



DİREKT DIŞ YATIRIM PROJELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Arş. Gör. Hüseyin YILMAZ*

ÖZET

Küreselleşme uluslararası ticareti ve yabancı direkt yatırımları büyük ölçüde artırmıştır. Bu nedenle direkt dış yatırım projelerinin değerlendirilmesi yatırımların başarısı açısından kritik önem kazanmıştır. Dış ülkelere yapılacak yatırım projelerinin değerlendirilmesi öncelikle yatırım yapılacak ülkenin değerlendirilmesi ve seçimini gerektirmektedir. Daha sonra da seçilen ülkede yapılması düşünülen yatırım projesi değerlendirilmelidir. Direkt dış yatırım projelerinin değerlendirilmesinin ulusal düzeydeki yatırım projelerinin değerlendirilmesinden en önemli farkı, yatırım risklerini elimine edilebilmek amacıyla daha yüksek iskonto oranının saptanması gereğidir.

I. GİRİŞ

İşletmelerin büyümesi, dünya ülkeleri arasındaki iletişimin artması, taşıma ve ulaştırma hizmetlerinin gelişmesi toplumlar arasındaki talep, zevk ve alışkanlık benzerliklerinin artması ve yatırımların küreselleşmesi olgusunu birlikte getirmiştir. İşletmeler yatırım kararı verirken iç ve dış pazarları birlikte düşünmeye başlamışlardır. Bunun en önemli nedenlerinden birisi, iç talebin dış talep olmaksızın ölçek ekonomilerinin sunduğu maliyet avantajını sunamamasıdır. Bugün ABD'de en büyük karı sağlayan işletmeler uluslararası yatırımları ve satışları olan işletmelerdir. Bu durum ülkemiz için de geçerlidir. Global yatırım yapan işletme için potansiyel talep dünya nüfusuna eşittir. İşletmeler yurtdışı yatırımlara girerek hem kendi

* Arş. Gör. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

gelişme ve büyümelerine hem de vatandaşı oldukları ülkelerin gelişme ve büyümele-
rine katkıda bulunmaktadır. Bu makalede dış yatırımın tanımı ve nedenleri incelen-
dikten sonra, dış yatırım yapılacak alternatif ülkelerin değerlendirilmesi ve uygun
ülkenin seçimi, dış yatırım projelerinin değerlendirilmesi, dış yatırım riskleri ve
çeşitlendirme yoluyla risk azatlımı konuları irdelenecektir.

II. Direkt Dış Yatırım Kavramı ve Tanımı

Direkt yatırımlar fabrika, sermaye malları, hammadde ve stoklara yapılan fi-
ziksel yatırımlardır. Sermaye ve yönetim gerektiren bu tür yatırımlarda yatırımcı
yatırılan sermayenin kullanımı üzerinde kontrolü elinde tutar. Direkt yatırım genel-
likle şube veya başka bir firmanın kontrolünü alma şeklinde olur. Uluslararası bağ-
lamda direkt yatırımlar maden ve petrol gibi üretim kaynaklarını ele geçirme ama-
cıyla imalat işletmelerinin ve hizmet üretimi yapan çok uluslu işletmelerin gerçek-
leştirdikleri yatırımlardır. Direkt yatırımlar günümüzde uluslararası özel sermayenin
yabancı ülkelere önemli bir giriş yoludur (SALVATORE: 1995, 368).

III. İşletmelerin Direkt Dış Yatırım Yapmalarının Nedenleri

Yurt dışına direkt yatırımın nedenleri daha yüksek kar elde etmek ve risk da-
ğıtmaktır. Yurtdışında daha yüksek kâr ise daha yüksek büyüme oranı, daha düşük
vergi oranı veya daha gelişmiş bir alt yapının var olması gibi nedenlerden dolayı
olabilir. Karlarda değişebilirlik olasılığı global işletmelerde ulusal ve yöresel işlet-
melere oranla daha azdır.

