

**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**VERGİ TAKOZUNUN
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINA
ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ ÖRNEĞİ**

Ferda Kaygusuz

Zonguldak 2019

**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**VERGİ TAKOZUNUN
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINA
ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan
Ferda Kaygusuz**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Gökhan Dökmen**

Zonguldak 2019

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım yüksek lisans tezinin yeterli çalışmasının bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

07/11/ 2019

Ferda KAYGUSUZ



T.C.
BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün Maliye Anabilim Dalında 155282107013 numaralı Ferda Kaygusuz'un hazırladığı "Vergi Takozunun Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Etkisi: Avrupa Birliği Örneği " konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 05/09/2019 Perşembe günü saat 13.00'da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezinin onayına OYBİRLİĞİYLE/OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

Başkan _____ Prof. Dr. Tarık VURAL _____

Üye _____ Doç. Dr. Gökhan Dökmen (Danışman) _____

Üye _____ Doç. Dr. Mehmet CURAL _____

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

31.10/2019
Doç. Dr. Ertuğrul YILDIRIM
Enstitü Müdürü

ÖZET

Kurum : ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı
Tez Başlığı : Vergi Takozunun Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına
Etkisi: Avrupa Birliği Örneği
Tez Yazarı : Ferda Kaygusuz
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Gökhan Dökmen
Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2019
Sayfa Adedi : 86

Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkedeki bir firma veya bireyin başka bir ülkede bulunan iş alanlarına yaptığı bir yatırımdır. Genel olarak, doğrudan yabancı yatırım, yatırımcı yabancı ticari faaliyetler kurduğunda veya yabancı bir şirkette yabancı işletme varlıkları edindiğinde gerçekleşir. Bununla birlikte, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir yatırımcının yalnızca yabancı şirketlerin hisse senetlerini satın aldığı portföy yatırımlarından ayrılmaktadır.

Günümüzdeki küreselleşme eğilimleri, yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini farklılaştırmıştır. Bu kapsamda başta kurumsal faktörler olmak üzere ekonomik, siyasi ve politik bileşenler yatırımlarda yer seçim kararlarını etkilemektedir. Bu faktörler içerisinde özellikle son dönemde vergisel faktörler dikkat çekici bir konumdadır. Vergi sistemlerinin ülkeler arasındaki farklılıkları yabancı sermaye yatırımların hem karlılığını hem de mekânsal dağılımını etkilemektedir. Son dönemde en çok dikkat çeken vergisel düzenleme ise bir ülkenin emeğe dayattığı göreceli vergi yükünün bir ölçüsü olan vergi takozudur. Çünkü işgücü üzerindeki vergi yükü hem işgücü piyasasının verimliliğini etkilemekte hem de yabancı yatırımların karlılığını değiştirmektedir.

Bu çalışmada, vergi takozunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi ölçülmüştür. Çalışma, Avrupa Birliği üyesi ülkeleri örneklem olarak ele almıştır. Vergi takozunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ölçmek için GSYİH, döviz kuru ve sabit yatırım harcamaları kontrol değişkeni olarak belirlenmiştir. Çalışmada, Avrupa Birliği örneklemine, doğrudan yabancı yatırımlar ile vergi takozu arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Başka bir ifadeyle, örneklemdeki ülkelerde işgücü maliyetlerini arttıran vergisel bir düzenlemenin yatırımların yer seçiminde önemli bir karar girdisi olmadığı gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Vergi Takozu, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Statik Panel.

ABSTRACT

Institutions : ZBEU Institute of Social Sciences, Department of Public Finance
Thesis Title : The Effect of the Tax Wedge on Foreign Direct Investment:
The Case of the European Union
Thesis Author : Ferda Kaygusuz
Thesis Advisor : Prof. Dr. Gökhan Dökmen
Thesis Type, Year : MSc. Thesis, 2019
Number of Pages : 86

Foreign direct investment is an investment made by a firm or individual in one country to the businesses in another country. In general, foreign direct investment occurs when the investor establishes foreign business activities or acquires foreign operating assets in a foreign company. However, foreign direct investment differs from portfolio investments in which an investor only buys shares of foreign companies.

Current globalization trends have differentiated the determinants of foreign capital investments. In this context, economic, political and political components, especially institutional factors, affect the choice of place in investments. Among these factors, especially tax factors are in a remarkable position recently. The differences between tax systems between countries affect both the profitability and spatial distribution of foreign capital investments. The most striking tax regulation in the recent period is the tax wedge, a measure of the relative tax burden imposed by a country on labor. This is because the tax burden on labor affects both the productivity of the labor market and changes the profitability of foreign investments.

In this study, the effect of tax wedge on foreign direct investments was measured. The study considers the member states of the European Union as a sample. In order to measure the impact of the tax wedge on foreign direct investments, GDP, exchange rate and fixed investment expenditures were determined as the control variables. In the study, no significant relationship was found between the foreign direct investment and tax wedge in the European Union sample. In other words, it is observed that a tax regulation that increases labor costs in the sample countries is not an important decision input in the selection of investments.

Keywords: Tax Wedge, Foreign Direct Investment, Static Panel.

ÖN SÖZ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik gelişimin belirleyicileri arasında gösterilen ekonomik kavramlardan biridir. Bu doğrultuda ekonomik performansını iyileştirmek isteyen tüm ülkeler açısından oldukça önemli bir noktadadır. Yabancı sermaye hareketlerinin ekonomik, politik ve mali birçok faktörden etkilenen bir doğası bulunmaktadır. Vergi politikaları da bu faktörlerden olup işgücü maliyetlerini arttıran vergisel düzenlemelerin yabancı yatırım girişleri üzerinde etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu çalışmanın, analize konu olan örneklem genişliği ile literatüre katkı sağlanması beklenmektedir.

Yüksek lisans öğrenimim ve tez dönemim boyunca, gerek tez konusunu seçmemde gerekse tezimin hazırlanmasında yönlendirmeleri ve katkıları ile her türlü desteği veren Saygı Değer Hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Sayın Gökhan DÖKMEN'e,

Yüksek lisans öğrenimim boyunca, sorularıma ve sorunlarıma çözüm bulan ve yardımcı olan emeklerini ve desteğini esirgemeyen Mali Hizmetler Uzmanı Sayın Kemal KUL'a,

Hayatım boyunca bana koşulsuz destek sunan ve her daim yanımda olan sevgili aileme teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	ii
TEZ ONAYI	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1
1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI: KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Sınıflandırılması	3
1.1.1. Özel Sermaye Hareketleri	6
1.1.1.1. Doğrudan (Dolaysız) Yabancı Yatırımlar.....	6
1.1.1.2. Portföy Yatırımları.....	8
1.1.1.3. Diğer Yatırımlar	10
1.1.2. Resmi Sermaye Yatırımları	11
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Kavramsal Çerçevesi	13
1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi	13
1.2.2.1. Teknoloji Transferi ve Bilgi Paylaşımına İmkân Sağlaması	14
1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ücretler Üzerindeki Etkisi	15
1.2.2.3. İstihdam Üzerine Etkileri.....	16
1.2.2.4. Ödemeler Dengesi, Döviz Girişi ve Uluslararası Ticaret Üzerindeki Etkileri.....	17
1.2.2.5. Rekabet Gücü Üzerindeki Etkisi.....	17
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişim Trendi	18
1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler	20
1.3.1. Güçlü Para Birimi Teorisi.....	20
1.3.2. Oligopolcü Tepki Teorisi.....	21
1.3.3. Piyasa Büyüklüğü Hipotezi	22
1.3.4. Ürün Yaşam Evreleri Hipotezi	22

1.3.5. İçselleştirme Hipotezi	24
1.3.6. OLI Paradigması (Eklektik Teori)	24
1.4. Doğrudan Yabancı Sermayenin Belirleyicileri	26
1.4.1. Kurumsal Faktörler	26
1.4.1.1. Hukuki Faktörler	27
1.4.1.2. Yolsuzluklar	28
1.4.1.3. Vergi Sistemleri	29
1.4.2. Makroekonomik Faktörler	29
1.4.2.1. Dışa Açıklık	29
1.4.2.2. Döviz Kuru	30
1.4.2.3. Enflasyon	30
1.4.2.4. Ücretler	31
1.4.3. Siyasi Faktörler	32
2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE VERGİ TAKOZU İLİŞKİSİ	33
2.1. Yatırımlarda Yer Seçim Kararını Etkileyen Faktörler	33
2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yer Seçim Kararları	35
2.2.1. Gelir Temelli Kararlar	37
2.2.2. Kaynak Elde Edilebilirliğine Dayanan Kararlar	38
2.2.3. Hükümet Politikaları Temelli Kararlar	39
2.2.4. Politik ve Ekonomik İstikrar Temelli Kararlar	40
2.3. Vergi Sisteminin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi	41
2.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Vergilemenin Rolü	41
2.3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Stratejiler	44
2.3.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Teşvikler	45
2.3.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Rekabet Uygulamaları	46
2.3.3. Uluslararası Vergi Sistemi	47
2.3.4. Vergi Rekabeti	47
2.4. Vergi Takozu ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	48
2.4.1. Vergi Takozunun Genel Görünümü	48
2.4.2. Vergi Takozu-Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi	52
3. AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ İÇİN STATİK PANEL VERİ ANALİZİ	56
3.1. Ampirik Literatür	56

3.2. Çalışmada Kullanılan Veri Seti, Değişkenler ve Yöntem	61
3.3. Model ve Bulgular	63
3.3.1. Panel Veri Analizi.....	63
3.3.2. Panel Birim Kök Testleri ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	64
3.3.3. Statik Panel Veri Modeline Karar Vermek İçin Yapılan Testler.....	66
3.3.4. Statik Panel Veri Analizi Tahmin Sonuçları.....	68
SONUÇ.....	71
KAYNAKÇA	74
ÖZ GEÇMİŞ.....	86



TABLÖLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımlar	19
Tablo 2.1: Ortalama İşçi İçin Toplam Vergi Takozunun Karşılaştırılması	51
Tablo 3.1: Birinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları	64
Tablo 3.2: Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları	65
Tablo 3.3: İkinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları	65
Tablo 3.4: Statik Panel Tahmin Sonuçları	66
Tablo 3.5: Discroll-Cray Dirençli Tahminci Sonuçları	68



ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Yatırımlar İçerisindeki Yeri.....	7
---	---



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADB	: Asya Kalkınma Bankası
AFDB	: Afrika Kalkınma Bankası
ANES	: Amerikan Ulusal Seçim Çalışmaları
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DAC	: Kalkınma için Yardım Komitesi
DFC	: Uluslararası Finansman Kurumu
DW	: Durbin Watson İstatistiği
DYSY	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
EDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
EUROSTAT	: Avrupa İstatistik Ofisi
EGLS	: Tahmin Edilen Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
FGLS	: Uygulanabilir Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GLS	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
GSS	: Kümülatif Genel Sosyal Araştırma
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
HEKK	: Havuzlanmış En Küçük Kareler
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IDB	: İslam Kalkınma Bankası
IFAD	: Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
LM	: Lagrange Çarpanı
LSDV	: En Küçük Kareler Kukla Değişkeni
MIGA	: Çok Taraflı Yatırım ve Garanti Kurumu
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması

NLS	: Ulusal İşgücü Piyasası Deneyimi Boylamsal Araştırması
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OLS	: Sıradan En Küçük Kareler
PSID	: Michigan Panel Gelir Dinamikleri Çalışması
ROA	: İlgili Varlıkların Getirisi
SE	: Sabit Etkiler
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TE	: Tesadüfî Etkiler
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü



GİRİŞ

Tüm hükümetler doğrudan yabancı yatırımları çekmeye isteklidir. Çünkü doğrudan yabancı yatırımlar, yeni işler üretebilir, yeni teknolojiler getirebilir ve daha genel olarak büyüme ve istihdamı teşvik edebilir. Ortaya çıkması muhtemel net gelir artışı, yabancı sermayeli şirketlerin ücret ve karlarının vergilendirilmesi ve muhtemelen işletme üzerindeki diğer gelir unsurlarının vergilendirilmesi yoluyla hükümet ile paylaşılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım ayrıca, yeni teknolojilerin getirilmesi ve insan sermayesinin arttırılması gibi yayılma etkileriyle yurtiçi geliri olumlu yönde etkileyebilir. Bu potansiyel faydalar göz önüne alındığında, politika yapıcılar gelen yatırımlara cazip bir ortam sağlamak için vergi rejimlerini sürekli olarak yeniden yapılandırılmaktadır. Vergi politikaları aynı zamanda yurtdışındaki doğrudan yatırımları da destekleyebilir, çünkü dış yatırım dış pazarlara ve üretim ölçek ekonomilerine etkin erişim sağlayabilir ve bu da net yurtiçi gelirin artmasına neden olabilir.

Diğer taraftan, hükümetler doğrudan yabancı yatırım için rekabetçi bir vergi ortamı sunma arzusunu sürekli olarak dengelemekte ve yerel vergilerin uygun bir payının çok uluslu şirketlerden toplanmasını sağlamak zorunda kalmaktadır. Ancak vergi, nereye yatırım yapacağına karar vermede önemli bir faktör olarak kabul edilirken, ana belirleyici değildir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kaynak ülkeden ev sahibi ülkeye akışını etkileyen birçok faktör olmakla birlikte bu faktörlerin önem dereceleri birbirinden farklıdır. Pazarlara erişim ve kar fırsatları sağlayan, öngörülebilir ve ayırım gözetmeyen yasal ve düzenleyici bir çerçeve, makroekonomik istikrar sağlayan bir ekonomi, yetenekli ve duyarlı iş gücü piyasaları ve gelişmiş altyapıya sahip olan ülke yatırımcıyı ülkesine çekmeyi başaracaktır.

Yabancı yatırımcılar da dahil tüm yatırımcıların amacı kar elde etmektir. Bu kapsamda maliyetlerini en az seviyede tutmak temel gayesidir. Maliyet unsurlarından biri olarak görülen vergi unsuru neticesinde yatırımcılar vergi yükünden kurtulmak ve bu sayede karlılıklarını arttırmak istemektedir. Dolayısıyla ülkelerini doğrudan yabancı sermaye yatırımları için çekici hale getirmek isteyen ülkeler belirli vergi araçlarını yürürlüğe koymuşlardır. Sonuç

olarak, yatırımcılar yatırımlarını yatırımcılara daha fazla avantaj sağlayan ülkelere devretmektedir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, uluslararası sermaye hareketleri içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yeri, kavramsal açıdan önemi ve yıllar içerisindeki gelişim trendi üzerinde durulmuştur. Sonrasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan teoriler ve etkileyen faktörler irdelenmiştir.

İkinci bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımcısının yer seçim kararı alırken göz önünde bulundurması gereken hususlara yer verilmiş olup; bu noktada özellikle vergisel düzenlemelerin etkisi irdelenmiştir. Vergisel düzenlemeler, doğrudan yabancı yatırımları teşvik etme ve kısıtlama noktasında öne çıkan önemli bir bileşendir. Vergi teşviklerinin yaygınlığının yatırımları olumlu yönde etkilemesi beklenirken; vergi yükünün yüksek olması özellikle de işgücü maliyetlerini arttıran vergisel düzenlemeler doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyebilir. Bu bölümde, emek üzerindeki vergi yükünü ifade eden vergi takozu kavramının doğrudan yabancı yatırım girişlerine etkisi incelenmiştir.

Takip eden üçüncü bölümde ise konuya ilişkin ampirik literatür ve analiz kısmı yer almaktadır. Bu bölümde, konuya ilişkin önceki ampirik çalışmalar da göz önüne alınarak, doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyeceği düşünülen değişkenlerle panel veri analizi gerçekleştirilmiştir.

1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI: KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası sermaye hareketleri içindeki yeri, kavramsal açıdan önemi, kavramı açıklayan teoriler ile belirleyicileri açıklanacaktır.

1.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Sınıflandırılması

Ekonominin en temel girdisi niteliğinde olan kaynaklar kıttır ve coğrafi alanda eşit bir dağılım sergilememiştir. Bu nedenle de kaynaklar farklı coğrafi alanlar arasında sürekli bir hareket halindedir. Kaynakların var olan yerden var olmayan yere doğru transferi çok uzun bir geçmişe sahiptir. Bu geçmiş i irdeleyecek olursak; bu hareketli akış Ortaçağa kadar dayanmasına rağmen, modern anlamda Sanayi devrimiyle başlar (Yaşar, 2011: 65). 18. Yüzyılın ikinci yarısında İngiltere’de başlayan ve Batı Avrupa ülkelerine yayılan bu sürecin arka planında sömürge ülkelerinin ucuz hammadde, işgücü ve pazar olanaklarından yararlanma çabaları yatmıştır. Bu sanayileşme hareketi sonucu sanayileşen ülkelerdeki sermaye birikimi, ulusal sınırlar dışında da ekonomik faaliyet yapılacağını gün yüzüne çıkarmış ve sermayeden en fazla karı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yönelmiştir.

19. yüzyıl boyunca uluslararası sermaye yarışını başta İngiltere ardından Batı Avrupa ülkeleri götürürken; I. Dünya Savaşının ardından yarışı ABD göğüslemiştir. Söz konusu sermaye hareketlerinin yönü, dönemin sömürge ve az gelişmiş ülkelere doğru olmuştur. I. Dünya Savaşı sırasında sermaye hareketlerinde azalma olmuşsa da Savaşın bitimiyle tekrar canlanma evresine geçmiştir. Bu canlanma, 1929 yılında Dünya Ekonomik Buhranı ile tekrar azalma eğilimine geçmiş ve yatırımcılar sermayelerini alarak kendi ülkelere dönüş yapmışlardır. Bu süreçte korumacı politikalar izleyen ülkeler sermaye hareketlerine yönelememiş ve bu darboğazdan çıkış yollarını aramışlardır. Bu durgunlaşma dönemi II. Dünya Savaşı sonuna kadar sürmüştür. Savaşın etkisinin geçmesiyle birlikte, 1950’lerde Çok Uluslu Şirketlerin (ÇUŞ) faaliyetlerinin de genişlemesi neticesinde sermaye hareketleri uluslararası bir boyut kazanmıştır.

1958 yılında Avrupa Birliği'nin (AB) kurulmasıyla birlikte sermaye hareketlerinde artış gözlenmiş, bu artış Amerika'dan Avrupa'ya doğru cereyan etmiştir. Bu hareketlenme 'Amerika, Avrupa'yı istila mı ediyor ?' düşüncelerini beraberinde getirmiştir. Bu yatırımların nedeni olarak AB'nin gümrük birliği esasına göre kurulması ve üçüncü ülkelere uyguladığı ortak gümrük tarifesidir (Koçtürk ve Eker, 2012: 37). Bu dönemde, gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY'ler daha ziyade petrol ve ya da doğal kaynak zengini olan ülkelerde gerçekleşmiştir. Sonrasında ise Dünya'da petrol sorunlarının patlak vermesiyle yatırımlar gerilemiş ve yapılan yatırımların büyük bölümü Amerika Birleşik Devletleri kaynaklı olmuştur (Aydemir, Arslan ve Uncu, 2012: 73). 1970'li yıllarda başlayan Petrol Krizi ile az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret açığına dayalı kaynak sıkıntıları ortaya çıkmış; ülke ekonomileri bu gelişmelerden zarara uğramıştır. Bu dış ticaret açığını kapatabilmek için çözüm yolları aranmış ve dış borçlanma ihtiyacı artmıştır. 1980'lerde dış borç ödemelerinde yaşanan sorunlar bu ülkeleri kendisinde mevcut olmayan yabancı yatırım kaynaklarına yöneltmiştir. Bu sebeple 1980'li yıllarda ekonomilerini dışa açık hale getirerek serbestleşme yolunu izlemişlerdir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra bir diğer önemli gelişme ise ABD'nin önderliğindeki Batı Bloku ile Sovyetler Birliği'nin önderliğindeki Doğu Bloku arasındaki ekonomik, siyasal ve askeri çekişmelere yol açan 'soğuk savaş' dönemidir. Sovyet Bloku'nun yıkılması ile ABD dünya da önemli bir rol model konuma gelmiş ve siyasal anlamda 'küreselleşme' sürecini başlatmıştır (Seyidoğlu,2003:141).

Sovyet Bloku'nun yıkılması ile bağımsızlığına kavuşan ülkeler ile diğer az gelişmiş ülkelerin hayali, kalkınmayı gerçekleştirebilmektir. İç tasarruf oranındaki yetersizlik ve ödemeler dengesindeki sorunların engel olması hem mali piyasalarda hem finansal piyasalarda serbestleşme yolunu açmış ve sermaye hareketleri büyük bir ivme kazanmıştır.

1980'li yılların sonu ile 1990'lı yılların başında büyük bir ivme kazanan serbestleşme faaliyeti sadece ekonomik anlamda değil sosyal, kültürel ve siyasal alanlarda da hâkim olan çok yönlü bir gelişmedir. Bu çok yönlü gelişme 'küreselleşme' olarak adlandırılmaktadır. Konuyla doğrudan ilişkisi bulunan

ekonomik küreselleşme kavramı, üç boyutlu olarak ele alınabilir. İlki; ticari küreselleşme kavramı olup mal ve hizmet üzerindeki engellerin kaldırılması ya da en aza indirilmesi sürecidir. Bu süreç, 1947 yılında Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT)'nın kurulmasına kadar gitmektedir. GATT'ın kurulması ile gümrük tarifeleri ve kotalar kaldırılarak uluslararası sermaye hareketleri artmış ve 1994 yılında GATT'ın WTO (Dünya Ticaret Örgütü)'nün kapsamına alınması ile bu süreç ilerlemiştir. Ticari küreselleşme kavramındaki bir diğer önemli gelişme ise bölgesel kalkınma hareketleridir. Birbirine yakın olan ülkeler arasında ticaretin kendi aralarında serbestleşmesine yönelik faaliyetleri içermektedir. İkincisi; para ve sermaye piyasasının önündeki setlerin kaldırılarak yatırımların yurt dışıyla bütünleşmesini sağlayan işlem olup mali küreselleşme olarak adlandırılmaktadır. Ekonomik küreselleşmenin son ayağını, üretime dayalı küreselleşme oluşturmaktadır ve süreci genellikle Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) yönetmektedir. Üretimin sadece kendi sanayileşmiş ülkelerinde değil de sınır ötelerinde de yapılmasını öngörmektedir. İfade edilen bu küreselleşme adımları teknolojinin gelişmesiyle beraber çok büyük boyutlara ulaşmıştır (Seyidoğlu, 2013:225).

Gelişmek için çaba veren ülkeler serbestleşme yolunda attıkları adımların olumlu yanlarının yanında, olumsuz yanlarını görememiş, beklemedikleri ve öngörmedikleri problemlerle karşılaşmışlardır. Sermaye hesaplarında serbestleşme sonrası para politikası, faiz haddi ve kur üzerindeki etkinliklerini kaydetmişlerdir. 1994-95'te Meksika'da, 1997'de Asya'da ve 1998'de Rusya'da meydana gelen krizler bunun açık bir göstergesi olmuştur (Emil ve Vehbi, 2013:2). Küresel sistemin getirdiği olumlu yanların dışında olumsuz yanlarının da var olduğu gerçeğini kabullenerek bu sorunların aşılması için ülkelerin serbestleşme yoluna gitmeden önce makroekonomik istikrarı sağlamak ve piyasaları güçlü hale getirmek için önlemler alması gerekmektedir.

Uluslararası sermaye akımları, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yapılan sınıflandırmaya göre, özel ve resmi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Özel sermaye hareketleri doğrudan sermaye hareketleri, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan meydana gelirken; resmi sermaye hareketleri bağışlar ve kredi yardımlarından oluşmaktadır.

1.1.1. Özel Sermaye Hareketleri

1.1.1.1. Doğrudan (Dolaysız) Yabancı Yatırımlar

Bir şirketin kendi ülke sınırları dışında uzun süreli üretime dönük bağ kurması işlemine doğrudan yabancı sermaye yatırımları denilmektedir. Bu bağ kendi ülkesinde bulunan ana merkeze bağlı olarak diğer ülkede ya da ülkelerde de yeni bir tesis kurma ya da var olan tesisin sermayesine katılması şeklinde olabilmektedir. Yatırım yapan konuk ülke uzun vadeli ticari amaç güderek sermayesini taşımakla beraber aynı zamanda üretiminde kullanacağı makine, parça ve ilgili donanımlarla beraber teknoloji, yönetim bilgisi ve diğer kolaylıklarının da alt yapısını hazırlamaktadır. Tamamına veya bir kısmına yapılan yatırımlar sonucu karşılığında temel amacı olan kara ulaşabilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle Çok Uluslu Şirketler tarafından yapılmaktadır. Belirli bir merkezden yönetilen ve aynı anda çeşitli dünya ülkelerinde bulunan dev firmalar olan ÇUŞ'ler, hedef ülkede ana merkezin kararları doğrultusunda yeni şirket kurarak, var olan şirketi satın alarak veya hedef ülkedeki yerel sermaye ile ortak şirket kurarak yatırım yaparlar. Bu şekilde yabancı ülkede edinilen şirkete yabancı sermaye şirketi, bağlı şirket, şube veya yavru şirket denilmektedir. (Gedikli, 2011:103-104). Çok uluslu bir şirket yatırım kararı alırken yatırımına katacağı fiziki varlıkların tamamını ya da büyük bir çoğunluğunu elde etmek istemektedir. Temel gerekçe ise kriz dönemlerde alınacak kararları bağımsız yani etki altında kalmadan almak istenmesidir.

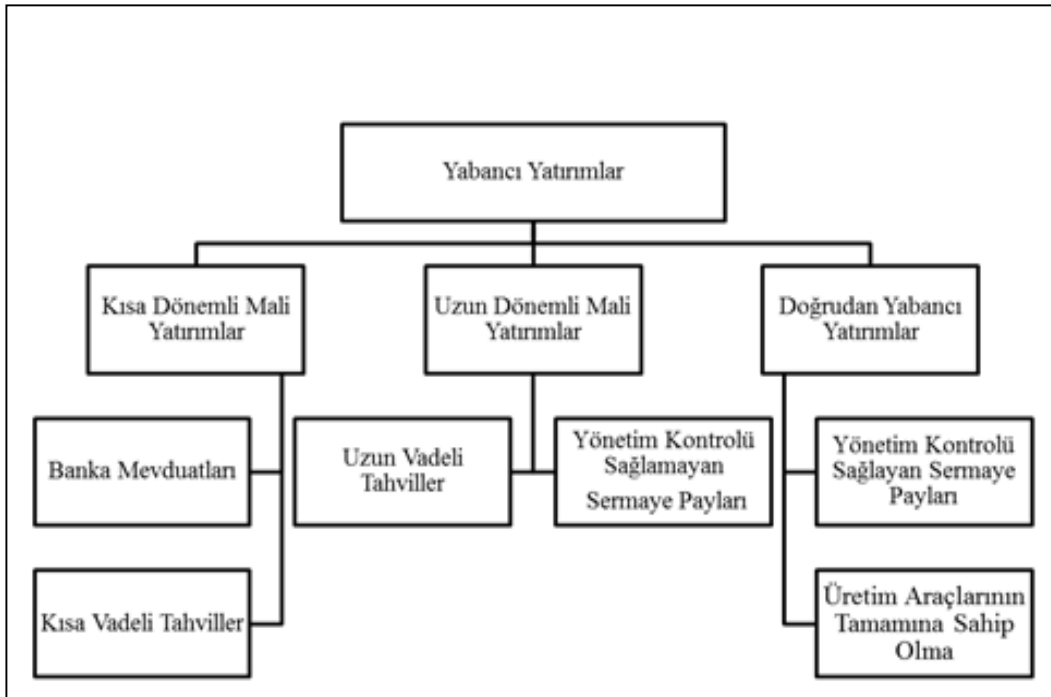
Doğrudan yatırımcının amacı, ev sahibi ülkedeki yerleşik girişimin yönetimi üzerinde önemli derecede etkiye sahip olmaktır. Bir şirketin yönetimde etkiye sahip olma ya da onu kontrol etme derecesi, şirketin mülkiyetinde sahip olduğu payına göre değerlendirilmektedir. Görüş birliği olmamakla birlikte, en az %10'luk pay, şirket yönetiminde etkin bir kontrol ve yönetime katılma olarak sayılmaktadır (Koçtürk ve Eker, 2012: 37).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan konuk ülke, yatırım yaptığı ev sahibi ülkede yeni bir tesis kurarak işlem yaparsa ev sahibi ülkenin sermaye stokunda bir artış gözlenirken; var olan bir tesisi satın alması veya ortak olması

durumunda sermaye stokunda bir değişiklik meydana gelmemektedir (Seyidoğlu, 2013:628).

