

İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları
49. Seri / Yıl 2006

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYELİ
ŞİRKETLERİN YERLİ ŞİRKETLERLE
KIYASLANMASI VE PERFORMANSLARINA
KATKILARININ SINANMASI**

Araş. Gör. Dr. Handan YOLSAL

İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Ekonometri Bölümü

ÖZET

Foreign direct investment which is preferred as a kind of outward financing by developing economies, is gradually increased. Turkey is also struggled with pull in foreign direct investment.

In this paper, it will be tried to exam by means of basic hypothesis testing whether benefited from current foreign direct investment efficiently.

ABSTRACT

Gelişmekte olan ekonomilerin bir dış finansman yolu olarak tercih ettikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımları giderek artmaktadır. Türkiye de daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekmeye çalışmaktadır.

Bu çalışmada mevcut yabancı sermayeden etkin olarak yararlanıp yararlanmadığımız basit hipotez testleri yardımıyla sınanacaktır.

GİRİŞ

Yüzyılı aşkın bir süredir sanayileşme ve kalkınma çabası içindeki ülkemizin en önemli sorunlarından biri tasarruflardaki yetersizlik ve dolayısıyla gerekli sermaye birikimini sağlayamamaktır. Bu sorunu aşmak ve sanayileşmeyi sağlamak amacıyla ilk kez 1913 yılında Teşvik-i Sanayi Kanun-u Muvakkati ile kapsamlı bir yasal çerçeve oluşturulmuştur (M. Duran, 2002, s.4). Aynı çaba Cumhuriyet döneminde de sürmüştü ve Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren bir yandan temel sanayi kuruluşları kamu tarafından kurulurken, bir yandan da özel kesimin gelişip büyümesine, böylece bu kesimde sermaye birikimi oluşturulmasına çalışılmıştır. 1950'li yıllarda liberal ekonomi politikaları çerçevesinde hem yerli girişimciler desteklenmiş, hem de ülkemize yabancı sermaye çekilmek istenmiştir. Bu amaçla 1954 yılında 6224 sayılı yabancı sermaye teşvik kanunu çıkarılmıştır (DPT, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2000, s.8). Ardından gelen planlı dönemde ithal ikâmesine dayalı sanayileşme politikaları, 1980 sonrasında da özel kesimin ekonomideki rolünü artıracak ve rekabet gücü kazanmasını sağlayacak politikalar izlenmiştir. Ülkemizde 1980 yılına kadar kamu yatırımları da özel kesim yatırımları da yerli kaynaklarla finanse edilirken, 1980 sonrasında dış borçlanma yolu ile kaynak temin edilmeye çalışılmıştır. Ancak zamanla dış borç temininde sorunlar yaşanması kamunun finansman ihtiyacını karşılamak için yeniden yerli kaynaklara dönülmesini gerekli kılmıştır. Bu durum kamunun borç stoku ve borçlanma maliyetini artırmıştır. Yaşanan krizlerle birlikte borç-faiz kısır döngüsüne düşülmüş, borç yönetimi giderek zorlaşmıştır. Bu gelişmeler sabit sermaye yatırımları üzerinde ciddi bir baskı oluşmasına yol açmıştır. Aynı dönemde özel kesimde de benzer sıkıntılar yaşanmış, kaynak maliyeti yükselmiştir. Bunun üzerine özel kesim sabit sermaye yatırımları yapmak yerine, kısa dönemde yüksek getiri sağlayan döviz, faiz ve borsa gibi finansal alanlara yönelmiştir (M. Duran, 2002, s.21).

Yatırımların enflasyonist finansman yöntemleri işletilerek karşılanması, özellikle 1990 sonrasında makro ekonomik dengeleri bozmuş, uzun vadeli sürdürülebilir ekonomik büyüme ve istikrarın korunmasını zorlaştırmıştır. Yaşanan krizler özel kesimin sermaye kaybına uğramasına ve kamunun küçülmesine yol açmış, borç servisinin çevrilebilirlik sınırına ulaşması ile büyümeyi sağlayacak alternatif arayışlara girilmiştir. Böylece yurt içi tasarruf ve kaynakların yeterli olmadığı ülkemizde istikrarlı büyümeyi sağlamak ve sabit sermaye yatırımlarını gerçekleştirmek için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyulmuştur (M. Duran, 2002, s.75-76).

Dünyada da benzer gelişmeler yaşanmıştır. Küreselleşme ile birlikte coğrafi sınırların ortadan kalkması, ulaşım ve iletişim maliyetlerinin azalması sonucunda, özellikle finans, ticaret ve üretim alanlarında 1980'lerden itibaren hızlı bir bütünleşme görülmüştür. Böylece önceleri gelişmiş ülkelerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri uluslararası sermaye hareketlerinden, 1989 yılında Doğu Bloku'nun da çökmesiyle gelişmekte olan ülkeler de pay alma çabasına girmiştir. Başlangıçta yurt içi kaynakların yetersizliğini dış borçlanma yolu ile kapatmaya çalışan gelişmekte olan ülkeler ile uluslararası finans kurumları arasındaki borç-alacak ilişkisi zamanla tıkanmış ve borç alan ülkeler; aldıkları borcun değil anaparasını, faizlerini dahi ödeyemez duruma gelmiştir. 1980'lerde yaşanan bu borç krizi, 1990'ların başında gelişmekte olan ülkeleri alternatif dış finansman kaynakları aramaya yöneltmiştir. Alternatif dış finansman kaynakları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uluslararası portföy yatırımları olmak üzere özel kaynaklı tüm yatırımları içermektedir (DPT, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2000, s.2).

Alternatif dış finansman araçları gelişmekte olan ülkelerin çok büyük bir çoğunluğunda uzun yıllar boyunca sömürgeciliğin bir aracı olarak görülüp şüphe ile karşılanmış olmasına rağmen, zaman içinde bu ülkelere ilk olarak kısa vadeli sermaye hareketlerini, ardından da doğrudan yabancı sermaye hareketlerini çekebilmek için yarışır hale gelmiştir.

1990'larda gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye hareketlerinde hızlı bir artış ve buna paralel olarak da resmi kalkınma kredilerinde bir duraklama görülmüştür. Resmi kalkınma kredilerinin uluslararası finansman içindeki payı 1990'da % 56.5 iken, 1996'da % 10.5'e gerilemiş, 1998 yılında Güney Doğu Asya krizine rağmen ancak % 17.4 olarak gerçekleşmiştir (DPT, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2000, s.5). Buna karşılık doğrudan yabancı sermaye girişlerinin büyüme oranı ise 1991-1995 yılları arasında ortalama % 21.5 iken, 1996-2000 yılları arasında % 39.7 olmuş ve 2000 yılında % 27.7'ye ulaşmıştır (UNCTAD, WIR, 2004, s.9).

Türkiye 1990'ların başında 1 milyar dolarlık yıllık doğrudan yabancı sermaye hacmine ulaşarak gelişmekte olan ülkeler arasında en ön sıradayken, bu seviyeyi koruyamamış ve 2001-2003 döneminde tüm ülkeler arasında 110. sırada yer almıştır (UNCTAD, WIR, 2004, s.14). Oysa ülkemiz de gelişmekte olan tüm ülkeler gibi yabancı sermaye çekmek gayretindedir. Bu noktada ülkemizin yeni yabancı sermaye yatırımları için cazip hale gelmesi kadar, mevcut yabancı yatırımlardan ne kadar etkin bir şekilde yararlanabildiği de önemlidir.

Bu çalışmanın amacı, bugüne kadar ülkemize giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını yerli sermayeli şirketlerle kıyaslamak ve böylece yabancı sermayeli şirketlerin ekonomik performanslarını değerlendirmektir. Yabancı sermayeli şirketlerle yerli şirketlerin kıyaslaması İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından her yıl düzenli olarak açıklanan “500 Büyük Sanayi Kuruluşu Anket” verileri yardımıyla yapılacaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları tanımlanarak, ev sahibi ülkede yaratacağı makro etkiler, yatırımcının amaç ve hedefleri sıralanacaktır. Daha sonra Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının durumu özetlenecektir. Üçüncü bölümde ise İSO 500 büyük kuruluş anket çalışmaları baz alınarak, tamamen yerli sermayeli sanayi kuruluşları ile yabancı sermaye ortaklı kuruluşlar arasındaki farklılıklar istatistiki olarak sınanacaktır. Sınama iki aşamada gerçekleştirilecektir. İlk olarak 500 büyük kuruluş her yıl kendi içinde yerli ve yabancı sermayeliler olmak üzere ayrıştırılacak ve aralarında fark olup olmadığı basit hipotez testleri yardımıyla sınanacaktır. İkinci aşamada ise seçilmiş firmaların ekonomik performansına yabancı sermayenin katkı yapıp yapmadığı sorusuna cevap aranacaktır. Son olarak bulgular yorumlanacaktır.

1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY), “yabancı yatırımcı tarafından getirilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç), makine-teçhizat, sinai ve fikri mülkiyet hakları, yurt içinden sağlanan yeniden yatırımında kullanılan kâr, hasılat, para alacağı veya mali değerleri olan yatırımla ilgili diğer haklar, doğal kaynakların aranmasına ilişkin haklar gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak” şeklinde tanımlanmaktadır (Yabancı Sermaye Raporu, 2005, s.1). Bu tanımdaki şirket üzerinde kontrolü sağlayan asgari sermaye miktarı ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin İngiltere’de bu oran 1997 yılında % 20’den % 10’a çekilmiştir (B. Efe, 2002, s.4). Ancak % 10’dan daha az hisseye sahip olup da çok daha etkin olan veya % 10’dan daha fazla paya sahip olup da daha az etkili olan yabancı ortaklara rastlandığı da unutulmamalıdır (H. Demircan, 2003, s.2).

Türkiye’de yabancı sermayenin bu tanımı, 17 Haziran 2003 tarihinde yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar” kanunu ile yapılmıştır ve böylece doğrudan yabancı yatırım, yabancı yatırımcı ve yabancı sermayenin tanımları uluslararası normlara uygun olarak yeniden düzenlenmiştir (Yabancı Sermaye Raporu, 2005, s.1).

DYSY’ni diğer sermaye hareketlerinden ayıran kendine has bazı özellikler vardır. Bu tür yatırımlar, devlet değil, vatandaşlar tarafından yapılan özel sermaye hareketleridir. Çoğunlukla çok uluslu şirketler veya ulus ötesi şirketler tarafından gerçekleştirilirler. Portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka bir

katkısı yokken, DYSY'da yabancı yatırımcı, ortağı olduğu şirketin yönetimini kontrol etmektedir. DYSY ticaretle bağlantılı faktörlerden etkilenirken, portföy yatırımları daha çok finansal faktörlerden etkilenmektedir.

DYSY ile dış ticaret teorileri arasındaki ilişki iktisat literatüründe sıkça işlenmiştir. Ülkelerin üretim faktörleri açısından birbirlerinden farklı olduklarını varsayan ve faktör donatım teorisi olarak da bilinen Heckscher-Ohlin modeli DYSY'na yer vermemekle birlikte bir çıkış noktası oluşturmuştur. Daha sonra bu teoriye faktör hareketlerinin önündeki kısıtlamaların kaldırılması ile uluslararası ticaretin olumsuz etkileneceği ve DYSY'nın ticareti ikâme edeceği görüşü eklenmiştir (Z.T. Göver, 2005, s.3-4).