İşletmelerin yabancı ülkelere yatırım yapmayı dışarıdan borç almaya yeğle-
dikleri konusu tartışılmaktadır. Bu görüşe göre bir ülkenin kendi işletmeleri yerel
koşullara daha çok aşına olmaları nedeniyle yabancı işletmelere karşı rekabet
avantajına sahiptir. Bu durumda işletme yurtdışında direkt yatırım yapmayı yeğle-
yecektir Bu, yatay bütünleşmeyi veya içeride üretilen bir farklılaştırılmış ürünün
yurtdışında üretimini gerektirmektedir. Örneğin, IBM, kontrolünü elinde tutmak
istediği önemli bir bilgisayar teknolojisine sahiptir. Söz konusu işletme yabancı
üreticilere lisans vermek istemez. Bunun nedeni, ticari sırları ve patenti üzerinde
tam kontrolü korumak istemesi ve tutarlı kalite ve hizmeti güvence altına almak
istemesidir. Xerox, Gillette, Toyota ve diğer çok uluslu şirketler açısından durum
aynıdır ve gelişmiş uluslarda üretimle ilgili birçok direkt dış yatırımın ardındaki
gerçek budur.

Direkt dış yatırımın diğer önemli bir nedeni gereksinim olan ilk maddenin
kontrolünü ele geçirmek ve böylece mümkün olan en düşük maliyetle kesintisiz ilk
madde teminini güvence altına almaktır. Dikey entegrasyon denilen bu yöntem ge-
leşmekte olan ülkelerdeki direkt dış yatırım ve bazı maden zengini gelişmiş ülkeler-
deki dış yatırımların nedenidir. Amerikan ve diğer ülke şirketleri Kanada, Jamaika,
Venezüella, Avustralya ve diğer ülkelerdeki madenlere ve yabancılar da ABD'deki
bazı kömür madenlerine bu nedenle yatırım yapmışlardır. Dikey entegrasyon aynı
zamanda yurtdışındaki satış ve dağıtım şebekesi sahipliği şeklinde olabilir. Buna
örnek olarak dünyanın başlıca otomobil üreticileri verilebilir.

Diğer nedenler ise tariflerden ve ithalat üzerine ülkelerin koyduğu baskılardan kaçınmak, kar paylaşma amacıyla yabancı bir oligopol piyasasına girmek, gelecekteki rekabetlerden kaçınmak amacıyla istikbal vadeden yabancı bir firmayı satın almak ve ihraç pazarlarının olası kaybıdır. (SALVATORE: 1995, 375).

IV. Yatırım Yapılacak Ülkenin Değerlendirilmesi ve Seçimi

İşletmeler coğrafik bölgeleri ve ülkeleri seçerken üretim ve satışın nerede gerçekleştirileceğini saptamalıdır. Yatırım yapılacak ülkenin seçiminde aşağıdaki prosedür uygulanabilir. (DANIELS ve RADEBOUGH : 1995, 385- 394):

A. Alternatifleri Gözden Geçirme

Değişik ülkelerdeki yatırımcı işletmelerin tereddütsüz yatırım yaptığı veya tüm işletmelerin çok riskli bulduğu ülkeler üzerinde fazla analize gerek yoktur. Gelişmekte olan ülkeler genellikle tercih edilirken, Afrika ülkeleri genellikle tercih edilmemektedir. Bu ülkelerin analizine gerek yoktur. Birçok ülke üzerinde ayrıntılı analiz çok pahalıya mal olmaktadır. Ülkelerin çevresel iklimine göre eleme de yapılabilir. Çevresel iklim, yatırım yapılan ülkelerin dış çevre şartlarıdır ve yabancı yatırımın veya girişimlerin başarı veya başarısızlığını önemli derecede etkilemektedir.

B. Etkili Değerşkenlerin Belirlenmesi

Pazarın büyüklüğu, coğrafik yakınlık ve pazar benzerlikleri, giriş izni alma, dışarıdan personel alma, istihdam koşulları vb. konularda hükümetin tutumu, şirket yetenek ve politikalarıyla uyum, kaynak maliyet ve yeterliliği ülke seçimine etki eden değerşkenlerdir.

Ulusal para değerinin diğer ulusal paralar karşısında düşük veya yüksek olması ülkeye gelen direkt dış yatırımların artmasına neden olur. A.B.D'de 1973-1987 yıllarında yabancı ülke yatırımcılarının gerçekleştirdiği direkt dış yatırımlar incelendiğinde doların değerinin düştüğu yıllarda yabancıların ülkedeki yatırımlarının arttığı, doların değerinin arttığı yıllarda ise azaldığı gözlemlenmiştir (FROOT ve STEIN: 1991, 1191-1217).