Doğrudan yabancı sermaye hareketinin yönü sanayisini tamamlamış ve karını maksimum seviyeye çıkarmak isteyen ülkeden, sanayileşmesini tamamlayamayan ve kalkınmak isteyen ülkeye doğru yönelmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların uluslararası yatırımlar içerisindeki yeri, Şekil 1.1.'de görselleştirilmiştir.

Şekil 1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Yatırımlar İçerisindeki Yeri



Kaynak: M. Karaçuka (2001); Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri ve Bir Uygulama, ‘Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi’, İzmir, s.12.

IMF tarafından farklı boyutta ele alınan sınıflandırılmada, yabancı yatırımlar genel olarak, dönemine ve kaynağına göre ayırmaktadır. Sermaye hareketleri ev sahibi ülkede kaldığı süreye göre, kısa veya uzun vadeli olarak ele alınmıştır. Vadesi bir yıla kadar olan yatırımlar kısa dönemli, vadesi bir yılı aşanları ise uzun dönemli olarak değerlendirilmiştir. Kısa ve uzun vadeli mali yatırımlar, para ve sermaye piyasası araçlarından meydana gelmekte iken; doğrudan yabancı yatırımın kaynağını üretim araçları oluşturmaktadır. Bir diğer husus da yönetim kontrolü sağlayıp sağlamadığı noktasındadır.

1.1.1.2. Portföy Yatırımları

Portföy kelime manası olarak cüzdan anlamına gelmektedir. Menkul kıymetler açısından portföy, menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Yatırım yapmak isteyen yatırımcı, menkul kıymet araçlarından bir çoğuna sahip olarak portföy oluşturabilir (Demirtaş ve Güngör, 2004:103). Ancak en çok kullanılan yatırım araçları hisse senedi ve tahvil olarak değerlendirilmekle birlikte bunlar dışında da birçok yatırım aracı mevcuttur.

Özel mali sermaye de denilen bu yatırım şekli, bir yabancı sermayedarın, bir ülkenin borsasında işlem gören hisse senetlerini, devlet garantisi taşıyan tahvilleri/bonoları satın alması şeklinde ortaya çıkan mali işlemlerdir (Yavan ve Kara, 2003:20). Yabancı yatırımcı belli riskler doğrultusunda ister özel kesime isterse kamu kesimine ait olan değerli menkul kıymetleri almasının tabi amacı faiz ve temettü geliri elde etmektir.

Özel sermaye hareketleri vadeleri yönünden incelendiğinde, iki ayrım ortaya çıkmaktadır. Birincisi, vadesi bir yıla kadar olan ve kısa vadeli olarak değerlendirilen para piyasası araçları; ikincisi, vadesi bir yıldan uzun olan sermaye piyasası araçlarıdır. Portföy yatırımları sermaye piyasasında işlem gören yatırım araçlarını kapsamaktadır. Sermaye piyasaları fon arz edenlerle fon talep edenlerin bulunduğu piyasalardır. Fon arz edenler (yatırımcılar) varlıklarının getirilerini belirli riskler altında artırmak istemekte; fon talep edenler ise mali ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Küreselleşme faaliyetiyle fon arz edenler ellerindeki fonları tüm dünya piyasalarına açma imkânı kazanırken; fon talep edenler ihtiyacı olduğu kaynağa kolaylıkla erişebilme imkânı sağlamaktadır.

Fon arz edenler ve fon talep edenlerin işlemleri sonucunda ödemeler dengesi oluşmaktadır. Ödemeler dengesi, sermaye hareketleri içerisindeki portföy yatırımlarını, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki kalemden oluşmaktadır. Varlıklar kalemi, yurtdışındaki kişi ve kurumların dış piyasalardan menkul değer alım ve satımını göstermekte olup, varlıkların dış piyasalardan alımlarının satımlarından fazla olduğu durumda (-) bakiye, satımlarının alımlardan fazla olduğu durumda (+) bakiye vermektedir. Diğer kalem ise yükümlülükler olup iki kısma ayrılır. İlki, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yoluyla

borçlandığı miktarlar iken; ikincisi, yurt dışındaki yerleşik kişi ve kurumların yurt içi piyasalardan yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır (Güneş, 2007:16).

Bir yatırımcının kendi ülkesi dışında bulunan bir ülkenin şirketinin hisselerine ortak olarak kar elde etme düşüncesi şeklinde olan portföy yatırımı sadece kar elde etmekle sınırlı olup; yönetimde yer alma, oy kullanma gibi ortaklık amacı gütmemektedir. Portföy yatırımında yatırımcı ev sahibi ülkeye sermaye transferinde bulunarak katılmaktadır (Kızılkaya ve Engin, 2017:66). Menkul kıymetlere yapılan yatırım olarak tanımlanan portföy yatırımları hisse senetleri, borç senetleri, tahviller, para piyasası araçları ve finansal türevleri de kapsamaktadır.

Portföy yatırım yapmak isteyen yatırımcı elinde bulunan fonları iki bileşen doğrultusunda değerlendirecektir. Bu bileşenler ‘getiri’ ve ‘risk’ tir. Maksimum getiriye ulaşmak isteyen yatırımcı risk düzeylerini de göz önüne alarak karşılaştırmalar yaparak en verimli olan menkul kıymeti edinme yoluna gidecektir. Yatırımcı yatırım yaparken bütün fonları bir menkule bağlamanın riskli olduğunu düşünerek menkul kıymette çeşitlendirme yoluna gitmenin daha güvenli olduğunu düşünerek buna göre tercihte bulunacak ve portföy oluşturacaktır. Bu yapılan yatırımlar finansal içerikli olduklarından yatırım yapılan ülkede meydana gelen küçük bir değişiklik yatırımcının yatırımını kolaylıkla likiditeye çevirip ülkeden çıkabileceğini gözler önüne sermekte ve yatırım yapılan ülke açısından en riskli yatırım türlerinden biri olduğunu göstermektedir.

Portföy yabancı sermaye yatırımları, daha çok finansal sistemin oturmadığı gelişmekte olan ülkelere doğru hareket etmektedir. Bunun temel gerekçesi ise yüksek risk oranlarına karşı yüksek faiz oranlarının getiri miktarını arttırmasıdır. Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, ülkeye giren döviz miktarı tasarruf açıklarını kapatma, ödemeler dengesinde iyileşme gibi temel makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu etkilerde bulunsada ülkeden sıcak para akışı olduğunda ekonomik dengeleri bozarak ülkenin krize sürüklenmesine yol açabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler sıcak paranın ülkede kalabilmesini

sağlayabilmesi için finansal sistemini iyileştirmeli ve bu yönde ekonomik adımlar atmalıdırlar.

1.1.1.3. Diğer Yatırımlar

Özel sermaye hareketleri kapsamında değerlendirilen diğer yatırımlar yukarıda bahsetmiş olduğumuz doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları kapsamına girmeyen ve kendi içerisinde kısa vadeli sermaye hareketleri ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılan para piyasası fonlarından oluşmaktadır.

Uzun vadeli sermaye hareketleri; vadesi bir yıldan fazla olan kredi işlemlerini içermektedir. Bu sermaye hareketi, bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin aldıkları krediler olup; kaynağını uluslararası finans kuruluşları, yabancı hükümetler yatırım bankaları, IMF, Dünya Bankası ve bazı ulusal ve uluslararası kuruluşlar oluşturmaktadır (Karaca, 2010:159). Uzun vadeli alınan krediler genellikle proje finansmanında veya makroekonomik şartların sağlanması için kullanılmaktadır. Kredinin alınmasından ziyade bunun nasıl kullanılacağı da önemli bir ölçüt olarak göze çarpmaktadır. Etkin şekilde kullanıldığı takdirde ekonomiye olumlu etkiler sağlarken tersi durumda daha büyük sorunları da beraberinde getirmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ise vadesi yönünden bir yıla kadar olan sermaye hareketlerini kapsamaktadır. Para piyasasında işlem gören banka mevduatları, kısa vadeli banka işlemleri ve diğer borç-alacak ilişkisinden doğan finansal işlemlerdir (Kar ve Kara, 2003:52). Para piyasası fon talep edenler ile fon arz edenlerin bulunduğu piyasalar olup kendi ülkesi dışında bulunan para piyasalarında yaptıkları işlemler doğrultusunda yüksek getiri ve faiz-kur arbitrajından faydalanmak amacıyla kullanılmaktadır. Kısa vadeli olmasından ötürü spekülative özelliğe sahip olmakta ve sıcak para işlevi görmektedir. Bu özelliği portföy yatırımlarıyla özdeş olduğunu göstermektedir. Fakat portföy yatırımları genel olarak uzun vadeli yatırımlar olarak değerlendirilse de kısa vadeli sermaye hareketleri gibi spekülative özellikte olması bu yatırımların her an ülkeyi terk edebilmesi olasılığının olduğunu göstermektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke ekonomisine etkisi çoğunlukla ödemeler dengesi açıkları ve bütçe açıklarına yönelik olup uzun vadeli sermaye hareketleri gibi büyümeye yönelik geliştirici bir yönü bulunmamaktadır.

1.1.2. Resmi Sermaye Yatırımları

Resmi sermaye hareketleri kalkınmayı destekleme amaçlı hibe ve kredileri içermektedir. Resmi sermaye hareketleri özellikle 1960 sonrası önemini yitirmiş ve üstünlüğü özel sermaye akımlarına bırakmıştır (Uzunoğlu, Alkin ve Gürlesel, 1995:52-56). Dolayısıyla toplam uluslararası yatırımlar içinde resmi yatırımların payı sürekli bir azalma göstermektedir.

Resmi sermaye hareketleri birçok sebepten kaynaklanabilir. Bunlar arasında, ekonomik, siyasi, askeri, insancıl vb. nedenler gösterilebilir. Dolayısıyla, resmi sermaye hareketlerine ‘dış yardım’ demek yanlış olmayacaktır. Bu tür sermaye hareketlerine örnek olarak OECD bünyesinde kurulan ‘Kalkınma için Yardım Komitesi’ (DAC) verilebilir. Kalkınma için Yardım Komitesi, dış yardımın amacını kalkınma güçlüğü çeken ülkelere destek olmak ve o ülkelerin refah seviyesini arttırmak şeklinde belirtmektedir. Komite, kalkınma alanındaki mali akımları izlemekte, kalkınma yardımları politikalarını gözden geçirmekte, sözkonusu politikaların oluşturulmasına rehberlik ile iyi uygulama örneklerinin paylaşılmasını teşvik etmekte ve küresel kalkınma mimarisinin şekillenmesine katkıda bulunmaktadır (OECD, 2015).

Resmi yardımlar ikili, çok taraflı ve teknik yardımlar olarak üçe ayrılabilir. İki taraflı yardımlar hükümetten hükümete ve çok taraflı yardımlar ise uluslararası kuruluşan hükümete yapılan transferlerdir (Sönmezoğlu, 1998:115-116).

Resmi sermaye hareketleri, genellikle proje, program ve serbest krediler şeklinde gerçekleşmektedir. Program kredileri, hükümetten hükümete veya uluslararası kuruluşan hükümete gibi farklı şekillerde olabilmektedir. Bu krediler, belirli ekonomik ve yapısal uyum programlarının uygulanması koşuluyla verilirler. Proje krediler, belirli anlaşmalarla, bir projenin gerçekleşmesi için verilen kredileri ifade etmektedir. Serbest krediler ise kullanımında herhangi bir sınırlama getirmeksizin kredi alan ülkenin belirlediği kredilerdir.

Dünya Bankası en önemli resmi kredi veren uluslararası kuruluşlar arasında yer almaktadır. Dünya Bankası birbiriyle yakından bağlantılı beş kalkınma kurumunu kapsayan bir grup haline gelmiştir (Öztürk, 2006: 38). Bunlar:

- Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)
- Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)
- Uluslararası Finansman Kurumu (IFC)
- Çok Taraflı Yatırım ve Garanti Kurumu (MIGA)
- Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID)

şeklinde gösterilebilir. Resmi sermaye yatırımları sağlayan bölgesel kuruluşlar ise;

- Avrupa Yatırım Bankası (EIB)
- İslam Kalkınma Bankası (IDB)
- Asya Kalkınma Bankası (ADB)
- Afrika Kalkınma Bankası (AFDB)
- Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)
- Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (IFAD)’ndan oluşmaktadır.

Uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar; ülkeler arasındaki ekonomi, bilim, ticaret, eğitim, teknik, politik, kültürel, siyasal konularda işbirliğinin her ülkenin çıkarına olacağı inancıyla kurulmuştur. Bu amaçla, üye ülkeler diğer ülkeler ile veya kuruluşlarla karşılıklı işbirliği çerçevesinde faaliyetlerini düzenli bir şekilde sürdürmektedir. Hem gelişmiş hemde gelişmekte olan ülkeler, karşılaştıkları sorunları uluslararası ekonomik ve mali bütünleşmeler ile çözümleme veya hafifletme imkânına sahiptirler (Karataş ve Vatansever, 2001: 35).

Bu kapsamda, harpte yıkımlara uğramış veya az gelişmiş ülkelerin kalkındırılması için uzun vadeli kredi sağlayarak yardım etmek, gelişmiş ülkelerin mali olanaklarını gelişme yolundaki ülkelere kanalize ederek dünya genelinde yaşam kalitesini arttırmak ve yoksulluğu azaltmak amacıyla, gelişme yolundaki ülkelere proje ve program kredileri vermektedir (Öztürk, 2006: 36).

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Kavramsal Çerçevesi

Yabancı sermaye yatırımlarının, hem yatırımı yapan ülke ekonomisi üzerine hem ev sahibi ülke ekonomisi üzerine etkiler yaratması şüphesizdir. Uluslararası sermaye hareketleri içerisinde hacimce önemli ve nispeten daha istikrarlı bir bileşen olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir faiz yükümlülüğüne yol açmaması, teknoloji ve üretim bilgisi transferi sağlaması nedeniyle üretim maliyetlerinin kısmen daha düşük olması ile diğer sermaye hareketlerinden ayrılmaktadır (Cengiz ve Karacan, 2015:331).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapılan ülkenin ekonomisi üzerinde mikro ve makro bazda etkilere neden olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlardan mikro bazda, teknoloji transferiyle beraber yerel firmalar ve ortak girişimlerin teknik ve yönetim ve becerilerinin değişimi, işçilerin eğitim vb; makro bazda ekonomik büyüme, iç yatırımlar, işgücü, ihracat, ithalat gibi reel değişkenler ile faiz oranları, döviz kurları, enflasyon, ödemeler dengesi gibi finansal değişkenler etkilenebilecektir (Ercan, 2001: 87).

1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi

Doğrudan yabancı yatırımların önemi, ekonomiye olan pozitif etkileri çerçevesinde değerlendirilmektedir. DYY'nin ev sahibi ülke üzerindeki olumlu etkileri hakkında kapsamlı literatür bulunmaktadır. Bununla birlikte, DYY'nin yayılma etkisi ile sağladığı faydalar ile ilgili kapsamlı bir literatür bulunsa da, ilgili dışsallıkların nasıl mevcut olduğu ve ekonomi açısından ne kadar etkili olduğu konusunda bir fikir birliği yoktur. OECD'ye (2003) göre, doğrudan yabancı yatırımın faydası beş kategoriye ayrılabilir:

- Teknoloji transferi ve iş bilgisi,
- Özellikle özelleştirme yoluyla girişimlerin gelişmesi ve yeniden yapılandırılması,
- Uluslararası ticaret entegrasyonuna katkıda bulunmak,
- Rekabetini güçlendirmek ve
- İnsan sermayesinin oluşumunu desteklemek.

OECD'nin sağladığı sınıflandırma, DYY'ın olumlu etkilerini genel olarak açıklamaktadır. Bu bölümde DYY'ın olumlu etkilerine yönelik daha kapsamlı bir sınıflandırma sunulacaktır.

1.2.2.1.Teknoloji Transferi ve Bilgi Paylaşımına İmkân Sağlaması

Doğrudan yatırımların en önemli özelliklerinden bir tanesi beraberinde teknoloji getirmesidir. Yeni teknolojiler sayesinde ülkede yeni ürün ve hizmetlerin üretilmesiyle beraber ülke üretiminin artması ve bunun sonucu olarak milli gelirin de artması ile katkı sağlamaktadır. Teknoloji transferi şeklinde olan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkede teknolojik yayılma etkisi yaratarak, ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde önemli bir etken olabilmektedir (Köprücü, 2017:107). Teknoloji transferini ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen geniş literatür mevcuttur. Bu çalışmalar arasında, teknoloji transferinin hangi kanallar aracılığıyla ekonomiyi etkileyeceği, ekonomistlerin ilgisini çekmiş ve araştırmaya konu olmuştur. Damijan, Majcen, Knell ve Rojec (2001), teknoloji transferini gerçekleştirmenin üç yolunu belirlemektedir: uluslararası lisans anlaşmaları, doğrudan yabancı yatırımlar ve uluslararası ticaret. Bunların arasında, doğrudan yabancı yatırım teknoloji transferinin en önemli ve ekonomik açıdan etkili bir yoludur.

Günümüzde tüm ülkeler, rekabetçi bir ekonomiye sahip olmak ve teknolojik yenilikler için çaba ve kaynak harcamaktadırlar. Bu amaca ulaşmak için, Araştırma ve Geliştirme (AR-GE) yatırımlarını artırmakta ve politikalar geliştirmektedirler. Doğrudan yabancı yatırım yoluyla teknoloji transferi, özellikle gelişmekte olan ülkeler için oldukça cazip hale gelmiştir. DYY sayesinde ülkeler kaynak tasarrufu ve teknoloji transferini gerçekleştirme problemiyle başa çıkabilmektedirler. Bu noktada, ülkenin altyapısı, Çokuluslu Şirketler tarafından aktarılan teknolojinin etkin kullanımı ve daha fazla teknolojik gelişme sağlanması önemli bir faktördür.

DYY ile ilgili bilgi paylaşımı yatay ve dikey şekilde gerçekleşebilir. Yatay bilgi paylaşımı, çok uluslu şirketler tarafından yerel sektör içi firmalarla bağlantılar yoluyla üretilen bilgi yayılımını ifade etmektedir. Dikey bilgi paylaşımı ise çok uluslu şirketler ile yerel sektör arasındaki temaslar yoluyla

üretileen bilgilerin yayılmasını ifade eder. Bu etkileşim aynı zamanda teknoloji transferini de doğurmaktadır (Fan ve Pan, 2019:2).

1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ücretler Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımların işgücü piyasalarına etkileri, son yıllarda önemli bir konu haline gelmiştir. DYY'ların gittikleri ülkelerin ücretler seviyesine etkilerinin incelendiği çalışmalarda daha çok olumlu etkilere rastlanmasına rağmen; bazı araştırmacılar doğrudan yabancı yatırımları vazgeçiren bir etki olarak daha yüksek ücretleri göstermektedir.

Ev sahibi ülkenin ücret düzeyi, DYY çekme konusunda önemli bir belirleyicidir. Birçok ülkenin işgücü maliyetlerini düşürerek yabancı sermayeyi çekmesi ve varolan yabancı yatırımları bu yolla korumaya çalışması ülkeleri ücretler açısından en dibe doğru yarış (Race to the Bottom) hipotezinin içine sokmuştur. Söz konusu ilişki, bu bağlamda iki yönlü bir nedensellik kazanmıştır. Bir yandan ücretler yabancı firmaları çekmek için kullanılırken; bir yandan da yabancı firmaların ücretlere olan yayılım etkisi ortaya çıkmıştır (Sağlam ve Yıldırım: 2014, 192).

Yabancı bir yatırımcının yurtiçi piyasaya girmesinin ücretlere önemli etkileri olabilmektedir. DYY ile ücretlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ilişkisini inceleyen çalışmalarda; yabancı sermayeli firmaların çalışanlarına yerli firmalardan daha fazla ücret ödedikleri tespit edilmiştir (Aitken ve Harrison, 1999: 610). Lipsey (2002: 32) bunun dört temel nedenini ele almıştır.

- Yabancı yatırım firmalarının sahip olduğu ileri teknoloji, işgücünün yüksek marjinal üretkenliğe sahip olmasına neden olabilir.
- Ev sahibi ülkenin düzenlemelerinde bir ücret artışı olabilir veya bazen yabancı yatırım şirketleri daha iyi halkla ilişkiler için daha yüksek ücretler ödeyebilir.
- Yabancı yatırım şirketleri ayrıca, yabancı işletmelerinin bilgi ve teknolojilerini gizli tutmaya yardımcı olan işgücü devir oranını azaltmak için yüksek ücretler ödeyebilir.

- Yabancı kuruluşları, ev sahibi ülkenin işgücü piyasası hakkında tam bir bilgiye sahip olmayabilir ve bu nedenle daha yüksek ücretler ödeyebilir.

Lipsey, ücret seviyesinin yüksek olmasının doğrudan yabancı yatırımı düşüreceğini ifade etmiştir. Bir bölgede veya bir ülkede; ücret seviyesinin yüksek oluşu, bu bölgede yapılan tüm ürünlerin fiyatını da yükselteceğini ve yüksek fiyatlı ürünlerin piyasaya sürülmesi, hem ulusal hem de uluslararası pazarlarda daha az rekabete yol açacağını açıklamıştır.

1.2.2.3. İstihdam Üzerine Etkileri

Doğrudan yabancı yatırımın istihdama etkisi, öncelikle yatırımın nasıl yapıldığına bağlıdır. Yabancı yatırım Greenfield olarak yapılırsa, yeni bir istihdam alanı yaratılmasına yardımcı olmaktadır. Greenfield Yatırım, yatırımcıların ev sahibi ekonomisinde yeni bir varlık yarattığı bir doğrudan yabancı yatırım şeklidir. DYY satın alımlar veya birleşme şeklinde olursa, ev sahibi ülkede işsizlik oranını düşürmek için herhangi bir katkı sağlamamaktadır. Bu, girişimin yerli işletmelerden yabancı yatırıma devri anlamına gelmektedir.

Bu nedenle, literatürde Greenfield DYY'nin birleşme ve satın almalarından daha fazla iş yaratma olasılığı olduğu kabul edilmiştir (McDonald vd., 2003). Bununla birlikte, birleşme ve devralmaların ilk etkisinin, sonraki yıllarda Brownfield yatırımlarının gerçekleşmesi nedeniyle değişebileceği de belirtilmelidir. Brownfield, yerel bir işletme kurulmasının parçası olarak üstlenilen yabancı bir devirdir. Uzun vadede, yerel ekonomideki geri ve ileriye dönük bağlantılar ve firmaların üretim kapasitesindeki artış sonuç olarak istihdam sağlayabilir (Hisarcikliler vd., 2009).

DYY girişlerinin istihdama etkisi üzerine yapılan bir dizi makroekonomik ampirik çalışma, DYY'nin istihdam üzerinde önemli ve olumlu bir rol oynadığını göstermektedir. Karlsson vd., (2009) doğrudan yabancı yatırımın istihdam üzerine etkilerini, 1998-2004 dönemleri için Çin imalat sanayindeki Heckman (1979) iki aşamalı prosedürü kullanılarak analiz etmişlerdir. Doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklanan istihdam artışının hem yabancı sermayeli firmaları hem de yerli firmaları olumlu etkilediği sonucuna varmışlardır.

Driffled (1999) tarafından İngiltere imalat endüstrisi üzerine iki ayrı zaman diliminde (1986-1989 ve 1989-1992) yürütülen ekonometrik çalışma DYY girişlerinin olumlu etkilerine ilişkin bulgular sunmaktadır. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlardaki artış İngiltere imalat sektörünü ve dolaylı olarak İngiliz ekonomisini olumlu etkilemektedir.

1.2.2.4. Ödemeler Dengesi, Döviz Girişi ve Uluslararası Ticaret Üzerindeki Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları en büyük sorunlardan biri de ödemeler dengesi açıklarıdır. Bu bağlamda, ülkeye döviz çekmeye ihtiyaçları bulunmaktadır. Doğrudan Yabancı Yatırım, ev sahibi ülkelerde döviz açıklarını azaltarak ödemeler dengesine olumlu bir katkı sağlamaktadır. Genel olarak, DYY, ithalatı değiştirme eğilimindedir. Aynı zamanda, özellikle imalat sanayinde doğrudan yabancı yatırım söz konusu olduğunda, çok uluslu şirketlerin yabancı ülkelerdeki kendi şirketlerine ve diğer firmalara olan ihracatları artmaktadır. Bu, DYY'nin ödemeler dengesine olumlu bir katkı sağlaması olarak kabul edilebilir.

Doğrudan yabancı yatırımı gerçekleştiren firma, sermayesini de beraberinde getirecekve böylelikle ülkeye döviz girişi sağlanacak, bu da ülkenin ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkileyecektir (Batmaz ve Tunca, 2005:54). Doğrudan yabancı yatırımlardan girişleri, ödemeler bilançosunun finans hesabı içine kaydedilmektedir. Cari işlemler hesabı açık verdiğinde bu açık, öncelikle finans hesabı ile kapatılmaya çalışılmaktadır.

1.2.2.5. Rekabet Gücü Üzerindeki Etkisi

Küreselleşme süreci ile ülkeler üretimde, sermaye hareketlerinde ve dış ticarete rekabet yarışı içine girmişlerdir. Her ülkenin teknoloji ve üretim becerilerinin aynı seviyede olmaması, doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla ülkeleri diğer ülke pazarlarına yönelterek, iç ve dış rekabet açısından avantaj sağlamalarına neden olmaktadır (İnançlı ve Aydın, 2015:52). Yabancı sermaye yatırımlarıyla piyasaya giriş yapan bir firmanın faaliyetleri özellikle firmaların sınırlı sayıda olduğu piyasalarda daha etkilidir. Yerli sanayinin tekelci bir yapıya sahip olması durumunda yeni firmanın piyasaya girişi, rekabetçi yapının oluşmasına neden olmaktadır. Bu durum tekeli yapının ortadan

kalkmasına, yurtiçi üretimin artmasına ve fiyatların düşmesine neden olabilir. Ancak, söz konusu piyasada faaliyet gösteren yerli firmanın bulunmaması durumunda yeni firma tekel konumuna gelerek rekabeti olumsuz yönde etkileyecektir.

Yabancı sermaye işletmelerinin arkasındaki dev sermaye, ileri teknoloji ve yöneticilik bilgisi küçük işletmeler karşısında kendilerine büyük rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. Rekabet üstünlüğü bulunmayan yerli firmalar piyasayı terk etmeye zorlanmaktadır (Seyidoğlu, 2007:731). Ev sahibi ülke pazarına ileri teknoloji ve uzman kadrosu ile giren her yabancı yatırım kuruluşu, yerli firmaları bu yabancı şirketlerle rekabet edebilmek için yeni politikalar geliştirmeye teşvik etmektedir.

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişim Trendi

Gelişmiş ülkeler dünya genelinde kayda değer miktarda yabancı yatırım alırken; gelişmekte olan ülkeler, son yıllarda, teşvikler uygulayarak gelişmiş ülkelere ticaret ve teknoloji transferi fırsatlarını elde etmek için doğrudan yabancı yatırımları çekmeye başlamışlardır. Gelişmekte olan ülkelere DYY'nin gelmesinin temel nedeni, ülkenin gelişme potansiyeli ve bunun doğurduğu rekabet gücüdür. DYY ile gelen sermaye, yeni veya ileri üretim teknolojisi bilgisinin yerel firmalara aktarılması, yönetim becerilerinin geliştirilmesi, işgücü verimliliğinin artırılması, istihdam olanaklarının iyileştirilmesi ve genel ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Bununla birlikte, son araştırmalar sermaye girişlerinin yerli yatırımların yerini aldığını göstermektedir. Ayrıca, yabancı şirketlerin yerli işletmelere kıyasla daha yüksek ücretler ödeyebileceğini ve bu sayede yabancı firmaların daha nitelikli çalışanları çekmesine neden olduğu ileri sürülmektedir. Bu çerçevede, düşük verimle çalışanlar yerli firmalarda kalma eğilimindedir, bu da yerli firmaların toplam üretimindeki düşüşe neden olmakta ve ev sahibi ülkeyi olumsuz etkilemektedir.