DYSY'nı açıklayan bir başka teori olan ürün devreleri teorisine göre ise; ürün devreleri, yeni ürünün piyasaya sürülmesi, ürünün olgunlaşması, ürünün standartlaşması aşamalarından oluşmaktadır. Buna göre ürün iç piyasada olgunlaşınca ihracata başlanır ve zamanla üretim, faktör maliyetlerinin düşük olduğu ülkelere kaydırılır. Özetle piyasaya sürülen yeni ürün, önce dış ticarete ardından da DYSY'na neden olur (Z.T. Göver, 2005, s.4).

Faktör donatımı teorisinin aksine DYSY'nın dış ticaretin yalnızca ikâmesi değil, aynı zamanda tamamlayıcısı olduğunu varsayan yeni görüşlere göre DYSY, yatay entegrasyon yatırımları, dikey entegrasyon yatırımları veya bilgi sermayesi modelleri ile yapılır. Yatay entegrasyon yatırımları bir çok uluslu şirketin aynı ürünü birden çok ülkede üretmek için yaptığı yatırımlardır. Bu tür yatırımlar sayesinde şirketler pazar koşulları ve tüketici tercihlerine daha kolay ve hızlı bir şekilde uyum sağlarlar. Dikey entegrasyon yatırımları ise, çok uluslu şirketin ürettiği nihai malın üretim sürecini birkaç aşamaya bölerek, üretimin her aşamasını farklı bir ülkede gerçekleştirmek amacıyla yaptığı yatırımlardır. Bu tür yatırımlar genellikle üretim sürecinde emek yoğun teknoloji kullanılarak üretilmesi gereken malları işgücünün ucuz olduğu ülkelerde üretirken, idari ve araştırma geliştirme faaliyetlerinin de nitelikli işgücüne sahip ülkelerde yapıldığı yatırımlardır. Bilgi sermayesi modeli ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklarken hem yatay entegrasyon hem de dikey entegrasyon yatırımlarını kullanır (Z.T. Göver, 2005, s.7-10).

DYSY, doğal kaynak arayan yatırımlar, pazar arayan yatırımlar, etkinlik arayan yatırımlar ve stratejik varlık arayan yatırımlar şeklinde sınıflandırılabilir ve genellikle tamamen yeni yatırımlar (greenfield) veya şirket birleşme ve satın almaları olarak gerçekleşirler. Şirket birleşme ve satın almaları, bu yolla aynı zamanda hazır bir pazar payı, dağıtım kanalı ve marka elde edildiğinden doğrudan yabancı sermaye tarafından çoğunlukla tercih edilen yöntemdir. Küresel bazda DYSY'nın yaklaşık % 60'ı birleşme ve satın almalar şeklindedir (H. Demircan, 2003, s.13-14).

DYSY'da yatırımcının asıl amacı kâr etmektir. Üstelik bu kâr, aynı yatırımı kendi ülkesinde yapsa kazanacağından daha fazla olmalı ve kolayca transfer edilebilmelidir (B. Efe, 2002, s.14). İşte bu noktada yabancı yatırımcı ile ev sahibi ülkenin amaçları birbirinden ayrılmaktadır.

Yabancı yatırımcılar yatırımlarını en düşük maliyetle yapabilecekleri, varlıklarını ve haklarını hukuki açıdan güvence altına alabilecekleri, pazarı geniş, hammadde bakımından zengin, altyapı yatırımları tamamlanmış, ucuz ve kolay eğitilebilen işgücüne sahip, ekonomik ve politik istikrar içinde olan, vergi mevzuatı uygun, anlaşmazlık halinde uluslararası tahkim kurullarına gidebilecekleri, ülke risk primi düşük ülkelere yatırım yapmak isterler (DPT, ÖİK raporu, 2000, s.12-13).

Ev sahibi ülke açısından yabancı sermayenin ilk etkisi ülkenin döviz rezervlerini artırmasıdır. DYSY, genellikle sermaye birikimi yetersiz olan gelişmekte olan ülkelerde uzun vadede sermaye birikimi sağlamakta, tasarruf açığını gidermekte, yarattığı katma değerle milli gelire net bir katkı yapmaktadır. DYSY, yan sanayiler oluşturarak girdikleri sektörlerin gelişimini hızlandırır. İç pazarda yerli üreticilerin rekabet gücünü artırır. Yalnızca iç pazarla kalmayıp uluslararası pazarlarda ihracata yönelerek, yüksek üretim kapasitesi yaratır. İstihdamı ve işgücü kalitesini artırarak, insan kaynaklarını geliştirir. Beraberlerinde teknoloji ve yönetim bilgisi getirirler.

DYSY, ev sahibi ülke ile uzun dönemli ilişki kuran, hareket kabiliyeti sınırlı, ülkeyi terk etmesi belli zaman alan, en yüksek süreklilik derecesine sahip yatırımlardır. Oysa sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımları ekonomik krizleri hafifletmek yerine, tersine derinleştirici etkiler yapabilen yatırımlardır. Bu nedenle DYSY, kısa vadeli dalgalanmalara karşı son derece hassas olan, hatta bu dalgalanmaları bizzat yaratan portföy yatırımlarının aksine, ekonomik krizler esnasında tercih edilen yatırımlardır. (B Efe, 2002, s.34-39).

Firma açısından düşünüldüğünde; yarattıkları piyasa rekabeti ile daha düşük fiyatlı ve yüksek kalitede üretim yapılmasına yol açarlar. Ürün çeşitlenmesi ve yeni ürünler üretilmesini sağlayarak, piyasanın etkin işlemesine katkıda bulunurlar. Firma performansını ve tüketici refahını artırır. Yarattığı tüm bu avantajlar sayesinde DYSY dünya çapında giderek artmıştır ve bu artış son yıllarda hizmetler sektörüne yönelmiştir.

2. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Türkiye yatırım iklimi açısından DYSY için son derece uygun bir ortam sağlamaya çalışmış, bu alandaki en liberal mevzuata sahip bir yabancı sermaye kanununu uzun yıllar öncesinden yürürlüğe koymuş olmasına rağmen, yabancı yatırımcı için bir türlü istenildiği kadar cazip hale gelememiştir. Oysa pek çok ülke ile yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması anlaşması, çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması gibi yabancı yatırımcılar için önemli anlaşmaları imzalamıştır (DPT, ÖİK raporu, 2000, s.9). Bütün bunlara rağmen 1993-2003 yılları arasında ülkemize giren yabancı sermayenin sektörlere göre dağılımına bakıldığında; giderek artmakla birlikte istenilen seviyeye ulaşmadığı ve en yoğun girişin imalat sanayi sektöründe yaşandığı, bu sektörü hizmetler sektörünün izlediği görülmektedir.

Tablo 1: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (milyon \$)

Yıllar	İmalat	%	Tarım	%	Maden	%	Hizmet	%	Toplam
1993	1568.59	76.02	21.05	1.02	11.37	0.55	462.38	22.41	2063.39
1994	1107.29	74.94	28.27	1.91	6.20	0.42	335.85	22.73	1477.61
1995	1996.48	67.95	31.74	1.08	60.62	2.06	849.48	28.71	2938.32
1996	640.59	16.70	64.10	1.67	8.54	0.22	3122.74	81.41	3835.97
1997	871.81	51.95	12.22	0.73	26.70	1.59	767.48	45.73	1678.21
1998	1071.29	61.79	5.75	0.35	13.73	0.83	609.67	37.03	1646.44
1999	1123.22	66.09	16.19	0.95	6.76	0.40	553.40	32.56	1699.57
2000	1105.49	31.79	59.74	1.72	5.01	0.14	2307.18	66.35	3477.42
2001	1244.59	45.67	134.38	4.93	29.11	1.07	1317.20	48.33	2725.28
2002	892.01	39.77	32.82	1.46	17.29	0.77	1300.81	58.00	2242.92
2003(*)	710.65	61.41	7.73	0.67	124.18	10.73	314.59	27.19	1157.15
toplam	18641.15		615.91		442.36		15453.08		35152.50

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/yabser.htm>

(*) 30.06.2003 tarihi itibarı ile

17.06.2003 tarihinde yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırım kanunu ile yabancı sermayeli şirketlerin ve şubelerin kuruluşu ve faaliyetlerine ilişkin izin sistemi kaldırılmış olduğundan izne dayalı istatistikler artık yayınlanmamaktadır.

Yabancı sermayeli şirketlerin kayıtlı sermayelerine göre sektörel dağılımı 30.06.2003 tarihinden sonra (milyon \$) olarak;

Tablo 1: Devam

Yıllar	İmalat	Hizmetler	Diğer	Toplam
2003(*)	58.6	90.3	9.8	158.7
2004	436.3	84.5	48.9	569.6

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Raporu, (2005), s.4, Tablo3

(*) 30.06.2003 sonrası

şeklinde. 2003 ve 2004 yıllarında doğrudan yabancı sermaye fiili girişleri incelendiğinde; gayrimenkul piyasasında 2002 ve öncesinde görülmeyen bir canlanma gözlenmektedir. 2003 yılında gayrimenkul piyasasına giren net yabancı sermaye toplamı 987 milyon \$, 2004 yılında ise 1343 milyon \$ olmuştur (Yabancı Sermaye Raporu, 2005, Tablo10, s.10).

Ülkemizdeki yabancı sermaye miktarının Türkiye'nin potansiyelini yansıtmadığı hemen bütün otoritelerce dile getirilmektedir (Z.T. Göver, 2005, s.21). Ülkemizin

istenildiği kadar yatırım çekememesindeki en önemli sebeplerin başında uzun yıllar süren siyasi ve ekonomik istikrarsızlık gelmektedir. Yirmi yılı aşkın bir süredir yaşanan yüksek enflasyon ve buna rağmen enflasyon muhasebesinin kabul edilmeyişi, enflasyondan arındırılmış kârlar yerine, fiktif olarak aşırı şişmiş kârların vergilendirilmesi yabancı yatırımcıyı caydırmaktadır (DPT, ÖİK raporu, 2000, s.11). Ayrıca yüksek seyreden faiz oranları, alınan ekonomik kararların sık sık değişikliğe uğraması, özelleştirmede istenilen noktaya gelinememesi gibi nedenler de DYSY'nın ülkemizi tercih etmeme nedenlerindedir. Üstelik Türkiye temel girdiler açısından da gelişmekte olan diğer ülkelere göre dezavantajlıdır. Enerji fiyatları ülkemizde oldukça pahalıdır. Örneğin elektrik fiyatı dünya fiyatlarının iki katı kadardır (H. Demircan, 2003, s.32). Yabancı yatırımcı açısından diğer bir maliyet unsuru da vergi yüküdür. Türkiye'de gelir ve kurumlar vergisi, KDV ve işçilik üzerinden alınan vergiler diğer ülkelere göre oldukça yüksektir (M. Duran, 2002, s.84).

Türkiye'nin dünya ülkeleri arasında yabancı sermaye çekmede rekabet gücünü zayıflatan bu unsurlara rağmen çok önemli üstünlükleri de vardır. Dinamik ve büyük bir pazara sahip olan Türkiye, kolay öğrenen eğitilmiş ve nitelikli işgücü ile haberleşme ağı ve tamamlanmış diğer altyapı hizmetleri ile, coğrafi konumu dolayısıyla Ortadoğu, Kafkas petroleri ve Orta Asya doğalgazına kurulmuş bağlantısıyla, Avrupa Birliği ile yaptığı gümrük birliği anlaşmasıyla, gerçekleştirdiği sosyal ve ekonomik reformlarla DYSY için en cazip kabul edilen ülkelerden biridir. ABD tarafından 1994 yılında yapılan bir araştırmada 2000'li yılların "yükselen on büyük pazarı" sıralamasında Çin'den sonra ikinci sırada yer almaktadır (DPT, ÖİK raporu, 2000, s.16).

