

**T.C.  
İSTANBUL AYVANSARAY ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**HUKUKSAL BAĞLAMDA TÜRKİYE'DE YABANCI  
YATIRIMLAR VE YATIRIM TAHKİMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Mina Nur KIRMIZI**

**ŞUBAT, 2022**

**T.C.  
İSTANBUL AYVANSARAY ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**HUKUKSAL BAĞLAMDA TÜRKİYE'DE YABANCI  
YATIRIMLAR VE YATIRIM TAHKİMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Mina Nur KIRMIZI**

**20220801005**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Bora GÜNDÜZYELİ**

**ŞUBAT, 2022**

## KABUL VE ONAY

Mina Nur KIRMIZI tarafından hazırlanan ‘‘Hukuksal Bağlamda Türkiye’de Yabancı Yatırımlar ve Yatırım Tahkimi’’ başlıklı çalışma 23.02.2022 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Yukarıdaki imzaların adı geçen ğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

23.02.2022

## AKADEMİK DÜRÜSTLÜK BEYANI

Tez Projesi olarak sunduğum ‘‘Hukuksal Bağlamda Türkiye’de Yabancı Yatırımlar ve Yatırım Tahkimi’’ başlıklı çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullandıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve onurumla doğrularım.

**10.02.2022**

**Mina Nur KIRMIZI**

## ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında, devletler arası yabancı yatırımların ekonomi üzerindeki rolü Türkiye'deki yabancı yatırımlardan bahsedilerek, Türkiye ile gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan bir tablo çalışması üzerinden incelenmeye çalışılmıştır.

Tez çalışmamda planlanmasında, araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, engin bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren danışman hocam Dr. Bora GÜNDÜZYELİ'ne sayın hocam Dr. Öğr. Üyesi Rana ÖZYURT KAPTANOĞLU'na ve ilim öğrenmenin önemini bize aşıl原因an ilk öğretmenim babam Nabi KIRMIZI'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

**Mina Nur KIRMIZI**

## İÇİNDEKİLER

Sayfa

<b>KABUL VE ONAY</b> .....	<b>i</b>
<b>AKADEMİK DÜRÜSTLÜK BEYANI</b> .....	<b>ii</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>iii</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>iv</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>vi</b>
<b>ŞEKİL LİSTESİ</b> .....	<b>vii</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>ix</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>x</b>
<b>1. GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>2. YABANCI YATIRIM</b> .....	<b>5</b>
2.1. Yabancı Yatırım Kavramı.....	5
2.1.1. Portföy yatırımları .....	9
2.1.2. Doğrudan yabancı yatırımlar.....	12
2.1.2.1. Doğrudan yabancı yatırım türleri .....	19
2.1.2.2. Kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımlar .....	21
2.1.2.3. Etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımlar .....	22
2.1.2.4. Pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar .....	23
2.1.2.5. Stratejik varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar.....	25
2.2. Yabancı Yatırımların Ekonomiye Etkisi .....	25
2.2.1. Ekonomik büyüme.....	27
2.2.2. Ekonomik Büyüme ve Yabancı Sermaye İlişkisi.....	31
2.2.3. Doğrudan yabancı yatırımların istahdama etkileri .....	48
2.3. Hukuksal Bağlamda Yabancı Yatırım .....	52
<b>3. YATIRIM TAHKİMİ</b> .....	<b>55</b>
3.1. Yatırım Tahkiminin Tanımı .....	55
3.2. Tarihsel Süreç.....	58

3.3. Yatırım Tahkimi Üzerine Örneklendirme.....	59
3.4. Uygulamada Yatırım Tahkimi .....	63
3.5. Yatırım Tahkiminin Olumlu Yanları.....	71
3.6. Yatırım Tahkiminin Olumsuz Yanları.....	77
3.7. Yatırım Tahkimine Yönelik Eleştiriler .....	80
<b>4. YATIRIM TAHKİMİNE ALTERNATİF YÖNTEMLER .....</b>	<b>82</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>84</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>87</b>

## TABLO LİSTESİ

### Sayfa No

<b>Tablo 2.1.</b> Potansiyel ve Performans Tablosu .....	7
<b>Tablo 2.2.</b> Doğrudan Yabancı Yatırım Ekonomik Büyüme Literatür Özeti .....	44
<b>Tablo 2.3.</b> Türkiye Üzerine Yapılan Ampirik Bazı Çalışmaların Özeti: 2002-2010.	47
<b>Tablo 2.4.</b> Doğrudan Yabancı Yatırım- İstihdam Literatür Özeti .....	50



## ŞEKİL LİSTESİ

	<b>Sayfa No</b>
<b>Şekil 2.1.</b> Doğrudan Yabancı Yatırımlar .....	19
<b>Şekil 2.2.</b> Kişi Başına Düşen Reel GSYİH'nın Yıllık Ortalama Büyüme Oranları...35	35
<b>Şekil 2.3.</b> Kişi başına düşen reel GSYİH'nın yıllık ortalama büyüme oranları: 21 OECD ülkesi.....	36
<b>Şekil 2.4.</b> Kişi Başına Gelir Artış Hızı: Dünya Ortalaması. ....	37

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>BIT</b>	: Bilateral Investment Treaties
<b>C</b>	: Cilt
<b>Çev</b>	: Çeviren
<b>ÇUŞ</b>	: Çok Uluslu Şirketler
<b>Der</b>	: Derleyen
<b>DYY</b>	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>ICSID</b>	: Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi
<b>ICC</b>	: Milletlerarası Ticaret Odası
<b>S</b>	: Sayfa
<b>UNCITRAL</b>	: Birleşmiş Milletler Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu
<b>UNCTAD</b>	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
<b>Vb.</b>	: Ve Benzeri
<b>FII</b>	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

## ÖZET

### HUKUKSAL BAĞLAMDA TÜRKİYE’DE YABANCI YATIRIMLAR VE YATIRIM TAHKİMİ

Bu çalışmada, doğrudan yabancı yatırımlarının ekonomik büyüme ve istihdama etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme ile istihdam arasındaki etkileşim Türkiye ile gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan bir tablo çalışmasından elde edilen sonuçlar üzerinde yoğunlaşarak ele alınmıştır. Çalışma, literatür taraması, metodoloji ve ampirik bulgular olarak üç aşamada kurgulanmıştır. Uzun dönemli bir yabancı yatırım olan Doğrudan Yabancı Yatırımlar bir şirketin, yatırımını ülke sınırları dışına yaymak üzere, ana merkezin dışındaki ülkelere üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması biçiminde tanımlanabilir. Bu çalışmada öncelikle DYY’lerin (Doğrudan Yabancı Yatırımlar) tanımı ve kapsamı dikkate alınarak Türkiye’deki hukuk sistemindeki tanımı ve dünyanın değişen finansal çerçeve içerisinde DYY’ler bakımından tarihsel gelişiminden bahsedilmiştir.

**Anahtar Kelime:** *Ekonomik Büyüme, İstihdam, İş Döngüsü*

## **ABSTRACT**

### **FOREIGN INVESTMENTS AND INVESTMENT ARBITRATION IN TURKEY IN LEGAL CONTEXT**

In this study, it has been tried to determine the effect of foreign direct investments on economic growth and employment. In this context, the interaction between foreign direct investments, economic growth and employment is discussed by concentrating on the results obtained from a table study on Turkey and developing countries. The study was structured in three stages as literature review, methodology and empirical findings. Foreign Direct Investments, which is a long-term foreign investment, can be defined as a company establishing a production facility in countries outside of its headquarters or purchasing existing production facilities in order to spread its investment beyond the borders of the country. In this study, first of all, the definition and scope of FDIs (Foreign Direct Investments) are taken into account, and its definition in the legal system in Turkey and its historical development in terms of FDIs in the changing financial framework of the world are mentioned.

**Keywords:** *Economic Growth, Employment, Business Cycle*

## 1. GİRİŞ

Bir ülke içindeki ekonomik göstergelerin inişli-çıkışlı dalgalı olmasına konjonktür denilmektedir. Konjonktür, ekonomideki sadece bir değişkenden oluşmamaktadır, birden çok değişkenden etkilenerek hareket etmektedir. Konjonktürün içinde yer alan değişkenler yatırım, milli gelir düzeyi, istihdam seviyesi, parasal durum, giderler ve siparişlerden oluşmaktadır. Yapılan bu çalışmada konjonktürün dolaysız yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi Türkiye ile gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan bir tablo çalışması üzerinden incelenmeye çalışılmıştır. Bu çalışmada ilk önce doğrudan yabancı yatırım terimi, türleri ve hususları üzerinde durulmuştur, daha sonra ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme ilişkisi anlatılmıştır. Ardından ise reel gayrisafi yurtiçi hasıla ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında bir ilişki olup olmadığı analiz edilerek açıklanmaya çalışılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma yolundaki en önemli engellerinden birisi, yurtiçi sermaye birikimlerinin yetersizliğidir. Bu açığı azaltmak için önerilen alternatif yaklaşımlardan birisi de ülkeye dolaysız yabancı sermaye girişini artırmaktır. Bu anlamda teori, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye olumlu katkısından söz etmektedir. Bu çalışmada, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye’de ekonomik büyüme üzerindeki etkiyi görebilmek için Cobb-Douglas Üretim fonksiyonundan hareketle yapılan bir ekonometrik analiz örneğine yer verilmiştir. Analizin bulgularına göre, Türkiye’de dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla) artışı üzerinde pozitif bir etkisi vardır. Bu tez çalışması yabancı yatırımın ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini araştıran literatüre katkıda bulunmaktadır.

Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY), açık ve başarılı bir uluslararası ekonomik sistemin temel parçası ve kalkınma için ana mekanizma olarak görülmektedir. Bu durumda, makale, başarılı ve sürdürülebilir ekonomik büyüme için kilit bir bileşen ve aynı zamanda sosyal iyileştirme yönteminin bir parçası olarak DYY'nin faydalarını incelemektedir. Amaç, doğrudan yabancı

yatırımın ev sahibi ülkelerin ekonomik kalkınması üzerinde önemli ve istisnai bir etki yarattığı en önemli kanalları vurgulamaktır. Aynı durumda, her şey gibi DYY'nin de tamamen iyi veya kötü olmadığını kabul etmek önemlidir. DYY akışlarının ev sahibi ekonomiler üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerine ayrı bir tartışma ayrılmıştır (Kurthishi-Kastrati, 2013).

Yabancı yatırımların dünyanın çeşitli bölgelerine akışını inceleyen önemli bir literatür varken, gelişmekte olan ülkeleri kapsayan bir yabancı yatırım faaliyetlerine ait araştırma eksikliği hala bulunmaktadır. Bu çalışmanın amacı, bu ihmali gidermek ve o bölgedeki yabancı yatırımlara odaklanarak önceki ampirik çalışmaları genişletmektir. İkinci amaç, önceki araştırmalarda göz ardı edilen veya hafife alınan geleneksel olmayan belirleyicilere odaklanmaktır. Belge, yönetim, yasal ortam ve ekonomik özgürlük gibi faktörlere odaklanacak ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki yabancı yatırım faaliyetleri üzerindeki etkilerini inceleyecektir. Bu makalenin amacı, yabancı yatırım literatüründe henüz etraflıca incelenmemiş iki önemli araştırma sorusuna odaklanmaktır.

Son 15 yılda, dünya çapındaki yabancı yatırım akışı olağanüstü bir şekilde büyüyor. Uluslararası ticaret iki katına çıkarken, doğrudan yabancı yatırım (DYY) akışı 10 kat arttı (Levy-Yeyati, Panizza, & Stein, 2003). Yabancı yatırımın çeşitli bölgesel büyümeleri içinde, gelişmekte olan ülkelere akan DYY, küresel DYY'nin yaklaşık yüzde 40'ını oluşturmuştur (Erdal & Tatoglu, 2002). Yabancı yatırımların dünyanın çeşitli bölgelerine akışını inceleyen önemli bir literatür olmasına rağmen, ne yazık ki bu araştırmaların çoğu Avrupa'daki ABD yabancı yatırım faaliyetlerine, NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) İmzacı ülkeler, Asya ve Pasifik Kıyı ülkeleri ve geçiş halindeki ekonomilere odaklanmıştır (Kingsley & Crumbley, 1997).

Gelişmekte olan ülkelerin ortak girişimler ve yabancı yatırım faaliyetlerine ilişkin bilgi ve çalışmalar yetersizdir. Bu çalışmadaki esas amaç, bu ihmali gidermek ve gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımlara odaklanarak önceki ampirik çalışmaları genişletmektir. Gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırım verilerine bakıldığında, yabancı yatırım ve ortak girişim faaliyetlerinin akışındaki geniş değişkenliği fark etmeden ve neden bazı

Ülkelerin yabancı yatırımlar için diğerlerinden daha çekici olduğunu merak etmemek mümkün değildir. Yabancı yatırım akışını etkileyen faktörlerin bazılarını belirlemeye çalışırken, üç yabancı yatırım kategorisi arasında ayırım yapmak önemlidir, bunların listesi şu şekildedir (Dunning, 1993):

1. Kaynak arayışı
2. Pazar araması
3. Verimlilik isteyen yatırımlar.

1998 tarihli bir Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD) raporu, küreselleşmenin çok uluslu şirketlerin bu çeşitli yabancı yatırımları takip etme yollarının yeniden yapılandırılmasına yol açtığını ve DYY'nin güdülerini ve belirleyicilerini değiştirdiğini savunmuştur (Dunning, 1999). Örneğin, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı yatırımlar, pazar ve kaynak arayan yatırımlardan daha fazla verimlilik arayan yatırımlara kaymaktadır (Dunning, 2002). Bu, bazılarını piyasa ile ilgili geleneksel faktörlerin (görelî ücret maliyetleri, altyapı, makroekonomik politika) görelî öneminin artık geçerli olmadığını (Loree, David W, Guisinger, & Stephen, 1995) ve daha az geleneksel belirleyicilerin daha önemli hale geldiğini öne sürmeye (Noorbakhsh, Paloni & Youssef, 2001) sevk etmektedir.

Ayrıca, son yıllarda bölgenin özelleştirme, banka düzenlemeleri ve piyasa odaklı finans kurumlarında yeni bir döneme tanık olduğu göz önüne alındığında, alternatif belirleyicilerin rolünü inceleme ihtiyacı daha da önemlidir. Bu bölgedeki ülkelerin çoğu, ne önemli sayıda yabancı yatırım arayan pazarı çekecek kadar büyük, ne de kaynak arayan yabancı yatırımı çekecek kadar kaynak zengini ülkelerdir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımı analiz ederken, bu makalenin ikinci amacı, yabancı yatırımla ilgili önceki araştırmalarda göz ardı edilen veya hafife alınan bazı geleneksel olmayan faktörlere odaklanmaktır. Bu odak ışığında, makale yönetim, yasal çevre ve ekonomik özgürlük gibi faktörleri ele alacak ve gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırım üzerindeki etkilerini inceleyecektir. Yabancı yatırımın alıcı ülkenin ekonomisi üzerinde sayısız etkisi bulunmaktadır. İşgücü piyasasını,

geliri, fiyatları, ihracatı ve ithalatı etkilemektedir (Erdal ve Tatoğlu, 2002). Teknoloji transferi için önemli bir araçtır ve ekonomik büyümeye pozitif katkı sağlamaktadır. Ancak ne yazık ki, yabancı yatırım faaliyetlerindeki son zamanlardaki benzeri görülmemiş büyüme, Arap dünyasını büyük ölçüde atlamıştır (UNCTAD, 1999). Diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında, Arap dünyasındaki sermaye girişi yaklaşık olarak sabit kalmıştır.

Son 20 yılda 10 milyar dolar, diğer gelişmekte olan ülkelerde, özellikle Doğu Asya, Latin Amerika ve giderek artan bir şekilde Orta Avrupa'da 300 milyar dolara ulaşmak için dört kat artarak 300 milyar dolara ulaştı. Son analizler, Arap dünyasının 1990'larda küresel DYY'nin ortalama %1'ini, dünya GSYH'sindeki (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla) paylarının %2'sini aldığını ortaya koydu. Bu DYY'lerin çoğu altı Arap ülkesinde, yani Mısır, Ürdün, Fas, Umman, Suudi Arabistan ve Tunus'ta yoğunlaşmış ve çoğunlukla petrol, petrokimya ve imalat sanayilerinde, özellikle tekstil, metal ve minerallerde gerçekleştirilmiştir. Aynı bölge için potansiyel ile ie doğru DYY performansının karşılaştırılması, sırasıyla önde gidenleri, potansiyelin altında, potansiyelin üstünde ve düşük performans gösterenleri temsil eden bir matris üretir (Sadık ve Bolbol, 2001).

Pazar arayan yatırımın temel amacı, iç pazardaki talebi karşılamaktır. Kaynak arayan yatırımda amaç, ev sahibi ülkeden yararlanmaktır (Asiedu, 2002). Ancak talep ve kaynaklar, verimlilik arayan yatırımlarla daha az alakalıdır ve yabancı yatırımcıların faaliyetlerini, ağlarını ve ürünlerini diğer ülkelere satabilecekleri ve ihraç edebilecekleri verimliliğe daha fazla önem verilmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler için en uygun seçenek, yabancı yatırımları çekmek için verimlilik arayan yatırımcılara odaklanmaktır. Böyle bir kavram, yönetim, yasal sistemler ve ekonomik özgürlük gibi üretkenliği artıran faktörlerin ve bunların yabancı yatırım üzerindeki etkisinin incelenmesinin önemini vurgulamaktadır (Kobeissi, 2005).



## 2. YABANCI YATIRIM

### 2.1. Yabancı Yatırım Kavramı

Bireylerin veya kuruluşların kendi ülkelerinden başka bir ülkeye yapmış oldukları sermaye akışına yabancı sermaye yatırımı denir. İki tür yabancı sermaye yatırımı vardır: a) Doğrudan özel yabancı sermaye yatırımı b) Portföy yatırımı. Menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanabilecek portföy yatırımları, genel anlamda, kamu ya da şahıs kuruluşlarınca yurtdışı kaynaklı bono ve tahvil şeklindeki borç senetleri, hisse senetleri ve diğer para piyasası araçları ile global bazda kullanılan işlemleri içermektedir. Doğrudan özel yabancı sermaye yatırımı ise bir ülkedeki kurum, kuruluş veya bireyleri başka bir ülkeye sağladıkları finansman yatırımlarına dönüşmesini sağlayan sermaye yatırımıdır. Yabancı yatırım, en yalın tabiriyle bir ülkeden diğerine gerçekleşen sermaye akışıdır ve yabancı yatırımcılara yerli şirketlerde ve varlıklarda kapsamlı mülkiyet hisseleri verir.

Yabancı yatırım aynı zamanda yabancıların yapmış oldukları yatırımlarının bir parçası olarak yönetimde aktif bir rolü olduğunu veya yabancı yatırımcının iş stratejisini etkilemesini sağlayacak kadar büyük bir öz sermayeye sahip olmasını da ifade eder. Doğrudan yabancı yatırım, genel olarak sermaye yatırımlarını da kapsayıcı bir yatırım türüdür. Yabancı bir kuruluşun bir ülkede aktif bir şekilde ülkedeki şirketi ile verilecek kararlarda aktif rol alması, doğrudan yabancı yatırımın en önemli özelliği olarak bilinmektedir (Acar, 2016).

Yabancı yatırımlar bireyler tarafından da yapılabilir, ancak genellikle erişimlerini genişletmek ve daha fazla kaynak kullanmak için önemli varlıklara sahip şirketler ve kurumsal ortaklar tarafından yapılır. Yabancı yatırım büyük ölçüde gelecekteki ekonomik büyüme için bir katalizör olarak görülüyor. Küreselleşmenin derinleşmesiyle birlikte, giderek daha fazla şirket küresel ölçekte iş yapmaya başlamıştır. Bazı çok uluslu şirketler için farklı ülkelerde

yeni üretim ve üretim tesisleri açmak, daha düşük üretim olanakları ve işçilik maliyetleri nedeniyle caziptir. Yabancı yatırım yoluyla kaynak ve maliyet eksikliğini en aza indirmek, birçok şirket tarafından yabancı yatırıma avantaj sağlayan bir tasarruf olarak görülmektedir. Yabancı yatırımın avantajlarının yanı sıra, büyük şirketlerin en az vergi ödediği ülkelerle iş yapma olasılığını da artırıyor.

Türkiye ekonomisi baz alınarak yürütülen çalışmaların farklı sonuçları olduğu görülmektedir. Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008), 1992-2007 dönemine ait üçer aylık verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini incelemiştir. Granger nedensellik testi nedensel bir ilişki ortaya koymazken, 2002-2007 yıllarına ait regresyon analizi, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye olumlu olduğunu ortaya koymuştur. Afşar (2008), 1992:2006 dönemi için üç aylık verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir: 3. Granger'ın nedensellik testi, doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü bir ilişki ve istatistiksel bir anlamlılık olduğunu göstermektedir. Örnek (2008), yabancı sermaye girişleri ve yurtiçi tasarruflar açısından 1996: 2006:1 Türk üç aylık dönemlerine ait zaman serilerini kullanarak iki değişken arasındaki nedensel ilişkiyi tartışmaktadır. Kısa vadeli sermaye akımları ve doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Şimşek ve Behdioğlu (2006) Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna dayalı bir korelasyon analizi yaparak DYY'nin ekonomik büyümeye pozitif katkı sağlayıp sağlamadığını test etmiştir. Analiz sonuçları, DYY'nin Türkiye'de GSYİH üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu doğrulamaktadır. Açıkalın, Gül ve Yaşar (2006) 1980-2002 yılları arasında Türkiye'de reel ücretler ve GSMH büyümesi ile Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme analizini kullanarak incelemiş ve ücretler, GSMH ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki olduğunu bulmuştur. Bu çalışmada amaç, 1992 dönemine ait verileri kullanarak, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Türkiye açısından analiz etmektir (Mucuk & Demirsel, 2009). Küreselleşen ülkeler arasındaki ekonomik, ticari ve

teknolojik sınırların hızla ortadan kalkmasıyla birlikte sermaye transferleri konusu gündeme gelmektedir. Kısa vadeli portföy yatırımı ve doğrudan yabancı yatırım şeklindeki sermaye transferleri, ulusal tasarrufları yetersiz olan ülkeler için önemlidir. Tablo 2.1’de DYY performans potansiyel matrisi gösterilmektedir.

**Tablo 2.1** Potansiyel ve Performans Tablosu

	<b>Yüksek DYY Performansı</b>	<b>Düşük DYY performansı</b>
<b>Yüksek DYY potansiyeli</b>	Önde Gelenler: Bahreyn, Ürdün, İsrail	Potansiyelin Altında: Mısır, Kuveyt, Lübnan, Libya, Umman, Katar, Suudi Arabistan, BAE
<b>Düşük DYY potansiyeli</b>	Potansiyelin Üzerinde: Fas, Sudan	Düşük Performans: Cezayir, İran, Suriye, Tunus, Türkiye, Yemen

**Kaynak:** Sadik, A. T., & Bolbol, A. A. (2001). Capital flows, FDI, and technology spillovers: evidence from Arab countries. *World Development*, 29(12), 2111-2125.

Bu matristeki bazı ülkelerin daha fazla incelenmesi, bazı ilginç bilgileri ortaya çıkarmaktadır. Örneğin Türkiye, Doğu Avrupa'nın en büyük ekonomisi, Avrupa Birliği'nin altıncı en büyük ticaret ortağı ve dünyanın yedinci en büyük gelişen ekonomisi olmasına rağmen düşük performans gösterir. Türkiye'ye yapılan DYY girişleri, Arjantin ve Meksika gibi karşılaştırılabilir büyüklük ve gelişmeye sahip ülkelere yapılan DYY seviyesinin sadece bir kısmı ve Polonya'ya yapılan DYY seviyesinin dörtte biri kadardır (Loewendahl & Loewendahl, 2000). Öte yandan, çok daha küçük bir ülke olan Bahreyn, öne çıkmayı başarmaktadır. Birçok yatırımcı, yatırım yapmak için temel motivasyonları olarak ülkenin vergi yapısını göstermektedir. Bahreyn, neredeyse hiçbir kişisel vergi, sermaye veya kârın ülkesine geri gönderilmesi konusunda hiçbir kısıtlama ve en önemlisi hiçbir kurumlar vergisi uygulamamaktadır (Gilmore, O'Donnell, Carson, & Cummins, 2003). Yatırım arayan piyasalar ve kaynaklardan daha fazla verimlilik arayan yatırımlara doğru son zamanlarda yaşanan değişimin – uygun şekilde kullanılırsa – nispeten küçük pazar büyüklükleri ve sınırlı doğal kaynakları nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için avantajlı olabileceğini belirtmek önemlidir.

Gelişmekte olan ülkeler orta ve uzun vadeli getirileri göz önünde bulundurarak doğrudan yatırım (DYY) çekmeye çalışmaktadır. Kısa vadeli portföy yatırımları, 1 yıla kadar vadeli resmi ve özel sermaye akımlarını temsil ettiğinden, ülke ekonomisini çeşitli kanallardan olumsuz yönde etkileyebilir. Örneğin, kısa vadeli portföy yatırımları ülke para biriminin aşırı değerlenmesine neden olarak döviz kuru yapısını değiştirebilir ve cari işlemler dengesini bozabilir. Sıcak parayı kontrol edenler, yatırım yaptıkları ülkenin cari açığının artık sürdürülebilir olmadığına inandıklarında, ülkeden hızla fon çekebilmekte ve bu da krizi derinleştirmektedir (DPT, 1995).

Doğrudan yabancı yatırım ise genel olarak bir ülkede yerleşik şirketlerin başka bir ülkede uzun vadeli ilişkiler kurmak için yaptıkları uluslararası yatırımları ifade etmektedir (IMF, 1993). Bu yatırım türü bir fon transferi olmakla birlikte iş, teknoloji, risk alma ve organizasyon transferini de sağladığı için sadece işyeri ve teçhizatın finansmanı olarak görülmemektedir. Böylece doğrudan yabancı yatırım, iş bilgisi ve “know-how” sorusunun cevabını ve aynı zamanda ülkeye rekabet faktörlerini de getirmektedir. (Mucuk & Demirel, 2009) 1954 yılında yabancı sermayenin ülkemize girmesini teşvik etmek ve ülkemizdeki sermaye kısıtlamasını ortadan kaldırmak için "Yabancı Yatırım Teşvik Kanunu" çıkarılmıştır. Kanun, ülkedeki siyasi ve ekonomik bunalımdan olumsuz etkilendiği için uygulama kapsamı bulamamıştır. Teşvik Yasası 1980 yılına kadar tam olarak uygulanamamıştır. Yabancı sermayenin ülkemize girişini teşvik etmek ve ekonomideki tüm aksaklıkları ortadan kaldırmak amacıyla 24 Ocak 1980'de Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi yürürlüğe girmiştir (ACAR, 2016).

Yabancı yatırım inovasyonu giderek daha yaygın hale gelse de, onlarca yıllık tartışmadan sonra, ana ülke için mi yoksa şirketin ev sahibi ülkesi için mi istendiği hala belirsizdir. Bu makalede, bu olguyu araştıran ve gerçeklere dayalı politikalar öneren birbirini tamamlayan üç ekonomik ve ticari gelenekten oluşan makaleler gözden geçirilerek yazılmıştır.

Bu teori dizileriyle uyumlu makaleler, yabancı yatırım inovasyonunu ve bunun ev sahibi ve ana ülkeler üzerindeki etkilerini açıklarken karmaşık olayların farklı yönlerine yaklaştıkları için birbirini tamamlar. Ev sahibi ülkeler,

bağlı kuruluşlar yabancı teknoloji ithal ettiğinde, girdilerini ev sahibi ülkede satın aldıklarında ve ana şirkete karşı ürün ve teknolojik özerklikten yararlandıklarında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığından (FII) maksimum fayda sağlamaktadırlar (Rama, 2008).

### **2.1.1. Portföy yatırımları**

Yabancı portföy yatırımları, yönetsel teşvikleri ve firma değerini iyileştirerek firmaların sermayelerinin yapılandırılmasına yol açar. Yabancı portföy yatırımlarının akışları döviz kurunu ve ödemeler dengesini dengeler. Yabancı portföy yatırımlarının akışı, istihdam olanaklarının yaratılması ve finans sektörünün gelişmesi nedeniyle ekonomiyi iyileştirmektedir. Bu makalenin temel amacı, Ürdün'deki yabancı portföy yatırımlarını etkileyen faktörleri incelemektir. Bu makalenin özgünlüğü üç özelliğinden kaynaklanmaktadır. Yabancı portföy yatırımları, iç piyasa kapitalizasyonu, doğrudan yabancı yatırımlar, para arzı ve devlet harcamaları arasında denge ilişkileri ve nedensellik analizi bulmaya çalışır. 1990'ların sonlarında, bir dizi gelişmekte olan ekonomi, sermaye piyasalarını serbestleştirmek için reformları başlatır.

Ancak bu reformlar, yabancı yatırımcıların yerel pazarlara erişmesini ve yerli yatırımcıların portföylerini uluslararası olarak çeşitlendirmelerini sağlıyor. Yabancı portföy yatırımları yükselen piyasa ve ekonominin işleyişindeki derin değişiklikleri yansıtır. Yabancı portföy yatırımlarının cazibesinin borsa performansına bağlı olduğunu savunmaktadır. Borsada hisse fiyatlarının artması, denizaşırı yatırımcıları cezbeder ve nihayetinde borsaya daha fazla yatırım yapmak için güvenlerini artırır (Mugableh & Oudat, 2018).

Doğrudan yabancı yatırımcılar, projelerinin temelleri hakkında daha fazla bilgi sahibidirler. Bu bilgi, projelerini daha verimli yönetmelerini sağlar (Lipsey, 1999). Ancak projelerini zamanından önce satmaları gerektiğinde asimetrik bilgi sorunu da yaratır ve bu durumda alabilecekleri fiyatı düşürmektedir. Sonuç olarak, kendilerini erken satmaya zorlayan bir likidite şoku yaşama olasılıklarının daha yüksek olduğunu bilen yatırımcıların portföy yatırımlarını seçme olasılıkları daha yüksekken, likidite şoku alma olasılıklarının daha düşük olduğunu bilen yatırımcıların daha olasıdır. Model,

ampirik kanıtlarla tutarlı olan birkaç sonuç üretmektedir. Birincisi, gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ekonomilerden daha büyük portföy yatırımı çekmektedir. Bunun nedeni, gelişmiş ekonomilerdeki yüksek üretim maliyetlerinin oradaki projeleri daha az karlı hale getirmesi ve dolayısıyla DYY ile ilişkili sabit maliyetlerin üstlenilmesini daha az faydalı hale getirmesidir.

Ayrıca, gelişmiş ekonomilerdeki yüksek şeffaflık, oradaki portföy yatırımını daha verimli hale getiriyor. İkincisi, beklenen likidite ihtiyacı yüksek olan yatırımcılar portföy yatırımına çekilirken, beklenen likidite ihtiyacı düşük olanlar DYY'ye çekildiğinden, modelimiz portföy yatırımının gözlemlenen yüksek para çekme oranlarını açıklayabilir. DYY'ye göre, ikincisine göre birincinin yüksek oynaklığına da katkıda bulunur. Üçüncüsü, yüksek düzeyde şeffaflığa sahip gelişmiş ekonomilerin, portföy yatırımının geri çekilme oranları ile DYY'ninkiler arasında daha küçük farklara sahip olması beklenmektedir. Bunun nedeni, bu ekonomilerde portföy yatırımlarının yüksek verimliliğinin, beklenen likidite ihtiyacı düşük olan daha fazla yatırımcıyı portföy yatırımına çekmesi ve beklenen düşük likidite ihtiyacına sahip yatırımcılar ile yüksek beklenen likidite ihtiyacına sahip yatırımcılar arasındaki dengede tam ayrımı önlemesidir.

