dışı metallerin imalatı										
İmal edilmiş metal ürünler	-	-	-	-	-	-	-	0.3	-0.4	0.7
Makine ve donatım	-	-	0.3	0.3	1.7	0.8	0.0	3.6	-1.2	-0.6
Elektriksel ve elektronik donatım	-	15.0	16.3	15.2	12.1	-3.6	11.9	2.4	2.0	1.6
Motorlu taşıtlar ve diğer taşıt donatımı	-	-	-	-	-	-	0.1	0.3	-0.6	1.0
Motorlu taşıtlar, römork ve yarı römork	-	-	-	-	-	-	0.1	0.3	-0.6	-0.2
Diğer taşıma donatımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3
Diğer imalat	-	-	-	-	0.6	-	-	0.02	1.5	-0.3
Üçüncü	61.0	176.7	140.9	353.1	383.3	549.4	213.4	386.1	671.2	897.3
Elektrik, gaz ve su	-	-	-	112.2	127.3	85.6	11.0	37.8	21.8	-45.8
İnşaat	-	6.9	1.3	4.4	3.3	2.4	2.0	6.3	26.2	31.2
Ticaret	-	0.5	4.2	16.5	20.0	17.3	6.2	18.6	16.3	45.7
Oteller ve restoranlar	-	0.3	0.4	9.8	13.1	12.4	-2.4	4.2	-2.4	-13.9
Taşıma, depolama ve haberleşme	-	6.1	18.3	11.0	8.7	4.5	19.5	67.1	140.5	69.6
Taşıma ve depolama	-	-	-	-	-	2.5	15.7	58.8	128.5	50.2
Boru hattı dahil kara taşıma	-	-	-	-	-	2.5	15.7	60.6	121.2	49.2
Boru hattı yoluyla taşıma	-	-	-	-	-	2.5	15.7	60.6	119.5	48.8
Hava taşıması	-	-	-	-	-	-	-	-1.8	7.3	1.0
Posta ve haberleşme	-	6.1	17.8	3.4	8.5	1.6	3.6	8.0	3.1	-6.4
Telekomünikasyon	-	6.1	17.8	3.4	8.5	1.6	3.6	8.0	3.1	-6.5
Finans	5.7	12.2	8.4	3.2	20.6	87.4	39.5	28.9	40.5	6.1
Finansal aracılık	5.7	12.2	8.4	3.2	20.2	81.3	36.4	25.4	24.1	-0.9
Sigortacılık ve emeklilik fonu	-	-	-	-	0.2	4.1	0.6	2.2	19.8	7.2
Finansal aracılık için yardımcı faaliyetler	-	-	-	-	0.2	2.0	2.5	1.3	-3.3	-0.3
İş faaliyetleri	55.3	150.7	106.4	195.5	82.8	338.8	136.3	220.1	425.5	796.1
Emlak	-	-	-	-	9.6	3.2	1.3	3.3	2.3	25.4

Bilgisayar ve ilgili faaliyetler	-	-	-	-	-	-	-	0.01	0.1	-0.1
Araştırma ve geliştirme	-	-	-	-	-	-0.2	-0.01	1.2	0.3	0.8
Diğer iş faaliyetleri	55.3	150.7	106.4	195.5	73.1	335.7	134.7	215.5	422.5	768.5
Yasal, muhasebe, piyasa araştırması, iş ve yönetim faaliyetleri	-	-	-	4.4	3.1	6.5	1.8	4.5	0.7	4.9
Mimari, mühendislik ve diğer teknik faaliyetler	55.3	150.7	106.1	151.2	79.4	332.2	132.5	221.7	421.5	766.3
Reklâmcılık	-	-	0.4	-	-	0.5	-3.4	-11.0	-0.05	-
Kamu yönetimi ve savunma	-	-	1.8	0.6	107.5	1.0	1.3	3.1	2.8	8.3
Belirtilmemiş	244.2	14.2	99.1	-0.1	-0.6	1.4	-	3.8	-	-

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri

Not: Ağaç ve ağaç ürünleri yayımcılık, matbaacılık ve kayıtlı medya çoğaltmayı içermektedir. Kamu yönetimi ve Savunmaya eğitim, sağlık ve sosyal çalışma dahildir.

Kazakistan’da doğrudan yabancı yatırımlar akışı ve stoku bakımından gelişmiş ülke yatırımcıları önemli yer tutmakta (Şekil 3.4), bunlardan en önemlileri ABD, Birleşik Krallıklar, Hollanda ve İtalyan yatırımcılardır (Tablo 3.12). Gelişmekte olan ülkeler arasında ise, Rusya Federasyonu ve Çin doğrudan yabancı yatırımlar konusunda hâkim durumdadır. DYY akışında aslan payı 1998’den beri birincil sektör yatırımları en önemli yer tutmakta ve 2002 yılında Kazakistan’da DYY stokunun yaklaşık yüzde 68’i madencilik sektöründe olmuştur.

DYY akışı yüzde olarak brüt sabit sermaye oluşumuna göre artışı 1993 yılında yüzde 20’den az iken 2001’de yüzde 50’nin üzerine çıkmıştır. Aynı şekilde, iç DYY stok artışı GSYİH’ye oranla 1995’te yaklaşık yüzde 15 iken 2002 yılında yüzde 63 olmuştur.²⁸⁹

Geçen az bir zamanda, Kazakistan’daki yatırımlarını arttıran ve İngiltere’yi geride bırakarak ABD’den sonra 2003 yılında ikincilik koltuğuna yerleşen Hollanda dışında ülkeler sıralamasında pek değişiklik olmamıştır.

²⁸⁹ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan, a.g.e.

2004 yılına kadar Kazakistan'da gerçekleştirilen toplam yabancı yatırımların % 25,4'ünü gerçekleştiren ABD, yabancı yatırımlar bakımından şüphesiz lider konumdadır. ABD'yi, %13,1 ve %13,1 oranla Hollanda ve İngiltere izlemiştir.

2004 yılına kadar ABD'li yatırımcılar 7332,2 milyon dolar Kazakistan ekonomisine yatırmış olup bu miktarın %83'ü madencilik sektörüne yönlendirilmiştir. Ayrıca, 565,9 milyon dolarlık ABD yatırımı kazak sınırları içinde jeolojik araştırmalara, özellikle hidrokarbon kaynak araştırmalarına yatırılmıştır.

Hollandalı yatırımcılar her sene katılımlarını arttırmaktadır. Onların 1993–2003 yılları arasındaki toplam yatırımları brüt 3832,3 milyon dolardır. Hollanda imalat sanayinde (586,7 milyon dolar), finansal hizmetlerde (1578,8) ve gayrimenkul işlemleri ve leasing hizmetleri, kurumsal müşteri hizmetlerinde lider durumdadır.

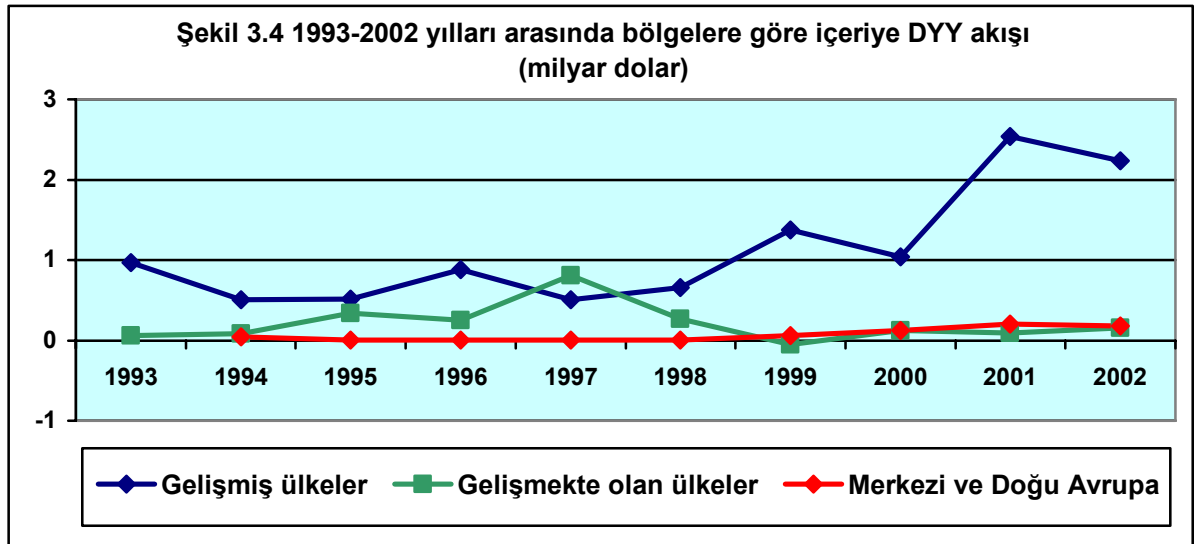
Büyük Britanya 1993–2003 yılları arasında brüt 3768,2 milyon dolar yatırımıyla Kazakistan ekonomisinde üçüncü durumdadır. Büyük Britanya yatırım konusunda lider olduğu alanlar ise, ulaştırma ve haberleşme (397,2 milyon dolar), madencilik sektöründe yaptığı yatırımlarla (1592,1 milyon dolar) ABD'den sonra ikinci durumdadır.

DYY akımı 1993–2003 yılları arasında sadece %5,4 olmasına rağmen, son zamanlarda İtalyan girişimleri Kazakistan ekonomisinde çok aktif olmaya başladı. İtalyan ENİ şirketinin Karachaganak projesi, 1499 milyon dolarla başlıca petrol ve gaz sektöründeki büyük başarılı çalışmadır.²⁹⁰

Ekonomik büyümeyi sürükleyen enerji sektörü, 2000 yılındaki enerjideki yükselişe müteşekkirdir. Çin, Kazakistan'ın hidrokarbon kaynaklarına erişmek için petrol şirketlerine ve boru hatlarına milyarlar yatırmış olup, 2006 yılında 1,2 milyon varil olan günlük üretimi 2020 yılında günlük 3,5 milyon varile çıkarmayı tasarlamıştır.²⁹¹

²⁹⁰ Investor's Guide 2004, s. 38, 39, Annual Report Magazine, printed by Kazakhstan Investment Promotion Center 'Kazinvest' 2004

²⁹¹ <http://www.heritage.org/research/features/index/country.cfm?id=Kazakhstan>



Kaynak: http://www.unctad.org/sections/dite_fdi/stat/docs/wid_ib_kz_en.pdf-UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan

**Tablo 3.12 1993–2002 yılları arasında coğrafi kaynağa göre evsahibi ekonomiye
DYY akışı(milyon dolar)**

Bölge/ekonomi	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Toplam	1 271.4	659.7	964.3	1 136.9	1 321.3	1 151.5	1 471.7	1 282.5	2 823.0	2 560.6
Gelişmiş ülkeler	966.9	505.7	513.9	884.3	507.5	661.3	1 376.2	1 038.0	2 537.0	2 235.1
Batı Avrupa	44.7	112.8	330.9	649.8	303.6	232.5	532.0	634.7	1 154.8	1 183.9
Avrupa Birliği	44.7	100.8	315.7	589.2	254.7	193.0	509.5	618.0	1 061.9	1 236.4
Avusturya	-	0.9	3.8	11.7	0.7	4.0	-0.9	0.3	0.7	0.1
Belçika	-	1.3	-	50.8	15.3	12.7	1.0	-3.2	0.5	0.6
Danimarka	-	-	-	0.7	0.5	-	-	-	0.5	0.2
Finlandiya	-	-	-	-	-	-	-	-0.2	-	0.6
Fransa	-	8.6	81.2	11.9	6.8	-0.1	8.0	31.3	62.4	122.4
Almanya	-	15.7	9.9	30.0	52.7	64.5	11.2	63.6	-40.7	-9.6
Yunanistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.7
İrlanda	-	-	52.4	250.8	-4.6	6.1	2.3	0.8	9.4	-4.9
İtalya	-	8.6	13.0	12.1	1.5	0.8	126.0	263.6	403.4	389.7
Lüksemburg	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.2
Hollanda	44.7	41.8	35.1	33.4	15.2	15.2	249.8	82.5	190.5	322.5
Portekiz	-	-	-	-	-	-	-	-	2.9	-
İspanya	-	-	-	-	-	0.3	0.00	1.1	1.8	4.4
İsveç	-	-	-	3.5	0.6	1.7	0.5	0.2	0.1	-0.5

Birleşmiş krallıklar	-	24,0	120,3	184,0	166,1	87,5	111,7	178,0	340,5	407,8
Diğer Batı Avrupa ülkeleri	-	12,0	15,2	60,7	48,9	39,6	22,5	16,7	92,9	-52,5
Andora	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-	-
Kanal Adaları	-	-	-	-	-	-	0,3	0,2	-	-
Cebelitarık	-	-	-	4,0	4,1	2,4	1,7	-	0,3	-10,6
Guernsey Adası	-	-	-	-	-	-	-	-	5,2	-28,0
Malta	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	-
Vatikan	-	-	-	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-
İzlanda	-	-	-	-	9,3	3,2	0,5	0,5	-	-
Jersey	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,2
Liechtenstein	-	-	-	-	1,5	-	3,4	3,3	20,2	10,4
Norveç	-	12,0	11,2	11,9	0,8	-	2,0	9,5	17,2	18,2
İsviçre	-	-	4,1	44,7	33,1	34,0	14,4	3,3	50,2	-42,6
Kuzey Amerika	922,2	380,9	149,9	233,1	191,7	415,4	839,1	386,6	1 356,1	998,4
Kanada	-	16,0	35,2	132,3	22,8	23,8	-20,4	-69,6	146,3	129,7
ABD	922,2	364,9	114,6	100,8	169,0	391,6	859,4	456,2	1 209,8	868,7
Diğer Gelişmiş Ülkeler	-	12,0	33,2	1,4	12,2	13,4	5,2	16,7	26,1	52,8
Avustralya	-	-	3,2	1,4	-	-	-	0,3	-0,01	-
İsrail	-	-	-	-	0,2	0,04	0,9	1,5	0,8	0,03
Japonya	-	12,0	30,0	-	12,0	13,4	4,3	14,9	25,3	52,8
Gelişmekte olan ekonomiler	60,3	85,6	342,6	250,9	807,4	266,2	-53,2	123,3	91,4	154,8
Afrika	-	-	-	-	0,4	0,7	0,8	1,2	-	35,3
Kuzey Afrika	-	-	-	-	0,4	0,4	-	-	-	0,3
Tunus	-	-	-	-	0,4	0,4	-	-	-	0,3
Diğer Afrika Ülkeleri	-	-	-	-	-	0,3	0,8	1,2	-	35,0
Çad	-	-	-	-	-	-	-	0,1	-	-
Liberya	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34,7
Mauritius	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-	0,04
Seyşeller	-	-	-	-	-	0,3	0,8	0,9	-	0,3
Latin Amerika ve Karaippler	-	5,9	14,1	132,1	165,7	24,7	41,3	40,1	57,0	130,2

Güney Amerika	-	-	-	0.8	0.2	0.02	-	-	-	-
Venezuela	-	-	-	0.8	0.2	0.02	-	-	-	-
Diğer Latin Amerika ülkeleri ve Karaippler	-	5.9	14.1	131.3	165.5	24.7	41.3	40.1	57.0	130.2
Antigua ve Barbuda	-	-	-	-	-	-	0.02	-	0.01	0.02
Bahama Adaları	-	-	-	1.5	1.5	2.5	0.3	1.4	0.3	-0.4
Barbados	-	-	-	-	-	0.1	0.01	1.4	-0.8	1.2
Belize	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8	2.8
Bermuda	-	-	-	-	-	2.4	-	1.4	11.6	-10.8
İngiliz Virgin Adaları	-	5.9	14.1	129.8	136.1	4.3	30.9	8.2	30.6	119.1
Cayman adaları	-	-	-	-	0.0	15.5	-11.9	18.9	10.9	16.5
Hollanda Antileri	-	-	-	-	27.9	-	20.8	8.4	-	-
Panama	-	-	-	-	-	-	1.2	0.3	0.2	0.3
Saint Kitts ve Nevis	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2	1.2
ABD Virgin Adaları	-	-	-	-	-	-	-	0.1	3.7	0.2
Asya	60.3	79.7	328.5	118.8	641.4	240.8	-95.2	82.0	34.4	-10.7
Batı Asya	55.3	79.2	78.1	75.5	70.7	96.7	22.6	9.9	-95.8	-3.3
Bahreyn	-	-	-	-	1.5	0.1	2.7	3.5	-	-
Kıbrıs Rum Kesimi	-	0.1	-	-	0.5	9.8	6.4	3.3	5.6	13.1
İran	-	-	-	-	-	-	-	0.2	-0.2	1.3
Ürdün	-	-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.1
Lübnan	-	-	-	-	-	-	-	3.1	2.4	0.7
Suudi Arabistan	-	0.3	0.4	0.5	0.2	1.7	0.3	0.8	1.6	0.1
Türkiye	55.3	78.7	77.7	75.0	68.2	85.0	13.1	-3.2	-104.0	-19.0
B.A.E.	-	-	-	-	0.3	0.1	-	2.2	-1.5	0.4
Orta Asya	-	-	-	-	-	0.2	0.9	-1.7	-0.3	0.8
Ermenistan	-	-	-	-	-	-	0.9	-1.4	-	-
Azerbaycan	-	-	-	-	-	0.2	-	-	-	0.04
Gürcistan	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	-

Kırgızistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2	0.5
Tacikistan	-	-	-	-	-	-	-	-0.3	-0.01	-
Özbekistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2	0.3
Güney, Doğu ve Güneydoğu Asya	5.0	0.5	250.4	43.2	570.7	143.8	-118.8	73.8	130.6	-8.2
Afganistan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.1
Çin	5.0	-	-	-	313.0	85.5	31.8	29.5	73.7	-10.2
Hong Kong	-	-	-	-	2.0	0.2	0.9	-	-	-
Hindistan	-	-	-	-	0.1	2.4	0.1	0.4	-0.1	0.4
Endonezya	-	-	-	-	124.3	55.0	-	68.1	47.0	-
Malaysa	-	-	-	-	-	-	-	0.4	-	0.03
Pakistan	-	-	-	-	-	-	-	4.5	3.0	0.3
Güney Kore	-	0.5	250.4	35.8	127.3	0.7	-149.8	-29.2	2.6	1.3
Singapur	-	-	-	7.4	4.1	-	-1.9	0.2	4.5	0.1
Orta ve doğu Avrupa	-	42.0	0.03	1.2	6.9	7.9	61.6	120.1	200.1	175.4
Beyaz Rusya	-	-	-	-	-	-	-	-0.2	0.03	-0.2
Bulgaristan	-	-	-	-	-	0.2	1.5	-0.2	0.01	-0.00
Çek Cumhuriyeti	-	40.0	-	-	0.6	1.1	0.05	0.4	-0.4	0.1
Estonya	-	-	0.03	-	-	-	-	0.5	0.2	0.3
Macaristan	-	2.0	-	0.6	-	-	-	0.8	-1.1	1.1
Letonya	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.01	-0.2
Litvanya	-	-	-	-	-	0.2	0.1	0.3	0.2	0.8
Polonya	-	-	-	-	-	0.1	0.3	0.5	-1.1	0.6
Moldova	-	-	-	-	-	-	-	10.5	19.9	1.8
Romanya	-	-	-	-	-	-	-	-	1.5	4.9
Rusya	-	-	-	0.5	6.3	6.2	54.0	107.8	180.8	166.0
Slovakya	-	-	-	-	-	-	5.7	-0.6	0.04	0.1
Ukrayna	-	-	-	-	-	-	-	-	0.03	0.2
Belirtilmemiş	244.2	26.4	107.7	0.6	-0.6	216.0	87.0	1.1	-5.5	-4.7

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri.

Not: İngiliz Virgin Adaları'na Montserrat dahildir.

Tablo 3.13’da 1993–2002 yılları arasında yurtiçindeki DYY stok artışı her yıl yüksek düzeyde artarak devam etmiştir. Sektörel bazda ele alırsak yine petrol sektöründeki stok miktarı toplam DYY stok miktarının büyük bölümünü oluşturmaktadır. Petrol ve diğer yeraltı kaynaklar bakımından zengin olan, aynı zamanda bu madenlere dünyada artan talepten dolayı Kazakistan’ın bu alanlara yabancı sermaye çekmesi zor olmasa gerek. Bu sektörler dışındaki başka sektörlerde meydana gelen artışlara göz atacak olursak, özellikle de finans ve telekomünikasyon alanında artışlar görüyoruz. Finans sektöründe 1993 yılında 6,8 milyon dolar olan DYY stoku 2002 yılında 158,9 milyon dolara ulaşmıştır. Telekomünikasyon da 27,8 milyon dolar’dan 2002 yılında 183,6 milyon dolara ulaşmıştır.

Tablo 3.13 1993–2002 yılları arasında sektörlerle göre evsahibi ekonomide DYY stoku (milyon dolar)

Sektör/Endüstri	1993	1994	1995	1996	1997	1998	2001	2002
Toplam	1 271.4	1 931.4	2 915.4	4 589.1	6 696.1	7 929.4	12 871.4	15 353.8
Birincil	975.7	1 519.8	1 835.0	2 340.8	3 134.4	3 969.2	8 888.7	10 461.9
Tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık	-	-	0.1	0.2	8.2	18.5	13.6	16.6
Tarım ve avcılık	-	-	0.1	0.2	8.2	18.5	12.9	14.9
Ormancılık ve balıkçılık	-	-	-	-	-	-	0.7	1.7
Madencilik, taş ocağı ve petrol	975.7	1 519.8	1 834.9	2 340.6	3 126.2	3 950.7	8 875.1	10 445.3
Madencilik ve taş ocağı	-	-	-	118.6	186.3	186.3	233.4	239.7
Uranyum madenciliği ve toryum maden cevherleri	-	-	-	-	-	-	40.8	58.5
Kömür ve linyit madenciliği ve turba çıkarma	-	-	-	-	-	-	78.3	76.7
Metal maden cevheri madenciliği	-	-	-	-	-	-	89.7	77.0
Diğer madencilik ve taş ocağı	-	-	-	-	-	-	24.5	27.4
Petrol	975.7	1 519.8	1 834.9	2 222.0	2 939.9	3 764.4	8 641.7	10 205.7