Yabancı sermaye ile ilgili olarak yapılan akademik çalışmalarda; "pazar büyüklüğü" yatırım kararlarını daima olumlu yönde etkileyen en önemli unsur olarak saptanmıştır. "Politik belirsizlik" ise yatırımcı kararlarını olumsuz yönde etkileyen en önemli unsurların başındadır. Pazar büyüklüğü konusunda avantajlı olan, ancak 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat tarihlerinde üç önemli ekonomik kriz yaşayan, son yirmibeş yılda genellikle kısa süreli koalisyon hükümetleri ile yönetilen Türkiye'nin, yabancı sermaye çekmekte en önemli engeli politik ve ekonomik istikrarsızlıktır.

İşte bu noktada yeni yabancı yatırımcı çekebilme kadar, bugüne kadar ülkeye giren yabancı yatırımcıların gösterdikleri ekonomik performansın ne olduğunu da araştırmak gereklidir. Ülkemize gelen yabancı şirketler yerli şirketlerle karşılaştırıldığında; ne kadar katma değer yarattıkları, üretim, ihracat, istihdam vb. gibi temel ekonomik göstergeler itibarıyla yerli sermayeli şirketlere oranla üstün olup olmadıklarını incelenmek, gelen yabancı yatırımların daha etkin kullanımı ve doğru alanlara tahsisi açısından önemlidir.

Bu çalışmada yerli sermayeli şirketlerle yabancı sermayeli şirketlerin ekonomik performansları, 1993-2003 yılları arasında İstanbul Sanayi Odası tarafından yayınlanan 500 büyük sanayi kuruluşu anketleri baz alınarak kıyaslanacaktır. Kıyaslama iki aşamada yapılacaktır. İlk olarak basit hipotez testleri yardımıyla, tamamen yerli sanayi kuruluşları ile yabancı sermayeli kuruluşlar arasında, İSO tarafından açıklanan değişkenler itibarıyla fark olup olmadığı sınanacaktır. Daha sonra, önceleri yerli sermayeli bir şirket olarak faaliyet gösteren ancak, 1993-2003 döneminde yabancı sermayenin hâkim ortak haline geldiği şirketler seçilerek, yabancı sermayenin bu şirketlerin performansına etkileri test edilecektir.

3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYENİN TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU İÇİNDEKİ YERİNE DAİR BİR UYGULAMA

Doğrudan yabancı sermayeli kuruluşların yerli firmalarla farklılıklarının belirlenebilmesi amacıyla yapılan bu çalışmada İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından 1968 yılından beri düzenli olarak açıklanan "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" anketlerinden yararlanılmıştır. Bu anketlerin kullanılmasının en önemli nedeni, her yıl şirketler hakkında aynı tip verilerin düzenli olarak üretilmesidir. Aksi takdirde çoğunlukla halka açık olmayan yerli veya yabancı bu kuruluşlar hakkında bu denli kapsamlı ve sürekli bilgi edinmek mümkün olmayacaktır. İSO her yıl 500 büyük sanayi kuruluşu arasına giren firmaların isimlerini, sıralamadaki yerlerini, faaliyet kollarını, ayrıca;

- Üretimden satışlar (net) (milyon TL) ,
- Satış hasılatı (net) (milyon TL),
- Brüt katma değer (milyon TL),
- Öz sermaye (milyon TL),
- Net aktif tutarı (milyon TL),
- Dönem kârı (vergi öncesi) (milyon TL),
- İhracat (bin \$) ve
- Ücretle çalışanlar ortalaması (adet)

ve firmaların sermaye dağılımına ait verileri yayınlamaktadır¹. Bu çalışmada ilk olarak sermaye dağılımına ait bilgiler ışığında, 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yabancı sermayeli olan şirketler ile yerli sermayeli olan şirketler arasında yukarıda sayılan tüm bu değişkenler itibariyle istatistiki açıdan bir fark olup olmadığı sınamaya çalışılmıştır. Sınamanın ikinci aşamasında ise aynı bir firmanın 1993-2003 döneminde yerli sermaye hâkimiyetinden yabancı sermaye hâkimiyetine geçerken, yukarıda sayılan ekonomik göstergelerinde farklılık oluşup oluşmadığı sınanacaktır. Ancak 500 büyük sanayi kuruluşu ile ilgili veriler değerlendirilirken; hemen hemen her yıl 500 büyük kuruluş içine giren firmalarda az çok değişiklik olduğu, dolayısıyla 500 büyük listesinin her yıl değiştiği unutulmamalıdır. Ayrıca 1995 yılından itibaren Maliye Bakanlığının Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ile tekdüzen hesap planı uygulamasına geçildiğinden, örneğin 1993 yılı değerleri ile 1995 yılı değerlerinin tanımsal olarak birbirinden farklı olduğu da bilinmelidir (Ö. Akgüç, s. 194). Bu nedenle analizler ilk aşamada bir yıldan diğerine kıyaslama şeklinde değil, her yıl kendi içinde firmaların sermaye dağılımları esas alınarak yapılmıştır. Sınamanın ikinci aşamasında ise aynı bir firmanın, zaman içinde mülkiyetinde meydana gelen değişimin ekonomik göstergelerine etkisi inceleneceğinden; seçilen firmalara ait değişkenler 1993-2003 dönemine ilişkin zaman serileri olarak kullanılmıştır.

¹ Söz konusu verilere ait tanımlarla ilgili olarak, İSO, Sanayi Dergisi, Özel Sayı, No: 461, Ağustos 2004, s. 70'e bakınız.

3.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU İÇİNDEKİ KATKISININ SINANMASI

Çalışmada ilk olarak 1993-2003 yılları arasında, 500 büyük kuruluş içinde firmaların sermaye dağılımı incelenmiş, tamamen yerli sermayeli şirketler ile içinde yabancı sermaye payı olan şirketler arasında, daha önce sayılan değişkenler itibariyle iki anakütle ortalaması arasındaki fark, bağımsız örnekler yardımıyla test edilmiştir. Bu amaçla önce 500 büyük kuruluş arasına giren yerli sermayeye sahip şirketlerle, sermaye dağılımında yabancı payı olan şirketler belirlenmiş ve böylece iki bağımsız örnek kütle oluşturulmuştur. Tablo 2'de de görüldüğü gibi 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yabancı sermayeli şirket sayısı her geçen yıl artmaktadır

Tablo 2: 1993-2003 yılları arasında birinci 500 büyük sanayi kuruluşu içine giren yabancı sermayeli şirketlerin sayısı;

YILLAR	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Yabancı sermayeli şirketler	103	113	113	115	120	129	138	131	138	140	147

Kaynak: Türkiye'nin 500 Sanayi Kuruluşu Anketleri, İSO Sanayi dergileri, Özel Sayılar, 1993-2003

500 büyük şirketle ilgili olarak açıklanan veriler cari değerde olduğundan sınaama yapılmadan önce, Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından açıklanan toptan eşya fiyat endeksi yardımı ile ilgili yılın cari değeri reelleştirilmiştir. Bu işlem esnasında, 500 büyük şirket içinde imalat sanayi sektörlerine ait şirketlerle birlikte gerek kamu, gerekse özel sektörden madencilik ve enerji sektörüne ait kuruluşların da olması nedeniyle genel TEFE endeksi kullanılmıştır. İSO, ücretle çalışanlar ortalamasını adet olarak ve ihracat rakamını da ABD doları olarak açıkladığından bu iki seri ile ilgili düzeltme yapılmamış, ancak cari değer olarak açıklanan diğer altı değişken için genel TEFE endeksi deflatör olarak kullanılmıştır. Analizin başlangıç yılı olan 1993 yılında TEFE, 1987=100 bazlı olarak hesaplanmaktaydı. 1987=100 bazlı endeks en son 1995 yılına kadar hesaplanmıştır ve 1995 sonrası için yayınlanmamaktadır. Bu nedenle 1993 yılı endeksi gerekli dönüştürmelerle 1994=100 bazlı endekse göre düzenlenmiştir.

Bu tip bir sınaamanın yapılabilmesi ve bulguların Türk ekonomisine ait genellemelerde kullanılabilmesi, 500 büyük sanayi kuruluşunun doğrudan yabancı yatırımlar ve diğer büyüklükler açısından ekonomiyi temsil gücüne sahip olmasına bağlıdır. 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan firmalar, başta imalat sanayi olmak üzere, madencilik ve enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalardır. Hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmalar bu anketin kapsamında değildir. Bu nedenle elde edilen bulgular yalnızca sınaai faaliyetler açısından genelleştirilebilir. Ancak Hazine Müsteşarlığınca verilen yabancı sermaye izinleri incelendiğinde, doğrudan yabancı

sermaye girişlerinin hizmetler sektöründe de sanayi sektörü kadar yoğun olduğu unutulmamalıdır (bakınız Tablo 1).

Sanayi sektörü içinde 500 büyük firmanın ekonomik aktivite içindeki nispi ağırlığı temsil gücü bakımından önemli bir göstergedir (E.Türkan, 2005, s.9-10). Temsil gücünün göstergesi olarak bu firmaların Türkiye’de yaratılan brüt katma değer içindeki oranlarına bakıldığında, her geçen yıl ülke ekonomisi içindeki paylarının arttığı görülmektedir. Üstelik yabancı sermaye girişleri de 500 büyük firmanın ekonomi içinde ağırlıklarının arttığı dönemlerde hızlanmıştır. Bütün bunlara dayanarak, 500 büyük firmanın ekonomiyi temsil gücüne sahip olduğu varsayılmıştır.

Tablo 3: Yaratılan Katma Değer İçinde 500 Büyük Firmanın Payı

(%)	1995	2000	2001	2002	2003
500 büyük/ toplam sanayi	42.5	46.1	41.7	53.9	52.6
500 büyük/ toplam imalat sanayi	45.3	52.9	53.1	62.7	61.1

Kaynak: Ercan Türkan, 2005, Türkiye’de Ekonomik Aktivite İçinde Yabancı Sermaye Payı Tablo 4, s.10

Böylece 500 büyük firmanın ekonomiyi temsil ettiği varsayımı ile tamamen yerli sermayeli şirketler ve içinde yabancı sermaye payı olan şirketlerden oluşturulan bu iki bağımsız örneklem üzerinde İSO tarafından açıklanan sekiz değişkenin her biri için ayrı ayrı ortalamaların farklılığı tek taraflı olarak, örneğin;

H_0 : Yerli sermayeli şirketlerin ücretle çalışanlar ortalaması yabancı sermayeli şirketlerin ücretle çalışanlar ortalamasına eşit veya büyüktür.

H_1 : Yerli sermayeli şirketlerin ücretle çalışanlar ortalaması yabancı sermayeli şirketlerin ücretle çalışanlar ortalamasından küçüktür.

şeklindeki hipotezlerle sınınmıştır (P Newbold, 1991, s.377-383). Böylece H_0 hipotezinin reddedilememesi istihdam edilen işçi sayısı açısından yerli ve yabancı sermayeli şirketler arasında ya istatistiki olarak anlamlı bir farkın bulunmadığı, her iki grup şirketin de eşit sayıda işçi istihdam ettiği, veya yerli sermayeli şirketlerin yabancı ortaklı şirketlerden daha fazla işçi istihdam ettiği anlamına gelecektir. Bu durumda yabancı sermayeli şirketlerin istihdam artışı yaratmadığı, yerli şirketlere kıyasla daha az sayıda işçi çalıştırdığı söylenebilir.

