

## DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM (DYY) İSTATİSTİKLERİNDE KULLANILAN VERİLERİN KALİTESİ VE GÜVENİLİRLİĞİ

Güven DELİCE<sup>1</sup>

### ÖZET

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) verilerinin ülkeler arasında uyumlu hale getirilmesi konusunda uluslararası örgütler (özellikle IMF ve OECD), ulusal istatistik birimleriyle birlikte, ortak standartlar oluşturma ve bu ortak kuralların uygulanmasını izleme yönünde çaba göstermektedirler. Bu çerçevede son on yılda DYY verilerinin karşılaştırılabilirliği önemli ölçüde iyileşmiş, ancak DYY tanımı, ters yönde yapılan yatırım, stok verilerindeki farklılıklar ve ülkelerin farklı ölçüm ve veri toplama metodları kullanmaları hala daha önemli problem alanları olarak durmaktadır. Bütün ülkelerde standardize edilmiş veri toplama ve yayınlama yöntemleri kullanılmadıkça, ulusal düzeydeki çeşitli DYY veri kaynaklarının kalitesi ve güvenilirliği sorun olmaya devam edecektir. Aynı durum bu veri kaynaklarına dayalı olarak yapılacak ülkeler arası karşılaştırmalar için de geçerlidir.

**Anahtar Kelimeler:** Dolaysız yabancı yatırımlar, stok verileri, akım verileri

### Quality And Reliability of Data Used Foreign Direct Investment (FDI) Statistics

#### ABSTRACT

Concerning foreign direct investment (FDI) data, international organizations (in particular IMF and OECD) together with national statistics agents have been making efforts on building up common standards and monitoring the implementation of these common rules. In this context, comparability of FDI data internationally has significantly improved in the recent past. Nonetheless, a number of problems which have to be addressed in order to improve the international harmonization of FDI statistics remain concerning definition of FDI and of single FDI components, reverse investment, differences in stock data, data sources and measurement problems. As long as standardized data collection and dissemination methods are not used in all national economies, quality and reliability of various national sources of FDI data will continue to be a problem to be solved. The same holds for cross-country analyses based on these data sources.

**Keywords:** Foreign direct investments, stock data, flow data

---

<sup>1</sup>Yrd. Doç. Dr., Erciyes Üniversitesi, Nevşehir İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

## GİRİŞ

Ülkelerin dünya ekonomisiyle entegrasyon dereceleri, genel kalkınma düzeyleri ve uluslararası ekonomik iklimin bir göstergesi olarak doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) giderek artan bir önem kazanmaktadır. Uluslararası ticari ilişkileri tamamlayıcı niteliğiyle DYY, farklı ekonomiler arasında daha doğrudan ve daha derin bağlar oluşturmaktadır. Bu yatırımların, ilave sermaye kaynağı, know how ve teknoloji transferi sağlayarak, etkin üretimi teşvik etmesi ve böylece ekonomileri daha rekabetçi hale getirmesi beklenir. Doğrudan yabancı yatırımlar, genel olarak, yatırım faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdüren ve üretimle ilgili kararları bir merkezden alan veya çeşitli yollarla bağlı şirketlerin kararlarını etkileyen çokuluslu şirketler (ÇUŞ) tarafından yapılırlar. Bu çerçevede söz konusu şirketlerin küresel düzeyde yürüttükleri faaliyetlerini takip eden, idari otoriteler, bankalar, uluslararası kurumlar veya akademik araştırmacılar bu yatırımları güvenilir bir şekilde gösteren verilere ihtiyaç duymaktadırlar.

DYY istatistiklerinin kalitesini belirleyen unsurlar, verilerin kapsamı, zaman uyumu, güvenilirliği ve uluslararası karşılaştırılabilirliğidir. Bu verilerin toplanması ve yayınlanması büyük ölçüde uyumlaştırılmış bir süreci gerektirmektedir. Uluslararası olarak uyumlaştırılmış, mukayeseli ve istikrarlı verilerin eksikliği, DYY istatistiklerinde önemli sorunlara kaynaklık etmektedir.

Uluslararası örgütler (özellikle IMF ve OECD) ve ulusal düzeyde konunun uzmanı olan birimler DYY verilerinin karşılaştırılabilirliği için ortak standartlar oluşturmak ve bu ortak kurallara uyulmasını sağlamak için yoğun çaba göstermektedirler. Bu çerçevede son on yılda DYY verilerinin karşılaştırılabilirliği önemli ölçüde iyileşmekle birlikte, özellikle DYY bileşenlerinin kapsamı, stok verilerinin ölçümü, ters yönde yapılan yatırımın verilere dahil edilmesi gibi konularda hala daha önemli problemler bulunmaktadır.