İkincil	44.7	104.4	609.5	1 516.6	2 454.2	2 589.2	1 095.0	1 133.1
Gıda, meşrubat ve tütün	44.7	86.5	125.0	166.7	237.3	280.2	402.6	419.7
Tekstil, giyim eşyası ve deri	-	-	-	-	-	-	3.7	4.3
Tekstil	-	-	-	-	-	-	1.8	2.7
Deri ve deri ürünleri	-	-	-	-	-	-	1.8	1.7
Ağaç ve ağaç ürünleri	-	-	-	-	-	-	3.9	6.5
Kok kömürü, petrol ürünleri ve nükleer yakıt	-	-	-	-	-	-	84.2	148.6
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	-	-	20.0	56.0	51.1	53.3	56.9	58.2
Lastik ve plastik ürünler	-	-	-	-	-	-	9.8	10.1
Metal dışı mineral ürünler	-	-	-	-	-	-	32.0	31.6
Metal ve metal ürünler	-	17.9	464.5	1 293.9	2 165.8	2 255.7	457.6	403.6
Temel metaller	-	17.9	464.5	1 293.9	2 165.8	2 255.7	455.1	400.4
Temel demir ve çelik imalatı	-	-	102.1	225.0	335.6	348.1	200.6	135.0
Temel kıymetli ve demir dışı metallerin imalatı	-	17.9	362.4	1 068.9	1 830.2	1 907.6	254.4	265.3
İmal edilmiş metal ürünler	-	-	-	-	-	-	2.6	3.3
Makine ve donatım	-	-	-	-	-	-	11.7	11.1
Elektriksel ve elektronik donatım	-	-	-	-	-	-	26.1	31.8
Motorlu taşıtlar ve diğer taşıt donatımı	-	-	-	-	-	-	0.8	2.4
Motorlu taşıtlar, römork ve yarı römork	-	-	-	-	-	-	0.8	0.8
Diğer taşıma donatımı	-	-	-	-	-	-	0.0	1.6
Diğer imalat	-	-	-	-	-	-	5.6	5.0

Üçüncü	6.8	46.8	95.6	337.4	676.4	921.6	2 887.8	3 758.8
Elektrik, gaz ve su	-	-	-	126.1	254.4	340.6	442.7	395.2
Elektrik üretim ve dağıtım	-	-	-	126.1	254.4	340.6	-	-
İnşaat	-	-	-	9.1	12.2	13.0	48.1	80.1
Ticaret	-	-	-	56.1	68.3	98.1	161.8	211.5
Dağıtım (distributive) ticaret	-	-	-	56.1	68.3	98.1	-	-
Oteller ve restoranlar	-	-	-	8.9	20.0	29.4	82.8	64.9
Taşıma, depolama ve haberleşme	-	27.8	62.9	94.3	221.3	225.9	474.0	546.7
Taşıma ve depolama	-	-	0.2	11.2	11.8	11.8	256.3	306.2
Boru hattı dahil kara taşıma	-	-	-	-	-	-	248.4	297.3
Boru hattı yoluyla taşıma	-	-	-	-	-	-	238.5	287.3
Su taşımacılığı	-	-	-	-	-	-	0.4	0.4
Hava taşıması	-	-	-	-	-	-	7.4	8.5
Posta ve haberleşme	-	27.8	62.7	83.1	209.5	214.1	190.1	184.9
Telekomünikasyon	-	27.8	62.7	83.1	209.5	214.1	188.9	183.6
Finans	6.8	19.0	30.9	34.3	60.1	145.1	162.2	158.9
Finansal aracılık	-	-	-	-	-	-	130.3	119.1
Sigortacılık ve emeklilik fonu	-	-	-	-	-	-	24.4	32.3
Finansal aracılık için yardımcı faaliyetler	-	-	-	-	-	-	7.5	7.4
İş faaliyetleri	-	-	-	6.0	36.8	55.0	1 482.0	2 258.8
Emlak	-	-	-	-	-	-	51.9	78.3
Bilgisayar ve ilgili faaliyetler	-	-	-	-	-	-	1.3	1.1
Araştırma ve geliştirme	-	-	-	-	-	-	1.7	2.6
Diğer iş faaliyetleri	-	-	-	-	-	-	1 425.6	2 174.0
Mimari,	-	-	-	-	-	-	1 389.5	2 133.5

mühendislik ve diğer teknik faaliyetler								
Reklâmcılık	-	-	-	-	-	-	1.8	1.4
Kamu yönetimi ve savunma	-	-	-	-	-	-	34.3	42.7
Sağlık ve sosyal hizmetler	-	-	-	-	0.1	0.1	-	-
Diğer servisler	-	-	1.8	2.6	3.2	14.4	-	-
Belirtilmemiş	244.2	260.1	375.3	394.3	431.1	449.4	-	-

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri ve UNCTAD, FDI/TNC veritabanı.

Not: 1999 ve 2000 yılları verileri mevcut değildir. 1995–1998 yıllar arası verileri UNCTAD’ın FDI/TNC veritabanından alınmıştır. Ağaç ve ağaç ürünleri yayımcılık, matbaacılık ve kayıtlı medya çoğaltmayı içermektedir. 2001 ve 2002 yıllarında Kamu Yönetimi ve Savunmaya Eğitim, Sağlık ve Sosyal çalışma dâhildir. Kazakistan Ulusal Bankası uluslararası standartlara uygun olarak, uluslararası yatırım durumu ve sektörlere göre DYY stok verilerini 2001’in başlangıcında derlemeye başlamıştır.

Kaynak ülke bakımından DYY stoku gelişmiş ülkeler önde gelmektedir. Özellikle ABD, 1993 yılındaki 1217,4 milyon dolar DYY stokunun 966,9 milyon dolarının tek başına üstlenmektedir. Türkiye de, GOÜ’lerin payına düşen 60,3 milyon doların 55,3 milyon dolarını tek başına üstlenmektedir. İlerleyen yıllardaki miktar, 1994 yılında 134,2 milyon dolar, 1996 yılında 289,1 milyon dolar, 1998 yılında 442,9 milyon dolar iken, 2001 ve 2002 yıllarında sırasıyla 381,4 ve 355,7 milyon dolar olmuştur. Bu arada iç DYY stokunda paylarını arttıran ülkeler Rusya, Güney Kore, Çin, İtalya, Almanya, Hollanda, Birleşmiş Krallıklar, Cayman ve İngiliz Virjin adalarıdır.

Tablo 3.14 1993–2002 yılları arasında coğrafi kaynağa göre evsahibi ekonomide DYY stoku (milyon dolar)

Bölge/ekonomi	1993	1994	1995	1996	1997	1998	2001	2002
Toplam	1 271.4	1 931.1	2 915.4	4 589.0	6 696.0	7 929.3	12 871.4	15 353.8
Gelişmiş ülkeler	966.9	1 476.4	1 997.2	3 100.7	3 851.1	4 773.6	10 531.7	12 749.4
Batı Avrupa	-	69.5	368.7	1 174.3	1 679.0	1 943.3	4 542.9	5 728.1
Avrupa Birliği	-	60.9	344.4	1 005.1	1 407.0	1 620.2	4 128.5	5 416.9
Avusturya	-	-	3.8	15.9	16.6	20.6	3.3	3.3
Belçika / Lüksemburg	-	1.3	1.3	109.1	136.9	152.2	33.8	37.1
Danimarka	-	-	-	0.7	1.2	1.2	0.7	0.7

Finlandiya	-	-	-	-	-	-	-	0.7
Fransa	-	8.6	89.8	101.7	108.5	108.6	151.3	284.7
Almanya	-	15.7	25.2	54.2	106.9	176.2	220.2	207.1
Yunanistan	-	-	-	-	-	-	0.3	1.4
İrlanda	-	-	20.0	20.0	15.1	21.5	210.5	198.8
İtalya	-	8.6	24.1	36.1	37.6	38.4	1 043.7	1 268.4
Hollanda	-	1.0	1.7	1.7	6.5	33.5	958.3	1 466.1
Portekiz	-	-	-	-	-	-	3.0	3.0
İspanya	-	-	-	-	-	-	11.3	9.3
İsveç	-	-	-	3.5	4.1	7.9	6.1	5.6
Birleşmiş Krallık	-	25.7	178.5	662.2	973.6	1 060.1	1 486.0	1 930.8
Diğer Batı Avrupa ülkeleri	-	8.6	24.3	169.2	272.0	323.1	414.4	311.2
Andora	-	-	-	-	-	-	0.04	0.04
Cebelitarık	-	-	-	-	-	-	23.0	22.2
Guernsey Adası	-	-	-	-	-	-	63.9	35.9
İzlanda	-	-	-	84.3	149.8	153.0	-	-
Jersey	-	-	-	-	-	-	17.8	17.0
Liechtenstein	-	-	0.4	4.4	9.8	11.0	25.9	36.3
Malta	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Man Adaları	-	-	-	-	-	-	-	0.4
Norveç	-	8.6	19.8	31.7	32.5	32.5	42.1	-
İsviçre	-	-	4.1	48.8	79.9	126.6	241.7	199.3
Kuzey Amerika	966.9	1 394.9	1 583.3	1 879.8	2 110.7	2 540.6	5 706.1	6 674.9
Kanada	-	16.0	51.1	183.4	206.2	236.8	280.8	388.0
ABD	966.9	1 387.9	1 532.2	1 696.4	1 904.5	2 303.8	5 425.3	6 286.9
Diğer Gelişmiş Ülkeler	-	12.0	45.2	46.6	61.4	289.7	282.6	346.4
Avustralya	-	-	3.2	4.6	7.2	8.1	-	-
İsrail	-	-	-	-	0.2	0.2	1.6	2.7
Japonya	-	12.0	42.0	42.0	54.0	281.4	281.1	343.7
Gelişmekte olan ekonomiler	60.3	150.9	517.2	1 083.5	2 427.6	2 718.0	1 823.8	1 946.2
Afrika	-	-	-	-	-	-	0.5	47.1
Kuzey Afrika	-	-	-	-	-	-	0.3	0.3

Tunus	-	-	-	-	-	-	0.3	0.3
Diğer Afrika Ülkeleri	-	-	-	-	-	-	0.3	46.9
Liberya	-	-	-	-	-	-	-	43.3
Mauritius	-	-	-	-	-	-	0.2	3.1
Seyşeller	-	-	-	-	-	-	0.1	0.5
Latin Amerika ve Karaippler	-	5.9	20.0	67.6	149.5	169.1	325.1	448.4
Güney Amerika	-	-	-	0.8	1.0	1.0	0.1	0.1
Şili	-	-	-	-	-	-	0.01	0.01
Venezuela	-	-	-	0.8	1.0	1.0	0.1	0.1
Diğer Latin Amerika ülkeleri ve Karaippler	-	5.9	20.0	66.8	148.5	168.1	325.0	448.3
Antigua ve Barbuda	-	-	-	-	-	-	0.5	0.5
Bahama Adaları	-	-	-	1.5	3.0	5.8	15.9	15.4
Barbados	-	-	-	-	-	-	10.8	12.0
Belize	-	-	-	-	-	-	0.8	3.7
Bermuda	-	-	-	-	-	-	13.0	2.2
İngiliz Virgin Adaları	-	-	-	-	-	-	130.9	239.9
Cayman adaları	-	-	-	-	-	11.9	140.6	166.1
Hollanda Antileri	-	-	-	-	-	-	3.1	3.1
Panama	-	-	-	-	-	-	3.4	3.8
Saint Kitts ve Nevis	-	-	-	-	-	-	-	1.3
ABD Virgin Adaları	-	-	-	-	-	-	6.0	0.5
Virgin Adaları	-	5.9	20.0	65.3	145.5	150.4	-	-
Asya	60.3	145.0	497.2	1 015.9	2 278.1	2 548.9	1 498.1	1 450.7
Batı Asya	55.3	134.5	214.2	290.3	385.7	480.1	427.3	420.1
Bahreyn	-	-	-	-	1.5	1.6	6.7	6.4
Kıbrıs Rum Kesimi	-	-	-	-	28.4	32.0	24.3	40.2
İran	-	-	-	-	-	-	0.7	1.7
Irak	-	-	-	-	-	-	-	-