Ticaret ve doğrudan yabancı yatırım araştırmalarından farklı olarak, portföy yatırımlarına ilişkin önceki araştırmalar, ulus ötesi kısa vadeli sermayenin gelgitleri için yetersiz sistematik açıklamalar sağlar. Bunun bir nedeni, finansal piyasaların son derece öngörülemez olduğunun düşünülmesi ve araştırmacıların ortaya çıkarması için çok az düzenlilik veya kalıp bırakmasıdır. Ulus ötesi portföy yatırımları üzerine yakın zamanda yapılan araştırmalar, varlık ticaretinin ekonomik sezgilerin öne sürdüğü gibi “ağırlıksız” olmadığını, daha ziyade kaynak ve hedef arasındaki mesafenin olumsuz bir fonksiyonu olarak görülebileceğini ortaya koymaktadır. Mesafe, uluslararası bağlamda bilgi sürtüşmesi için bir vekil olarak kabul edilebileceğinden, bu tür bir bulgu, sürtünmesiz sezginin yoksulluğunu ortaya koyar ve varlıklarda uluslararası ticareti etkilemede bilgi asimetrisinin önemine işaret eder. Bununla birlikte, varlıkların uluslararası ticaretine ilişkin son teknoloji ekonomik araştırmaların eksikliği, siyaset bilimcilerin genellikle ilgisini çeken değişkenlerdir. Bu tür

eksik değişkenlere örnek olarak hükümet tüketim seviyeleri, açıklar, kurumlar vergilendirmesi, rejim türü ve hükümetin partizan bir ölçüsü sayılabilir. Ulus ötesi düzeyde karşılıklı bağımlılıklar ve hatta komplolar hakkında birçok fikir, politika odaklı olduğu kadar popüler basını da karakterize ediyor.

Uluslararası sermaye akışları, küreselleşmenin en önemli ekonomik güçlerinden biri olarak kabul edilir. Son zamanlardaki uluslararası ve karşılaştırmalı politik ekonomi araştırmaları genellikle kısa vadeli sermayenin yerel ekonomi politikaları üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır. Bu araştırma geleneğinin başlangıç noktası, ulusötesi sermaye için devletler arasındaki rekabetin, yerel ekonomik ve sosyal politikalarda bir “dibe doğru yarış” ile sonuçlanmasıdır. Bu, genellikle, sermaye piyasasının, ödüllendirme yoluyla hükümet özerkliğini kısıtlama gücünün kanıtı olarak kabul edilir. Ulusötesi sermayenin yapısal gücüne ilişkin varsayım, sermayenin iş dostu ve genişleyen dünya ekonomisine yönelik ekonomilere doğru hareket etme olasılığının daha yüksek olduğudur. Bu hareket modeline bağlı kalarak, ulusötesi sermaye belirli ülkeleri (girerek) ödüllendirmekte ve (çıkararak) cezalandırmaktadır. Bununla birlikte, son araştırmalar hükümetin iç politikaların çeşitli boyutlarında manevra yapması için hala yer olduğunu göstermiştir. Özellikle temerrüt riskinin genellikle düşük olduğu kabul edilen zengin gelişmiş ülkeler için, hükümetin ekonomik ve sosyal politikalarındaki marjinal değişiklikler, maliyetli bilgi toplama sorununu aşmak için sıklıkla bilgi kısayollarına güvenen yatırımcılar tarafından fark edilmeyebilir (Calvo ve Mendoza 2000).

Varlıkların uluslararası ticaretinin ekonomi politiği üzerine daha önceki araştırmaları temel alan bu çalışma, daha temel yerel politik koşulların ulusötesi portföy yatırımları üzerindeki etkilerini ele almaktadır. Teorimiz, genel olarak demokrasinin mülkiyet haklarının korunmasını güçlendirdiği düşünöldüğünden, demokratik kurumların yabancı portföy yatırımlarını çektiğini varsaymaktadır. Bu fikir, iç politikanın hem dahili hem de küresel olarak yatırım pazarını doğrudan nasıl etkilediğinin oldukça basit bir örneğidir. Bu fikir, demokrasilerin daha istikrarlı olduğu ve dolayısıyla yeni yatırımlar için daha az riskli yerler olduğu değildir. Daha ziyade, yerleşik bir demokrasiyi oluşturan bireysel ses ve haklar, yürütme üzerindeki kısıtlamalar ve hukukun üstünlüğünün altında yatan

aynı koşullar aynı zamanda hükümetten güvenilir bir mülkiyet haklarının korunmasını da garanti etmektedir. Bu nedenle, demokrasileri artan içe dönük portföy yatırımlarına bağlayan bir nedensel mekanizma, portföy yatırımcılarının daha iyi mülkiyet hakları korumasına sahip ülkelerde yatırım yapma olasılığının daha yüksek olması ve demokratik ülkelerin genellikle daha iyi mülkiyet hakları koruması sağlaması olabilir. Demokrasi ve portföy yatırımı bağlantısı için başka bir nedensel mekanizmanın da önemli olduğundan şüpheleniyoruz: gerçek dünyadaki zaman kısıtlamaları altında, yatırımcıların güvenilir mülkiyet haklarının korunması için bilgi kısayolu olarak demokratik kurumları kullanması muhtemeldir.

Ayrıca, piyasa aktörlerinin mülkiyet haklarının korunmasına ilişkin subjektif tahminleri tarafından yönlendirildiği, ancak uluslararası düşünce kuruluşlarından alınan daha karmaşık ve nesnel toplu endeks ölçütleri tarafından yönlendirilmediği bulunmuştur. Bu bulguya ilişkin geçici yorumumuz, zaman kısıtlamaları altında yatırımcıların (uluslararası düşünce kuruluşlarının yaptığı gibi) her ülkenin mülkiyet hakları sistemini etraflıca incelemediği, bunun yerine onların öznel tahminlerine güvendiği şeklindedir. Bunun, bilgi kısayol mekanizması olarak demokrasiye doğrudan destek vermediğini unutmayın. Ancak, yatırımcıların ulusötesi portföy yatırım kararları verirken sınırlı rasyonel davranışlarının varlığını ortaya koymaktadır.

Doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları arasındaki bilgiye dayalı değiş tokuşun, her bir yatırım türünde beklenen getiriler üzerinde etkileri vardır. Böylece, bir likidite şoku durumunda, doğrudan yatırımcılar yatırımlarından çok düşük bir getiri elde ederler. Yatırımcılar, ancak daha yüksek bir beklenen getiri şeklinde tazmin edilirlerse bu riski üstlenmeye ve doğrudan yatırım yapmaya istekli olacaklardır. Bu konuyu uygun bir şekilde ele almak için modelimiz riskten kaçınan ajanları içerecek şekilde ayarlanmalıdır. Ampirik kanıtlara gelince, doğrudan yatırımlardan beklenen getiri ile portföy yatırımlarından beklenen getiri arasındaki farkları inceleyen herhangi bir ampirik çalışmanın varlığı mevcut değildir (Goldstein & Razin, 2006).

### **2.1.2. Doğrudan yabancı yatırımlar**



Son yıllarda doğrudan yabancı yatırım, ekonomik büyümeyi doğrudan ve dolaylı olarak etkileyen bir güç olarak görülmüştür. Özellikle Doğrudan Yabancı Yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, 1994'ten 2012'ye kadar. Sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ile ilişkisi önemli ölçüde pozitifdir, ancak bazı durumlarda negatif veya hatta sıfırdır. Doğrudan yabancı yatırımların kaynak sağladığı alanlar yeterli düzeyde insan sermayesi, iyi gelişmiş finansal piyasalar, yerli ve yabancı yatırım ile açık ticaret rejimleri arasındaki tamamlayıcılık gibi konulardan oluşmaktadır (Almfraja, 2014).

Yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki son yıllarda araştırma konusu olmuştur. Bununla birlikte, akademisyenlerin çoğu, içe dönük DYY'nin ev sahibi ekonomiler üzerindeki etkisine odaklandı. Bu doğrultuda, DYY ekonomik performans üzerindeki etkisi uluslararası ticaret açısından incelenmiştir, makroekonomik istikrar üretkenlik ve karlılık (Torlak, 2004), hem de endüstriyel uzmanlaşma açısından Sonuç olarak, Lipsey'in (1999) öne sürdüğü gibi, DYY, ev sahibi ekonomileri farklı kanallar aracılığıyla etkilemektedir. Bununla birlikte, ampirik literatür, doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi üzerindeki olumlu rolü konusunda hemfikir değildir. En sık karşılaşılan durum, ampirik kanıtların tartışmalı ve belirsiz kalmasıdır (Omri vd., 2014). Bazı çalışmalar doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu gözlemlerken, bazıları olumsuz etkilerini olduğunu göstermektedir (Li & Liu, 2005).

Borensztein, teknolojik özümseme yeteneğinin DYY'nin ülkeler arasındaki büyüme etkilerindeki farklılıkları açıklamaktadır. Kaynak kullanımı ile kaynak keşfini karşılaştıran teorik bir perspektif olarak, doğrudan yabancı yatırımların (DYY'ler) tehlike oranlarının, bir ana ülkeden daha fazla veya daha az gelişmiş ülkelerde, benzer ekonomik düzeydeki ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımların tehlike oranlarından daha düşük olduğunu savunulmaktadır (Tsang & Yip, 2007).

Peki doğrudan yabancı yatırım nasıl gerçekleşmektedir? Genel olarak bir yatırımcı yabancı iş operasyonları kurduğunda, yabancı bir şirkette hisse sahibi olduğunda veya kendi çıkarları doğrultusunda yabancı iş varlıkları satın

aldığında gerçekleşir. Fakat burada önemli bir ayrım bulunuyor. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir yatırımcının sadece yabancı sermayeli şirketlerin hisse senetlerini satın aldığı portföy yatırımlarından ayrılır. Zira, resmi ve özel sermaye akımlarını temsil eden, bir yıla kadar vadeli kısa vadeli portföy yatırımları, ülke ekonomisini çeşitli kanallardan olumsuz etkileyebilmektedir. Örneğin, kısa vadeli portföy yatırımları ülke para biriminin aşırı değerlenmesine neden olarak döviz kuru yapısını değiştirebilir ve cari işlemler dengesini bozabilir. Sıcak parayı kontrol edenler, yatırım yaptıkları ülkenin cari açığının artık sürdürülebilir olmadığına inandıklarında, ülkeden hızla fon çekebilme ve bu da krizi derinleştirmektedir.

DYY ise genel olarak bir ülkede yerleşik şirketlerin başka bir ülkede uzun vadeli ilişkiler kurmak için yaptıkları uluslararası yatırımları ifade etmektedir. Bu tip yatırımlar işletmelerin sadece kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak değerlendirilmemektedir, bunun sebebi yatırımların sermaye transferi olmakla birlikte, aynı zamanda teşebbüs, teknoloji, risk taşıma ve organizasyon aktarımı da sağlamakta olmasıdır. Dolayısıyla DYY'ler, işletmecilik bilgisi ve küreselleşmeyi beraberinde getirmekte, ayrıca rekabet faktörünü de ülkeye sokmaktadır (Mucuk & Demirsel, 2009).

Doğru bir şekilde planlanmış ve etkin bir şekilde yönlendirilmiş doğrudan yabancı yatırım, yatırımın yapıldığı ülkelerin ekonomileri üzerinde çeşitli olumlu ekonomik etkilere sahiptir. Bu etkiler; üretim, istihdam, gelir, ihracat artışı, ödemeler dengesi, ekonomik kalkınma ve genel refahı içermektedir. DYY'nin ana etkisi, ev sahibi ülkenin milli gelirine net katkısıdır (Görgün, 2004).

Ancak, yukarıda bahsedilen olumlu etkilerinin yanında, doğrudan yabancı yatırım, yabancı yatırımcıların işletmelerin yönetimi üzerinde doğrudan kontrol sağlayarak yabancıların ülke ekonomisi üzerindeki kontrolünü artırmakta, geleneksel yapıların devamı için zemin hazırlayarak ekonomik bütünlüğü baltalamakta, ileri üretim teknolojilerini uygularken bir yandan tarifeler ve ithalat yasakları gibi koruyucu kısıtlamaların kaldırılması, yerli küçük işletmeler için haksız rekabet, dışlama yaratma ve teknolojik bağımlılığa yol

açma gibi potansiyel olumsuz etkileri de tartışmaktadır (Seyidoğlu, Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, 2003).

Bu bölüm, başlıca düşünce okullarını ve doğrudan yabancı yatırım (DYY) ve Üçüncü Dünya kalkınmasının önde gelen ampirik çalışmalarını gözden geçirmektedir. Bu sorulara verilen yanıtlardan biri, ulusal ve yabancı özel sektör işletmelerinin, rekabetçi piyasa koşullarında faaliyet göstermelerine izin verildiği takdirde, gelişmekte olan ülkelere hızlı ulusal ekonomik büyüme için en iyi olasılıkları sunduğuna dair genel inanca dayanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım yanlısı ve bağımlılık yaklaşımlarının her biri, çok uluslu şirketler ve gelişmekte olan ülkeler arasında çok farklı olsa da belirli bir fayda dağılımı öngörür.

Pazarlık okulu, doğrudan yabancı yatırımların genellikle, piyasa kusurlarının firmalar için yabancı operasyonlar yoluyla nispeten yüksek karlar elde etme fırsatları yarattığı endüstrilerde meydana geldiğini bulmuştur. Riskin azaltılması ve uluslararası oligopolistik rekabet, gelişmekte olan ülkenin uzun vadeli avantajına işleyen faktörlerden ikisidir. Bağımlılık ekolü, çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkelerdeki sosyal eşitsizliği şiddetlendirmese de katkıda bulunabileceklerini kabul etmiştir (Grieco, 1986).

Akademik Çalışmalarda DYY ile ekonomik büyümenin birbiriyle olan bağlantısına yönelik farklı tezler bulunmaktadır. Bunlara örnek verecek olursak;

- Karimi ve Yusop (2009), Malezya için doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılarak ARDL sınır testi kullanılarak araştırılmıştır. Elde edilen veriler, güçlü bir ilişkinin diğerini doğrudan yönlendirmediğini ve ekonomik büyümenin yabancı yatırımdan dolaylı olarak etkilendiğini göstermektedir.
- Magnus ve Fosu (2011), 1970-2002 sonuçlarını kullanarak, Var modeli, eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi kullanarak Gana'da DYY ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı araştırdılar. Elde edilen veriler, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu 1983 yılında yapısal uyum programı

uygulanmadan önce, doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermektedir.

- Nijerya üzerinde çalışma yapan Ayanwale (2007), doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 1970-2002 dönemleri yıllık verileri ışığında incelemiştir. Verilerin bütününe bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında bir bağlantı bulunmamasına karşın, iletişim ve petrol sektörlerinde yabancı yatırımların olumlu, imalat alanındaki yabancı yatırımların ise olumsuz şekilde etki ettiği sonucuna varılmıştır. Nijerya'da bulunan döviz kıtlığı, teknoloji eksikliği ve yerliler adına diğer yatırım önkoşulları, endüstriyel girdilerin üretimi için girişimcilerin üretim sektöründeki faaliyetlerinin canlanması, Nijerya ekonomisini büyük ölçüde etkileyen faktörler arasındadır. Ekonominin güvenliğini sağlamak için yabancı yatırım akışlarını teşvik etmek, büyük ulusal sanayi altyapısının inşasına yatırım yapmak ve bazı temel sanayi malzemelerinin üretilmesine yönelik projeler yürütmek ve gerekli malzemeleri üretmek gerekmektedir (ORESOTU , 1988).
- Khaliq ve Noy (2007), 1997'den 2006'ya kadar olan veriler ve çeşitli ekonomik sektörlerdeki doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Endonezya üzerinden araştırıldı. Toplanan veriler, doğrudan yabancı yatırımın genel ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerini göstermektedir, ancak olumlu etkilerin ekonominin farklı sektörlerinde değiştiği sonucuna varılmıştır.
- Değer ve Emsen (2006), Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisini özümseyen 27 geçiş ekonomisinde doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışmada, geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılmasının sonuçlarını inceledik. 1990'dan 2002'ye panel tartışması. Sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik çalkantı zamanlarında ekonomik büyüme için önemli bir faktör olduğunu göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), dünya çapında en hızlı büyüyen ekonomik faaliyetler arasında yer almaktadır. Dünya genelindeki doğrudan yabancı yatırım akışları, 1985-1990 döneminde yıllık ortalama 142 milyar ABD dolarından 1996 yılında 385 milyar ABD dolarının üzerine çıkarak keskin bir şekilde arttı ve ardından 1,9 trilyon ABD dolarına ulaşarak rekor kırdı. (UNCTAD, 2009). Gelişmekte olan ülkeler bunun bir istisnası değildir. Bu ülkeler, toplam dünya DYY içindeki yıllık paylarını 1990'da %15'ten 2006'da %30'a ve daha sonra 2008 yılında %37'ye çıkarmaktadır (UNCTAD, 2009). 1990'dan beri gelişmekte olan ülkelere artan DYY akışları, çok uluslu şirketlerin bu hortum ülkeleri karlı yatırım destinasyonları olarak gördüklerini göstermektedir (Kokko, 2002).

Ayrıca, gelişmekte olan ülkeler için DYY önemli bir finansman kaynağını temsil etmektedir. DYY, yeni inovasyon, yeni teknoloji, yeni yönetim teknikleri, becerilerin geliştirilmesi, artan sermaye, iş fırsatlarının yaratılması ve çalışanların çalışma koşullarının iyileştirilmesi ile ilgili faydalar nedeniyle ev sahibi ülkenin refahının artırılmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Yukarıda bahsedilen avantajlardan, gelişmekte olan ülkelerin neden doğrudan yabancı yatırımları çekmeye istekli oldukları açıktır. Dolayısıyla, bu ülkeler için, dış yatırımcıları bu ülkelere yatırım yapmak için hangi güdülerin bulması önemlidir. Dış yatırımcının diğer pazarlara yatırım yapmak için hangi güdülere sahip olduğuna dair DYY'nin en kesin gerekçesi Dunning (1980) tarafından eklektik DYY teorisinde verilmektedir. DYY'nin Mülkiyet, Konum ve İçselleştirme avantajlarındaki belirleyicilerini, yani OLI çerçevesini açıkladı.

Bir ülkenin DYY çekmek için bu üç avantajdan herhangi birine sahip olması gerektiğini söylüyor. Birincisi, firmalar yerel pazarda verimli bir şekilde rekabet etmelerini sağlayan mülkiyet avantajlarına, örneğin firmanın üretim sürecine, firmanın yerli firmalara göre rekabet avantajına sahip olmalı ve ayrıca patent, telif hakları, teknik bilgi ve yönetim becerilerini içermelidir. İkinci olarak, ev sahibi ülkeler, örneğin, daha düşük üretim nakliye maliyeti, uygun vergi muameleleri, daha düşük riskler, korunan pazarlara erişim gibi dış firmaları doğrudan yerel pazara hizmet etmeye teşvik eden bazı konumsal avantajlara sahip olmalıdır. Ve son olarak, firmalar, örneğin daha düşük işlem

maliyetleri, minimum teknoloji taklidi, etkin yönetim ve iyi kalite kontrol gibi iç ağlar aracılığıyla yabancı firmalara hizmet vermek için yeterli teşviklere sahip olmalıdır. Dunning (1988), bu OLI avantajlarının ülkelerin daha az gelişmiş veya tam gelişmiş olmasına, büyük veya küçük olmasına, endüstrilerin emek yoğun veya sermaye yoğun olmasına, piyasaların gelişmekte veya olgun olmasına, rekabetçi veya tekelci olmasına bağlı olarak değişebileceğini belirtmektedir.

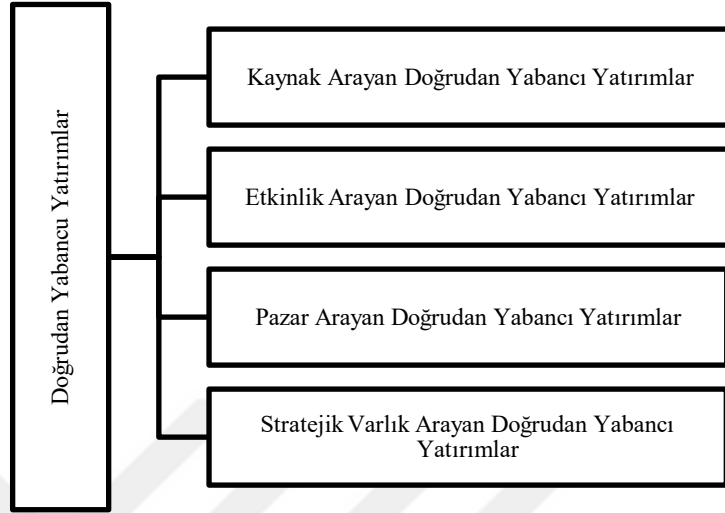
Gelişmekte olan ülkeler olan Bangladeş, Çin, Hindistan, Endonezya, İnan, Malezya, Pakistan, Tayland, Türkiye ve Vietnam üzerinde bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Çalışma on gelişmekte olan ülke üzerinde yapıldığından ve zaman serisi verilerini de içerdiğinden, sabit etkili panel regresyonunu kullandık (Wheeler & Mody, 1992).

Pazar arayan faktörler arasında, GSYİH ve ihracat, yine hipotez edilen DYY ile anlamlı ve pozitif bir ilişki göstermektedir. Ancak sabit etkileri olan bir gerileme durumunda, yalnızca GSYİH, DYY ile anlamlı ve pozitif bir ilişki gösteriyor, bu da tüm ülkelerin DYY'sinin pazar arayışında olmadığı anlamına geliyor. Kaynak arama değişkenleri söz konusu olduğunda, ithalat, internet kullanıcıları ve mobil aboneler anlamlı bir ilişki göstermektedir. İthalat ve DYY arasındaki ilişki pozitifdir, yani gelişmekte olan ülkeler kendi ülkelerinde yatırım yapan ülkeler tarafından yapılan üretim için girdi ithal etmektedir. Mobil aboneler ile DYY arasındaki ilişki beklendiği gibi pozitif, internet kullanıcıları ile DYY arasındaki ilişki ise negatif bulunmuştur. İnternet kullanıcıları ile DYY arasındaki olumsuz ilişki, gelişmekte olan ülkelerin interneti ancak 2000 yılından sonra yoğun bir şekilde kullanmaya başlamasından kaynaklanıyor olabilir.

Ancak bu ilişki olumsuz olsa da gelecek için fırsat olarak değerlendirilmeli çünkü yerli yatırımlara yatırım yapılmalıdır. Sonuçlar, kaynak arama faktörleri açısından ülke farklılıklarının olmadığını göstermektedir ve tüm gelişmekte olan ülkelerdeki DYY girişlerinin daha fazla kaynak arayan olduğu sonucuna varabiliriz. Son olarak, makroekonomik istikrarsızlığın bir ölçüsü olan enflasyonun doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemesi literatürü de destekler niteliktedir (Root & Ahmed, 1978).

### 2.1.2.1. Doğrudan yabancı yatırım türleri

Doğrudan yabancı yatırım türleri en özet hali ile Şekil 2.1'deki gibi gösterilebilir.



Şekil 2.1 Doğrudan Yabancı Yatırımlar

**Kaynak:** Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206-213.

Doğrudan yabancı yatırımlar, kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımlar, etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımlar, pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar ve stratejik varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar dört alt başlığa ayrılmaktadır.

Devam eden küreselleşme eğilimiyle birlikte, doğrudan yabancı yatırım (DYY), yönetim literatüründe en kapsamlı araştırılan konulardan biri olmaya devam etmektedir (Ahuja, 2001). Bu araştırma akışı içinde, birçok çalışma, ulusal kültürlerdeki farklılıkların veya bir ev ile ev sahibi ülke arasındaki kültürel mesafenin, dış pazar seçimini, giriş modu seçimini ve müteakip doğrudan yabancı yatırımların performansını ve hayatta kalmasını nasıl etkilediğine odaklanmıştır. Kültürel mesafe konusu iyi çalışılmış olmasına rağmen, yönetim araştırmacıları, ev sahibi ve ev sahibi ülkeler arasındaki mesafeyi değerlendiren bir başka önemli değişkeni ihmal etmiş görünüyor: ev sahibi ülkenin, ana ülkeye göre ekonomik kalkınma düzeyi (Almeida, 1996).

İki ülke arasındaki ekonomik mesafe, genellikle, her ikisi de DYY kararlarını ve performansını etkileyen önemli faktörler olan faktör maliyetlerindeki (ücretler gibi) ve teknolojik yeteneklerdeki farklılıkları yansıtmaktadır. Dolayısıyla, ekonomik mesafe, DYY'lerin anlaşılmasını geliştirme potansiyeline sahip bir değişkendir. Uluslararası işletme araştırmalarındaki kilit konulardan biri, çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) mevcut kaynaklarını nasıl sömürdüğü ve DYY yoluyla ev sahibi ülkelerde yeni kaynakları nasıl keşfettiğidir (Makino, Lau, & Yeh, 2002).

Kaynak kullanımına karşı keşif teorik çerçevesini benimseyen bir sonraki bölümde, ÇUŞ'lar kendi ülkelerinden daha az gelişmiş ev sahibi ülkelere yatırım yaptıklarında, bu ülkelerdeki kaynaklarını kullanma fırsatına sahip olduklarını ileri sürüyoruz; tersine, kendi ülkelerinden daha gelişmiş olan ev sahibi ülkelere yatırım yaptıklarında, kaynak arama olasılığıyla karşı karşıya kalırlar. İki grup ev sahibi ülke tarafından sunulan fırsatların firma performansı üzerinde önemli etkileri olduğundan, ilk araştırma sorumuz olarak aşağıdakileri araştırdık: Bir ev sahibi ülke ile bir ev sahibi ülke arasındaki ekonomik mesafenin DYY'lerin tehlike oranları üzerinde herhangi bir etkisi var mı? Bir firma doğrudan yatırım yoluyla yabancı bir pazara genişlediğinde, sıfırdan yeni bir girişim kurmaya (bir “yeşil alan” yaratmaya) veya mevcut bir yerel şirketin öz sermayesinin en azından bir kısmını satın almaya (bir satın alma yapmak) karar vermelidir. . Yeşil alanların ve satın almaların sırasıyla kaynak kullanımı ve keşif için daha uygun olduğunu savunuyoruz. Böylece ikinci araştırma sorumuz olarak şunu sorduk: Giriş şekli ekonomik mesafenin tehlike oranları üzerindeki etkisini nasıl yumuşatır?

Dunning'in eklektik teorisine göre, DYY dört tipte olabilir: pazar arayışı, kaynak arayışı, verimlilik arayışı ve stratejik varlık arayışı. Pazar büyüklüğü, pazar büyümesi, iç pazarın yapısı vb. gibi DYY'nin pazar arayan faktörleri, ev sahibi ülkelerin yerel pazarlarına girmeyi amaçlar. Ucuz hammaddeye, işgücü havuzuna, altyapıya vb. erişim için kaynak arayan yatırımlar yapılır. Yeni rekabet gücü kaynakları, kapsam ve uzmanlaşma ekonomileri ve düşük üretim maliyeti DYY'nin verimlilik arayan faktörlerinden bazılarıdır. 1991-2008 döneminde 10 Asya ülkesi örnek alınarak, ev sahibi ülkelerin DYY girişleri



üzerindeki pazar arama, verimlilik arama ve kaynak arama faktörlerinin etkisi incelenmeye çalışılmıştır. Panel regresyon sonuçları, tüm DYY kategorilerinin Motive edici faktörlerin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde önemli bir etkisi vardır.

### **2.1.2.2. Kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımlar**

Kaynak araştırması perspektifinde, DYY, ev sahibi ülkede mevcut olan teknoloji, yönetim ve pazarlama uzmanlığı gibi stratejik varlıkları elde etmenin bir yolu olarak kabul edilir. Makino ve arkadaşlarının (2002) Tayvanlı ÇUŞ'ler üzerine yaptığı çalışma, DYY'leri Tayvan'dan daha iyi gelişmiş ülkelere yerleştirmeyi seçmelerinin kaynak arama güdülerine sahip olduğunu ve DYY'leri Tayvan'dan daha az gelişmiş ülkelere yerleştirmeyi seçmelerinin kaynak sömürü güdülerine sahip olduğunu göstermiştir. Bulguları, ekonomik mesafenin DYY güdülerini etkilediğine dair önceki araştırma bulgularıyla tutarlıdır. Bu araştırma hattını genişleterek, aşağıda ekonomik mesafenin, yalnızca DYY'nin güdüsünün kaynak kullanımı mı yoksa kaynak araştırması mı olduğunu değil, aynı zamanda DYY'nin hayatta kalmasını da etkileyen önemli bir faktör olduğunu tartışıyoruz (Murray & Kotabe, 2005)

Ne yazık ki, ikinci konu araştırmacılarından çok daha az ilgi gördü. DYY ile ilgili kaynak sömürü perspektifine göre, firmaya özgü avantajlara sahip olan ÇUŞ'lar, bu avantajları, pazarlar veya ucuz doğal kaynaklar aramak için yurtdışına gitmek için kullanırlar. Lojistik maliyetler, kültürel ve dil engelleri vb. nedeniyle, bir ev sahibi ülkede faaliyet gösteren bir ÇUŞ, yerel rakiplerine veya Zaheer'in "yabancılığın sorumluluğu" olarak adlandırdığı duruma göre belirli maliyet dezavantajlarıyla karşı karşıyadır. (Peng & Heath, 1996) Bu nedenle, ÇUŞ, ev sahibi ülkeye yalnızca, ülkede rekabet avantajlarından yararlanmasını sağlayan tescilli kaynaklara ve becerilere sahip olduğunda yatırım yapacaktır. Ayrıca, içselleştirme teorisinin bir ÇUŞ'nin rekabet avantajlarını kullanması için DYY'yi ihracat veya lisanslama gibi diğer seçeneklere göre daha çekici bir seçenek yapan bir içselleştirme avantajının olması gerektirir.

Bu içselleştirme avantajı, genellikle, ara malların, teknik bilginin ve finansal sermayenin transferi ile bağlantılı işlem maliyetlerinin azaltılması

olarak nitelendirilir. Ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımı (DYY) belirleyen faktörlerin ampirik analizlerinde çeşitli ekonometrik özellikler kullanılmıştır. Ülkeler arası DYY faaliyetine ilişkin önceki birçok çalışma, esas olarak ana ve ev sahibi ülkelerin ekonomik boyutunu, ülkeleri ve vekilleri belirli ekonomik sürtüşmeler için ayıran coğrafi mesafeyi kontrol eden bir çekim denklemi kullanmıştır. Ticaret akışları gibi, bu belirtim de gözlemlenen verilere uyma konusunda oldukça iyi bir iş çıkarsa da, böyle cimri bir belirtimin ilgili tüm faktörleri kapsayıp kapsamadığını merak etmeye bırakmaktadır.