Yeterli veri kalitesi, anlamlı ampirik incelemeler yapabilmek için bir ön koşuldur DYY konusunda yapılmış çok sayıda çalışma olmasına rağmen, ÇUŞ'lerin ticari faaliyetlerinin bir göstergesi olarak DYY verilerinin güvenilirliği hakkında titiz ve kapsamlı çalışmalar yeterli düzeyde değildir.

Bu çalışmada ulusal ve uluslararası düzeyde kullanılan DYY verilerinin nasıl elde edildiği; ne kadar işlevsel ve ne ölçüde karşılaştırılabilir oldukları; veri toplayıcıların kaliteli verilere ulaşmasını engelleyen unsurların neler olduğu sorularına cevap aranacaktır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili kavramlar analiz edilecektir. İkinci bölümde ulusal ve uluslararası DYY veri kaynakları ve uluslararası düzeyde standart oluşturma çabaları

incelenecektir. Üçüncü bölümde DYY verilerinin kalitesini ve güvenilirliğini etkileyen sorunlar ve bu verileri ülkeler arasında karşılaştırılabilir bir düzeye getirmede karşılaşılan metodolojik güçlükler üzerinde durulacak, uluslararası standartlardan sapmalar gözden geçirilecektir. Son bölümde ise Türkiye’de DYY verilerinin durumu bu genel çerçeveye içerisinde değerlendirilecektir.

## I. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu başlık altında DYY’nin tanımı ve DYY verileri ile ilgili kavramsal bilgiler verilecektir.

### A. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TANIMI

Veri kaynaklarının ayrıntılı analizi için her şeyden önce DYY kavramının net bir tanımının yapılması gerekmektedir<sup>2</sup>. Bu açıdan DYY için, birisi IMF tarafından<sup>3</sup>, diğeri OECD tarafından<sup>4</sup> yapılan iki temel tanım bulunmaktadır. Genel olarak doğrudan yabancı yatırım, bir ekonomide yerleşik bir birim tarafından (doğrudan yatırımcı<sup>5</sup>) başka ülkede yerleşik olan bir teşebbüste kalıcı bir ekonomik bağ (lasting interest) oluşturma amacıyla yapılan bir uluslararası yatırım kategorisidir (IMF, 1993: 86; OECD, 1996:7,8). Kalıcı ekonomik bağ, doğrudan yatırımcı ve yatırım teşebbüsü arasındaki uzun vadeli bir ilişkiye, bu teşebbüsün<sup>6</sup> yönetimi üzerinde önemli bir etkiye işaret eder ve bu yatırımları portföy yatırımından ayırır. IMF ve OECD, bir yabancı yatırımcı tarafından sahip olunan nominal sermayenin %10’luk payının bu önemli etkiyi sağlayacağını; mutlak kontrolün gerekli olmadığını varsayarlar. Bu ilkeye göre hareket edilmesi uyumluluk ve karşılaştırılabilirlik için önemli bir ön koşuldur. IMF doğrudan

<sup>2</sup> Doğrudan yabancı yatırımların tanımı ve belirleyicileriyle ilgili olarak geniş bilgi için bkz. Delice, 2003.

<sup>3</sup> IMF Balance of Payments Manual, Fifth Edition, (IMF 1993). Çalışmanın bundan sonraki kısımlarında bu yayın BPM5 olarak geçecektir.

<sup>4</sup> OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, OECD, 1996.

<sup>5</sup> Doğrudan yatırımcı, yerleşik buldukları ülkelerden başka bir ülkede faaliyet gösteren bir doğrudan yatırım teşebbüsüne sahip olan bireyler, tüzel kişiliği olan / olmayan kamu veya özel teşebbüsleri, tröstler veya diğer organizasyonlar olarak tanımlanır (Bkz. European Central Bank, 2005: 602).

<sup>6</sup> En az %10 hisse oranı veya aynı oranda borsada işlem gören ve oy hakkı veren hisse senedi yoluyla sahip olunan bir adi şirket veya ticaret şirketi olarak tanımlanan doğrudan yatırım teşebbüsleri üç şekilde olabilir:

- Bağlı ortaklıklar (subsidiaries)
- İştirakler (associates)
- Şubeler (branches)

yatırım ile portföy yatırımları arasında ayırım yapmak için %10'luk bir eşik tavsiye etmesine rağmen, bu tercihi ülkelerin takdirine bırakmaktadır<sup>7</sup> (IMF, 1993:87).