Ürdün	-	-	-	-	-	-	0.2	0.3
Lübnan	-	-	-	-	-	-	8.7	9.1
Suudi Arabistan	-	0.3	0.7	1.2	1.4	3.1	3.3	3.3
Türkiye	55.3	134.2	213.5	289.1	354.1	442.9	381.4	355.7
B.A.E.	-	-	-	-	0.3	0.5	2.0	3.4
Orta Asya	-	-	-	-	-	-	5.8	0.7
Azerbaycan	-	-	-	-	-	-	-	0.04
Kırgızistan	-	-	-	-	-	-	2.9	0.5
Türkmenistan	-	-	-	-	-	-	0.05	0.05
Özbekistan	-	-	-	-	-	-	2.9	0.2
Güney, Doğu ve Güneydoğu Asya	5.0	10.5	283.0	725.6	1 892.4	2 068.8	1 065.0	1 030.0
Afganistan	-	-	-	-	-	-	0.2	0.1
Çin	5.0	10.0	12.0	12.0	325.0	411.7	516.7	485.8
Hong Kong	-	-	-	-	2.0	2.2	5.4	-
Hindistan	-	-	-	-	0.1	2.7	7.8	6.4
Endonezya	-	-	-	-	124.3	179.3	358.1	358.1
Malaysa	-	-	-	-	-	-	2.3	2.7
Pakistan	-	-	-	-	-	-	0.4	7.8
Güney Kore	-	0.5	271.0	713.6	1 433.6	1 465.5	167.6	168.9
Singapur	-	-	-	-	7.4	7.4	6.7	0.2
Orta ve doğu Avrupa	-	44.5	51.2	53.5	62.5	71.9	495.8	653.6
Beyaz Rusya	-	-	-	-	-	-	0.2	1.1
Bulgaristan	-	-	-	-	-	-	0.2	0.3
Çek Cumhuriyeti	-	40.0	40.0	40.0	40.6	42.3	7.7	7.5
Estonya	-	-	-	-	-	-	0.8	1.1
Macaristan	-	2.0	2.0	3.7	3.7	3.7	1.5	2.7
Letonya	-	-	-	-	-	-	0.6	0.4
Litvanya	-	-	-	-	-	-	0.4	1.2
Polonya	-	-	-	-	-	-	1.2	1.7
Moldova	-	-	-	-	-	-	30.9	10.7
Romanya	-	-	-	-	-	-	1.5	6.4
Rusya Federasyonu	-	-	-	-	-	-	436.9	606.5

Slovakya	-	-	-	-	-	-	13.7	13.8
Ukrayna	-	-	-	-	-	-	0.04	0.2
Belirtilmemiş orta ve doğu Avrupa ülkeleri	-	2.5	9.2	9.8	18.2	25.9	-	-
Belirtilmemiş	244.2	259.3	349.8	351.3	354.8	365.8	20.3	4.5

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri ve UNCTAD, FDI/TNC veritabanı.

Not: 1999 ve 2000 yılları verileri mevcut değildir. 1995–1998 yıllar arası verileri UNCTAD’ın FDI/TNC veritabanından alınmıştır. İngiliz Virgin Adaları’na Montserrat dâhildir. Kazakistan Ulusal Bankası uluslararası standartlara uygun olarak, uluslararası yatırım durumu ve sektörler göre DYY stok verilerini 2001’in başlangıcında derlemeye başlamıştır.

Kazakistan, Orta Asya’ya gelen toplam doğrudan yabancı yatırımın yüzde 80’ini çekmeyi başarmıştır. Kazakistan Merkez Bankası’nın verilerine göre 1993–2003 yılları arasında ülkeye giren toplam yabancı doğrudan yatırımın tutarı 25 milyar 820 milyon dolardır. Bu yatırımın yüzde 46,0’ı petrol ve doğalgaz istihsalı, yüzde 20,9’u yine petrol ve doğalgaz ile ilgili jeolojik araştırma ve kesif, yüzde 13,6’sı ise metalürji alanında yapılmıştır. Kazakistan Merkez Bankası’nın 17 Nisan 2005 tarihinde açıklamış olduğu verilere göre 2004 yılında ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım miktarı ise bir önceki yıla göre yüzde 82,8 artışla 8,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında Kazakistan’da en fazla yatırım yapan ülke 3,1 milyar dolarla ABD olmuş, bu ülkeyi 1,8 milyar dolarla Hollanda ve 924 milyon dolarla İngiltere takip etmiştir. Diğer büyük yatırımcı ülkeler ise İsviçre, İtalya, Rusya Federasyonu ve Kanada’dır. Kazakistan Cumhurbaşkanı Nursultan Nazarbayev, 26 Ekim 2004 tarihinde yapmış olduğu açıklamada önümüzdeki 15 yıl içinde petrol ve doğalgaz sektörü basta olmak üzere çeşitli sektörler 80 milyar dolarlık yatırım beklediklerini söylemiştir. 8 Ocak 2003 tarihinde Kazakistan Parlamentosu tarafından kabul edilen Yatırımlar Kanunu, daha önce yürürlükte olan 1994 tarihli Yabancı Yatırım Kanunu ve 1997 tarihli Doğrudan Yatırımlara Devlet Desteği Kanunu’nun yerine geçmiştir. Bu yeni kanunun en önemli unsurları şu şekilde sıralanabilir:

- Yabancı ve yerli yatırımcı arasındaki ayırım kaldırılmış ve her ikisi de “yatırımcı” sıfatıyla ifade edilmeye başlanmıştır.

- Ekonominin “öncelikli” sektörlerine yapılacak yatırımlar için yeni vergi ve gümrük muafiyetleri getirilmiştir.
- Yabancı yatırımcılara verilen devlet garantileri azaltılmıştır. Yabancı yatırımcıların 10 yıllık bir süre içerisinde mevzuat değişikliklerinden etkilenmeme hakkı yeni yasa ile kaldırılmış ve yerine sözleşmeler için tazminat konusunu içermeyen genel bir garanti getirilmiştir.

Yabancı yatırımcılar, uluslararası tahkim müesseselerine ancak devlet ile olan anlaşmazlıkları için ve yine devletin izniyle gidebileceklerdir.²⁹²

Kazakistan, bağımsızlıktan sonra yabancı yatırım çekmekte başarılı olmuştur. 1993–2004 yılları arasında ülkeye giren toplam yabancı ülkelere dağılımına bakıldığında % 30’la ABD’nin birinci sırada, % 13’le İngiltere’nin ikinci sırada yer aldığı ve Türkiye’nin payının ise sadece % 2,6 olduğu görülmektedir. Kazakistan’daki Türk yatırımlarının yaklaşık üçte biri petrol alanındadır. Geri kalan yatırımların telekomünikasyon, otel işletmeciliği, eğitim ve bankacılık alanında olduğu görülmektedir.²⁹³

Kazakistan 2005 yılını 2,1 milyar dolar tutarında duran varlıkları oluşturan 115 sözleşme ile sonuçlandırmıştır. 2005 yılı sonunda toplam yabancı yatırımların tutarı 38,4 milyar dolara ulaşmıştır. Bu yatırım akışının büyük kısmı ekonomide yeni üretim yaratmak ve işleme sektörünü geliştirmeye yönlendirilmiştir.²⁹⁴

3.8. Uluslar Arası Fon Hareketleri

1995–1998 yılları arasında gerçekleşen portföy yatırımları pozitif değere sahip iken, bundan sonraki yıllarda çıkışı artarak devam etmiştir. Tablo 3.15’den de görüldüğü gibi 1995 yılında ülkede gerçekleşen yatırımların miktarı 7 milyon dolar iken, 1996 yılında bu miktar kat be kat katlanarak 223,5 milyon dolara ulaşmış, daha

²⁹² DEİK, KAZAKİSTAN ÜLKE BÜLTENİ, s. 11, ŞUBAT 2007, <http://www.deik.org.tr/bultenler/2007213102530kazakistan%20bulten%20subat%202007.pdf>

²⁹³ Stratejik Araştırmalar ve Etüt Merkezi, a.g.e., s. 132

²⁹⁴ Foreign investments in Kazakhstan directed to creation of new manufactures http://www.caucas.com/home_engdepeches.php?idp=722&PHPSESSID=f2fd7c4fe42df8465e28ca7b6e0299ac.doc

sonraki yıl bu rakam yüzde 80 artarak 404,2 milyon dolar olmuştur. Daha sonraki yıllarda bu rakam negatife dönüşmüş ve 2003 yılında -1860,9 milyon dolar olmuştur

Tablo 3.15 1994–2003 yılları arasındaki portföy yatırımları

Yıllar	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Portföy yatırımları	-	7	223,5	404,2	61,7	-36,7	-55	-1 317,5	-1 246,7	-1 860,9

Kaynak: Key Indicators 2004: Population and Human Resource Trends and Challenges, ADB (<http://www.undp.kzinfobasetables.htmlid=12>)

1993–2003 yılları arasında Kazakistan 28.814,6 milyar dolar yabancı yatırım çekmiştir. Burada % 61 ile büyük payı doğrudan yabancı yatırımlar alırken, ticari borlar, borçlanmalar ve diğer yükümlülükler % 37 ile 10.644,1 milyar dolar iken portföy yatırımların miktarı 603,6 milyon dolar ile payı sadece % 2’dir.²⁹⁵

Aşağıdaki tablo 3.16’te 1993–2003 yılları arasında gerçekleşen toplam portföy yatırımlarının ülkelere göre dağılımı gösterilmiştir. Bu ülkeler arasında söz konusu yıllarda en çok portföy yatırımı gerçekleştiren ülkelerin başında 98,1 milyon dolar ile Büyük Britanya gelmektedir. Bu ülkeyi de 90,1 milyon dolar ile Amerika Birleşik Devletleri izlemektedir. Bu ülkenin peşinden gelen İsviçre ise ancak ABD’nin yaklaşık yarısı kadar olan 48,4 milyon dolar yatırmıştır. Bu ülkeyi takiben Almanya gelmektedir. Almanya’nın portföy yatırım miktarı da 11,4 milyon dolardır. Bu rakama yakın portföy yatırımı gerçekleştirenler ise Uluslararası Kuruluşlardır, 10,3 milyon dolar. Hollanda 7,8 milyon dolar portföy yatırım miktarıyla 6. sıraya yerleşmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında ilk sırayı ise Türkiye almaktadır. Türkiye’nin gerçekleştirdiği portföy yatırımı ise 4,7 milyon dolardır. Türkiye’den sonra Rusya (4,5 milyon dolar), ondan sonra da sırasıyla Cayman Adaları (Birleşmiş Krallıklar) 4,1 milyon dolar, Çin 0,9 milyon dolar, Kanada 0,2 milyon dolar, Fransa 0,1 milyon dolar.