Dil benzerlikleri, politik ve ekonomik istikrar, vergi mevzuatı, eğitilmiş işgücü, işçi işveren ilişkilerinin yapısı, esnek istihdam olanakları da yatırım yapılacak ülkenin seçiminde etkili olması gereken faktörlerdir. Bu bağlamda ülkeler değerşik özellikler göstermektedir. Örneğin İrlanda'da ucuz, iyi eğitilmiş ve genç işgücü, Fransa'da merkezi coğrafik pozisyon, iyi araştırma- geliştirme ve gelişmiş ulaştırma sistemi, Hollanda'da yabancı dil bilen işgücü, politik ve ekonomik istikrar, Almanya'da yüksek vergi oranları ve aşırı yasal düzenlemeler bu ülkelerin yatırım ortamını etkileyen etkenlerdir (MERRIDEN: 1998, 26-29). Ülkemizde ise merkezi coğrafik konum, oldukça ucuz ve kolayca eğitilebilir işgücü, oldukça gelişmiş eğitim düzeyi dış yatırımcılar açısından avantaj oluşturmaktadır (THE TURKISH ECONOMY IN 1999: 1998,7). Enflasyon ve siyasi istikrar yetersizliği vb. ise yabancı yatırımcıların ülkemizi diğer ülkelere tercih etmesinde dezavantaj oluşturan sorunlardır.

Yatırım projelerinde çevresel duyarlılık toplumların kültürel yapı ve anlayışlarına göre değişmektedir. Örneğin, Çin Halk Cumhuriyetinde insanların dürüstlük anlayışı batı kültürüne göre farklıdır. Bu ülkede kolektif düşüncenin etkisiyle tüm toplumun yararına olma koşuluyla çevresel duyarlılıktan vazgeçilebilir, bireysel zararlar göz önünde bulundurulmaz ve grup çıkarları bireysel çıkarların önüne geçer (BIAN: 1998, 43-47). Bu durumda yatırımcı işletmenin sosyal sorumluluk anlayışı ve rekabet durumu yatırımın söz konusu ülkede yapılıp yapılmayacağını belirleyecektir.

Yatırım yapılan ülkelerdeki sendikalar istihdama daha fazla önem veriyor veya istihdam ile ücretlere eşit derecede önem veriyorsa direkt dış yatırımı yapan işletmeler söz konusu ülkede genellikle sendikalı işçi istihdamını ve ücretleri azaltma eğilimini benimsemektedir (ZHAO: 1998, 284-301). Sendikaların güçlü veya göreceli olarak daha zayıf olmasının işçilik giderleri nedeniyle maliyet azaltımı açısından önemli olması yabancı direkt yatırımcı açısından ülke seçiminde dikkate alınmalıdır.

Yatırım yapılan ülkede teknoloji transferi yapılmasına gerek olup olmadığına bakılmalıdır. Yatırımcı işletmelerin genellikle gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere daha fazla teknoloji transferi yaptıkları gözlemlenmektedir. Teknoloji transferinin gerekip gerekmediği yatırım yapılması düşünülen ülkedeki rekabetçi baskılara göre değişmektedir. Teknoloji transferi sürecini anlama kritik bir olaydır (WANG: 1992, 137-155). Yatırım yapılacak ülke seçiminde teknoloji transferi yapılmasının gerekip gerekmediği ve transfer sürecinin olurluluğu, olurlu ise kolay veya zor olması dikkate alınmalıdır.

C. Alternatif Ülkelerin Yatırım Karlılığı Beklentisi Açısından Karşılaştırılması

Yatırımın beklenen karlılığı ülkelere göre değişik olabilir. Risk ve belirsizlik artarken net bugünkü değer hesaplamasında kullanılan iskonto oranı da yükseltilmelidir. Rakiplerin çokluğu, parasal risk, politik iklim, geçmiş olayların analizi ve hükümet yetkililerinin veya ihracat uzmanlarının analizi yatırım karlılığı beklentisini belirleyecektir.

V. Direkt Dış Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi

Direkt dış yatırım yapılacak ülke veya ülkeler seçildikten sonra söz konusu ülkede yapılacak direkt yatırım projesinin değerlendirilmesine geçilir. Alternatif yatırım projelerinin olması durumunda tıpkı ulusal düzeydeki projelerde olduğu gibi projeler arasında sıralama yapılacaktır.