### **2.1.2.3. Etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımlar**

Gelişmekte olan ülkeler, yükselen ekonomiler ve geçiş sürecindeki ülkeler, DYY ile ilgili avantajlar nedeniyle DYY rejimlerini liberalleştirmiş ve yatırım çekmek için en iyi politikaları izlemiştir. DYY'nin ev sahibi ülke için maksimum faydalarının, teknoloji yayımları, insan sermayesi oluşturma desteği, rekabetçi iş ortamının iyileştirilmesi, uluslararası ticaret entegrasyonuna katkı ve kurumsal gelişimin iyileştirilmesi dahil olmak üzere önemli olabileceği kabul edilmiştir. Ayrıca, ekonomik faydaların yanı sıra DYY, "daha temiz" teknolojiyi yeniden konumlandırarak ve sosyal açıdan daha sorumlu şirket politikalarına rehberlik ederek ev sahibi ülkedeki çevre ve sosyal koşulların iyileştirilmesine yardımcı olabilir. Tüm bu faydalar, bu ekonomilerde yoksulluğu azaltmanın ana aracı olan daha yüksek ekonomik büyümeye katkıda bulunur. Bununla birlikte, DYY'nin ekonomik etkisinin doğru bir şekilde ölçülmesi zordur.

DYY'nin faydaları ilçeler, sektörler ve yerel topluluklar arasında otomatik ve eşit bir şekilde artmaz. Bu faydalar bir ülkeden diğerine farklılık gösterir ve ayrıştırılması ve ölçülmesi zordur. DYY girişinin büyük (marjinal olmayan) etkileri olduğunda, ölçüm daha da zordur: karşı olgusal belirlemenin kesin bir yöntemi yoktur (yani, bir TNC veya TNC'ler belirli bir yatırım veya yatırım yapmamış olsaydı ne olurdu).

DYY'nin kalkınma etkilerinin değerlendirilmesi genellikle iki yaklaşımdan birine başvurur. Biri, içe yönelik doğrudan yabancı yatırım ile çeşitli ekonomik performans ölçümleri arasındaki ilişkinin ekonometrik analizidir. İkincisi, kesin bir ilişki veya getiri oranı hesaplama girişimi olmaksızın, çokuluslu şirketlerin

etkilerinin çeşitli yönlerinin niteliksel bir analizidir (UNCTAD, 2006). Aşağıdaki ev sahibi ülke etkisi tartışmasında benimsenen ikinci yaklaşım, özellikle, çokuluslu şirketlerin benzersiz özelliklerinin ülkelerin benzersiz özellikleriyle etkileşime girme yollarının dikkate alınmasını içerir (Dunning, 1993).

#### **2.1.2.4. Pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar**

Dunning (1993), bir ülkenin firmalarının belirli bir pazara girme yeteneğini belirleyen şeyin mutlak mülkiyet avantajları seviyesi değil, bu avantajların başka bir ülkenin firmalarına göre gücü olduğunu savundu. Ev sahibi ülkenin teknolojik kapasitesi düşük seviyede olduğunda, gelen yabancı firmalar kendi teknolojik avantajlarından daha yetenekli bir şekilde yararlanabilir. Bu nedenle, ÇUŞ'ların kendi ülkelerinden daha az gelişmiş olan ev sahibi ülkelerin, onlara firmalarına özgü avantajlarından yararlanma fırsatı sunma olasılığı daha yüksektir. Ana ülkelere kıyasla, bu ülkeler genellikle ücretler ve kira gibi daha düşük faktör maliyetlerine sahiptir. Ayrıca, yerel firmalar genellikle teknolojik, yönetsel ve pazarlama uzmanlığı açısından geridir.

Geçiş ekonomileri durumunda, yerel firmalar piyasaya dayalı ekonomik sistemlerde rekabet etme konusunda yeterli olmayabilirler. Bu nedenle, ÇUŞ'lar yerel firmalara göre rekabet avantajı sağlama ve kârlı bir şekilde faaliyet gösterme eğilimindedir. Diğer bir deyişle, ekonomik olarak daha az gelişmiş olan ev sahibi ülkeler, doğrudan yabancı yatırımların hayatta kalması için elverişli bir ortam sağlar.

Dunning (2000), bir şirketin stratejik varlıklarını zaman içinde sürdürme ve artırma yeteneğinin, bilgiye dayalı küresel ekonomide giderek daha önemli hale gelen dinamik mülkiyet avantajlarının bir unsuru olduğunu savundu. Firmaların aradığı stratejik varlıklar genellikle çeşitli ülkelere dağıldığı için DYY'ye katılmaya ihtiyaç vardır (Porter, 1990). Özellikle, Cantwell (1989), teknolojinin ülkeler arasında farklılık gösterdiğini, çünkü teknolojinin geçmiş yenilikler, eğitim sistemleri ve eğitim kurumları ile firmalar arasındaki bağlantılar gibi yere özgü faktörlere bağlı olduğunu belirtmiştir. Bilgi genellikle kısmen örtülü olduğundan ve aktarımı sık etkileşim gerektirdiğinden,

yerelleştirilmiş bilgiye erişim fiziksel yakınlık gerektirir (Kogut & Zander, 1992).

Bir ülkenin teknolojik düzeyi genellikle ekonomik gelişimiyle ilişkili olduğundan, ÇUŞ'ların aradığı stratejik varlıkların az gelişmiş ülkelere göre gelişmiş ülkelerde bulunma olasılığı daha yüksektir. Amerika Birleşik Devletleri'nde içe yönelik doğrudan yabancı yatırımların ampirik çalışmaları, örneğin, yabancı ÇUŞ'ların ülkenin elektronik, yarı iletken ve biyoteknoloji endüstrilerinden teknolojik yetenekler edinme eğiliminde olduğunu göstermiştir (Almeida, 1996; Chang, 1995; Shan & Song, 1997).

Birkaç çalışma aynı zamanda daha az gelişmiş ülkelerden doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla daha gelişmiş ülkelerde kaynak keşfine dair ampirik kanıtlar sunmaktadır (Lecraw, 1993; Chen & Chen, 1998; Kumar, 1998; Makino ve diğerleri, 2002). Teknoloji zamanla değiştikçe, stratejik varlık arayışı tek seferlik bir adımdan ziyade devam eden bir süreçtir. ÇUŞ'ların kendi ülkelerinden daha gelişmiş olan ev sahibi ülkeler, kaynak araştırması için fırsat sağladığından, oradaki operasyonları sürdürmek, ÇUŞ'ların stratejik çıkarlarını sürdürmesi muhtemeldir ve bu nedenle bu ülkelerdeki konum, doğrudan yabancı yatırımların hayatta kalmasına elverişlidir. Özetle, bir firmanın sömürü ihtiyacı daha az gelişmiş ülkelerin bağlamına uyar ve keşif ihtiyacı daha gelişmiş ülkelerin bağlamına uyar. Stratejik uyum, firma performansı üzerinde olumlu bir etki yapar (Murray & Kotabe, 2005).

Özellikle, daha az gelişmiş ülkelerde firmaya özgü avantajların kullanılması, bir ÇUŞ'nin yerel firma üzerinde rekabet avantajını korumasını ve böylece kârlı bir şekilde çalışmasını sağlar. Daha gelişmiş ülkelerdeki stratejik varlıklara erişim, bir bütün olarak ÇUŞ için önemlidir, çünkü uzun vadede firmaya özel avantajlar geliştirmeye ve genel rekabet gücünü artırmaya yardımcı olur. Bu ülkelerdeki yan kuruluşlar, salt mali nedenlerle değil, böyle bir stratejik hedefe ulaşmak için tutulabilir. Yani, her iki ülke grubu için faktörler kaynak kullanımı veya keşfi ile ilgili olarak, doğrudan yabancı yatırımların hayatta kalma şansını artırır.

Dunning (2000), bir şirketin stratejik varlıklarını zaman içinde sürdürme ve artırma yeteneğinin, bilgiye dayalı küresel ekonomide giderek daha önemli hale gelen dinamik mülkiyet avantajlarının bir unsuru olduğunu savundu. Firmaların aradığı stratejik varlıklar genellikle çeşitli ülkelere dağıldığı için DYY'ye katılmaya ihtiyaç vardır (Porter, 1990) Özellikle, Cantwell (1989), teknolojinin ülkeler arasında farklılık gösterdiğini, çünkü teknolojinin geçmiş yenilikler, eğitim sistemleri ve eğitim kurumları ile firmalar arasındaki bağlantılar gibi konuma özgü faktörlere bağlı olduğunu belirtmiştir. Bilgi genellikle kısmen örtülü olduğundan ve aktarımı sık etkileşim gerektirdiğinden, yerleştirilmiş bilgiye erişim fiziksel yakınlık gerektirir (Kogut ve Zander, 1992).

#### **2.1.2.5. Stratejik varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar**

Firmaları, özellikle de gelişmekte olan ekonomilerdeki firmaları, dünya liderlerini rekabette yakalamaya iten nedir? Arayı kapatmaya giden ilk adımı, yani yönetimin açığı kapatmaya yardımcı olan stratejik varlıklar elde etme niyetini inceliyoruz. Teorik olarak topraklanmış rekabet dinamiklerinin farkındalık-motivasyon-yetenek (AMC) çerçevesinde, yurtdışında stratejik varlıklar satın alarak firmaların stratejik hedefini yakalamalarına katkıda bulunan kilit faktörleri belirliyoruz. 154 Çinli firmadan oluşan bir örneklem kullanarak, doğrudan yabancı yatırım niyetinde olan firmaların stratejik varlıklarının yabancı rekabete maruz kalmalarından, yönetim yapılarından ve ilgili finansal ve yönetsel yeteneklerinden etkilendiğini bulduk. İç finansal kaynaklar, tipik olarak stratejik varlıkların satın alınmasıyla ilişkilendirilen ağır ön yatırımları finanse etmek için kritik öneme sahiptir. SAS DYY'nin yüksek riskli doğası ve firmanın, sermayenin değerini gerçekleştirme kabiliyetine ilişkin bilgi asimetrisi nedeniyle.

#### **2.2. Yabancı Yatırımların Ekonomiye Etkisi**

Büyüme için sürdürme takdirine sahip bir yönetim, örneğin Ig'den IL'den daha fazla yatırım yapar ve daha az temettü öder. Eğer ortak hukuk kurumları hissedarlara yöneticiler üzerinde daha fazla kontrol sağlıyorsa, hissedarlar yöneticileri imparatorluk kurma hedeflerine ulaşmak için kullanmak yerine daha fazla nakit ödemeye zorlayabilir. LLSV'nin öngördüğü gibi, temettü ödemeleri

Örf ve adet hukuku ülkelerinde daha yüksektir ve yatırım getirileri, Şirket sermaye maliyetlerine göre daha yüksektir. 38 ülkeden büyük bir Şirket rneği için yatırım getirilerinin sermaye maliyetine oranlarının tahminlerini sunarak test ettiğimiz bu tamamlayıcı tahmindir.

Hissedar kontrolünden muafiyet, hissedarlar açısından aşırı yatırımın gözlemlenmesi için gerekli bir koşuldur, ancak yeterli değildir. Bir Şirketin nakit akışına gereğinden fazla yatırım yapıp yapmadığı, nakit akışına göre yatırım fırsatlarına bağlıdır. Dış ve i sermaye maliyetlerinin aynı olduğu bir Modigliani ve Miller (1958) dünyasında, sermaye kıt oldukları için değil, zengin ülkelere göre daha düşük üretkenliğe veya daha fazla çarpıklığa sahip oldukları için kişi başına düşen gelir; yabancı sermayeye tek başına bu ülkelerde fazla ek büyüme sağlamayacaktır. Gourinchas ve Jeanne'e (2006) ek olarak, makalemiz, 1990'larda ülkeler için bir "kendi kendini finanse etme" oranı oluşturan ve daha yüksek öz-finansmana sahip ülkeleri bulan Aizenman, Pinto ve Radziwill (2004) ile yakından ilişkilidir.

Hızlı büyüyen ülkeler doğrudan yabancı sermaye girişi gibi bazı sermaye akışlarını emerken bile net olarak yabancı sermayeye çok az güveniyorlar, bu da açıklamalarımızın finansmanın ötesine geçmesi gerektiğini gösteriyor. İlk aday açıklama, üretkenlikteki dışsal artışlar veya demografik değişiklikler gibi, sırayla büyümeye yol açan yatırım fırsatlarını yönlendiren faktörlerin, aynı zamanda bu fırsatları finanse etmek için gereken yurtiçi tasarrufları, en azından bir kısmını, ürettiğidir. Bu, kurumsal kısıtlamalar göz önüne alındığında eriŐilebilirdir. Örneğin, sanayileşmiş ülkelerde, üretkenlikteki beklenmeyen ancak sürekli artışlar, daha yüksek cari ve gelecekteki gelirlerin yanı sıra Şirketler yatırımı finanse etmek için borlandıka daha yüksek yatırım üretecektir.

Gelecekte daha yüksek gelir beklentisiyle, tüketiciler yalnızca gelirlerinden harcamakla kalmayacak, aynı zamanda daha fazla tk etmek için borç alacak ve böylece tasarrufları azaltacaktır. Bu nedenle, daha yüksek büyüme, daha büyük cari hesap açıkları ile iliŐkilendirilmelidir; bu, sanayileşmiş ülkeler için gördüğümüz bir modeldir. Ama ya bir ülkedeki finans sektörü az geliŐmiŐse ve i ve dış finansman firmalara veya tüketicilere kolayca

aracılık edemiyorsa? Daha sonra, kurumsal yatırım, firmaların geçmiş yatırımlardan dahili olarak ürettikleri fonlarla sınırlandırılabilirken, tüketiciler üretkenlikteki artıştan kaynaklanan artan gelirin çoğunu tasarruf edin. Verimlilikteki bir artışa, yatırımda bir miktar artış, ancak tasarruflarda daha da büyük bir artış eşlik edebilir, bu da büyüme ve cari hesaplar ile büyüme ve tasarruflar arasında pozitif bir ilişki ile sonuçlanabilir. Bu görüşe göre tasarruflar, gelişmekte olan bir ülkenin verimliliği hakkında önemli bilgiler taşır.

### **2.2.1. Ekonomik büyüme**

Ekonomik büyüme tanım olarak, belirli bir ekonomik düzenin üretim kapasitesinde ortaya çıkan dönemsel artış olarak belirtilmektedir. Üretim kapasitesinin artış belirtilerinden önemlisi de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki (GSYH) oynamalardır (Turan, 2008, s. 11). Ekonomik gelişme gelişmiş ülkeler kadar gelişmekte olan ülkeler açısından da önemiyet taşıyan bir konudur. Ancak gelişmiş ülkeler ekonomik gelişme, öteki bir ifadeyle gerçek GSYH'nin seneler itibariyle değişimine önemiyet verirken, gelişmekte olan ülkeler ekonomik gelişme kavramından ziyade, ekonomik kalkınma terimine önemiyet vermektedir. Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümeyi de kapsayan bir kavram olmasının yanında, ekonomik büyümeye ayrıca toplumdaki gelir dengesizliklerinin azaltılması, işsizliğin azaltılması, ekonomik ve toplumsal kurumların modernleştirilmesi şeklinde ekonomik olmasıyla birlikte toplumsal ve siyasi alanları da kapsamaktadır (Seyidoğlu, 2006).

Ekonomik büyüme dönemi ve ülkeler arasındaki ekonomik performans farklılıklarının kaynakları, çağdaş toplumsal bilimin en ilginç, mühim ve sıkıntılı alanlarından bazılarıdır. Dünya ekonomisinin mevcut durumunun altında yatan geniş ampirik modeller ve tarihsel süreçler ile alakalı net bir münakaşa sağlamaya çalışır. Bu, birtakım ülkelerin niçin büyüdüğünü ve bazılarının bunu başaramadığını idrak etmek için ekonomistlerin modellerin mekaniğinin ötesine geçmeleri ve ekonomik büyümenin temel sebepleri ile alakalı sorular sormaları gerektiğine olan inancımdayan motive oluyor. Kısa vadeli makroekonomik olgulara iyi mi yaklaşılabileceği ve makroekonominin sınırlarının ne olması gerektiği mevzusunda makroekonomistler içinde itilaf

olsa da dinamik makroekonomik analizin beygir modelleri ile alakalı geniş bir düşünce donanması vardır.

Bunlara Solow gelişme modeli, neoklasik gelişme modeli, örtüşen nesiller modeli ve teknolojik değişiklik ve teknoloji benimseme modelleri dahildir. Bunların tamamı ekonomik gelişme modelleri olduğu için, çağdaş ekonomik büyümenin kapsamlı bir biçimde ele alınması, çağdaş makroekonominin bu temel malzemesine bir giriş sağlayabilir. Birkaç iyi lisansüstü düzeyde makroekonomik ders kitabı bulunmasına rağmen, bunlar çoğu zaman temel materyale nispeten azca vakit harcarlar ve bir tarafta çağdaş makroekonomik çözümlene ve ekonomik dinamikler ile diğer tarafta genel balans teorisi arasındaki linkleri geliştirmezler (Acemoglu, 2007). İktisadi büyümenin tanımı, bir ekonomide zaman içinde mal ve hizmet üretimi sayısında da artış olmasıdır. Devam eden ekonomik büyüme, dünyanın çevresine daha büyük zararlar getirecek mi? Yoksa gelir ve servetteki artışlar, ekolojik sorunların iyileştirilmesinin tohumlarını mı atıyor? Bu soruların cevapları, daha az gelişmiş ülkeler için uygun kalkınma stratejilerinin tasarımı için kritik öneme sahiptir. Tükenebilir ve yenilenebilir doğal kaynaklar, birçok mal ve hizmetin üretimine girdi görevi görür. Çıktının bileşimi ve üretim yöntemleri değişmez olsaydı, çevreye verilen zarar ayrılmaz bir şekilde küresel ekonomik faaliyetin ölçeğiyle bağlantılı olurdu. Ancak önemli kanıtlar, kalkınmanın bir ekonominin ürettiği şeyde yapısal bir dönüşüme yol açtığını göstermektedir (Tobey, 1990) ve toplumlar, kıt kaynakları korumak için yeni teknolojileri kullanma konusunda dikkate değer bir ustalık gösterdiler.

Prensipite, üretimin bileşiminde ve tekniklerinde değişikliğe yol açan güçler, artan ekonomik faaliyetin çevre üzerindeki olumsuz etkilerini dengelemekten daha fazlasına yetecek kadar güçlü olabilir. Ulusal gelir ve çevresel kalite ölçüleri arasındaki ampirik ilişkinin incelenmesi, kentsel hava kirliliğinin üç göstergesini, kirliliğin izlendiği alan ve şehrin özelliklerine ve ülkenin milli gelirine ilişkin tahmini indirgenmiş biçimli regresyon modellerimizle başladı. Selden ve Song (1994) ve Holtz-Eakin ve Selden (1992), birkaç hava kirlleticinin tahmini emisyon oranlarını ilişkilendirmek için benzer yöntemler kullanmışlardır (tahminler, çeşitli yakıt türlerinin her birinin toplam



ulusal tüketimini, aşağıdaki teknik katsayılarla çarparak oluşturulmuştur). Her ülkedeki eş zamanlı azaltım uygulamalarını salım yapan ülkenin milli gelir düzeyine yansıtmak içindir.

Dünya Bankası Kalkınma Raporu [1992] ayrıca çevresel kalitenin çeşitli ölçütleri ile ulusal GSYİH seviyeleri arasındaki ilişkiye dair kanıtları da bildirmektedir. Bu araştırmalar, çevresel bozulma ve gelirin, kirliliğin gelire birlikte artmasıyla, ters U şeklinde bir ilişkiye sahip olduğunu bulma eğilimindedir. Düşük gelir seviyelerinde ve yüksek gelir seviyelerinde gelire birlikte azalmaktadır. Bu makalenin ana katkısı, güvenilir verileri ve yeniden araştırmayı araştırmak için ortak bir metodolojiyi kullanmasıdır.

Bu artış ile beraber para yaratımında da artış olmasına bağlıdır. (O'Sullivan & Sheffrin 2003). Büyüme, genel anlamda gerçek ya da gerçek GSYİH büyüme payı oranlarıyla hesaplanır. GSYİH çoğu zaman gerçek bir hesaplama yapılarak belirlenir, mesela ayarlanmış enflasyon terimi, mal ve hizmet üretiminin üstündeki enflasyonun kesin satış tesirleri için kullanılır. İktisatta, "tutumusal gelişme" ya da "tutumusal gelişme kuramı", potansiyel üretimin artması anlamına gelir, örneğin, bütün istek ya da bakılan satışıdaki artışın niçin olduğu, tam istihdamdaki üretim.

Ekonomik gelişme, gelişmekte olan ülkeler için oldukça ehemmiyet arz etmektedir. Birçok ekonomik gelişme kuramlarında teknolojik gelişmeye ve beşeri ana paraya değişik ehemmiyet verdiği görülmektedir. Teknolojik büyüme ve beşeri sermayenin ekonomik büyümenin bir belirleyicisi olarak ekonomik değişkenlerden etkilenmediğini, sadece uzun dönemde ekonomik büyümenin temel belirleyicisi bulunduğunu korumak için çaba sarf eden modelleri dışsal ekonomik gelişme modelleri olarak isimlendirilmektedir.

Bu modeller uzun dönemde ekonomik büyümenin temel kaynağının teknolojik büyüme bulunduğunu savunmakla beraber teknolojik gelişimin kaynağını açıklamada noksan kalmaktadır. Bu eksiklik manevi gelişme teorileri ile giderilmeye çalışılmıştır. İçsel gelişme teorileri teknolojik gelişmeyi, ekonomik birimlerin kararlarından etkilenen bir değişken olarak ele alarak teknolojik gelişmeyi içselleştirmişlerdir (Özel, 2012).

Ekonomik büyüme göstergeleri, bir ülkenin ekonomik ve sosyal refah seviyesinin yükselip alçaldığını göstermekte ve bu göstergeler iktisatçıların çalışmalarında ana tartışma konusunu oluşturmaktadır. Ekonomistler, ülkelerin ekonomik ve sosyal yaşamını şekillendiren teoriler geliştirir ve her dönemde ülkelerde farklı ekonomik teoriler ortaya çıkar ve zaman içinde değişir. Şimdi bu ekonomik teorileri zaman içinde kısaca tanıtacağız. 1450 ile 1750 yılları arasında merkantilist ekonomik büyüme modeli yürürlükteydi. Bu model dış ticarete büyük önem verir, ihracatın ithalattan fazla olduğunu savunur ve dış ticaretin her zaman pozitif olduğunu vurgular. 1750-1776 fizyokrat büyüme modeli geçerliydi. Daha önceki ekonomik modellere ve devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği inancına bir tepkidir.

Klasik görüşlerin ortaya çıkmasında Sanayi Devrimi etkili olmuştur. Bu teorinin en önemli temsilcileri Smith, Ricardo ve Malthus'tur. A. Smith, ekonominin büyümeye devam etmeyeceğini ve bir noktada durgunluk sürecine gireceğini kabul ediyor, ancak bu durgunluk döneminin kısa vadeli bir geçiş olduğunu ve iyimser bir klasik ekonomist olarak tanındığını söylüyor. Öte yandan Ricardo ve Malthus, bu durgunluk sürecinin büyüme için oldukça olumsuz bir süreç olduğunu söylemekte ve kendilerine karamsar iktisatçılar denmektedir. Ayrıca Malthus, büyüme için çok önemli olan nüfus teorisini geliştirdi. Ricardo ise büyümeye dolaylı olarak baktı (DPT, 1995).

Sosyalist büyüme teorisinde, birçok üretim aracının mülkiyeti devlete aittir. En önemli savunucusu K.Marx. İktisatçıya göre emek, üretimin ve büyümenin temelidir. Bir diğer önemli sosyalist ekonomist Gregory Alexandrovich Feldman'dı. Ekonomistin iki sektörlü büyüme teorisi, Alexander Erlich ve Evsey Domar tarafından savunuldu ve geliştirildi.

Harrod-Domar (PostKeynesyen) büyüme modeli, kısa vadeli Keynesyen bir görüşün uzun vadeye uyarlanmasının sonucudur. Ancak aralarında önemli bir fark vardır ve oda budur; Harold'a göre ekonomi istikrarlı ve dengeli büyüyebilir ama Keynes'e göre ekonomi bu şekilde büyüyemez. Büyümek için ciddi bir düzenlemeye ihtiyacı var. Rostow büyüme modelinde Rostow, her ülkenin ekonomik büyüme sürecini sahnelemiştir. Bu aşamalar şunlardır:

- 1) Geleneksel toplum aşaması
- 2) Hazırlık aşaması
- 3) Dönüşüm aşaması
- 4) Ekonomik olgunluk aşaması
- 5) Kitlesele tüketim aşaması. (Acar, 2016)

Özetle, ekonomik büyüme şöyle işler: Diyelim ki fabrikanız veya şirketiniz bir ülke. Fabrikanızda yalnızca yemeklik yağ, tuz ve şeker ürettiğinizi varsayalım. Ekonomik açıdan GSYİH, bir yılda üretilen tüm yağ, tuz ve şekerin satış fiyatının çarpımına eşittir. Bu yılki cironuz geçen yıl ürettiğiniz yağ, tuz ve şekerden fazla ise bu yıl ülkenizin ekonomisi büyümüş demektir. Örneğin geçen yıl ülkenizde 1000 litre yağ, 1500 kilo tuz ve 2000 kilo şeker ürettiniz. 1000 litre yağdan 8000 TL, kg'dan 8 litreden 8000 TL, 4 litreden 3000 TL ve 2000 kg şekerden 4 TL alırsınız. Geçen yılki toplam cironuz 19.000 liraydı. Şeker 450 TL'ye, litresi 8,5 TL'den 17 bin TL'ye, 2,5 TL'den 5000 TL'ye, 4,5 TL'den 9450 TL'ye çıkıyor. Ülkeniz 1 yılda %65 büyüdü ama bir sorun var ürettiğiniz yağ, tuz ve şeker miktarı artarken bu yıl ürünlerinizin satış fiyatı yükseldi, bu yüzden biz sadece büyüme hızımızı artırdık. Hesaplanan %65 olup, gerçek bir büyüme göstermemektedir.

### **2.2.2. Ekonomik Büyüme ve Yabancı Sermaye İlişkisi**

Çok az çalışma, ekonomik büyümeyi teşvik etmede doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının rolünü karşılaştırmaktadır. Bir yandan araştırmacılar doğrudan yabancı yatırımın ajansın eksikliği nedeniyle ekonomik büyümeyi teşvik etme olasılığının daha yüksek olduğunu savunuyorlar. Bu durum yöneticiler ve işverenler arasındaki problemlerden biridir. (Goldstein ve Razin, 2006). Öte yandan, doğrudan yabancı yatırım akışları her zaman için daha fazla olma eğilimindedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ile karşılaştırıldığında daha istikrarlıdır (Lipsev, 1999).

Durham'ın (2004) ampirik çalışmasından edindiği bulgulara göre, ne doğrudan yabancı yatırımların ne de portföy yatırımlarının, ekonomik büyüme

üzerinde doğrudan ve dolaylı bir etkiye sahip olmadığını gözlemlemiştir. Ancak, Durham'ın tezine karşılık sadece öz sermaye ve fon yatırım araçlarının kişi başına GSYİH'yı olumlu etkilediğini görüyoruz.

Bu gözlem, FPI örneğinde olduğu gibi DYY için de hem dışa dönük hem de içe dönük olarak geçerlidir. Doğrudan yabancı yatırım söz konusu olduğunda hem öz sermaye varlıkları hem de yükümlülükler pozitif olarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Benzer sonuçlar portföy yatırımları içinde rapor edilmektedir. Sonuçlar, etkileyen bir dizi kontrol değişkenine karşı sağlamdır; enflasyon, dolaşımdaki para, faiz ve döviz kuru gibi ekonomik büyüme, işsizlik veya birincil enerji tüketimi (Albulescu, 2014).

Bazı ülkeleri zengin ve diğerlerini fakir yapan nedir? İki yüz yıldan fazla bir süre sonra ekonomik büyümenin gizemi çözülmemiştir. Yaşam standartları ülkeler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Bu standartların değiştiği oranlar da bunu göstermektedir. Bazı ülkeler hızla zenginleşir, diğerleri yavaş yavaş zenginleşmektedir. Ve en yoksul ulusların bazılarında yaşam standardı uzun süreler boyunca düştü. Ekonomistler, insanların ne kadar iyi durumda olduklarını ölçmek için kişi başına düşen reel geliri kullanıyor. Açıkçası, insanlar gelire önem veriyor. Ancak siyasi özgürlük, eğitim, sağlık, çevre ve toplumlarındaki eşitsizliğin derecesi gibi diğer konuları da önemsiyorlar. Bu nedenle, iyi bir yaşam standardı ölçümü birçok faktörü hesaba katmalıdır. Ancak çoğunu ölçmek zordur ve her birine ne kadar ağırlık vereceğinize karar vermek daha da zor. Sonuç olarak, kişi başına düşen reel gelir genellikle bir ülkenin yaşam standardının kaba bir ölçüsü olarak kullanılır. Büyüme ekonomisi hikayem dört temalar.

Birincisi, fiziki ve beşeri sermaye birikimidir. Ancak kişi başına gelir ve büyüme oranındaki ülkeler arasındaki varyasyonun yalnızca bir kısmını açıklar. Teknolojik ve kurumsal faktörler de bu sermaye girdilerinin birikim oranını etkiler ve bir anlamda daha temeldir. İkincisi, toplam faktör verimliliği en az birikim kadar önemlidir. Belirleyicilerini anlamak için bilgi birikimini neyin şekillendirdiğini ve özellikle bilgi yaratma teşviklerini anlamamız gerekir.

Bu bizi doğal olarak araştırma ve geliştirmenin, yaparak öğrenmenin, dışsallıkların ve artan getirilerin etkilerini keşfetmeye yönlendirir. Ayrıca bilgi yaratmayı teşvik eden veya caydıran kurumsal faktörleri incelememize de yol açar. Üçüncüsü, farklı ülkelerin büyüme oranları birbirine bağımlıdır, çünkü bilgi ulusal sınırları aşar ve dış ticaret ve yatırım yenilik yapma, taklit etme ve yeni teknolojileri kullanma teşviklerini etkiler. Dördüncüsü, ekonomik ve politik kurumlar, birikme ve yenilik yapma teşviklerini etkiler ve aynı zamanda ülkelerin değişime uyum sağlama yeteneklerini de etkiler.

DYY, mal sahibinin firma hakkında ayrıntılı bilgi edinmesini sağlar. Yabancı portföy yatırımlarına göre bu üstünlük, maliyetle: DYY yatırımcısına ait bir firma, asimetric bilgi nedeniyle düşük yeniden satış fiyatına sahiptir. Model, yabancılarla ilgili birkaç stilize gerçeği açıklayabilir. Gelişmiş ülkelere göre gelişmekte olan ülkelerdeki DYY'nin, yabancı portföy yatırım girişlerine oranının daha yüksek olması gibi öz sermaye akışları olan ülkeler yabancı portföy yatırımlarına net girişlerine göre DYY net girişlerinin daha fazla oynak olduğu görülmektedir (Goldstein & Razin, 2006).

Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkeden başka bir ülkede şirket satın alarak veya yeni kurulan bir şirkete fon sağlayarak veya mevcut bir şirketin sermayesini artırarak yapılan bir yatırımdır. Yabancı sermaye bir ülkeye farklı şekillerde girebilir. Birincisi, finansal gelişmelerin yönlendirdiği sermaye piyasası yatırımlarıdır. Bu yatırımların bir diğer adı da portföy yatırımdır. Portföy yatırımları, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri içerir. Bir diğeri ise; yurt içinde üretilen malların ihracat denilen başka bir ülkeye satılmasıdır.