Tablo 3.16 1993–2003 yılları arasında gerçekleşen toplam portföy yatırımlarının ülkelere göre dağılımı (milyon dolar)

²⁹⁵ Investor’s Guide 2004, s. 37

ABD	Hollanda	B. Britanya	Rusya	Almanya	Çin	Fransa	İsviçre	Türkiye	Cayman adaları (B. Krallıklar)	Kanada	Ulus. Kuruluş	Diğer ülkeler
90,1	7,8	98,1	4,5	11,4	0,9	0,1	48,4	4,7	4,1	0,2	10,3	323

Kaynak: Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Bankası

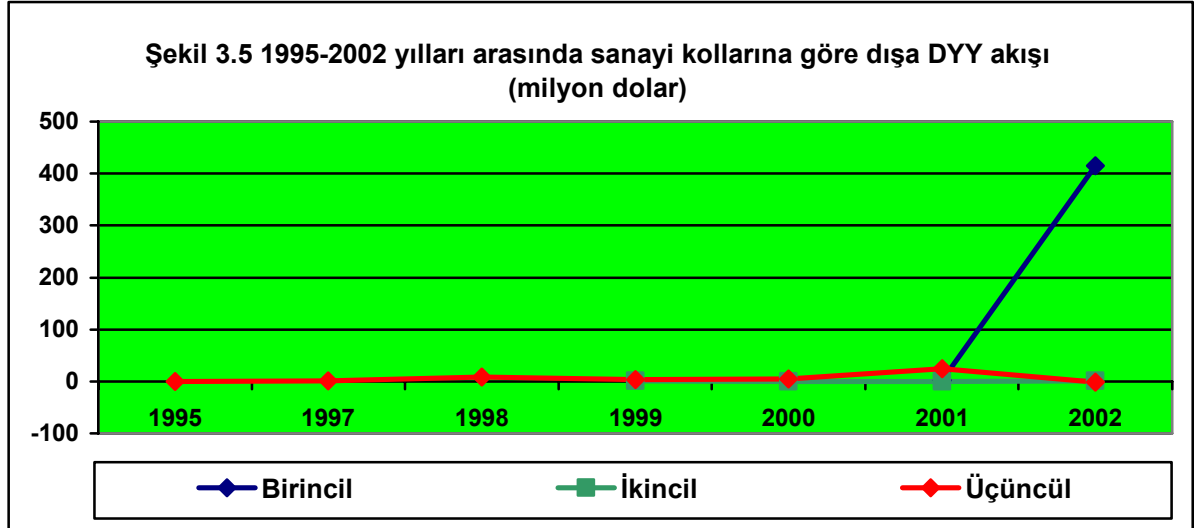
3.9. Kazak Dış Yatırımları

Kazakistan'dan yurtdışına yapılan yatırımların yıllar itibariyle gelişimine bakılınca, her yıl artarak yapılan yatırım miktarı devam etmektedir. Kazakistan Ulusal Bankası verilerine göre Tablo 3.17'de bu rakam 1995 yılında 300 bin dolar gibi çok düşük bir rakamdır. Tabi, doğal olarak çok zor şartlar altında ekonomik gelişimini sağlamaya çalışan bir ülkeden yurtdışına kaynak aktarması da beklenemezdir. Fakat miktar bakımından az olsa da oran olarak artışı katlanmaktadır. 1997 yılında DYY miktarı 1,4 milyon dolar iken 1998 yılında bu miktar yaklaşık yüzde 500 artarak 8,2 milyon dolara ulaşmıştır. Ancak bu artış, sonraki yılda azalarak 3,7 milyon dolar olmuştur. 2000 yılında bir önceki yıla göre yurtdışına yönelen DYY akışında artış gözlenirse de bu miktar 4,4 milyon dolar ile 1998 yılındaki miktarın ancak yaklaşık yarısına ulaşmıştır.

2001 yılında ülke dışına akan DYY miktarı 26,7 milyon dolara ulaşmıştır. Asıl dikkat çeken artış ise 2002 yılında bir önceki yıla göre yüzde 1458 artarak 422,5 milyon dolar olmasıdır. Bu artış Şekil 3.5'de da dikkat çekmektedir. Şekil 3.5, sektörel birincil, ikinci ve üçüncü sektördeki yurtdışı DYY akışını göstermektedir. DYY akışı incelendiğinde birincil, ikincil hem üçüncül sektörde yatay seyir izlemekte iken, 2001 yılından 2002 yılına geçişte birincil sektörde artış anormal şekilde göze çarpmaktadır.

Yurtdışına DYY akışını sektör dallarında incelendiğinde, 1995 yılındaki akış sadece "ticaret" kolunda gerçekleşmektedir (Tablo 3.17). 1997 yılındaki yurtdışı DYY akışı bu sefer 6 sektörde meydana gelmektedir. 2000 yılına kadar sektör türlerine göre yurtdışı DYY akışı neredeyse tamamı üçüncü sektörde gerçekleşmekte iken, 2000 yılında sonra madencilik, taşocağı ve petrol sektöründe gerçekleşen 415 milyon dolarlık

yurtdışı DYY akışı ile bu denge birincil sektöre kaymıştır. 2002 yılında ikinci yurtdışına akışı gerçekleştiren sektör ise 3,8 milyon dolar ile ticaretteki faaliyetlerden kaynaklanmıştır.



Kaynak: http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_ib_kz_en.pdf-UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan
Not: 1996 yılı verileri mevcut değildir.

Tablo 3.17 1995–2002 yılları arasında sanayi türlerine göre DYY’nin yurtdışına akışı (milyon dolar)

Sektör/Endüstri	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Toplam	0.3	1.4	8.2	3.7	4.4	26.7	422.5
Birincil	-	-	-	-	-	2.2	415.0
Madencilik, taş ocağı ve petrol	-	-	-	-	-	2.2	415.0
Madencilik ve taş ocağı	-	-	-	-	-	0.2	0.01
Uranyum madenciliği ve toryum maden cevherleri	-	-	-	-	-	0.2	0.01
Petrol	-	-	-	-	-	2.0	415.0
İkincil	-	-	-	0.6	0.02	-0.1	0.5
Gıda, meşrubat ve tütün	-	-	-	-	0.02	0.02	0.3
Kok kömürü,	-	-	-	0.6	-	-	0.02

petrol ürünleri ve nükleer yakıt							
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	-	-	-	-	-	-	0.01
Metal dışı mineral ürünler	-	-	-	-	-	-	0.1
Makine ve donatım	-	-	-	-	-	-	0.03
Diğer imalat	-	-	-	-	-	-	0.1
Üçüncü	0.3	1.4	8.2	3.0	4.3	24.6	-1.1
İnşaat	-	-	1.5	1.5	-	-	0.5
Ticaret	0.3	-	0.8	-	-	0.03	3.8
Taşıma, depolama ve haberleşme	-	0.3	1.5	1.5	4.3	-1.3	1.5
Taşıma ve depolama	-	-	1.5	1.5	4.3	-1.3	1.4
Boru hattı dahil kara taşıma	-	-	1.5	1.5	4.3	-2.5	0.05
Boru hattı yoluyla taşıma	-	-	-	-	4.2	-2.5	-
Hava taşıması	-	-	-	-	-	1.2	1.4
Posta ve haberleşme	-	0.3	-	-	-	-	-
Telekomünikasyon	-	0.3	-	-	-	-	-
Finans	-	1.1	4.3	-	0.00	0.1	1.7
Finansal aracılık	-	1.1	4.3	-	0.00	0.04	1.7
Sigortacılık ve emeklilik fonu	-	-	-	-	-	0.01	-
Finansal aracılık için yardımcı faaliyetler	-	-	-	-	0.00	0.1	-
İş faaliyetleri	-	-	-	-	0.02	25.7	-8.4
Emlak	-	-	-	-	-	16.7	-8.4
Diğer iş faaliyetleri	-	-	-	-	0.02	9.0	-
Yasal, muhasebe, piyasa araştırması, iş ve yönetim	-	-	-	-	-	9.0	-

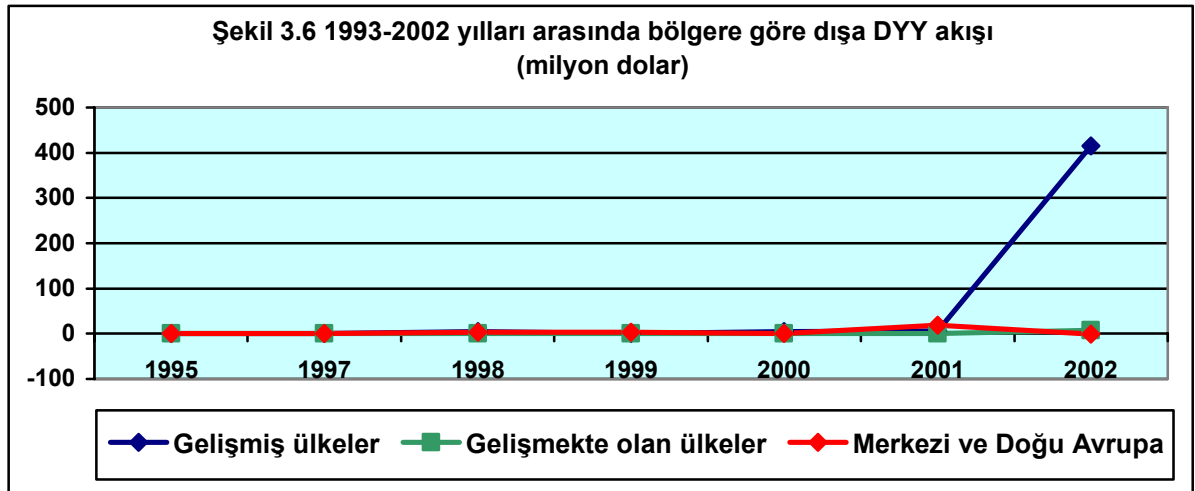
faaliyetleri							
Mimari, mühendislik ve diğer teknik faaliyetler	-	-	-	-	0.02	-	-
Kamu yönetimi ve savunma	-	-	-	-	-	-	-0.1
Belirtilmemiş	-	-	-	-	-	-	8.1

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri.

Not: 1996 yıl verileri mevcut değildir. Kamu yönetimi ve Savunmaya eğitim, sağlık ve sosyal çalışma dâhildir.

Kazakistan'dan dışa yönelik DYY akışı artmış özellikle 2002'de, birincil sektörde ve gelişmiş ülkelere (Şekil 3.6) özellikle Hollanda'ya (Tablo 3.18) dışa yönelik yatırıma akın etmesine neden olmuştur.²⁹⁶ Bundan önceki yıllarda Kazakistan'ın yatırım yaptığı ülkelerin sınıflamasına baktığımızda, yatırım ağırlığı gelişmekte ve gelişmiş ülkeler arasında değişmektedir. 1995 yılında Kazakistan'dan yurtdışına akan toplam DYY miktarın 200 bin dolarını Birleşmiş Krallıklar'a, 100 bin dolar da Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde gerçekleşmiştir. 1997 yılında dışa gerçekleşen yatırımın 1,1 milyon doları Özbekistan'a, 0,3 milyon dolar da Hollanda'ya yatırılmıştır. 1998 yılında yatırım yapılan ülke sayısında artış gözlenmektedir. Sırasıyla İtalya, Rusya, Hollanda, Kırgızistan ve Letonya'ya toplam gerçekleştirilen yatırım 8,2 milyon dolardır. 1998 yılındaki dünyanın genelini etkileyen krizin de etkisiyle Kazakistan'dan yurtdışına akan yatırım miktarındaki düşüşten daha önce de bahsetmiştik. Aynı şekilde 1999 yılında yapılan toplam yatırımı sadece Rusya ile Kırgızistan paylaşmaktadır. 2000 yılında Hollanda 4,2 milyon dolar, Rusya Federasyonu 0,2 milyon dolar, Almanya da 0,02 milyon dolar Kazakistan'dan yatırım çekmiştir. 2002 yılında Rusya Federasyonundan (16,8 milyon dolar) sonra Hollanda 6,5 milyon dolar yatırım çekmektedir. Bu dönemde Çek Cumhuriyeti 2 milyon dolar, Çin 0,3 milyon dolar, Almanya 0,2 milyon dolar, Türkiye, Güney Kore, İsrail, Ukrayna, Macaristan, Hindistan 0,1'er milyon dolar, Tayvan, Kırgızistan ve Kıbrıs Rum Kesimi ise sırasıyla 0,05, 0,04 ve 0,01 milyon dolar pay almıştır.