TABLO-4: 1994 Yılı Sabit Fiyatları ile Yerli ve Yabancı Şirketlere İlişkin Yıllık Ortalamalar ve Standart z Değerleri

YILLAR	ÜRETİMDEN SATIŞLAR										SATIŞ HASILATI									
	YERLİ					YABANCI					YERLİ					YABANCI				
	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	z	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	z
1993	2942222	10441090	381	3539753	6090729	91	-0.717	3530470	13009090	381	4839625	7736346	91	-1.266						
1994	2664083	9217756	377	2369860	2738514	104	0.538	3108437	10978290	377	3215831	4284253	104	-0.152						
1995	2388188	8961240	376	2731778	3172373	104	-0.257	3084304	10751590	376	3697101	4925866	104	-0.833						
1996	2752122	10008480	375	2969062	3277965	105	-0.357	3428992	12926980	375	3996725	5239753	105	-0.676						
1997	3029149	11004430	372	3625017	4657311	113	-0.828	3666077	13493270	372	4632506	6048209	112	-1.069						
1998	2902127	9849878	361	3581858	4228895	122	-0.744	3408015	11464830	361	4103543	4990775	122	-0.922						
1999	2555328	5891738	356	2856661	3607077	130	-0.677	3207729	8922884	356	3497640	4706351	130	-0.461						
2000	2763303	7648908	364	3327303	4422734	118	-0.987	3526232	11782300	364	4328903	6240434	118	-0.951						
2001	3075101	9236379	354	3088652	4077415	123	-0.022	3722234	11912750	353	3844280	5461576	123	-0.152						
2002	3091337	8436836	350	3596877	4568782	124	-0.829	3706267	11313410	350	4834801	7890954	124	-1.210						
2003	2715318	6975169	347	3365185	4928013	139	-1.158	3305113	9839803	347	4543259	7515158	139	-1.495						
YILLAR	BRÜT KATMA DEĞER										ÖZSERMAYE									
	YERLİ					YABANCI					YERLİ					YABANCI				
	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	z	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	ortalama	st. sapma	n _i	z
1993	1036891	4257276	381	1234963	2283542	91	-0.611	7260264	6440180	379	6762761	8005424	88	0.145						
1994	9547388	3951570	377	639594	8965318	104	1.421	7648356	5669670	376	6923269	8860501	103	0.236						
1995	9595727	3955403	376	9233154	1192491	104	0.154	1084213	6331616	373	997444	1270388	103	0.247						
1996	1152088	5897947	377	1031027	1433104	105	0.362	1168761	6807622	374	1148487	1414992	103	0.053						
1997	1287325	7378519	372	1251355	1887797	112	0.085	1211649	6943410	368	1294442	2037115	111	-0.201						
1998	1091581	6390294	359	1141904	2149586	120	-0.128	1346381	7179693	356	1233586	1922712	121	0.269						
1999	1155881	7601830	354	9105266	1995010	127	0.556	1371177	7371034	353	1072359	1378687	128	0.727						
2000	1114497	8189505	364	1235063	2701269	117	-0.266	1292840	6267538	363	1275219	1670769	117	0.048						
2001	1100698	8618364	348	8661496	2216943	121	0.465	1073321	3187274	348	1073306	1481220	118	0.00006						
2002	1623998	10902770	349	1237327	2931094	121	0.602	1417166	5036417	347	1293830	1577120	120	0.402						
2003	1377430	9739617	341	1250525	3443282	129	0.208	1403799	5059483	346	1325264	1561728	132	0.258						

TABLO-4: DEVAM²

YILLAR	NET AKTİF						DÖNEM KARI							
	YERLİ			YABANCI			YERLİ			YABANCI				
	ortalama	st. sapma	n ₁	ortalama	st. sapma	n ₂	ortalama	st. sapma	n ₁	ortalama	st. sapma	n ₂	z	
1993	3132742	16152570	380	2440207	3065312	88	0.777	(-12470.11)	1252873	374	529260.2	1369485	87	-3.313
1994	3097791	15085310	376	2281845	2994161	104	0.981	103576.3	1310928	370	383166.8	959290	100	-2.392
1995	2811794	13204510	373	2348209	2747063	103	0.630	244026.7	1424910	368	399600.3	639257.6	100	-1.587
1996	2973713	12884900	375	2704035	2762616	103	0.375	243327.8	1172512	372	448277.3	760475.5	100	-2.105
1997	3113107	12847040	371	3229832	4646279	111	-0.145	243332.6	1156453	361	492065.8	947170.3	109	-2.276
1998	3308979	14025300	360	3053441	425815	121	0.306	163372.2	778498.4	356	279843.1	728543.5	117	-1.474
1999	3629061	15193410	355	2834289	3087008	128	0.933	994622.69	1389739	348	205007.8	623257.6	125	-1.134
2000	3494862	14313250	363	3221361	3879891	117	0.328	64446.89	1505151	359	308766.9	766754.6	116	-2.290
2001	3911535	15533840	351	3059262	3962794	119	0.941	(-57978.89)	2961832	346	131875	773704.8	116	-1.086
2002	3579267	12160800	349	3500577	4643960	122	0.101	241661.5	1067481	344	224698.6	594914.5	118	0.213
2003	3067723	10210970	346	2985531	3894806	134	0.127	218025.1	929646.7	341	292073.8	527096.8	129	-1.08

YILLAR	İHRACAT						ÜCRETLE ÇALIŞANLAR ORTALAMASI							
	YERLİ			YABANCI			YERLİ			YABANCI				
	ortalama	st. sapma	n ₁	ortalama	st. sapma	n ₂	ortalama	st. sapma	n ₁	ortalama	st. sapma	n ₂	z	
1993	1480936	2750980	298	20030.74	23434.74	72	-1.637	1368.774	45691.62	380	886.875	1159.729	88	1.818
1994	1898868	30784.73	314	23291.65	33495.46	94	-1.112	1321.202	3757.671	377	780.7308	871.6625	104	2.554
1995	20603.25	31938.54	312	29016.49	39829.93	92	-1.857	1199.851	2962.392	375	764.2404	790.2362	104	2.54
1996	21836.68	36923.04	314	32487.74	41197.43	91	-2.221	1191.899	2710.968	375	842.8835	873.3395	103	2.12
1997	24115.59	36151.64	319	33612.91	42524.32	101	-2.024	1254.765	2854.184	371	905.955	975.4032	111	1.996
1998	24263.93	34829.40	309	34208.48	51972.18	110	-1.863	1275.27	3065.799	359	953.8017	1047.485	121	1.712
1999	23435.47	33500.78	295	36331.14	73747.93	118	-1.825	1232.791	2938.648	354	832.4062	800.4103	128	2.335
2000	24879.74	36088.05	295	40468.25	76796.39	109	-2.037	1222.823	2922.324	361	897.3761	895.2554	117	1.863
2001	29811.03	45631.30	291	49897.62	104933.50	112	-1.955	1162.437	2711.997	348	844.5833	869.3696	120	1.919
2002	32515.37	59039.27	291	62084.75	125729.30	118	-2.447	1102.94	2332.865	348	826.0813	810.342	123	1.911
2003	42392.79	79122.09	303	79678.78	177206.30	131	-2.310	1109.134	2223.689	344	909.7591	927.3585	137	1.386

2: Tabloda koyu yazılan z değerleri, $z_{0.10} = -1.28$, $z_{0.05} = -1.64$, $z_{0.01} = -2.326$ tablo değerleri ile kıyaslandığında; ortalamalar arasındaki farkların anlamlı olduğunu gösterir.

Tablo 4'de İSO tarafından açıklanan değişkenlerin 1994 yılı sabit fiyatları ile hesaplanmış ortalamaları, standart sapmaları her yıl yerli ve yabancı şirketlere ait gözlem sayıları (sırasıyla n_1 ve n_2) ve z standart değerleri görülmektedir. 500 büyük kuruluş listesi incelendiğinde, bazı kuruluşların isimleri dahil hiçbir verilerinin açıklanmasına izin vermedikleri görülmüştür. İSO, bu şirketlerin ancak 500 büyük şirket içindeki sıra numarasını verebilmektedir. Ayrıca bazı şirketler de ismini ve çoğu bilgiyi verse bile, örneğin dönem kârı gibi bir bilgiyi belli yıllarda gizlemeyi yeğlemiştir. Öyle ki 2003 yılında yabancı ortaklı 147 şirket varken, bunlardan 139'u üretimden satışlar ve satış hasılatı verilerini açıklamıştır. 132 şirket öz sermayesini, 134 şirket ise net aktif değerini açıklamıştır. 147 şirketten ancak 129'u brüt katma değerini ve dönem kârlarını açıklamıştır. Bu durum diğer yıllar için de geçerlidir. Böylece 500 büyük kuruluşla ilgili yapılan hesaplamalarda her değişkene ait farklı gözlem sayısı ile karşılaşılmaktadır (bakınız tablo 4). Bu noktada yapılan tüm analizlerde İSO tarafından ilan edilen verilerin kullanıldığı, şirketlerin tamamının değişkenlerin tümüne ait verilerini açıklaması durumunda sonuçların değişebileceği unutulmamalıdır.

1993-2003 döneminde 500 büyük sanayi kuruluşu arasına giren tamamen yerli sermayeli şirketlerle yabancı ortaklı şirketler kurulan hipotezler yardımıyla karşılaştırıldığında; üretimden satışları ve net aktifler açısından tamamen yerli sermayeli şirketlerin yabancı sermayeli şirketlerden daha büyük veya eşit değerlere sahip oldukları sonucuna varılmıştır. Yaratılan katma değer ise, kuruluşların milli gelire yaptıkları katkıyı gösterdiğinden; yerli ve yabancı sermayeli şirketlerin kıyaslanmasında, özellikle brüt katma değer verileri önemlidir. Bir firmaya ait brüt katma değer, net katma değer üzerinden hesaplanmaktadır. Net katma değer; firmaların üretim faaliyetleri sonunda, üretime katılan faktörlerin paylarına düşen faktör gelirleri (maaş ve ücretler, ödenen faizler, ödenen kiralar, üretim faaliyetinden elde edilen kâr) toplanarak hesaplanır. Net katma değere katma değer vergisi, özel tüketim vergisi de dahil olmak üzere ödenen dolaylı vergiler eklenip, sübvansiyonlar çıkarıldığında brüt katma değere ulaşılmaktadır (E Türkan, 2005, s.19). Brüt katma değer açısından da yerli şirketler yabancı şirketlerden daha büyük veya eşit ortalamaya sahiptir. Diğer bir ifadeyle, hipotez testi sonuçlarına göre, 1994 sabit fiyatları ile yabancı sermayeli şirketlerin milli gelire katkıları tamamen yerli sermayeli şirketlerin katkılarından daha azdır.

Satış hasılatı değişkeni ile ilgili hipotez testi sonuçlarına göre; yine 1994 sabit fiyatları ile 1993-2002 yılları arasında yerli sermayeli şirketlerin satış hasılatı yabancı sermayeli şirketlerin satış hasılatından büyük veya eşittir. Test sonuçlarına göre, yalnızca 2003 yılında yabancı şirketlerin satış hasılatının %10 ihtimalle yerli şirketlerin cirosundan fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Üretimden satışlar, satış hasılatı, yaratılan brüt katma değer ve net aktifler; satış kârlılığı, aktif devir hızı gibi finansal oranların hesaplanmasına temel teşkil eden değerlerdir. Ancak bu çalışmada firma bazında finansal oranlar hesaplanmamış, 500 büyük kuruluş için yalnızca tablo 4'de sunulan yıllık ortalama değerler açısından yerli ve yabancı sermayeli şirketlerin kıyaslanması yapılmıştır.