Son olarak, DYY yapanlar, ülkedeki şirket, kurum, kuruluşların girmek istedikleri herhangi bir pazarda kendi teknolojilerini veya markalarını kullanmalarına izin verebilir. Yatırımcılar, piyasaya girmek istedikleri ülkelerdeki şirketlerin kendi teknolojilerini veya marka adlarını kullanmalarına izin verir, yani şirketler lisans anlaşmaları yapar. Yabancı yatırımlar bir de ülkelere doğrudan gelir, bu gelirler de sermaye birikimine yönelik ve üretime yönelik reel yatırımlar olur. (Alpar, 1978)

Standart teorik modellerin tahminlerinin aksine, daha fazla dış finansmana dayanan sanayi dışı ülkeler uzun vadede daha hızlı büyümediler. Buna karşılık, büyüme ve dış finansmanın kapsamı, sanayileşmiş ülkelerde pozitif olarak ilişkilidir. Bu farklılığın nedeninin, sanayileşmemiş ülkelerin yabancı sermayeyi özümseme yeteneğinin sınırlı olmasından kaynaklanabileceğini iddia ediyoruz.

Çalışma, zengin ülkeleri finanse eden yoksul ülkelerin mevcut anomalisinin, en azından mevcut kurumsal ve finansal yapılarına bağlı olarak, eskilerin büyümesine gerçekten zarar vermeyebileceğini öne sürüyor. Sonuçlarımız, ekonomik gelişme sürecinde dış finansmanın hiçbir rolü olmadığını veya her tür sermayenin “yokuş yukarı” akışının doğal olduğu anlamına gelmez. Gerçekten de doğrudan yabancı yatırım akışlarının kalıpları genellikle teorinin tahminleriyle daha uyumlu olmuştur. Bununla birlikte, finansal entegrasyonun faydalarını sağladığı kanalın yurtiçi tasarrufların üzerinde ek finansman sağladığına dair hiçbir kanıt yoktur.

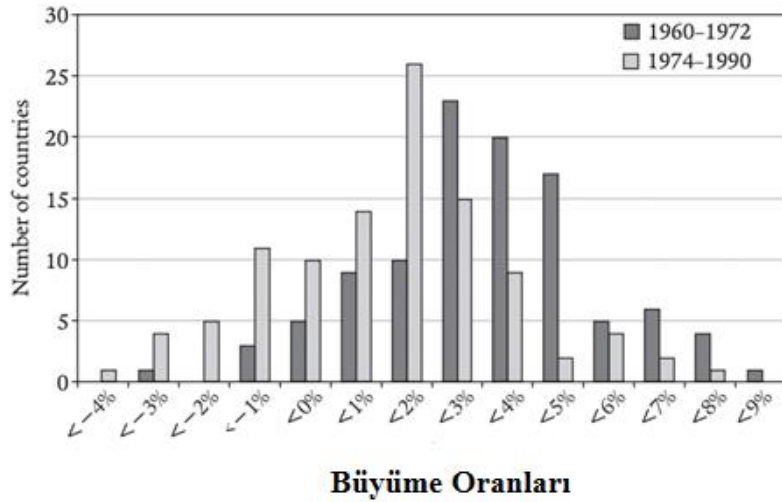
Yabancı sermaye ekonomik büyüme sürecinde yararlı, iyi huylu veya kötü niyetli bir rol oynuyor mu? Bu soru ekonomistler, politika yapıcılar ve sivil toplum arasında hararetli tartışmaları ateşledi. Son yıllarda merak edilen, hatta merak edilenler nedeniyle önem kazanmıştır. Görünüşte sapkın, küresel dengesizlikler örüntüsü, sermayenin daha fakir ülkelere daha zengin ülkelere “yokuş yukarı” aktığı görülüyor.

Ayrıca, gelişmekte olan ülkeler kendilerini finansal küreselleşme sürecine daha fazla açıp açmamaya ve eğer öyleyse, hangi biçimde ve ne dereceye kadar açılacağına karar vermeye çalıştıkça, bu, kalıcı bir politika ilgisine sahiptir. Bu kısımda açıklamaya çalıştığımız ana bulmaca, standart teorik modellerin tahminlerinin aksine, sanayi dışı ülkeler için cari işlemler dengeleri ile büyüme arasında negatif bir ilişki olmamasıdır. Gerçekten de endüstriyel olmayan ülkeler ve çoğu alt örneklerden oluşan örneklem için, korelasyon önemli ölçüde pozitifdir.

Diğer bir deyişle, dış finansmana daha fazla bağımlı olan gelişmekte olan ülkeler uzun vadede daha hızlı büyümemişler ve tipik olarak daha yavaş büyümüşlerdir. Buna karşılık, sanayileşmiş ülkeler arasında dış finansmana

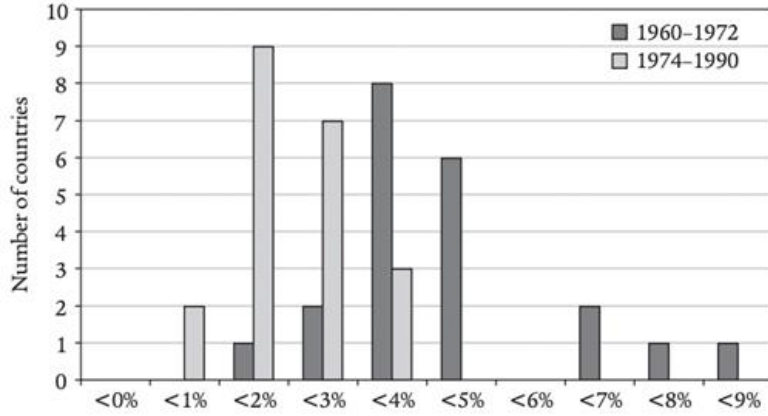
daha fazla bel bağlayanların daha hızlı büyüdüğünü görüyoruz. Gözlenen ilişkiler için iki olası açıklamayı tartışıyoruz. Birincisi, cari işlemler dengeleri ile büyüme arasındaki pozitif korelasyon, finansal olarak daha az gelişmiş ülkelerde daha güçlüdür.

Bu ülkelerde, büyüme dönemleri yaşayanlar için kârlı yatırım fırsatlarının yanı sıra özel tüketim, mali sektör engelleri tarafından kısıtlanabilir, bu nedenle yatırımlar büyük ölçüde yurt içinde yaratılan tasarruflar yoluyla finanse edilebilir. İkincisi, gelişmekte olan bir ülke, döviz kurunun aşırı değerlenmesini önlemek için aktif olarak çok fazla yabancı sermaye çekmemeyi seçebilir. Buna karşılık, bu, ülkenin imalat/ticarete konu mallar sektörünün rekabetçi olmasını sağlar ve böylece büyümeyi teşvik etmede geleneksel önemli rolünü oynamasına izin verir (Summers & Heston, 1988). Şekil 2.2’de 104 ülkede kişi başına düşen reel GSYİH’nın yıllık ortalama büyüme oranları verilmiştir. Şekil 2.3’de ise 21 OECD ülkesinde kişi başına düşen reel GSYİH’nın yıllık ortalama büyüme oranları gösterilmiştir.



**Şekil 1.2** Kişi Başına Düşen Reel GSYİH'nın Yıllık Ortalama Büyüme Oranları

**Kaynak:** Summers, R., & Heston, A. (1988). A new set of international comparisons of real product and price levels estimates for 130 countries, 1950–1985. Review of income and wealth, 34(1), 1-25.



**Büyüme Oranları**

**Şekil 2.2** Kişi başına düşen reel GSYİH'nın yıllık ortalama büyüme oranları: 21 OECD ülkesi

**Kaynak:** Summers, R., & Heston, A. (1988). A new set of international comparisons of real product and price levels estimates for 130 countries, 1950–1985. Review of income and wealth, 34(1), 1-25.

Zengin ve fakir ülkeler arasındaki önemli bir fark, petrol krizini takip eden ekonomik büyümedeki dünya çapındaki yavaşlamadan sonra bile, zengin ülkelerin hiçbirinin kişi başına düşen gelirden uzun süreli bir düşüş yaşamamış olmasıdır. Daha büyük örneklerdeki yoksul ülkeler için hikaye farklıydı. Şekil 2.3, petrol krizi öncesinde sadece dokuz ülkenin negatif büyüme oranlarına sahip olduğunu, daha sonra bu sayının otuz ikiye yükseldiğini göstermektedir. Bu grup, yaşam standardının korkutucu oranlarda bozulduğu Angola, Çad, Haiti, Mali ve Somali'yi içeriyor. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemin oynaklığına rağmen, dikkate değer bir büyüme dönemi olmuştur.

Maddison (2005) en uzun zaman dilimi için ekonomik büyüme tahminleri sunmaktadır. Bu verilere göre, Orta Çağ'dan Sanayi Devrimi'ne kadar büyüme ihmal edilebilir düzeydeydi ve ciddi olarak ancak on dokuzuncu yüzyılda hızlanmıştır. On dokuzuncu yüzyılın başlarından Birinci Dünya Savaşı'na kadar büyüme çarpıcı bir şekilde hızlandı ve Birinci Dünya Savaşı, savaşlar arasındaki Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı büyümeyi yavaşlatmıştır. Ancak bu çalkantılı yıllarda bile büyüme tarihsel standartlara göre yüksek kaldı. İkinci

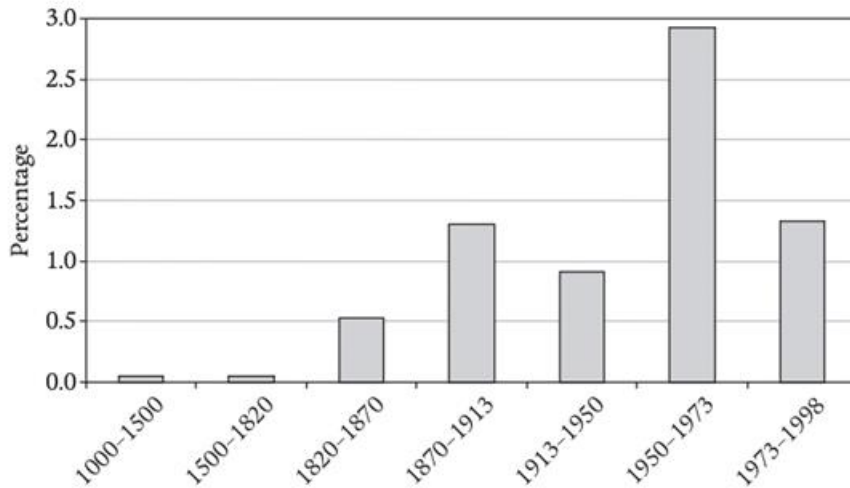


Dünya Savaşı'nı, ekonomik büyümenin Altın Çağı izledi; bu, başka hiçbir tarihsel dönemle eşleşmeyen hızlı bir genişleme dönemi idi.

Altın Çağ, 1970'lerin başlarına kadar sürdü. 1973 yılında petrol krizinin patlak vermesiyle ekonomik büyüme yavaşladı. Bununla birlikte, tarihsel standartlara göre değerlendirildiğinde, petrol krizinden sonra bile büyüme yüksek kaldı. Özetlemek gerekirse, kişi başına ortalama gelir, İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana önemli ölçüde ve tarihsel standartlara göre yüksek bir oranda arttı.

Bununla birlikte, büyüme oranları eşitsiz olmuştur ve zengin ve fakir ülkeler arasındaki kişi başına düşen gelir eşitsizliği artmıştır. Bu gelişmeleri anlamak için, kişi başına düşen geliri düşük ülkeleri zengin ülkeleri yakalamaya iten yakınsama güçlerini ve zengin ülkeleri fakir ülkelere daha da ileriye gitmeye teşvik eden ayrışma güçlerini belirlememiz gerekiyor. Ayrıca, kişi başına ortalama gelirin genel olarak ve son yıllarda neden daha hızlı arttığını da anlamamız gerekmektedir (Helpman, 2009).

Şekil 2.4'de kişi başına düşen gelir artışının dünya ortalaması gösterilmektedir.



Şekil 3. Kişi Başına Gelir Artış Hızı: Dünya Ortalaması.

**Kaynak:** Maddison, A. (2005). Measuring and interpreting world economic performance 1500-2001. *Review of Income and Wealth*, 51(1), 1-35.

Yatırım teşviklerinin olduğu ayrıca daha çok getiri sağlayan ülkeleri talep etmektedirler. DYY yatırımcıları, ülkelerin siyasi istikrarı ve yatırım yapacakları ülkelerin ekonomik koşulları ile ilgilenirler. Tüm bunların yanı sıra yatırımcılar yatırım kararlarını nihai kriter olarak yatırım yaptıkları ülkenin psikolojik ve ahlaki durumu ile birlikte vermektedirler. DYY akışlarının bir diğer özelliği de maddi olmayan teknoloji, marka ve işletme bilgilerinin transferine ve yatırımcıların yatırımlarını kontrol etme fırsatına izin vermesidir. Ülkelerin ekonomik büyümeleri için uluslararası sermaye hareketlerinin önemi oldukça fazladır ve bunun üzerine pek çokta araştırma yapılmıştır. Yapılan bu çalışmaların sonucunda elde edilen verilere göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun vadede bakıldığında ülkelerin ekonomik büyümelerini olumlu etkilediği görülmüştür; ancak elde edilen verilere göre kısa vadede ise ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği görülmüştür.

24 Ocak 1980'de Türkiye, küresel gelişmelere ayak uydurabilmek için bir kararname yayınlarak ekonomik liberalleşme sürecine geçişin ilk adımını attı. 1989 yılında 32 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile döviz kontrolleri kaldırılmış ve finansman faaliyetleri kolaylaştırılmıştır. Kararname hem bankaların hem de finansal piyasaların sorun yaşadığı ve Türkiye ekonomisinin istikrarsız olduğu bir dönemde yürürlüğe giriyor. Türkiye 1990'lardan sonra yoğun sermaye akımlarıyla karşı karşıya kaldı. Bu sermaye akışlarının çoğu doğrudan sermaye yatırımı şeklinde değildir. Öncelikle yüksek faiz oranlarına ve sabit döviz kurlarına dayalı spekülasyon kısa vadeli sermaye akımlarıdır. Ülkemizdeki doğrudan yabancı sermaye akımları, ekonomik büyüme ve istihdam arasındaki ilişkinin incelenmesinde fayda vardır.

Bu ilişkiyi analiz ederken üç aşama içerir: literatür taraması, metodoloji ve ampirik sonuçlar. 1992-2001 krizi sırasında Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım çok düşük seviyelerdeydi. Doğrudan yabancı yatırım seviyesini artırmak için esnek döviz kuru ve ihracat teşvikleri uygulanmaktadır. Bu nedenle ülkenin tasarrufunu artırmayı amaçlar. Bu politika çerçevesinde faiz oranları da serbest bırakıldı. Ayrıca ithalat kotaları ve kısıtlamaları kaldırılmış, tarifeler düşürülmüştür. Bu reformların bir sonucu olarak ülkemize büyük miktarda doğrudan yabancı yatırım akmaya başlamıştır (Dilek, 2016).

2004 ve 2007 yılları arasında Türkiye, özelleştirmeler, birleşmeler ve satın almalar şeklinde doğrudan yabancı yatırım gördü. Bu duruma bir örnek şu şekildedir: 2005 yılında ülkemize 2 milyar ABD doları tutarında doğrudan yabancı sermaye girişi gayrimenkul alımı olmuştur. Ayrıca bunun 7,8 milyar doları Türkcell, Türk Telekom, Garanti Bankası ve Fortis Bank gibi özelleştirilmiş şirketlerden elde edilen gelirdir. 2006 yılına gelindiğinde durum farklı değildi. 13.4 milyar dolarlık doğrudan yabancı sermaye özelleştirildi. Konsolidasyon başka bir birleşme türüdür ve geliri 2,9 milyar dolardı. Verilere bakacak olursak, DYY yatırımcılarının ülkeye “greenfield” yatırımları olarak bilinen yeni yatırımlar yapmaktan ziyade satın alma veya ortaklık veya gayrimenkul yatırımları şeklinde girme eğiliminde oldukları görülmektedir. 1990'lardan bu yana, dünya ekonomisi giderek küreselleşti.

Doğrudan yabancı yatırımların, yerli üretimi arttıran arttırmadığı yatırımın niteliğine ve ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre değiştiğinden değişkenler arasındaki etki literatürde tam olarak belirlenememiştir. Fakat bu çalışmadan beklenen DYY'nin yatırımcı ülke ekonomik büyümesine pozitif etkide bulunmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcı ülkenin ekonomik büyümesine aşağıdaki kanallar yoluyla olumlu etki yapabilmektedir. DYY, ülke içindeki firmaların küresel pazara girmelerini ve yabancı pazarda üretim/satışlarını arttırmalarını kolaylaştırmaktadır. Ayrıca bu yatırımlar, yabancı ülkede hammadde ve kaynak tedariği sağlayarak dış pazara yönelik ticaret engellerini ortadan kaldırabilmektedir. Bu da, ülkenin maliyetlerini düşürerek verimliliğinin artmasına imkân sağlamaktadır.

Ülke içindeki firmalara yurt içi rekabeti önleme ve yabancı firmalarla rekabet etme konusunda yardımcı olabilmektedir. - Firmaların yurt dışında kazandıkları kazançlar, ekonomik kalkınma ile ülke içine geri dönebilmektedir. Elde edilen bu kazançlar ülkenin ödemeler dengesini iyileştirebilir. Buna ek olarak, yatırımcı ülke, ara mal, sermaye teçhizatı gibi ürünlerini yabancı ülkelere ihraç ederse de ülkenin ödemeler dengesi iyileşecektir. Artan ihracat da ülkedeki ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapacaktır. Firmaların doğrudan yabancı yatırım yapmasındaki önemli nedenlerden biri de teknolojidir. Yurt dışına yatırım yapan firmalar, yabancı ülkelerdeki üstün teknoloji,

organizasyonel ve yönetim tekniklerine erişerek bunları ülke içerisine kolaylıkla transfer edebilir.

Böylelikle ülkeler arası fayda sağlayacak şirketlerarası ağ oluşturma ve sınır ötesi birleşmeler kolaylaşabilmektedir. Bu durum ülkenin ekonomik büyümesini arttırabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcı ülke dış ticaretini ise iki yönden etkilemektedir: Eğer yerli firmalar yatırım yaptıkları ekonomideki üretim için yurt içindeki ara mal ihracatı/ara malı ithalatı gibi girdileri kullanırsa, DYY dış ticaretin pozitif fonksiyonudur yani tamamlayıcı etki vardır.

Diğer taraftan, nihai mal ve hizmet ihracatı tamamen yurt dışına taşınırsa DYY dış ticaretin negatif fonksiyonudur yani ikame etki söz konusudur. DYY ve yatırımcı ülkenin dış ticareti arasındaki ilişki çok uluslu şirketlerin7 motivasyonuna bağlıdır. Eğer ÇUŞ'lar kaynak arayışında ise, DYY, kaynakların ithalatını gerekli girdilerin ihracatını arttırabilir. Pazar arayışında ise, DYY, ülke içindeki ara ve sermaye mallarının ihracatını olumlu etkilemektedir. Örneğin; yüksek gümrük tarifesi ile ihracatla girilemeyen pazarda üretim yapılması makine, yedek parça, teçhizat ihracı ile ülke ekonomisine katkıda bulunacaktır. Etkinlik arayışı içindeseler, DYY hem ithalatı hem de ihracatı arttıracığı beklenilmektedir. DYY ve dış ticaret arasındaki ilişki, firma tarafından üretilen mal ve hizmetleri ticareti gibi endüstri özelliklerine de bağlıdır. Eğer firmanın ticaret yeteneği sınırlı ya da mevcut değilse DYY'nin etkisi azdır. Üretim maliyetlerini düşürmek için dışarıya yatırım yapan firmalar, ülke içinde düşen maliyet nedeniyle daha fazla kâr elde edebilmektedir. Bu da yerli firmaların daha güçlü operasyonlara yapmasına sebep olmaktadır. Eğer bu yatırımlar yerli üretimin tamamlayıcı durumunda ise yurtdışındaki üretim ülke içindeki girdilerle yapılacak ve bu da yerli üretimin artışına neden olacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı önemli sorunlardan birisi tasarruf yetersizliğidir. Bu sorun, ülkeleri dış kaynaklardan ve doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanma yoluna yönlendirmektedir. Dolayısıyla hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için yoğun çaba sarf etmektedirler. Bunun sebebi ise doğrudan

yabancı yatırımların sağladığı sermaye, yeni teknoloji ve istihdam artışından yararlanma isteğidir.

Analizimizin mantıklı bir çıkarımı şudur ki, yoksul bir ülkenin yabancı sermayeyi emme yeteneğini sınırlayan mali ve diğer yapısal engeller bir kez açıklandığında, bugün yoksullardan zengin ülkelere doğru görünen sapkın sermaye akışının mutlaka çarpık bir ülkenin eseri olmadığıdır. Aslında, bu yalnızca, geçmişte olduğu gibi dış finansmana çok az güvenmek yerine, hızla büyüyen yoksul ülkelerin zenginler de dahil olmak üzere başkalarını finanse etmeye yöneldiği tarihsel bir kalıbın vurgulanması olabilir.

Makaledeki sonuçlar hakkında daha spesifik olalım. Analizimizi motive eden bazı stilize gerçeklerle başlayın. Şekil 1, tüm ülkelerde toplanan cari hesap fazlalarının toplamı ile ölçülen net küresel sınır ötesi finansal akışların miktarının, son otuz yılda istikrarlı bir şekilde arttığını göstermektedir. Ancak, daha finansal olarak bütünleşmiş bir dünya öneren sınır ötesi sermaye akışları büyüdüğü için bile, akışların dağılımı, standart ekonomik teorinin öngördüğüne göre görünüşte daha sapkın hale geldi.

Spesifik olarak, karşılaştırmalı neoklasik modelde sermaye, nispeten yüksek sermaye-emek oranlarına sahip zengin ülkelere nispeten düşük oranlara sahip fakir ülkelere akmalıdır. Yine de, fazlalık ülkelerinin ortalama görelî geliri (artıklarıyla ağırlıklandırılır ve kişi başına gelir o yıldaki en zengin ülkeye göre ölçülür) aşağı yönlü bir eğilim göstermektedir. Buna karşılık, açık veren ülkelerin görelî gelir düzeylerinde yukarı yönlü bir eğilim olmuştur. Gerçekten de, bu yüzyılda, fazla veren ülkelerin görelî gelirleri, açık veren ülkelerin görelî gelirlerinin altına düşmüştür. Neoklasik modelin öngöreceği miktarlarda sermaye zengin ülkelere fakir ülkelere akmamaktadır. Lucas (1990) tarafından işaret edilen bir paradoks aynı zamanda son birkaç yılda fakir ülkelere zengin ülkelere doğru akıyor. Ancak, bu yeni bir fenomen değildir. 1980'lerin sonlarında bile, fazla veren ülkelerin ağırlıklı ortalama nispi geliri, açık veren ülkelerinkinin altındaydı.

Karşılaştırmalı neoklasik modellerde dikkate alınan temel getiri oranı eşitleme güdüsü dışındaki faktörler. Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) akışları

kendi başlarına modellere daha uygun davranırlar net DYY girişı yaşıyan ülkelerin ağırlıklı ortalama nispi geliri, DYY ihraç eden ülkelerinkinden genellikle daha düşüktür, ancak nispi gelir Alıcıların görelı geliri 1990'ların ortalarından beri yükselirken, gönderenlerin oranı düşüş eğiliminde. Gelişmekte olan ülkeler arasında sermaye tahsisi incelendiğinde, genel dış finansmanın bariz sapıklığı daha da çarpıcıdır.

Gourinchas ve Jeanne'nin (2006) öne sürdüğü gibi, bu grup içinde sermaye, en hızlı büyüyen ülkelere, yani en iyi yatırım fırsatlarına sahip olma olasılığı yüksek ülkelere daha büyük miktarlarda akmalıdır. Yapar? Sanayi dışı ülkeleri, Çin ve Hindistan'ın ayrı ayrı ele alındığı, eşit büyüklükteki (toplam nüfusa göre) üç gruba ayırıyoruz ve her grup için kümülatif cari hesap açıklarını hesaplayarak hesaplanan akışları ABD TÜFE'sine göre dolar cinsinden deflate ediyoruz. 1970-2004 döneminde ve alt dönemlerde, nispeten yüksek büyüme gösteren gelişmekte olan ülkelere akan net yabancı sermaye miktarının orta ve düşük büyüme gruplarına akan net miktardan daha küçük olduğunu göstermektedir.

Aslında en hızlı büyüyen ülke olan Çin, her dönemde fazla veriyor. 2000-04 döneminde, Çin, Hindistan, yüksek büyüme ve orta büyüme ülkelerinin tümü önemli miktarda sermaye ihraç ederken, düşük büyüme gösteren ülkeler önemli miktarda alırken, model gerçekten terstir. Sermayenin büyümeyi takip etmemesi Gourinchas ve Jeanne (2006) tarafından tahsis bulmacası olarak adlandırılmıştır. Net DYY akışlarını incelediğimizde bulmaca derinleşiyor. En son dönemde (2000-2004) net DYY akışları büyümeyi takip etmese de en hızlı büyüyen sanayi dışı ülkeler grubu en fazla DYY'yi alan en hızlı büyüyen gruptur.

1970-2004 dönemi ve Çin önemli miktarda para aldı. Bu, hızlı büyüyen ülkelerin daha iyi yatırım fırsatlarına sahip olduğunu ve bu nedenle daha fazla DYY çektiklerini gösteriyor. Yine de genel olarak daha fazla yabancı sermaye kullanmazlar ve Çin örneğinde net olarak sermaye ihraç ederler. Lucas paradoksunun açıklamaları, sermaye yatırımına yönelik riske göre ayarlanmış getirilerin, zayıf kurumlara sahip oldukları için düşük sermaye-emek oranlarının önerdiği gibi yoksul ülkelerdeki kadar yüksek olmayabileceği fikrine dayanmaktadır (Alfaro ve diğerleri, 2005).

Bunun sebebi fiziksel sermaye yoksul ülkelerde maliyetli olmaktadır veya yoksul hükümetler borç finansmanında tekrar tekrar temerrüde düştüğü içindir. Yine de buradaki rakamlar daha derin bir paradoksa işaret ediyor: Neden daha hızlı büyüyen ve buna bağlı olarak sermayenin ortaya çıkan marjinal üretkenliğinin (ve muhtemelen kredi itibarının) gerçekten yüksek olduğu yoksul ülkelere daha fazla yabancı sermaye akıyor?

Muhtemel yanıtla ulaşmak için, öncelikle, sanayileşmemiş ülkeler için geleneksel finansal entegrasyon ölçütlerinin (dış borç stokları, varlık ve borç stoklarının toplamı, özel sermaye girişleri, DYY girişleri veya sermaye akışlarının düzenlemelerle sınırlandırıldığı) büyüme ile ilişkili değildir. Bu, makroekonomik verilerde finansal entegrasyonun herhangi bir doğrudan büyüme faydasını tespit etmenin zor olduğuna dair artan kanıtlarla tutarlıdır (Köse, vd., 2006).

Bununla birlikte, bir ülkenin yabancı varlık ve yabancı borç stokunun etkilerini ayrı ayrı tahmin ettiğimizde, bunların zıt işaretlere sahip olduğu, yabancı varlıkların büyüme ile pozitif olarak ilişkili olduğu ve benzer büyüklükte ancak zıt işaretli bir katsayıya sahip borçların olduğu ortaya çıkıyor. Bu, net varlık pozisyonlarının veya akış bazında cari hesap dengesinin büyüme ile pozitif korelasyona sahip olmasının muhtemel olduğunu göstermektedir. Aslında, bir regresyon çerçevesinde büyümenin standart belirleyicilerini kontrol etsek bile, 1970-2000 dönemi boyunca sanayileşmemiş ülkeler örneklemimizde ortalama cari hesap bakiyeleri ile ortalama büyüme oranları arasında pozitif bir ilişki buluyoruz. Korelasyon, büyük ölçüde cari hesabın tasarruf bileşeni tarafından yönlendiriliyor gibi görünüyor, yatırım bileşeni tarafından değil, yani belirli bir yatırım seviyesi için daha yüksek tasarrufları olan sanayi dışı ülkeler daha yüksek büyüme yaşıyor.

Özellikle ilginç olan, cari işlemler dengesi ile büyüme arasındaki pozitif ilişkinin sanayileşmiş ülkelerde mevcut olmamasıdır. Aslında tam tersi; Daha büyük ortalama cari açık veren sanayileşmiş ülkeler daha hızlı büyüyor. Bunların hiçbiri, sanayi dışı ülkelerin hızlı büyüdüğü ve büyük cari hesap açıkları verdiği hiçbir dönem olmadığı anlamına gelmez - kriz öncesi Doğu Asya açık bir karşı örnektir. Girişimimiz, kısa vadeli yabancı sermayeli

patlamaların (ve muhtemelen düşüşlerin) ötesine, ortalama olarak ve uzun vadede en hızlı büyüyen sanayi dışı ülkelerin en çok dış finansmana bağımlı olup olmadığına bakmaktır.

Bu bulgular mevcut çalışmaların üzerine inşa edilmiştir. Houthakker (1965), Modigliani ve Carroll ve Weil, ülkelerin çapraz kesitinde tasarruf ve büyüme arasında büyük bir pozitif korelasyon olduğunu göstermiştir. Tabii ki, yüksek tasarruflu ülkelerde yatırım da daha yüksek olabilir, bu nedenle yüksek yurtiçi tasarruflar, dış tasarruflara düşük bağımlılık anlamına gelmez aslında Aghion, Comin ve Howitt (2006), yüksek yurtiçi tasarrufları dış tasarrufları çekmek için bir ön koşul olarak görmektedir.

Gourinchas ve Jeanne, daha yoksul ülkelerin, sermaye kıtlığı nedeniyle değil, daha zengin ülkelere göre daha düşük üretkenliğe veya daha fazla çarpıklığa sahip oldukları için daha düşük kişi başına gelire sahip oldukları sonucuna varırlar bunun anlamı, yabancı sermayeye erişimin tek başına fazla ek büyüme yaratmayacağıdır. Tablo 2.2’de doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyümeye ait literatür özeti verilmiştir.

**Tablo 2.2.** Doğrudan Yabancı Yatırım Ekonomik Büyüme Literatür Özeti

Yazar(lar)	Örnek	Yöntem ve Temel Bulgular
Balasubramanya, Mohamed ve David, (1996)	1970-1985 dönemine ait 46 ülke	Doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisini panel veri analizi ile incelemişlerdir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi genişletici etkisinin ithal ikamesinden ziyade, ihracatı teşvik eden politikaları izleyen ve yüksek eğitimli işgücüne sahip ülkelerde daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Lensink ve Morrissey, (2001)	1975-1998 dönemine ait Gelişmekte olan ülkeler	Nedensellik sınamaları sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmiş, bunun yanında doğrudan yabancı yatırımlarda meydana gelen dalgalanmaların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğine dair bulgulara da ulaşılmıştır
Rand ve Tarp, (2002)	Gelişmekte olan ülkeler	Doğrudan yatırımlarla büyüme arasında varolan geleneksel ilişkinin var olmadığını öne sürülerek, doğrudan yatırımların, ekonomilerde, diğer sermaye girişlerine nazaran çok daha büyük bir dalgalanmaya yol açtığı belirtilmiştir.