²⁹⁶ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan, a.g.e.



Kaynak: http://www.unctad.org/sections/dite_fdistat/docs/wid_ib_kz_en.pdf-UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan
Not: 1996 yılı verileri mevcut değildir.

**Tablo 3.18 1995–2002 yılları arasında coğrafi yerine göre yurtdışına DYY akışı
(milyon dolar)**

Bölge/ekonomi	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Toplam	0.3	1.4	8.2	3.7	4.4	26.7	422.5
Gelişmiş ülkeler	0.2	0.3	4.7	-	4.2	6.8	414.7
Batı Avrupa	0.2	0.3	4.7	-	4.2	6.7	415.6
Avrupa Birliği	0.2	0.3	4.7	-	4.2	6.7	415.6
Almanya	-	-	-	-	0.02	0.2	0.3
İtalya	-	-	3.7	-	-	-	-
Lüksemburg	-	-	-	-	-	-	0.1
Hollanda	-	0.3	1.0	-	4.2	6.5	415.2
Birleşmiş Krallık	0.2	-	-	-	-	-	-
Kuzey Amerika	-	-	-	-	-	-	-0.02
ABD	-	-	-	-	-	-	-0.02
Diğer Gelişmiş Ülkeler	-	-	-	-	-	0.1	0.1
İsrail	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Gelişmekte olan ekonomiler	-	1.1	0.4	0.6	-	0.5	7.5
Latin Amerika ve Karaippler	-	-	-	-	-	-	5.0

Diğer Latin Amerika ülkeleri ve Karaippler	-	-	-	-	-	-	5.0
İngiliz Virgin Adaları	-	-	-	-	-	-	5.0
Asya	-	1.1	0.4	0.6	-	0.5	2.5
Batı Asya	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Kıbrıs Rum Kesimi	-	-	-	-	-	0.01	-
Türkiye	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Orta Asya	-	1.1	0.4	0.6	-	0.04	2.0
Azerbaycan	-	-	-	-	-	-	0.01
Kırgızistan	-	-	0.4	0.6	-	0.04	2.0
Özbekistan	-	1.1	-	-	-	-	-
Güney, Doğu ve Güneydoğu Asya	-	-	-	-	-	0.3	0.4
Çin	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Hindistan	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Moğolistan	-	-	-	-	-	-	0.01
Güney Kore	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Tayvan	-	-	-	-	-	0.05	0.03
Orta ve Doğu Avrupa	0.1	-	3.1	3.0	0.1	19.0	-1.1
Beyaz Rusya	-	-	-	-	-	-	5.0
Çek Cumhuriyeti	-	-	-	-	-	2.0	1.5
Macaristan	-	-	-	-	-	0.1	0.1
Letonya	-	-	0.1	-	-	-	-
Rusya Federasyonu	0.1	-	3.0	3.0	0.1	16.8	-7.7
Ukrayna	-	-	-	-	-	0.1	-
Belirtilmemiş	-	-	-	-	-	0.4	0.4

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri.

Not: 1996 yıl verileri mevcut değildir. İngiliz Virgin Adaları'na Montserrat dâhildir.

Dış DYY stoku 1998 ve 2000 yılları arasında anlamlı bir şekilde artarken (Tablo 3.19), özellikle 2002 yılında 2001 yılına göre 10 kat artarak, 42,6 milyon dolardan

463,9 milyon dolara ulaşmıştır. ²⁹⁷ 1995–1998 yılları arasında yurtdışındaki DYY stoku üçüncü sektörde kümelenmiştir. Bu sektörde, dağıtım ticareti, 1995 ve 1996 yıllarında stokun tamamını karşılarken, sonraki yılda, dağıtım ticareti (0,3 milyon dolar), posta haberleşme (0,3 milyon dolar) ve finans (1,1 milyon dolar) paylaşmıştır. Bu geleneği 1998 yılında da sürdüren üçüncü sektör, 9,9 milyon dolar olan yurtdışı DYY stokundan büyük payı 5,3 milyon dolar ile finans sektörü, taşıma ve depolama 1,5 milyon dolar, inşaat 1,5 milyon dolar, 1,1 milyon dolar da posta ve haberleşme sektörüne aittir.

Tablo 3.19 1995–2002 yılları arasında sanayi kollarına göre yurtdışındaki dyy stoku (milyon dolar)

Sektör/Endüstri	1995	1996	1997	1998	2001	2002
Toplam	0.3	0.3	1.7	9.9	42.6	463.9
Birincil	-	-	-	-	4.2	419.2
Madencilik, taş ocağı ve petrol	-	-	-	-	4.2	419.2
Madencilik ve taş ocağı	-	-	-	-	0.2	0.2
Uranyum madenciliği ve toryum maden cevherleri	-	-	-	-	0.2	0.2
Petrol	-	-	-	-	4.0	419.0
İkincil	-	-	-	-	0.3	0.9
Gıda, meşrubat ve tütün	-	-	-	-	0.1	0.4
Tekstil, giyim eşyası ve deri	-	-	-	-	0.01	-
Tekstil	-	-	-	-	0.01	-
Kok kömürü, petrol ürünleri ve nükleer yakıt	-	-	-	-	0.1	0.1
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	-	-	-	-	-	0.1
Metal dışı mineral ürünler	-	-	-	-	-	0.1
Makine ve donatım	-	-	-	-	0.1	0.1
Diğer imalat	-	-	-	-	-	0.1
Üçüncü	0.3	0.3	1.7	9.9	37.9	35.6
İnşaat	-	-	-	1.5	0.0	0.5
Ticaret	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	4.0
Dağıtım (distributive) ticaret	0.3	0.3	0.3	0.4	-	-

²⁹⁷ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT-FDI in brief: Kazakhstan, a.g.e.

Taşıma, depolama ve haberleşme	-	-	0.3	2.6	6.0	7.5
Taşıma ve depolama	-	-	-	1.5	6.0	7.4
Boru hattı dahil kara taşıma	-	-	-	-	4.8	4.9
Boru hattı yoluyla taşıma	-	-	-	-	1.7	1.7
Hava taşıması	-	-	-	-	1.2	2.6
Posta ve haberleşme	-	-	0.3	1.1	-	-
Finans	-	-	1.1	5.4	3.2	3.5
Finansal aracılık	-	-	-	-	3.2	2.5
Sigortacılık ve emeklilik fonu	-	-	-	-	0.01	0.9
Finansal aracılık için yardımcı faaliyetler	-	-	-	-	0.1	0.1
İş faaliyetleri	-	-	-	-	28.5	20.1
Emlak	-	-	-	-	16.7	8.3
Diğer iş faaliyetleri	-	-	-	-	11.8	11.8
Yasal, muhasebe, piyasa araştırması, iş ve yönetim faaliyetleri	-	-	-	-	9.0	9.0
Mimari, mühendislik ve diğer teknik faaliyetler	-	-	-	-	2.8	2.8
Kamu yönetimi ve savunma	-	-	-	-	-	-0.1
Belirtilmemiş	-	-	-	-	0.1	8.2

Kaynak: Kazakistan Ulusal Bankası, yayımlanmamış veri ve UNCTAD, FDI/TNC veritabanı.

Not: 1999 ve 2000 yılları verileri mevcut değildir. 1995–1998 yıllar arası verileri UNCTAD’ın FDI/TNC veritabanından alınmıştır. Kamu Yönetimi ve Savunmaya Eğitim, Sağlık ve Sosyal çalışma dâhildir. Kazakistan Ulusal Bankası uluslararası standartlara uygun olarak, uluslararası yatırım durumu ve sektörlere göre DYY stok verilerini 2001’in başlangıcında derlemeye başlamıştır.

SONUÇ

Geçiş sürecindeki ülkeler olarak adlandırılan eski Doğu Bloku ülkeleri, SSCB'nin dağılması ve Doğu Bloku'nun çözülmesiyle birçok bağımsız devlet ortaya çıkmıştır. Bu ülkelerden biri olan Kazakistan, piyasa ekonomisini uygulamayı seçti. Belki uzun yıllar komünist rejimle yönetilen bir ülkenin Pazar ekonomisini benimseyerek hemen uygulamaya konması beklenmeyebilir. Fakat Kazakistan Devleti, aksine hemen yola koyularak, yabancı yatırımları çekmek için özelleştirme ve reformlara hız verdi. Çünkü ülkenin içinde bulunduğu durum bunu gerektiriyordu. Bu durumlar, hantal ekonomik yapı, yetersiz iç tasarruf, girişim tecrübesine sahip girişimcilerin olmayışıdır. Bu konuda diğer tecrübeli ülke ve girişimcilerden yararlanmak için, başarılı özelleştirmelerin ardından yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek için uygun yasal düzenlemeler oluşturuldu. Zaman zaman eksiklikler olsa da, bu eksiklikler uluslararası kuruluşlar ve girişimcilerin fikirlerine başvurularak giderilmeye çalışıldı. Yabancı yatırımcıların görüşlerinin alındığı böyle toplantılardan biri Cumhurbaşkanı öncülüğünde kurulan “Yabancı Yatırımcılar Konseyi”dir.

Ülkenin yeraltı zenginlikleri fırsatını da iyi değerlendirilerek, bu alanlara yabancı yatırımı çekmeyi başardı. Kazakistan'a her yıl yönelen doğrudan yatırımların miktarı artarak devam etti. Yabancı yatırımcı çekme konusunda yapılan hamleler ve gelinen noktayı Dünya Bankası, Uluslar arası Para Fonu, OECD ve İFC gibi diğer uluslararası kuruluşlar raporlarında övgüyle bahsettiler. Uluslar arası kuruluşlar, Orta Asya'nın kalkınmasında Kazakistan'ın öncülük yapabilecek güce sahip olduğunu ve aynı zamanda Uluslar arası kuruluşlarla iyi ilişkilere sahip olduğu için bu kuruluşları ve çokuluslu şirketleri bölgeye çekmede de muvaffak olabileceğinden bahsetmektedirler.

Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Bankası verilerinde ülkeye yönelen DYY stoku hep 1000 milyon doların üzerinde seyretmektedir. 1994 yılında DYY stok artışı bir önceki yıla göre yüzde 52 artış ile 1271,4 milyon dolardan 1931,4 milyon doları bulmuştur. Yüzde 50 üzerinde artış 1995, 1996 yıllarında da gerçekleşirken, hacmi de 4589,1 milyon dolar ve 6696,1 milyon doları oluşturmuştur. Ayrıca haberleşme ve mali altyapıya verdiği önemden dolayı bu alanda da gerçekleşen yabancı yatırımlar artarak devam etmiştir. 1994 yılında telekomünikasyon alanında yabancı yatırım stoku 27,8 milyon dolar iken 2002 yılında bu rakam 183,6 milyon dolardır.