Şirketlerin vergi öncesi dönem kârları incelendiğinde; tablo 4’de görüldüğü gibi 2001 yılına kadar yerli şirketlerin kârlarının yabancı sermayeli şirketlerin kârlarından daha az olduğu sonucuna varılmıştır. Kârlılık açısından farklılık en çok 1993 ve 1994 yıllarında görülmektedir. Bu sonuca bağlı olarak 1994 yılında yaşanan krizin yerli firmaların kârlılığını yabancı firmalara oranla daha fazla azalttığı söylenebilir. 1994 krizi esnasında yabancı firmalar kârlarını korumakta yerli firmalardan daha başarılı olmuştur. Yabancı sermayeli firmaların incelenen onbir yıllık dönemin yedi yılında yerli firmalardan daha kârlı iken, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerle mücadelede tablo 4’de sunulan hipotez testi sonuçlarından da görüldüğü gibi, yerli firmalar kârlılık açısından yabancılar kadar başarılı olmuştur. 1998-2003 yılları arasında şirketlerin kâr edip etmediği doğrudan doğruya finansman giderlerine bağlı olup, net bilanço kârları, kriz öncesi ve kriz döneminde finansman giderlerinin artması sonucu düşmüştür. 2001 yılı yerli firmalar açısından zararlı sonuçlanmışsa da, istatistiki olarak yabancı firmalardan daha az kârlı oldukları söylenemez. Üstelik kârlılıkları 2002 ve 2003 yıllarında da önemli artışlar göstermiştir. Son yıllarda kârın kriz ve ekonomik istikrarsızlıktan etkilenmemesi, şirketlerin bu dönemde reel tedbirler alabildiğini ve finansman giderlerinin azaldığını göstermektedir. Finansman giderlerinin azalmasında faizlerdeki düşüş ve TL’nin aşırı değerlenmesi sonucunda yurt dışından borçlanma maliyetinin düşmesi de etkili olmuştur (Ö. Ertuna, 2004, s. 167). Böylece son üç yılda yerli sermayeli firmaların dönem kârı yabancı sermayeli firmaların dönem kârından büyük veya eşit duruma gelmiştir.

İhracat değerleri incelendiğinde; şirket sayısının yıllar itibarıyla ilan edilen diğer verilere göre daha az olduğu görülmektedir. Bu durum iki nedenden kaynaklanabilir; ya şirketler ihracat verilerini açıklamaktan kaçınmaktadır veya yalnızca iç piyasaya hizmet etmekte ve ihracat yapmamaktadır. İhracatla ilgili diğer bir dikkat çekici nokta ise; analize başlanan 1993 yılında 500 büyük kuruluş içinden 72’si yabancı sermayeli olmak üzere toplam 370 şirket ihracat verilerini açıklamışken, 2003 yılında 131’i yabancı sermayeli toplam 434 şirketin ihracat değerini açıklamış olmasıdır. Böylece 500 büyük sanayi kuruluşu içinde ihracat yapan şirketlerin sayısının ve yapılan ihracatın her geçen gün daha fazla arttığı söylenebilir.

İhracat verilerine uygulanan hipotez testlerinde ise 1994 yılı hariç inceleme döneminin tamamında yabancı sermayeli şirketlerin ihracatının yerli sermayeli şirketlerin ihracatından istatistiki olarak anlamlı derecede fazla olduğu, üstelik bu fazlalığın 2000 yılından itibaren giderek büyüdüğü sonucuna varılmıştır. 1993-2003 yılları arasında yerli firmaların ihracatında da artış olmasına rağmen bu artış daima yabancı firmaların ihracatının gerisinde kalmıştır. Yine de Türkiye’nin ihracatında özellikle 2001 krizinden sonra yaşanan artış dikkat çekicidir. İhracat artışı 2002 yılında % 15.1, 2003 yılında ise % 31 olmuştur. Bu artışlar dolar bazında olup, dolarda yaşanan değer kaybı nedeniyle, ihracat miktar olarak çok küçük oranda arttığı halde, değer olarak artışının yüksek hesaplandığı unutulmamalıdır. Üstelik 2003 yılında Türkiye’nin yaptığı ihracatın % 54.8’i Avrupa Birliği ülkelerinedir ve Türk Lirası karşısında bu dönemde Euro % 2.2 oranında değer kazanırken, ABD Doları % 15 oranında değer kaybetmiştir (İSO Türkiye Ekonomisi, 2005, s.79).

1994 yılı Türk ekonomisinin en ağır krizlerden birinin yaşadığı yıldır. Kriz dönemlerinde doğrudan yabancı sermayenin ev sahibi ülkeyi diğer yabancı sermaye yatırımlarından daha zor terk ettiği bilinmekle birlikte, bu dönemde ülkemize yeni yabancı sermaye yatırımları çekemediğimiz de ortadadır. Üstelik 1994 yılı hipotez testi sonuçlarına göre, yerli sermayeli şirketlerin ihracatlarının yabancı sermaye ortaklı şirketlerin ihracatlarından büyük veya eşit olduğu tek yıldır. 1994 yılında 113 olan yabancı ortaklı şirket sayısı 1995 yılında hiç artış göstermemiş, 1996 yılında ise 115 olmuştur. Yeni doğrudan yabancı sermaye girişi ancak 1997 yılı ile artmıştır.

Ücretle çalışanlar ortalamasına bakıldığında yabancı sermayeli şirketlerin inceleme döneminin tamamında yerli firmalardan daha az sayıda işçi istihdam ettiği görülmektedir. Bu durumda doğrudan yabancı sermayenin istihdam artışı yaratmadığı söylenebilir. Aksine ortalama işçi sayısı yerli şirketlerde daha fazladır.

Yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkedeki istihdama etkileri ülkenin gelişmişlik düzeyine göre farklılıklar gösterir. Gelişmekte olan ülkelerde emek yoğun tekniklerin kullanılması istihdam sorununun çözümü açısından tercih edilmektedir. Yabancı sermaye girişi yeni yatırım alanlarında gerçekleşiyorsa, istihdamı canlandırabilir. Ancak şirket birleşmeleri ve satın almalar biçimindeyse, istihdam yaratacağına, bu firmalarda bir kısım işçilerin işten çıkarılmasıyla da karşılaşılabilir. Bu tür yatırımlar kısa vadede belli düzeyde istihdam kaybına yol açsa da uzun dönemde istihdamı artırmaları beklenir (B. EFE, 2002, s. 23-24). İşgücü sabit kaldığı sürece azalan verimler kanunu gereği, sermaye birikimindeki artışlar, firmaların verimliliklerini giderek azalan bir şekilde artıracığından, uzun vadede yabancı sermayeli şirketlerin de verimliliklerini koruyabilmeleri için ya istihdamı artırmaları veya üretim teknolojilerini değiştirmeleri beklenmektedir.

Yabancı yatırımcının yatırım yeri seçiminde, önceleri işgücü maliyeti önemli bir unsurken; son yıllarda toplam maliyetler içinde işgücü maliyetinin %10-15 gibi düşük bir seviyeye indiği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde üst düzey yöneticilerin maliyetlerinin hızla artması yabancı yatırımcıyı eğitilmiş ve yüksek becerili işgücüne sahip ülkelere yöneltmektedir (DPT, ÖİK raporu, 2000, s.5). Eğitilmiş, nitelikli ve kolay öğrenen işgücüne sahip olan ülkemizin bu avantajından yararlanamadığı, DYSY'nin incelenen onbir yıllık dönemde istihdam artışı yaratmadığı, aksine kaybına neden olduğu tablo 4'de sunulan hipotez testleri sonuçları ile de belirlenmiştir. Ancak daha az işçi ile daha çok ihracat yapabilen, üstelik de dönem kârları 1993-2003 yıllarının çoğunda yerli firmaların kârlarından fazla olan yabancı sermayeli şirketlerin işgücü verimliliği de ayrıca incelenmelidir.

Uluslararası düzeyde yapılan hesaplamalara bakıldığında; 1998 yılı verileri ile sanayi kesiminde işgücü verimliliği, Türkiye'ye göre; Belçika, Fransa ve Hollanda da beş kat, Yunanistan ve Portekiz'de de iki kat fazladır (M. Duran, 2002, s.89).

İSO yabancı sermayeli şirketlerin yıllık ihracatına ait bilgiler dışında dış ticarete ilişkin veri üretmemektedir. İSO verilerine uygulanan hipotez testleriyle yabancı sermayeli şirketlerin yerli şirketlerden daha fazla ihracat yaptığı sonucuna varılmış

olmasına rağmen, bu şirketlerin ihracatı ile ilgili değerlendirmelerde dış ticaret performansları gibi noktalar da dikkate alınmalıdır.

Yabancı sermayeli şirketlerin genel dış ticaret performansı incelendiğinde; bu şirketlerin Türkiye'nin yaptığı toplam ihracat içindeki paylarının 1996'da % 18.34 iken, 1999'da % 23.89 olduğu görülmüştür. Buna karşılık bu şirketlerin yaptığı ithalatın ise Türkiye'nin yaptığı toplam ithalat içindeki payı da 1999 yılına kadar artmış ve bu yılda % 34.54 olarak gerçekleşmiştir. Daha sonraki yıllarda yabancı sermayeli şirketlerin toplam ithalat içindeki payı gerileyerek 2002 yılında % 29.65 olmuştur. Yabancı sermayeli şirketlerin ithalatta ihracata oranla daha fazla ağırlığa sahip oldukları halde, bu şirketlerin özellikle 1999 yılından bu yana toplam ihracat içindeki paylarının arttığı ve ithalat içindeki paylarının da azaldığı gözlenmektedir (Z.T.Göver, 2005, s.29).

1996 yılında Türkiye'nin toplam dış ticaret verilerine göre, ihracatın ithalatı karşılama oranı % 53.2 iken, yabancı sermayeli şirketlerde bu oran % 37.4'de kalmıştır. Bu iki oran arasındaki makas, bazı yıllarda açılıp, bazı yıllarda kapanarak, 2002 yılında birbirine en yakın değerleri almıştır. 2002'de Türkiye için ihracatın ithalatı karşılama oranı % 69.8 ve yabancı sermayeli şirketler içinse % 56.2 olarak gerçekleşmiştir (Z.T.Göver, 2005, s.30).

DYSY için önemli bir gösterge de "uluslararasılaştırma endeksi" (transnationality index) dir. Bu endeks, DYS girişi/sabit sermaye yatırımı(son üç yıl için); DYS girişi stoku/GSYİH; yabancı ortakların yarattığı katma değer/GSYİH ve yabancı ortakların yarattığı istihdam/toplam istihdam oranlarının ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Yabancı yatırımları alan ülkelerin uluslararasılaştırma endeksine bakıldığında; gelişmekte olan ülkeler grubunda olan Türkiye, 2001 yılı verileri ile kendi grubunda %10'un altında kalarak son sıralarda yer almaktadır (UNCTAD, W IR, 2004, s.10). Yapılan hipotez testleri bulguları ve bu endeks verileri birlikte değerlendirildiğinde, ülkemizin bugüne kadar gelen yabancı sermayeden ihracat artışı dışında etkin bir şekilde yararlanamadığını söylemek mümkündür.