Gelişmekte olan ülkeler 1980'lerde dışa açılmaya başladıkça ve piyasaya uluslararası düzeyde girmeye başladıkça, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, özelleştirmelerin yayılması ve şirketlerin birleşmesi ve satın alınması için yapılan düzenlemeler, DYY'yi hızlandırmıştır (Adalı ve Yüksel, 2006:110). Tablo 1.1.'de

görüldüğü üzere, 1986-1990 ve 1996-2000 döneminde gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye akışı azalmış olsa da, 2001'den sonra sermaye girişi artmıştır. Ancak 2006-2010 döneminde gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişi en düşük seviyelere ulaşmıştır. 1980-1995 döneminde Doğu Asya ülkelerinde, özellikle Çin ve Hong Kong SAR'da sermaye girişlerinde önemli bir artış olmuştur. Bununla birlikte, bu ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki bu artış zaman içinde istikrarlı bir şekilde gerilemiştir. Benzer bir durum Güney Amerika'da, özellikle Brezilya'da, 1986 ve 2000 yılları arasında önemli bir artışın olduğu yerlerde görülmektedir. Batı Asya ülkelerinde önemli bir paya sahip olan Türkiye, 2001'den sonra sermaye akışında önemli bir artış kaydetmiştir.

Tablo 1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımlar (% GSYİH)

Ekonomiler	1980-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2006-2010
Gelişmekte Olan Ekonomiler (%)	30.64317	17.023	33.4748	27.7928	33.4426	36.6332
Afrika	2.909833	1.889	2.2308	1.4402	3.5424	4.215
Doğu Afrika	0.188833	0.1582	0.1498	0.1892	0.2948	0.4488
Orta. Afrika	0.661667	0.143	0.2194	0.1716	1.3284	1.1486
Kuzey Afrika	1.0835	0.8682	0.7844	0.3864	0.8844	1.3766
Güney Afrika	0.252833	0.048	0.2068	0.2982	0.5092	0.4536
Batı Afrika	0.723	0.6716	0.87	0.395	0.5256	0.7866
Amerika	10.46583	4.6126	8.6028	9.8618	8.9688	7.9964
Karayipler	0.325	0.142	0.3126	0.2314	0.3464	0.2752
Orta Amerika	4.231333	1.948	3.2926	2.2446	3.9096	2.178
Güney Amerika	5.909833	2.5222	4.9972	7.3854	4.713	5.5434
Asya	17.029	10.3946	22.5242	16.4574	20.8916	18.364
Doğu Asya	3.9075	5.6824	12.6638	10.5276	12.8296	11.7352
Güney Asya	0.2575	0.149	0.5916	0.6442	1.4374	2.7412
Güney Doğu Asya	5.339333	4.2038	8.1272	4.699	4.3106	4.822
Batı Asya	7.524833	0.3594	1.1416	0.5864	2.3144	4.9978
Gelişmiş Ekonomiler (%)	69.33617	82.976	65.6448	71.0986	63.8906	58.0882
Amerika	37.13734	39.8526	19.4736	26.656	16.893	18.6916
Asya	0.6855	0.3656	0.8126	1	1.3836	1.2546
Avrupa	27.57683	37.7988	41.8068	42.0562	44.1408	35.5072
Okyanusya	3.9365	4.959	3.5518	1.3864	1.4732	2.6348

Kaynak: UNCTAD (2019); <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740> (Erişim Tarihi: 11.07.2019).

Tablo 1.1.'de görüldüğü üzere, gelişmiş ülkelerin çektikleri doğrudan yabancı yatırımların GSYİH'ya oranı zamanla azalmaktayken; gelişmekte olan ülkelerin ise artmaktadır.

Artan küreselleşme eğilimleri ile birlikte, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler DYY'yi kendi ekonomilerine çekme çabalarını hızlandırmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlarının üretkenliği artırmak, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve ev sahibi ekonomide işsizliği azaltmak için bir araç olabileceğine yönelik beklenti, iç piyasalarda daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmek için çeşitli politikalar uygulanmasını gerektirmiştir.

1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının öneminin artması ile ÇUŞ'lerin yatırım yapma kararı almasında, yatırım yapılacak ülke seçiminde ve giriş stratejilerine ilişkin farklı teoriler ortaya atılmıştır. Bu kapsamda, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan teoriler olan Güçlü Para Birimi Teorisi, Oligopolcü Tepki Teorisi, Piyasa Büyüklüğü Hipotezi, Ürün Yaşam Evreleri Hipotezi, İşselleştirme Hipotezi ve OLI paradigması üzerinde durulacaktır.

1.3.1. Güçlü Para Birimi Teorisi

Güçlü para birimi teorisi (strong currency theory), doğrudan yabancı yatırımları para biriminin gücü temelinde açıklamaya çalışan bir modeldir. Aliber (1970), tarafından ortaya atılan bu modelde, ev sahibi ve kaynak ülkede bulunan para birimlerinin gücündeki farklılıklar, yabancı yatırımları etkileme gücü açısından ele alınmıştır. Yatırım yapan ülkenin güçlü para birimleri ile karşılaştırıldığında daha zayıf para birimlerinin, piyasa değeri farklılıklardan yararlanarak DYY'yi çekme kapasitelerinin daha yüksek olduğu belirtilmiştir.

Para birimlerinin yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen bu teori, gelişmiş ülkeler arasındaki sermaye transferlerini açıklama noktasında çok güçlü değildir. Çünkü gelişmiş ülke para birimlerinin değerleri birbirlerine yakın olduğu için yatırım fırsatlarında beklenen avantajlar ele edilmeyebilir. Ayrıca, teorinin uygunluğu, gelişmekte olan bir ülkenin çokuluslu ülkelerinin gelişmiş ülkelerdeki yatırımlarını da açıklamakta yetersiz kalabilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri

ve Birleşik Krallık'ta Hindistan ve Çin firmaları tarafından yapılan son yatırımlar örnek olarak verilebilir.

1.3.2. Oligopolcü Tepki Teorisi

Oligopolcü tepki teorisi, 1973 yılında Knickerbocker tarafından geliştirilmiştir. Teoriye göre, oligopolistik bir piyasa yapısı durumunda, bir firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımı, endüstrideki diğer firmaların yatırım eğilimleri etkilemektedir. Knickerbocker (1973) oligopolcü tepki teorisini, piyasadaki kusurlara dayandırmıştır. Literatürde, yeni bir tesis kurulacak yer olarak belirli bir ülkeyi seçmenin iki önemli amacı olduğu öne sürülmüştür:

- Şirketler, ev sahibi ülkenin pazarına daha fazla erişim arayışı içindedir ve firmalar o ülkede mevcut olan ve göreceli olarak bol olan faktörü kullanmak istemektedir.
- Firmalar bir ülkedeki rakibin hareketine uyması için bir ülkeye yatırım yapabilirler. Başka bir deyişle, firmalar sıklıkla taklit davranış sergilerler, başka bir ifadeyle, rakiplerinin uluslararasılaşmasını izlerler, böylece stratejik avantajlarını kaybetmezler. Knickerbocker, özellikle, oligopolistik piyasa koşullarında, bir sektördeki firmaların birbirlerinin konum kararlarını takip etme eğiliminde olduğunu savundular.

Knickerbocker, bu teoriye ilişkin ABD'deki 187 çok uluslu şirketin doğrudan yabancı yatırım verilerine dayanarak giriş yoğunluğu endeksini oluşturmuş ve yaptığı çalışmalar neticesinde ABD firmalarının yurtdışında yatırım yapmaları halinde oligopol yapısından dolayı aynı endüstride faaliyet gösteren diğer firmaların da yurtdışı yatırımlara yöneldiğini ileri sürmektedir.

Oligopolistik tepki teorisinin uygulama alanı olarak, az sayıda çok büyük şirketin egemen olduğu otomotiv, kimyasal ve elektronik gibi dünya endüstrileri gösterilmektedir. Bununla birlikte, Knickerbocker'ın oligopolistik tepki teorsisi, yalnızca ev sahibi ülkedeki maliyetlerle ilgili belirsizlik olduğu zaman geçerlidir. Başka bir ifadeyle, yeterince riskli bir olumsuz oligopolistik firmanın, rakiplerinden biri veya daha fazlası oraya yatırım yaptıktan sonra yabancı bir ülkede bir birim kurması daha muhtemeldir (Head vd., 2002).

1.3.3. Piyasa Büyüklüğü Hipotezi

Chakrabarti'ye (2001) göre, pazar büyüklüğü, doğrudan yabancı yatırımların en yaygın olarak kabul gören belirleyicisidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ülkeye akışının temeli olarak pazar büyüklüğünün önemine işaret etmek, doğrudan yabancı sermaye yatırımları literatüründe uzun bir geleneğe sahiptir. Balassa (1966) tarafından önerilen ve daha sonra Scaperlanda ve Mauer (1969) tarafından geliştirilen piyasa büyüklüğü hipotezine dayanmaktadır. Piyasa hacmindeki genişleme, ölçek ekonomisinden faydalanmayı ve kaynakların etkin kullanımını sağlayarak DYY üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır. (Chakrabarti, 2001:96).

1958-1968 döneminde ABD'nin Avrupa'daki doğrudan yatırımlarının belirleyicilerini araştıran Scaperlanda ve Mauer (1969), ev sahibi ülke pazarının büyüklüğünün ve büyümesinin yatırım kararları açısından oldukça önemli olduğu sonucuna varmıştır. Piyasa büyüklüğü hipotezine göre, ölçek ekonomileri nedeniyle, üretim teknolojisinin etkin bir şekilde uygulanması için gerekli olan boyut bakımından piyasa gereksinimleri karşılanmıyorsa, doğrudan yabancı yatırımların yapılmasının zorlaşacağı ifade edilmektedir. Yabancı bir yatırımcı açısından, belirli bir ülkede üretim kapasitesi geliştiğinde, sermaye girişinin artması beklenmektedir. Talep büyümesinin rolü, toplam talep ile talebi karşılamak için gereken sermaye arasındaki ilişkiye dayamaktadır. Büyüme hipotezi, sermaye girişi ile ev sahibi ülkenin GSYİH büyüme oranı arasında pozitif bir ilişki olduğunu varsaymaktadır. Scaperlanda ve Mauer, basit regresyon modeli uygulayarak, Avrupa Birliği'nin göstergelerinde yıllık olarak meydana gelen değişiklikler temelinde ölçülen ABD doğrudan yatırım girişinin, pazarın büyüklüğü ile ilgili hipoteze uygun olduğuna ilişkin kanıtlar sunmuştur.

1.3.4. Ürün Yaşam Evreleri Hipotezi

Ürün yaşam evreleri hipotezi, İkinci Dünya Savaşı sonrası imalat endüstrisinde Batı Avrupa'daki ABD şirketlerin yaptığı doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya çalışan bir teori olarak Raymond Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilmiştir.

Vernon, üretim döngüsünü yenilik, olgunlaşma ve standartlaşma olmak üzere üç aşamalı olarak ele almaktadır. Vernon'a göre, ilk aşamada ABD'de faaliyet gösteren uluslararası şirketler yerel tüketim için yenilikçi ürünler yaratmakta ve fazlasını dış pazarlara da hizmet vermek için ihraç etmektedirler. Üretim döngüsü teorisine göre, Avrupa'da İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, ABD'de üretilenler gibi üretilen ürünlere olan talep artmıştır. Böylece Amerikalı firmalar, uluslararası rakipler üzerinde teknolojik ürün ihracatı yapmaya başlamıştır.

Üretim döngüsünün ilk aşamasında üreticilerin yeni teknolojilere sahip olarak üretime başlaması ile ürün geliştikçe teknoloji de daha bilinir hale gelmektedir. Üreticiler ürünü böylece standart hale getirecektir. Sonuçta, Avrupalı firmalar ABD'li firmaların bu ülkelere ihraç ettikleri Amerikan ürünlerini taklit etmeye başlamışlardır. ABD şirketleri bu bölgelerdeki pazar paylarını korumak için yerel pazarlarda üretim tesisleri yapmak zorunda kalmışlardır. İkinci aşamada talep, ürünün tanınabildiği anda artmaktadır. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte üretim maliyetleri düşmektedir. Ürüne olan talep arttıkça ve rekabet arttıkça, gelişmekte olan ülkede bir üretim tesisi kurulmaktadır. Çok uluslu şirket, yenilikçi işletme kapasitesini arttırmak için yeni fabrikalar kurarak ulusal ve uluslararası talebi karşılamakta ve diğer yerel üreticilerden öğrenilen teknolojilerle, diğer şirketler benzer ürünler üretmeye başlamaktadır. Lider firma tekel gücünü kaybetmekte ve rekabet artmaktadır. Ürünü üreten ilk firma ilk önce sanayileşmiş ülkelere daha sonra da gelişmekte olan ülkelere ihracat yapmaktadır. Gerekli değişiklik ve düzeltmeler yapıldıktan sonra, Şirket, talep yapısı, gelir seviyesi ve ana ülkeye benzer bir tercihi olan ürünleri pazarlara ihraç etmektedir. Üçüncü ve son aşamada, ürün için pazar istikrarlı hale gelmiştir. Üretim süreci standart hale gelir ve üretim az gelişmiş düşük fiyatlı ülkelere kaydırılır. Sonuç olarak, ürün yenilikçi şirketin ülkesine ithal edilmektedir. ABD'deki milyonlarca bilgisayar, yabancı şirketler tarafından yapılan sözleşmeli üretimin bir parçası olarak üretilmektedir. Teori, gelişmiş ülkeler arasındaki doğrudan yabancı yatırımları teknolojiye dayalı olarak açıklamak için yeterli değildir ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki doğrudan yabancı yatırımları açıklamaktadır.

Kısaca bu teori, üretimin başlangıhta ABD’de yapılacağı, daha sonra piyasanın talebini karşılamak için diğer gelişmiş ülkelere taşınacağı ve son olarak iş gücü maliyetlerinin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere geçeceğini öngörmektedir (Öz, 2018: 84).

1.3.5. İçselleştirme Hipotezi

Bu teori çok uluslu şirketlerin büyümesini ve doğrudan yabancı yatırım yapma motivasyonlarını açıklamaya çalışmıştır. Teori, 1976’da Buckley ve Casson tarafından ortaya atılmış ve 1982’de Hennart ve 1983’te Casson tarafından geliştirilmiştir. Hymer (1976), yapmış olduğu doktora tezinde DYY’nin iki ana belirleyicisini ele almıştır. Teoriye kaynaklık eden bu belirleyicilerden ilki rekabetin eksik olması, diğeri ise bazı firmaların belirli bir faaliyette sahip oldukları avantajlardır.

Teoriyi oluşturan Buckley ve Casson, uluslararası şirketlerin, daha sonra yararlanılacak olan belirli avantajlar geliştirmek için kendi iç faaliyetlerini düzenlediklerine vurgu yapmaktadır. Hennart (1982), dikey ve yatay entegrasyon türüne ilişkin modeller geliştirerek içselleştirme hipotezini geliştirmiştir.

Hymer, firmaya özgü avantajlar kavramına değinmiş ve DYY’nin yalnızca firmaya özgü avantajlardan değil aynı zamanda yurtdışındaki operasyonların maliyetlerinden ağır bastığında ortaya çıkan avantajlar olduğunu ifade etmiştir. Hymer’e (1976) göre, nihai ürün pazarındaki mükemmel rekabetten sapmaya yol açan piyasa kusurlarından dolayı ortaya çıkmaktadır. Hymer, yerel firmalara saygı duyulan yabancı firmalar için bilgi maliyetleri, hükümetlerin farklı muameleleri, kur riski gibi sorunları tartışmıştır (Eden ve Miller, 2004). Ulus ötesi şirketler yatırımlar yurtdışında yapıldığında bazı düzeltme maliyetleriyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Hymer, DYY’nin sermaye piyasası finansal kararından ziyade firma düzeyinde bir strateji kararı olduğunu kabul etmiştir.

1.3.6. OLI Paradigması (Eklektik Teori)

Dunning (1973) tarafından geliştirilen ve eklektik teori olarak adlandırılan OLI paradigmasının ismi içerdiği kavramların baş harflerinden oluşmaktadır. 1973 yılında Dunning tarafından geliştirilen bu paradigmaya göre, doğrudan

yabancı yatırımların gerçekleşmesi için firmaların üç avantaja sahip olması gerekir. Bu avantajlardan ilki mülkiyet avantajının getirdiği üstünlükler (O), ikincisi konuma dayalı üstünlükler (L), üçüncüsü ise içselleştirme (I) üstünlükleridir.

Mülkiyet avantajına dayalı üstünlükler (ownership), doğrudan yabancı yatırımı yapacak firmaya ait olan bileşenler anlamına gelmektedir. Bu bileşenler, en azından bir süre şirkete özel mülkiyeti olan ve uluslararası şirketler içinde düşük maliyetlerle transfer edilebilecek, yüksek gelirlere veya düşük maliyetlere yol açabilecek maddi olmayan duran varlıklar anlamına gelmektedir. Başarılı bir şekilde bir dış pazara girmek için, bir şirketin bir dış pazarda işletme maliyetlerinin üstesinden gelebilecek belirli özelliklere sahip olması gerekmektedir. Firmanın kendine özgü avantajlarını yurtdışında kullanmak, diğer rakiplere göre daha yüksek marjinal karlılığa veya düşük marjinal maliyete yol açmaktadır (Dunning, 1973, 1980 ve 1988). Mülkiyet avantajına dayalı üstünlükler kapsamında en az üç tür spesifik avantaj söz konusudur. Bunlardan ilki; doğal sınırlı kaynaklar, patentler, ticari markalar sayesinde pazarlara ayrıcalıklı erişim şeklinde tekel avantajlarıdır. İkincisi; teknoloji ve her türlü yenilik faaliyetini içerecek şekilde geniş bir şekilde tanımlanmış bilgidir oluşmaktadır. Üçüncüsü ise öğrenme ekonomileri, ölçek ve kapsam ekonomileri, finansal sermayeye daha fazla erişim gibi büyük ölçekli ekonomilerinden oluşmaktadır.

OLI paradigması kapsamında ele alınacak ikinci avantaj ise mekâna özgü üstünlükler kapsamında ele alınan konum (location) avantajlarıdır. Mülkiyet avantajına dayalı üstünlüklere sahip olan firma açısından konum avantajları firma açısından oldukça önem kazanmaktadır. Farklı ülkelerin konum avantajları, ulus ötesi şirketlerin faaliyetleri için kimin ev sahibi ülke olacağının belirlenmesinde kilit faktörlerdir. Her ülkenin kendine özgü avantajları üç kategoriye ayrılabilir. Birincisi ekonomik faydalar olup; niceliksel ve niteliksel üretim faktörleri, nakliye maliyetleri, telekomünikasyon, pazar büyüklüğü vb. bileşenlerden oluşur. İkinci politik avantajlar olup; DYY akışını etkileyen ortak ve özel hükümet politikalarını kapsamaktadır. Üçüncüsü ise sosyal avantajlar olup ülkeler arasındaki mesafeyi, kültürel çeşitliliği, yabancılara karşı tutumu vb. unsurları içermektedir.

OLI paradigmasının üçüncü bileşeni, içselleştirme (internalization) avantajlarıdır. İlk iki şartın yerine getirildiği varsayıldığında, bu avantajın şirkete, menşe ülkesi dışındaki en azından bazı faktörlerle işbirliği içinde kullanılmasının karlı olacağı ileri sürülmektedir (Dunning, 1973, 1980 ve 1988). OLI paradigmasının bu üçüncü özelliği, şirketin güçlerini mal ve hizmet satışından, şirketler arasında imzalanabilecek çeşitli anlaşmalara kadar kullanabileceği farklı yolları değerlendirmek için bir çerçeve sunmaktadır. Sınır ötesi pazar içselleştirme faydaları ne kadar yüksekse, firma bu hakkı lisans, franchise olarak sunmak yerine dış üretime katılmak isteyecektir.

1.4. Doğrudan Yabancı Sermayenin Belirleyicileri

Bu bölümde, doğrudan yabancı sermayenin ülkeye girişini etkileyen faktörler üzerinde durulmaktadır. Buna göre, incelenen faktörler, kurumsal faktörler, makroekonomik faktörler ve siyasi faktörler olmak üzere literatürde kullanılan genel bakışa uygun olarak sınıflandırılmıştır.

1.4.1. Kurumsal Faktörler

Kurum ve kurumsal yapı ile ilgili genel bir tanım vermek oldukça güçtür. Kurumlar; tasarruf, yatırım, çalışma, teknoloji, üretim ve değişim ile ilgili kararları etkileyerek ekonomik sonuçlar üzerinde doğrudan ve dolaylı yollarla etkiye bulunmaktadır. Bir ekonomide devletin müdahale sınırları, ticari politikaları, piyasanın yabancı yatırımlara açılma derecesi, bireysel faaliyet alanı gibi unsurlar üzerinde önemli derecede etken olan faktörlerdir (Biber, 2010:4-7).

Bir ülkenin sahip olduğu kurumsal düzey, DYSY'yi belirleyen temel faktörlerden biri olarak görülmektedir. Yabancı yatırımcı, yatırım sürecine başlar başlamaz ilgili ülkenin kurumsal yapısıyla karşı karşıyadır. Bu açıdan bakıldığında yabancı yatırımcının yatırıma karar verirken ilgili ülkenin kurumsal altyapısına yönelik araştırma ve değerlendirmelerde bulunması son derece doğaldır. Kurumsal altyapının yetersiz olduğu bir ülkede yatırımın karlılık oranı yüksek olsa bile yabancı yatırımcılar açısından beklenen risk düzeyi oldukça yüksek olacaktır. Bu durumda yabancı yatırımcılar risk düzeyi daha düşük olan farklı yatırım alanlarına yönelecektir. Bir ülkedeki kurumsal altyapının güçlü olması durumunda ise, yabancı yatırımcıların yatırımdan bekledikleri karlılık

düzeyi ve beklenen risk düzeyinin olumlu şekilde etkilenmesi beklenmektedir (Bayar ve Öztürk, 2016:73).

Daniele ve Marani (2006:17), kurumların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin üç farklı yoldan olabileceğini belirtmektedir. Bunlardan ilki, kaliteli kurumların varlığı verimliliği artırarak yatırımları ülkeye çekmektedir. İkincisi, kaliteli kurumların varlığı işlem maliyetlerini düşürmekte ve yatırımlar artmaktadır. Üçüncüsü, doğrudan yabancı yatırımlar genellikle yüksek batık maliyetleri içerdiğinden, kaliteli kurumların varlığı yatırımcıya güvenilir bir ortam sağlayarak yatırımları arttırmaktadır.

Kurumsal faktörler ve doğrudan yabancı sermayenin arasındaki bağlantı son yıllarda büyük bir ilgi alanıdır. Yabancı yatırımcıların, yatırım yaptıkları ülkelerin kurumsal çerçevelerine çok dikkat ettikleri bilinmektedir. Bu nedenle literatürde, gelişmekte olan ülkelerin daha fazla DYY çekmek için güçlü ve kaliteli kurumlara ihtiyacı olduğu düşünülmektedir (Daude ve Stein, 2007).

1.4.1.1. Hukuki Faktörler

Hukuki faktörler, var olan kanun ve hukuk kurallarını, düzenlemeleri ve kanunları uygulayan kurumları ve yargı sistemini içermektedir (Demirtaş, 2005:50). Bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımcı çekebilmesi için öncelikle yerleşik mevzuatlarının bulunması ile sağlanacaktır. Hukuk kurallarının iyi işlemediği ve hukuki güvenliğin tam olarak sağlanamadığı ülkelerde ekonomik kar yüksek olsa dahi, hukuki risklerin yüksek olmasından ötürü yatırımcı ülkeye ancak yüksek ülke riski primi uygulayarak yatırım yapacaktır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003:30).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından yasal çerçevenin iyileştirilmesi ve yargı sisteminin hızının, etkinliğinin ve tutarlılığının artırılması önemli bir kriterdir. Hukuk düzenlemelerinin öngörülebilir, açık ve şeffah olması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını sürdürülebilirliği ve istikrarı açısından gereklidir (Kalkınma Planı, 2013: 84).

1.4.1.2. Yolsuzluklar

Yolsuzluk yeni bir olgu değildir. Tarihi, modern medeniyetin doğuşundan önceye kadar uzanmaktadır. Yolsuzluğa ilişkin bir çalışmada, Noonan (1984) birçok kültürde dört bin yıllık rüşvet ve yolsuzluk tarihini belgelemiştir. Modern çağda, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, dünyanın birçok yerinde yolsuzluk yaygınlaşmış ve güçlenmiştir.

Birçok araştırma, rant kollama, kamu tercihi, işlem maliyeti, kurum ve sosyal maliyet, mülkiyet hakları, sosyo-kültürel perspektifler gibi alternatif teorileri kullanarak yolsuzluğun ekonomik sonuçlarını analiz etmiştir (Zhao vd., 2003). Ana görüş, yolsuzluğun ekonomiye zarar veren verimsizlikleri ve çarpıtmaları doğurduğu yönündedir. Shleifer ve Vishny (1993) yolsuzluğun ekonomik büyümeyi azalttığını; Besley ve McLaren (1993) ve Husted (1994), yolsuzluğun işlem maliyetlerini artırdığını; Mauro (1995)'ya göre bazı alanlarda yapılan yatırımların yolsuzluğa daha az izin verdiğini ve Gupta vd. (1998), yolsuzluğun yoksulluk ve gelir dağılımını kötüleştirdiğini tespit etmiştir. Alternatif görüş, yolsuzluğun karar vermeyi kolaylaştırabileceği ve verimliliği artırabildiği üzerine yoğunlaşmıştır. Rashid (1981), yolsuzluğun ekonomik sistemin hızlı çalışmasını sağlayabildiğini ve Pareto optimal sonuçlara yol açabileceğini gösteren teorik bir model geliştirmiştir. Beck ve Maker (1986), ihale rekabeti konusunda en verimli firmaların aslında en yüksek rüşveti verdiğini ve Braguinsky (1996), rekabetçi bir pazarda sınırlı yolsuzluğun yeniliği artırabilir ve ekonomik büyümeyi teşvik eden tekeli zayıflatabileceğini tespit etmiştir.

Bununla birlikte, birçok çalışma yolsuzluğun DYY girişleri üzerindeki etkilerini ele almıştır. Çalışmalardan bazılarında, yolsuzluğun yüksek olması durumunda yabancı yatırımların olumsuz etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır. Örneğin, Drabek ve Payne (1999), yüksek düzeyde şeffaf olmayan ülkelerde, DYY girişlerinin azaldığı bulgusuna ulaşmıştır. Wei (2000), yolsuzluğun vergi etkisi gösterdiğini ve DYY'yi düşürdüğünü tespit etmiştir. Wei (2000), yolsuzluğun farklı sermaye akışları üzerindeki etkilerini analiz etmek için ikili sermaye akışını kullanmış ve yolsuzluğun diğer sermaye akışlarından daha fazla DYY'yi düşürdüğünü tespit etmiştir. Zhao vd. (2003), 1991-1997 yılları arasında

40 lkeye DYY girişlerini incelemiş ve yolsuzluk ve şeffaflık eksikliğinin DYY girişlerini önemli ölçüde azalttığını bulgusuna ulaşmıştır.

1.4.1.3. Vergi Sistemleri

1980'lerin başından itibaren, çok sayıda araştırma, doğrudan yabancı yatırımların mali baskıdan, özellikle şirketlere uygulanan vergilerden nasıl etkilendiğine işaret etmektedir. Vergi sistemleri açısından, devletlerarasındaki rekabetin bir sonucunun, uluslararası yatırımın ve kârın elde edilmesinin zorluk derecesinin azaltılması ve kurumsal faaliyetlerinin azaltılmaması ile sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Bu hem çokuluslu şirketler hem de yerli işletmeler için avantajlıdır. Ayrıca, okuluslu şirketler karlarını daha kolay değiştirebildiklerinden, gelecekte verginin genel yükünü bile düşürebilirler (Piatkowski ve Jarmuzek, 2008: 25).