Kazakistan bankacılığı BDT devletleri arasında gelişmiş altyapı ve hizmet kalitesiyle Orta Asya ve Doğu Avrupa'da aktifler. Kazakistan'da tanınmış birçok yabancı finans kuruluşları da faaliyet göstermektedir. Kazakistan'da mali sektörde gerçekleşen yabancı sermaye stoku 1993 yılında yalnızca 6,8 milyon dolar iken, ertesi yıl bu alandaki stok miktarı yüzde 180 artmıştır. Bu büyüklükteki artış oranı 1998 yılında gerçekleşmiş olup, bir önceki yıl yabancı sermaye stoku 60,1 milyon dolar iken 145,1 milyon dolara yükselmiştir. Mali kesimdeki gelişmelere güzel bir örnek ise, Almatı şehrinin, bölgenin finans merkezi yapma kararı alınması ve bu yönde uygun altyapı oluşturma çalışmalarıdır.

SSCB'nin dağılmasıyla bağımsızlığına kavuşarak piyasa ekonomisini benimseyen ve bu yolda adımını reformlarla başlayan Kazakistan'ı ilk tanıyana ülke Türkiye Cumhuriyeti'dir. Türkiye'nin maddi ve manevi desteği, bağımsızlığın ilk yıllarında sıkıntı içinde olan Türk Cumhuriyetleri ve diğer BDT ülkelerinin hatıralarından belki hiç silinmezdir. Türkiye bazı BDT ülkelerde ticari ve diğer iş faaliyetlerinde aktif olsa da, sonraki yıllarda giderek zayıflamıştır. Kazakistan piyasasında da boy gösteren Türk girişimcileri zamanla etkileri azalmıştır. Özellikle de Kazakistan'ın ithalat yapısında Türk tekstili önemli yer tutarken zamanla bunun komşu ülke Çin'den gelen ucuz tekstil ürünlerine kaptırılmıştır.

Fakat Kazakistan'da inşaat sahasında Türk inşaat firmaları etkin faaliyet göstermektedir. Özellikle yeni başkentin imarında rol almış ve Sovyet döneminden kalma kaba binaların yerine daha görkemli binalar yaparak bir taraftan ülke ekonomisine de katkıda bulunmaktadır.

Kazakistan'ın doğrudan dış yatırımlarının yapısına baktığımızda gerçekleşen yatırımlar içinde hammadde ağır basmaktadır. Ancak bu ağırlık git gide zayıflamakta olduğunu görüyoruz. 1993 yılında petrol sektöründe gerçekleşen dış yatırımların toplam DYY içindeki payı tek başına %72 iken, 2002 yılında birincil sektörde gerçekleşen dış yatırımın payı %60'tır. Daha sonra ekonominin başka sektörlerini de dengeli kalkındırma ve ihracata yönlendirmek için bu yönde yasal düzenlemeler çıkarılarak bu sektörleri daha da cazip hale getirilme çalışmaları yapılmaktadır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ACAR Mustafa, **Piyasa Devlet ve Müdahale**, Orion Yayınları, Ekim 2005

AKÇAOĞLU Emin, **Türk Firmalarının Dış Yatırımları; Saikleri ve Stratejileri**, TBB yayın no:241, ağustos 2005

AKSOY Tamer, Uluslararası Bankacılık

ALP Ali, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB Ankara 2002,

ARAS Güler ve MÜSLÜMOV Alövsat, **Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü**, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği, Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneği, 2003 İstanbul

ARDIÇ Oğuzhan ve YILMAZ Pınar, **Para-Banka, Uluslararası İktisat, Türkiye Ekonomisi**, Agon Bilgi Akademisi, Ankara 2006

ARIKAN Deniz, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan basım yayım, 2006

ATILGAN Ahmet, **İktisat Politikasının Evrimi**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997

AYDEMİR Deniz Kırılı, **Yabancı Yatırımların Korunması: Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA) ve Yabancı Yatırımların Politik Risklere Karşı Korunması**. Legal Yayıncılık, 2005

AYDIN, M. Kemal, **Sermayenin Küreselleşmesi “Kapitalizmin Altın Dönemi”nden “Neoliberal Dalga”ya Uzanan Süreç**, Değişim Yayınları 2003

- BERK Niyazi, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, 7. baskı, İstanbul 2003
- CANDEMİR Akyan, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını etkileyen faktörler: Cilt-I**, YASED Yayınları, Aralık 2006/İST.
- CENGİZ Emrah ve GEGEZ Ercan, **Uluslar arası Pazarlara Giriş Stratejileri**, Der Yayınları, 2003
- ÇANKAYA Fikret, ÖZ Mehmet, **Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Kamu ve Özel Sermayeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği 2001 İstanbul
- ÇAPRAZ İlkay, **Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, İTO 2003
- ÇEKEN Hüseyin. **Küreselleşme: Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi**. Değişim yayınları, 2003
- DEMİRCAN Hayrettin, **Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, 2003
- DİNLER Zeynel, **Mikro ekonomi**, Uludağ Üniversitesi Basınevi 1991
- DURAN Meltem, **Kazakistan Ülke Etüdü**, İstanbul Ticaret Odası 2002
- EFE Birol, **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi: İzmir Örneği**, İzmir Ticaret Odası Araştırma ve Mesleki Geliştirme Müdürlüğü Yayın No: 120, 2002 İzmir
- EĞİLMEZ Mahfi, **IMF, Dünya Bankası ve Türkiye**, Creative Yayıncılık, 1997
- EMSEN, Ö. Selçuk ve DEĞER, M. Kemal, **Geçiş Ekonomileri ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Dinamikleri**. Atatürk Üniversitesi Yayınları No: 953 Erzurum 2005

- ERDOĞAN Oral ve ÖZER Levent, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İMKB Ağustos 1998,
- ERTEN Rifat, **Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yatırımcılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü**, Banka ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası-Ankara Üniversitesi Vakfı, Sözkese Matbaacılık sene-?
- ERTÜRK Emin, **Mikroekonomik Analize Giriş: Tüketim Teorisi, Üretim ve Maliyet Teorisi, Firma Teorisi, Faktör Piyasası**, Alfa yayınları 1998
- GÜNDOĞAN Naci, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam Üzerine Etkileri**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No:26 Mart 2002
- HATİBOĞLU Zeyyat, **Ayrıntılı İşletme Finansmanı**, Fakülteler Matbaası İstanbul 1975
- HATİBOĞLU Zeyyat, **İşletme Finansı**, İşletme Araştırma İhtisas Dizisi No: 3 İstanbul 1986
- İSO, **Türkiye’de Yabancı Özel Sermaye Yatırımları ve Ekonomiye yararlı olması için düşünülen tedbirler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları 1967
- İSO, **Uluslar arası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye Durum Tespiti ve Stratejik Plan**, İSO Ocak 2002/İST
- KARA Şinasi, **Sermaye Piyasası**, Doyuran Matbaası, İstanbul 1990
- KARABIYIK, Lale Erdem, **Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Araçları**, Marmara Kitabevi Yayınları, Ekim 1997, Bursa.
- KARLUK, S. Rıdvan, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul Ticaret Odası, Ekonomik Yayınlar Dizisi No:13, 1983

- KEYNES, J.M., **İstihdam Faiz ve Para Genel Teorisi**, Çeviren A. Baltacıgil, Minnetoğlu Yayınları 1980
- KORKMAZ Esfender. **İktisadi Gelişme ve Mali Sistem**, Lebib Yalkın matbaası. İstanbul 2003
- MAZLUM Mustafa, YÜCEL İlhan, TEKEOĞLU Muammer, **Özel Kesim Yatırım İmkânları ve Yatırım Kararlarında Teşviklerin Etkinliği**, TOBB Ankara 1990
- MÜTERCİMLER Erol, **21. Yüzyılın Eşliğinde Uluslararası Sistem ve Türkiye-Türk Cumhuriyetleri İlişkileri Modeli**, Anahtar Kitaplar Yayınevi 1993
- ORAZGILICOV Dövrar, **Milletlerarası Doğrudan Yatırımlar Açısından Joint Venture**, Güncel Yayınevi, 2006 İzmir
- ÖZDEMİR Zekai, **Mikro İktisadi Analiz: Mal Piyasası**, Der Yayınları, 1997 İstanbul
- ÖZGÜVEN Ali, **İktisadi Büyüme, İktisadi Kalkınma, Sosyal Kalkınma, Planlama ve Japon Kalkınması**, Filiz Kitabevi, İstanbul 1988.
- ÖZGÜVEN Ali, **İktisadi Düşünceler – Doktrinler ve Teoriler**, Filiz kitabevi, İstanbul 1984
- PARASIZ İlker, **Mikro Ekonomi: Modern Mikroekonomik Analize Giriş**, Ezgi Kitabevi, 1994 Bursa
- PARASIZ İlker, **Modern Bankacılık Teorisi ve Uygulama**, Ezgi Yayınları, Bursa 2007
- RADOPLU Gültekin, **Para ve Sermaye Piyasaları**, Tuğra Ofset, Isparta 2002
- SEYİDOĞLU Halil, **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlüğü**, Güzem Yayınları, Ankara 1992

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslar arası İktisat**, Güzem Can Yayınları No:20
İstanbul 2003

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası Finans**, Güzem Can Yayınları No: 19,
İstanbul 2003

SÖNMEZ Ali, **Kafkasya ve Orta Asya Cumhuriyetleri Ülke Profilleri ve
Türkiye ile Ekonomik İlişkileri**, Dış Ekonomik İlişkiler
Genel Müdürlüğü 1996

SUNGUR Nesrin, **Bağımsızlığın İlk Yılları: Yeni Yapılanma Sürecinde Orta
Asya Türk Cumhuriyetleri ve Geçiş Dönemi Sorunları**,
T.C. Kültürü Bakanlığı Milli Kütüphane Basımevi, Ankara
1994

ŞAHİN Hüseyin, **İktisat İlkelerine Bakış**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1997 Bursa

ŞAKAR S. Ünal, **Sermaye Piyasası**, Anadolu Üniversitesi, İİBF Yayınları
No:109 Eskişehir 1997

ŞENYUVA Ayhan, **Sermayenin Oluşumu**, Ankara Ticaret Odası 2005 Ocak
Ankara

ŞİRİN Ertunç, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve
Vergileme Rejimi**, Vedat kitapçılık 2006 İstanbul

TANÖR Reha, **Türk Sermaye Piyasası**, Beta Yayınları, 1999

TCMB, KAZAKHSTAN, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları,
Ankara 1995

TUNCA Zafer, **Makro İktisat**, Filiz Kitabevi, İstanbul 2001

TURANLI Rona ve İŞGÜDEN Tamer, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Bilim
Teknik Yayınevi, 1987

ULUDAĞ İlhan ve MEMEDOV Salih, **Sovyetler Birliği Sonrası Bağımsız
Türk Cumhuriyetleri ve Türk Gruplarının Sosyo-**

Ekonomik Analizi, Türkiye ile İlişkileri, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul 1992

UNAY Cafer, **Genel İktisat**, Ekin Yayınları, 1997 Bursa

URAS T. Güngör, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İktisadi yayınları, İstanbul 1979

UZUNOĞLU Sadi ve AYTAÇ Ayhan, **Temel Ekonomi**, Literatür Yayınları Eylül 2006

UZUNOĞLU Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayınları No: 92, 2003,