Carkovic ve Levine, (2002)	1960-1995 dönemine ait Gelişmiş ve Gelişmekte olan 72 ülke	Dinamik panel veri analizi kullanılarak yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımların gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme üzerine hiçbir anlamlı etkisi bulunmamıştır.
Mencinger, (2003)	Geçiş ekonomileri	Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisini panel veri analizi ile incelemiş ve iki değişken arasında negatif bir ilişki bulmuştur.
Choe, (2003)	1971-1995 dönemine ait 80 ülke	Doğrudan yabancı yatırımlar ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkileri araştırılarak, doğrudan yabancı yatırımlardan büyümeye nedensellik ilişkisinin, büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru nedensellik ilişkisinden daha zayıf olduğu sonucuna varılmıştır.
Basu, Chakraborty, Reagle (2003)	Gelişmekte olan 23 ülke	Panel eşbütünleşme ve nedensellik testleri sonuçlarına göre; açık ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik bulunurken; nispeten kapalı ekonomilerde ise doğrudan yabancı yatırımlardan büyümeye doğru bir nedensellik bulunmuştur.
Hsiao ve Shen, (2003)	1976-1997 dönemine ait 23 gelişmekte olan ülke	23 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları zaman serisi analizinde, ev sahibi ülkenin GSYH ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü bir etkileşim olduğu yönündedir. Kısa dönemde yüzde 1'lik doğrudan yabancı yatırım girişi GSYH'yi yüzde 0.048 oranında, uzun dönemde ise yüzde 7.54 oranında artırırken, GSYH'deki yüzde 1'lik artış kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımları yüzde 2.11 oranında, uzun dönemde ise yüzde 34'lük bir artış yaratacağı yönünde sonuç elde edilmiştir.
Chowdhury ve Mavrotas, (2005)	1969-2000 dönemine ait Yeni Gelişen Ekonomiler (Malezya, Şili, Tayland gibi)	Toda-Yamamoto testi kullanılarak doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında ilişkileri araştırdıkları çalışmada, nedensellik sonuçlarına göre; Malezya ve Tayland'da GSYİH ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında iki yönlü ilişkiler bulunurken, Şili'de GSYİH'nin doğrudan yabancı yatırımlara neden olduğu sonucuna erişilmiştir.
Alfaro ve Charlton, (2007)	1990-2001 dönemine ait 22 OECD ülkesi	19 sektör için 1990 - 2001 döneminde OECD ülkeleri kapsayan araştırmalarında sektörel verileri kullanarak, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme üzerindeki etkisi panel veri analizi ile incelenmiş, pozitif bir etki bulunmuştur

Okuyan ve Erbaykal. (2007)	1970-2006 dönemine ait Gelişmekte olan 9 ülke	Toda-Yamamoto nedensellik analizi uygulayarak elde ettikleri sonuçlara göre; altı ülkede ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru, bir ülkede doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru, iki ülkede ise karşılıklı nedensellik ilişkisi elde edilmiştir.
Vu ve Noy, (2009)	Altı OECD ülkesi	Doğrudan yabancı yatırımların hem doğrudan hem de işgücü ile etkileşimi sonucu dolaylı olarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna varmışlardır
Karimi ve Yusop, (2009)	Malezya Örneği	Toda-Yamamoto nedensellik testi ile ARDL sınır testi kullanılarak, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiş; uzun dönemde iki değişken arasında güçlü bir ilişkinin bulunmadığını, doğrudan yabancı yatırımların dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Erçakar ve Yılgör (2010)	1985-2005 dönemine ait 19 Gelişmekte olan ülke	Gelişmekte olan ülkeler arasından seçilmiş 19 ülke ve bu ülkelerin 1980-2005 dönemine ait doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve gayrisafi yurtiçi hasıla verilerinin uzun dönemli ilişkisi incelenmiştir. Panel birim kök testlerinin yapıldığı çalışmada, ülkelerin doğrudan yabancı yatırım akımlarının ve gayrisafi yurtiçi hasıllarının birim köke sahip olmadığı, yani durağan olduğu görülmüştür. Panel koentegrasyon testleri sonucunda, az gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı sermaye ve gayrisafi yurtiçi hasıla arasında uzun dönemde birlikte ilişki olduğu saptanmıştır.
Azman-Saini, Law ve Ahmad, (2010)	1975-2005 dönemine ait 95 ülke	Doğrudan yatırımların büyüme üzerindeki etkilerinde finansal piyasalardaki gelişmelerin oynadığı rol üzerine yeni deliller sunulmuştur. Çalışmanın en önemli katkısı, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve finansal piyasalar arasındaki zengin dinamik kazanımların eşik etkisi kavramına dayanan regresyon modelinin benimsenmesidir. Bulgulara göre, eşik düzeyinin aşılmasından sonra, doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olacağı tespit edilmiştir
Choong, Baharum-shah, Yusop, Habibullah (2010)	Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler	Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri panel veri analizi ile araştırdıkları çalışmalarında, iki değişken arasında ilişkinin olduğuna dair bir kanıt bulamamışlardır.

**Kaynak:** Ekinci, A. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve istihdama etkisi: Türkiye uygulaması (1980-2010). Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 6(2), 71-96.

Tablo 2.3'te Türkiye'de 2002-2010 yılları arasında yapılan amprik çalışma örnekleri verilmiştir.

**Tablo 1.3.** Türkiye Üzerine Yapılan Ampirik Bazı Çalışmaların Özeti: 2002-2010

<i>Yazar</i>	<i>Yöntem ve Temel Bulgular</i>
Aslanoğlu, (2002)	1975-1995 dönemine ait Türkiye için yaptığı çalışmada Granger nedensellik testi kullanarak doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz sonucunda ne doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye ne de ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.
Alıcı ve Ucal, (2003)	1987-2002 dönemi için yaptıkları çalışmada, VAR analizi ve Toda-Yamamoto granger nedensellik testi bulgularına göre; doğrudan yabancı yatırımların ne ihracata ne de endüstriyel üretime pozitif bir etkisinin olmadığını, dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucunu bulmuşlardır.
Aykut ve Sayek, (2007)	Doğrudan yabancı yatırımların sektörel kompozisyonunun zaman içindeki değişimi ve bu değişimin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri basit korelasyon analizi ile incelenmektedir. 1990-2003 yılları ortalama verileri kullanılarak yapılan ampirik incelemede, DYY miktarının olumlu ekonomik büyüme etkisi yarattığı ve bunun hangi sektörde gerçekleştiğinin de önemli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Toplam DYY içinde imalat sektörüne giren akışların payı arttıkça büyümeye pozitif etki gerçekleştirirken, birincil veya hizmet sektörlerinin payının artması istatistiksel olarak anlamsız etki yaratacağı sonucuna erişilmiştir
Alagöz vd., (2008)	1992-2007 dönemini kapsayan verileri kullanarak, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi granger nedensellik ile test etmişlerdir. Değişkenler arasında nedensel bir bağın bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır
Kahramanoğlu, (2009)	GSYİH ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkisi, Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların oldukça zayıf kaldığı 1970-2002 dönemi ile girişlerin rekor seviyelere ulaştığı ve istikrar kazandığı 2002-2008 döneminde ayrı bölümler halinde incelenmiştir. Gerek 1970-2002 gerekse 2002-2008 döneminde ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırım girişine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Söz konusu dönemlerde ekonomik büyüme daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekilmesine sebep olmaktadır. Diğer taraftan 1970- 2002 döneminde oldukça düşük seviyelerde seyreden doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Doğrudan yabancı yatırımların istikrarlı bir hale geldiği 2002-2008 döneminde ise doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyüme üzerinde etkili bulunmuştur.

Yılmaz, (2010)	Doğrudan yabancı yatırımların ve dış ticaretin ekonomik büyüme katkısı, 1991:1- 2007:3 döneminde üçer aylık verilerle GSYİH, doğrudan yabancı yatırımlar, ihracat ve ithalat değerleri arasındaki nedensellik ilişkisi, Granger nedensellik analizi yardımıyla incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların zayıf da olsa ihracatı ve ithalatı takip ettiği, ancak doğrudan yabancı yatırımlarla ekonomik büyüme arasında güçlü bir nedensellik olmadığı bulunmuştur
Örnek, (2008)	Türkiye’de yabancı sermaye girişleri ve yurtiçi tasarruflar ile ilgili 1996:4 - 2006:1 dönemine ait zaman serilerini kullanarak granger nedensellik ilişkileri araştırılmıştır. Kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.
Şen ve Ozan, (2010)	Türkiye’deki yabancı sermaye yatırımlarının iktisadi büyüme olan katkısını mukayeseli bir perspektiften ortaya koymaktadır. Bu ilişkiyi incelemeye yönelik panel veri analizi kullanılmıştır. Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının iktisadi büyüme olumlu katkı yaptığı sonucuna varılmıştır. Hatta Türkiye’deki bu etki karşılaştırma yapılan Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Polonya ve Romanya gibi ülkelerden daha da belirgin olarak ortaya çıkmıştır.

**Kaynak:** Ekinci, A. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve istihdama etkisi: Türkiye uygulaması (1980-2010). Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 6(2), 71-96.

Yukarıdaki tablodan (Ekinci, 2011) da görüleceği üzere, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunda tam bir fikir birliği bulunmaktadır. Bu durumda her ülkenin gelişimi ve ihtiyaçları doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımın her ülke için önemini ortaya koymaktadır. Bu nedenle, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye ilişkin önceki çalışmalar, DYY'nin olumlu bir etkiye sahip olduğunu büyük ölçüde kanıtlamıştır.

### 2.2.3. Doğrudan yabancı yatırımların istihdama etkileri

DYY ile ilgili ampirik araştırmalarda, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ağırlıklı olarak tartışılrsa da DYY'nin istihdam üzerindeki etkisinden nadiren bahsedilmektedir. Ekonomi literatüründe, doğrudan yabancı yatırımın (DYY) ülkeler üzerinde birçok potansiyel etkisi olduğu kabul

edilmektedir. DYY, ev sahibi ülkelere yeni teknolojiler getirecek, yönetim tekniklerini geliştirecek, ulusal endüstrilerin rekabet gücünü ve üretkenliğini artıracak, düşük maliyetli ve yüksek kaliteli ürünlerin miktarını artıracak, mal, hizmet ve bilgi ticaretini kolaylaştıracak, ihracat performansını etkileyecek, ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Büyüme, artış istihdam sağladığı söylenen vergiler, istihdamı olumlu etkilemektedir. DYY'nin istihdam üzerindeki olumlu etkisinin, ülkenin kapasite kullanım oranını artırarak elde edildiği varsayılmaktadır (Borensztein ve diğerleri, 1998; Javorcik, 2004).

DYY'li şirketlerin bir sektöre girişi, bu şirketlere satış yapan tedarikçiler için bir iç ihracat bölgesi yaratır. Sonuç olarak, yerli firmaların üretim hacmi ve üretim ölçeği artacaktır. Bu şekilde yeni pazarlara giren yerli firmalar üretimi genişletecek ve işgücü talebini artıracaktır. Türkiye'de DYY, 1980'de sadece 18 milyon dolardı, 2000'de 1 milyar dolara yaklaştı ve büyük özelleştirme çabalarının etkisiyle 2007'de 22 milyar doları aştı. 2008'deki küresel ekonomik krizden etkilenen DYY hızla düşerek 2009'da %57 azalarak 8,4 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

2011 yılında artan doğrudan yabancı yatırım 16 milyar dolara ulaştı. En hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkeler, kısmen finansal sistemleri az gelişmiş olabileceğinden, kullanabileceklerinden daha fazla tasarruf sağlıyor. Bu görüşte yabancı sermaye pekâlâ faydalı olabilir, ancak yerli finansal sistemin gelişimi gerekli bir ön koşuldur. Daha az iyi huylu başka açıklamalar da var. Büyüme dönemlerine ilişkin son analizler (Jones ve Olken, 2005; ve Johnson, Ostry ve Subramanian, 2006), dinamik bir imalat sektörünün uzun vadeli büyümenin anahtarı olduğunu göstermektedir.

Önemli miktarda yabancı sermaye girişi, bazı durumlarda para biriminin değer kazanmasına ve hatta aşırı değerlenmesine yol açabilir. Buna karşılık, bu, büyümenin önünde önemli bir engel olabilecek imalat gibi kilit sektörlerde rekabet gücüne ve ihracata zarar verebilir. Bu nedenle, yabancı sermayeye bağımlılığın azalması, verilerle desteklenen bir varsayım olan aşırı değerlemeden kaçınma avantajına sahip olabilir. İlginç bir şekilde, sanayileşmiş ülkelerdeki aşırı değerlendirme üzerinde sermaye girişlerinin benzer bir etkisi olduğuna dair kanıt bulamıyoruz. Ayrıca, nispeten esnek bir emek arzı sağlayan

elverişli demografinin (yani, nüfusa göre hızla büyüyen bir işgücü) aşırı değerlendirilmeden kaçınma becerisine yardımcı olduğunu bulduk.

Olumlu demografik yapı, tasarruf yaratmada, aynı zamanda rekabetçi döviz kurlarını sürdürmek için mikro ekonomik temeli sağlamada ve böylece rekabet gücü üzerindeki yabancı sermaye girişlerinin herhangi bir maliyetini azaltmada kilit bir rol oynar. Sermaye hesabı açıklığını eleştirenler ülkelerin aktif olarak yabancı sermayeden kaçınmalarının bir başka sebebine işaret ediyor: Daha fazla ekonomik oynaklığa neden olma riskleri de dahil olmak üzere, dışa açılmayla ilişkili daha geniş riskler. Sermaye hareketliliğinin tek başına krizleri hızlandırabileceğine dair çok az kanıt olduğunu belirtmek dışında bu konuda söyleyecek çok az şeyimiz var (Köse ve diğerleri, 2006). Tabloda doğrudan yabancı yatırım istihdam literatür özeti verilmiştir.

**Tablo 2.4.** Doğrudan Yabancı Yatırım- İstihdam Literatür Özeti

<i>Yazar(lar)</i>	<i>Örnek</i>	<i>Yöntem ve Temel Bulgular</i>
Baldwin, (1995)	OECD Örneği	OECD ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve dış ticaretin istihdam ve ücretler üzerindeki etkisi incelenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye ve istihdam ilişkisinde, doğrudan yabancı yatırımların yurtiçi yatırımı ikame boyutu, ara ve sermaye malı ihracatına yönelik olma derecesi ve var olan üretim tesislerinin satın alınmasından ziyade yeni tesisler kurma potansiyelinin önemli rol oynadığı bulgusuna erişilmiştir.
Mickiewicz z vd., (2000)	1993-1996 dönemi Çek Cum., Macaristan, Slovakya ve Estonya	Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovakya ve Estonya için 1993-1996 dönemi arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve istihdam ilişkisini belirlemeye yönelik yaptığı çalışmada, istihdamın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından olumlu etkilendiği, ancak istihdam artışındaki düzeyin dört ülkede farklı olduğu sonucuna varılmıştır.
Hatzius, (2000)	Almanya ve İngiltere	İşgücü maliyetleri ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak yaptığı çalışmada, birim işgücü maliyetlerinin ülkeye giren ve ülkeden çıkan doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Cömert, (2000)	Türkiye Örneği	1983-1992 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının istihdama etkisi incelenmiştir. Sonuçta doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının birlikte istihdama önemli ölçüde katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.
Golejewsk a, (2001)	Polonya Örneği	1993-2000 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel istihdam üzerindeki etkilerini incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre; cam, cam ürünleri, işlenmiş metal eşya ve tekstil ürünleri sektöründe yabancı yatırımların istihdam üzerinde olumlu etkileri görülürken, hazır giyim ve ayakkabı sektöründe yabancı yatırımların istihdamı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır
Vergil ve Ayaş, (2009)	Türkiye Örneği	Türkiye ekonomisinden seçilen imalat sanayi, mali aracı kuruluşlar, toptan ve perakende ticaret ve madencilik ve taşocaklılığı sektörleri bazında 1992-2006 dönemi arası yıllık veriler kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'deki istihdam seviyesini nasıl etkilediği panel veri test ve tahmin yöntemleri kullanılarak tahmin edilmiştir. Dinamik EKK panel koentegrasyon yöntemine göre tahmin edilen modelde incelenen dönem içerisinde ve incelenen sektörler bazında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdamı olumsuz etkilediği sonucuna varılmıştır.
Ernst, (20 05)	Latin Amerika ülkesi Arjantin, Brezilya ve Meksika	Yabancı yatırımların sektörler itibarıyla etkileri incelenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdam ve büyüme üzerinde anlamlı bir katkıda bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Karagöz, (2007)	Türkiye Örneği	Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye girişleri ile istihdam arasındaki ilişki zaman serileri yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Granger nedensellik testinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve istihdam arasında herhangi bir nedensellik bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Asiedu, ve Esfahani,(2 003)	52 Ülke Örneği	Hükümetlerin yabancı firmaların istihdam politikalarına müdahale etmelerinde etkili olan faktörler araştırılmıştır. Araştırmada, 52 ülkede faaliyet gösteren 1207 yabancı-

		mülkiyetli firmaya ait veriler kullanılarak, dayatılan kısıtlamaların hükümetlerin doğrudan vergi toplayabilme gücüne paralel olarak azaldığı; buna karşılık, uluslararası şirketlerin, doğrudan yabancı sermaye yatırımları projesinde kullanılan teknolojik girdi üzerinde baskın olmasına, DYY projesinde yerel işgücünün önemli bir yer tutmasına, proje çıktısının ev sahibi ülke için önemi gibi faktör- lere bağlı olarak müdahalenin arttığı sonucuna ulaşılmaktadır
Jayaraman, ve Singh, (2007)	Fiji Örneği	Fiji ekonomisinde DYY ve GSYH ile istihdam arasındaki uzun-dönem ilişkisi, koentegrasyon ve granger nedensellik kullanarak 1970-2003 yılları için araştırılmıştır. Analiz bulguları ışığında, istihdamın doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve GSYH'den olumlu yönde ve anlamlı bir şekilde etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır.
Hunya ve Geishecker vd, 2005)	Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinden Estonya, Çek Cum., Macaristan, Polonya, Slovakya, Slovenya ve Romanya	Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdam üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, 1996-2001 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkelerin hepsinde istihdam artışı sağlarken, en fazla istihdam artışının Slovakya'da ortaya çıktığı görülmüştür.

**Kaynak:** Ekinci, A. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve istihdama etkisi: Türkiye uygulaması (1980-2010). Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 6(2), 71-96.

### 2.3. Hukuksal Bağlamda Yabancı Yatırım

Son yıllarda, şirketlerin faaliyet gösterdiği kurumsal ortamlarda ülkeler arasındaki farklılıklara ve bu kurumsal farklılıkların kurumsal performans üzerindeki sonuçlarına büyük önem verilmiştir. Bu belgede, ülkeler arasında



kurumsal performans farklılıklarının varlığını ve özellikle bu farklılıkların her ülkede var olan yasal sistem türleriyle ilgili olup olmadığını test ediyoruz. Kurumsal performansı ölçmek için, her ülkedeki şirket sermaye maliyetlerine göre yatırım getirisini tahmin ediyoruz. Örneğimizde, şirketlerin yatırım performanslarında önemli farklılıklar bulduk. İngiliz menşeli ortak hukuk sistemlerine sahip ülkelerdeki şirketler, medeni hukuk sistemlerinden ortalama olarak önemli ölçüde daha iyi performans gösteriyor.

Kurumsal yönetim literatüründe, ayırım genellikle 'içeriden' ve 'dışarıdan' sistemler arasında çizilir, bu sayede eski mülkiyet payları yoğunlaşır ve ana paydaşlar doğrudan yöneticileri izleyen kurullarda ve belki de yönetimin kendisinde temsil edilir. 'Dışarıdan' yönetim sistemlerinde mülkiyet payları dağıtılır ve mal sahipleri, izleme kurullarına temsilciler seçerek veya belki de yönetimin belirli tekliflerine oy vererek yönetim üzerinde dolaylı kontrol uygularlar. Birleşik Devletler ve Büyük Britanya, dış yönetim sistemlerine sahip ülkelerin en önemli örnekleridir ve bu nedenle bu yönetim yapısı biçimine genellikle 'Anglo-Sakson' sistemi denir.

Özelleştirme ve küreselleşmeye yönelik hareket bağlamında, gelişmekte olan ülkelerde bir sermaye kaynağı ve ekonomik büyümenin uyarıcısı olarak doğrudan yabancı yatırıma ("DYY") artan bir şekilde güvenilmektedir. Aynı zamanda, uluslararası kalkınma yardımı topluluğu, hukuk sistemlerinin genel olarak ekonomik kalkınma üzerindeki etkisi ve özel olarak da doğrudan yabancı yatırım akışlarının teşviki ile meşgul olmuştur. 1990'lar boyunca, yorumcular ve kalkınma uygulayıcıları, hukuk sistemleri ve DYY arasındaki ilişki konusunda oldukça zahmetsizce fikir birliğine vardılar.

Yabancı yatırımcıların öngörülebilir ve verimli hukuk sistemlerine ilgi duydukları artık genel olarak ilk önce teorize ediliyor ve ikincisi, herhangi bir hukuk sistemini öngörülebilir ve verimli kılan tek tip bir dizi özelliği tanımlamanın mümkün olmasıdır.

Teori ve gerçeklik arasındaki farklılığın olası nedenleri ve bulguların çıkarımları tartışılmaktadır. 1980'lerden beri, Dünya Bankası hukuk ve kalkınmada bir "yeniden doğuş"un "ön safında" olmuştur. Bölgesel kalkınma

bankaları ve ikili ve çok taraflı yardım kuruluşları artık hukuk reform programlarına finansman ve teknik yardım sağlanmasında "başlıca katılımcılar" konumundalar. Bu projeler, hukukun ekonomik kalkınmadaki rolünün tartışılması için akademik gündemin belirlenmesinde ve ayrıca gelişmekte olan ve geçiş devletlerinin hukuk reformu gündemlerinin dikte edilmesinde etkili olmuştur.

Dünya Bankası, en önemli kaynak olmaya devam ettiği anlamına gelir. Hukuk ve kalkınma finansmanı ve politikası. Yönetimin ekonomi politikalarının uygulanma biçiminin ekonomi politikalarının etkinliği üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu yaygın olarak kabul edilmektedir. Devlet açısından bakıldığında, kuralların ne dediği kadar pratikte ne anlama geldiği de önemlidir. Bilinmeyen, yönetilmeyen ve uygulanmayan yatırım konusunda bozulmamış bir kanun etkisizdir" denilmektedir. Hukuk sistemleri ve kalkınma arasındaki ilişki üzerine yapılan yorumların sayısı, özel sektörün önemine artan bir vurguyu yansıtmaktadır. Komünizmin çöküşünün ardından, kamu sektörünün yapı ve davranışının özel sektörün ihtiyaçları tarafından yönlendirilmesi gerektiği konusunda bir fikir birliği ortaya çıktı." Bu nedenle, DYY bağlamında, yabancı yatırımcının genellikle ne alırsa onu alması gerektiği tartışılmaktadır. Yabancı yatırımcı ister, çünkü sonuçta ortaya çıkan yatırımları bir bütün olarak ekonomiye fayda sağlayacaktır. Fakat yabancı yatırımcı ne istiyor? Baskın teoriye göre, yabancı yatırımcının istek listesi iki temel öğeye indirgenbilir: verimlilik ve kesinlik.

### 3. YATIRIM TAHKİMİ

#### 3.1. Yatırım Tahkiminin Tanımı

Yatırım tahkimi genellikle uluslararası kamu hukukunu içerir özel ticari tahkim altyapısına aşılanmıştır. Her şey tahkim rızaya dayalıdır. Bir devletin bir yatırım anlaşmazlığının tahkim yoluyla çözülmesine verdiği rıza, belirli bir projeye ilgili olarak devlet ile yabancı yatırımcı arasındaki bir sözleşmeden, devlet tarafından kabul edilen yatırım mevzuatından veya devlet ile ev arasındaki bir yatırım anlaşmasından kaynaklanabilir (UNCTAD, 2009). Bir sözleşmeye dayalı yatırım tahkimi, normal ticari tahkime en çok benzeyendir. Uyuşmazlığın konusu önceden belirlenir ve yatırımcı ile devlet arasındaki sözleşmede açıklanır ve tabi olan hukuk, uluslararası kamu hukuku bir rol oynayabilse de normalde belediye hukukudur. Önemli sayıda yatırım anlaşması göz önüne alındığında, yatırım mevzuatına dayalı tahkim artık nadirdir.

Öte yandan, yatırım anlaşması tahkimi kendini geliştirmeye devam ediyor. Bir devlet, bir yatırım anlaşması yoluyla, halihazırda tanımlanmamış ancak yabancı yatırımcıların sahip olduğu veya kontrol ettiği yatırımlarla ilgili gelecekteki anlaşmazlıkların tahkim yoluyla çözülmesine etkin bir şekilde önceden onay verir. Devlete karşı iddialar genellikle bulunan uluslararası yasal yükümlülüklerle dayanır. Anlaşmada, kamu amacı dışında, ayırım gözetmeksizin kamulaştırma yapmama yükümlülüğü ve hızlı, yeterli ve etkili tazminat ödenmesi gibi bazıları uluslararası teamül hukukuna dayanmaktadır (Paulsson, 1995).

Yatırım anlaşması tahkiminin meşruiyeti hararetli bir tartışma konusudur. Tahkimin adil olmayan bir şekilde gelişmiş dünyaya yöneldiğini iddia eden bazı ülkeler, Dünya Bankası uyuşmazlık çözüm kurumlarından çekildiler veya tahkimin ortadan kaldırılması için adımlar atıyorlar. Yatırım tahkiminin, yatırım anlaşmazlıklarını çözmek için iki başlı bir bozuk para atmaya eşdeğer olup olmadığını değerlendirmek için bu Makale, tahkim sonuçlarında kalkınma

durumunun rolünü araştırmaktadır. İlk olarak, tahkim süreci üzerinde özel kontrol uygulayan başkan hakemlerin gelişimsel arka planı hakkında tanımlayıcı, nicel araştırma sunar.

Makale daha sonra (1) davalı devletin gelişme durumunun, (2) baş hakemin gelişme durumunun ve (3) bu değişkenlerin etkileşiminin yatırım tahkiminin sonucunu nasıl etkilediğini değerlendirir. Sonuçlar, makro düzeyde, gelişme durumunun sonuç ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olmadığını göstermektedir. Bu, yatırım anlaşması tahkim sisteminin bir bütün olarak adil bir şekilde işlediğini ve tahkim sürecinin ortadan kaldırılmasının veya radikal bir şekilde elden geçirilmesinin gereksiz olduğunu göstermektedir. İstatistiksel olarak anlamlı iki basit etkinin varlığı yani, gelişmekte olan dünyadan hakemlere başkanlık eden mahkemelerin belirli koşullarda gelişmiş devletlere karşı daha küçük kararlar vermesi özel reformun tahkim prosedürel bütünlüğünü artırabileceğini düşündürmektedir.

Gelecekteki araştırmaların sonuçları tekrarlayıp yansıtmadığına bakılmaksızın, sistemdeki olası dengesizliği gidermeyi hedefleyen reformlar, derin siyasi ve ekonomik sonuçları olan bir alanda usul adaletini ve tahkimin algılanan meşruiyetini geliştirme potansiyeline sahiptir. Son on yılda, yatırım anlaşması tahkimi, çevresel bir akademik ilgi meselesinden hayati bir uluslararası endişe meselesine dönüştü. Yatırım anlaşması tahkimi, yabancı yatırımcıların ev sahibi hükümetlere, bu hükümetlerin yatırımlarına yol açtığı iddia edilen zararlar için dava açmasına izin verir. Tipik bir iddia, mali piyasaları düzenlemek veya çevre koruma önlemleri almak gibi hükümet eylemleri için ev sahibi bir devletten 300 milyon ABD dolarından fazla talep eden bir yatırımcıyı içerebilir.

Yatırım anlaşması tahkiminin bütünlüğü ile ilgili bu endişeler, dikkate değer. Davalı devletlere gelişmiş veya gelişmekte olan dünyanın bir parçası olmaları temelinde adil olmayan muamele, tahkimin meşruiyeti ve uzun vadeli uygulanabilirliği hakkında somut sorunlar ortaya çıkarmaktadır. (World Investment Prospects To 2010: Boom Or Backlash?, 2006) Benzer şekilde, katılımcılar bir uyuşmazlığın sonucunun bir şekilde bir hakemin gelişen veya gelişmiş dünyadan gelmesine bağlı olduğuna inanırlarsa, tahkimin usule ilişkin

bütünlüğünü sorgulayabilirler. Yabancı yatırım, uluslararası politik ekonominin hayati bir yönüdür. Tahminler, yabancı yatırım girişlerinin 2010 yılına kadar 1,4 trilyon ABD dolarına yakın olacağını gösteriyor. Yabancı yatırımın dünya ekonomisi ve kalkınması üzerinde kritik bir etkisi vardır ve gelişmiş ve gelişmekte olan dünyada yatırım çekmek için keskin bir rekabet var. (Ginsburg, 2005) Yabancıları cezbetmek için geleneksel yöntemler yatırım, bir ekonomik sektörü serbestleştirmeyi, vergi teşvikleri sağlamayı ve uyuşmazlık çözüm sistemlerini iyileştirmeyi içerir. Yabancı yatırımı teşvik etmenin bir başka potansiyel yöntemi de bir yatırım anlaşması imzalamayı içerir (Dolzer & Stevens, 1995).

Esasen, hükümetler yatırımcılara, adil tazminat olmaksızın kamulaştırmadan muaf olma hakkı, milliyet temelinde ayrımcılığa uğramama hakkı, adil ve hakkaniyetli muamele hakkı veya devletlerin haklarını yerine getirme garantisi gibi belirli muameleleri garanti eder (Mann & Moltke, 1999). Usul olarak, bir yatırım anlaşmasının varlığı, yatırımcıların asli haklarının ihlal edildiğine inanmaları halinde, anlaşmanın uyuşmazlık çözüm mekanizması yoluyla ev sahibi devlete karşı tazminat arayabilecekleri anlamına gelir. Bu usule ilişkin hakların amacı, yatırım ihtilaflarının çözümü için tarafsız bir forum sağlamak üzere savaşın, savaş gemisi diplomasisinin ve politize anlaşmazlık çözüm biçimlerinin ötesine geçmektir. Yatırımcılar, başlangıçta bağlayıcı olmayan uyuşmazlık çözümüne katılma veya uyuşmazlıkları nihai olarak tahkim yoluyla çözüme fırsatına sahip olabilir (Franck S., 2009).

Anlaşmaya göre değişmekle birlikte, yatırımcılar genellikle aşağıdakilerden bir veya daha fazlasından önce tahkime gitmeyi seçebilir: (1) Birleşmiş Milletler Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu (“UNCITRAL”) Tahkim Kuralları altında düzenlenen bir ad hoc mahkeme, (2) Stockholm Ticaret Odası veya (3) Dünya Bankası'nın International Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi (Bundan sonra ICSID olarak anılacaktır.) aracılığıyla düzenlenen bir mahkeme. (Agreement Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investments, 1989) Tahkim mekanizması nispeten basittir. Yatırımcılar, seçtikleri foruma Tahkim Talebi göndererek tahkimi başlatır. Ardından, bir mahkeme seçme süreci başlar

(Dolzer & Stevens, 1995). Tipik olarak üç hakemden oluşan paneller yatırım anlaşmazlıklarını çözer. (president) Yatırımcı bir hakem seçer ve davalı devlet ikinci bir hakem seçer. Nihai hakemin, başhakemin veya başkanın seçilmesine ilişkin varsayılan kurallar, seçilen kuruma göre değişir. ICSID'de taraflar, başkan hakemin atanması konusunda anlaşabilirler ve tarafların anlaşamadıkları durumlarda nihai atamayı ICSID yapar.