Gorter ve De Mooji (2001) tarafından yapılan çalışmada, vergisel düzenlemeler ile yabancı yatırımlar arasında mutlak bir ilişki olduğu ifade edilmiştir. Avrupa ülkelerine yönelik olarak yapılan çalışmada, vergi oranlarındaki artışın DYY üzerinde azaltıcı etkisi olduğu grlmştır. De Mooij ve Ederveen (2003) tarafından Amerika birleşik Devletlerine yönelik olarak yapılan çalışmada, şirketlere uygulanan vergilerdeki % 1'lik artışın doğrudan yabancı yatırımlarda %0,5-0,6 oranında azalmaya yol açacağı bulgusuna ulaşılmıştır.

1.4.2. Makroekonomik Faktörler

1.4.2.1. Dışa Açıklık

Bir ülkede dış ticaretin GSMH'ya oranı dışa açıklık derecesini gösterir (Kar ve Tatlısöz, 2008: 15). Dış ticaret açıklığı ülkenin ihracat ve ithalatının yüksek oluşu ile ifade edilmektedir. Dışa açık ekonomilerin daha fazla yabancı yatırımcı çektiği yaygın bir gr olmakla birlikte ticari sınırlamaların da doğrudan yabancı yatırımcılarda pozitif etkiye sahip olduğu bilinmektedir. Ticari dışa açıklığın DYY üzerinde meydana getireceği etkinin ne yönde olacağı yapılan doğrudan yatırımın türüne bağlı olarak değişmektedir. Dış ticarete kısıtlamaların olması veya düşük seviyede dış ticarete açıklığın olması piyasaya yönelik doğrudan

yabancı yatırımlar üzerinde olumlu bir etki meydana getirebilir. Bunun nedeni ise yerel piyasada hizmet vermek isteyen firmanın ticari kısıtlamalardan dolayı kendi ürünlerini ihraç etmekte zorlanması sonucunda ev sahibi ülkede yeni kuruluşlar kurarak üretim yapmaya karar verebilirler. Buna karşın ihracat yönlü yatırımlarda bulunan çok uluslu firmalar, ticarete getirilen kısıtlamaların işlem maliyetlerini arttırmamasından ötürü, dışa açık olan ülkeleri tercih edecektir (Asiedu, 2002:111).

1.4.2.2. Döviz Kuru

Ev sahibi ülkenin cari hesap dengesi, para biriminin gücünün bir göstergesi olarak görülebilir. Kötüleşen cari hesap dengesi, ev sahibi ülkenin para biriminin değer kaybetmesine neden olabilir. Çok uluslu yatırımcıların cari işlemler açığı üzerinde olumsuz yönde görüşe sahip olması olasıdır, çünkü bu tür açıklar enflasyon ve kur değişimlerine neden olabilir. Bu durumda, cari işlemler açığındaki bir artış DYY girişlerinde düşüşe yol açabilir.

Yabancı yatırımcılar, değer kaybeden bir para biriminde kar veya zarar edebilir. Örneğin, değeri düşen bir döviz kuru ihracatı artırabilir ve kaynak arayan DYY'den kazanç sağlayabilir. Ancak yabancı yatırımcılar aynı zamanda kaybedebilir çünkü para birimleri amortismanına tabi tutulduğunda işlem ve işlem kayıplarını önlemek için maliyete maruz kalmak zorundadırlar. Bir ülkeye girdikten sonra kurun değerinin düşüklüğünün devam edeceğine inanırlarsa, yatırımlarını haklı çıkarmak için maliyetlerin çok yüksek olacağı sonucuna varabilirler. Grosse ve Trevino (1996), Froot ve Stein (1991) ve Klein ve Rosengren (1994), döviz kuru ve DYY'a yönelik farklı yatırımcı tepkileri tespit etmişlerdir. Leiderman ve Thorne (1996) Meksika'ya yapılan DYY'nin Meksika'daki döviz krizinden ve 1994'in devalüasyonundan sonra çok az değiştiğini ifade etmiştir. Ayrıca, 1980'lerin çoğunda ABD dolarının değerinin yüksek olmasına rağmen, ABD'ye net DYY girişi olmuştur. Bu nedenle, döviz kurundaki değer düşüklüğünün doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki etkisi belirsiz görünmektedir.

1.4.2.3. Enflasyon

Doğrudan yabancı sermaye akımlarını etkilediği düşünülen bir diğer makroekonomik faktör, ekonomik istikrarsızlığının bir göstergesi olarak

enflasyondur. Enflasyon, yatırım iklimini olumsuz yönde etkileyen ve sermaye birikimi ile ekonomik büyüme için uygun olmayan bir yatırım ortamına zemin hazırlamaktadır. Enflasyona dayalı olumsuz ekonomik koşullar sadece dış yatırımları caydırmakla kalmamakta, aynı zamanda verimlilik seviyesini de azaltmaktadır (Prüfer ve Tondl, 2008).

Huybens ve Smith (1999) ve Boyd, Levine ve Smith (2001), enflasyonun, doğrudan yabancı yatırım (DYY) ile ilişkisinin niteliğini ele almıştır. Bu bağlamda, Andinuur (2013) enflasyon, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri incelemeye bir çalışma yürütmüştür. Araştırmacı, düşük enflasyon oranının ev sahibi ülkede iç ekonomik istikrarın bir işareti olarak alındığını ve bunun da doğrudan yabancı yatırımların getirisini artıracak olduğunu belirtmiştir. Araştırmacı ayrıca, bir ülkedeki düşük enflasyon oranlarının, enflasyon oranı düşük olduğunda, nominal faiz oranının düştüğünü ve bunun sonucunda sermaye maliyetinin düşük olduğunu DYY'yi teşvik ettiğini belirtmektedir. Dahası, sermayenin ucuz borç verme oranındaki mevcudiyeti yabancı yatırımcıların sadece ev sahibi ülkelerde daha iyi ortaklar bulmalarını sağlayacak yeterli yerli yatırıma sahip olmalarını sağlamayacak, aynı zamanda yatırımların geri dönüşlerini de en üst seviyeye çıkaracaktır.

1.4.2.4. Ücretler

Ücretler DYY çekmek için kullanılan en önemli araçlardan biridir. Birçok ülkenin iş gücü maliyetlerini düşürerek yabancı sermayeyi çekme düşüncesi, ülkeleri ücretler açısından en dibe doğru yarış hipotezine sokmuştur. Bu kapsamda yatırımcılar ucuz işgücünün bulunduğu ülkelere doğru yatırımlarını kaydırmaktadırlar. Her ne kadar ücretler DYY girişini etkileyen önemli faktörlerden olsa da, yabancı firmaların yapılandıkları ülkelerdeki faaliyetleri de yerel firmalardaki ücretlere önemli etkiler yaratmaktadır. Bu ücret-DYY ilişkisinin iki boyutlu olduğunu gösterir. Birincisi ücretlerin DYY çekme aracı olarak kullanılması, ikincisi yabancı firmaların yerel firmalar üzerine olan ücret yayımları etkisidir (Sağlam ve Yıldırım, 2014:192-193).

Yakın zamana kadar, yabancı firmaların, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, çalışanlarına yerli meslektaşlarından daha iyi ücret sağlama eğiliminde

olduğu konusunda bir fikir birliği vardır. Meksika, ABD ve Venezuela için yapılan bir çalışmada (Aitken vd., 1996), yerli ve yabancı sermayeli şirketler arasındaki ortalama ücretleri karşılaştırmaktadır. Yabancılar a it şirketlerdeki ortalama ücretlerin yerli şirketlere göre yaklaşık %30 daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu analiz, yabancı firmaların gelişmekte olan ülkelerdeki yerel rakiplerinden daha yüksek ücret ödediklerini göstermektedir. Bununla birlikte, bu, yurtiçi ve yurtdışı firmalardaki işgücü niteliksel olarak farklı olabileceğinden, yabancı mülkiyetin istihdam koşullarını iyileştirdiği anlamına gelmemektedir.

1.4.3. Siyasi Faktörler

Yatırımcının bir ülkede yatırım kararı almasında o ülkenin siyasi istikrar içinde olması büyük önem taşımaktadır. Ülkenin belirli siyasi istikrarını sağlamış olması yatırımcının ileriye görebilmesine ve yatırımlarının güvende olduğunu bilmesine neden olurken yeni yatırımlara da zemin hazırlamaktadır. İstikrarsızlık durumlarında ise örneğin; bir iç savaş, askeri müdahaleler, terör olayları, ekonomik yönetimde başarısızlıklar, hükümetlerin sık sık değişiklikleri gibi faktörler yatırımcının yatırım yapmasını engellemekte ve başka ülkelere yönelmesini sağlamaktadır.

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE VERGİ TAKOZU İLİŞKİSİ

2.1. Yatırımlarda Yer Seçim Kararını Etkileyen Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanmasında en çok kullanılan bileşen ekonomik faktörlerdir. Çünkü doğrudan yabancı yatırımın kendisi ekonomik bir kavramdır. Bu nedenle çoğu araştırmacı yabancı yatırımları analiz ederken, makroekonomik kavramlara odaklanır. Doğrudan yabancı yatırımların yer seçim kararlarını etkileyen makroekonomik değişkenlerin başında, ev sahibi ülkedeki iç pazarın büyüklüğü (GSYİH cinsinden) gelmektedir. Daha büyük pazarlar (ekonomiler), potansiyel talep olanakları ve ölçek ekonomilerinden kaynaklı düşük maliyet avantajı nedeniyle yabancı yatırımlar açısından bir teşvik unsurudur (Sharma ve Bandara, 2010). Ev sahibi ülkedeki pazarın büyüklüğü, bir firmanın sadece yeni talep ve kârın potansiyel kaynakları hakkında geniş bir perspektife sahip olmasını değil, aynı zamanda potansiyel satışlar, pazar payında önemli kazanımlar ve uzun vadeli stratejik gelişmeler hakkında öngörülerde bulunmalarını da sağlamaktadır (Walsh and Yu, 2010).

Doğrudan yabancı sermaye akımlarını etkilediği düşünülen bir diğer makroekonomik faktör, ekonomik istikrarsızlığının bir göstergesi olarak enflasyondur. Enflasyon, yatırım iklimini olumsuz yönde etkileyen ve sermaye birikimi ile ekonomik büyüme için uygun olmayan bir yatırım ortamına zemin hazırlamaktadır. Enflasyona dayalı olumsuz ekonomik koşullar sadece dış yatırımları caydırmakla kalmamakta, aynı zamanda verimlilik seviyesini de azaltmaktadır (Prüfer ve Tondl, 2008). Makroekonomik değişkenler arasında yer alan reel döviz kuru da doğrudan yabancı yatırım kararını etkilemektedir. Reel döviz kuru, ev sahibi ülkedeki para biriminin reel değerini ifade etmekte olup; kurdaki bir artış yerel para biriminin değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Bu yönüyle de doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Daha düşük bir reel döviz kuru oranının dikey yabancı sermaye yatırımlarını artırması beklenmektedir. Çünkü ev sahibi ülke piyasasındaki düşük fiyatlar karşısında yatırımcı çeşitli tesisleri satın almak ya da üçüncü bir ülke piyasasına gönderilen mallarda yerel ülke karını arttırmak gibi çeşitli avantajlara sahip olmaktadır. (Walsh and Yu, 2010). Yabancı yatırım stratejilerinde

belirleyici olan bir diğerk unsur altyapı olanakları ve işgücü maliyetleridir (Tocar, 2018:169-172). Enerji arzı, iletişim imkanları ve ulaştırma gibi altyapı tesisleri, üretim ve işlem maliyetlerini belirlemekte ve böylece doğrudan yabancı yatırım miktarını etkilemektedir. Diğerk taraftan, ücret seviyesine yansıyan işgücü maliyetleri, yabancı firmalar açısından dikkate alınan bir karar girdisidir. Nitekim işgücü maliyetleri ülkeler arasında büyük ölçüde değişebilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusundaki karar alma sürecinde politik çevrenin de (politik rejim, istikrar ve risk unsurları) önemli bir etkisi bulunmaktadır. Siyasi istikrarsızlıklar, zayıf hükümetler, yolsuzluk, bürokratik prosedürler, kamulaştırma eğilimleri, savaşlar, insan hakları ihlali, yaygın suç ve personel kaçırma dahil olmak üzere sivil rahatsızlıklar gibi kurumsal kalite göstergeleri, belirli bir mekanda yatırım yapacak firmaların karşılaşabileceği potansiyel riskleri göstermekte olup; bu risk unsurları yabancı yatırımcılar açısından önemli bir risk unsurudur. Bu nedenle, kurumsal kalite açısından bir ülkenin risk düzeyi yüksekse, yabancı yatırımcılar belirsizliğin olduğu mekânda iş yapmaktan kaçınacaktır (Madura, 2000).

Kamu politikaları, doğrudan yabancı yatırımları teşvik etme veya kısıtlama noktasında öne çıkan bir diğerk bileşendir. Doğrudan yabancı yatırımların kamu politikaları ile ilişkisi, vergisel düzenlemeler açısından öne çıkmaktadır. Çünkü temel amacı kar elde etmek olan bir yabancı yatırım kararının vergi teşvikleri ile desteklenmesi ve maliyet kalemlerini arttıran ya da karlılığı azaltan vergisel düzenlemeler ile de engellenmesi mümkündür. Başka bir ifadeyle, vergi politikası ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki karmaşık bir yapı sergilemekte olup; bazı düzenlemelerle teşvik bazı düzenlemelerle ise engel biçimine dönüşebilir.

Vergisel teşviklerin yaygınlığının (indirilmiş gelir ve kurumlar vergisi oranları, yatırım indirimi ve yatırım kredisi, vergi erteleme, hızlandırılmış amortisman, serbest bölgelere yönelik vergi teşvikleri, zararın sonraki dönemlere aktarılması) yatırımlarda yer seçim kararlarını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Ancak konu vergi yükünün yüksek olması açısından ele alındığında, yabancı yatırım stratejileri ile vergileme arasındaki ilişki negatif korelasyonlu hale gelmektedir. Hines (1999), Devereux ve Griffith (2002) ve De

Mooij ve Ederveen (2003). Kurumlar vergisinin yanı sıra işgücü maliyetlerinin yüksek olmasına neden olabilecek bir vergisel düzenleme de yabancı yatırım stratejilerini etkilemektedir. Literatürde vergi takozu olarak adlandırılan ve emeğin üzerindeki vergi yükünün bir ölçütü olarak ele alınan bu vergi yükü, yabancı yatırım stratejilerinde dikkate alınan bir karar girdisi durumundadır. Vergi takozu, birim maliyetleri etkileyerek fiyatlar üzerinde saptırıcı etkide bulunmaktadır. Black, Hashimzade ve Myles (2009), bu etkiyi işgücü piyasası açısından ele almakta ve iki emtianın nispi fiyatlarının, vergi takozu söz konusu olduğunda etkin değerlerinden sapabileceğini göstermektedir. Emek üzerindeki vergi takozu, ücret ve tüketim arasındaki marjinal dönüşüm oranını etkilemektedir. İşgücü üzerindeki vergi takozu, başka bir ifadeyle toplam işgücü maliyeti ile net ücret arasındaki büyük bir fark, aynı tüketim seviyeleri için daha fazla işgücünün gerekli olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum, firmaların toplam maliyetleri etkilediğinden, emek üzerindeki vergi takozu ile üretim arasındaki ilişkiyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Vergi takozunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi, işgücünün çalışma gayreti açısından da kurulabilir. Emek arzı kısa vadede esnek olmamakla birlikte, uzun vadede emek arz esnekliği daha yüksektir. Bu durumda emek geliri üzerinden ödenen vergiler açısından işverenin ücret maliyetleri artabilir. Yüksek ücret maliyetleri, yerli firmaların emeği sermaye ile ikamesine neden olarak, yurtdışındaki yatırım fonlarını azaltabilir. Öte yandan, yüksek ücret maliyetleri olan bir ekonomide şirketler üretimlerini dış piyasalara aktarabilir ve bu nedenle yatırım fonlarında azalmalar ortaya çıkabilir (Beck ve Chaves, 2012:2).

2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yer Seçim Kararları

Yatırım kararları, bir şirketin karlılığı arttırma, yeni talep kaynaklarını çekme, çeşitlendirme, hissedar zenginliğini artırma ve temel olarak maliyet verimliliği ile ilgili diğer nedenlerle ilgili beklentilerine dayanılarak verilmektedir. Buna göre, belirli durumlarda, bir şirketin fikri mülkiyet, teknoloji ve marka adları, organizasyonel ve yönetsel becerileri ve pazarlama ağları dâhil olmak üzere nispeten büyük ölçekte kârlı bir şekilde ihraç edilebilecek varlıklara sahip olmak ve aynı zamanda uluslararası olmak paraya çevrilebilme potansiyeli olan önemli ayrıcalıklardır.

Ayrıca, bazı firmalar için farklı ülkelerde gerçekleşen üretimin, yalnızca yurtiçinde üretip ihraç etmekten daha karlı olması ve rekabet gücünü arttırması yurtdışına yatırımı daha tercih edilebilir bir hale getirmektedir. Ayrıca, varlıkların kullanımında uluslararasılaştırmanın getirdiği potansiyel karlar, varlıkları yabancı firmalara lisans vermekten daha büyük olduğunda, firmanın coğrafi olarak büyük ve dağınık bir organizasyonu yönetmenin ek maliyetlerini üstlenmesini göze alması için yeterli olabilir. Yurtdışına yatırım yapmak, potansiyel fırsatları değerlendirmek için belirleyici bir olasılık haline gelmiştir.

Bu şartlar altında, bir şirket, kaynakların etkin bir şekilde yönetilmesini içeren bir firmalar arası işbirliği şekli olarak tanımlanan doğrudan yabancı yatırıma katılarak, yabancı iş fırsatlarından faydalanabilir. Dünya ekonomisini bütünleştirmenin en önemli araçlarından biri haline gelen bu uluslararasılaştırma mekanizması, bir ülkede (yatırımcı ülke) bulunan bir yatırımcının başka bir ülkede (ev sahibi ülke) varlıkları elde etmesi ve onları yönetme niyetinde olması ile oluşmaktadır.

Yurtdışında yatırım yapma kararı alan ve yatırımın yerini belirlemeye karar veren bir firma birkaç faktörü analiz etmelidir. Bunlar; gelir, varlık, hükümet politikaları, politik ve ekonomik istikrar temelli faktörlerdir. Bu karar verilirken, özellikle, firmanın kendi kaynaklarına odaklanması gerekir. Bu durumda, kaynakların mevcudiyeti şüphesiz DYY konumlandırmanın en önemli belirleyicisidir. Öte yandan, ihracata yönelik endüstriler, uluslararası fiyat rekabetçiliğinde büyük bir öneme sahiptir ve özellikle yüksek gelirli büyük nüfuslara sahip geniş pazarlar yabancı yatırımın öncelikli yön belirleyicileri olarak kabul edilebilir. Büyük pazarın varlığı ise gelir temelli kararlar çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Doğrudan yabancı yatırım, bir firmanın uluslararasılaşma hedeflerine ulaşması için çok önemli bir araç olmasına rağmen, yatırım açısından ana ülke ve ev sahibi ülke üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri olduğunu ortaya koyan argümanların da değerlendirilmesi gerekir. Bu konuların anlaşılması için, Doğrudan yabancı yatırım için bir yer seçilmesinde göz önünde bulundurulması gereken en önemli hususlar alt başlıklar halinde aşağıda değerlendirilmiştir.

2.2.1. Gelir Temelli Kararlar

Doğrudan yabancı yatırım için bir yer seçmedeki en önemli faktörlerden biri, ev sahibi ülkenin hazmetme kapasitesidir. Diğer bir deyişle, büyüme beklentileri ile birlikte iç pazarın büyüklüğüdür. Bu konu, doğrudan yabancı yatırımların yer seçiminde dikkate aldığı temel göstergeler arasında yer almaktadır (Hollensen, 1998; Daniels ve Radebaugh, 1998). Bu bağlamda, yabancı bir senaryoda yer almak isteyen herhangi bir firma tarafından dikkatle alınması gereken çeşitli değişkenler bulunmaktadır. Yatırımların gelecekteki performansını etkilemede öne çıkabilecek bu değişkenler; nüfus, satın alma gücü veya kişi başına gelir, orta sınıfın büyüklüğü, Gayri Safi Milli Hasıla, ölçek ekonomileri ve sanayileşme derecesi ile teknolojik rekabet düzeyi şeklinde gösterilebilir.

İfade edilen bu değişkenler birbirine bağlıdır. Dahası, bir firmanın sadece yeni talep ve kârın potansiyel kaynakları hakkında geniş bir perspektife sahip olmasını değil, aynı zamanda potansiyel satışlar, pazar payında önemli kazanımlar ve uzun vadeli stratejik gelişme hakkında öngörülerde bulunmalarını sağlar. Örneğin, Çin, Hindistan, Endonezya, Tayland, Brezilya, Rusya, Meksika, Macaristan, Polonya ve Arjantin gibi ülkeler, şu anda gelişmekte olan ülkeler arasında en cazip yeni talep kaynakları olarak algılanan senaryolardan bazılarıdır (Daniels ve Radebaugh, 1998). Nitekim Motorola, The Coca-Cola Şirketi, PepsiCo, KFC, Pizza Avı, Ford Motor Şirketi, Birleşik Teknolojiler, General Electric, Hewlett-Packard ve IBM gibi şirketler yakın zamanda Çin'e önemli miktarda yatırım yapmıştır.

Bu durum, belirli bir senaryonun pazar büyüklüğünün ve büyüme beklentilerinin, dünyanın en büyük çokuluslu şirketleri arasında talebe cevap verme açısından nasıl büyük bir ilgi yarattığını göstermektedir. Örneğin, Çin'in ABD'yi geçerek dünyanın en büyük ekonomisi olması ve bu nedenle yatırımcılar tarafından tüm dünyada gelişmiş en büyük pazar olarak görülmesi beklenmektedir. Bu nedenle, Çin pazarının büyüklüğünün, büyük ölçüde, 1980'lerin başından bu yana çekmiş olduğu büyük DYY girişlerini açıkladığına dair bir şüphe olmadığı ifade edilmektedir (Broadman ve Sun, 1997).

Diğer taraftan pazar büyüklüğü, bölgesel ticaret anlaşmaları açısından da çok önemli bir husustur. Çünkü ticarete dahili engellerin kaldırılması, serbest ticaret alanları, gümrük birliği ve ortak pazarlar aranması, firmalara bir veya birkaç üretim tesisinden entegre bir pazara hizmet sunma fırsatı vermektedir.

2.2.2. Kaynak Elde Edilebilirliğine Dayanan Kararlar

Doğrudan yabancı yatırım için olası bir senaryo seçilmesi konusunda kesin olarak belirleyici olan bir diğer faktör, arazi, iş gücü, sermaye, hammadde, bilgi kaynakları, altyapı ve teknoloji gibi kaynakların mevcudiyeti ve göreceli maliyetidir. Üretim faktörleri, uluslararasılaşma sürecinde dikkate alınması gereken temel konular olarak kabul edilirler (Czinkota vd. 1989; Daniels ve Radebaugh, 1998). Nitekim işgücü ve arazi maliyetleri ülkeler arasında büyük ölçüde değişebilir (Madura, 2000). Bu nedenle nitelikli ve ucuz işgücü, emek yoğun üretim süreçlerine sahip bazı ihracata yönelik Çokuluslu Şirketlerin son zamanlarda üretim tesislerinin bir bölümünü yeniden yerleştirmeye karar vermesinin ana nedenlerinden biri olarak gözlenmektedir. Örneğin, Philips, ampul üretim tesisini Hollanda'dan Polonya'ya taşımasının temel nedeni Polonya'daki işgücü maliyetinin Hollanda'ya göre çok daha ucuz olmasıdır. Benzer şekilde, General Motors, Meksika'nın ucuz işgücünden yararlanmak için bazı Sedan ve kamyon üretim tesislerini ABD'den Meksika'ya taşımıştır. Düşük maliyetli işgücü DYY açısından önemli bir faktör olsa da, çoğu şirket yerel personelin belirli teknolojileri kullanma konusundaki bilgi ve becerileri gibi diğer hususları da karar girdisi olarak kullanmaktadır. Bazı durumlarda yatırım yapılacak yerlerde yeterli donanımda mühendis ve teknik personelin bulunmaması, potansiyel yabancı yatırımları kaçırmaktadır. Bu durum özellikle, üretim sektörlerine yapılan yatırımın cazibesini azaltır.

Öte yandan, madencilik ve diğer doğal kaynak tabanlı endüstriler, temel faaliyetlerini gerçekleştirmek için gereken arazinin, özel minerallerin veya belirli doğal kaynakların mevcudiyetine özel bir önem vermektedir. Bununla birlikte, madencilik ve tarım gibi bazı endüstriyel sektörlerin, belli coğrafi senaryolarda bulunmadığından ve tarımsal sömürünün iklime ve arazi kalitesine bağlı olduğundan belirgin kısıtlamalar ile karşı karşıya olduğu görülmektedir. Sonuç

olarak, bu sektörlerde maliyet değişkeninin stratejik olarak farklı bir açıdan ele alınması gerekir.

Ulaşım sistemleri, telekomünikasyon, teknoloji ve tesisler gibi çok sayıda boyutu olan iyi gelişmiş işleyen bir altyapı, DYY ile ilgili kararların belirlenmesinde önemli bir belirleyicidir. Ayrıca, kamu ve özel firmalarda etkin bir kurumsal gelişimin olması da oldukça önemlidir. Bu meseleler; borsalar, bankalar, nakliye şirketleri, sigorta şirketleri, kamu muhasebecileri, hukuk firmaları, gümrük komisyoncuları, faktoring ve leasing şirketleri, konsolosluklar ve diğer kurumlar gibi alanlarda uluslararası düzeyde etkileşime giren alanlarda önemli bir rol oynamaktadır (Daniels ve Radebaugh, 1998).

2.2.3. Hükümet Politikaları Temelli Kararlar

Hükümet politikaları, doğrudan yabancı yatırımları teşvik etme veya kısıtlama mekanizmaları olabilir. Dış yatırım ve uluslararası ticaret ile ilgili tüm düzenlemeler ve teşvikler yer belirleme kararlarının karşı karşıya olduğu önemli faktörlerdir. Düzenlemeler konusunda, ticaret ve yatırım politikaları, doğrudan yabancı yatırımları çekip kısıtlamama konusunda belirleyici bir rol oynamaktadır. Örneğin, Japon otomobil üreticilerinin Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği'nde üretime başlamasının ana nedenlerinden biri, Japonya'dan gönderilecek araç sayısı açısından niceliksel sınırlar getirmesi olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca, ihracat, ithalat ve karların elde edilmesiyle ilgili ticari kısıtlamalar, rekabet gücünü önemli ölçüde azaltabilir. Özellikle, ithal edilen hammaddeler ve ara girdiler üzerindeki yüksek tarifeler, özellikle yerel hammaddeler yüksek maliyetli veya düşük kaliteli ise bir şirketin performansını etkileyebilir.

Bununla birlikte, doğrudan yabancı yatırımlara karşı pozitif politika içeren açık bir ekonomi daha fazla yabancı yatırımı teşvik etmektedir (Marr, 1998). Bu nedenle, ev sahibi ülkenin açıklığı DYY için yer arayan firmalar tarafından değerlendirilecek çok önemli bir göstergedir. Açıklık, sonunda komşu ülkelere erişimi kolaylaştıran ticaret ve yatırım konusundaki uluslararası anlaşmalar, ticari engellerin kaldırılması, özelleştirme, yabancı yatırımcılar için vergi avantajları gibi teşviklerin yaratılması, doğrudan yabancı yatırımcıya fon sağlanması yoluyla oluşabilir. Ayrıca, mülkiyet hakları mevzuatındaki hükümler ve vergi

sistemindeki düzenlemeler, DYY'nin konumlandırılmasıyla ilgili olumlu kararlar lehine güçlü argümanlar olduğunu göstermektedir.