Birçok ülke DYY tanımlarını bu eşığe uyumlu hale getirmiş veya bu açıdan niyet beyanında bulunmuştur. Bu ilke akım ve stoklara olduğu kadar içe ve dışa doğru doğrudan yatırımlara da uygulanmaktadır. Ancak, ulusal DYY istatistiklerinin toplanmasıyla ilgili metodolojik ayrıntılar (ki çoğunlukla dipnotlarda gizlidirler) nedeniyle, hangi ülkenin, ne dereceye kadar ve hangi başlangıç döneminden bu tarafa %10 kuralını uyguladığını tespit etmek kolay olmamaktadır.

DYY verilerinin raporlanmasında en önemli güçlüklerden birisi de DYY teşebbüsleri tanımında dolaylı olarak sahip olunan teşebbüslerin kapsamıyla ilgilidir. IMF ve OECD "Tam Konsolide Edilmiş Sistem" in (FCS) uygulandığını varsaymaktadır (OECD, 1999:32). Oysa FCS'yi tam olarak uygulayan ülke sayısı azdır. Birçok ülke FCS kurallarını ancak kısmi olarak uygulamaktadır. FCS'ye göre doğrudan yatırım teşebbüsleri, sadece doğrudan sahip olunan firmalardan oluşmamakta, bunun yanı sıra bağlı şirketlerin en az %10 mülkiyetine sahip oldukları teşebbüsleri de kapsamaktadır. %10'luk bir bağ gerçekleştiği zaman, ilk teşebbüsle bu sınırın altında ilişkisi olan diğer bazı teşebbüsler de doğrudan yatırım teşebbüsü olarak tanımlanmaktadır (Borrmann, 2003:13).

## B. GENEL OLARAK DYY VERİLERİ

DYY verileri, akımlar, stoklar (pozisyonlar) ve gelir verileri şeklinde üç ayrılarak incelenebilir. DYY akımları yabancı şirketler tarafından belirli bir dönem boyunca (genellikle bir yıl) doğrudan yatırım teşebbüslerinde yapılan yatırımın toplamını yansıtır. DYY stoku ise yabancı yatırımcıya atfedilebilecek aktiflerin toplam değerini temsil eder. Bu stok, uluslararası üretimle ilgili aktiflerin değeri için bir gösterge olarak fonksiyon görür.

DYY akımları bildirimde bulunan ülkeden<sup>8</sup> partner ülkeye (dışa doğru DYY) ve partner ülkeden bildirimde bulunan ülkeye (içe doğru DYY) yönelik

<sup>7</sup> DYY tanımına yönelik ilkeler, portföy yatırımları ve doğrudan yatırım arasında net bir farklılaştırma yapma amacına dönüktür. Bu ayırım için genellikle iki kriter kullanılmaktadır:

- Yatırımın zaman ufku
- Yatırımcıları motive eden faktörler

Eğer bir yatırım doğrudan yatırım olarak sınıflandırılırsa, yatırımcının uzun vadeli bir ilgiye ve bağlı şirketin yönetimi üzerinde önemli bir etki derecesine sahip olduğu varsayılır. Tersine, yatırım ufku kısaysa ve yatırımcılar esas olarak finansal çıkarlarla ilgileniyorlarsa bu yatırım portföy yatırımı olarak sınıflandırılır (Bkz. Stephan and Pfaffmann, 1998).

<sup>8</sup> İstatistiklerde genellikle "Reporting Country" olarak geçmektedir.

doğrudan yatırım işlemlerinden oluşur<sup>9</sup>. Bu işlemler üç grupta toplanabilir (IMF, 1993:87):