3.2.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ SEÇİLMİŞ FİRMALARIN PERFORMANSLARINA KATKISININ SINANMASI

Çalışmanın ikinci aşamasında 500 büyük kuruluş arasından seçilmiş firmaların performansları üzerinde DYSY'nin katkısının olup olmadığı sınanacaktır. Bu amaçla onbir yıllık inceleme döneminin her yılında 500 büyük kuruluş arasına girmiş ve önceleri yerli sermaye ağırlıklı bir şirketken zaman içinde yabancı sermayenin hâkim ortak durumuna geçtiği firmalar seçilmiştir. Böylece söz konusu şirketlerde yabancı sermaye payı belli bir yıla kadar % 50'nin altındayken, daha sonraları % 50 ve üzerindeki değerlere ulaşmıştır. Şirketlerin seçiminde böyle bir kısıtlamanın konmasındaki amaç; sermaye yapısının yerli hâkimiyetinden yabancı hâkimiyetine geçmesiyle, diğer bir ifade ile sermaye yapısının değişmesiyle, inceleme döneminde, şirketlerin performanslarında daha önce sayılan değişkenler itibarıyla yapısal bir

değişiklik olup olmadığını sınamaktır. Şirketlerin sermaye sahipliğini temsilen gölge değişkenler atanarak;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 D_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

şeklinde varyans analizi modelleri kurulmuştur. Modelde yabancı sermaye payını gösteren gölge değişken D_i , şirketin sermaye dağılımında yabancı sermaye payının %50'nin altında olması durumunda $D=0$ değerini, %50 ve üzerinde olması durumunda ise $D=1$ değerini almaktadır. Bu şekilde kurulan regresyon modellerinde daha önce sayılan sekiz değişkenin her biri sırasıyla bağımlı değişken konumundayken, sermaye payına bağlı olarak nasıl değiştikleri tahmin edilmeye çalışılacaktır. Varyans analizi istatistikte iki veya ikiden fazla anakütle ortalaması arasındaki farkın anlamlı olup olmadığını sıyanan bir tekniktir. İki anakütle ortalaması arasındaki fark, uygulamanın birinci bölümünde gerçekleştirilen t veya z testleri yardımıyla da sınanabilir. Ancak t ve z testlerinden farklı olarak varyans analizinde, ortalamalar arasında fark tespit edilmesi durumunda farkın kaynağı da araştırılmaktadır. Varyans analizi (VA) regresyonlarında; kütleler arasında oluşan farkın miktarı, $D= 1$ değerini aldığı anda; (1) numaralı modelden,

$$\hat{Y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1$$

şeklinde tahmin edilmektedir. Ancak varyans analizi modellerinde tahminin başarılı olması, anakütle dağılımının normal ve eş varyanslı (homoskedastik) olması durumunda mümkündür. Bu nedenle regresyon modelleri tahmin edilmeden önce, ayrıca D_i gölge değişkeni ile oluşturulan iki grup için varyansların eşitliği de sınanmıştır. (P. Newbold, 1991, s.377-381).

500 büyük sanayi kuruluşu arasından 1993-2003 yıllarında yukarıda sözü edilen kriterlere uyan yedi şirket tespit edilmiştir. Şirketlerin hiçbirinde kamu payı yoktur. Seçilen tüm firmalar imalat sanayi sektöründen olduğundan, çalışmanın bu bölümünde firmalarla ilgili veriler reeleştirilirken genel TEFE(1994=100) endeksi yerine, TEFE (1994=100) imalat sanayi sektör endeksi deflatör olarak kullanılmıştır. Firmalarla ilgili sermaye payları ve bu paylara karşılık atanan gölge değişkenler tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5: Seçilen Firmalardaki Yabancı Sermaye Payı (%) ve İlgili Gölge Değişkenler

Yıllar	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Firma	Başkent Baştaş Çimento A.Ş.										
YS Payı	0	36	36	36	36	82	82	82	82	82	82
D _{BAŞTAŞ}	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Firma	BSH Profilo Elektrikli Gereçler Sanayi A.Ş.										
YS Payı	20	20	66	66	66	66	66	66	68.56	68.83	93.86
D _{PROFİLO}	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Firma	Denizli Çimento A.Ş.										
YS Payı	0	0	0	25	25	25	50	50	50	50	50
D _{DENİZLİ}	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
Firma	Kordsa Sabancı Dupont Endüstriyel İplik ve Kord Bezi S.T.A.Ş.										
YS Payı	0	0	0	0	0	0	22	22.03	84.05	84.05	84.05
D _{KORDSA}	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
Firma	MAN Türkiye A.Ş.										
YS Payı	1	1	30	81	92	93	98	98.18	99.99	99.99	99.99
D _{MAN}	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Firma	Teknik Malzeme Ticaret ve Sanayi A.Ş.										
YS Payı	39	39	39	50	50	50	50	50	50	50	50
D _{TEKNİK}	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Firma	Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.										
YS Payı	19	19	7	7	7.35	7.35	7.35	6.99	82	83.25	95.51
D _{TUBORG}	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1

Kaynak: Türkiye'nin 500 Sanayi Kuruluşu Anketleri, İSO Sanayi dergileri, Özel Sayılar, 1993-2003

Tabloda yıllar itibariyle şirketlerin yalnızca yabancı ortak paylarına yer verilmiştir ve atanan gölge değişkenler de hemen alt satırda yer almıştır. İncelenen firmaların her birinde yabancı sermayenin farklı zamanlarda hâkim hale gelmesi, gölge değişkenle oluşturulan kategorilerin gözlem sayılarının her firma için ayrı olmasına yol açmıştır. Örneğin Başkent Baştaş Çimento A.Ş. 1993 yılında % 100 yerli sermaye tarafından yönetilirken, 1998 yılında % 82 pay ile yabancı sermaye hâkim bir şirket haline gelmiştir ve böylece 1998 yılına kadar "0" değeri alan Başkent Baştaş için oluşturulan gölge değişken 1998 yılında "1" değerini almıştır. Böylece bu firma için oluşturulan kategorilerden biri beş gözlemlile, diğeri 6 gözlemlile olmuştur. Diğer firmalar için de aynı uygulama yapılmıştır. Ancak Başkent Baştaş Çimento A.Ş. 1993 -2002 yıllarında İSO'nun birinci 500 büyük şirketi arasına girmişken, 2003 yılında ikinci 500 büyük firmada yer almıştır. Bu nedenle çalışmada incelenen sekiz değişkenle ilgili tüm veriler ikinci 500 büyüklerle ilgili olarak da yayınlandığından, değerlendirmelerde süreklilik sağlamak amacıyla, şirketin 2003 yılına ait verileri ikinci 500 büyük anketinden alınmıştır. Firmanın ihracatı yoktur. Dolayısıyla Baştaş Başkent Çimento

için yedi regresyon modeli kurulmuşken, seçilen diğer firmalar için sekiz model tahmin edilmiştir.

Firmalar için oluşturulan tüm tablolarda sırasıyla regresyon katsayılarının tahminleri ($\hat{\beta}_0, \hat{\beta}_1$), belirlilik katsayısı R^2 , düzeltilmiş belirlilik katsayısı \bar{R}^2 , regresyon modelinin genel anlamlılığını sınavan F istatistiği, $F(1)$ sütununda, gözlem sayısı (n) ve varyansların eşitliğini sınavan F istatistiği $F(2)$ sütununda yer almıştır.

İncelenen ilk firma Baştaş Başkent Çimento'ya ait regresyon modelleri tablo 6'dadır.

Tablo 6: Başkent Baştaş Çimento A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	$F(1)$	n	$F(2)$
Reel ürtm. Satışlar	1008057 (10.657)	-12231.31 (-0.09)	0.0012	-0.109	0.0081	11	1.31
Reel satış hasılatı	1009781 (10.607)	-11543.25 (-0.089)	0.00089	-0.1101	0.0079	11	1.25
Reel brüt katma değ.	588329.8 (9.12)	-30566.79 (-0.35)	0.013	-0.096	0.122	11	0.28
Reel öz sermaye	570569.1 (8.692)	291242.9 (3.276)	0.544	0.4933	10.737	11	1.65
Reel net aktif	929694.2 (12.21)	259505.2 (2.51)	0.4134	0.3483	6.34	11	0.233
Reel dönem kârı	235712.4 (2.806)	46729.29 (0.4109)	0.018	-0.09	0.16	11	0.324
Çalışanlar ortalaması	260 (17.65)	-80.166 (-4.02)	0.642	0.602	16.16	11	3.95

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0,10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0,10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0.05,10(1-1),10(2-1)}=F_{0.05,4,5}=5.19$

şeklinde ve tüm regresyonlarda gruplar arası varyanslar eşittir. Regresyon tahminlerinden firmanın üretimden satışlarının, satış hasılatının, brüt katma değerinin ve dönem kârının sermaye sahipliğine bağlı olarak açıklanamadıkları görülmüştür. Tüm bu değişkenler ile kurulan regresyonlar anlamsızdır. Ancak firmanın öz sermayesinde, net aktiflerinde ve çalışanlar ortalaması üzerinde sermaye sahipliğinin açıklayıcı olduğu belirlenmiştir. Sermaye sahipliği firmanın öz sermayesinin % 54.4'ünü, net aktiflerin % 41.3'ünü ve çalışanlar ortalamasının % 64.2'sini açıklamaktadır. Bu durumda Başkent Baştaş Çimento için sermaye sahipliğinin en çok istihdam edilen işçi sayısı üzerinde etkili olduğu söylenebilir.

Firma % 50'nin altında yabancı ortaklığa sahipken, öz sermayesi ortalama 570 569.1 milyon TL olmuş, yabancı ortaklık payı % 50 üzerine ulaştığında ise öz sermayesindeki artış ortalama 291242.9 milyon TL olmuştur. Şirkette yabancı ortağın hakim duruma gelmesi öz sermayeyi anlamlı bir şekilde artırmıştır.

Aynı şekilde firmanın net aktifleri de yerli ortak payının fazla olduğu dönemde, ortalama 929 694.2 milyon TL olarak tahmin edilirken, yabancı ortak payının artması ile ortalama 259505.2 milyon TL büyüyerek, 11891199.4 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Firmanın çalışanlar ortalaması yerli payının fazla olduğu yıllarda 260 kişi iken, yabancı ortak payının artması ile istihdam edilen işçi sayısında ortalama olarak 80.166 kişilik bir azalış görülmüştür. Bu durumda yabancı sermayenin istihdamı olumsuz yönde etkilediği söylenebilir.