2.2.4. Politik ve Ekonomik İstikrar Temelli Kararlar

Politik ve ekonomik çevre, doğrudan yabancı yatırımlar için bir yer belirleme kararı almak isteyen herhangi bir şirket tarafından açıkça ölçülen ve değerlendirilen faktörlerdir. Bununla birlikte, bu faktörler birbirleriyle bağlantılı olmasına rağmen dikkatlice analiz edilmeleri gereken çeşitli yönler içermektedir. Özellikle, siyasi meseleler, zayıf ve kararsız hükümetler, yolsuzluk, bürokratik prosedürler, mülkün devlet tarafından ele geçirilmesi veya kamulaştırmaların artması, savaşlar, insan hakları ihlali, yaygın suç ve personel kaçırma dâhil olmak üzere sivil rahatsızlıklar analizi gereken önemli konuların başında gelmektedir. Yatırımcı yer seçim kararı alırken potansiyel riskleri göz önüne alarak değerlendirme yapmaktadır. Bu noktada Kolombiya, çok uzun yıllar iç savaşla mücadele etmiş, siyasi istikrarsızlık ve başarısızlıkların sosyal anlamda ortaya çıkardığı yoğun kaotik ortamın yabancı yatırımcıyı uzaklaştırdığına bir kanıt olarak değerlendirilebilir. Ülke içerisinde yaşanan kargaşa, sokaklardaki terör, devletin halkın can/mal güvenliğini sağlayamaması, devlet içerisindeki yolsuzluk, işsizlik, hırsızlık/cinayet/tecavüz gibi suçların çoğunluğunu oluşturduğu yüksek suç oranları DYY girişlerini ciddi şekilde etkilemiş, yabancı yatırımcıyı ülkeden uzak tutmuştur.

Politik istikrarsızlık açısından bir ülkenin risk düzeyi önemli ölçüde yüksekse, bir şirket belirsizlik derecesi yüksek olan bir pazarda iş yapmaktan kaçınacaktır (Madura, 2000). Risk unsuru, bir şirketin DYY ile ilgili uzun vadeli stratejik kararlar almasında önemli bir etkidir. Bunu yaparken de, politik ortam, şirketin varlıkları ve karlılığı esastır (Daniels ve Radebaugh, 1998).

Ekonomik istikrar açısından ise, doğrudan yabancı yatırımın önemli belirleyicileri olan çeşitli yönler vardır. Özellikle, faiz oranları, enflasyon oranları, döviz kurları, dış borç, ödemeler dengesi ve net uluslararası rezervler gibi değişkenlerle ölçülebilen genel makroekonomik performans bunlardan bazılarıdır. Ayrıca, döviz kontrolünü veya dövizlere erişimi kısıtlayabilen sermaye

hareketleri, dövizin dönüştürülemezliği, para politikası ve döviz istikrarı üzerindeki kısıtlamalar, DYY'nin sınırlamaktadır.

2.3. Vergi Sisteminin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi

Vergi sistemi ile DYY arasında literatürde yer alan tartışma oldukça eskiye dayanmaktadır. Vergiler ve DYY arasındaki bağlantıya ilişkin artan ilgi söz konusudur. Vergi sistemi aracılığı ile DYY girişlerinin artırılmasının sağlanması ve böylece işsizliğin azaltılması beklentisi literatürde yoğun olarak incelenmiştir. Ayrıca, vergi sisteminin teşvik edici doğası ile desteklenen doğrudan yabancı yatırım girişinin, yerli şirketler üzerinde pozitif verimlilik etkisine yol açtığı ifade edilmektedir ve bu önerme genellikle ekonometrik kanıtlarla desteklenmektedir (Görg ve Strobl 2001).

Doğrudan yabancı yatırımların vergisel düzenlemelerden olumlu etkilenme potansiyeli, ev sahibi ülkelerin, kendi ülkelerinde yeni bir tesis açan çok uluslu firmalara yönelik vergi indirimlerinin ve sübvansiyonların gerekçesini oluşturmaktadır. Bu kısımda, vergi ve DYY arasındaki ilişki, farklı açılardan ele alınmış ve yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikalar üzerinde durulmuştur.

2.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Vergilemenin Rolü

DYY ile ilgili vergi politikasını yönlendirmek için politika yapıcıları, olası etki kanallarını incelemek için, bir veya daha fazla ekonomik model veya çerçeve kullanmaktadır. Bu modellerden bazıları; OLI paradigması, yatırım için OECD politika çerçevesi, neo-klasik yatırım modeli ve yeni ekonomik coğrafya literatüründen türetilen modeller şeklinde gösterilebilir (Yavan, 2013: 520).

OLI paradigması olarak da bilinen teori, John H. Dunning tarafından doğrudan yabancı yatırım konusunu açıklığa kavuşturmak için üç faktörün önemine işaret etmektedir: mülkiyet, konum ve içselleştirme. İçselleştirmeden kaynaklanan avantajlar içerisinde vergi önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü tarife vb. uygulamalar sonucunda yurtdışında yatırımına karar verilen ürünün yurtiçi piyasa da satılması noktasında yurtiçindeki vergi sistemi fiyatlamayı doğrudan etkileyebilmektedir. Yurtdışında üretim içeren yatay DYY'nin OLI koşullarının yerine getirildiği lisansa sahip olması beklenebilir. Birincisi, bir Çok Uluslu

Şirket, yerel pazarlara karşı dış pazarlarda kar avantajı sağlayan mülkiyet avantajlarına (patentler, know-how, ticari marka) sahip olmalıdır. İkincisi, DYY, yerel üretimi ihracattan daha karlı kılan yer avantajları (örneğin düşük ticaret, işçilik veya enerji maliyetleri, düşük vergi yükü) sunmalıdır. Üçüncüsü, DYY, doğrudan DYY yoluyla bir ticari faaliyette bulunmayı dış pazarlardaki diğer firmalara lisans vermekten daha karlı, örneğin bilgi sermayesini koruyarak, mülkiyet avantajı sağlayan varlıkları kullanma hakkını veren içselleştirme avantajları sunmalıdır.

OECD tarafından gerçekleştirilen Yatırım Politika Çerçevesi çalışması, gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerindeki politika yapıcılarını hedef almakta ve öncelikleri belirlemek ve etkili politikalar geliştirmeye yardımcı olmak amacıyla vergi dahil olmak üzere on politika alanında rehberlik önermektedir (OECD, 2005). Vergi bölümü, büyük ölçüde, kurumlar vergisi teşviklerinin artılarını/eksilerini ve alternatif vergi politikalarını ve DYY'yi çekmek için tasarım seçeneklerini ve aynı zamanda DYY'den elde edilen geliri artırmak için altyapı yatırımlarının finanse edilmesine yardımcı olmak için tasarım seçeneklerinin ağırlıklandırılmasında temel hususları belirlemeye yönelik anket çalışmalarından yararlanmaktadır. Ekonomistler tarafından en yaygın şekilde kullanılan ve yerli ve sınır ötesi doğrudan yatırımlar üzerindeki vergi etkilerini analiz eden çerçeve ise neo-klasik yatırım modelidir. Modelde, yatırım kararlarına sermaye maliyetlerini etkileyen vergi parametreleri dâhil edilmiş ve yatırım getirisine ilişkin yasal vergi yükü dikkate alınmıştır.

Ekonomik coğrafya ile DYY arasındaki ilişki de uzun zamandır tartışma konusudur. Neo-klasik yatırım teorisinin yatırım üzerindeki vergi etkileri ile ilgili merkezi öngörüler, son yıllarda kendini güçlendiren işletme yoğunlaşmasının (yığılma) ekonomilerinin rolünü vurgulayan yeni ekonomik coğrafya çerçevesiyle karşı karşıya kalmıştır. Çekirdek-çevre modelinde, pazara erişim etkileri, firmaların büyük pazarlarda üretim yapmaları, nakliye maliyetlerini düşürmeleri ve küçük pazarlara ihracat yapmaları için teşvik edebilir. Yoğunlaşma, ekonomilerinden kazanç sağlayan firmalarla, firmaların yer seçiminde bir dereceye kadar yavaşlık öngörülmekte olup, bu durum bir dereceye kadar ekonomik kârın sabitliği gösterilmektedir (De Mooij ve Ederveen, 2003).

Şirket vergi reformu ve vergi uyumu konusundaki tartışmalar, genellikle kurumlar vergisi oranlarının uluslararası sermaye tahsisi üzerinde önemli bir etkisi olduğu inancından kaynaklanmaktadır. Özellikle, yüksek vergi oranları, bir bölgedeki yatırımların vergi iadesi oranını azaltmakta ve böylece yatırımcılar için bu tür yerler daha az cazip hale getirmektedir. Bu durum, ekonominin neo-klasik yaklaşımıyla tutarlıdır. Nitekim açık bir uluslararası sermaye piyasasında, bir bölgedeki vergi artışları, uluslararası pazardaki dengeyi yeniden sağlamak için sermayeyi düşürecektir; bu da, vergi sonrası sermayenin iadelerin farklı bölgeler arasında eşit olmasını gerektirir. Ancak, yatırım bölgesinin vergiye duyarlı olduğu fikrine, yeni ekonomik coğrafya literatürü karşı çıkmaktadır. Bu teori, konum kararlarının, ölçeklendirme ve nakliye maliyetlerinin arttırılması için getirilere izin verilmesi durumunda, cevap veremeyeceğini göstermektedir. Gerçekten de, bu iki yön, firmaların kârların başka yerlerden daha yüksek olduğu yerlerde bulunmasını cazip hale getirebilir. Bunun nedeni, firmaların nakliye maliyetlerinden tasarruf etmelerini ve yığılma dışsallıklarından (agglomerative externalities) yararlanmalarını sağlamaktır (DeMooij ve Ederveen, 2005).

Hükümetler bu yığılma nedeniyle sermayeyi vergilendirebilir, çünkü vergi büyük ölçüde yatırım marjı yerine bölgeye özgü getirilere uygulanmaktadır. Yabancı sermayenin vergilere duyarlı olup olmadığı bu nedenle ampirik bir gözlemlerle tespit edilmelidir. Hines (1999), Devereux ve Griffith (2002) ve De Mooij ve Ederveen (2003) tarafından yapılan çalışmalarda, doğrudan yabancı yatırımın şirket vergi oranlarından nasıl etkilendiği analiz edilmektedir ve şirket vergilerinin yatırımın yeri üzerinde önemli olumsuz etkileri olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte, bu literatür veri ve tanımlama ile ilgili önemli problemlere vurgu yapmaktadır. Özellikle, çok uluslu şirketlerin gerçek yatırım kararları ve bu şirketlerin farklı yerlerde ödeyecekleri gerçek vergi oranları hakkındaki bilgileri kullanmak gerekmektedir. Ancak, hem sermaye verileri hem de vergi verileri genellikle eksik verilerdir. Bu nedenle çalışmalar, sermaye dağılımı ve vergi oranları için bu eksik verilere dayanmaktadır.

Sermayeye ilgili olarak, çoğu araştırma doğrudan yabancı yatırım ile ilgili toplu veri kullanmaktadır. Diğerleri ise, yatırım yapılan sermaye miktarından ziyade, yabancı lokasyonların sayısına odaklanmıştır. Vergi verileriyle ilgili olarak sorun,

vergi sisteminin tüm karmaşık ayrıntılarını ampirik bir analizde yakalamanın mümkün olmamasıdır. Bu nedenle, çalışmalar vergi değişkeni için özet göstergeler kullanmaktadır. Bazı çalışmalar yasal kurumlar vergisi oranını benimsemiştir. Ancak bu, vergi matrahının, yer seçimi için potansiyel olarak önemli olan çeşitli yönlerini ele almamaktadır. Bu nedenle çoğu çalışma vergi için vekil (proxy) değişkenlere dayanmaktadır.

Vergilendirme ve DYY ile ilgili ampirik literatür, gerçek etki büyüklüğünü tanımlamak için yabancı sermaye verileri, vergi oranları ve metodolojileri konusundaki kavramlarında farklılık gösteren çok çeşitli çalışmalar üretmiştir. Ayrıca, tahminler farklı bölgelere, farklı dönemlere ve farklı sektörlere işaret etmektedir. Literatürdeki bu önemli farklılık, farklı çalışmalardan elde edilen sonuçların basitçe karşılaştırılmasını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, yabancı sermaye tahsisatının vergi oranı esnekliği konusundaki literatürden çıkarılabilecek tek bir tahmin yoktur. Devereux ve Griffith (2002), “ekonomik teoride var olan bu kadar farklı yaklaşımların aynı esnekliği yaratması beklenemeyeceği” sonucuna varmıştır.

2.3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Stratejiler

Yabancı yatırım girişleri, sadece ev sahibi ülke sermayesinden değil, aynı zamanda teknoloji ve know-how kazanma ve yeni pazarlara erişme saiklerinden de etkilenmektedir (Papanicolaou vd., 2010). DYY başta ekonomik büyüme ve kalkınmayı teşvik etmek için gerekli sermaye birikimine katkı sağlamakla; bunun yanı sıra teknoloji transferine de imkan sağlamaktadır. Ek olarak, dış pazarlara erişim sağlar. Aslında, bilgi ve işgücü becerileri ile verimlilik unsurları, doğrudan yabancı yatırımları çekmede ve elde tutmada önemli bir etkiye sahiptir (Monaghan, 2012). Bu nedenlerden dolayı dünyadaki çoğu ülke uluslararası yatırımı ülkeye girişini kolaylaştırmaya çalışmaktadır. Halen, ekonomik entegrasyon politikasını izleyen hükümetler, sanayi sektörün etkin çalışmasına devam etmesi için politikalar, yatırım stratejileri ve eylemler uygulamaya devam etmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen teknoloji transferinin gelişmekte olan ülkeler için yadsınamaz bir katkısı söz konusudur. Bölgesel ve küresel üretim arasında pazar erişimini ve ağ kurmayı teşvik etmek, bilgi ve teknoloji transferinin yanı sıra yeni teknolojilerin daha hızlı tanıtılması ve yaygınlaştırılmasını sağlayarak

ev sahibi ülkenin teknik ve örgütsel kapasite geliştirmesini sağlamaktadır (Kumar, 1998; 2009). Teknoloji transferi aynı zamanda yerel teknik kapasitenin gelişimini arttırmakta ve modernizasyonu kolaylaştırmaktadır. Etkileşimli gelişim ortamı, teknolojik yeniliklerin yayılmasını sağlar; yüksek teknoloji ürünlerinin geliştirilmesinde ve elde edilmesinde yardımcı olmakta ve ülkeler arasında kültürel alışverişi teşvik etmektedir. Musolesi (2006), yabancıların geçen ve toplam ticaret arasındaki ilişkinin ülkeler arasındaki verimlilik arasındaki gerçek büyüklüğünü içeren farklı bilgi stoklarını belirlemeyi amaçlamaktadır. Sonuç olarak, kamu araştırmalarında ve akademik araştırmalarda iyi dizayn edilmiş teşviklerin, ülkeye doğrudan bir yatırım yapılmasıyla sonuçlandığı yönündedir.

2.3.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Teşvikler

Literatürdeki hâkim görüşe göre, bir yabancı pazarda başarılı bir şekilde rekabet edebilmek için bir firmanın bilgi, teknoloji, organizasyon, yönetim veya pazarlama becerilerinde mülkiyete sahip olunması gerekmektedir. Bu tür varlıklar ile donanmış bir firmanın, dış pazarlarda istediği karları elde edebilmesi için, yan üretim, ortak girişimler, lisanslama, franchising, yönetim sözleşmeleri, pazarlama sözleşmeleri ve anahtar teslim sözleşmeler dahil olmak üzere çeşitli alternatif yolları vardır. Daha öncede tartışıldığı gibi, literatürde ağırlık kazanmaya başlayan görüş, ÇUŞ'ların ağırlıklı olarak ev sahibi ekonomilerdeki güçlü ekonomik temellerden etkilendiği yönündedir. Bunlardan en önemlisi, ev sahibi ekonomisindeki beceri düzeyleri, üretimin uzmanlaşmasını kolaylaştıran altyapı ve diğer kaynakların, ticaret politikalarının ve diğer merkezi belirleyiciler olarak siyasi ve makroekonomik istikrarın sağlanması ile piyasa büyüklüğü ve gerçek gelir düzeyidir. Ancak, son yıllarda teşviklerin önemi hakkındaki artan bir görüş birliği söz konusudur. Bunun bir göstergesi olarak da dünya genelinde yatırım teşviklerinin çoğalmasındır. 100'den fazla ülke, 1990'ların ortalarından itibaren çeşitli DYY teşvikleri sağlamıştır ve o zamandan itibaren çok daha fazla teşvik söz konusudur (UNCTAD, 1996). Finansal teşviklerin daha yaygın olduğu sanayileşmiş ülkelerde, DYY ile ilgili iş başına sübvansiyonlar genellikle onmilyonlarca ABD dolarına ulaşmaktadır (Blomström vd, 2003:37).

Altyapı ve arazinin sübvansiyon edildiği ihracat işleme bölgeleri ve sanayi bölgeleri hariç olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerin teşvik planlarını vergi

tatillerine (tax holiday) ve doğrudan kıt kamu fonlarının doğrudan ödenmesini gerektirmeyen diğer mali önlemlere dayandırması daha genel bir uygulamadır.

DYY sübvansiyonlarının şekli ve miktarı hakkında yayınlanmış verilerin oldukça eksik olmasından dolayı, farklı teşvik türlerinin yatırım akışlarını ve firma davranışlarını nasıl etkilediğiyle ilgili kesin karşılaştırmalar yapmak zordur, ancak sübvansiyon programları arasında önemli farklılıklar olabilir. Örneğin, doğrudan finansal sübvansiyonlar, konum kararının üzerinde net bir etkiye sahip olsa da, vergi tatilleri operasyonel kararları birkaç yıl boyunca etkileyebilir. Buna rağmen, önceleri ÇUŞ yöneticileri teşviklerin rolünü önemsemezken, günümüzde yatırım kararları için artan önemini kabul etmektedirler (Easson, 2001:272).

DYY teşviklerinin artmasının temel nedeni ise, beklenildiği üzere, dünya ekonomisinin uluslararasılaşmasıdır. Küresel ticaretin serbestleşmesi, ÇUŞ'ların uluslararası üretim ağları kurmasını kolaylaştırmıştır; böylece, yerel müşterilere satılmak yerine, diğer ülkelerdeki uluslararası müşterilere veya bağlı şirketlere daha fazla çıktı gönderilmiştir. Bu, pazar büyüklüğünün etkisini azaltmış ve daha küçük ülkelerin büyük pazarlara yönlendirilecek yatırımlar için rekabet etmesine olanak sağlamıştır. Bölgesel entegrasyon, ÇUŞ'ların bölgedeki tek bir konumdan bütün veya birkaç üye devlete tedarik etmesine olanak tanıyan benzer etkilere sahiptir. Yerel üretimi, istihdamı ve refahı teşvik etmeye çalışan ulusal politika yapıcılar için de teşvikler giderek daha önemli hale gelmiştir.

2.3.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Rekabet Uygulamaları

Rekabet eden ülkeler, mali politika araçlarını stratejik araçlar olarak kullanarak DYY akışlarını belirli bir seviyeye kadar etkileyebilir. Örneğin, rakip ülkelerin hükümetleri yabancı yatırımcılara mali sübvansiyonlar veya vergi indirimleri sunabilir. Ancak, genellikle mali sübvansiyonların ve vergi indirimlerinin, belirli bir rakip ülkenin tüm dezavantajlarını telafi edemediği belirtilmektedir. Oman (2000), rekabet halindeki hükümetlerin altyapıyı modernize etme, yerel verimliliği artıran beşeri sermaye oluşumunu artırma ve yatırım ortamını geliştirme politikasının bir parçası olarak genel iş ortamını iyileştirme çabasında bulunma eğiliminde olduğunu tespit etmiştir.

Belirtilen politikalar, ekonomik kalkınmayı teşvik etmek için doğrudan yabancı yatırımları çekmenin yanı sıra doğrudan yabancı yatırım akışlarından bağımsız olarak güçlü bir araç olabilir, çünkü bu tür önlemler yerli üreticiler için de faydalar sağlar. Oman (2000)'dan elde edilen ampirik bulgular, DYY rekabetinde kamu kaynaklarının finansal ve mali teşvikler için kullanılması ile bu kaynakların yukarıda belirtilen diğer üretken amaçlarla kullanılması arasında bir denge olabileceğini ortaya koymaktadır.

2.3.3. Uluslararası Vergi Sistemi

Ülkedeki kurumlar gelir vergisi, yabancı iştiraklerin konumunu tehlikeye atabilmektedir. Ana şirket konumunu, faaliyet gösterdiği ülkeler arasından seçen çok uluslu bir şirket, merkezinin konumu ne olursa olsun, yerelden elde edilen gelire uygulanan kurumlar vergisini ödemek zorunda kalacaktır. Genel olarak, literatürdeki çalışmalar, Çok Uluslu Şirketlerin örgütsel yapılarının şekillendirilmesinde dış kaynak gelirinin kurumlar vergilendirmesinin önemli olduğunu göstermektedir.

Bazı firmalar bir yerde sadece tek bir yabancı iştiraki kurarak uluslararası olmakla ilgilenirken, diğerleri ise dünyanın hemen her köşesinde iştirakleri korumaya ihtiyaç duymaktadır. Aynı zamanda, bazı çokuluslu şirketler tüm dünyayı potansiyel bir yer seçimi olarak düşünürken, diğerleri yalnızca sınırlı sayıda ülkede etkili bir şekilde çalışabilir. Bu bağlı kuruluşun ve çokuluslu bir şirketin yer seçimlerinin “boyutlarının” yerin uluslararası vergilendirmeye duyarlılığını etkilemesi beklenebilir. İki veya daha fazla ülkede faaliyet göstermek isteyen çok uluslu bir şirket için, yer tespiti olasılığının duyarlılığı daha yüksek olabilir.

2.3.4. Vergi Rekabeti

Vergi rekabeti eskilere dayanan bir kavramdır, ancak siyasi ve akademik ilgi oldukça yenidir. Vergiler uzun süre boyunca çok düşük oranlarda seyretmiştir ve buna paralel olarak ülkeler arası vergi farkları da azdır. Yirminci yüzyılda ise vergi oranları belirgin bir şekilde artmıştır ve paralel olarak sınır ötesi hareket kısıtlamalarında da artış yaşanmıştır. Yüksek tarifeler, katı sermaye kontrolleri, sınırlı para birimi dönüştürülebilirliği, vize kısıtları ile göç yasaları, uluslararası vergi kaçınma ve kaçakçılığını büyük ölçüde sınırlamıştır (Wilson ve Wildasin, 2004). 1980'lerde derin ekonomik entegrasyonun başlamasıyla bu durum değişmiştir.

Küresel düzeyde ticaretin serbestleştirilmesi, sermaye kontrolü ve paraya çevrilebilirlik, AB'nin Tek Pazar veya NAFTA gibi bölgesel entegrasyon planları ve yeni iletişim ve taşımacılık teknolojileri, malların, hizmetlerin, sermayenin ve işlerin ulusal sınırlar boyunca taşınması işlem maliyetlerini büyük ölçüde azaltmıştır. Dolayısıyla, dünya ticaretinin bu artan hareketliliği ülkeler arası vergi düzeyinin ve oranının da sorgulanmasına yol açmıştır.

Vergi rekabeti, artan entegrasyon sonucunda efektif vergi oranlarının düşürülmesi olarak tanımlanabilen ve teorik bazda ilk defa 1956 yılında Charles Tiebout ortaya atılan bir olgudur. Efektif vergi oranlarının, ÇUŞ'lerin yatırım ve yer kararlarını belirlemede önemli bir faktör olduğu bilinmektedir. Ancak vergi oranları dışında başka vergisel ayrıcalıklar da vergi yükünü düşürebilir. Başka bir ifadeyle, vergi rekabeti, vergi oranları düşürülerek ve/veya vergi matrahı genişletilerek de gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla geniş anlamı ile vergi rekabeti, vergilendirme yetkisine haiz olan devletin (kamu idareleri, yerel yönetimler ve diğer idari birimler) vergi politikalarının diğer devletler üzerinde oluşturduğu etkiler şeklinde tanımlanabilmektedir (Öz ve Yaraşır, 2009).

Vergi rekabeti dar bir şekilde tanımlanırsa, her hükümetin vergi politikası, vergi gelirlerinin devlet hazinelerine tahsis edilmesini etkilemesi şartını da beraberinde getirmektedir. Hükümet politikalarının başarı kriterlerinden biri, vergi politikalarının bilgi içeriği ile ilişkilendirir. Özellikle, belirli bir bölgedeki vergiler ile “benzer” bir bölgedeki vergiler arasındaki bir karşılaştırma, önceki bölgedeki seçmenlerin mevcut hükümet yetkililerinin performansını değerlendirmesini ve buna göre oy kullanmasını sağlamaktadır.

2.4. Vergi Takoza ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Bu bölümde, vergi takozu ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki, ücretlerin vergilendirilmesi ve bunun yatırımlar üzerindeki etkisi açısından incelenmektedir.

2.4.1. Vergi Takozunun Genel Görünümü

Devlet, kolektif bir yaşam biçiminde ortak ihtiyaçları karşılamak amacıyla zimmi bir toplumsal sözleşmeye dayalı örgütsel bir yapı olup; varlığını

sürdürebilmesi için finansmana ihtiyacı bulunmaktadır. Günümüzde bu finansman ihtiyacının en istikrarlı karşılanma biçimini vergilerdir. Vergi sistemi, tarihsel süreçte yaşadığı gelişme eksenlerine bağlı olarak günümüz mali sisteminin temelini oluşturmaktadır. Vergi, devletin mali açısından sürdürülebilirliğini sağlama açısından ne kadar önemli ise; bireylerin mali özgürlük alanlarına getirdiği kısıtlama açısından da kişiler açısından önemlidir. Ödenen vergiler bireyler açısından mali bir yük olarak ele alınmakta ve bu yükün hesabında gelir temel bileşen olarak ele alınmaktadır. Sosyal güvenlik sistemlerinin mali sistem içerisinde önemli bir ağırlığa ulaştığı günümüz koşullarında ücret gelirleri üzerindeki vergi yükü önemli bir konu olarak dikkat çekmiştir. Terminolojide vergi takozu (tax wedge) ya da vergi kaması şeklinde farklı ifadelerle ele alınan bu olgu, işgücü başına devlete ödenen vergiler ile sosyal güvenlik katkılarının toplamını ifade etmektedir (Nar, 2015:686).

Bir ülkenin kamu mali sisteminin en temel göstergelerinden birisi vergi yükü olup; geniş anlamda ele alındığında milli gelirden kamuya aktarılan vergi ve benzeri ödemelerden oluşmaktadır. Vergi yükü dar anlamda tanımlandığında ise gelirin yüzdesi olan vergisel yükümlülük anlaşılmaktadır. Literatürde vergi yükü ele alınırken, özellikle son dönemlerde, ücret gelirleri üzerindeki vergisel yükümlülük üzerindeki vurguların arttığı gözlemlenmektedir. Vergi takozu olarak adlandırılan ve son dönemde başta istihdam ve kayıt dışılık olmak üzere pek ekonomik olgu ile ilişkisi incelenen bu kavram, işgücünün işverene maliyeti ile işgücünün eline geçen net ücreti arasındaki farkın toplam işgücü maliyeti içerisindeki payını göstermektedir. Söz konusu tanımdan da görüldüğü üzere, işgücü maliyeti içindeki vergi ve sosyal güvenlik unsurların miktarı vergi takozun oluşmasına neden olmaktadır (Tansöker, 2017:316-317).

Herhangi bir malın vergilendirilmesi, net satış fiyatı ile vergilendirilmiş malın brüt talep fiyatı arasında bir farklılaşmaya; başka bir ifadeyle takoz (wedge) ya da kamaya neden olmaktadır. Tedarikçinin aldığı fiyata göre, talep eden tarafından ödenen fiyatta meydana gelen artış, karşılıklı olarak kazançlı işlemlerin gerçekleşmesini önlemektedir. İfade edilen bu durum, verginin ekonomik maliyeti olup; verginin aşırı yükü olarak adlandırılmaktadır. Mal piyasasındaki bu durum emek piyasası açısından da geçerlidir. İşgücü piyasasında vergiler, işverenlerin gerçek işgücü maliyetleri (gerçek ürün ücreti) ile işçilerin vergi çıktıktan sonra alınan net

ücreti (gerçek tüketim ücreti) arasında bir farka neden olmaktadır. Bu fark emek piyasasındaki vergisel yükümlülüklerin bir yansımasıdır ve vergi takozunu betimlemektedir (Leibfritz, Thornton ve Bibbee, 1997:34).