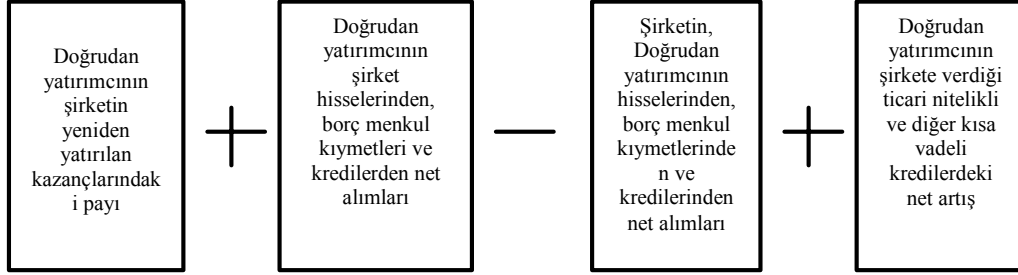
- Yabancı iştirak sermayesi (equity capital): Şubelerdeki öz kaynak, bağlı şirket ve ortaklıklardaki bütün hisseler (borç menkul kıymetleri olarak ele alınan ve diğer doğrudan yatırım sermayesine dahil edilen tercihli olmayan hisse senetleri hariç) ve diğer sermaye katkılarından (makine vb. sağlanması) oluşur.
- Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar: Dağıtılmayan kazançlardan doğrudan yatırımcının payı, bağlı şirketler veya ortaklıklar tarafından dağıtılan temettüler ve doğrudan yatırımcıya transfer edilmeyen şube kazançlarından oluşur. Bu kazançlar doğrudan yatırım teşebbüsüne ilave sermaye sağlar ve hem bir gelir hesabı kalemi, hem de DYY akımlarına katkı yaptıkları için finansal hesap kalemi olarak görünürler (Bkz. Eurostat, 2005: 144).
- Diğer doğrudan yatırım sermayesi (şirketler arası borç işlemleri): Doğrudan yatırımcılar ve doğrudan yatırım teşebbüsleri arasında ve ayrıca aynı doğrudan yatırımcının hissesinin olduğu iki doğrudan yatırım teşebbüsü arasında borç menkul kıymetleri ve ticari krediler şeklinde fonların alınması ve verilmesi işlemlerini kapsar.

Daha spesifik olarak doğrudan yatırım akımları şunlardan oluşur:

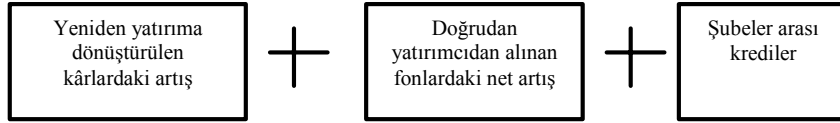
---

<sup>9</sup> Bir üst sınıflandırma olarak DYY akımları, yeni tesis yatırımları (greenfield investment) ile sınır ötesi birleşme ve devralmalar (cross border mergers and acquisitions -M&As) şeklinde iki kategoriye ayrılarak incelenir (geniş bilgi için bkz. Calderón et al, 2004; Nocke and Yeaple, 2004).

1- *Bağlı Ortaklıklar ve İştirakler için:*



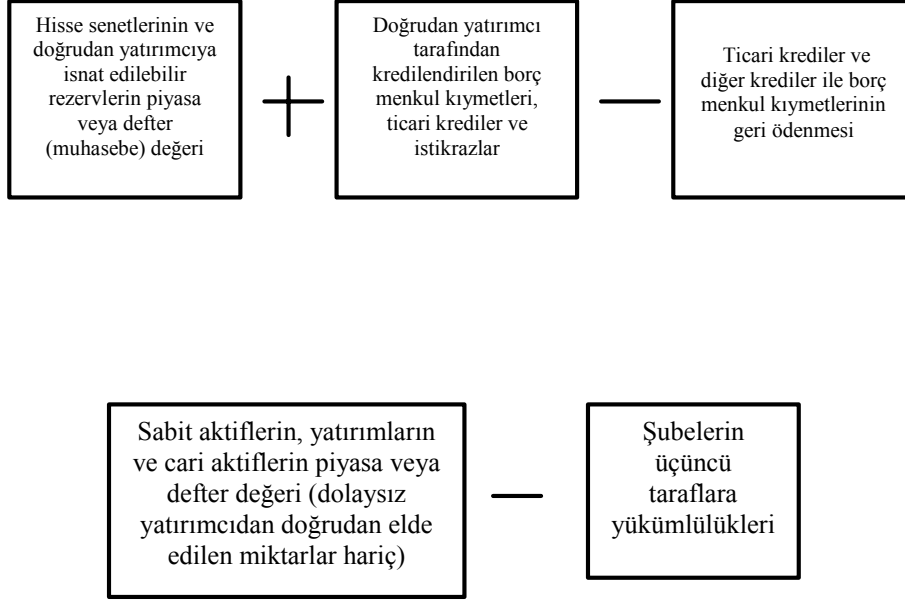
2- *Şubeler için*



Doğrudan yatırım stokları (*DYY pozisyonları* olarak da adlandırılırlar), belirli bir zaman noktasında bir ülkenin DYY aktiflerinin (dışa doğru stoklar veya diğer ülkelerden alacaklar) ve DYY yükümlülüklerinin (diğer ülkelerden içe doğru stoklar) değeri ve kompozisyonunun bir ölçümüdür (Eurostat, 2005:142). Uluslararası doğrudan yatırım pozisyonlarının bileşenleri aşağıdaki gibidir.