Yabancı yatırım projeleri için proje değerlemede ulusal düzeydeki proje değerlendirme ile aynı kuramsal çerçeveden yararlanılmaktadır. Net şimdiki değer, projenin nakit akışları ve firma için hesaplanmış bulunan sermayenin ağırlıklı ortalama maliyeti veya önceden belirlenen iskonto oranından yararlanılarak hesaplanır. Buna ilaveten, projenin nakit akışlarını proje maliyetine eşitleyen iç karlılık oranı da hesaplanabilir. (EITEMAN vd: 1995,526).

A. Yabancı Yatırım Projelerine Özgü Problemler

Ulusal projelerde görülmeyen bazı problemler döviz oranı riski, ülke riski, ülke içi ve yurtdışı vergi oranlarının değişikliği, iskonto oranında temel alınmak amacıyla hangi ülkenin faiz oranının kullanılması gerektiği, elde edilen gelirin ülke dışına çıkarılabilme olanağı, ana ülkede bulunan şirket genel merkezinin şubenin finansmanı için sürekli hesaplama ihtiyacı vb. problemlerdir (LEVI: 1990, 359).

Bir yabancı projenin değerlendirilmesi, ulusal düzeydeki yatırım projelerinden aşağıdaki nedenlerle daha karmaşıktır (EITEMAN vd: 1995, 526-527):

- İşletmenin nakit akışları projenin nakit akışlarından ayrılmalıdır.
- Ana şirketin nakit akışları genellikle finansman biçimine bağlıdır.
- Yeni yatırım ile yaratılan ek nakit girişleri kısmen veya tamamen başka bir yatırıma aktarılabilir. Bu durumda söz konusu nakit girişleri işletmenin genel nakit girişine katkıda bulunmayacaktır.
- Yabancı yatırıma karar verilirken farklı vergi sistemleri, fon akışı üzerine yasal ve politik baskılar, yerel ticaret normları, finansal pazar ve kurumların işlevini yerine getirme şeklindeki farklılık nedeni ile fonların ana şirket merkezine aktarımı araştırılmalı ve bu konuda kuşkuyla yer bırakılmamalıdır.
- Yatırımlardan gelen fon akışı lisans ücreti ve şirket merkezinden ithalat şeklinde gerçekleşebilir.
- Farklı enflasyon oranları tahmin edilmelidir. Çünkü bu, belirli bir zaman dönemi içindeki nakit akışlarını etkiler.
- Tahmin edilemeyen kur değişiklikleri olasılığı dikkate alınmalıdır.
- İskonto oranının seçiminde yatırım yapılan ülke hükümetleri tarafından verilen kredilerin maliyeti ve diğer faiz maliyetleri ağırlıklı sermaye maliyeti ortalamasını karmaşık hale getirir.
- Beklenen nakit akışlarının gerçekleşme olasılığını ve değerini azaltması nedeniyle politik risk değerlendirilmelidir.

Yatırım yapılacak ülkede o ülkenin para birimi ile yatırım yapılıyorsa sermaye maliyeti veya iskonto oranı yatırım yapılan ülkenin ekonomik koşullarında oluşan iskonto oranı olmalıdır. Bu tip yatırımlarda iskonto edilmiş nakit girişleri yatırım yapılacak ülkenin ulusal para birimi cinsinden hesaplandıktan sonra spot döviz kuru üzerinden ana ülke para birimine çevrilir. (MOYER vd: 1995, 397-398). Örneğin, bir Türk işletmesi Almanya'da yatırım yapıyorsa, Almanya'nın ekonomik ve finansal ortamında oluşan %10 iskonto oranı ile indirgenmiş nakit girişleri toplamı 1.000.000 DM olsun. Bu miktar 220.000/DM spot kurundan TL'ye çevrildiğinde 220.000.000.000 TL olacaktır. Yatırım tutarının 1.800.000.000 TL olduğu varsayılırsa proje kabul edilecek ve Almanya'ya yapılacak direkt dış yatırımın uygulama aşamasına geçilecektir.