Regresyon analizine tâbi tutulan ikinci firma BSH Profilo Elektrikli Gereçler Sanayi A.Ş.'dir. Firmaya ait tahminler tablo 7'de sunulmuştur;

Tablo 7: BSH Profilo Elektrikli Gereçler Sanayi A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	F(1)	n	F (2)
Reel irtm. Satışlar	9097193 (4.99)	-766534.9 (-0.38)	0.0158	-0.0935	0.144	11	0.551
Reel satış hasılatı	957799.1 (5.723)	3166112 (1.711)	0.2455	0.1617	2.92	11	0.930
Reel brüt katma değ.	3316695 (3.67)	30469.84 (0.03)	0.000103	-0.11	0.0009	11	3.351
Reel öz sermaye	1197710 (3.87)	669035.2 (1.95)	0.29.8	0.22	3.83	11	0.163
Reel net aktif	4765643 (2.205)	3578825 (1.498)	0.1995	0.1106	2.24	11	0.065
Reel dönem kârı	307077.4 (1.068)	396057.2 (1.24)	0.1471	0.052	1.537	11	0.342
İhracat	21777 (0.664)	53172.56 (1.467)	0.193	0.103	2.15	11	0.023
Çalışanlar ortalaması	3470 (11.766)	-677 (-2.07)	0.3238	0.2487	4.31	11	0.386

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0,10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0,10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0,05,(61-1),(62-1)}=F_{0,05,1,8}= 5.32$

olarak tahmin edilmiştir ve burada da varyanslar eşittir. Bu sonuçlara göre, firmanın üretimden satışları, satış hasılatı, brüt katma değeri, net aktifleri, dönem kârları ve ihracatı sermaye payı değişkeni ile açıklanamamaktadır. BSH Profilonun öz sermayesi

ve çalışanlar ortalaması ise sermaye sahipliğine bağlı olarak sırasıyla % 29.8 ve % 32.3 oranında açıklanabilmektedir. Şirketin öz sermayesi yerli ortak döneminde 1197710 milyon TL iken, yabancı ortakla birlikte ortalama 669035.2 milyon TL artış göstererek, 1866745.2 milyon TL'ye yükselmiştir. Öz sermayedeki artışın aksine yabancı ortağın hakim duruma geçmesi çalışanlar ortalamasını 3470 kişiden 2793 kişiye düşürmüştür.

Aynı analiz Denizli Çimento Sanayi Ticaret A.Ş. için yapıldığında, şirkete ait verilerle tahmin edilen regresyonlar tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 8: Denizli Çimento A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	$F(1)$	n	$F(2)$
Reel ürtm. Satışlar	1017688 (11.24)	235306.1 (1.752)	0.2544	0.1716	3.07	11	0.313
Reel satış hasılatı	1042480 (10.46)	273626.8 (1.851)	0.2759	0.1954	3.42	11	0.328
Reel brüt katma değ.	319505.0 (2.84)	- 83737.99 (-0.503)	0.027	-0.08	0.25	11	1.606
Reel öz sermaye	543789.3 (5.505)	37584.39 (0.25)	0.007	-0.10	0.065	11	2.565
Reel net aktif	1489158 (13.33)	284997.7 (1.721)	0.2476	0.164	2.96	11	0.944
Reel dönem kârı	- 68075.99 (-0.662)	- 105193.8 (-0.6897)	0.0502	-0.055	0.47	11	1.43
İhracat	1809.333 (0.39)	9662.667 (1.653)	0.3129	0.198	2.73	10	0.026
Çalışanlar ortalaması	200.3333 (15.98)	48.666 (2.61)	0.4322	0.3691	6.8511	11	42.715

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0.10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0.10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0.05,(n1-1),(n2-1)}=F_{0.05,5,4}= 6.26$

Denizli Çimento 1993 yılında ihracat rakamı açıklamamış, ancak daha sonraki yıllarda düzenli olarak ihracat yapmış ve değerini açıklamıştır. Bu nedenle firmanın ihracatına ilişkin analiz 10 gözlem üzerinden yapılmıştır. Denizli Çimentonun üretimden satışları, brüt katma değeri, öz sermayesi, net aktifleri, dönem kârı ve ihracatı ile sermaye sahipliği arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Firmanın satış hasılatı ise sermaye sahipliğine bağlı olarak ortalama 273626.8 milyon TL artış göstermiş ve

1042480 milyon TL'den 1316106.8 milyon TL'ye ulaşmıştır. Sermaye sahipliği değişkeni satış hasılatının % 27.5'ini açıklayabilmektedir. Firmanın çalışanlar ortalaması da sermaye sahipliği tarafından % 43.2 oranında açıklanmaktadır. Daha önce incelenen firmaların aksine sermayenin yabancı ortak lehine değişmesi Denizli Çimentonun istihdam ettiği işçi sayısını azaltmamış, 48.666 bin işçi artırarak, 200.3333 kişiden 248.9993 kişiye çıkarmıştır. Ancak bu noktada Denizli Çimento A.Ş.'nin çalışanlar ortalamasına ait gruplara ayrılan verilerinin değişen varyanslı (heteroskedastik) olduğu görülmüştür. Bu durumda Denizli Çimento'nun yerli sermayeli olduğu dönemle yabancı sermayenin hâkim olduğu dönemdeki çalışanlar ortalamasının farklı anakütlelerden geldiği ve VA modelinin geçerli olmadığı sonucuna varılacaktır. Yabancı ortağın şirketin istihdam politikasını değiştirdiği söylenebilir.

Kordsa Sabancı Dupont Endüstriyel İplik ve Kord Bezi S.T.A.Ş.'nin sermaye dağılımı da tablo 5'de görülmektedir. Firma uzun yıllar tamamen yerli sermaye tarafından yönetilirken, 1999 yılında yabancı ortak edinmiş ve bu ortak 2001 yılında hâkim duruma gelmiştir. Kordsa ile ilgili regresyon tahminleri ise tablo 9'da sunulmuştur.

Tablo 9: Kordsa Sabancı Dupont Endüstriyel İplik ve Kord Bezi S.T.A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	F(1)	n	F(2)
Reel İrtm. Satışlar	4299326 (22.86)	905090.3 (2.514)	0.4125	0.3472	6.32	11	0.287
Reel satış hasılatı	4388093 (21.113)	885855.3 (2.225)	0.355	0.283	4.95	11	0.324
Reel brüt katma değ.	1309445 (12.302)	494775.4 (2.427)	0.395	0.328	5.89	11	0.396
Reel öz sermaye	2071933 (8.366)	877220.5 (1.84)	0.2754	0.194	3.42	11	32.237
Reel net aktif	4249854 (9.287)	1325163 (1.51)	0.2026	0.114	2.287	11	1.68
Reel dönem kârı	798386.8 (6.052)	-78375700 (-0.3103)	0.01	-0.099	0.096	11	12.752
İhracat	96414.13 (13.83)	47418.21 (3.553)	0.5838	0.537	12.62	11	4.141
Çalışanlar ortalaması	776.625 (21.158)	101.0417 (1.437)	0.186	0.096	2.066	11	5.09

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0,10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0,10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0,05,(11-1),(11-1)}=F_{0,05,7,2}=19.35$

Firmanın üretimden satışları, satış hasılatı, brüt katma değeri, öz sermayesi ve ihracatı sermaye payı değişkeni ile anlamlı bir şekilde açıklanırken, net aktifleri, dönem kârı ve çalışanlar ortalamasını açıklamakta sermaye dağılımı başarılı olamamıştır. Sermaye payı en çok firmanın ihracatını açıklamakta başarılı olmuştur. İhracat regresyonunun açıklayıcılığı % 58.3'tür. Üretimden satışların ise % 41.25'i açıklanabilmektedir. Modellerden % 27.5 ile en az açıklanan değişken, firmanın öz sermaye değişkenidir ve değişen varyansa sahip olduğundan model geçerliliğini yitirmiştir. Firmanın ihracat değeri ise yerli sermaye payının yüksek olduğu dönemlerde 96414.13 bin \$ iken, yabancı sermaye payının artması ile 47418.21 bin \$ artarak, 143832.34 bin \$'a yükselmiştir.

MAN Türkiye A.Ş. de yerli sermaye ağırlıklı bir firmayken zaman içinde yabancı sermaye ağırlıklı olmuştur. Sermaye dağılımındaki bu gelişmeler dolayısıyla MAN Türkiye A.Ş.'de meydana gelen değişimler de gölge değişkenler yardımı ile araştırılmıştır. Firmanın sermaye dağılımı tablo 5'de görülmektedir.

Firmaya ait veriler incelendiğinde 1993 ve 1994 yıllarına ait dönem kârlarının ve 1993 yılı ihracat rakamının açıklanmadığı görülmüştür. Bu iki değişkene ait regresyon modelleri eksik gözlemlerle kurularak yapılan tahminler tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10: MAN Türkiye A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	$F(1)$	n	$F(2)$
Reel irtm. Satışlar	1484068 (1.62)	2114707 (1.979)	0.3033	0.2259	3.919	11	0.181
Reel satış hasılatı	1559206 (1.364)	2939026 (2.192)	0.348	0.2758	4.808	11	0.116
Reel brüt katma değ.	387671.1 (0.982)	441920.3 (0.955)	0.092	-0.008	0.91	11	0.053
Reel öz sermaye	1499097 (7.45)	-455735.2 (-1.93)	0.2935	0.215	3.74	11	0.511
Reel net aktif	2362954 (2.96)	923100.5 (0.98)	0.097	-0.002	0.97	11	0.441
Reel dönem kârı	10693.54 (0.02)	126549 (0.313)	0.013	-0.127	0.098	9	***
İhracat	519 (0.015)	60647.50 (1.63)	0.2512	0.1576	2.683	10	0.000
Çalışanlar ortalaması	727.3333 (2.89)	841.4167 (2.85)	0.475	0.416	8.146	11	0.01

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0.10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0.10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0.05,(9-1),(92-1)}=F_{0.05,2,7}=4.74$, $F_{0.05,1,8}=5.32$

*** serbestlik derecesi kaybı olduğundan hesaplanamamıştır.

Sermaye sahipliğine bağlı olarak MAN Türkiye'nin üretimden satışları, satış hasılatı, öz sermayesi ve çalışanlar ortalaması açıklanabilmektedir. Sermaye sahipliği çalışanlar ortalamasını % 47.5 oranında açıklarken, firmanın öz sermayesinin ancak % 29.3'ünü açıklayabilmektedir. Yabancı ortağın hâkim hale gelmesi firmanın öz sermayesini reel olarak azaltırken, istihdam ettiği işçi sayısını yerli sermayenin ağırlıklı olduğu dönemde çalışanlar ortalamasından dahi fazla artırmıştır. Öyle ki yerli sermaye payının yüksek olduğu dönemde firma, ortalama 727.3333 işçi istihdam ederken, bu rakam yabancı ortakla birlikte ortalama 841.4167 kişi artış göstererek, 1568.75 kişiye ulaşmıştır.

Sermaye yapısında değişim olduğu belirlenerek, incelenen bir diğer firma ise, Teknik Malzeme Ticaret ve Sanayi A.Ş.'dir. Firmanın onbir yıllık sermaye dağılımı esas alınarak atanan gölge değişkenlerle kurulan regresyonlara ait tahminler de tablo 11'de görülmektedir.