1- *Bağlı Ortaklıklar ve iştirakler için:*

2- *Şubeler için*



IMF, pozisyonların “yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesi” (directional principle)<sup>10</sup> esas alınarak kaydedilmesini önermektedir. Bu ilkede şirketin statüsü dikkate alınmaktadır: Doğrudan yatırımı yapan ülkeler, DYY teşebbüsleriyle yapılan bütün sermaye işlemlerini yurtdışına doğrudan yatırım çerçevesinde kaydederken; doğrudan yatırım teşebbüsünün ülkesi yabancı doğrudan yatırımcılarla gerçekleşen bütün sermaye işlemlerini “*bildirimde bulunan ülkede doğrudan yatırım*” olarak kaydederler. Bunun yanı sıra IMF pozisyonların,

<sup>10</sup> Bu ilkeye göre, yabancı doğrudan yatırım teşebbüsleri ile olan bütün sermaye işlemleri doğrudan yatırımcının ülkesi tarafından yurtdışında doğrudan yatırım olarak kaydedilirken; yerleşik olan doğrudan yatırım teşebbüsünün, yabancı doğrudan yatırımcılarla yaptığı bütün sermaye işlemleri doğrudan yatırım teşebbüsünün ülkesi tarafından, ev sahibi ülkede doğrudan yatırım olarak kaydedilir. İşlemdeki karşı tarafla ilişkisinde yerleşik teşebbüsün statüsü (doğrudan yatırımcı veya doğrudan yatırım teşebbüsü) doğrudan yatırım akımlarının kaydı için gereklidir (European Central Bank, 2005:602). Buna göre,

- Eğer Almanya’da yerleşik olan bir doğrudan yatırımcı, Türkiye’de yerleşik olan bir şubeden borçlanırsa, ev sahibi ülkedeki DYY (İçe doğru DYY) azalacaktır. Türkiye’nin yükümlülükleri azalacak, alacakları ise artacaktır.
- Eğer Türkiye’de yerleşik bağlı şirket, Almanya’daki yatırımcıdan iştirak sermayesi alırsa, bu ilkenin uygulanması, Türkiye’de içe doğru DYY’nin azalacağı (yükümlülükleri azaltıp, alacakları artırmak suretiyle) anlamına gelir.

içinde bulunulan dönemin piyasa fiyatlarıyla<sup>11</sup> hesaplanmasını önermektedir. Doğrudan yatırımcıların ve doğrudan yatırım teşebbüslerinin bilançolarından elde edilen pozisyon verileri (defter değerleri) belirli koşullar altında piyasa değerlerine yaklaşmaktadır. Bu nedenle birçok ülkede iki veri seti (defter değerleri ve piyasa değerleri) uyumlu olabilmektedir (Bkz. Falzoni, 2000).

Üçüncü veri grubu olan DYY gelirleri, *öz kaynak geliri* ve şirketler arası borç üzerinden ödenen *faizden* oluşmaktadır. Öz kaynak geliri doğrudan yatırımcıya ilgili dönemde ödenen temettüleri ile doğrudan yatırımcının, şirketin yeniden yatırıma dönüştürülen kârlardaki payının toplamıdır. Şirket borcu üzerinden ödenen faiz ise firma tarafından ilgili dönem boyunca doğrudan yatırımcıya tahakkuk ettirilen faizdir (Eurostat, 2005:143).

IMF standartlarına göre DYY, ödemeler bilançosunun Cari Hesabında “*doğrudan yatırım geliri*” olarak; Semaye ve Finansal Hesabında “*doğrudan yatırım*” olarak kaydedilir. Cari Hesap yönünde ulusal veri toplama sistemleri DYY gelirlerinin ve ödemelerinin tam ve doğru ölçümü ile ilgilidirler. “Öz kaynak geliri” ve “borç geliri”, başka ülkede yerleşik bir firmadaki doğrudan yatırım sermayesinin mülkiyetinden doğan geliri ihtiva etmektedir. DYY geliri hem yurtdışı DYY, hem de bildirimde bulunan ülke için net bir temelde kaydedilir. Öz sermaye geliri ikiye ayrılır: Dağıtılmış gelir (temettüleri ve dağıtılmış şube kârları) ve dağıtılmamış kârlar (yabancı şubelerin ana şirkete transfer etmediği kazançlar) (Bkz. IMF, 1993:71). Dağıtılmamış kârlar girişimcilik geliri olarak ele alınır ve ödemeler bilançosunun Cari Hesabında “*firmada yeniden yatırıma yönlendirme*” olarak kaydedilirler. Bu nedenle dağıtılmamış kârlar doğrudan yatırımcının ülkesindeki yabancı aktiflerin stok değerini artırırılar (IMF, 1993:79).