Vergi takozu kavramı ele alındığında, hesaplamalar ve tanımlamalar ağırlıklı olarak, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) referansla yapılmaktadır. Teşkilat, ücret geliri üzerindeki vergi takozunu;

$$\text{Kişisel Gelir Vergisi} + \text{İşveren ve İşçi Sosyal Güvenlik Kesintisi} \\ (\text{SGK}) - \text{Aile İndirimleri} / \text{Toplam İşgücü Maliyetleri} (\text{Brüt Ücret} + \\ \text{İşveren SGK kesintisi})$$

şeklinde ele alırken; işçi tarafından doğrudan karşılanan ücret geliri üzerindeki net vergi yükünün bir ölçüsü olan işçi net vergi takozunu ise;

$$\text{İşçi Kişisel Gelir Vergisi ve İşçi Sosyal Güvenlik Kesintileri} - \\ \text{Aile İndirimleri} / \text{Brüt Ücret}$$

biçiminde tanımlamıştır (Gülşen ve Öztürk, 2016:21-22). Vergi takozu bir ülkenin emeğe dayattığı göreceli vergi yükünün bir ölçüsüdür. Daha spesifik olarak, çalışanın gelir vergileri, sosyal sigorta primleri ve işveren maaş bordrosu vergileri dahil olmak üzere vergilere atfedilebilen ortalama bir çalışan için işgücü maliyetlerinin yüzdesidir.

Kapalı bir ekonomide, tasarruflar yatırıma eşittir ve sermaye vergi takozu (capital tax wedge) veya yatırımdaki marjinal efektif vergi oranı hem tasarrufları hem de yatırımları azaltmaktadır. Uluslararası finansal piyasaların entegre olduğu açık bir ekonomide, yurt içi yatırım seviyesinin, yurt içi tasarruflardan farklı olması beklenen bir durumdur. Bu durumda, faiz oranının iç ekonomiden bağımsız olarak sabitlendiği bir “dünya” sermaye piyasası vardır ve bu nedenle, yurt içi yatırımlar üzerindeki vergiler, yatırımların net getirilerini yurtdışında yatırım yapanların altına düşürdüğü ölçüde sermaye çıkışlarına yol açacaktır. Bu durumda, toplam sermaye geliri-vergi takozu ilişkisi, yatırım vergi takozu (investment tax wedge) ve tasarruf vergi takozu (savings tax wedge) ayırımını gerektirmektedir. Bu iki farklı vergi takozu kavramında birincisi, piyasa faiz oranı ile vergi öncesi getiri oranı arasına bir takoz (wedge) yükleyerek iç yatırımları azaltacaktır. İkincisi (esas olarak kişisel gelir vergisini sermaye gelirine yansıtan) ise yurtiçi tasarrufları azaltabilecek, ancak yurtiçi

yatırımları etkilemeyecek olan uluslararası faiz oranının altındaki tasarruf sahiplerine net getiriye azaltmaktadır (Leibfritz, Thornton ve Bibbee, 1997:23).

Aşağıdaki tabloda, vergi yükünün 2018 ve 2017 yılları arasındaki genel görünümü ortaya konulmuştur.

Tablo 2.1: Ortalama İşçi İçin Toplam Vergi Takozunun Karşılaştırılması (İşgücü Maliyetinin Yüzdesi, 2018)

Ülkeler	Toplam Vergi Takozu 2018	Vergi Takozu	Ülkeler	Toplam Vergi Takozu 2018	Vergi Takozu
Belçika	52.7	-1.09	Hollanda	37.7	0.31
Almanya	49.5	-0.09	Estonya	36.5	-2.54
İtalya	47.9	0.2	Norveç	35.8	-0.13
Fransa	47.6	0.04	Polonya	35.8	0.09
Avusturya	47.6	0.21	Danimarka	35.7	-0.15
Macaristan	45	-1.11	İzlanda	33.2	0.16
Çek Cumhuriyeti	43.7	0.38	İrlanda	32.7	0.12
Slovenya	43.3	0.34	Japonya	32.6	0.12
İsveç	43.1	0.13	İngiltere	30.9	-0.11
Letonya	42.3	-0.6	Kanada	30.7	0.11
Finlandiya	42.3	-0.4	Amerika Birleşik Devletleri	29.6	-2.19
Slovakya	41.7	0.14	Avustralya	28.9	0.27
Yunanistan	40.9	0.15	Kore	23	0.49
Portekiz	40.7	-0.69	İsrail	22.4	0.36
Litvanya	40.6	-0.44	İsviçre	22.2	0.14
İspanya	39.4	0.13	Meksika	19.7	-0.71
Türkiye	38.9	-0.13	Yeni Zelanda	18.4	0.3
Lüksemburg	38.2	0.37	Şili	7	0.01
OECD Ortalaması	36.1	-0.16			

Kaynak: OECD (2019), Taxing Wages 2019, OECD Publishing, 2019, s.3

Tablo 2.1, 2008 yılında, işçinin ödediği vergi ve sosyal güvenlik katkıları ile işverenin ödediği sosyal güvenlik katkıları toplamında oluşan vergi takozunun, OECD ülkeleri arasında geniş çapta değiştiğini göstermektedir. Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya, Macaristan ve İtalya'da vergi takozu % 45 veya daha fazla iken; Şili, Meksika ve Yeni Zelanda'da % 20'den daha düşüktür. En yüksek vergi takozu Belçika'da (% 52,7), en düşük vergi takozu ise Şili'de (% 7,0) gözlenmektedir. Tablo 2.1, OECD ülkelerinde ortalama vergi takozunun 2018'de % 36,1 olduğunu göstermektedir.

Vergi takozunda çocuksuz ortalama işçi için 2017 ile 2018 arasındaki değişimler, Tablo 2.1'in 2. sütununda açıklanmıştır. Tablo 2.1'de görüldüğü üzere,

OECD ortalaması 0,16 puan düşmüştür. OECD üyesi ülkeler arasında 22 ülkede vergi takozu artarken; 14 ülkede ise düşüştür. Estonya'da 2,54 puan; Amerika Birleşik Devletleri'nde 2,19 puan; Macaristan'da 1,11 puan; Belçika'da ise 1.09 puan azalış göstermiştir. En büyük artış ise Kore'de (0,49 puan) gözlenmiştir.

Vergi takozunun gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki genel görünümü, ülkelerin gelişme dinamikleri ve sosyal refah sistemlerindeki farklılaşmaya dayalı olarak ele alınmalıdır. Bu kapsamda gelişmiş ülkelerde vergi takozu, sosyal refah sisteminin devlet harcamalarına yansımalarının bir sonucu olarak daha nitelikli hizmet sunumuna dayanmakta iken; gelişmekte olan ülkelerde ise ağırlıklı olarak sosyal güvenlik sistemindeki sorunlar ve buna bağlı olarak geçmiş nesilden gelecek nesile bir aktarım olarak ele alınmaktadır (Tansöker, 2017:316-317).

Vergi takozu ülkeler düzeyinde de farklı ağırlıkta hissedilmektedir. Özellikle ödeme gücüne dayalı vergi sistemlerinin ve artan oranlı vergi yapılarının son dönemde farklı açılardan ele alınarak eleştirilmesi ve bundan daha da önemlisi küreselleşmenin neden olduğu vergileme zorlukları gibi olumsuzluklar, ulus devletleri vergi yükünün ağırlığını sermaye yerine emek üzerinden ele almalarına neden olmuştur. Bu durum vergi takozunun ağırlığının giderek artmasına yol açmaktadır (Nar, 2015:686).

2.4.2. Vergi Takozu-Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi

Vergi takozu, ekonomik maliyetleri olan bir olgu olup; literatürde ağırlıklı olarak istihdam üzerindeki etkisi¹ ele alınmaktadır. Teorik ve ampirik çalışmalar, vergi takozunun işsizlik üzerinde doğrudan ya da dolaylı etkisinin olduğunu göstermektedir. İşsizlik olgusunun gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir sorun olması, söz konusu ülkelerin işsizlikle mücadele etmelerini ve bu sorunlara yönelik kalıcı çözümler üretmesini gerektirmektedir. Ancak işsizlik sorununa getirilen çözümler her ülkede aynı sonucu vermeyebilir. Bu nedenle sorunun çözümünde her ülkenin içsel dinamiklerine uygun çözümlere gereksinim vardır.

¹ Klasik işgücü talebi ve işgücü arzı çerçevesinde, vergi takozundaki artış, işgücü talebi eğrisindeki aşağı yönlü bir değişim ile ortaya çıkmaktadır. İşgücü arzı eğrisi (ve/veya talep eğrisi) ne kadar esnekse, vergi takozunun istihdama olan olumsuz etkisi de o kadar yüksek olacaktır (Dolenc ve Laporšek, 2010:345).

Bu açıdan bakıldığında, vergi takozu ve olası etkileri ülkelere göre farklılık gösterecektir. Farklılıklar olmakla birlikte, yüksek vergi takozu genel olarak kayıt dışı istihdamı ve sosyal güvenlik açıklarını arttırarak bütçe üzerinde önemli bir yük oluşturabilir. Bununla birlikte, dar gelirli kesimleri ciddi biçimde etkileyerek gelir adaletini bozabilir ve hatta yeni iş alanlarının açılmasını engelleyebilir (Yılancı, Yavuz ve İnce, 2019:295).

Vergi takozu, bir taraftan istihdam ve kayıt dışı ekonomiye yönelik hedefleri etkilemekte; diğer taraftan da gelir dağılımındaki adaleti, başka bir ifadeyle bölüşüm sorunlarına neden olmaktadır. Yüksek vergi takozu kayıt dışı ekonominin hacminin genişlemesine neden olmakta, rekabeti olumsuz etkilemekte, dolayısıyla da gerek ülke içinde yatırım hacmini gerekse de yabancı sermaye yatırımlarını istenilen düzeyde gerçekleşmesini engellemektedir (Buyrukoğlu ve Kutbay, 2016:256).

Ekonomik faaliyetlerin küresel sistemdeki hacminin ve bileşiminin değişmesi, vergi takozunun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki olası olumsuz etkilerini daha dikkat çekici bir hale getirmiştir. Vergilendirmenin çokuluslu firmaların yatırım kararları üzerindeki etkilerine yönelik geniş bir literatür söz konusudur ve yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak, kârların ve dolayısıyla sermayenin vergilendirilmesinin etkilerine odaklanılmıştır. Bu eğilimin temel nedeni, sermayenin emeğe göre sınırlar arasında daha hareketli olmasıdır. Ancak son dönemdeki çalışmalarda, çokuluslu firma faaliyeti ve vergilendirme ilişkisinde emek üzerindeki vergi yüküne yönelik artan bir ilgi söz konusudur (Egger ve Radulescu, 2011:1). Bu ilginin temel nedeni, hem göreceli olarak yüksek istihdam korumasının hem de emek üzerindeki vergi takozunun, doğrudan yabancı yatırım stoklarını azaltma eğiliminde olmasıdır (Hajkova vd., 2007:27).

Genel olarak, çoğu vergi türünün doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etkisinin olduğu ifade edilmektedir. Çünkü şirketlerin elde etmek istedikleri kar potansiyeli, benzer ekonomik yapıya sahip olan ancak düşük vergili ekonomilerde daha yüksek seviyededir. Toplam işgücü maliyetleri, çalışan ve işveren sosyal güvenlik primleriyle birlikte brüt ücret olarak tanımlanır. Bu nedenle, yüksek bir vergi kesintisi, işçilerin elde ettikleri net ücretlerin toplam

işgücü maliyetlerinin nispeten küçük bir kısmını oluşturduğu ve ücret artışlarıyla ilgili büyük maliyetlerin ortaya çıktığı anlamına gelmektedir. Bu nedenle, işgücünün oldukça yüksek vergilerle istihdam edildiği ve ticaret ortaklarına kıyasla daha yüksek maliyetlerin olduğu bir ülkede doğrudan yabancı yatırım hacmi vergisel düzenlemelerden etkilenmektedir (Roussos, 2015:4-5).

Vergi takozunun yüksek olmasının yabancı yatırımlar açısından olumsuz bir etkiye neden olabileceği ifade edilirken; vergi takozunun düşük olmasının da yerelleştirme avantajlarına (localization advantages) neden olabileceği söylenmektedir. Daha düşük bir vergi takozu, net ücret ile toplam işgücü maliyetleri arasındaki farkın küçük olmasına ve dolayısıyla bu ekonominin avantajlı bir konuma gelmesine neden olacağı ifade edilmektedir. Bu durum vergi takozunu yabancı yatırımlarda önemli bir karar girdisi haline getirmektedir. Öte yandan, farklı vergi takoz bileşenlerinin ne kadar büyük olduğuna bağlı olarak da bunların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri de farklı olabilir. Örneğin, 2014 yılında Hollanda'da ortalama vergi takozu % 37.7 seviyesinde olup; Danimarka'da ise % 39 seviyesindedir. Ancak her iki ülkede verginin bileşenleri birbirinden tamamen farklıdır. Hollanda'da vergi takozunun % 39'u, Danimarka'da ise % 93'ü gelir vergisinden oluşturmaktadır. Bu durum, firmaların karları üzerindeki toplam etkileri neredeyse aynı olsa da, bileşenlerdeki farklılığa dayalı olarak yatırım kararlarını etkilemektedir (Roussos, 2015:8-15).

Vergi takozunun yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi fiyatlar genel seviyesi aracılığıyla da ortaya çıkabilir. Genel olarak bakıldığında, takozların fiyatlar üzerinde bozucu etkisi olduğu söylenebilir. İşgücü piyasası açısından bakıldığında, iki emtianın nispi fiyatları, takozlar söz konusu olduğunda etkin değerlerinden sapabilir. Emek üzerindeki vergi takozu, ücret ve tüketim arasındaki marjinal dönüşüm oranını etkilerken, ücrete göre tüketim fiyatı arasında fiyat sapmaları yaratabilir. Özellikle işgücü üzerindeki daha büyük bir vergi takozu, yani toplam işgücü maliyeti ile net ücret arasındaki daha büyük bir fark, aynı tüketim seviyeleri için daha fazla işgücünün gerekli olduğu anlamına gelmektedir. Sonuç olarak, daha yüksek vergi takozlarının neden olduğu daha pahalı bir işgücü, yatırımların maliyetleri artırarak yatırım potansiyelini

etkilemekte ve aynı zamanda tüketimi daha pahalı hale getirerek ücret oranlarına göre tüketim fiyatlarını bozmaktadır (Roussos, 2015:9).

Yabancı yatırım kararları, emeğin verimliliği azaltacak bir vergisel düzenlemeden de etkilenmektedir. Emek üzerindeki vergisel yükümlülüklerin emek verimliliğini azaltabilecek seviyeye gelmesi durumunda ortaya çıkacak olumsuz etkiler daha da artmaktadır. Ding (2008) tarafından yapılan ve OECD ülkelerine yönelik olarak sabit etkiler modeli kullanılarak tahmin edilen bir çalışmada, emek üzerindeki veri takozunda oraya çıkacak yüzde birlik artışının, işgücü verimliliğini yüzde 0,09 oranında azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, vergi takozu ile emek verimliliği arasındaki ilişkiyi net bir biçime ortaya koymaktadır. Dolenc ve Laporsek (2010) tarafından Avrupa Birliği üyesi ülkeler örneğinde yapılan bir çalışmada, işgücü üzerindeki vergi takozunda ortaya çıkan yüzde birlik bir artışın hem istihdamı hem de üretkenlik seviyesini olumsuz yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Alesina ve Perotti (1997) ise teorik bir model sunmuş ve sonuçlarını 14 OECD ülkesinden oluşan bir panelde ekonometrik olarak doğrulamıştır. Çalışmada, işgücü vergilerindeki artışla finanse edilen refah (yeniden dağıtım) çabaları birim işçilik maliyetlerini yükselmekte olduğu ifade edilmiştir. Bu sonucun, rekabet gücünde bir azalmaya ve nihayetinde tüm ekonomideki istihdamın düşmesine neden olduğu da vurgulanmıştır. Bir diğer çalışma, Daveri ve Tabellini (2000) tarafından, 1965-1991 yılları arasında, 14 OECD ülkesine ilişkin olarak yapılmıştır. Çalışmada, seçilmiş ülkelerdeki sendikaların gücü veya yoğunluğuna dayanılarak, emeğin vergilendirmesi ile istihdam arasında güçlü bir negatif korelasyon bulunmuştur. Çalışmada ayrıca, işgücü vergilendirme oranındaki on puanlık artışın, istihdam oranını 4 ila 5,5 puan arasında düşürdüğü ifade edilmiştir. Nickell (2003) ise Daveri ve Tabellini'de (2000) kullanılan veri setini genişletmiştir. 1961-1992 döneminde 20 OECD ülkesine yönelik olarak yapılan çalışmada, vergilerdeki bir artış ile ekonomik etkiler arasında net olmayan sonuçlara ulaşılmıştır.

3. AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ İÇİN STATİK PANEL VERİ ANALİZİ

Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin temel gerekçesi, kar elde etmektir. Kar seviyesini etkileyen bileşenler yabancı yatırımların yer seçim kararlarını etkilemektedir. Literatürde vergiler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiye yönelik çok sayıda ampirik çalışma mevcuttur. Ancak vergi takozu ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında çalışma sınırlı sayıdadır. Bu çalışmada, hem uluslararası hem ulusal ölçekte yapılan çalışmalar dikkate alınarak yabancı yatırımlar ile vergi takozu arasındaki ilişki panel veri analizi ile tahmin edilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların emek üzerindeki vergi yükü ile olan ilişkisini ampirik olarak belirlemektir. Çalışmada, kamu politikalarını belirleyen aktörlerin ekonomik faaliyetleri serbestleştirmeye yönelik çabalarına dayalı olarak vergileme alanında yapacakları düzenlemelerin doğrudan yabancı yatırım kararları açısından önemli bir karar bileşeni olup olmadığı ortaya koymak ve bu bağlamda firmaların yer seçim kararlarını verirken vergisel unsurlara ne derece önem verdiğini belirlemek temel hedeftir.

3.1. Ampirik Literatür

Literatürde yapılan çalışmalar, doğrudan yabancı yatırımların vergisel düzenlemelerden etkilenip etkilenmediği konusunda farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Çalışmaların bazılarında doğrudan yabancı yatırımlar ile vergiler arasında negatif bir ilişki bulunmuşken²; diğerlerinde ise ya ilişki olmadığına ya da pozitif bir korelasyona yönelik bulgulara ulaşılmıştır³.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile vergileme arasındaki ilişkiye yönelik öncül araştırmaların başında, Hartman (1981) tarafından yapılan çalışma gelmektedir.

² Hartman, 1984; Grubert ve Mutti, 1991; Hines ve Rice, 1994; Loree ve Guisinger, 1995; Cassou, 1997; Cummins ve Hubbard, 1994; Billington, 1999; Hines, 1999 ve Hsiao ve Shen, 2003.

³ Buettner ve Ruf, 2007; Devereux ve Griffith, 1998; Root ve Ahmed, 1979; Lim, 1983; Wheeler ve Mody, 1992 ve Jackson ve Markowski, 1996, Swenson, 1994.

Çalışmada, yabancı ülkelerde yapılan yatırımlardan elde edilen karların vergilendirilmesinin yatırım kararları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada, ev sahibi ülkede yapılan yatırımlardan elde edilen karların vergilendirilmesinin yatırım kararlarını etkilemediği; ancak yeni firmaların yatırım kararlarının vergilerden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Hartman (1982) tarafından 1965-1979 yıllarına ilişkin olarak Amerika Birleşik Devletleri'ne (ABD) yönelik olarak yapılan bir diğer çalışmada ise ev sahibi ülkenin vergi oranlarındaki değişikliğin doğrudan yabancı yatırımı etkilediğini bulgusuna ulaşılmıştır. Çalışmada ayrıca, yerel vergi politikasının refah sonuçlarının, kapalı bir ekonomi modelinden elde edilenlerden oldukça farklı olabileceğinin altı çizilmiştir. Benzer bir çalışma, Grubert ve Mutti (1991) tarafından yapılmıştır. Grubert ve Mutti (1991), vergi ve tarifelerin çokuluslu şirketlerin yatırım eğilimleri üzerindeki etkisini, Amerika Birleşik Devletleri açısından incelemiştir. Analiz sonuçları, vergi/tarifelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde güçlü bir etkide bulunduğu yönündedir. Hines ve Rice (1994), doğrudan yabancı sermaye hareketleri ile vergi cennetleri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve vergi oranlarının yabancı yatırımların yer seçim kararlarının temel belirleyicileri arasında yer aldığı bulgusuna ulaşmıştır.

Loree ve Guisinger (1995), Amerikan şirketlerinin yurt dışındaki yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen bileşenleri analiz etmiştir. 1977-82 yılları arasını kapsayan çalışmada, iki zaman dilimi ve gelişmiş-gelişmekte olan ülkeler arasındaki farklılıklara ilişkin olarak istatistiksel açıdan anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Şöyle ki; yatırım teşviklerinin yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilediği; ev sahibi ülke efektif vergi oranlarının ise negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Cassou (1997), vergi politikasının, ABD ve diğer ülkeler arasındaki doğrudan yabancı yatırım akımları üzerindeki etkisini panel veri analizi kullanarak incelemiştir. Çalışmada, ev sahibi ve ana ülkedeki kurumlar vergisi oranlarının doğrudan yabancı yatırımların fon transferini etkileyen önemli bir bileşen olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Cummins ve Hubbard (1994) tarafından yapılan çalışmada ise ABD'li çok uluslu şirketlerin yabancı iştiraklerinin yatırım davranışları incelenmiş ve firmaların yatırım kararlarında vergilerin rolünü belirlemek amacıyla firma düzeyinde veriler kullanılmıştır. Çalışmanın ampirik sonuçlarında, ABD firmalarının doğrudan yabancı yatırım

kararlarında "vergilerin önemli olmadığı" yönündeki hipotezin yanlışlığı ortaya konulmuş ve vergi parametresinin neo-klasik modelde belirtildiği şekilde yabancı yatırımları etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Billington (1999), doğrudan yabancı yatırımların yer seçim kararını etkileyen faktörleri analiz etmiştir. Analiz, yedi sanayileşmiş ülkeyi içeren çok ülkeli ve Birleşik Krallığın 11 bölgesinden oluşan çok bölgeli bir model kullanılarak yapılmıştır. Ülke düzeyinde, pazar büyüklüğü değişkenlerinin (gelir ve büyüme), işsizliğin, ev sahibi ülke ithalatının seviyesinin ve kurumlar vergisinin yatırımlarda yer seçim kararının temel belirleyicileri arasında olduğu tespit edilmiştir. Hines (1999), uluslararası vergilendirmenin doğrudan yabancı yatırım kararlarına etkisini incelemiş ve bir ülkedeki vergi rejiminin doğrudan yabancı yatırımların yer seçim kararlarını, kurumsal borçlanmayı, transfer fiyatlandırmasını, temettü ve telif hakkı ödemelerini ve Ar-Ge performansını önemli ölçüde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır. Hsiao ve Shen (2003) ise doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörleri analiz etmek için, 1976-1997 dönemine ilişkin olarak, gelişmekte olan 23 ülkeye yönelik olarak panel veri setini kullanmıştır. Çalışmada, kurumlar vergisi oranı, iş yapma maliyetini etkileyen önemli bir değişken olarak ele alınmış ve kurumlar vergisi oranının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını önleyici bir etkisi olduğu; başka bir ifadeyle düşük vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımları çekmede önemli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Uluslararası literatürde yapılan bazı çalışmalarda ise vergiler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiye ilişkin net olmayan sonuçlara ulaşılmıştır. Buettner ve Ruf (2007) tarafından, firma düzeyinde bir panel veri seti kullanılarak yapılan çalışmada, vergilendirmenin Alman çokuluslu şirketlerinin diğer Avrupa ülkelerindeki yatırım kararları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada, vergi teşviklerinin yatırım kararları üzerinde olumlu etkileri olduğu vurgulanmakla birlikte; marjinal efektif vergi oranının yer seçim kararlarını etkileme gücünün olmadığı ifade edilmiştir. Benzer bir sonuca Devereux ve Griffith (1998) tarafından da ulaşılmıştır. Devereux ve Griffith (1998) tarafından yapılan çalışmada, efektif marjinal vergi oranının yatırım stratejilerine yönelik seçeneklerin hiçbirinde önemli olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Edmiston, Mudd ve Valev (2004), vergi teşviklerinin yabancı yatırım kararları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Devletin gelir kısıtlamaları, esnek vergi memurları ve içsel vergi yükümlülükleri dikkate alındığında, vergi teşviklerinin uygun olmayan firmalara verilmesi durumunda doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmede etkin olmamasının yanı sıra doğrudan yabancı yatırımların azalmasına da neden olabileceği ifade edilmiştir. Jensen (2007), 1980-2000 yılları arasında, OECD'de kurumlar vergisi oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 19 OECD ülke ekonomisinde kurumlar vergisi oranlarının yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmak için zaman serisi kesitsel verilerden yararlanılarak genel hata düzeltme modelinin kullanıldığı çalışmada, kurumlar vergisi ile çokuluslu şirketlerin yatırımları arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Beck ve Chaves (2012) tarafından yapılan çalışmada, 1975-2006 yılları arasında, 25 OECD ülkesinden oluşan bir panel setine yönelik olarak, tüketim, emek ve sermaye geliri üzerindeki vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımları caydıracağı yönündeki hipotezin geçerli olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmada, sermaye geliri üzerindeki vergi oranlarında yaşanan bir artışın doğrudan yabancı sermaye çıkışına neden olduğu; işgücü gelir vergisi oranlarındaki artışın da ters etkiye sahip olduğu; tüketim vergisi oranlarındaki artışların ise etkisiz olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Swenson (1994) tarafından yapılan çalışmada ise vergilerin doğrudan yabancı yatırımları nasıl etkilediği ampirik olarak incelenmiş ve artan vergilerin içeriye dönük yabancı yatırımları teşvik ettiği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu yönüyle çalışmada, doğrudan yabancı yatırımlar ile vergiler arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Vergilerin doğrudan yabancı yatırımların yer seçim kararları üzerindeki etkisine yönelik çalışmalar ağırlık olarak, vergi teşvikleri ve vergi oranlarının yabancı yatırımlar ile olası ilişkisi üzerine kurgulanmıştır. Ancak son dönemdeki çalışmalar, işgücü maliyetlerini artıran vergisel düzenlemelerin, vergi takozu olarak adlandırılan, etkisine odaklanmıştır. Başka bir ifadeyle, işgücü üzerindeki vergi takozu ile doğrudan yabancı sermaye arasındaki ilişki mevcut literatürde son dönemde dikkat çekmeye başlamıştır. Görg (2002), Golub vd. (2003), Gross ve Ryan (2008), işgücü üzerindeki vergilerin bir ülkeye yatırım yapmanın göreceli

getirilerini olumsuz yönde etkilediği ve böylece doğrudan yabancı yatırımların yer seçim kararlarının etkilendiğine yönelik ampirik kanıtlar sunmuştur.