ÜNSAL, Erdem M., **Mikro İktisada Giriş**, Kutsan Ofset matbaa 1997 Ankara

WILLIAMSON John ve MAHAR Molly, Çeviren: Güven Delice, **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Liberte Yayınları 2002

YAYLALI Muammer, **Mikro iktisat**, Beta Yayınları 1994

ARAŞTIRMA RAPORLARI

AKKAYA Şahin, **Vergileme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Maliye Araştırmalar Merkezi Konferansları Sayı No: 43-44, İstanbul 2003

AKTAN Coşkun C. ve ŞEN Hüseyin, **Globalleşme boyutları**, <http://www.canaktan.org/yeni-trendler/globallesme/boyutlar.htm>

AKTAN Coşkun C. ve ŞEN Hüseyin, **Globalleşme**, http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/degisim/aktan-sen-globallesme.pdf Ankara 1999

ALTAY Asuman, **Geçiş Ekonomilerinde Devletin Ekonomik rolleri, Görevleri ve KOBİ'lerin Durumu**, Maliye Araştırmalar Merkezi Konferansları 41. seri- yıl 2002, İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi Yayın No: 4375

BAYRAKTAR Fulya. **Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**. Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Müdürlüğü 2003

BULUT Oğuz Kemal, **Orta Asya Gelişen Yüzü: Kazak Bankacılığı**, Active Dergisi 8. sayı Ağustos-Eylül 1999

DEİK, **KAZAKİSTAN ÜLKE BÜLTENİ**, <http://www.deik.org.tr/bultenler/2007213102530kazakistan%20bulten%20subat%202007.pdf> ŞUBAT 2007

DEREKÖY Ahmet Hamdi, **Kazakistan'da Bankacılık ve Ekonomik Gelişmeler**, T.C. Almatı Büyükelçiliği, Almatı 1999

DPT, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, sekizinci beş yıllık kalkınma planı**, Devlet Planlama Teşkilatı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Yayın No: 2514 Ankara 2000

DPT, **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi; Türkiye Örneği**, DPT yayın no: 2487, ağustos 1998

DPT, Türkiye'nin Dış Ekonomik İlişkileri, s.19, Özel İhtisas Komisyonu Raporu ANKARA 2000, <http://ekutup.dpt.gov.tr/disekono/oik529.pdf>

DURAN, Mustafa. **Teşvik Politikaları ve Doğrudan Sermaye Yatırımları**. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü. Araştırmalar ve İnceleme Genel Dizisi No:33. Ankara 2003

ERDEM İzlem, **Yabancı Sermaye**, Türkiye İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar ve Planlamalar Müdürlüğü, Ekim 1994

ERKAN Nurhan, **Finansal Bütünleşme**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2005

GÖVER Z. Tuğrul, **Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslar Arası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirilmesi**, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi-40

IMF, **Foreign Direct Investment Trends and Statistics**, Prepared by the Statistics Department, In consultation with other departments October 2003
<http://www.imf.org/external/np/sta/fdi/eng/2003/102803.pdf>

İMKB, **Sermaye ve Borsa Temel Bilgiler Kavuzu**, s.1, İMKB Yayınları, Temmuz 1993

JANDOSOV Oraz, Session I: Prospects and Challenges of Financial Systems in Transition Economies, **DEVELOPMENT, PROSPECTS**

AND CHALLENGES OF FINANCIAL SYSTEM IN KAZAKHSTAN, <http://www.imf.org/external/np/eu2/kyrgyz/pdf/jandosov.pdf>

KARLUK Rıdvan, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye**, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/dunya.doc>

KASE, 2004 report of KASE, http://www.kase.kz/2004_eng_pdf

KASE, Introducing Kazakhstan Stock Exchange, http://www.kase.kz/07_01_31_London_en.zip, January London 2007

OECD – CUTS Roundtable, Foreign direct investment in transition economies: Challenges, Policies and Good practices, **General information on the investment climate in Kazakhstan**. Further prospects for the economic development of Kazakhstan, Istanbul 5-6 May 2003 <http://www.oecd.org/dataoecd156311812254.pdf.pdf>

OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century: FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KAZAKHSTAN, 26-27 November 2001, Mexico City, Mexico <http://www.oecd.org/dataoecd24162422618.pdf>

OKSAY Suna, **Çokuluslu Şirketler Teorisi Çerçevesinde, Yabancı Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi**, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/cokulussayi8.doc

ÖZAĞ Filiz, ATAN Murat, KAYA Semiha, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Toplam Yatırımlar Üzerindeki Etkisi**, s. 3, Gazi Üniversitesi, <http://muratatan.info/academic/article/11.pdf>

ÖZÇAM Mustafa, **Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Piyasa Riski**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Aralık 2004, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2004_MustafaOzcam_5.pdf

ÖZTÜRK Lütfü, Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış, ‘Akdeniz’ İİBF dergisi sayı no: 7, 2004 <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi07/11Ozturk.pdf>

ÖZYILDIZ R. Hakan, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü**, s. 8, Hazine Dergisi sayı no: 11, Temmuz 1998 <http://www.hazine.gov.tr/makaleler/hakanozyildiz.pdf>

Stratejik Araştırmalar ve Etüt Merkezi, **Orta Asya’da Değişen Dengeler ve Türkiye**, Ankara 2007

ŞEN Ali, KARAGÖZ Murat, **Türkiye’deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi**, <http://iibf.kou.edu.tr/ceko/ssk/kitap50/42.pdf>

TANDIRCIOĞLU Haluk, ÖZEN Ahmet, **Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, s. 105, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi cilt:5 sayı:4, 2003

TİRYAKİOĞLU Bilgin, **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye: Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Uluslar arası Düzenlemeler**, TCMB Ankara 2001

TKB, **Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**,
Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırmalar Müdürlüğü,
Ocak 2003

TÖRE Nahit, **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye: Dünyada
Yabancı Sermaye Akımları**, TCMB Ankara 2001

TURANLI Rona, **Kazakistan, KEİB / BDT Araştırmalar Dizisi No: 3**,
İstanbul Ticaret Odası 1993

United Nations Conference On Trade And Development, FDI in brief:
Kazakhstan
http://www.unctad.orgsectionsdate_fdistatdocswid_ib_kz_en.pdf

United Nations Conference On Trade And Development, Kazakhstan:
Definitions and sources of data
http://www.unctad.orgsectionsdate_fdistatdocswid_cp_kz_en.pdf

UZUNOĞLU Sadi, ALKİN Kerem, GÜRLESEL C.Fuat, Uluslararası **Sermaye
Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere
Makroekonomik Etkileri ve Türkiye**, İMKB Araştırma
Yayınları No:6 Haziran 1995

VURGUN Kudret, **Uluslar arası Piyasalara Erişim (ADR-GDR) ve Türk
Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler**, İMKB Araştırma
Yayınları No:4, 1991

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **2001 Yılı Raporu: Uluslararası Alandaki
Yabancı Sermaye hareketleri ve Türkiye**, T.C. Başbakanlık
Hazine Müsteşarlığı,
http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ybs_rapor.pdf

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **2005 yılı Raporu: Uluslararası
Doğrudan Yatırımlar**, T.C. Başbakanlık Hazine

Müsteşarlığı, Mayıs 2006
http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB_20060805_UluslararasıDogrudanYatirim_Rapor.pdf

YALÇINER Barbaros, **Gelişmekte Olan Ülkeler ve Uluslararası Kurumsal Yatırımcılar**, s. 1-5, SPK Araştırma Raporu, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2005_BarbarosYalciner.pdf Kasım 2005

YILMAZ Kamil, **Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisine Doğru**, s. 13, Haziran 2006 YASED

YÜKSELER Zafer, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İş/Yatırım Ortamı İlişkisi**, s. 5, TCMB Aralık 2005
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/Rekabetgucu-YabanciSermaye.pdf>

Ziraat Bankası. **Özbekistan ve Kazakistan Cumhuriyetleri Finansal Sektör İncelemesi**, T.C. Ziraat Bankası Araştırma ve Geliştirme Müdürlüğü 1998

SÜRELİ YAYINLAR

Investor's Guide 2004, s. 37, Annual Report Magazine, printed by Kazakhstan Investment Promotion Center 'Kazinvest', 2004

Kazakistan: 1991–2001 yılları, Kazakistan Cumhuriyetinin Bağımsızlığının 10. yılına ilişkin, Haber-Analitik toplamı, Kazakistan Cumhuriyeti İstatistik Ajansı Yayını, İNTELSERVİS Matbaası, 2001 (Rusça yayın)

KAZENERGY, Haber-Analitik Dergi, Sayı No:2–3 (07) 2007, PrintCom Matbaası Temmuz 2007 (Rusça yayın)

SHORAULY K. and MAHAT L., AYNÄ 98: Kazakhstan Annual Country Profile, Print by Pelin Ofset, Ankara 1998

GAZETE HABERLERİ

BÜRÜMCEKÇİ Haluk, **Türkiye'nin Doğrudan Yatırım Hikayesi**, Referans Gazetesi, 20 mart 2007

Dünya Gazetesi, **Büyüme Temposu Yavaşlayan Hindistan, Tarifeleri İndiriyor**, 01.03.2007

Dünya Gazetesi, Dış Haberler: **Türkiye Yabancı Yatırımlarda Gücünü Koruyacak**, 12 Eylül 2006,

Dünya Gazetesi, Finans-Borsa: **Türkiye beş basamak yükseldi, yatırım liginde 9'uncu oldu**, 27 mart 2007

ERDİKLER Şaban, **Dünya Yatırım Raporu'ndan önemli bilgiler**, Referans Gazetesi, 21 Kasım 2006

İNTERNET HABER VE BİLGİLENDİRMELER

http://www.caucaz.com/home_engdepeches.phpidp=722&PHPSESSID=f2fd7c4fe42df8465e28ca7b6e0299ac.doc **Foreign investments in Kazakhstan directed to creation of new manufactures**

<http://www.fic.kz/>, **Kazakhstan foreign investors' council association- Investment climate in Kazakhstan**

<http://www.heritage.orgresearchfeaturesindexcountry.cfmid=Kazakhstan>

<http://www.heritage.orgresearchfeaturesindexcountryFilespdfsKazakhstan.pdf>,
Kazakhstan: 2007 Index of Economic Freedom

<http://www.kase.kz/geninfo>, KASE (Kazakhstan Stok Exchange), **Historical Information**,

<http://www.katiad.kz/modules.php?op=modload&name=Browser&file=index&page=28> Kazakistan-Türkiye İşadamları Derneği, **Ekonomi**, (KATİAD)

<http://www.kazakhstanembassy.org.uk/cgi-bin/index201>, **Investment Climate In Kazakhstan**

<http://www.undp.kz/infobasetables.html?id=12>

TEZLER

ÇABUK Çiğdem, **Sabit Sermaye Yatırımları ve 1980'den Günümüze Türkiye Analizi**, İstanbul Üniversitesi SBE İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2005

ÇALIŞIR Mustafa, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Riski Açısından Analizi ve Türkiye**, İ.Ü. S.B.E. İktisat Anabilim dalı, doktora tezi, İstanbul 2001.

EMEN Türksoy, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri ve Vergileme**, İ.Ü. SBE, Maliye Anabilim Dalı, Yüksek lisans Tezi, İstanbul 2006

ONGAN Tefik Hakan, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye**, İstanbul Üniversitesi SBE Para-Banka Anabilim Dalı, doktora tezi, İstanbul 1998