## II. DYY VERİ KAYNAKLARI

Veri kaynaklarını ulusal ve uluslararası veri kaynakları olmak üzere iki başlık altında toplamak mümkündür.

<sup>11</sup> Piyasa fiyatı, alıcıların bir finansal aktifi satmaya istekli bir satıcıdan almak için ödemeye razı olduğu fiyattır. Piyasa fiyatlarının kullanımı ödemeler bilançosunun en önemli veri toplama ilkelerinden biridir. DYY akımları piyasa değerleriyle kaydedilirler ve prensip olarak bir ülkenin uluslararası yatırım pozisyonunu oluşturan bütün aktif ve yükümlülüklerin piyasa fiyatlarıyla ölçülmesi gerekir (IMF, 1993). Ancak farklı aktif türleri için piyasa fiyatlarının değerlendirilmesi zor olabileceği için, şirket bilançolarında zaman zaman aktiflerin defter değeri (veya bu değere dayalı olarak piyasa değerinin bir tahmini) kullanılabilir (Eurostat, 2005:143).



## A. ULUSAL VERİ KAYNAKLARI

Birçok ülke DYY ile ilgili bilgiyi genel olarak ödemeler bilançosu ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu (IIP<sup>12</sup>) istatistikleri bağlamında toplamakta ve ulusal yayımlarında ve/veya web sitelerinde yayınlamaktadırlar. Analizleri kolaylaştırmak için bu istatistikler, genellikle DYY işlemleri ve pozisyonları hakkındaki coğrafi bilgiyi partner ülkeler veya bölgeleri kapsayacak şekilde detaylandırılırlar. Birçok ülke bunun yanısıra sektörlere göre de DYY istatistiklerini toplanmaktadır.

Ulusal düzeyde DYY verileri birinci derecede ödemeler bilançosu işlemlerini kaydetmek, hesaplama için bilgi güvenliğini sağlamak, DYY'nın ödemeler bilançosu etkisini izlemek ve analiz etmek ve döviz kontrollerini gerçekleştirmek için toplanmaktadır. DYY verilerini toplamak için halihazırda birçok ülkenin kullandığı iki farklı yöntem vardır<sup>13</sup>:

- 1- Geleneksel ödemeler bilançosu işlem kayıtları: Uluslararası İşlemleri Raporlama Sistemi (ITRS<sup>14</sup>) kanalıyla yurtiçi bankalar ve firmaların yabancı banka hesapları üzerinden yapılan ödemeler bilançosu işlemlerinin ayrı ayrı değerlendirilmesiyle ölçülür. Bunlar bankacılık sistemi kanalıyla gerçekleşen nakit akımlarının raporlarıdır.
- 2- Yatırım yapan şirketlere yönelik anketler<sup>15</sup>: Şirketlerden doğrudan doğruya DYY faaliyetleriyle ilgili verilerin toplanmasıdır.

DYY faaliyetleriyle ilgili birçok ulusal veri sistemi ödemeler bilançosuna dayalıdır. Ülkeler, önemli bir uluslararası işlem grubunun kaydının tutulmasını temin açısından, kendi ödemeler bilançoları için doğrudan yabancı yatırım

<sup>12</sup> Birçok ülke uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerini BPM5'te belirlenen ilkeler çerçevesinde yayınlamaktadırlar. Bu çerçevede fonları sağlayanlar ve kullananlar arasındaki ilişki üzerinde odaklanarak, fonksiyonlarına göre aktifleri ve pasifleri sınıflandırmaktadırlar. Dışsal aktifler ve pasifler üç alt kategoride toplanmaktadır: *Doğrudan yatırım, portföy yatırımı ve diğer yatırım*. Doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ayrıca borç ve öz kaynak şeklinde alt bileşenlere ayrılmaktadır (Geniş bilgi için bkz. Rider, 1994:2-5).

<sup>13</sup> Döviz kontrol ve yatırım onay otoritelerinden temin edilen yatırım izinleriyle ilgili bilgiler üçüncü bir ulusal veri kaynağı olarak ele alınabilir. Bunların yanı sıra partner ülke bilgisi, şirket raporları, ticaret odaları vs. gibi ikincil kaynaklardan da yararlanılmaktadır.

<sup>14</sup> Bir ITRS yurtiçi bankalar üzerinden geçen bireysel ödemeler bilançosu nakit işlemlerini ve aynı zamanda aşağıdaki işlemleri ölçer:

- Teşebbüslerin yurtdışı hesapları üzerinden yapılan bireysel nakit işlemleri
- Nakit dışı işlemler
- Stok pozisyonları

İstatistikler işletmeler tarafından veri toplayıcı birimlere gönderilen formlar kanalıyla veya yurtiçi bankalara gönderilen formlardan derlenmektedir (Bkz. Patterson et al, 2004: 13).