Nakit girişlerinin yatırım için yapılan nakit çıkışlarını karşılaması için gereken süre ve miktarı yabancı ülkede farklı ise proje değerlendirme daha karmaşık olacaktır. Bunun nedenleri farklı vergi oranları, şirket merkezinin bulunduğu ana ülkeye para aktarmada yasal ve politik zorluklar ve sübvansiyone edilen borçlardır (ANG ve LAI: 1989, 71-75).

B. Ayarlanmış Şimdiki Değer Tekniği (AŞD)

Bir direkt dış yatırım projesi için ayarlanmış şimdiki değer (AŞD) aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir (LEVI: 1990,365-366):

$$AŞD = -S_0 K_0 + S_0 AF_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(S_t^* CF_t^* - LS_t^*)(1-\Gamma)}{(1+DR_c)^t} + \sum_{t=1}^T \frac{DA_{t,r}}{(1+DR_u)^t} + \sum_{t=1}^T \frac{r_g BC_{0,t}}{(1+DR_b)^t} + S_0 \left[CL_0 - \sum_{t=1}^T \frac{LR_t}{(1+DR_c)^t} \right] + \sum_{t=1}^T \frac{TD_t^*}{(1+DR_d)^t} + \sum_{t=1}^T \frac{RF_t^*}{(1+DR_f)^t}$$

Bu formülde;

S_0 = "0" zamanında spot döviz kurunu

S_t^* = t zamanındaki beklenen spot kurunu

K_0 = Döviz olarak projenin sermaye maliyetini

AF_0 = Proje ile harekete geçirilen sınırlı fonları

CF_t^* = Döviz olarak beklenen aktarılabilir nakit akışlarını

LS_t^* = Kaybedilen satış karını (ulusal para cinsinden)

Γ = Ulusal veya yabancı kurumlar vergi oranını aşan kısmı

T = Projenin yaşam süresini

$DA_{t,r}$ = Ulusal para cinsinden amortismanı

$BC_{0,t}$ = Projenin borçlanma kapasitesine katkısını (ulusal para cinsinden)

CL_0 = İmtiyazlı borcun karşılaştırma değerini (döviz olarak)

LR_t = İmtiyazlı borçlardan borç geri ödemelerini (döviz olarak)

TD_t^* = Ertelemeden dolayı beklenen vergi tasarrufları, şubeler arası transfer fiyatlamasını

RF_t^* = Beklenen yasal yollar dışında ana şirkete gelir aktarımını

DR_c = Nakit akışları için iskonto oranını (finansman şeklinin tümüyle özsermaye finansmanı şeklinde olduğu varsayılırsa)

DR_a = Amortisman için iskonto oranını

DR_b = Vergi tasarrufu için iskonto oranını (borçlanma kapasitesine katkıdan faiz indirimi)

DR_c = İmtiyazlı faiz oranı yoluyla yapılan tasarruf için iskonto oranını

DR_d = Şubeler arası transferler yoluyla yapılan tasarruf için iskonto oranını

DR_f = Yasal olmayan yollarla ana ülkeye aktarılan proje nakit akışları için iskonto oranını

rg = Ana ülkedeki piyasa borçlanma oranını göstermektedir.

C. Nakit Akışlarının Yapısı ve Proje Değerlendirmeye Etkisi

Ana ülkeye aktarılan nakit akışları genellikle hisse senedi sahiplerine yapılan kar payı ödemeleri, dünyanın başka bir yerinde yeniden yatırım, şirket bünyesinde borçların geri ödenmesi ve firmanın birçok ilgi grubunu etkileyen amaçlarla ödemeler için kullanılabilir. Ancak, bir proje değerlendirme kavramı olarak finansal nakit akışları, işletme nakit akışlarıyla karıştırılmamalıdır. Bazı durumlarda bu iki tür nakit akışı arasında önemli farklar vardır. Kar payları ve firma içi borçlanmalar finansal nakit akışlarına, firma içi satışlar, şerefiye ve lisans ücretleri de işletme nakit akışlarına örnek verilebilir. Kar paylarına, bir dönem içinde sadece yabancı projenin net gelirinden dağıtılan kar payları dahil edilir. Firma içi borçlar ana işletme ile yapılan borç anlaşması ile programlanan faiz ve ana para ödemelerini kapsar. Firma içi satışlar nedeniyle oluşan nakit akışları projenin işletme ihtiyacı nedeniyle doğan mal ve hizmet satın alımlarının ana firmadan gerçekleştirilmesinden oluşur. Şerefiye ve lisans ücretleri ise normal olarak projenin satış geliri veya miktarının bir oranı olarak hesaplanır (EITEMAN vd: 1995, 527-528).