Buna karşılık, Birleşmiş Milletler Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu (Bundan sonra UNCITRAL olarak anılacaktır.) tahkiminde, taraflarca atanan hakemler, baş hakem üzerinde anlaşılır. (Salomon, 2002) Tüm hakemlerin genellikle tarafsız olmaları ve yargı sonucuna katkıda bulunmaları gerekir. Bununla birlikte, başkanlık eden hakem "taraf tarafından atanan hakemden farklı bir rol oynar" ve atanması hayati önem taşıyan bir konudur. (Newman, 1996) Başkanlık eden hakem "uluslararası tahkim tarzını etkileyebilir" ve kritik usul kararları verebilir. (Laeuchli, 2007) Bazıları, taraflarca atanan hakemler arasındaki anlaşmazlıkları başkanlık eden hakemlerin çözdüğünü ve bazı durumlarda nihai karar vericiler haline geldiğini öne sürüyor (Olivera & Lewis, 2004). Bu nedenlerle, baş hakemin rolü özellikle ilgi çekicidir.

### **3.2. Tarihsel Süreç**

İster sözleşmeye ister anlaşmaya dayalı olsun, birçok yatırım tahkimi, Devletler ve Diğer Devletlerin Vatandaşları Arasındaki Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözümü Sözleşmesi'nin ("ICSID Sözleşmesi" veya "Sözleşme") himayesinde düzenlenmektedir. 1966 yılında yürürlüğe giren Sözleşme, yatırım uyuşmazlıklarının çözümü için tarafsız bir forum sunmaktadır. Bir devletin Sözleşmeyi onaylaması, yalnızca Sözleşme uyarınca uyuşmazlık çözümünün uygun koşullarda mevcut olduğu anlamına geldiğinden, ICSID Sözleşmesi kapsamındaki belirli bir anlaşmazlığın tahkime götürülmesine yönelik onay başka bir yerde bulunmalıdır. ICSID Konvansiyonu tahkiminin mevcut olması için hem yatırımın ev sahibi devleti hem de yatırımcının ana ülkesi Konvansiyona taraf olmalıdır. Yalnızca bir taraf Sözleşme kapsamındaysa, tahkim, ICSID Ek Tesis Kuralları veya tahkime rızanın izin verdiği diğer kurallar kapsamında gerçekleştirilebilir. ICSID Konvansiyonu ve ICSID Ek Kolaylığının yanı sıra, yatırım uyuşmazlıklarında

sıklıkla kullanılan tahkim kuralları arasında ticari tahkimlerde kullanılmak üzere tasarlanmış UNCITRAL Tahkim Kuralları, Stockholm Ticaret Odası Kuralları ve Londra Uluslararası Tahkim Kuralları yer alır, ancak yatırımcı-Devlet anlaşmazlıklarında kullanmak için kendilerini uyarlayabilirler. (MCLACHLAN, vd., 2008)

1993'te Samuel Huntington, ufukta beliren bir medeniyetler çatışması hakkında yazdığı şeyin felaketle sonuçlanacağını tahmin etmişti (Huntington, 1993). Samuel Huntington'un medeniyetler çatışmasının sonucunda kastettiği olgu yatırım tahkimi kavramıdır. Farklı dinler, tarihler, diller ve gelenekler ile karakterize edilen medeniyetler arasında gerçekleşen yatırım tahkimi aynı zamanda bir medeniyetler çatışması olarak da görülebilir (Rosenblum, 1986). Uluslararası ticari tahkim, hem ABD'nin yasaklı davalarından ödünç alınan tekniklerle hem de Uluslararası Adalet Divanı gibi uluslararası mahkemeler önünde yaygın olan ağırbaşlı ve ölçülü uygulamayla burada devreye girer; uluslararası kamu hukuku ilkelerinin belediye hukuku ve lex mercatoria ile üstünlük için rekabet ettiği yerlerde; örf ve adet hukukunun içtihat hukuku vurgusu ile anlaşma (kanun) hükümleri üzerindeki medeni hukuk vurgusu ile örtüştüğü durumlarda bulunmaktadır (Douglas, 2004).

Bu uygulamaların her birinin taraftarlarını, tercih ettikleri tarzlarda imparatorluklar inşa etmeye çalışan eski sömürgeci güçlerin iddia ettikleri gibi, medenileştirme misyonuna meyilli olarak görebiliriz. Rakip tahkim sömürgecileri, yatırım tahkimini kontrol etmeye ve onu tercih ettikleri niteliklerle doldurmaya çalışırlar, ancak hiçbiri henüz üstün gelmemiştir. Bunun yerine, yatırım tahkiminin melez doğasının neden olduğu özel uygulama tarzına uygun yeni normlar yaratmak için önceden var olan birçok uygulamanın unsurlarını birleştiren kendine özgü bir uygarlığın evrimini görmeye başlıyor.

### **3.3. Yatırım Tahkimi Üzerine Örneklendirme**

Dünya Bankası 1965'te ICSID (International Centre for Settlement of Investment Disputes) sözleşmesini başlattı. Ve o zaman bile, ICSID Sözleşmesinin 'babası' olarak Aaron Broches'un, ICSID'in oldukça uzun bir süre yılda sadece bir vakası olduğunda çok hayal kırıklığına uğradığını unutmayın. O zamandan beri senaryo tamamen değişti. Yatırım tahkimi, şimdiye kadar

binlerce anlaşma ve yatırım sözleşmesinde uyuşmazlık çözüm mekanizması olarak tercih edilmekte ve uygulamada devletler ve yabancı işletmeler arasında her yıl yüzlerce davaya yol açmaktadır. Bu gelişmenin tahkim uygulayıcıları üzerinde etkisi olduğu açıktır. Birçoğu münhasıran ticari tahkimde kalmıştır. Diğer meslektaşlar, akademisyenler veya diplomatlar olarak uluslararası kamu hukukundan geldiler ve yalnızca yatırım tahkiminde aktif hale geldiler. Ancak çoğumuz kendimizi şimdi hem ticari hem de yatırım tahkiminde uygularken buluyoruz. Bugünkü gözlemlerimde, bu iki tahkim alanını karşılaştırırken bana görünen bazı yasal sorunları ve pratik deneyimleri vurgulamaya çalışacağım. Ticari ve yatırım tahkimi arasında ayırım yapmak bazen zaten zor veya yanıltıcı olabilir.

Çoğu zaman anlaşmazlıklar, bir devlette yabancı bir yatırımcı tarafından oluşturulan bir şirket ile diğer tarafta bir devlet teşebbüsü arasındaki bir sözleşmeyle ilgilidir. Böyle bir sözleşme, bir ticari tahkim kurumuna atıfta bulunan 'normal' bir tahkim şartı olarak kabul edilecek şeyi içerecektir. Ancak daha yakından bakıldığında bunun gerçekten bir yatırım anlaşmazlığı olduğu görülüyor. Kendi uygulamamdan yeni bir örnek, Exxon Mobil ve Venezuela'daki PDVSA'nın kardeş şirketleri arasında geçen aralık ayında hemen yayınlanan ICC (Milletlerarası Ticaret Odası) ödülüdür. Şunu da ekleyeyim ki, bu durumda elimizde, bugünlerde de sıkça rastlanan bir senaryo vardır; yatırımcının emin olmak için ek olarak paralel bir BIT tahkimi başlatması.

Küresel bir uyuşmazlık çözümü sistemini gözlemlerken, yasal çerçeveye bile bakmadan önce, siyasi sistem tarafından sağlanan ulusal ve uluslararası ortamın, toplumun ilgili kesimlerinin, ilgili kuruluşların ve kişilerin mesleki geçmişinin, yasal çerçeve ve uygulanması üzerinde güçlü bir etkiye sahiptir. Asya, Orta Doğu veya Latin Amerika gibi Avrupa dışındaki birçok bölgeden taraflarla, avukat ve hakemlerle tahkim yapmış olanlarımız hatırlayacaktır ki, daha önce hiç kimsenin aklına gelmeyen yatkınlıklar, değerlendirmeler ve çözümlerle karşı karşıya kalınmıştır. Oldukça şaşırtıcıydı ve kişiyi bir soruna yaklaşımı yeniden düşünmeye ve değiştirmeye zorladı. Öte yandan, uluslararası tahkimde etik standartlarda bir farklılık devam etmekte ve bazı zorluklara neden olmaktadır. Kendi uygulamamda, özellikle Lahey'deki İran-Birleşik Devletler



İddialar Mahkemesi'nde bulunduğum süre boyunca, iki devletten, geçmişte ve hâlâ da sert düşman olan ve diplomatik ilişkileri olan ve olmayan yaklaşık 4.000 davanın dahil olduğunu fark ettim. Bu siyasi arka plandan kaynaklanan zorluklar bu davalarda benzer şekilde hem ticari tahkim davalarında hem de yatırım tahkimlerinde ortaya çıktı. Belki de bu, hepsinin aynı uyarlanmış UNCITRAL Kuralları kapsamında işlenmelerinden kaynaklanmaktadır.

Günümüzün tahkim pratiğinde, en belirgin ayırım, örf ve adet hukuku sistemi ile normalde kıta Avrupası'nın 'medeni hukuk' sistemi olarak adlandırılan sistem arasındaki farktır, her iki sistem de dünya çapında birçok başka devlet tarafından benimsenmiştir. Ulusal düzeydeki ticari tahkimde, her iki sistemin de geleneksel özelliklerinin avukat ve tahkim mahkemeleri tarafından geniş çapta korunduğunu görüyorum. Uluslararası düzeyde, yatırım tahkiminde belki biraz daha fazla olsa da son yıllardan kaynaklanan ortak hukuk ve medeni hukuk arasında daha az bölünme ve daha fazla yakınlaşma görüyorum. Ticari tahkimde, yasal kültürdeki farklılıklar özellikle alakalı hale gelir, çünkü çoğu kurumsal tahkim kuralı – yeni ICC Kurallarının 21.2 Maddesi gibi – mahkemenin, aralarında oldukça farklı olabilecek ilgili ticari kullanımları dikkate alması gerektiğini belirtir.

Dünya ülkeleri ve bölgeleri, öte yandan, yasal kültürdeki büyük farklılıklar, hükümetlerin ve diğer devlet kurumlarının ya anayasal çerçeve nedeniyle ya da pratikteki uygulamaları nedeniyle, çeşitli eyaletlerde sahip oldukları çok farklı rol nedeniyle, yatırım tahkiminde bir etkiye sahiptir. Bazılarının bir uçta demokrasiyi batı tarzı ya da diğer uçta diktatörlük sistemleri olarak görebilecekleri arasındadır.

Yargı yetkisi, ticari ve yatırım tahkiminde oldukça farklı roller oynayan bir konudur. Ticari tahkimde, yetki anlaşmazlıkları daha az sıklıkta görülür. Bunlar çoğunlukla sözleşmeye dayalı tahkim şartının kapsamıyla, özellikle de bir şirketler grubu içindeki veya bir genel yüklenicinin arkasındaki veya sözleşmenin devrinden sonra imza sahibi olmayanları da kapsayıp kapsamadığı ile ilgilidir. Yatırım tahkiminde, yargı konularının kapsamı çok daha geniştir ve çok daha sık yargıya ilişkin itirazlarımız vardır ve bu da prosedürün ikiye ayrılmasına neden olabilir. Orada, tarafların tahkime yönelik rızaları çoğunlukla

BIT veya ICSID Sözleşmesi gibi bir uluslararası kamu hukuku antlaşmasında ifade edilir. Böylece, özellikle Viyana Sözleşmesi olmak üzere, antlaşmaların yorumlanmasının genel ilkeleri çok daha ayrıntılı olarak ilgili hale gelecektir. Devletin tahkime onay vermesi aşağıdakilerin yorumlanmasına bağlı olabilir:

- Bir yatırımın var olup olmadığı;
- Veya Davacının, genellikle bu yeni ana devletin davalı devletle bir BIT'ye sahip olması nedeniyle ana şirket tarafından orada oluşturulan bir şirket olarak iddia edilen ana devletin vatandaşı olup olmadığı;
- Ya da söz konusu devletin bir vatandaşının, kamulaştırıldığı iddia edilen şirketin gerçekten sahibi olup olmadığı ve/veya kontrol edip etmediği.

Özel ve çok tartışılan bir soru, bir BIT'deki (Bilateral Investment Treaties) bir MFN-maddesinin, ana devlet ile ev sahibi devlet arasındaki BIT'in tahkim için yeterli açık rıza içermemesi veya hiç içermemesi, ancak bir MFN maddesi içermesi durumunda yargı yetkisi sağlayıp sağlayamayacağıdır. Bu bağlantı, tahkim için daha geniş bir rıza içeren başka bir BIT'e yol açarsa, bu, eldeki anlaşmazlık için yargı yetkisi sağlayabilir mi? Bu konuda ayrıntıya girmeye vaktimiz olmasa da, en azından genel olarak geçerli bir cevap olmadığını söylememe izin verin.

Yargı Yetkisi hakkındaki ilk Rosinvest Ödülümüzde detaylandırdığımız gibi, ilgili iki BIT'in özel koşulları dikkate alınmalıdır. Bizim durumumuzda, bu inceleme, MFN maddesinin gerçekten de yargı yetkimiz için bir temel olabileceğini kabul etmemize yol açmaktadır. Ayrıca, New York Sözleşmesine karşı bir BIT kapsamında yargı yetkisini incelememiz gereken oldukça sıra dışı bir anlaşmazlıktan da bahsetmeme izin verin. Bu, Kaliningrad Davasındaki ICC tahkimiydi ve Fransız mahkemeleri nezdindeki itiraz prosedürü aracılığıyla kamuya açık hale geldi ve mahkemenin kararımızı onaylaması ve itirazı reddetmesiyle sonuçlandı. Yatırımcı, davalı devlet mahkemelerinin bir LCIA kararını tanıyarak ve uygulayarak, BIT kapsamında tazminat talep ettiği yatırımcının mülküne el koyduğunu iddia etmiştir. Yine bu ilginç ve karmaşık vakanın ayrıntılarına giremem.

Ancak, New York Sözleşmesi'nin açık niyeti ve sonucu olarak, Sözleşme'de açıkça belirtilenler dışında bir yabancı tahkim kararını tanıyan ve tenfiz eden mahkeme kararlarına karşı başka temyiz yolu bulunmaması gerektiği sonucuna vardık. Bu tür mahkeme kararlarını bir BIT kapsamında olası kamulaştırmalar olarak kabul etmek, bu niyet ve sonuçla çelişecektir ve esasa ilişkin bir inceleme bile, bu tür mahkeme kararlarına karşı böylesi daha fazla ve haksız bir temyiz mekanizması için Pandora'nın Kutusunu açacaktır. Anlaşmalar arasındaki ihtilaflara ilişkin uluslararası kamu hukukunun yorum araçlarını kullanarak, BIT ile Konvansiyon arasında bir ihtilaf ortaya çıktığı ölçüde, New York Konvansiyonunun BIT'e üstün gelmesi gerektiği sonucuna vardık. Bu nedenle, BIT kapsamındaki yargı yetkimizi kabul etmeyi reddettik.

### **3.4. Uygulamada Yatırım Tahkimi**

Uygulamada, mahkemeler boşluk doldurma amacıyla uluslararası hukuka yönelme eğilimindedir. (Schreuer, 2009) Buna ek olarak, ICSID Sözleşmesi uyarınca tahkim, anlaşmazlığın ICSID Sözleşmesinin yargı yetkisi gerekliliklerini ve ayrıca geçerli anlaşma veya yatırım anlaşmasında yer alan herhangi bir yargı yetkisi sınırlamasını karşılaması gerektiği anlamına gelir. Ticari tahkimlerde kullanılmak üzere özel olarak tasarlanmış olsun ya da olmasın, tüm usul kuralları ticari tahkim uygulamasına dayanmaktadır. Hakemler, belirli bir anlaşmazlığa karar vermek için geçici olarak seçilir. Genellikle, her bir tarafın bir hakem seçeceği ve başkan hakemin, tarafların rızasıyla, tarafça atanan hakemler tarafından veya diğer uygulanabilir mekanizmalardan birinin başarısız olması durumunda atanan bir makam tarafından seçildiği üçlü panellerde otururlar.

ICSID Konvansiyonu ulusaldır, çünkü “tahkim yeri” yoktur. Hukuk, tahkim prosedürünü düzenler. ICSID Sözleşmesi olmayan davalarda (ICSID Ek Kolaylığı kapsamında getirilenler dahil), her bir uyuşmazlık için tahkim yeri yeniden seçilir. Tahkim yerinin seçimi, tahkimin yürütülmesi ve sonraki herhangi bir kararın geçerliliği üzerinde önemli etkileri olabilecek bir karardır. Uluslararası kamu hukuku ile uluslararası ticari tahkim arasındaki bu evlilik her zaman uyumlu sonuçlar vermemiştir (Lew, vd., 2003). Özellikle yatırım anlaşması uyuşmazlıklarında devletler, karmaşıklık ve genellikle zaman ekleyen

yargı yetkisi itirazları tahkim işlemleri. Bunlar genellikle kamuya açık bilgilerin detaylandırılmasını içerir.

Davacıların uyuşma ilişkisine ilişkin uluslararası hukuk ilkeleri yatırım tahkimine özgü bir usul rejiminin detaylandırılmasına ek olarak. Yatırım anlaşmazlıklarının genellikle altında tutulduğu kuralların gizlilik gereklilikleri, uluslararası sivil toplum tarafından uygunsuz bir şekilde gizli tutulduğu ve kamu yararına aykırı olduğu gerekçesiyle sorgulanmıştır.

Uluslararası kamu hukukunda içtihat hukukunun emsal değeri olmadığı genel kuralına rağmen, tahkim kararları hem avukatlar hem de mahkemeler tarafından giderek artan bir şekilde ikna edici otorite olarak kullanılmaktadır. Bu kararların etkili yetki kaynakları olma statüsü, hakem açısından artan sorunlara neden olmuştur. Yatırım anlaşması uygarlığının yukarıda bahsedilen özellikleri birbiriyle ilişkilidir ve birbirini güçlendirir. Örneğin, tahkim kararlarının kamuya açık olması, uluslararası yatırım hukukunda bir içtihat sabitinin geliştirilmesinde önceki kararlara müteakip başvuruyu kolaylaştırır (Wälde, 2006).

Önceki kararlara atıfta bulunulması, yatırım hakemleri için daha karmaşık etik sorunlara yol açmıştır. Bu sorunlardan bazıları, çözülecek, ancak yatırım tahkimi tam teşekküllü bir hukuk sistemine evrimini sürdürdükçe daha pek çoğu ortaya çıkacak. Yargı yetkisine ilişkin itirazlar, yatırım tahkimine özgü değildir. Hakemlerin uyuşmazlığı kendilerinden önce dinleme yetkisine sahip olup olmadıklarına karar verme yetkisine sahip oldukları yetki-yeterlilik ilkesi ticari tahkim bağlamında gelişmiştir. Ticari bağlamdaki yargı yetkisine ilişkin itirazlar, iddiaların tarafların tahkime başvurmak için yaptıkları anlaşma kapsamında olup olmadığına odaklanma eğilimindedir (Redfern & Hunter, 2004).

İtirazlar genellikle iki kategoriye girmektedir. Birincisi, talebin konusu bu kadar geniş mi, örneğin hem haksız fiil iddialarını hem de sözleşme iddialarını içeriyor mu? Hakemlerin yetkisi dışında mı görülüyor? İkincisi, tarafların uyuşmazlığı tahkim yoluyla çözmeyi gerçekten kabul edip etmedikleri konusunda bir şüphe var mı? Avukatlar bu argümanları kullanırken kesinlikle

yaratıcı olmuşlardır, ancak yatırımcı-Devlet davaları, davalı devletlere davayı yargısal gerekçelerle erkenden kapatma girişiminde bulunma konusunda daha da fazla esneklik sunmaktadır. (Paulsson, 2005)

Devletler ayrıca bazı iddiaların kabul edilemez olduğunu ileri sürmüşlerdir; bir mahkemenin davaya bakma yetkisine rağmen, verilen davada bu yetkisini kullanmayı reddetmesi gerekir. (Dolzer & Schreuer, 2001) Çoğu yatırım anlaşması, sağlanan davalara önceden izin verir. Talepte bulunmak isteyen yatırımcı tarafından belirli koşullar karşılanmaktadır. Ayrıca milliyet bazında zamansal sınırlamaları ve kısıtlamaları vardır. ICSID Sözleşmesi tarafından yönetilen davalar, yargı yetkisi itirazları için daha da fazla fırsat sunmaktadır. Örneğin, talep sahipleri, ICSID Sözleşmesi kapsamındaki yatırım tanımını ve geçerliyse bir yatırım anlaşması kapsamındaki yatırım tanımını karşılamalıdır.

Aynı şey vatandaşlık gereksinimleri açısından da geçerlidir. ICSID Sözleşmesinde yapılan son değişikliklerin yanı sıra bazı yakın tarihli ABD ikili yatırım anlaşmaları ("BIT'ler") ve serbest ticaret anlaşmaları, devletlerin görünüşte esassız veya geçersiz olan iddialar hakkında hızlandırılmış duruşmalar yapmasına izin veren anlamsız iddialar hakkında özel hükümler içermektedir. (Schreuer & Weiniger 2008) Devletler, yargı yetkisine ve kabul edilebilirliğe itirazda bulunma konusunda son derece aktif olmuştur.

Ayrıca yatırım anlaşmalarında verilen rızanın avans ve kesin olmayan niteliğinin bir özelliğidir. Fiili anlaşmazlık kendini gösterdiğinde, bir devlet, böyle bir anlaşmazlığın, geçerli anlaşmayı imzalarken tasarladığı türden bir anlaşmazlık olmadığını kolayca iddia edebilir. Ayrıca, yatırım tahkimi son derece maliyetli ve zaman alıcıdır. Örneğin, PSEG v. Türkiye davasında, masraflar ve yasal ücretler 20.851.636,62,28 ABD doları tutarındaydı ve UPS v. Kanada'da tahkim yargılaması yedi yıl sürdü. Devletlerin bu nedenle, bir davayı erken bir aşamada ortadan kaldırmak veya daraltmak için güçlü bir teşviki vardır. Aşağıdaki bölüm, sıklıkla dile getirilen birkaç yargı yetkisi itirazını detaylandırmaktadır; bazı anlaşmazlıklar gerçeğe özel itirazlara yol açtığından ve alan kısıtlamaları en sık dile getirilenlerin seçilmesini gerektirdiğinden ayrıntılı değildir. (Bjorklund, 2008)

Ticari ve yatırım tahkimi arasında kolayca tanınan bir fark, içinde çalıştıkları yasal çerçevelerdir. Uluslararası kamu hukuku söz konusu olduğunda, ticari tahkim için gerçekten ilgili tek anlaşma, “yalnızca” yabancı hakem kararlarının tanınması ve tenfizi ile ilgilenen New York Sözleşmesi iken, diğer geleneksel belgeler günümüzde önemli bir rol oynamamaktadır. Öte yandan, yatırım tahkimi için, uluslararası kamu hukuku anlaşmaları, 2.000'den fazla BIT olarak ikili belgeler ve ICSID Sözleşmesi, Enerji Şartı Antlaşması gibi çok taraflı belgeler ve NAFTA ve CAFTA gibi bölgesel belgeler olmak üzere temel çerçeveyi sağlamaktadır.

Avrupa Hukuku, farklı şekillerde de olsa hem ticari hem de yatırım tahkimi ile ilgili olabilir. Ticari tahkim için, antitröst yasası gibi zorunlu kurallar ve bunların kamu politikası olarak nitelendirilmesi konusu oldukça sık bir şekilde alakalı hale gelir. Yatırım tahkimi için, Lizbon Anlaşması tarafından, mevcut BIT'lerle olan çelişkileri ve AB Üye Devletleri tarafından yeni BIT'ler sonuçlandırma yetkisine ilişkin olarak çok çeşitli konular ve tartışmalar başlatılmıştır. Halihazırda ilgili üç davada hakem olduğum için bu aşamada herhangi bir kişisel görüş sunamıyorum. Ulusal hukuk farklı roller oynamaktadır.

Ticari tahkimde, prosedürel olarak emredici hükümleri tahkim yerindeki tahkimlere hükmeder ve davaların büyük çoğunluğunda mahkemenin uygulamak zorunda olduğu şey ulusal bir maddi hukuktur. Uygulamada gördüğüm istisnalar, herhangi bir ulusal kanunu hariç tutan ve Unidroit İlkelerine veya iki veya daha fazla ulusal kanunun çeşitli kombinasyonlarına veya ortak paydalarına atıfta bulunan sözleşmelerdir. Hukuk maddelerinin bu son tercihleri, açıkçası, hakemlerin işini kolaylaştırmaz, ancak tarafların çok farklı hukuk kültürlerinden geldikleri ve tek bir iç hukuk üzerinde anlaşamadıkları durumlarda anlaşılabilir. Burada Cenevre'de belirtmeliyim ki, bu gibi durumlarda, İsviçre hukukunun genellikle üzerinde anlaşabilecekleri bir uzlaşma olduğunu. Yatırım tahkiminde, ulusal hukuk farklı bir rol oynar. Tahkim, ICSID veya NAFTA gibi anlaşmalar tarafından yönetilmiyorsa, ancak ICC veya LCIA gibi sivil toplum kuruluşlarının kuralları altında seçilmişse ve

bu kurallar tahkim yerinde emredici hukuka uymak zorundaysa, usul açısından onun zorunlu hükümleri önemlidir.

Hakem seçimini yakından inceleyecek olursak; taraflar bunu tahkim davalarında en önemli kararlardan biri olarak görmekte ve kesinlikle en çok tartışılan konulardan biridir. Ulusal mahkeme sistemi yerine ticari tahkimin tercih edilmesinin genel olarak belirtilen başlıca nedenlerinden biri, aslında tahkimde tarafların kendi seçtikleri ve güvendikleri hakimleri seçebilmeleridir. Ticaret, imalat, inşaat, hizmet, finans, sigorta veya nakliye gibi çok çeşitli ticaret alanları göz önünde bulundurulduğunda, tarafların bu tür alanları iyi bilen hakemleri seçebilmelerinin önemli olduğu açıktır. Yatırım tahkiminde durum biraz farklıdır. İki taraflı ve çok taraflı yatırım koruma anlaşmaları, kamulaştırma, adil ve hakkaniyetli muamele, ayrımcılık ve bazen de şemsiye maddelerle yapılan sözleşmelerle ilgili çok benzer koruyucu hükümler içerdiğinden, bu tür anlaşmazlıklardaki olağan sorunlar daha sınırlıdır. Bunun ışığında, hakemlerden istenen tipik uzmanlık, uluslararası kamu hukuku ve özellikle bu tür bir korumaya uygulanmasıdır.

Uygulamada, sonuç olarak, ticari tahkim hakemlerinin çoğu, yatırım tahkimlerinde kendilerini rahat hissetmemekte veya taraflarca seçilmemektedir ve tam tersi, yatırım tahkimi için seçilen birçok uluslararası hukuk uzmanı ticari tahkimde aktif değildir. Genel olarak, yatırım tahkiminde aktif olan hakem sayısı ticari tahkimdekinden çok daha azdır. Ancak bildiğiniz gibi her iki tür tahkimi de yapan oldukça fazla sayıda hakem var. Çıkar çatışmaları ve hakemlerin itirazları hakkında tek kelime. Hem ticari hem de yatırım tahkiminde sayıları önemli ölçüde arttı. Şu anda bir güncelleme için çalışılmakta olan IBA Uyuşmazlık Yönergeleri, her iki tahkim alanı için de faydalıdır. Ticari tahkimdeki tipik ihtilaf ve itiraz, hakemin hukuk firmasının taraf olarak katılan işletmelerden biriyle eski veya mevcut temaslarına dayanacaktır. Bu tür nedenler yatırım tahkiminde de rol oynayabilirken, burada daha sık olarak itiraz eski tahkim atamalarına dayanacaktır. Bu bağlamda, son yıllarda bazı partilerin veya vekillerinin ister özel ister devlet, isterse de daha genel olarak yatırımcılar veya devletler tarafından aynı parti tarafından sıklıkla atanan adaylara odaklanmış görüldüğünü ve bir tarafın lehine bir profil

geliştirdiklerini düşündükleri. Bu tür çoklu randevulara dayanan zorluklar şu ana kadar kabul edilmemiştir. Bazıları, bu tür zorluklar karşısında, her üç hakemin de bir kurum tarafından atanması gerektiğini öne sürülmüştür.

Tarafların tahkim konusunda anlaşmaya varmalarının en önemli nedenlerinden biri, kendi güvendikleri yargıçları seçme konusunda bir etkiye sahip olmalarıdır. Bu, usulün başlangıcında eldeki belirli davanın ilgili tüm koşulları hakkında aynı ayrıntılı bilgiye sahip olamayacak bir kurum tarafından değiştirilemez. Taraflar veya tarafça atanan hakemler, mahkeme başkanının seçiminde anlaşamazlarsa, bu atama tahkim kurumlarının görevidir. Hem ticari hem de yatırım tahkiminde, ilgili prosedürler kuruma göre farklılık gösterir. Bunları bizim bağlamımız içinde tanımlamaya gerek yoktur.

Normalde ticari tahkimde, başkanın seçilebileceği havuz belirli bir liste ile sınırlı değildir ve uygulamada geniştir. Yatırım tahkiminde, daha önce tartışılan nedenlerden dolayı, başkanlık için gerçekçi aday havuzu daha küçüktür. Bu daha sınırlı sayıda, son yıllarda ICSID için artan sayıda dava için başkan atama konusunda belirli zorluklar ortaya çıktı, çünkü bu kişilerin ICSID hakem listesinden atanmaları gerekiyor. Üye Devletler, genellikle bu liste için yerlerini, bu işlev için yeterlilikten ziyade siyasi düşünceler temelinde doldururlar. Sonuç olarak, ICSID, listesindeki birçok kişinin, bir tahkim prosedürüne başkanlık etmenin zor ve sorumlu işlevine emanet edilecek deneyime sahip olarak kabul edilemeyeceği kanaatindedir. Bu yaklaşımı kişisel olarak, LCIA ve DIS başkanı olarak ve taraflara her zaman kanıtlanmış deneyime sahip bir kişinin atanmasını borçlu olduğumuzu hissettiğimiz PCA için atama otoritesi olarak görevlerimde başkanları atamaya dahil olmamdan dolayı takdir edebilirim. Pratikte bu, ICSID'nin, halihazırda mevcut dava yükünün ötesinde başka bir davayı kabul edebilecek, başkanlık yapacak uygun adayları bulmakta sıklıkla güçlük çektiği anlamına gelmektedir.

Vaka yönetimi, haklı olarak, son yıllarda yayınlarda ve konferanslarda büyük ilgi gördü, aynı zamanda 1 Ocak 2012'den itibaren geçerli olan ICC Kurallarının revizyonunda görülebileceği gibi, kuralların pratikte uygulanmasında da büyük ilgi gördü. Tabi ki her şeyden önce, ticari tahkim için tahkim yerindeki ulusal bir hukuk veya yatırım tahkimleri için geçerli



anlaşmalar olsun, uygulanabilir tahkim kanunundaki zorunlu hükümlere tabidir. Bununla birlikte, bunlar normalde çok az sayıda ve yalnızca yasal süreç ilkesi gibi prosedüre ilişkin oldukça temel kurallar içerir. Daha fazla ayrıntı, geçerli tahkim kurallarında verilmektedir. Bunlar, ticari veya yatırım tahkimi için kullanılıp kullanılmadığına bakılmaksızın, yargılamanın yürütülmesine ilişkin olarak ele aldıkları derinlik bakımından farklılık göstermektedir.