Tablo 11: Teknik Malzeme Ticaret ve Sanayi A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	F(1)	n	F(2)
Reel ürtm. Satışlar	942156.9 (2.932)	1196747 (3.176)	0.5285	0.4761	10.08	11	0.279
Reel satış hasılatı	961540 (2.848)	1240078 (3.133)	0.5216	0.4685	9.81	11	0.221
Reel brüt katma değ.	362743.8 (4.599)	-84349.92 (-0.912)	0.084	-0.017	0.83	11	2.323
Reel öz sermaye	127426.1 (3.104)	123726.7 (2.57)	0.4234	0.3593	6.609	11	2.433
Reel net aktif	643839.8 (4.14)	309513.8 (1.697)	0.2425	0.1583	2.881	11	0.362
Reel dönem kârı	389784.8 (7.93)	-237764.7 (-4.127)	0.6543	0.6159	17.04	11	2.637
İhracat	6744.50 (0.87)	33668.50 (3.886)	0.6537	0.6104	15.1	10	0.274
Çalışanlar ortalaması	282.333 (5.38)	89.79167 (1.4595)	0.1913	0.1015	2.13	11	0.143

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0,10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0,10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0,05,(n1-1),(n2-1)}=F_{0,05,2,7}=4.74$, $F_{0,05,1,7}=5.59$

Bu tahminlere göre Teknik Malzeme S.T.A.Ş.'nin üretimden satışları, satış hasılatı, öz sermayesi, dönem kârı ve ihracatı sermaye payına bağlı olarak

açıklanabilmektedir. Şirket 1993 yılında ihracat rakamı açıklamadığından, ihracat regresyonu 10 gözlem üzerinden kurulmuştur ve sermaye sahipliğine bağlı olarak, dönem kârı değişkeni % 65.4 ile en fazla açıklanan değişkendir. Ancak yabancı sermayenin payını artırması ile firmanın dönem kârı ortalama 237764.7 milyon TL düşerek, 389784.8 milyon TL'den 152020.1 milyon TL'ye inmiştir. Firmanın ihracatı ise yabancı sermaye ile birlikte dikkat çekici bir şekilde 33668.5 bin \$ artış göstererek, 6744.5 bin \$'dan 40413 bin \$'a yükselmiştir. Ancak firmanın yerli sermaye tarafından yönetildiği üç yıldan yalnızca ikisinde ihracat yaptığı unutulmamalıdır. Teknik Malzeme S.T.A.Ş.'nin brüt katma değeri, net aktifleri ve istihdam ettiği işçi sayısı ise sermaye dağılımına bağlı olarak açıklanamamaktadır.

İncelenen son şirket Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.'dir. Bu firmaya ait sermaye payları izlendiğinde, 1993-2003 döneminde ağırlıklı olarak yerli sermaye tarafından yönetildiği görülmektedir. Bu dağılıma dayanarak oluşturulan gölge değişkenlerle yapılan tahminler tablo 12'dedir.

Tablo-12: Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş. İçin Tahmin Edilen Regresyonlar^(*)

Bağımlı Değişkenler	$\hat{\beta}_0$	$\hat{\beta}_1$	R^2	\bar{R}^2	F(1)	n	F(2)
Reel ürtm. Satışlar	1462675 (13.7)	-69770.32 (-0.34)	0.012	-0.09	0.11	11	14.776
Reel satış hasılatı	1462675 (13.71)	-67883 (-0.33)	0.012	-0.09	0.11	11	15.866
Reel brüt katma değ.	810280 (6.68)	-4032.145 (-0.017)	0.000034	-0.111	0.000302	11	0.068
Reel öz sermaye	842658.3 (2.84)	297099.6 (0.52)	0.029	-0.078	0.27	11	0.003
Reel net aktif	1723066 (5.497)	2212336 (3.686)	0.6015	0.5572	13.58	11	0.014
Reel dönem kârı	119630.4 (2.347)	-207792.9 (2.129)	0.3349	0.261	4.53	11	0.084
İhracat	2521.25 (6.58)	1012.75 (1.38)	0.1747	0.083	1.905	11	0.551
Çalışanlar ortalaması	426 (15.091)	-151 (2.793)	0.4644	0.4049	7.804	11	16.968

(*) Parantez içindeki değerler tahmin edilen parametrelere ait t istatistikleridir. $t_{0.10,9}=1.833$

(1) Regresyon genel başarı testi, $F_{0.10,1,9}=3.36$

(2) Varyans eşitliği testi $F_{0.05,(n1-1),(n2-1)}=F_{0.05,7,2}=19.35$

Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.'nin yalnızca net aktifleri, dönem kârı ve istihdam ettiği işçi sayısının sermaye payına bağlı olarak açıklanabildiğini, yabancı ortaklığın firmanın net aktiflerini ortalama 2212336 milyon TL artırırken, dönem kârını 207792.9 milyon TL ve çalışan işçi sayısını 151 kişi düşürdüğü sonucuna varılmıştır. Türk Tuborg ile ilgili karşılaşılan ilginç bir durum, firmanın 2001 yılı hariç analiz döneminin tamamında üretimden satışları ve satış hasılatının aynı olmasıdır. Bu sonuç regresyon modellerine de yansımıştır.

Firmalarla ilgili yorum yaparken, unutulmaması gereken nokta, firmanın ait olduğu sektörün gelişiminin de dikkate alınması gereğidir. Örneğin gıda içki ve tütün sanayinde üretilen mallara konacak bir özel tüketim vergisi o sektörde üretim yapan tüm firmaların göstergelerini etkileyecektir. Firmalarla ilgili yorumlar yapılırken bu tür dışsal değişkenler veri kabul edilmiştir.

SONUÇ

Küreselleşme ile birlikte coğrafi sınırların anlamını yitirmesi dünyanın pek çok ülkesinde çok uluslu şirketlerin yatırım yapmasına yol açmıştır. Tasarruf açığı bulunan ve gerekli sermaye birikimini sağlayamayan gelişmekte olan ülkeler de son yıllarda bir dış finansman yolu olan yabancı sermayeyi tercih edince, DYSY her geçen gün tüm dünyada yayılmaya başlamıştır.

Ülkemiz de son yirmi yılda özelleştirme ve liberalleşme hareketlerinin de etkisiyle DYSY çekmek için uygun bir yatırım iklimi oluşturmaya çalışmaktadır. Bu noktada bir ülkeye yeni DYSY gelmesi kadar, daha önce gelen DYSY'larından etkin bir şekilde yararlanılıp yararlanılmadığı önemlidir. DYSY'nın ev sahibi ülkenin makro ekonomik göstergelerine olumlu katkı yapması beklenmektedir. Öyle ki, DYSY'nın ülkenin üretim, ihracat, istihdam v.b.göstergelerini iyileştirmesi beklenmektedir.

Bu çalışmada ülkemize gelen DYSY'dan istenildiği gibi yararlanılıp yararlanılmadığı bu konudaki tek düzenli ve sürekli veri kaynağı olan İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu anketi yardımıyla iki aşamada test edilmiştir. İlk olarak 1993-2003 yılları arasında 500 büyük kuruluş içine giren tamamen yerli sermayeli şirketlerle yabancı ortaklı şirketlerin ekonomik performansları arasında fark olup olmadığı bağımsız iki örneklem testi ile sınanmıştır. Sınama 1994 sabit fiyatları ile yapılmıştır. Hipotez testi sonuçları şu şekilde özetlenebilir:

- Onbir yıllık dönemde yerli şirketlerin üretimden satışları, öz sermaye ve net aktif ortalamaları yabancı sermayeli şirketlerin üretimden satışları, öz sermaye ve net aktif ortalamalarından büyük veya eşittir.

- Yerli sermayeli firmaların brüt katma değerleri de istatistiki olarak anlamlı bir şekilde yabancı sermayeli firmaların brüt katma değerinden büyük veya eşittir. Buna göre yabancı firmaların milli gelire katkısı yerli firmaların katkısında daha azdır. Aynı durum 2003 yılı hariç satış hasılatı değişkeni için de geçerlidir.

- Dönem kârları kıyaslandığında, yabancı sermayeli firmaların yerli firmalarla kıyaslandıklarında, analizin ilk yıllarında daha kârlı olduğu, fakat son yıllarda durumun yerli firmalar lehine değişmekte olduğu görülmüştür. Bu durum ekonomik krizler karşısında yerli firmaların giderek güçlendiği şeklinde yorumlanabilir.

- İstihdam edilen işçi sayısı beklenenin aksine yabancı sermayeli şirketlerde daha azdır.

- 1994 yılı hariç tüm yıllarda yerli şirketlerin ihracatı yabancı ortaklı şirketlerin ihracatından azdır. Diğer bir ifade ile yabancı ortaklı şirketler yerli şirketlerden daha çok ihracat yapmaktadır. Ancak burada yabancı sermayeli şirketlerin ihracatlarının ithalatlarını karşılama oranının, Türkiye'nin toplam ihracatının ithalatını karşılama oranından daha düşük olduğu da unutulmamalıdır.

Çalışmanın ikinci aşamasında 1993-2003 dönemi içinde, yine 1994 sabit fiyatları ile, yerli sermayeden yabancı sermaye hâkim hale gelen firmalar seçilerek, göstergeleri varyans analizi modelleri ile incelenmiş ve onbir yıllık dönemde söz konusu firmalarda hâkim ortağın değişmesi ile meydana gelen gelişmeler aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Yabancı sermayenin hâkim hale gelmesi ile yedi firmadan üçünün üretimden satışlarında, dördünün satış hasılatında pozitif yönde anlamlı bir yapısal değişim gözlenmiştir.

- Sermaye sahipliğine bağlı olarak beş firmanın dördünde öz sermaye pozitif değişim gösterirken, bu firmanın birinde gruplar arası varyansın farklı olması, firmanın sermaye politikasının tamamen farklılaştığını göstermektedir. Öz sermayesi yabancı hâkim ortakla değişen beşinci firmada ise, bu değişim negatif yönde olmuştur. Diğer bir ifade ile yabancı ortakla firmanın öz sermayesi azalmıştır.

- Yabancı ortağın hâkim hale gelmesi yedi firmanın yalnızca birinde brüt katma değer yapısını pozitif yönde değiştirmiştir. Bu durumda diğer altı firmanın milli gelire yaptığı katkı da sermaye payına bağlı bir değişiklik olmamıştır.

- Firmalardan yalnızca ikisinin net aktif yapısı olumlu yönde değişime uğramıştır. Diğerlerinin net aktifi değişmemiştir.

- Yalnızca iki firmanın vergi öncesi dönem kârlarında değişim gözlenmiştir. Yabancı hâkim ortakla bu firmalardan birinin kârı artarken, diğerinin kârı azalmıştır.

- İncelenen yedi firmadan birinin ihracatı yoktur. Diğer altı firmadan yalnızca ikisinin ihracat yapısında pozitif yönde değişim olurken, dördünün ihracatında yabancı hâkim ortakla birlikte yapısal değişim olmamıştır.

- Sermaye yapısındaki değişimin firmaların istihdam politikalarına da etkisi farklı biçimlerde olmuştur. Öyle ki yedi firmadan birinde değişen varyansla karşılaşmış ve bu firmanın istihdam politikasını tamamen farklılaştırdığı sonucuna varılmıştır. İki firmanın istihdamında hiçbir değişim görülmezken, üç firmanın çalıştırdığı işçi sayısında azalma ve yalnızca birinde artış saptanmıştır.

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ Ö, (2004), Yorumlar, Sanayi Dergisi, Özel Sayı No: 461, İSO
- DEMİRCAN H, (2003), “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara
- DURAN M, (2002), “Türkiye’de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara
- Devlet Planlama Teşkilatı,(2000), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları”, VIII: Beş Yıllık Kalkınma Planı, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara
- EFE B, (2002), **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Sermaye Yatırımlarının Analizi: İzmir Örneği**, İzmir Ticaret Odası, İzmir
- ERTUNA Ö,(2004), Yorumlar, Sanayi Dergisi, Özel Sayı No: 461, İSO
- GÖVER Z. T, (2005), “Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara
- İstanbul Sanayi Odası,(2005), “Türkiye Ekonomisi”, İSO Araştırma Şubesi, Yayın No: 2005/4
- İstanbul Sanayi Odası, “ Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu”, Sanayi Dergisi, 1993-2003 yılları özel sayılar
- NEWBOLD P, (1991), **Statistics for Business and Economics**, Prodox Publishing Inc. 3rd Ed.
- TÜRKAN E, (2005), “ Türkiye’de Ekonomik Aktivite İçinde Yabancı Sermaye Payı”, TCMB, Araştırma Raporu
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2005), “Yabancı Sermaye Raporu”, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), World Investment Report (2004), The Shift Towards Services