VI. Direkt Dış Yatırımlarda Risk Olgusunun Proje Değerlendirmeye Etkisi

A. Uygun İskonto Oranının Seçiminde Risklerin Etkisi

Direkt dış yatırım projelerindeki sermaye maliyeti veya iskonto oranının aşığıdaki riskler nedeniyle daha yüksek olarak belirlenmesi gerekir (SHIM ve SIEGEL: 1992, 576).

1. Döviz Kuru Riski

Bu tür risk döviz oranlarındaki değişimler nedeniyle oluşur ve rakip ithal mallarını daha ucuz yapmakla satışları ters orantılı olarak etkileyebilir.

2. Politik Risk

Bu tür risk ulusallaştırma veya ana şirkete net kayıp getiren diğer kısıtlamaların olması olasılığı nedeniyle oluşur. Politik risklere örnek olarak fabrika ve donanımların tazminatsız veya gerçek pazar değerinin altında minimum bir tazminat ödenerek ülke dışına çıkarılması, yavru şirketlerde kullanılan paranın ana paraya dönüştürülememesi veya bloke edilen fonlar problemi, vergi yasalarındaki önemli değişiklikler, ücretler, personele verilen tazminat, personel alımı, ürünün satış fiyatı, şirket merkezine transfer ödemelerinin yapılması ve yerel borçlanma ile ilgili hükümet müdahaleleri verilebilir.

B. Gelecekteki Nakit Akışlarının Tahmini

Nakit akışları yatırımdan gelen kar payları ve gelecekteki olası satış fiyatından oluşmaktadır. Nakit akışının tahmini satış tahminine, döviz kuru değişikliklerine olan müdahalelere, nakit akışı riskine ve yabancı hükümetlerin tutumlarına bağlıdır. Bu durum nakit akışının belirlilik taşımadığını göstermektedir. (SHIM ve SIEGEL: 1992, 576).

C. Çok Uluslu İşletmeler, Çeşitlendirme ve Risk Azaltımı

Çok uluslu işletmeler yabancı piyasalara ve üretime global bir yaklaşımla bakan işletmelerdir ve dünyanın her yerinde pazarlama ve üretim faaliyeti yaparlar (DANIELS ve RADEBOUGH: 1995, 18). Birden fazla ülkede yatırım yapma çeşitlendirme nedeniyle riski azaltacaktır.

VII. Türkiye'nin Direkt Dış Yatırımlar Açısından Genel Görünümü

Ülkemizde direkt dış yatırım yapan yabancı işletmelerin büyük çoğunluğu Avrupa Birliği ve A.B.D kökenli ÇUİ'lerdir. Avrupa Birliği ülkeleri işletmelerinin Türkiye'de yaptıkları direkt dış yatırımların Türkiye'de yapılan toplam yabancı direkt yatırımlar içindeki payı %38.5, A.B.D işletmelerinin payı %8.6 ve Orta Doğu kökenli işletmelerin payı ise %33.5 dir (DEMİRBAĞ vd: 1995, 35-51).

Ülkemiz işletmelerinin yabancı ülkelere yapmış oldukları direkt yatırımlar ise 1990 yılından itibaren özellikle çevre ülkelerde artış eğilimine girmiştir. Türk işletmelerinin bazıları gelişmiş Avrupa ülkelerine yatırım yaparken Doğu Avrupa'da Romanya, Bulgaristan, Rusya gibi ülkelerde de yatırım yapılmıştır. Türk yatırımcıların doğal olarak en fazla tercih ettikleri ülkeler ise Orta Asya Türk Cumhuriyetleri olmuştur. 1995 yılı itibariyle Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinden Azerbaycan'da 135, Kazakistan'da 120, Türkmenistan'da 15, Kırgızistan'da 11 ve Özbekistan'da 10 Türk işletmesi faaliyet göstermektedir. Koç Holding'in Rusya'da süpermarket zincirleri yatırımları, Türk Telekom'un Azerbaycan'daki Telekomünikasyon yatırımları Türk işletmelerinin yabancı ülkelerdeki direkt yatırımlarına örnek olarak verilebilir (COŞKUN: 1998, 108-109)