<sup>15</sup> "Survey" kelimesinin karşılığı olarak kullanılmaktadır.

verilerini toplarlar. Bu veriler ödemeler dengesizliklerinin sebepleri ve uyum tedbirlerinin yürütülmesi ile ilgili makroekonomik incelemeler için kullanılmaktadır.

Bazı ülkelerde pozisyon verilerini hesaplamak için *Sürekli Envanter Yöntemi*<sup>16</sup> kullanılmaktadır. Bu, akım verilerinden stok verilerini türetme yöntemidir ve normal olarak ITRS'ye dayalı olarak veri toplayan ülkeler tarafından uygulanır<sup>17</sup>. Bu yöntemde;

$$\text{DYY Stoku} = \text{Dönem başlangıcındaki stok değeri} + \text{Dönem boyunca gerçekleşen net işlem değeri}$$

Henüz çok fazla olmamakla birlikte, giderek artan sayıda ülke DYY verileriyle ilgili daha güvenilir kaynaklar olan düzenli anketler yürütmektedirler<sup>18</sup>. Belirli bir zaman noktasında yabancı mülkiyete atfedilebilir aktiflerin toplam değerinin tahminini içeren bu anketlere dayalı DYY istatistikleri, genellikle ÇUŞ'lerin ve onların şubelerinin faaliyetleri hakkında ödemeler bilançosu verilerine göre çok daha fazla bilgi<sup>19</sup> sağlamaktadır. DYY anket verilerinin yardımıyla, ana şirketlerin karakteristikleri ve şubelerin ev sahibi ülkede yerel şirketlere nazaran nasıl işlem yaptıkları ortaya çıkarılabilmektedir (Stephan and Pfaffmann, 1998).

Anketler bir ülkenin yatırım pozisyonu<sup>20</sup> ve ÇUŞ faaliyetleri hakkında genellikle doğru bilgi sağlamalarına rağmen, bazı metodolojik problemlere de kaynaklık edebilmektedirler. Bunlardan en önemlileri (Stekler and Stevens 1991:9; Stephan and Pfaffmann, 1998):

- Firmalar genellikle gönüllülük esaslı (zorunlu olmayan) bir bilgi verme süreciyle muhataptırlar. Özellikle firmaların resmi birimler veya

<sup>16</sup> Belirli bir yıldaki doğrudan yatırım stok rakamı belirlendikten sonra, akımların bu stok rakamına eklenerek doğrudan yatırım stoğunun bulunmasına yönelik bir yöntem.

<sup>17</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. OECD, 1999:23.

<sup>18</sup> Şubelerin işlemleriyle ilgili hacimli ve kapsamlı verileri, şirket anketleri kanalıyla toplayan ve yayımlayan tek ülke ABD'yd. ABD'de DYY ve şubelerin işlemleri ile ilgili veriler Ticaret Departmanı'nın Ekonomik Analiz Bürosu (BEA) tarafından toplanmaktadır. BEA içe ve dışa doğru 3 aylık ve yıllık DYY verileri sağlamaktadır. Bu veriler DYY stokunun yıllık tahminlerini de kapsamaktadır. Almaya ve yakın zamanlarda Fransa, nakit-akımları raporlama sistemlerini şirket anketleriyle tamamladılar. Almanya'da DYY verileri Bundesbank tarafından toplanmaktadır. Banka, verileri toplamada her iki yöntemi de kullanmakta, içe ve dışa doğru DYY akım verileri ödemeler bilançosu istatistiklerinde aylık olarak yayımlanmaktadır (Bkz. Stephan and Pfaffmann, 1998).

<sup>19</sup> Örneğin şubelerin sermaye yapıları, satışlar, kârlar, istihdam, AR-GE harcamaları gibi.

<sup>20</sup> BPM5 uluslararası yatırım pozisyonunu bir ülkenin dışsal finansal varlık ve yükümlülük stokunun bilançosu olarak tanımlamaktadır.

düzenleyici organlarla bağlarını bildirmelerinin gerekmediği durumlarda kapsam ve uyum açısından problemler ortaya çıkmaktadır.