Hepsi, gerekli prosedür adımlarını kısaca sağlar. Ancak bazıları, mahkemenin ek yetkilerinin bir listesini tanımlayan LCIA Kurallarının 22. Maddesi gibi daha fazla ayrıntı sağlar. Yakın zamanda yapılan revizyonlar, Michael Schneider'in etkin bir şekilde başkanlığını yaptığı UNCITRAL Çalışma Grubunun ürünü olan UNCITRAL Kurallarının 2010 versiyonu gibi daha fazla ayrıntıya giriyor gibi görünüyor. Ancak hem uygulanacak hukuk hem de tahkim kuralları, yargılamanın nasıl yürütüleceği konusunda mahkemeye geniş bir takdir yetkisi bırakmaktadır ve gerçekten de bu, tahkimin mahkemeye prosedürü eldeki anlaşmazlığa en uygun şekilde belirli bir şekilde şekillendirme fırsatı ve ayrıca görevi vererek kendi özel avantajlarından yararlanabileceği yerdir. Son yıllarda ticari ve yatırım tahkimindeki uygulamalara baktığımda, güçlü bir uyumlaştırma eğilimi görüyorum. Bu takdir yetkisini dava yönetimi için kullanan hakemler, uzun yıllar boyunca uluslararası ticari tahkimlerde edinilen geniş deneyimi dikkate alıyor ve bunları hem yeni ticari hem de yatırım tahkim işlemlerini oldukça benzer bir şekilde yönetmek için kullanıyor gibi görünüyor. Bununla birlikte, uygulamada bazı farklılıklar fark edilebilir:

- Ticari tahkimden gelen hakemlerin, çeşitli dava yönetimi sorunlarına karar vermeden önce tarafları ve avukatlarını daha az resmi bir diyaloga dahil etme eğiliminde olması şaşırtıcı değildir.
- Öte yandan, ticari tahkimde deneyimi olmayan yatırım tahkimindeki hakemler, bazen Uluslararası Adalet Divanı'nda kullanılmayan ancak ticari tahkimde iyi kurulmuş bazı usul seçeneklerinin farkında olmayabilirler.

- Devletlerin katılımı, yalnızca bir bakanlık tarafından değil, aynı zamanda bir hukuk firması tarafından da temsil edilse bile, davayı daha resmi hale getirme eğilimindedir.
- Taraf Devletler, genellikle belgelerini göndermek için daha uzun süreler talep edeceklerdir.

Çünkü avukat ve ilgili çeşitli devlet kurumları arasındaki karar süreci daha karmaşık ve zaman alıcı olabilir.

- Aynı nedenle, mahkeme tarafından gündeme getirilen usule ilişkin sorular hakkında yapılan yorumlar için daha uzun süreler verilmesi gerekebilir.
- Uluslararası tahkim yargılamasının olağan işleyişine aşinalık eksikliği zorluklara neden olabilir. Ticari bir özel parti için tahkim bu, dışarıdan bir avukat tutmamayı, ancak kurum içi avukatı tarafından temsil edilmeyi seçerse gerçekleşebilir. Yatırım tahkiminde, taraf devlet bir hukuk firması tarafından değil, yalnızca ilgili bakanlıklar tarafından temsil edilmeye karar verirse bu durum ortaya çıkabilir. Her iki durumda da eğer başkanlık edersem, normalde taraflara deneyimli bir hukuk firmasının masraflarından tasarruf etmenin kendi çıkarları için iyi bir fikir olmayabileceğini söylemenin bir yolunu bulmaya çalışırım.
- İstisnalar var: Ben İran-ABD Alacaklar Mahkemesi'ndeyken İran çoğunlukla Lahey'de kurduğu Büro tarafından temsil ediliyordu. Yaklaşık 4.000 davamız zaman içinde işlendiğinden, bu Büro üyeleri süreçte, 1980'lerde o zamanlar uluslararası tahkimin hiçbir şekilde tanıdık bir süreç olmadığı Amerikan hukuk firmalarının çoğundan daha geniş bir deneyim edindi. Ve daha yakın zamanda, Arjantin'in birçok yatırım tahkim davası nedeniyle bu süreçte bakanlık ekibinde etkileyici bir uzmanlık kazandığını fark ettim.

- Kanıtların toplanması ve üretilmesi, ticari ve yatırım tahkimi arasında bazı farklılıklar gösterebilir. Ticari tahkim için, iyi bilinen IBA Kanıt Kuralları, özellikle 2010'un gözden geçirilmiş baskısı, gelecek soruların çoğu için yardım sağlar. Yatırım tahkiminde, burada da IBA Kurallarına atıfta bulunulmasına rağmen, övgüye değerdir ve aslında çoğu kez no. 1 Yargılamanın başlangıcında, belirli zorluklar ortaya çıkabilir. IBA Kural 9(f)'de "bir hükümet tarafından gizli olarak sınıflandırılan kanıtlar"a yapılan atıf her zaman sorunu çözmez. Uygulamadan bir örnek olarak, hükümet tarafından cezai soruşturma olarak ilan edilen ve yatırımcının gözdağı ve delil manipülasyonu dediği durumlarda bazen belgelere veya diğer kanıtlara el konulur. Bu liste, dava yönetimi görevleri ve seçenekleri ticari ve yatırım tahkimi arasında oldukça benzer olsa da birçok farklılığın devam ettiğini göstermek için yeterli olabilir.

### **3.5. Yatırım Tahkiminin Olumlu Yanları**

Son yıllarda uluslararası yatırım tahkiminde muazzam bir hızlanma görüldü. Hızla genişleyen uluslararası anlaşmalar ağı, yabancı yatırımın korunmasını önemli ölçüde artırdı ve yatırımcılara ev sahibi hükümetlere karşı doğrudan çözümler sağladı. Ancak son birkaç yılda yatırım rejiminde çatlaklar oluşmaya başladı. Yatırım tahkimi artık önemli miktarda kamu incelemesi çekiyor. Hakemler çok çeşitli ulusal politikalar üzerinde karar verirken, bazı paydaşlar meşruiyetlerine meydan okuyor. Yorumcular, yabancı yatırım rejimine karşı bir tepkinin olup olmadığını giderek daha fazla sorguluyor. Editörler tarafından 19 Nisan 2008'de Harvard Hukuk Okulu'nda düzenlenen bir konferansın ürünü olan bu kitap, mevcut uluslararası yatırıma karşı tepkinin arkasındaki itici güçleri ortaya çıkarmayı amaçlıyor. Çok çeşitli katkıda bulunanlar mevcut durumu yansıtmaktadır (Binder, 2003).

Uluslararası yatırım rejiminin durumu ve gelecekteki yönü ve iyileştirme için bazı geçici çözümler sunuyoruz: akademisyenler, uygulayıcılar, hükümet yetkilileri ve sivil toplum. Katkıda bulunanlar, mevcut yatırım tahkim rejiminin krizde olup olmadığını değerlendirir. Yatırım tahkim sürecine önemli

iyileştirmeler getirebilecek reformlar da dahil olmak üzere, yatırım tahkiminin uzun vadeli beklentilerine bakmak için bir adım geri atıyorlar. Bazı yazarlar, Gus Van Harten'in mevcut uluslararası yatırım rejimine yönelik kamu hukuku eleştirisinde ortaya koyduğu soruları yanıtlıyor (Harten, 2007).

Diğerleri iyileştirmeler sunar, alternatif bakış açıları önerir ve statükoyu savunur. Yine de diğerleri, faydaların reddi hükümleri ve Avrupa Birliği hukuku ile uyumsuz olduğu beyan edilen ikili yatırım anlaşmalarının (BIT'ler) potansiyel rahatsız edici etkisi gibi gözden kaçan konuları ele almaktadır (Burgstaller, 2012).

Potansiyel yanlış anlamaları önceden ortadan kaldırmak için, bu kitap olumlu bir şekilde, tepkiye daha fazla yakıt eklemeyi amaçlamamaktadır. Bunun yerine proje, dinleme modunda ve uyum sağlamaya hazır bir yatırım tahkim rejiminin yapıcı eleştiriden muazzam bir güç alabileceği inancına dayanmaktadır. Mevcut düzenlemeleri eleştirmenin, anlamlı ve uygulanabilir alternatifler önermekten çok daha kolay olduğunu akılda tutmakta fayda var. Ancak, yatırım tahkiminin sürdürülebilirliği ve gelecekteki yönü hakkında bu ciltte ele alınan bir dizi ciddi soru, genel kabul görebilecek cevaplar talep etmektedir. Bu sorular, sistemle hiçbir ilgisi olmayan uç gruplar veya dışarıdakiler tarafından artık görmezden gelinemez veya ezoterik eleştiriler olarak reddedilemez. Uygun düzeltici önlemler olmaksızın, uluslararası yatırım rejiminin algılanan ve gerçek sorunlarına ilişkin artan hoşnutsuzluk, son on yılda sınır ötesi yatırım akışlarına ilişkin hukukun üstünlüğünde elde edilen muazzam kazanımları baltalama riskini taşımaktadır. Kabul edilmediği ve ele alınmadığı sürece, bu endişeler bebeği banyo suyuyla birlikte dışarı atabilir. Tüm taraflar kaybeder: sadece ev sahibi ülkeler ve yatırımcılar değil, aynı zamanda tahkim uygulayıcıları da kaybeder.

Çoğu yatırım anlaşması, talep sahiplerinin taleplerini tahkime sunarken atmaları gereken bir dizi prosedürel adımı ortaya koymaktadır. Bunlar arasında şunlar yer alır: bir antlaşma kapsamında çözüm aramadan veya bu çareleri arama hakkından feragat etmeden önce en azından bir süre için yerel hukuk yollarının tüketilmesi; bir iddiada bulunmadan önce suç teşkil ettiği iddia edilen tedbirin uygulanmasından sonra belirli bir süre beklemek ve ev sahibi devletle

zorunlu çözüm görüşmelerine katılmak. Davacılar bazen bu prosedürleri atlayarak veya kısaltarak tahkim sürecini hızlandırmaya çalıştılar. (Schreuer & Dolzer, 2012) Devletler normalde protesto ettiler, ancak birkaç istisna dışında bu itirazlar sonuçsuz kaldı.

Örneğin, Ethyl Corporation / Kanada davasında, mahkeme, bir mahkemenin esasa göre hareket etme yetkisiyle ilgili gerçek yargı yetkisi itirazları ile yargı yetkisinin yokluğuyla sonuçlanmayan yalnızca usule ilişkin hükümlerle ilgili olanlar arasında ayırım yapmıştır (Nafta, 1998). Kanada, diğerlerinin yanı sıra, aşağıdaki gerekçelerle mahkemenin yargı yetkisine itiraz etti: Davacının talebini girişten altı ay önce sunmuş olması ihtilaf konusu mevzuatın gücü ve davacının tahkime rıza göstermesi ve yerel hukuk yollarına başvurma hakkından feragat etmesi kusursuz biçimde sunulmamıştır. Mahkeme için soru şuydu: "Kanada'nın 11. belirli bir zamanda gereksinimleri." Yargı yetkisine sahip olduğunu tespit eden mahkeme, bu kusurlardan herhangi birinin rahatsızlık vermekten daha fazlasını yaptığını bulmayı reddetti; bu mesele, nihai olarak masrafların ödenmesiyle ele alınabilir.

Atık Yönetimi/Meksika davasındaki mahkeme, feragatin önemi. Yerel mahkemelerde herhangi bir takibat başlatma veya devam ettirme hakkından kusurlu bir feragatname sunulmasının, davanın yargı yetkisi nedeniyle reddini gerektirdiğine karar vermiştir. Mahkeme, feragatnamenin sunulmasının herhangi bir iddianın sunulması için emsal bir koşul olduğuna karar verdi. Etil mahkemesi uygun bir feragat başvurusunu bir kabul edilebilirlik sorunu olarak ele alırken, Atık Yönetimi mahkemesi bunu bir yargı sorunu olarak gördü. (Waste Management Inc. (U.S.) v. United Mexican States, ICSID (W. Bank), 2000) ADF / Amerika Birleşik Devletleri davasında, Amerika Birleşik Devletleri, başarısız bir şekilde, ADF'nin Tahkime Bir İddia Sunma Niyet Bildiriminin, Amerika Birleşik Devletleri'nin iddia ettiği Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması ("NAFTA") hükümlerini yeterince belirtmediği için eksik olduğunu savundu. Öte yandan, mahkeme, ADF'nin niyet bildiriminde atıfta bulunulmayan otoyol inşaat projelerine dayanan bazı iddialara ilişkin ABD'nin itirazlarını onadı. Bu iddialar ne tesadüfi ne de başlangıçta iddia edilen spesifik projeye ek olmadığı için, ICSID Tahkim (Ek Tesis) Taleplerin

değiştirilmesine ilişkin Kurallarının gerektirdiği gibi, bunlar kabul edilemez olarak kabul edildi. Usul formaliteleri, bir mahkemenin yargı yetkisine yönelik itirazların temeli olarak nadiren başarılı olmuştur (ADF Group (Can.) v. United States, ICSID (W. Bank), 2003).

Özellikle, usule ilişkin kusurun savunma hazırlıkları açısından davalıya herhangi bir zarar vermediği anlaşıldığında veya itirazlar yargı yetkisinden çok kabul edilebilirlikle ilgili olduğunda, iddialar başarısız olma eğiliminde olmuştur. Davacının uyruğu, bir davada önemli bir rol oynamıştır. Yatırım anlaşmaları izni bir devletin vatandaşı olan yatırımcıların başka bir devletin vatandaşlarına karşı talepte bulunmaları. Geleneksel uluslararası hukukta sorumsuzluk ilkesi, bir devletin yalnızca diğer devletlerin vatandaşlarına karşı uluslararası yasal yükümlülükleri olduğunu kabul eder. Bu nedenle, sıkça yapılan bir savunma, davacının diğer sözleşme tarafının vatandaşı olmaması nedeniyle talepte bulunma hakkının bulunmadığıdır. Bu savunma, hem davacı üçüncü bir devletin vatandaşı olduğunda hem de davacının fiilen ev sahibi devletin vatandaşı olduğu durumlarda ileri sürülebilir.

Temel sorun, anlaşmanın korunmasının gerekip gerekmediğidir. Belirli talep sahibine genişletilebilir. Bu belirli yatırımcı, kendisini BIT'in koruması altına alacak bir yatırım yaptı mı? Bir yatırım anlaşmasının amaçlarından biri, doğrudan yabancıları teşvik etmektir. Yatırım ve anlaşmanın korumaları yalnızca kriterleri yerine getirmek. Bazıları, geleneksel uluslararası Diplomatik koruma bağlamında geliştirilen vatandaşlık yasası, yatırım anlaşması koruması bağlamında vatandaşlığa ilişkin özel bir yasa oluşturmak için yatırım anlaşmalarında ve ICSID Sözleşmesinde bulunan yatırımcı niteliklerine ilişkin belirli bir dille etkileşim halindedir. Birkaç yatırım anlaşmasının, yalnızca bir anlaşmanın korumasını kazanmak için bir yetki alanına dahil edilen "sahte" şirketlere karşı hükümleri vardır. Böyle bir hükmün yokluğunda Devletler, mahkemenin bir şirketin "gerçek" sahipliğini belirlemek için şirket peçesini delme konusundaki isteksizliği nedeniyle, bu şirketleri anlaşmanın yararlarından mahrum bırakmayı her zaman kolay bulamamışlardır.

Yakın tarihli bir davada, ancak mahkeme, bir Arjantin şirketi adına Arjantin'e karşı iddiada bulunan Hollanda şirketinin kendisinin Arjantin

vatandaşları tarafından kontrol edilmesi nedeniyle yargı yetkisinin bulunmadığına karar verdi. Mahkeme, ICSID Sözleşmesinin (Madde 25(2)(b)) gerekliliklerinin karşılanıp karşılanmadığını belirlemek için “kontrolörlerin gerçek kontrolünü ve uyruğunu” belirlemek için kurumsal peçeyi delmeye yetkili olduğu sonucuna vardı.<sup>47</sup> mahkeme, BIT'in yetki verip vermediğini belirlemek amacıyla kurumsal peçeyi delmemiş olabilir, ancak ICSID Sözleşmesinin uygulanabilirliğini tespit etmek amacıyla perdelemeyi içeren ayrı bir soruşturmanın uygun olduğuna karar verdi. Bununla birlikte, faydaların reddi maddesiyle bile, Devletler bazen bir şirketin anlaşmanın korumasını talep etme hakkına sahip olmayan vatandaşlar tarafından kontrol edildiğini kanıtlamakta zorlanmışlardır.

Çok eleştirilen bir kararda, bir davacının tahkim devam ederken uyruğundaki değişiklik, yargısal bir itiraz için başarılı bir temel olarak hizmet etti. The Loewen Group Inc. v. Amerika Birleşik Devletleri davasında, bir cenaze evi holdingi olan Kanadalı davacı, iflas işlemlerine girdi ve bir ABD şirketi olarak yeniden örgütlendi. Yeni kuruluş, NAFTA talebini, yalnızca NAFTA talebini elinde tutmak için kurulan Kanadalı bir yan kuruluş olan Nafcanco'ya devretti. Amerika Birleşik Devletleri, davacının bir ABD şirketi haline geldiğini ve bu nedenle NAFTA iddiasını sürdürme hakkına sahip olmadığını savundu. Mahkeme heyeti kabul etti ve iddiayı reddetti. Davacı, Loewen mahkemesinin, davacının davaya yol açan olayların tarihinden karar tarihine kadar vatandaşlığı elinde tutmasını gerektirdiğini düşündüğü sürekli vatandaşlık kuralını ihlal etmiştir. Bu karar, sürekli vatandaşlık kuralının gerçekte ne gerektirdiği konusunda bir fikir birliği olmadığı için çok fazla tartışma ve eleştiriye yol açtı. Gerçekten de 2000 yılında Uluslararası Hukuk Komisyonu'nun diplomatik koruma raportörü, sürekli vatandaşlığa ilişkin herhangi bir uluslararası teamül hukuku kuralı olmadığı sonucuna vardı, çünkü bir davacının gerekli vatandaşlığa sahip olması gereken tarih aralığına ilişkin görüşler ve uygulamalar çok çeşitliydi.

Mahkeme prosedürleri yerine ticari tahkimin tercih edilmesi için sıklıkla bahsedilen geleneksel bir neden, tahkimin gizli olmasıdır. Ve bu, bugün hala birçok özel girişim için önemli bir husus gibi görünüyor. Yatırım tahkimi için

bu bağlamda karışık bir tablomuz var. ICSID Sözleşmesi ve çoğu BIT gibi geleneksel belgeler, işlemlerin ve kararların gizli olarak ele alınıp alınmayacağına dair çok az şey söylüyor veya hiçbir şey söylemiyor. Ancak uygulamada, bugün, yatırım tahkiminde çok az gizlilik bırakılmaktadır. ICSID bir davada ödülün yayınlanması için hala ihtiyaç duyuyor ve düzenli olarak tarafların mutabakatını talep ederken, tarafların cevabına bakılmaksızın, neredeyse tüm ödüller yayınlanıyor. Aynısı, ICC, LCIA veya ulusal tahkim kurumlarının kuralları gibi bahsettiğim diğer kurallar kapsamındaki yatırım tahkimlerinde verilen kararlar için de geçerlidir. Şu anda internette sahip olduğumuz birçok bilgi kaynağından birinde, çoğunlukla kaynak belirtilmeden yayınlanıyorlar. Sadece tarafların, hukuk firmalarının veya kişilerin bilgileri sağladığı varsayılabilir, çünkü bunun bir şekilde kendi çıkarlarına hizmet ettiğini düşünürler. Ve elbette, bu yayınlara bakmaktan çekinmediğimi de kişisel olarak kabul ediyorum.

Hukuki durumdan bağımsız olarak, yatırım tahkiminde daha fazla şeffaflık için iyi sebepler sunulabilir ve sunulabilir, çünkü bu, bir halkı ve toplumu temsil eden bir devletin çıkarlarını ilgilendirir. Bu nedenle, kendi seçmenlerinin ve sivil toplum gruplarının bilgi sahibi olma ve girdi sağlayabilme talepleri anlaşılabilir. Bu nedenlerle, modern belgelerin çoğu ya çok daha fazla şeffaflık sağlar ya da taraflar bu konuda yargılamanın başında anlaşılır. Yıllar önce ilk NAFTA tahkimine başkanlık ettiğimi hatırlıyorum, medya dava hakkında ve daha sonra bizim kararımız hakkında rapor vermiş olsa da, hala oldukça gizli bir şekilde yürütülüyordu. En son NAFTA prosedüründe, Kanadalı Cattlemen Davasında, Washington'daki duruşma herkese açıktı. Halk ve gerçekten de Kanada'ya canlı olarak aktarılır. CAFTA Antlaşması gibi daha sonraki belgeler, bu tür şeffaflığı açıkça sağlar. Ve uygun yatırım tahkiminin ötesinde bile, Kanada ve ABD arasındaki, bu iki eyalet arasındaki en büyük ticaret ürünlerinden birini ele alan ve LCIA Kuralları uyarınca iki hükümet arasındaki üç davaya başkanlık ettiğim Yumuşak Ağaç Kereste Anlaşması, açıkça şunu sağlar: mahkemenin anıtları, duruşmaları ve usuli emirleri ve kararları kamuya açık olacaktır. Bu yöndeki en son adım, yeni US Model BIT sadece bu yılın Nisan ayında yayınlanmıştır.



Tahkimin taraflarına ICSID, Ek Tesis Kuralları ve UNCITRAL Kuralları veya tarafların üzerinde anlaşmaya vardıkları diğer herhangi bir tahkim kurumunun kuralları arasında seçim yapma hakkı verirken, bunların tümü için 29. Maddesinde tüm beyanları, mahkeme tutanakları, emirleri, duruşmaları ve kararları kamuya açık olacaktır. Bu nedenle, gizlilik ve şeffaflık ile ilgili olarak, ticari ve yatırım tahkimi arasındaki muhtemelen en çarpıcı farka sahibiz. Bu bağlamda kişisel bir yorum yapmama izin verin: Artan şeffaflığın iyi nedenlerini anlasam da, deneyimlerime göre bu, prosedürü daha verimli hale getirmiyor. Kamuya açıklarsa, tarafların yazılı beyanları ve belki de duruşmadaki sözlü sunumları, mahkeme ile profesyonel değişime daha az odaklanma eğilimindedir, daha ziyade kamu açıklamaları. Ayrıca, bu tür kamuya açık duruşmalarda bir hakem olarak, sadece davanın ayrıntılarına daha az aşina olan dinleyicilerin ve medyanın yanlış anlamamasını sağlamak için sözlerimin normalde bir avukata hitap ederken söyleyeceğimin ötesine geçtiğini fark edilmiştir. (Böckstiegel, 2012)

### **3.6. Yatırım Tahkiminin Olumsuz Yanları**

Sıklıkla dile getirilen bir yargı yetkisi itirazı, söz konusu anlaşmazlığın bir yatırım içermemesi ve dolayısıyla ICSID Sözleşmesinin, geçerli yatırım anlaşmasının veya her ikisinin gerekliliklerini karşılamamasıdır. Çoğu yatırım anlaşmasının çok geniş yatırım tanımları vardır ve mahkemeler kapsamlı bir yaklaşım benimseme eğiliminde olmuştur. (Schlemmer, 2009) Yatırım anlaşmaları kapsamında yatırım olarak nitelendirilen proje veya sermaye taahhütlerine yöneliktir. Tanımlar her ne kadar farklı anlaşmalar biraz farklılık gösterir, benzer bir formülü takip etme eğilimindedirler. “Formül, geniş kapsamlı bir ifadeyle başlıyor ve ardından yaklaşık beş belirli hak kategorisini listeliyor. (MCLACHLAN vd., 2008) Bu kategoriler genellikle mülkiyeti, hisse senetlerini, sözleşmeleri, fikri mülkiyet haklarını ve kanunla verilen hakları içerir.” Bir imtiyaz sözleşmesine veya bir anlaşmaya dayalı olsun ya da olmasın, ICSID Sözleşmesi kapsamında ortaya çıkan ihtilaflar, Sözleşmenin yargı yetkisi sınırlamalarını da karşılamalıdır. Bir yatırım, ICSID Sözleşmesinin gerekliliklerini karşılamadan anlaşma tanımına girebilir. 25. Madde,

uyuşmazlığın bir yatırımdan "doğmasını" gerektirir, ancak bu terimi tanımlamaz.

Mahkemeler bu nedenle, bir yatırımın Sözleşme kapsamında korumaya hak kazanmak için hangi kriterleri karşılaması gerektiğine kendileri karar vermek zorunda kaldılar. Salini / Fas davasındaki mahkeme bu açıdan son derece etkili olmuştur. Fedax v. Venezuela (Fedax v. Venezuela, 1997) davasındaki bir karara dayanarak, Salini mahkemesi bir yatırımın Sözleşme kapsamında nitelikli olabilmesi için karşılaması gereken beş kriter belirledi: (1) süre (2) kâr ve getiri düzenliliği; (3) risk varsayımı; (4) önemli taahhüt ve (5) ev sahibi Devletin gelişimi için önemi. (Salini Costruttori SpA (Italy) v. Kingdom of Morocco, ICSID (W. Bank) , 2003) Birçok mahkeme, Salini mahkemesinin liderliğini izledi, öyle ki "Salini testi", en azından bir süre için, ICSID Sözleşmesi kapsamında yatırımın tanımı için bir kestirme yol olarak kullanıldı.

Salini testi çok kısıtlayıcı olduğu için eleştirildi ve tüm mahkemeler onun liderliğini takip etmedi. Örneğin, Biwater Gauff, Ltd.- Tanzania mahkemesi, "her durumda beş Salini kriterinin ezbere veya aşırı katı bir şekilde uygulanması" için hiçbir temel olmadığına karar verdi. Sözleşmeyi hazırlayanlar, kasıtlı olarak "yatırım" terimini tanımsız bırakmışlardır.

Bu nedenle mahkeme, özellikle çoğu BIT'deki geniş yatırım tanımıyla çelişecek bir şekilde, kapsamını daraltmak konusunda isteksizdi. (Salini Costruttori SpA (Italy) v. Kingdom of Morocco, 2003) Mahkeme, Sözleşme kapsamında bir yatırımın ne olduğu konusunda daha esnek ve pragmatik bir yaklaşımı ikame etti. Bunu yaparken, Tanzania'nın herhangi bir değeri olmayan bir varlığın anlaşma kapsamında bir yatırım olarak nitelendirilemeyeceği şeklindeki ana argümanını reddetti. Tanzania, Biwater Gauff'ın kârsız olacağını bilerek projeye yatırım yaptığını, ancak bunun daha sonra daha karlı fırsatlara yol açacağını umduğunu ve yalnızca "yatırımcının ekonomik olarak fayda sağlayacağına dair makul beklenti temelinde üstlenilen" yatırımların bu proje kapsamında yatırım olarak kabul edildiğini iddia etti.

Biwater Gauff mahkemesi, bir tarafın bir yatırıma girme nedenleri ile ICSID rejimi kapsamında korumaya hak kazanma yeteneği arasında herhangi bir

bağlantı kurmayı reddetti. Yatırım eksikliğine dayalı itirazlar, çoğu yatırım anlaşmasında usule ilişkin gerekliliklere dayanan itirazlardan biraz daha başarılı olmuştur. Nitekim, bu tür itirazlar davalı devletler için zorunlu hale gelmiştir.

Bir maddi hukuk olarak, ulusal hukuk birkaç şekilde uygulanabilir hale gelebilir: Devlet ile yabancı yatırımcı arasındaki yatırım sözleşmelerinde, çoğunlukla ev sahibi devletin maddi hukukunun uygulanabilir olduğuna dair açık bir referans olacaktır. Ancak, bu mutlaka hikayenin sonu değildir. Böyle bir hukuk seçimi maddesi, genel olarak, yatırımcının daha sonra iç hukukta yapılacak değişiklikleri kabul etmesi gerektiği anlamına da gelecek şekilde yorumlanmalıdır. Ancak birçok davadan bildiğimiz gibi, böyle bir sonuç, devletin kendi konumunu iyileştirmek ve yatırımcının sözleşmeden doğan haklarını silmek veya değerini düşürmek amacıyla yarasını değiştirdiğini iddia ederek yatırımcı tarafından sıklıkla reddedilecektir. Bu, bir yasa kamulaştırıldığında oldukça açıktır, ancak yeni vergi veya diğer ekonomik yasalarla benzer bir etkiye ulaşıldığında daha az açıktır.

Devlet, kanunu değiştirdiğinde veya devlet teşebbüsünün sözleşmeye dayalı durumunu yatırımcının aleyhine olacak şekilde iyileştiren veya devlet teşebbüsünün belirli sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmesini engelleyen ve daha sonra atıfta bulunarak gerekçelendirdiği idari tasarruflar çıkardığında, devlet teşebbüsleriyle yapılan sözleşmelerde benzer zorluklar ortaya çıkar. Devletin mücbir sebep olarak eylemlerine. Bazılarımız bu konuda araştırma yaptığımızı ve yayınladığımızı biliyor ve burada tekrarlamak istemiyorum. Ancak bu bağlamda, başkanlığını yaptığım yakın tarihli bir tahkim kararına atıfta bulunabilirim. Kararımızın henüz yayınlanmadığı ve sadece özet olarak değinebileceğim ICC kurallarına göre bir yatırım tahkiminde, telekomünikasyon şirketlerinde o devletin vatandaşlarının zorunlu çoğunluğunu zorunlu kılan bir telekomünikasyon kanunu değişikliğini kabul ettik. Çoğunluğunun yatırımcısı, çünkü yasa tüm bu şirketleri etkiledi ve diğer devletler ulusal güvenlik nedenleriyle benzer yasalara sahipler.

### 3.7. Yatırım Tahkimine Yönelik Eleştiriler

Yatırım rejimine yönelik eleştiriler, usule ilişkin ve esasa ilişkin olmak üzere iki kategoriye ayrılma eğilimindedir. Birkaç yıldır, özellikle Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması'nın (NAFTA) yürürlüğe girmesinin ardından, akademisyenler ve sivil toplum grupları, ek prosedürel güvenceler talep ediyor. Bu talepler, diğer hususların yanı sıra tanıtım ve idari adalet gerekliliklerini de kapsadığı anlaşılabilir geniş şeffaflık bayrağı altına girer.

2001'de, NAFTA Bölüm 11 işlemlerinin New York Times'ta yer alan aşağıdaki güçlü iddianamesi ün kazandı: Toplantıları gizlidir. Üyeleri genellikle bilinmemektedir. Aldıkları kararların tam olarak açıklanması gerekmez. Ancak az sayıda uluslararası mahkemenin yatırımcılar ve yabancı hükümetler arasındaki anlaşmazlıkları ele alma şekli, ulusal yasaların iptal edilmesine, adalet sistemlerinin sorgulanmasına ve çevresel düzenlemelere karşı çıkılmasına neden oldu. (DePalma, 2001)

Bu alıntı, özellikle yatırım tahkimini yalnızca dolaylı olarak duyan dışarıdan gelenler olmak üzere, yatırım tahkiminin işleyişi ve etkileriyle ilgili yaygın ve ciddi endişeleri özetlemektedir: sözde demokratik hesap verebilirlik eksikliği, iç politika alanının daralması ve yaygın gizlilik (Brown & Pauwelyn, 2009). Ancak bazı tahkim pratisyenleri bile, hız, düşük maliyet ve tarafsızlık gibi sınırlar ötesinde bu kişiye özel uyuşmazlık çözüm yönteminin geleneksel avantajlarını giderek daha fazla sorguluyor. Uluslararası tahkimin yerel mahkemelerdeki davalara karşı uzun süredir devam eden üstünlüğünü kaybettiğine dair artan endişeler bulunmaktadır.