VIII. Sonuç

Direkt dış yatırım olgusunun küreselleşen ticaret ve işletmecilikte önemi oldukça artmıştır. Dış yatırımlar birçok neden ve güdülerle yapılabilir. Ölçek ekonomilerden yararlanma isteği ve yeni pazarlar bulma en önemli nedenlerdendir. Bir dış yatırıma karar vermek için öncelikle hangi yabancı ülkede yatırım yapılacağına karar verilmesi gerekmektedir. Bu amaçla değişik ülkeler politik istikrar, ekonomik istikrar, kültürel farklılıklar vb konularda incelenmelidir. Bu konuda Standard & Poor's gibi rating kuruluşlarından da yararlanılabilir. Ülke seçiminden sonra seçilen ülkede yatırım amacıyla yatırım projesi hazırlanır ve değerlendirilir. Direkt dış yatırım projelerinin değerlendirilmesinde döviz kuru değişimleri ve politik risk gibi konular da dikkate alınarak yüksek iskonto oranı belirlenmelidir. Net Bugünkü Değer'in hesaplanması amacıyla değiştirilmiş şimdiki değer tekniği kullanılır. ÇUI'ler çeşitli ülkelerde yatırım yapmaları nedeniyle risklerini azaltırlar.

Türk işletmelerinin dış ülkelerde yatırım yapma eğiliminin artması nedeniyle ülkemizin kaynaklarının etkin kullanımı açısından direkt dış yatırım projelerinin değerlendirilmesinin önemi artmıştır. Bu nedenle gerek konunun kuramsal olarak geliştirilmesi ve ülkemiz koşullarına uyarlanması , gerekse işletmelerin finans bölümleri, kredi kuruluşları ve teşvik veren kuruluşlarca titizlikle uygulanması ülkemizin kaynaklarının boşa harcanmasının önlenmesine ve yeni kaynaklar yaratılmasına katkıda bulunacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Ang J.S. ve Lai T.Y (1989): "A Simple Rule for Multinational Capital Budgeting " **The Global Finance Journal** Vol.,no.1, 71-75.
- Bian, Wen-Qiang (1998): "China's Environment: A Different Game" **Management Review** Vol.87, No.2, 43-47.
- Coşkun, Recai (1998): "Ekonomik Küreselleşmenin Neresindeyiz? Alıcı ve Köken Ülke Olarak Türkiye ve Uluslararası Şirketler" , **6. Ulusal İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı**, Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F Yay.No:2, Antalya.
- Daniels, J. D ve L. Radebaugh (1995): **International Business**, Seventh Edition, Addison Wesley, New York.
- Demirbağ, M.Mirza, H. ve Weir, T.H (1995): "The Dynamics of Manufacturing Joint Ventures in Turkey and the Role of Industrial Groups" **Management International Review** Vol.35 Special Issue 1995/1, 35-51.
- Eiteman, D.K, A.I.Stonehill, M.H. Moffett, (1995): **Multinational Business Finance**, Seventh Edition, Addison Wesley, New York.
- Froot, K.A, Stein, J.C. (1991): " Exchange Rates and Foreign Direct Investment:An Imperfect Capital Markets Approach" **The Quarterly Journal of Economics** Vol. CVI Issue 4, 1191-1217.
- Levi, Maurice O.(1990): **International Finance**, Second Edition, McGraw Hill, Singapore.

- Merriden, Trevor (1998): "U.S. Investments in Europe" **Management Review** Vol. 87, No 7, 26-29.
- Moyer, R.C., Mcguigan J.R.ve Kretlow, W.J (1995): **Contemporary Financial Management**, Sixth Edition, West Publishing Comp,Maine.
- Salvatore, Dominick (1995): **International Economics**, Fifth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Shim, J.K. and J.G. Siegel (1992): **The West Pocket CFO**, Prentice Hall, New Jersey.
- The Turkish Economy in 1999** (Finansal Forum Special Issue), " Investing in Turkey" January 28, 1999.
- Wang Jian Ye,(1992): "Foreign Investment and Technology Transfer: A Simple Model" **European Economic Review** Vol.36, No.1,137-155.
- Zhao, Laixun (1998): "The Impact of Foreign Direct Investment on Wages and Employment" **Oxford Economic Papers** Vol. 50, 284-301.