Roussos (2015), tarafından yapılan çalışmada, işgücü üzerindeki vergi takozunun doğrudan yabancı yatırım kararları üzerindeki etkisini analiz etmek için Avrupa Birliği üyesi 15 ülkedeki doğrudan yabancı yatırım akımlarına ilişkin panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışmada, işçinin maliyeti ile o işçinin net maaşı arasındaki oran şeklinde hesaplanabilen vergi takozunun doğrudan yabancı yatırım kararları üzerindeki etkisi çekim (gravite) modeli kullanılarak analiz edilmiş ve genel olarak vergi takozunun özelde ise çalışan sosyal güvenlik katkılarının Avrupa Birliği üyesi 15 ülkede yatırım kararını olumsuz yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Hajkova vd. (2007) tarafından yapılan çalışmada ise vergilerin 28 yatırımcı ülkede ve ortaklarındaki iki taraflı doğrudan yabancı sermaye stokları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada, rekabet, yasal engeller ve yüksek işçilik maliyetleri gibi yerel kısıtlamaların (vergi takozu), doğrudan yabancı yatırım stoklarını azaltma eğiliminde olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Benzer bir çalışma, Egger ve Radulescu (2011) tarafından yapılmış ve emek üzerindeki vergi yükünün yabancı yatırımların yer seçim kararları üzerindeki etkisi incelemiştir. İşçi emeğinin net ücretlerin bir fonksiyonu olduğu varsayımı altında kısmi denge modeli kurulan çalışmada, çalışanların vergi yükünün daha yüksek olmasının emeği azalttığı; bununda bir firmanın üretim maliyetlerini yükselttiği ve verimliliği düşürdüğü ifade edilmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile vergiler arasındaki ilişkiye yönelik olarak Türkiye özelinde de bazı çalışmalar söz konusudur. Koşar ve Van (2012), tarafından yapılan bir çalışmada konu, uluslararası vergi rekabeti bağlamında ele alınmıştır. 2000/01-2011/03 dönemini kapsayan çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kurumlar vergisi arasındaki ilişkiye yönelik nedensellik analizi yapılmıştır. Eşbütünleşme analiz sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile hem toplam vergi gelirleri hem de kurumlar vergisi oranları arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Uzgören ve Akalın (2016), Türkiye’de demokrasi ve bazı makroekonomik göstergelerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini, 1991-2013 dönemi için ARDL sınır testi yaklaşımı kullanarak incelemiştir. Analiz

sonuçlarına göre, kişi başına vergi miktarındaki bir artış hem uzun hem de kısa dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Akbaş (2017) tarafından yapılan çalışmada, 2000-2013 dönemine ilişkin olarak Türkiye ve 6 Avrupa Birliği ülkesinde vergi rekabetinin yabancı sermaye yatırımlarına etkisi analiz edilmiştir. Kurumlar vergisi oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ilişki olup olmadığının panel veri analiziyle incelendiği çalışmada, kurumlar vergisi oranları ile yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Şaşmaz ve Yayla (2018) tarafından 2003-2015 dönemine ilişkin olarak yapılan çalışmada, 11 Avrupa Birliği ülkesi (geçiş ekonomileri) ve Türkiye’de dolaylı ve dolaysız vergiler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki eşbütünleşme analizi ile incelenmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, ekonomik kalkınma üzerinde dolaysız vergilerin ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pozitif, dolaylı vergilerin ise negatif bir etkiye neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yılgör, Serel ve Erçakar (2011) tarafından yapılan çalışmada ise Türkiye’de yabancı yatırımları etkilediği düşünülen değişkenlerin nedensellik ilişkileri Toda-Yamamoto testi ile incelenmiştir. Çalışmada, kurumlar vergisi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

3.2. Çalışmada Kullanılan Veri Seti, Değişkenler ve Yöntem

Doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkeye kattığı faydalar göz önüne alındığında, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bu kapsamda doğrudan yatırımı kendi ülkelerine çekmek için çeşitli politikalar geliştirmişlerdir. Bu politikaların başında vergisel düzeltmeler gelmektedir. Özellikle de ücret üzerindeki vergi yükünün önemini ortaya çıkaran vergi takozu kavramı gün ışığına çıkmış ve doğrudan yatırım yapmak isteyen yatırımcılar açısından önemli bir karar girdisi olarak değerlendirilmiştir.

Bu çalışmada, Avrupa Birliği’ne üye ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların ücret üzerindeki vergi yükü ile ilişkisi regresyon analizi kullanılarak değerlendirilmektedir. Çalışmada, ev sahibi ülkelerin vergisel düzenlemeleri sonucunda yabancı yatırımcıların kararlarında ne derece değişiklik olduğu gözlemlenecektir.

Vergi takozunun etkisini ampirik olarak ölçmeden önce analizde kullanılan verileri tanıtmakta fayda görülmektedir. Analizde kullanılan veriler aşağıda gösterilmiştir:

- **DYY:** Doğrudan Yabancı Yatırım, net gelen (% GSYİH)
- **VERGİ:** Düşük ücretliler üzerindeki vergi oranı: Emek maliyeti üzerindeki vergi takozu
- **GSYİH:** GSYİH büyümesi (Yıllık, %)
- **KUR:** Reel efektif döviz kuru endeksi (2010 = 100)
- **SERMAYE:** Gayri safi sabit yatırım harcaması (% GSYİH)

Her bir değişken doğal logaritmali olarak kullanılmış; serilerin logaritması alınmadan önce seriler pozitif hale getirilmiştir. Değişkenlere ilişkin veriler, Avrupa Birliği'nin resmi istatistik kurumu olan EUROSTAT'IN (Avrupa İstatistik Ofisi) internet sitesinden elde edilmiştir.

Çalışma, 21 Avrupa Birliği üyesi ülke (Avusturya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Litvanya, Malta, Hollanda, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, İspanya, İsveç, Birleşik Krallık) ve 1996-2016 arasını kapsayan 21 yıllık dönemden oluşmaktadır. Vergi takozu değişkenine ilişkin verilere, Avrupa Birliği'ne üye ve aday ülke statüsünde olan tüm ülkelerde ulaşılamaması nedeniyle örneklem bu ülkelerle sınırlandırılmıştır.

Ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişinin GSYİH'ye oranının (DYY) bağımlı değişken olarak seçildiği çalışmada, literatür taraması yapılarak yabancı yatırımcıların yer seçim kararları etkileyen değişkenler olarak; GSYİH'nin yıllık büyüme oranı (GSYİH), reel efektif döviz kuru endeksi (KUR), gayri safi sabit sermaye birikiminin GSYİH'daki payı (SERMAYE) ve düşük ücretlilerde vergi oranı (işçilik maliyetlerinde vergi takozu) (VERGİ) seçilmiştir.

Çalışmada panel regresyon analizi yapılmıştır. İlk olarak, modelde kullanılan değişkenler için yatay kesit bağımlılık sınaması yapılarak panel birim kök testleri ile değişkenler durağanlaştırılmış; sonrasında ise statik panel veri modelleri arasında yer alan sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri arasında seçim yapılarak en uygun model tespit edilmiştir. İzleyen aşamada ise sabit etkiler

modelinin etkinliğinin sınanması için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık testleri yapılarak model tahmin edilmiştir.

3.3. Model ve Bulgular

Avrupa Birliği'ne üye ölkelerde vergi takozu ile doğrudan yabancı sermaye arasındaki ilişkiyi incelemek için oluşturulan modeldeki değişkenler, STATA 14.0 paket programı kullanılarak statik panel veri analizi yöntemiyle test edilmiştir.

3.3.1. Panel Veri Analizi

Ekonometrik analizlerde çok farklı nedenlerden dolayı, yatay kesit ve zaman serisi verilerinin ayrı ayrı kullanılma eğilimi söz konusudur. Başka bir ifadeyle, ekonometrik çalışmalarda ya sadece kesit boyut ya da sadece zaman boyutu ile ilgilenilmektedir. Ancak birçok iktisadi ve finansal ilişkilerin analizinde tek bir boyutun yetersizliği, yatay kesit ve zaman serisi verilerinin birlikte kullanılmasını gerektirmektedir. Çünkü yatay kesit veri, farklı birimler için sadece bir dönem hakkında bilgi vermekte iken; zaman serisi verileri, birimlerin farklı dönemlerine ilişkin bilgiler içermektedir. Bu nedenle hem dönemlere hem de birimlere göre bilgilerin elde edilmesinin gerekli olduğu durumlarda panel veriye ihtiyaç duyulmaktadır (Tatoğlu, 2016:2-3).

Panel veri analizinde kullanılan regresyon modeli;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} X_{it} + \nu_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

şeklinde gösterilebilir. Burada, Y ; bağımlı değişken, X_k ; bağımsız değişkenler, α ; sabit parametre, β ; eğim parametreleri ve ν ; hata terimidir. i alt indisi birimleri (birey, firma, şehir, ölkeler gibi); t alt indisi ise zamanı ifade etmektedir. Değişkenlerin, parametrelerin ve hata teriminin i ve t alt indisini taşıması, panel veri setine sahip olduklarını göstermektedir. Yukarıdaki modelde sabit ve eğim parametreleri hem birimlere hem de zamana göre değer almaktadır (Tatoğlu, 2016:4-5).

Panel veri modelleri, statik ve dinamik olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Statik modeller değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri dikkate almamakta iken; dinamik panel veri modelleri ise değişkenler (bağımlı ve bağımsız değişkenler)

arasındaki dinamik ilişkiyi incelemektedir. Dinamik panel modellerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri açıklayıcı değişken olarak kullanarak; incelenen iktisadi olaylar arasındaki etkileşim ortaya konulmaktadır. Statik panel veri analizinde; değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak amacıyla havuzlanmış en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri kullanılmaktadır. Modeller arasındaki farklılaşma sabit terim ve/veya eğim parametrelerinin, zamana ve birimlere göre sabit ya da değişken olmasına bağlı olarak yapılmaktadır.

3.3.2. Panel Birim Kök Testleri ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Literatürde panel veri analizlerinde kullanılan birim kök testleri, örnek çekim sürecinin sonucuna bağlı olarak birinci nesil ve ikinci nesil olmak üzere ikili ayırmda ele alınmaktadır. Birinci nesil testler, birimler arasında korelasyon olmadığı varsayımına dayanmakta iken; ikinci nesil testler, birimlere ait seriler arasında korelasyonun varlığına izin vermektedir.

Çalışmada öncelikle birinci nesil panel birim kök sınaması yapılmıştır. Bu amaçla Levin, Lin ve Chu (2002), Im, Pesaran ve Shin (2003), Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) tarafından geliştirilen testler kullanılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.1’de gösterilmektedir.

Tablo 3.1: Birinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Levin, Lin ve Chu (LLC)		Im, Pesaran ve Shin (IPS)	Maddala ve Wu (Fisher ADF)		Choi (Fisher PP)	
	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	B.Sabitli Trendli	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli
DYY	-2.711 (0.003)*	-1.984 (0.023)*	-2.520 (0.005)*	83.0126* (0.000)*	72.445 (0.002)*	152.035* (0.000)*	137.543* (0.000)*
VERGİ	-2.237 (0.012)	-0.801 (0.211)	-0.529 (0.298)	53.847 (0.070)	43.181 (0.337)	133.098* (0.000)	96.854* (0.000)
GSYH	-7.605 (0.000)*	-6.596 (0.000)*	-4.765 (0.000)*	113.278 (0.000)*	93.313 (0.000)*	132.132 (0.000)*	114.775 (0.000)*
KUR	-3.047 (0.001)	2.560 (0.994)	2.137 (0.983)	51.759 (0.143)	26.195 (0.973)	71.552 (0.003)	33.508 (0.822)
SERMAYE	-1.931 (0.026)	-2.487 (0.006)	-2.222 (0.013)	53.234 (0.114)	62.194 (0.023)	52.188 (0.134)	39.753 (0.570)

Not: Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir. Barlett ve New-West tercih edilmiştir.

Test sonuçlarına göre; pazar büyüklüğünü gösteren gelir değişkeni ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları durağan iken; diğer değişkenler durağan

değildir. Ancak panel veri uygulamalarında, birimler arasında korelasyon (yatay kesit bağımlılığı problemi) olması durumunda birinci nesil birim kök test sonuçlarına şüpheyle yaklaşılmalıdır. Birimler arasında korelasyon, birinci nesil birim kök testlerinin asimptotik özelliklerini etkilemektedir. Birimler arası korelasyonun olmadığı varsayımı oldukça kısıtlayıcı bir varsayım olduğu için, panel veri analizlerinde birimler arası korelasyonu dikkate alan panel birim kök testleri türetilmiştir.

Çalışmada, birimler arasında korelasyon olup olmadığını test etmek amacıyla, Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD testi yapılmıştır. Pesaran (2004), birimler arası korelasyonu test etmek amacıyla önerdiği testte, ADF regresyonunun tahmininden elde edilen kalıntıları kullanmaktadır (Tatoğlu, 2017:105). Test sonucu Tablo 3.2’de gösterilmiştir.

Tablo 3.2: Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları

Değişkenler	İstatistik	Olasılık Değeri
DYY	14.286	0.000
VERGİ	0.807	0.420
GSYİH	37.633	0.000
KUR	24.988	0.000
SERMAYE	18.189	0.000

Birimler arasında korelasyon olup olmadığı panel veri analizinde kullanılan değişkenler bazında ayrı ayrı incelenmiştir. Tablo 3.2.’deki test sonuçları incelendiğinde, vergi değişkeni dışındaki tüm değişkenlerin olasılık değerinin 0.05’ten küçük olduğu görülmüştür. Dolayısıyla “kesitler arasında bağımlılık yoktur” temel hipotezi vergi değişkeni dışında reddedilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında birimler arasında korelasyonun olmasından dolayı ikinci nesil birim kök testi yapılmıştır. Çalışmada, ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran’ın (2007) geliştirdiği CADF testi kullanılmıştır. Test sonuçları, Tablo 3.3’de gösterilmiştir.

Tablo 3.3: İkinci Nesil Birim Kök Test Sonuçları

	CIPS Testi			
	Seviyesinde		Birinci Farkında	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
DYY	-3.717	-4.091		
VERGİ	-2.090	-2.437	-4.256	-4.450
GSYİH	-2.804	-2.847		
KUR	-3.391	-3.524		
SERMAYE	-1.952	-2.545	-3.634	-3.746

Pesaran CADF testine göre, vergi ile gayri safi sabit sermaye oluşumuna ilişkin değişkenler dışındaki tüm değişkenler durağandır. Söz konusu değişkenler, birinci farkları alındığında ise durağan hale gelmektedir. Bu nedenle bu iki değişken modelde birinci farkları alınarak kullanılmıştır.

3.3.3. Statik Panel Veri Modeline Karar Vermek İçin Yapılan Testler

Durağanlık seviyeleri belirlendikten sonra panelin tahmin yöntemine geçilmiştir. Burada uygulanan sistematik şu şekildedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen değişkenlere ilişkin olarak ilk olarak Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK), Sabit Etkiler (SE) ve Tesadüfi Etkiler (TE) modelleri kurulmuştur. Bu modellere ait sonuçlar, Tablo 3.4’de verilmiştir.

Tablo 3.4: Statik Panel Tahmin Sonuçları

Değişkenler	HEKK	Sabit Etkiler	Tesadüfi Etkiler
VERGİ	-0.888 (0.482)	-1.081 (0.318)	-1.055 (0.331)
GSYİH	0.197 (0.000)	0.104 (0.032)	0.117 (0.016)
KUR	-0.310 (0.542)	0.020 (0.970)	-0.049 (0.926)
SERMAYE	0.952 (0.292)	1.101 (0.154)	1.064 (0.167)
Chi ² F-ist		F(20, 395) = 930 Prob > F = 0.0000	chibar2(01) = 93.98 Prob >= chibar2 = 0.000
Hausman Testi	Chi2 (4) = 20.10 Prob > chi2 = 0.0005		
Değiştirilmiş Wald Testi	Chi2 (21) = 4207.96 Prob > chi2 = 0.0000		
Otokorelasyon Testleri	Modified Bhargava et al Durbin Watson= 1.5688878 Baltagi-Wu LBI=1.6551469		
Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı = 8.550, Prob = 0.0000		

Panel veri tahmincileri arasında karar vermek için kullanılan testler, Havuzlanmış En Küçük Kareler, Sabit Etkiler ve Tesadüfi Etkiler modelleri üzerine yapılan sınama bulgularına göre belirlenmiştir. Havuzlanmış En Küçük Kareler modelin geçerliliğini sınamak için F testi ile Olabilirlik Oranı testi; sabit

etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri arasında karar vermek için ise Hausman testi uygulanmıştır. Tablo 3.4' de gösterilen test sonuçlarına göre, birim etkilerin standart hatalarının sıfıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla birim etkilerin var olduğu, dolayısıyla Havuzlanmış En Küçük Kareler modelinin uygun olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen unsurlara ilişkin olarak yapılan modelde birim etkilerin olması sonucunda bu etkilerin sabit etkilerle mi yoksa rassal etkilerle mi modelleneceğinin belirlenmesi amacıyla Hausman testinin yapılması gerekmektedir. Hausman test sonuçları yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. Hausman test istatistiğine ilişkin bulgular, H_0 hipotezinin reddedildiği ve rassal etkiler modelinin varsayımlarının karşılanmadığını göstermektedir. Test sonuçları, tahmin sürecine sabit etkiler modeli ile devam edilmesini gerektiğini ortaya koymaktadır.

Panel verilerde kullanılan model yapıları; değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık problemlerinin olmadığı varsayımına dayanmaktadır. Panel veri modelinde bu varsayımlardan bir ya da birkaçının sağlanmaması tahmin edilen parametrelerde etkinlik kaybına ve standart hataların yanlış tahmin edilmesine neden olmaktadır. Bu nedenle model tahmin edildikten sonra varsayımların geçerli olup olmadığının istatistiksel olarak test edilmesi gerekmektedir (Ün, 2015:71).

Sabit etkiler modelinde değişen varyans sorunu, doğrudan panel veri modelinin hata terimlerinden kaynaklanmaktadır. Bu çalışmada, değişen varyans sorununun olup olmadığının incelenmesinde, Değiştirilmiş Wald testi kullanılmıştır. Test sonucu, Tablo 3.4'de gösterilmektedir. Tablo 3.4 'de görüleceği üzere, tahmin edilen Wald istatistiği olasılık değeri 0.000 bulunmuştur. Test sonuçlarına göre H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmakta ve dolayısıyla birimlere göre değişen varyans olduğu sonucuna varılmaktadır.

Panel veri modellerindeki bir diğer varsayım ise otokorelasyonun olup olmadığıdır. Otokorelasyon sorunun göz ardı edilmesi durumunda yapılacak olan tahminlerde regresyon katsayısı sonuçları tutarlı olmakla birlikte etkin olmayacaktır. Sabit etkiler modelinin uygulandığı bu çalışmada otokorelasyonun

varlığı, Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982) Durbin-Watson testi ile Baltagi-Wu'nun LBI testi ile sınanmıştır. Test sonucu, Tablo 3.4'de gösterilmektedir. Literatürde, ifade edilen test sonuçlarının 2'den küçük olması durumunda otokorelasyonun önemli bir sorun olduğu ifade edilmektedir (Tatoğlu, 2016:226). Tablo 3.4'de yer alan çıktı sonuçlarından görüldüğü üzere, her iki test içinde değerler 2'nin altındadır. Bu nedenle sabit etkiler modeli için otokorelasyonun ciddi bir sorun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit etkiler modelinin tahmin sonuçlarının geçerliliğine ilişkin üçüncü varsayım ise yatay kesit bağımlılığının olmamasıdır. Panel veri modeli analizlerinde seriye belli bir şok geldiğinde panel veride yer alan tüm yatay kesit birimlerin ilgili şoktan aynı derecede etkilenip etkilenmediği önemlidir. Bu çalışmada Pesaran (2004) tarafından geliştirilen ve hem rassal hem de sabit etkili modellerde kullanılabilen CD_{LM} testi kullanılmıştır. Test sonucu, Tablo 3.4'de gösterilmektedir. Tablo 3.4'de görüleceği üzere, olasılık değerinin 0.000 olması, temel hipotezin reddedildiğini ve yatay kesit bağımlılığının var olduğunu göstermektedir. Bu nedenle modelde yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.3.4. Statik Panel Veri Analizi Tahmin Sonuçları

Kurulan model için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorunlarının olduğu varsayımları altında uygun düzeltmeler, Discroll-Cray tahmincisine göre yapılmıştır.

Tablo 3.5: Discroll-Cray Dirençli Tahminci Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
VERGİ	-1.081	1.600	-0.68	0.507
GSYİH	0.104	0.045	2.28	0.034
KUR	0.020	0.740	0.03	0.978
SERMAYE	1.101	0.756	0.03	0.162

Not: **, % 5 seviyesindeki anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Avrupa Birliği örnekleminde, Tablo 3.5.'de yer alan tahmin sonuçlarına göre, piyasa büyüklüğünü gösteren gayri safi yurtiçi hasıla ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Gayri safi yurtiçi hasıla doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri arasındaki en önemli ve literatürde en yaygın olarak kullanılan değişkendir. Bu değişken, Avrupa Birliği örneklemindeki anlamlı tek değişkendir. Bu sonuç, yabancı yatırım açısından, geniş pazarların ürün ve hizmetlere yönelik yeni tüketicilere imkan sağlaması yönüyle oldukça önemlidir. Tahmin sonuçlarına, reel efektif döviz kuru açısından bakıldığında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Başka bir ifadeyle, örneklemindeki ülkeler açısından döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Efektif döviz kurunun yabancı yatırımlarda karar girdisi olmadığını gösteren bu sonuç, Euro'ya geçiş sürecinin ve Avrupa Birliği'nin önemli ülkelerinde tek bir para birimini kullanmasının bir yansıması olabilir. Analizde kullanılan bir diğer kontrol değişkeni ise gayrisafi sabit sermaye birikimidir. Sabit sermaye birikimi genel anlamda makine ve teçhizat altyapısını göstermektedir ve bu yönüyle yabancı sermaye yatırımlarının yatırım kararları açısından dikkate aldığı bir değişken olarak düşünülmektedir. Ancak analiz sonuçları, sabit sermaye birikimi ile yabancı sermaye yatırımları arasında herhangi bir ilişki olmadığı yönündedir. Bu sonuç, çalışmanın örneklemindeki ülkeler açısından yorumlandığında şu değerlendirme yapılabilir. Avrupa Birliği ülkelerinin makine ve ekipman altyapısının güçlü olduğu bu nedenle de örneklemindeki ülkelerin yabancı yatırım kararları açısından dikkate alınan bir önemde olmadığı ve ülkeler arasında sabit sermaye yatırımları açısından farklılıkların çok baskın olmadığını gösterebilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile vergi takozu arasındaki ilişkiye bakıldığında ise Avrupa Birliği örnekleminde, istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Başka bir ifadeyle, Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde, işgücü maliyetlerini arttıran bir vergisel düzenlemenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir karar girdisi olmadığı görülmüştür. İstihdam üzerindeki mali yükün bir göstergesi olan vergi takozunun yüksek olması, işgücü maliyetlerini arttıran bir unsurdur. Vergi takozunun yüksek olması ise üretim faktörlerinin maliyetini arttırması yönüyle yabancı yatırımların yer seçim

kararlarını etkilemektedir. Ancak bu etkileşim, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen çok farklı unsurdan sadece birisini oluşturmaktadır. Bir yabancı yatırım senaryosu, yüksek karlılık potansiyeli olan bir noktada ise vergisel düzenlemelerden çok fazla etkilenmeyebilir. Konu Avrupa Birliği gibi ekonomik entegrasyon örneği açısından ele alındığında, Birliğin vergi uyumlaştırması politikası önem kazanmaktadır. Çünkü işgücü üzerindeki vergi yükünün Birliğe üye ülkeler arasında uyumlaştırılmasına yönelik önemli çalışmalar yapılmaktadır. İşgücü üzerindeki vergi yükü farklılıklarının giderilerek rekabet ortamının oluşturulmasına yönelik politikalar, yabancı yatırımların yer seçim kararları açısından vergilerin bir karar girdisi olma niteliğini azaltabilir. Nitekim analiz sonuçları, Avrupa Birliğine üye ülkelerde bu yargıyı destekleyecek nitelikte bir sonucun ortaya çıktığını göstermiştir.

SONUÇ

Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkedeki bir firma veya bireyin başka bir ülkede bulunan iş alanlarına yaptığı bir yatırımdır. Doğrudan yabancı yatırım genel olarak, bir yatırımcı yabancı ülkede ticari faaliyette bulunduğu veya yabancı bir şirkete sahip olma ya da menfaatin kontrolü de dahil olmak üzere yabancı ticari varlık edindiğinde gerçekleşmektedir. Bu yönüyle yabancı yatırım, bir yatırımcının yalnızca yabancı şirketlerin hisse senetlerini satın aldığı portföy yatırımlarından ayrılmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, piyasa ekonomisi bağlamında, ekonomik gelişiminin belirleyicileri arasında gösterilen ekonomik kavramlardan biridir. Yabancı yatırımların her ne kadar ekonomik etkileri ağırlıkta olsa da ekonomi dışı unsurları etkileme potansiyeli de bulunmaktadır. Bu durum doğrudan yabancı sermaye akımlarının belirleyicileri açısından da geçerlidir. Yabancı sermaye akımlarının ekonomik, politik ve mali birçok faktörlerden etkilenen bir doğası bulunmaktadır. Bu yönüyle yabancı bir yatırım senaryosunda yer almak isteyen herhangi bir firma tarafından dikkatle alınması gereken çeşitli değişkenler bulunmaktadır. Yatırımların gelecekteki performansını etkilemede öne çıkabilecek bu değişkenler; piyasanın büyüklüğü, enflasyon, reel döviz kuru, alt yapı olanakları, kümeleşme eğilimleri ve kurumsal kalite göstergeleri şeklinde gösterilebilir.

Vergi politikası da doğrudan yabancı yatırım girişinin belirleyicileri arasında gösterilen önemli bir alan olarak dikkat çekmektedir. Literatürdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki vergi etkisine yönelik çalışmalarının çoğu, şirketler veya sermaye geliri üzerinden alınan vergilerle ilgili iken; işgücü maliyetlerini arttıran vergi uygulamalarının etkileri daha az dikkat çekmiştir. Ancak istihdam üzerindeki mali yükün doğrudan yabancı yatırım üzerinde etkili olduğu ifade edilmektedir. Literatürde vergi takozu olarak adlandırılan ve işveren üzerindeki vergi ve benzeri mali yükümlülükler şeklinde somutlaştırılan mali yük, ücret maliyetlerini yükseltmektedir. Yüksek ücret maliyetleri, firmaların emeği sermaye ile ikame etmesine neden olarak, yabancı sermaye yatırımlarının yer seçim kararlarını etkileyebilir. Öte yandan, ücret

maliyetleri yüksek olan bir ekonomide, firmalar üretimlerini dış piyasalara aktarabilir ya da dışarıdan doğrudan yabancı yatırım niteliğindeki sermayenin girişlerinde azalma ortaya çıkabilir.

Emek üzerindeki vergi yükü, son yıllarda artan şekilde ilgi çekmektedir. Sermaye gelirine karşı emeğin ve yüksek ücretli işçilere kıyasla düşük ücretli işçilerin vergilendirilmesi başta gelir dağılımı olmak üzere ekonomik etkilere neden olmaktadır. İşgücü üzerindeki vergi yükü, işgücü piyasasının verimliliğini de etkilemekte, hem katılım hem de işsizlik oranlarını etkilemektedir. Ücret vergileri, genel olarak, kişisel gelir vergisi, çalışanlar tarafından ödenen sosyal güvenlik primlerini ve bordro vergilerini (işveren tarafından ödenen sosyal güvenlik primlerini ve diğer vergileri) içermekte olup; bu haliyle yatırımların yer seçim kararlarını şekillendirmektedir.

Vergi takozu, işverene yapılan brüt işçilik maliyetleri ile çalışanın net olarak aldığı maaş arasındaki fark, yani işveren ve çalışan tarafından ödenen zorunlu katkılar ve öngörülen vergiler çıkarılarak ulaşılan brüt işçilik maliyetleridir. Vergi takozu oranının ne olduğu ekonomi politikalarını oluştururken büyük önem arz etmektedir. Vergi takozundaki bir artış, istihdam kararlarında önemli bir etken olan bir şirketin işgücü maliyetlerini arttırmakta ve dolayısıyla yabancı yatırım kararlarını farklılaştırabilmektedir.

Daha yüksek bir vergi takozu, toplam işçilik maliyetlerinin daha az bir kısmının tüketim için kullanılabileceği anlamına gelmektedir. Ayrıca vergi takozu daha yüksek olan ülkelerde daha yüksek toplam vergi yükü ortaya çıkmaktadır. Bunun işgücü piyasasını ve işsizlik seviyelerini nasıl etkilediği, vergi yükünün nasıl dağıldığına ve ayrıca ilave gelirlerin nasıl kullanıldığına büyük ölçüde bağlıdır. Şirket perspektifinden bakıldığında, emek üzerindeki daha yüksek vergi takozlarının yatırımları caydırma etkisi olduğu, çünkü daha ağır işgücü maliyetleriyle karlılığı azalttığı ifade edilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, ücret üzerindeki vergi yükü incelendiğinde, vergi yükünün çok düşük gelirli kesim üzerinde ciddi bir yük oluşturduğu görülmektedir. Bunun nedeni, ücret gelirlerinin kolay denetlenebilir ve vergilendirilebilir olmasıdır. Ücretler üzerinde vergi yükünün ağır olmasının

ekonomik, mali ve hatta toplumsal sonuçları ise olumsuzdur. Ücretler üzerinde vergi yükünün ağır olması emek talebini azaltmakta; istihdam üzerinde olumsuz etki yapmakta; gelir dağılımını bozmakta; tamamen ya da kısmen fiyatlara yansiyarak fiyat artışlarına yol açmakta; toplu sözleşme görüşmelerini çıkmaza sokmakta; kayıt dışılığı teşvik etmekte; taşeron kullanma ile çoğu kez sigortasız, vergisiz, düşük ücretli işçi çalıştırmaya yönelmektedir.