Yatırım rejimine yöneltilecek bir diğer prosedürel eleştiri, uluslararası tahkim dünyasında yaşanan çıkar çatışmalarıyla ilgilidir. Profesör William Park, ortaya çıkabilecek birçok olası çatışmayı açıklıyor ve bunları belirlemek ve çözmek için bazı önerilerde bulunuyor. Tahkim arenasını karakterize edebilecek çeşitli çatışma seviyeleri arasında ayırım yaparak bilinçli ve bilinçsiz önyargı potansiyelini kabul eder. Yine de mevcut uluslararası tahkim modeline bağlı kalmaya ve evrim kapasitesi konusunda umutlu olmaya devam ediyor. Yine de New York Times makalesinden bu yana prosedürel şeffaflığa yönelik ilerleme

umut verici. Uluslararası tahkim mahkemeleri, amicus curiae özetlerinin sunulması yoluyla üçüncü tarafların katılımına sürekli olarak izin verdi ve NAFTA mahkemeleri, duruşmalarını halka açtı.

Gelişmiş ülke yatırımcıları ve ev sahibi Devletler, demokratik meşruiyeti güvence altına almanın önemini anlıyor gibi görünüyor. Bununla birlikte, savunmalar ve hatta kararlar çoğu zaman gizli kalır, anlamlı amicus curiae katılımını zorlaştırır ve halkı iddialar ve sonucun arkasındaki mantık hakkında spekülasyon yapmaya bırakır. Yatırım tahkiminin asli sorunları ve arzu edilen değişiklikler konusunda anlaşma daha zordur. İlerlemeyi herhangi bir standarda göre değerlendirmek zordur. Bir eleştiri, yatırım yasasının yorumlanması ve uygulanması ile ilgilidir. Örneğin, CMS İptal Komitesi, CMS mahkemesinin yasayı “gizli ve kusurlu” bir şekilde uyguladığını ve kararın yasal gerekçesinin (CMS Annulment, Para. 136.) Merkezi bir bölümünü hatalı olarak gördüğünü belirterek şunları söyledi:

*“Ödülün değerlendirilmesi boyunca, Komite bir dizi hata ve kusur tespit etmiştir. Ödül, bariz hukuk hataları içeriyordu. Boşluklar ve lekelerden muzdariptir. Bütün bunlar Komite tarafından tespit edilmiş ve altı çizilmiştir.”*

#### 4. YATIRIM TAHKİMİNE ALTERNATİF YÖNTEMLER

Ticari tahkim, elbette hem yerel hem de uluslararası düzeyde yüzyıllardır süren bir geleneğe sahiptir. Daha eski davalardan bildiğimiz gibi, yatırım tahkimleri de oldukça uzun bir süredir var olmuştur. Ancak, ancak 1959'da başlayan ilk ikili yatırım anlaşmaları (BIT'ler) imzalandığında ve uluslararası uyuşmazlıkların çözümünde yaygın olarak kullanılan genel bir alan haline geldi. Ancak, anlaşmalar kapsamındaki yatırım tahkimlerinde de ulusal hukukun konuyla ilgisi olabilir. ICSID tahkimleri için, uluslararası hukuk kurallarına ek olarak ev sahibi devletin hukukuna açıkça atıfta bulunan Sözleşme'nin 42. Maddesini hatırlamak yeterli olabilir. Benzer, ancak değişkenlik gösteren hükümler, çoğu BIT'de ve ayrıca Amerika Birleşik Devletleri'nin bu yılın Nisan ayında yayınladığı yeni Model BIT'de bulunur. Bu temelde, yabancı yatırımcı genellikle yatırımının ev sahibi ülkenin yasaları tarafından yönetildiğini kabul etmek zorunda kalacak ve yine bu, daha sonraki yasa değişikliklerini içerecektir.

Ancak bu, anlaşmanın öngördüğü sınırlamalara tabidir. Kanundaki uygulamalar veya değişiklikler, belirli koşullar altında anlaşmanın ihlali olabilir. Çin, Japonya ve Kore arasındaki yeni Üçlü Anlaşma, bu konuda özel bir endişeyi ifade ediyor gibi görünüyor. Ulusal muameleye ilişkin 3. Maddesinde, 'bir yatırıma kabul edildikten sonra tanınan muamele, hiçbir durumda ilk yatırımın yapıldığı sırada verilen muameleden daha az lehte olmayacaktır.' tahkim uygulamasından bir örnek vereyim. son vakalarımından biri. SCC kuralları kapsamındaki bir BIT davasında, Rosinvest Davasındaki kararlarımız yayınlandı. Esasa ilişkin ödülümüz, iyi bilinen YUKOS davalarında bir ilktir.

Rus Devletinin vergilendirme ve iflasa ilişkin kanun çıkarma, değiştirme ve uygulama yetkisini kabul etmekle birlikte, YUKOS'a karşı alınan çeşitli önlemlerin kümülatif etkisinin, rakiplerine uygulanan muameleye kıyasla ancak şu şekilde yorumlanabileceği sonucuna vardık. Rosinvest'in sahibi hedge fonun

hisselerini satın almasını spekülâtif bir yatırım olarak değerlendirdiğimiz için çok az bir tazminat ödediğimizi de eklemeliyim. Rosinvest daha sonra ödülü İsveç mahkemelerinde savunmamaya karar verdi. Artık yasal çerçevede, tarafların seçtikleri tahkim kurallarına dönüldüğünde, bu kurallar antlaşmalarda yer alıyorsa, sadece yatırım tahkimi için geçerlidir. Ancak, başlangıçta sadece ticari tahkim için oluşturulan ve kullanılan sivil toplum kuruluşlarının kuralları, günümüzde ilgili taraflar, devletler ve yatırımcılar tarafından yatırım tahkimi için de seçilmektedir. Bir süre için, yalnızca UNCITRAL Kuralları, anlaşmalara alternatif olarak sıklıkla dahil edildi. Ancak şimdi, ICC, LCIA, SCC ve orijinal olarak yalnızca ticari tahkim için oluşturulmuş ve amaçlanan diğer ulusal tahkim kurumlarının kuralları kapsamında yatırım tahkimleri buluyoruz. Ve gerçekten de, eğer devletler, Venezuela'nın 24 Ocak 2012'de ICSID Sözleşmesini feshetmesiyle yaptığı gibi, ICSID'den yüz çevirirse, yabancı yatırımcılarla olan uyuşmazlıkları için başka tahkim kuralları seçmek zorunda kalacaklar.

Aslında, Venezuela bunu daha önce de yapmıştı. Yakın tarihli bir örnek, hemen yayınlanan ve 1997'de ICC Kuralları'nın seçimine dayalı olarak Venezuela'ya tazminat ödenmesine hükmedilen Exxon Mobil davasında geçen aralık ayındaki ICC Ödülümüzdür. Bileceğiniz gibi, geleneksel olarak tüm ICC davalarının yaklaşık %10'u devleti ilgilendirmektedir. 2012'nin yeni ICC Kuralları bunu dikkate almaktadır. Ve son iki yılda, Devletleri ve Devlet Teşebbüslerini İçeren Tahkim üzerine bir ICC Görev Gücü, ilgili belirli konuları ayrıntılı olarak inceledi ve bir Rapor henüz yayınlanıyor.

## SONUÇ

1980'lerde başlayan finansal liberalizasyon ve sermaye akışı liberalizasyonu tüm dünyada ivme kazanmaktadır. 1980'li yılların başından itibaren dünyada serbest ekonomi politikalarının yükselişi, piyasa ekonomisinin gelişmesi ve uluslararası üretimin kademeli olarak artması ile birlikte doğrudan yabancı yatırım yükselişe geçmiştir ve doğrudan yabancı yatırım bir tür yabancı sermayedir. Dünya ekonomisinde son dönemde yaşanan küreselleşme olgusu, gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyaçlarını doğrudan yabancı yatırım yoluyla karşılamalarına yardımcı olmuştur. Ekonomik ve sosyal hayatın gelişmesi, doğrudan yabancı yatırımları olumlu etkilemiş ve bu yatırımları artırmıştır. Çünkü DYY, yatırım yaptığı ülkeler için sadece sermaye olarak değil, aynı zamanda teknolojik yenilik ve istihdam yaratma kaynağı olarak görülmektedir.

Bu süreçte uluslararası ölçekte çalışan firmalar, uygun gördükleri ülkelerde üretimin belirli aşamalarını gerçekleştirmeyi tercih etmektedirler. Öte yandan, ekonomik büyümeyi teşvik etmeye çalışan birçok gelişmekte olan ülke, açık sanayileşme politikaları benimseyerek ülkeye doğrudan yabancı yatırımı desteklemiştir. DYY'nin özellikle gelişmekte olan ülkelerde artan kaynak kullanımı, altyapı yatırımları ve teknolojik ilerleme yoluyla ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu inanılmaktadır (Yılmazer, 2010). Bu bağlamda, ekonomik teori, doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu savunmaktadır. Neoklasik teoriye göre DYY, toplam yatırımın hacmini ve verimliliğini artırarak ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunur.

DYY'nin Türkiye'deki ve dünyadaki tarihsel gelişiminin ele alındığı bu çalışmada, ilk olarak DYY'nin tanımı ve kapsamı ortaya konmuştur. Literatürde DYY'nin birçok farklı tanımı bulunmaktadır. OECD tarafından geliştirilen tanım uluslararası kabul görmektedir. Tanımda DYY, "başka bir ülkede kurulmuş bir işletme ile kalıcı bir bağlantı kurmak amacıyla doğrudan bir



yatırımcı tarafından yapılan uluslararası yatırım" olarak tanımlanmaktadır. DYY gerçekleştirirken şirketler çoğunlukla benzer ekonomik, sosyal ve kültürel koşullara sahip ülkeleri tercih etmektedir. DYY'nin dünyadaki ve Türkiye'deki tarihsel gelişimine atıfta bulunmaktadır. Burada yabancı yatırım açısından sektörel ve bölgesel kalkınma vurgulanmaktadır. 1960'lara gelindiğinde, doğrudan yabancı yatırımlar arttı. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımların çoğu, petrol ve gaz kaynakları açısından zengin ülkelerden geldi. Ama sonra, dünya petrol krizinin patlak vermesiyle, mevcut yatırımların çoğu ABD'den geldi. 1990'larda ülkeler, uluslararası geçerliliği olan DYY düzenlemelerini benimseyerek daha büyük bir yabancı sermaye payı elde etmeyi amaçladılar. Bu dönemde yatırımlar birkaç bölgede, imalat ve hizmetlerde yoğunlaşmıştır. 2000'li yıllarda yüksek seviyelere ulaşan DYY, Asya ve Rusya krizleri gibi küresel krizlerin ortaya çıkmasıyla son yıllarda en düşük seviyesine gerilemiştir. Yatırımın tekrar eski seviyelerine dönmesi 2006 yılına kadar değildi. Dünyada önemli yatırımları olan ülkeler Amerika Birleşik Devletleri, Fransa ve Birleşik Krallık 'tır.

Uluslararası arenada faaliyet göstermek isteyen yatırımcıların önünde birçok seçenek bulunmaktadır. Uluslararası platformda iş yapmanın getirdiği risk ve belirsizliklerin etkisini azaltmaya çalışan yatırımcılar, faaliyetlerine yurt dışına ihracat yaparak başlamakta, lisans anlaşmaları ile devam etmekte ve doğrudan yurt dışında üretim yaparak süreci tamamlamaktadır. Uluslararası yatırımcıları diğer yatırımlar üzerinden DYY'ye yönlendirmenin temel nedeni ürettikleri ürünlerin satış potansiyelinden yararlanma isteğidir. Küreselleşmenin en önemli sınır ötesi faaliyetlerinden biri haline gelen doğrudan yabancı yatırımlar, dünyanın sınırlı kaynaklarının verimli kullanımını desteklemektedir. Söz konusu yatırımlar sermaye ihraç eden ülkelerin rekabet gücünü artırdığı gibi, ithal eden ülkelerde ekonomik büyümeye, üretim kapasitesinin ve ihracatının artışına, istihdama, teknolojik gelişmeye, yenilikçi yönetim ve pazarlama yöntemlerinin yayılmasına ve işgücünün niteliğinin yükseltilmesine katkıda bulunmaktadır. Çalışmadan elde edilen sonuca göre Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları çeken en önemli unsurlardan biri ekonominin açıklık oranıdır. Dış ticaret hacminin gayri safi milli hasılaya oranı ile ölçülen ekonomideki açıklık oranı arttıkça yatırımlar da o ölçüde artmaktadır. İkinci

önemli husus olarak teşvikler ve faaliyet koşulları görünmektedir. Dış ülkelerle yapılan çifte vergilendirmeyi önleme ve yatırımların teşviki ve korunması anlaşmaları arttıkça Türkiye, çok uluslu şirketler tarafından yatırım yapmaya daha cazip hale gelmektedir. Hükümetlerin bu yönde adımlar atmaya devam etmesi gerekmektedir. Bu iki unsur kadar olmasa da kişi başına düşen GSYİH da Türkiye'deki yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Yatırımları daha fazla çekebilmek için, pazarın büyüklüğünün bir ölçüsü olan kişi başına GSYİH'yı da artırma çabasında olmak gerekmektedir.

Diğer taraftan doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini önleyen veya artış hızını düşüren dış ticaret açığının da azaltılması gereği bir diğer önemli husus olarak görülmektedir. Bu konuda hükümetlerin, ülkenin üretim ve ihracat miktarlarını artırıcı yönde politikalar izlemesi gerekmektedir. Yine seçimlerin de yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi göz önüne alınırsa, ülkedeki politik belirsizlik en aza indirilmelidir. Çok uluslu şirketler doğrudan yabancı yatırım kararı verirken yatırımın karlılığını değerlendirmenin dışında yatırım yapacakları ülkeyi de çok iyi analiz etmelidirler. Bu aşamada ülkelerle ilgili yapılan değerlendirme raporlarını gözden geçirmenin yanı sıra, ülkedeki politik ve ekonomik istikrarı da dikkate almak zorundadırlar. Dolayısıyla hükümete düşen bir başka görev, çok sayıda ülkenin yabancı yatırımları çekebilmek için rekabet halinde olması göz önüne alınırsa, yatırımcıları özendirici bir siyasi, ekonomik ve sosyal çevre oluşturulmasını mümkün kılacak politikaların neler olabileceklerinin belirlenmesi olmalıdır. Ayrıca hükümetler, çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarının gerisinde bulunan nedenleri kendi ülkeleriyle ilgili olarak belirlemeye çalışmalı ve bu bağlamda uzun dönemli stratejiler belirlemelidirler.

## KAYNAKÇA

Abramovitz, M., & David, P. A. (1999). *American macroeconomic growth in the era of knowledge-based progress: The long-run perspective*.

Acemoglu, D., & Johnson, S. (2007). Disease and development: the effect of life expectancy on economic growth. *Journal of political Economy*, 115(6), 925-985.

AÇIKALIN, S., Gül, E., & Yaşar, E. (2006). Ücretler ve büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 271-282.

Aghion, P., Comin, D., Howitt, P., & Tecu, I. (2016). When does domestic savings matter for economic growth?. *IMF Economic Review*, 64(3), 381-407.

Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206-213.

Brower, C. N., Ottolenghi, M., & Prows, P. (2009). The saga of CMS: res judicata, precedent and the legitimacy of ICSID arbitration. *International investment law for the 21st century—essays in honour of Christoph Schreuer*. Oxford, 843-864.

Ahuja, G. &. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. *Strategic Management Journal*, 197–220.

Akyüz, Y., & Cornford, A. J. (2000). *Capital flows to developing countries and the reform of the international financial system* (No. 190). United Nations University, World Institute for Development Economics Research.

Albulescu, C. T. (2015). Do foreign direct and portfolio investments affect long-term economic growth in Central and Eastern Europe?. *Procedia economics and finance*, 23, 507-512.

Almeida, P., & Phene, A. (2004). Subsidiaries and knowledge creation: The influence of the MNC and host country on innovation. *Strategic Management Journal*, 25(8-9), 847-864.

Almeida, P. (1996). Knowledge sourcing by foreign multinationals: Patent citation analysis in the US semiconductor industry. *Strategic management journal*, 17(S2), 155-165.

ALPAR, C. (1978). Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No: 124, 2. Baskı, Ankara.

Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different? *World development*, 30(1), 107-119.

Ayanwale, A. B. (2007). FDI and economic growth: Evidence from Nigeria.

Böckstiegel, K. H. (2012). Commercial and investment arbitration: how different are they today? The Lalive lecture 2012. *Arbitration International*, 28(4), 577-590.

Bjorklund, A. (2008). Investment treaty arbitral decisions as jurisprudence constante. *UC Davis Legal Studies Research Paper*, (158).

Brower, C. N., Ottolenghi, M., & Prows, P. (2009). The saga of CMS: res judicata, precedent and the legitimacy of ICSID arbitration. *International investment law for the 21st century—essays in honour of Christoph Schreuer*. Oxford, 843-864.

Brown, C., & Pauwelyn, J. (2009). Trade retaliation in WTO dispute settlement: a multi-disciplinary analysis.

Buckley, P. J., & Casson, M. (2010). Edith Penrose's theory of the growth of the firm and the strategic management of multinational enterprises. In *The Multinational Enterprise Revisited* (pp. 277-300). Palgrave Macmillan, London.

Burgstaller, M. (2012). Investor-state arbitration in EU international investment agreements with third states. *Legal Issues of Economic Integration*, 39(2).

Calvo, G. A., & Mendoza, E. G. (2000). Capital-markets crises and economic collapse in emerging markets: An informational-frictions approach. *American Economic Review*, 90(2), 59-64.

Cantwell, J. (1989). *Technological innovation and multinational corporations*. Oxford, U.K.: Blackwell.

Caves, R., & Hymer, S. H. (1971, 1976). *Industrial corporations: The industrial economics of foreign investment, The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*. *Economica*, Cambridge, MA: MIT Press, 1-27.

Chen, H., & Chen, T.-J. (1998). Network linkage and location choice in foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 445-467.

**COSTRUTORRI, S. SALINI COSTRUTTORI SPA AND ITALSTRADE SPA Claimants.** *Inf'l Legal Materials*, 42, 609.

Crook, J. R. (2007). CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic (ICSID Case No. ARB/01/8) (Annulment Decision, September 25, 2007). *ICSID Review*, 22(2), 455-465.

Değer, M., & Emsen, Ö. (2006). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Panel Veri Analizleri (1990-2002). *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 121-137.

DePalma, A. (2001). Nafta's Powerful Little Secret: Obscure Tribunals Settle Disputes, but Go Too Far, Critics Say. New York Times.

Dilek, S., Küçük, O., & Eleren, A. (2016). Kastamonu Üniversitesi Öğrencilerinin Ekonomi Okuryazarlığı. *Itobiad: Journal of the Human & Social Science Researches*, 5(7).

Dodge, W. S. (1999). Awards in Pope & Talbot, Inc. v. Government of Canada-- Introduction. *Hastings Int'l & Comp. L. Rev.*, 23, 431.

Dolzer, R., & Stevens, M. (1995). *Bilateral investment treaties*. Martinus Nijhoff Publishers.

Dolzer, & Schreuer. (2001). Contract Without Privity: Sovereign Offer and Investor Acceptance.

Dolzer, R. (2005). Fair and equitable treatment: a key standard in investment treaties. *Int'l Law.*, 39, 87.

Dolzer, R., & Schreuer, C. (2012). *Principles of International Investment Law (Vol.)*

Dunning, D. (1999). A newer look: Motivated social cognition and the schematic representation of social concepts. *Psychological Inquiry*, 10(1), 1-11.

Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of international business studies*, 11(1), 9-31.

Dunning, J. H. (1988). The theory of international production. *The International Trade Journal*, 3(1), 21-66.

Dunning, J. H. (1993). MNEs, the Balance of Payments and the Structure of Trade. *Multinational enterprises and the global economy*, Addison-Wesley, Wokingham, UK and Reading, MA.

Dunning, J. H. (2002). *Global capitalism, FDI and competitiveness (Vol. 2)*. Edward Elgar Publishing.

Ekinci, A. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve istihdama etkisi: Türkiye uygulaması (1980-2010). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 71-96.

Erdal, F., & Tatoglu, E. (2002). Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Tukey. *Multinational business review*, 10, 21-27.

Fedax v. Venezuela, ARB/96/3 (ICSID (W. Bank) JULY 11, 1997).

Franck, S. D. (2009). Development and outcomes of investment treaty arbitration. *Harv. Int'l LJ*, 50, 435.

Gilmore, A., O'Donnell, A., Carson, D., & Cummins, D. (2003). Factors influencing foreign direct investment and international joint ventures: A comparative study of Northern Ireland and Bahrain. *International Marketing Review*.

Ginsburg, T. (2005). International substitutes for domestic institutions: Bilateral investment treaties and governance. *International Review of Law and Economics*, 25(1), 107-123.

Goldstein, I., & Razin, A. (2006). An information-based trade off between foreign direct investment and foreign portfolio investment. *Journal of International Economics*, 70(1), 271-295.

Gourinchas, P. O., & Jeanne, O. (2006). The elusive gains from international financial integration. *The Review of Economic Studies*, 73(3), 715-741.

Görgün, T. (2004). Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları. *Uzmanlık Tezi, TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara*.

Grieco, J. M. (2021). Foreign investment and development: Theories and evidence. *Investing in Development: new roles for private capital?* 35-60.

Helpman, E. (2009). *The mystery of economic growth*. Harvard University Press.

Houthakker, H. S. (1965). On some determinants of saving in developed and under-developed countries. In *Problems in economic development* (pp. 212-227). Palgrave Macmillan, London.

Huntington, S. P. (1993). "If Not Civilizations, What?:" Responds to His Critics". *Foreign Affairs*, 72(5), 186.

ICSID RULES OF PROCEDURE FOR ARBITRATION PROCEEDINGS (ARBITRATION ADDITIONAL FACILITIES RULES) Ch. VIII. (2006). Treaty Between the United States of America and the Oriental Republic of Uruguay Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment.

IMF, I. (2003). IMF.

Karimi, M. S., & Yusop, Z. (2009). FDI and economic growth in Malaysia.

Khaliq, A., & Noy, I. (2007). Foreign direct investment and economic growth: Empirical evidence from sectoral data in Indonesia. *Journal of Economic Literature*, 45(1), 313-325.

Kobeissi, N. (2005). Impact of governance, legal system and economic freedom on foreign investment in the MENA region. *Journal of Comparative International Management*, 8(1), 20-41.

- Kogut, B., & Zander, U. (1992). Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization science*, 3(3), 383-397.
- Kokko, A. (2002, June). Globalization and FDI incentives. In *World Bank ABCDE Conference in Oslo, mimeo*.
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). Financial globalization: A reappraisal. *IMF Staff papers*, 56(1), 8-62.
- Laeuchli, U. M. (2007). Civil and common law: Contrast and synthesis in international arbitration. *Dispute Resolution Journal*, 62(3), 81.
- Lew, J. D., Mistelis, L. A., Kröll, S. M., & Kröll, S. (2003). *Comparative international commercial arbitration*. Kluwer Law International BV.
- Li, X., & Liu, X. (2005). Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship. *World development*, 33(3), 393-407.
- Lipsey, I. R. E. (1999). 6 The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. *Capital Flows*, 307.
- Loewendahl, H., & Ertugal-Loewendahl, E. (2000). *Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment: Implications of EU Enlargement*. Centre for European Policy Studies.
- Loree, D. W., & Guisinger, S. E. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. *Journal of international business studies*, 26(2), 281-299.
- Maddison, A. (2005). Measuring and interpreting world economic performance 1500-2001. *Review of Income and Wealth*, 51(1), 1-35.
- Magnus, F. J., & Fosu, O. A. E. (2011). On the Predictability of Inflation Rate in Ghana: A Box-Jenkins Approach. *International Journal of Economic Perspectives*, 5(1).
- Makino, S., Lau, C. M., & Yeh, R. S. (2002). Asset-exploitation versus asset-seeking: Implications for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies. *Journal of international business studies*, 33(3), 403-421.
- Mann, H., & Von Moltke, K. (1999). NAFTA's Chapter 11 and the environment: addressing the impacts of the investor-state process on the environment.
- McLachlan, C. (2008). Investment treaties and general international law. *International & Comparative Law Quarterly*, 57(2), 361-401.
- Merve, A. C. A. R. (2016). DOĞRUDAN YABANCI SERMAYENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 92-105.

Mucuk, M., & Demirsel, M. T. (2009). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik performans. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21), 365-373.

Mugableh, M. I., & Oudat, M. S. (2018). Modelling the determinants of foreign portfolio investments: a bounds testing and causality analysis for Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(4), 1-8.

Murray, J. Y., & Kotabe, M. (2005). Performance implications of strategic fit between alliance attributes and alliance forms. *Journal of Business Research*, 58(11), 1525-1533.

Myloni, B., Harzing, A. W. K., & Mirza, H. (2004). Host country specific factors and the transfer of human resource management practices in multinational companies. *International journal of Manpower*.

Newman, L. W. (1996). Obtaining Evidence in the United States for Foreign Proceedings. In *Proceedings of the ASIL Annual Meeting* (Vol. 90, pp. 67-71). Cambridge University Press.

Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World development*, 29(9), 1593-1610.

Olibe, K. O., & Crumbley, C. L. (1997). Determinants of US private foreign direct investments in OPEC nations: From public and non-public policy perspectives. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*.

Olivera, O., & Lewis, T. (2004). Cochabamba! water war in Bolivia. South End Press.

Omri, A., Nguyen, D. K., & Rault, C. (2014). Causal interactions between CO2 emissions, FDI, and economic growth: Evidence from dynamic simultaneous-equation models. *Economic Modelling*, 42, 382-389.

Oresotu, F. O. (1988). Foreign investments and Nigeria's economic recovery: issues and prospects.

O'Sullivan, A., & Sheffrin, S. M. (2003). *Economics: Principles in action*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall.

Özel, H. A. (2012). *Ekonomik büyümenin teorik temelleri*. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2(1), 63-72.

Parra, A. R. (2012). *The history of ICSID*. OUP Oxford.

Paulsson, J. (1995). Arbitration without privity. *ICSID Review*, 10(2), 232-257.

Paulsson, J. (2005). *Global Reflections on International Law, Commerce and Dispute Resolution*.



Peng, M. W., & Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of management review*, 21(2), 492-528.

Polasek, M. (2007). *Biwater Gauff (Tanzania) Limited v. United Republic of Tanzania (ICSID Case No. ARB/05/22) Introductory Note to Three Procedural Orders. ICSID Review*, 22(1), 149-154.

Porter, M. E. (1990). New global strategies for competitive advantage. *Planning Review*.

Rama, R. (2008). Foreign investment innovation: a review of selected policies. *The Journal of Technology Transfer*, 353–363.

Redfern, A., & Hunter, M. (2004). *Law and practice of international commercial arbitration*. Sweet & Maxwell.

Root, F. R., & Ahmed, A. A. (1978). The influence of policy instruments on manufacturing direct foreign investment in developing countries. *Journal of International Business Studies*, 9(3), 81-94.

Rosenblum, M. (1986). *Mission to civilize: The French way*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich.

Sadik, A. T., & Bolbol, A. A. (2001). Capital flows, FDI, and technology spillovers: evidence from Arab countries. *World Development*, 29(12), 2111-2125.

Salomon, C. T. (2002). *Selecting an international arbitrator: Five factors to consider. Mealey's International Arbitration Report*, 17(10), 1-4.

Schlemmer, E. C. (2009). Protection of investors and investments. *SA Mercantile Law Journal*, 21(5), 734-752.

Schreuer, C., & Weiniger, M. (2008). A doctrine of precedent? In *The Oxford handbook of international investment law*.

Schreuer, C. H. (2009). *The ICSID Convention: a commentary*. Cambridge University Press.

Summers, R., & Heston, A. (1988). A new set of international comparisons of real product and price levels estimates for 130 countries, 1950–1985. *Review of income and wealth*, 34(1), 1-25.

Şimşek, M., & Behdioğlu, S. (2006). Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47-65.

Teşkilatı, D. P. (1995). Küreselleşme, Bölgesel Entegrasyonlar ve Türkiye (Değerlendirme Raporu). *Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Yayın No: DPT*.

Tobey, J. A. (1990). Effects of domestic environmental policy on patterns of international trade (No. 953-2016-74788).

Torlak, E. (2004). Foreign Direct Investment, Technology Transfer, and Productivity Growth in Transition Countries Empirical Evidence from Panel Data (No. 26). cege Discussion Papers.

Tsang, E. W., & Yip, P. S. (2007). *Economic distance and the survival of foreign direct investments. Academy of Management Journal, 50(5), 1156-1168.*

Turan, T. (2008). İktisadi Büyüme Teorisine Giriş. İstanbul: Yalın yayıncılık.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (1999). World Development Report 1999.

UNCTAD. (2008). World Development Report 2008.

UNCTAD. (2009). World Investment Report 2009: *Transnational Corporations. Agricultural Production and Development, UNCTAD.*

Vandevelde, K. J. (1998). The political economy of a bilateral investment treaty. *American Journal of International Law, 92(4), 621-641.*

Van Harten, G. (2007). Investment treaty arbitration and public law. *OUP Catalogue.*

Yeyati, E. L., Panizza, U., & Stein, E. (2007). The cyclical nature of North–South FDI flows. *Journal of International Money and Finance, 26(1), 104-130.*

Yılmaz, M. (2010). Doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye üzerine bir deneme. Celal Bayar Üniversitesi SBE, Sosyal Bilimler Dergisi, 8(1), 241-260.

Zachary, D. (2004). The hybrid foundations of investment treaty arbitration. *The British Year Book of International Law, 74(1), 151.*

Waibel, M. (2010). The backlash against investment arbitration: perceptions and reality. Kluwer Law International BV.

Wälde, T. W. (2006). Efficient management of transnational disputes: Mutual gain by mediation or joint loss in litigation. *Arbitration International, 22(2), 205-232.*

Wei, J. S. (2007). World Investment Prospects to 2010-Boom or Backlash? *International Journal of Business and Economics, 6(2), 179.*

Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: the case of US firms. *Journal of International Economics, 57-76.*

## ÖZGEÇMİŞ

Mina Nur Kırmızı, çocukluğunu İstanbul'da geçirdi. Türkiye'nin farklı şehirleri başta olmak üzere Roma, Milano, Nice, Amsterdam, Berlin, Chicago ve New York gibi şehirlere yaptığı seyahatlerde milletlerarası özel hukuk alanında bulunan açıkları tespit etmiştir. 2018 yılında İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun olmuştur. Lisans öğrenimi sırasında Milletarası Özel Hukuk sertifika programlarına katıldı. İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun olduktan sonra Yıldırım&Kaya hukuk bürosunda staj eğitimine devam etti. Staj eğitiminden sonra Chicago'da dil ve yüksek lisans hazırlık eğitimine başladı, yüksek lisans eğitimine İstanbul Ayvansaray Üniversitesi İşletme Programında devam etti. Bir süre Mepay Marka ve Paten Danışmanlık şirketinde yönetici avukatlık yaptıktan sonra, Kırmızı Holding çatısı altında yöneticilik görevine devam etmektedir.