Gelişmiş ülkelerin ağırlıkta olduğu Avrupa Birliği ülkelerindeki durum ise gelişmekte olan ülkelere farklıdır. İşgücünün serbest dolaşımı ve açık sınırlar, Avrupa Birliği'nin temel ilkelerinden biridir. İşçiler, yeni iş fırsatları arayışında nispeten kolay yer değiştirebilirler ve firmalar üretken emek için uluslararası alanda rekabet etmektedir. Bu çalışmada, vergi takozunun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi, Avrupa Birliği örnekleme bağlamında ele alınmıştır. Statik panel veri analizinin yapıldığı çalışmada, işverenlerin üzerindeki mali yükümlülük olarak adlandırılan vergi takozu ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu sonuç, işgücü maliyetlerini arttıran vergisel düzenlemelerin Avrupa Birliği'ne üye ülkelerdeki yabancı yatırımların yer seçim kararları üzerinde herhangi bir etkisi olmadığını göstermektedir. Bu sonuç; ekonomik entegrasyona bağlı vergi uyumlaştırma çalışmalarının ülkelerarası vergisel farklılıkların azaltılmasına yönelik düzenlemelere neden olması ve buna bağlı olarak işgücü üzerindeki maliyet bileşenlerinin Birlik bünyesindeki ülkelere benzer bir düzenlemeye tabi kılınması ile açıklanabilir. Buna dayalı olarak da vergi takozunun yabancı yatırımların yer seçim kararlarında etkili bir bileşen olma niteliğinin öne çıkmadığı ifade edilebilir.

KAYNAKÇA

- Adalı, Zafer ve Serhat Yüksel (2017); “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ekonomik Gelişme Arasındaki Nedensellik İlişkisi,” *Marmara İktisat Dergisi*, s. 109-118.
- Aitken, Brian, Ann Harrison ve Robert E. Lipsey (1996); “Wages and Foreign Ownership A Comparative Study of Mexico, Venezuela and The United States,” *Journal of International Economics*, s. 345-371.
- Aitken, Brian J. ve Ann E. Harrison (1999); “Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence From Venezuela,” *American Economic Review*, s. 605-618.
- Akbaş, Yusuf Ekrem (2017); “Küresel Vergi Rekabeti ve Yansımaları: Türkiye AB Analizi,” *International Journal of Eurasia Social Sciences*, Cilt 8, Sayı 27, s. 630-641.
- Alesina, Alberto ve Roberto Perotti (1997); “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects,” *International Monetary Fund Employees*, Cilt 44, s. 210-248.
- Andinuur, James (2013); “Inflation, Foreign Direct Investment and Economic Growth in Ghana,” *Thesis (MPHIL)- University of Ghana*, s. 1-102.
- Asiedu, Elizabeth (2002); “On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?,” *World Development*, s. 107-119.
- Aydemir, Cahit, İbrahim Arslan, Funda Uncu (2012); “Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya’daki ve Türkiye’deki Gelişimi,” *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 23, s.69-104.
- Balassa, Bela (1966); “Tarif Reductions and Trade in Manufacturers Among The Industrial Countries,” *The American Economic Review*, Cilt 56, Sayı 3.
- Batmaz, Nihat ve Halil Tunca (2005); *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye*, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Bayar, Yılmaz ve Ömer Faruk Öztürk (2016); “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Belirleyicileri Üzerine Bir Literatür İncelemesi,” *International Journal of Applied Economic and Finance Studies*, Cilt 1, Sayı 1, s. 60-85.
- Beck, Paul J. ve W. Maher Michael (1986); “A Comparison of Bribery and Bidding in Thin Markets,” *Economics Letters*, Cilt 20, s. 1-5.
- Beck, Stacie ve Alexis Chaves (2011); “The Impacts of Various Taxes on Foreign Direct Investment,” *US Bureau of Economic Analysis or The US Department of Commerce*, s. 11-18.

- Beck, Stacie ve Alexis Chaves (2012); “The Impacts of Various Taxes on Foreign Direct Investment,” *US Bureau of Economic Analysis or The US Department of Commerce*.
- Besley, Timothy ve John McLaren (1993); “Taxes And Bribery: The Role of Wage Incentives,” *The Economic Journal*, Sayı 103, s. 119-141.
- Bhargava, A., L.Franzini ve W. Narendranathan (1982); “Serial Correlation and The Fixed Effects Model,” *The Review of Economic Studies*, Cilt 49, Sayı 4, s.533-549.
- Biber, Ahmet Emre (2010); “İktisadi Büyümede Kurumsal Faktörler Ve Kurumsal Değişim,” *Akademik Bakış Dergisi, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, Sayı 9, s.1-24.
- Billington, Nicholas (1999); “The Location of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis,” *Applied Economics*, Cilt 31, Sayı 1, s.65-76.
- Black, John, Nigar Hashimzade ve Gareth Myles (2012); *A Dictionary of Economics*, Oxford University Press.
- Blomström, Magnus, Ari Kokko ve Jean-Louis Mucchielli (2003); *The Economics of Foreign Direct Investment Incentives, Foreign Direct Investment in The Real and Financial Sector of Industrial Countries*, Springer, Berlin, Heidelberg, s.37-60.
- Boyd, John H., Ross Levine ve Bruce D. Smith, (2001); “The Impact of Inflation on Financial Sector Performance,” *Journal of Monetary Economics, Elsevier*, Cilt 47, Sayı 2, s. 221-248.
- Braguinsky, Serguey (1996); “Corruption and Schumpeterian Growth in Different Economic Environments,” *Contemporary Economic Policy, Western Economic Association International*, Cilt 14, s. 14–25.
- Broadman, Harry G. ve Xialun Sun (1997); “The Distribution of Foreign Direct Investment in China,” *World Economy*, Cilt 20, Sayı 3, s. 339-361.
- Buettner, Thiess ve Martin Ruf (2007); “Tax Incentives and The Location of FDI: Evidence From A Panel of German Multinationals,” *International Tax and Public Finance*, Cilt 14, Sayı 2, s.151-164.
- Buyrukoğlu, Selçuk ve Hüseyin Kutbay (2016); “Türkiye’de Kayıtdışı İstihdamın Bir Tetikleyicisi Olarak Vergi Takoğu Sorunu ve Maliyeti,” *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Birimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı 31, s. 249-273.
- Cassou, Steven P. (1997); “The Link Between Tax Rates and Foreign Direct Investment,” *Applied Economics*, Cilt 29, Sayı 10, s.1295-1301.
- Cengiz, Vedat ve Rıdvan Karacan (2015); “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları,” *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Sayı 15, s.327-344.

- Chakrabarti, Avik (2001); “Determinants of FDI: A Comment on Globalization-Induced Changes and The Role of FDI Policies,” *University of Wisconsin, Milwaukee*, s. 89-113.
- Choi, In (2001); “Unit Root Tests for Panel Data,” *Journal of International Money and Finance*, Cilt 20, Sayı 2, s.249-272.
- Cummins, Jason ve Robert G. Hubbard (1994); “The Tax Sensitivity of Foreign Direct Investment: Evidence from Firm-level Panel Data,” *NBER Working Paper Series*, Sayı 4703.
- Czinkota, R. Michael, Pietra Rivoli ve A. Ronkainen Ilkka (1989); *International Business: Instructor's Edition*, Dryden Press.
- Çapraz İlkey ve İpek Demircioğlu (2003); “Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları,” *İstanbul Ticaret Odası*, Sayı 14, s.1-103.
- Damijan, J., B. Majcen, M. Knell ve M. Rojec (2001); “The Role of FDI, Absorptive Capacity and Trade In Transferring Technology to Transition Countries: Evidence From Firm Panel Data for Eight Transition Counties,” *September, Miemo*.
- Daniele, Vittorio ve Marani, Ugo (2006); “Do Institutions Matter for FDI? A Comparative Analysis of the MENA Countries,” *MPRA* Sayı 2426.
- Daniels, John D., Lee H. Radebaugh, ve Daniel P. Sullivan (1998); *International Business: Environments and Operations*, Addison-Wesley.
- Daveri, Francesco ve Guido Tabellini (2000); “Unemployment, Growth and Taxation in Industrial Countries,” *Economic Policy*, s. 48-104.
- Daude, Christian ve Ernesto Stein (2007); “The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment,” *Economics and Politics*, s. 317-344.
- Demirtaş Özgür ve Zülal Güngör (2004); “Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama,” *Havacılık Ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, Cilt 1, Sayı 4, s.103-109.
- De Mooij, R. A. ve S. Ederveen (2003); “Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research,” *International Tax and Public Finance*, Cilt 10, Sayı 6, s.673-693.
- Devereux, M. P. ve R.Griffith (1998); “Taxes and The Location of Production: Evidence From A Panel of US Multinationals,” *Journal of Public Economics*, Cilt 68, Sayı 3, s.335-367.
- Devereux, M. P. ve Griffith, R. (2002); “Corporate Income Tax Reforms and International Tax Competition,” *Economic Policy*, s.449-495.

- Ding, Hong (2008); “Can Tax Wedge Affect Labor Productivity? A TSLS Fixed Model on OECD Panel Data,” *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, s. 15-32.
- Dolenc, Primož, ve Suzana Laporšek (2010); “Tax Wedge on Labour and Its Effect on Employment Growth in The European Union,” *Prague Economic Papers*, s.344-358.
- Drabek, Zdenek ve Payne Warren (1999); “The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment,” *Journal of Economic Integration*, Cilt 17, Sayı 4, s.777-810.
- Driffield, Nigel (1999); “Indirect Employment Effects of Foreign Direct Investment Into The UK,” *Bulletin of Economic Research*, s. 207-222.
- Dunning, H. John (1973); “The Determinants of International Production”,*Oxford Economic Papers*, s. 289-336.
- Dunning, H. John (1980); “Toward An Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests,” *Journal of International Business Studies*, s. 9-31.
- Dunning, H. John (1988); “The Theory of International Production,” *The International Trade Journal*, s.21-66.
- Easson, Alex (2001); “Tax Incentives for Foreign Direct Investment Part I: Recent Trends and Countertrends,” *Bulletin for International Taxation*, s.266-274.
- Eden, L. ve S. Miller (2004); “Distance Matters: Liability of Foreignness, Institutional Distance and Ownership Strategy, Advances In International Management,” *Developments in International Management*, Sayı 16, s.187-221.
- Edmiston, K. D., S. Mudd ve N.T. Valev (2004); “Incentive Targeting, Influence Peddling and Foreign Direct Investment,” *International Tax and Public Finance*, Cilt 11, Sayı 5, s.647-660.
- Egger, Peter ve Daina Radulescu (2011); “Labor Taxation and Foreign Direct Investment,” *The Scandinavian Journal of Economics*, Cilt 113, Sayı 3, s. 603-636.
- Emil M. Ferhat ve M. Tuğrul Vehbi (2003); “Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Kalkınma: Türkiye Örneği,” *Ekonomik Yaklaşım, Ekonomik Yaklaşım Derneği*, Cilt 14, Sayı 48, s.1-23.
- Ercan, Metin Kemal (2001); “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki,” *G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 2, s.81-92.

- Froot, Kenneth A. ve Jeremy C. Stein (1991); “Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach,” *The Quarterly Journal of Economics*, s.1191-1217.
- Gedikli, Ayfer (2011); “Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri,” *ÇOMÜ Dergileri, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Cilt 6, Sayı 1.
- Grosse, Robert ve Len J. Trevino (1996); “Foreign Direct Investment In The United States: An Analysis By Country of Origin,” *Journal of International Business Studies*, s. 139-155.
- Grubert, Harry ve John Mutti (1991); “Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making,” *The Review of Economics and Statistics*, Cilt 73, Sayı 2, s. 285-293.
- Gorter, Joeri ve Ruud De Mooij (2001); “Capital Income Taxation In The European Union,” *SDU. Publishers, The Hague*.
- Görg, H. (2002); “Fancy A Stay At The 'Hotel California? Foreign Direct Investment, Taxation and Firing Costs,” *IZA Discussion Papers* 665.
- Görg, Holger ve Eric Strobl (2005); “Multinational Companies and Productivity Spillovers: A Meta Analysis,” *Economic Journal*, Cilt 111, Sayı 475, s. 723-739.
- Gupta, Sanjeev, Hamid Davoodi ve Alonso Terme (1998); “Does Corruption Affect Income Inequality and Poverty?,” *IMF Working Paper*, WP/98/76.
- Gülşen, Meltem İrteş ve Şennur Öztürk (2016); “Türkiye ve Seçilmiş OECD Ülkelerinde Ücretler Üzerindeki Vergi Takozu ve Medeni Durumun Vergileme Üzerine Etkileri,” *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Cilt 2, Sayı 2, s. 13-26.
- Güneş, Sevcen (2007); “Uluslararası Semaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği,” *Sosyoekonomi Derneği*, Sayı 1.
- Hajkova, D., G. Nicoletti, L.Vartia ve , K. Y.Yoo (2007); “Taxation and Business Environment As Drivers of Foreign Direct Investment in OECD Countries,” *OECD Economic Studies*, Cilt 2, s.7-38.
- Hartman, David G. (1981); “Tax Policy and Foreign Direct Investment,” *NBER Working Paper No.689*, Cambridge.
- Hartman, David G. (1982); “Tax Policy and Foreign Direct Investment in The United States,” *NBER Working Paper Series*, Sayı 967.
- Hartman, David G. (1984); “ABD’de Vergi Politikası ve Doğrudan Yabancı Yatırım,” *Ulusal Vergi Dergisi*, Cilt 37, Sayı 4, s. 475-487.

- Head, Keith, Thierry Mayer ve John Ries (2002); "Revisiting Oligopolistic Reaction: Are Decisions on Foreign Direct Investment Strategic Complements?&Quot; *Journal of Economics, Management Strategy*, s. 453-472.
- Heckman, J. James (1979); "Sample Selection Bias As A Specification Error Econometrica," *Journal of The Econometric Society*, Cilt 47, Sayı 1, s.153-161.
- Hennart, Jean-Francois (1982); "A Theory of Multinational Enterprise," *Univ of Michigan Press*.
- Hines, James R. ve Eric M. Rice (1994); "Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business," *The Quarterly Journal of Economics*, Cilt 109, Sayı 1, s.149-182.
- Hines, James R. (1999); "Lessons From Behavioral Responses to International Taxation," *National Tax Journal*, Sayı 54, s.305-322.
- Hisarcıklılar, M., Derya Gültekin-Karakaş ve Ahmet Atıl Aşıcı (2009); "Can FDI Be A Panacea For Unemployment? The Turkish Case," *Workshop on Labour Markets, Trade and FDI, Istanbul Technical University, İstanbul*, <http://www.esam.itu.edu.tr/NottinghamWorkshopPapers/Hisarciklilar-KarakasAsici-NW.pdf>.
- Hollensen, Svend (1998); *Global Marketing: A Market-responsive Approach*, Prentice Hall, s.604
- Hsiao, Cheng ve Yan Shen (2003); "Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Importance of Institutions and Urbanization," *Economic Development and Cultural Change*, Cilt 51, Sayı 4, s. 883-896.
- Husted, Bryan W. (1994); "Honor Among Thieves: A transaction-cost Interpretation of Corruption in Third World Countries," *Business Ethics Quarterly*, Cilt 4, Sayı 1, s. 17-27.
- Huybens, Elisabeth ve Bruce D. Smith (1999); "Inflation, Financial Markets and Long-Run Real Activity," *Journal of Monetary Economics, Elsevier*, Cilt 43, Sayı 2, s.283-315.
- Hymer, Stephen Herbert (1976); "International Operations of National Firm," *MIT Press*.
- Im, K. S., M. H. Pesaran ve Y. Shin (2003); "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Anels," *Journal of Econometrics*, Cilt 115, Sayı 1, s.53-74.
- İnançlı, Selim, Fatoş Aydın (2015); "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ve Dış Rekabet Gücü İlişkisi: Türkiye İçin Nedensellik Analizi," *Sakarya İktisat Dergisi*, Cilt 4, Sayı 1, s.52-69.

- Jackson, Sharon ve Stefan Markowski (1996); “The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investors,” *Australian Journal of Management*, Cilt 21, Sayı 2, s.113-138.
- Jensen, Nathan M. (2007); “Fiscal Policy and the Firm: Do Low Corporate Tax Rates Attract Multinational Corporations,” <http://ssrn.com/abstract=955713>, (Erişim Tarihi: 15.06.2019).
- Kar, Muhsin ve M. Akif Kara (2003); “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler,” *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı 29, s.46-80.
- Kar, Muhsin ve Fatma Tatlısöz (2008); “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi,” *Kmu İibf Dergisi*, Sayı:14, s.1-23.
- Karaca, S. Serdar (2010); “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm,” *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Sayı 1, s.157-173.
- Karaçuka, M. (2001); Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri ve Bir Uygulama. *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kalkınma Bakanlığı, (2013); Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). <http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Onuncu-Kalk%C4%B1nma-Plan%C4%B1-2014-2018.pdf> (Erişim Tarihi: 20.10.2019).
- Karataş, Muhammed ve Nursen Vatansever (2001); “Uluslararası Ekonomik ve Mali Kuruluşlar,” *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı 3, s.35-60.
- Karlsson, S, N.Lundin, F. Sjöholm ve H. Ping (2009); “Foreign Firms and Chinese Employment,” *World Economy*, s.178-2010
- Kızılkaya, Ertuğrul ve Engin Cem (2017); “2002 Yılı Sonrası Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Önemi,” *III. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu*, s. 63-76
- Klein, Michael W. ve Eric Rosengren (1994); “The Real Exchange Rate and Foreign Direct Investment in The United States: Relative Wealth vs. Relative Wage Effects,” *Journal of International Economics*, s. 373-389.
- Knickerbocker, T. Frederick (1973); “Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise,” *The International Executive*, s.7-9.
- Koçtürk, Murat O. ve Meral Eker (2012); “Dünyada ve Türkiye’de Doğrusal Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu Şirketlerin Gelişimi,” *Tarım Ekonomisi Dergisi*, Cilt 18, Sayı 1, s. 35- 42.
- Koşar, N. ve M.H. Van (2012); “Uluslararası Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkilerinin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi,” *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı:18, doi: <http://dx.doi.org/10.11611/JMER18>.

- Köprücü, Yılmaz (2017); “Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknolojik Yayılma ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği,” *Yönetim Bilimleri Dergisi/Journal of Administrative Sciences*, Cilt 15, Sayı 30, s.105-122.
- Kumar, Nagesh (2009); “Liberalisation, Foreign Direct Investment Flows and Development,” *Readings in Indian Agriculture and Industry*, s. 465.
- Leibfritz, Willi, John Thornton ve Alexandra Bibbee (1997); “Taxation and Economic Performance,” *OECD Economics Department Working Papers*, Sayı 176.
- Leiderman, Leonardo ve Alfredo E. Thorne (1996); “The 1994 Mexican Crisis and Its Aftermath: What Are The Main Lessons,” *Private Capital Flows to Emerging Markets After the Mexican Crisis. Washington, DC: Institute for International Economics*.
- Levin, Andrew, Chein-Fu Lin ve Chu Shang James Chu (2002); “Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-sample Properties,” *Journal of Econometrics*, Cilt 108, Sayı1, s. 1-24.
- Lim, D. (1983); “Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries,” *The Journal of Development Studies*, Cilt 19, Sayı 2, s. 207-212.
- Lipsey, Robert E. (2002); “Home and Host Country Effects of FDI,” *NBER Working Paper Series*, s.1-78.
- Loree, David W. ve Stephen E.Guisinger (1995); “Policy and Non-policy Determinants of US Equity Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies*, Cilt 26, Sayı 2, s. 281-299.
- Maddala, G.S. ve Shaowen Wu (1999); “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test,” *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Sayı 61, s. 631-652
- Madura, Jeff (2000); *International Financial Management*, The United States of America, South Western College Publishing.
- Mauro, Paolo (1995); “Corruption And Growth,” *Quarterly Journal of Economics*, Cilt 110, Sayı 3, s. 681–712.
- Mcdonald, F. Tüselmann, H. J., Heise A. ve Williams (2003); “Employment In Host Regions and Foreign Direct Investment,” *Environment and Planning C: Government and Policy*, Cilt 21, Sayı 5, s. 687-701.
- Monaghan, Sinéad (2012); “Attraction and Retention of Foreign Direct Investment (FDI): The Role of Subnational Institutions In A Small, Highly Globalised Economy,” *Irish Journal of Management*, Cilt 31, Sayı 2, s. 45.

- Nar, Mehmet (2015); “Ücret Gelirleri Üzerindeki Vergi Yüğü: Vergi Takozu Uygulaması,” *International Journal of Human Sciences*, Cilt 12, Sayı 1, s. 685-705.
- Nickell, Stephen John (2003); “Employment and Taxes,” *CESİFO Working Paper Sayı 1109*.
- Noonan, John T. (1984); *Bribes*, Diane Publishing Company, s.839.
- OECD (2003); Checklist for Foreign Direct Investment Incentive Policies, Organization for Economic CoOperation and Development, <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/2506900.pdf>, (Erişim Tarihi:07.07.2019).
- OECD (2015); [https://www.oecd.org/dac/dac-global-relations/TURKISH%20-%2002-02-15%20-%20Joining%20the%20DAC%20\(2\).pdf](https://www.oecd.org/dac/dac-global-relations/TURKISH%20-%2002-02-15%20-%20Joining%20the%20DAC%20(2).pdf), (Erişim Tarihi: 05.07.2019).
- OECD (2019); Taxing Wages 2019, OECD Publishing, s.3
- Oman, Charles (2000); “Policy Competition for Foreign Direct Investment: A Study of Competition Among Governments to Attract FDI,” *OECD Publishing*, <http://www.oecd.org/mena/competitiveness/35275189.pdf>, (Erişim Tarihi: 21.06.2019).
- Öz, Damla (2018); “Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerine Etkisi,” Yayınlanmamış Doktora Tezi, Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.
- Öz, Ersan ve Sevinç Yaraşır (2009); “Global Bir Kavram: Vergi Rekabeti,” *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araşma Merkezi Konferansları*, s. 1-39.
- Öztürk, İlhan (2006); “Dünya Bankası Politikaları,” *Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 1, s.36-55.
- Pesaran, M. H. (2004); “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels,” *CESifo Working Paper Series*, No. 1229
- Piatkowski, Marcin ve Mariusz Jarmuzek (2008); “Zero Corporate Income Tax in Moldova: Tax Competition and Its Implications for Eastern Europe,” *International Monetary Fund*, Sayı 8, s.203.
- Prufer, P. ve G. Tondl (2008); “The FDI- Growth Nexus in Latin America: The Role of Source Countries and Local Conditions,” *CentER Discussion Paper Series No. 2008-61. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1154914*, (Erişim Tarihi: 20.06.2019).
- Rashid, Salim (1981); “Public Utilities In Egalitarian Ldc’s: The Role of Bribery in Achieving Pareto Efficiency,” Cilt 34, Sayı 3, s. 448-460.

- Root, Franklin R. ve A.Ahmed Ahmed (1979); “Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries,” *Economic Development and Cultural Change*, Cilt 27,Sayı 4, s.751-767.
- Roussos, Alexsander (2015); “Tax Wedges and FDI Decisions in the EU15,” <https://lup.lub.lu.se/student-papers/search/publication/7373533>,(Erişim Tarihi: 20.07.2019).
- Sağlam, Bahar Bayraktar ve Keziban Yıldırım (2014); “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ücretler: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Uygulama,” *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi Dergisi*, Cilt 32, Sayı 1, s. 191-209.
- Scaperlanda, E. Anthony ve Laurence J. Mauer (1969); “The Determinants of US Direct Investment in The EEC,” *The American Economic Review*, s.558-568.
- Seyidoğlu, Halil (2003); “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri,” Cilt 4, Sayı 2, s.133-140.
- Seyidoğlu, Halil (2007); *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu, Halil (2013); *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Sharma, K., ve Y. Bandara (2010); “Trends, Patterns and Determinants of Australian Foreign Direct Investment” *Journal of Economic Issues*, Cilt 44, Sayı 3, s.661-676.
- Shleifer, Andrei ve Robert W. Vishny (1993); “Corruption,” *The Quarterly Journal of Economics*, s. 599-617.
- Sönmezoğlu, Faruk (1998); *Uluslararası Politikada Yeni Alanlar Yeni Bakışlar*, Der Yayınları, İstanbul.
- Swenson, D. L. (1994); “The Impact of US Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States,”*Journal of Public Economics*, Cilt 54, Sayı 2, s.243-266.
- Şaşmaz, Mahmut Ünsal ve Yunus Emre Yayla (2018); “Vergilerin ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi: Avrupa Birliği Geçiş Ekonomileri Örneği,” *Maliye Dergisi*, Sayı 174, s.315-336.
- Tansöker, Leba R. (2017); “Türkiye’de Kayıt Dışı İstihdamın Vergi Takozu Açısından Değerlendirilmesi,” *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Cilt 15,Sayı 30, s.309-334.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2016); *Panel Zaman Serileri Analizi: Stata Uygulamalı*, Beta Yayınevi, İstanbul.

- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2017); *Panel Zaman Serileri Analizi: Stata Uygulamalı*, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Tocar, S. (2018); “Determinants of Foreign Direct Investment: A Review,” *Review of Economic and Business Studies*, Cilt 11, Sayı 1, s.165-196.
- UNCTAD (1996); *Incentives ve Foreign Direct Investment, Current Studies*, New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD(2019);<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx?ReportId=96740>, (Erişim Tarihi: 11.07.2019).
- Uzgören, Ergin ve Güray Akalin (2016); “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri: ARDL Sınır Testi Yaklaşım,” *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 49, s.63-77.
- Uzunoglu, Sadi, Kerem Alkin, ve Can Fuat Gürlesel (1995); “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye,” *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası*.
- Ün, T. (2015); *Stata ile Panel Veri Analizi*, Selahattin Güriş (Ed.), *STATA ile Panel Veri Modelleri* içinde (s.40-79), Der Yayınları, İstanbul.
- Walsh, James P. ve Jiangyan Yu (2010); “Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach,” *International Monetary Fund*, Sayı 10-187.
- Wei, Shang-Jin (2000); “How Taxing is Corruption on International Investors?,” *Review of Economics and Statistics*, s. 1-11.
- Wheeler, David ve Ashoka Mody (1992); “International Investment Location Decisions: The Case Of US Firms,” *Journal Of International Economics*, s.57-76.
- Wilson, John Douglas ve David E. Wildasin (2004); “Capital Tax Competition: Bane Or Boon,” *Journal Of Public Economics*, s.1065-1091.
- Yaşar, Ercan (2011); “Finansal Liberalizasyon ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi,” *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 29, s.65-80.
- Yavan, Nuri ve Hamdi Kara (2003); “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı,” *Coğrafi Bilimler Dergisi Yayını*, Sayı 1, Cilt 1, s.19-42.
- Yılabıcı, Veli, Hakan Yavuz ve Tunç İnce (2019); “Seçilmiş OECD Ülkelerinde Vergi Takoza-İşsizlik İlişkisi,” *Maliye Dergisi*, Sayı 176, s. 286-297.
- Yılğör, M., A.Serel, ve M. E. Erçakar (2011); “Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimini Etkileyen Faktörler: Türkiye Üzerine Bir Model,” *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 14, Sayı 26, s. 119-131.

Zhao, J. H., Seung H., Kim ve J. Du (2003); “The Impact of Corruption and Transparency on Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis,” *Management International Review*, Cilt 43, Sayı 1, s.41-62.



ÖZ GEÇMİŞ

Ferda Kaygusuz, 12 Ağustos 1991 tarihinde Ankara’ da doğdu. İlk, Orta ve Lise Öğrenimini Ankara’da tamamladı. 2015 yılında Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye bölümünden mezun oldu. 2015 yılında Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans programına kabul edildi. Yüksek Lisansını 05/09/2019 tarihinde gerçekleşen tez savunması sonucunda başarılı olarak tamamladı.