- Birçok ülke benzer anketler yürütmelerine ve yabancı yatırımcılar hukuki olarak rapor etme yükümlülüğünde olmalarına rağmen, cevapların doğruluğunun denetlenmesi ilave çaba gerektirmektedir.
- Yüksek maliyetler ve rapor edilen verilerin değerlendirilme sürecinin uzaması nedenleriyle asgari aktifler veya satışlar bakımından küçük şubeler ihmal edilmektedir.
- Anketin periyodik olması ve sürekli güncelleştirilmesi bir diğer problem alanıdır. Genel olarak anketler ödemeler bilançosu istatistiklerinden daha az sıklıkla yürütülürler. Mevcut anket verilerinin eskimesi nedeniyle, ödemeler bilançosu istatistiklerine dayalı akım verilerinin gerekliliği kaçınılmaz olmaktadır.
- İstatistiksel otoriteler, karşılaştırılabilir tarihsel anket verilerine sahip değildirler. Birçok ülkede sistematik veri toplanmasına ancak 1970'lerde başlanmıştır. Bu nedenle anket verilerine dayalı doğru zaman serisi analizleri yapmak oldukça güçtür.

## B. ULUSLARARASI VERİ KAYNAKLARI

Çeşitli uluslararası ve bölgesel örgütler (IMF, OECD, UNCTAD ve Eurostat gibi<sup>21</sup>) DYY istatistiklerinin toplanması ve yayınlanması için programlar yürütmektedirler. Daha önce de belirtildiği gibi, birçok ülkede sistematik veri toplanması yapılamamakta; veri toplama sistemlerine sahip olan ülkelerde de önemli metodolojik problemler ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan, ödemeler bilançosu istatistikleri ve ulusal anketlerle ilişkili bütün eksiklikler uluslararası veri kaynaklarına da yansımaktadır. Yetersizlikler, eksiklikler, yanlışlıklar ve farklılıklar ülkeleri DYY verileri açısından karşılaştırmayı ve güvenilir küresel ölçekte DYY akım ve stok tahminleri yapılmasını son derece güçleştirmektedir.

IMF ve OECD, veri toplama ve yayınlamanın yanısıra DYY istatistikleri için metodoloji geliştirme sorumluluğuna da sahiptirler. Yani bu kuruluşlar, DYY ile ilgili kullanışlı mukayeseli ulusal veri tabanları oluşturma yönünde çaba göstermekte ve verilerin uyumlu hale getirilmesi üzerinde çalışmalar yapmaktadırlar.

<sup>21</sup> Diğer bölgesel örgütler de (ASEAN ve ECLAC gibi) kendi üyeleriyle ilgili doğrudan yatırım istatistikleri yayınlamakta ve bölgelerindeki DYY istatistiklerinin geliştirilmesi ve uyumlaştırılmasını desteklemeye dönük çeşitli faaliyetler yürütmektedirler. Dünya Bankası da DYY istatistikleri için teknik destek sağlamaktadır.

Günümüzde en kapsamlı ve güvenilir DYY akım verileri IMF tarafından sağlanmaktadır. IMF *Ödemeler Bilançosu İstatistik Yıllığı* (BOPSY), ödemeler bilançosu amacıyla toplanan ulusal DYY verileri (iç ve dışa doğru akımlar) için önemli bir uluslararası kaynaktır. Üye ülkelere ödemeler bilançosu istatistikleri sağlamak amacıyla IMF, bu yıllıkta DYY giriş ve çıkışlarıyla ilgili verileri toplamakta ve yayınlamaktadır. Bu kaynakta DYY sermaye akımları ve yatırım gelirleriyle ilgili dünya tabloları yer almakta, coğrafi ve sektörel dağılım ise sunulmamaktadır. Ancak bazı ülkeler IMF'ye veri göndermemekte veya gönderilen veriler daha önceki dönemleri kapsamamaktadır. IMF'nin DYY verilerini yayınladığı bir başka kaynak *Uluslararası Finans İstatistikleri*'dir. Diğer örgütler sadece DYY'ye yönelik istatistikler çıkarırken, IMF'nin DYY istatistikleri ödemeler bilançosu ve IIP'nin alt bileşenleri olarak yayınlanmaktadır (Patterson et al, 2004: 9)

Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistik Yıllığında OECD, iç ve dışa doğru DYY *stoklarının* yanısıra iç ve dışa doğru *akımlarla* ilgili olarak da kapsamlı veriler (coğrafi ve sektörel dağılımlar dahil) sağlamaktadır. Ancak veriler esas olarak, OECD üyelerini kapsamakta, özellikle gelişmekte olan ülkelerle ilgili verilere sınırlı bir şekilde yer verilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerle ilgili olarak doğrudan doğruya rapor edilen veriler OECD'nin Kalkınma Yardım Komitesi (DAC) üyeleri tarafından söz konusu ülkelere yönlendirilen DYY çıkışlarından ibaret kalmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkede ve bazı gelişmiş ülkelerde iç doğru DYY akım ve stoklarıyla ilgili yeterli veri bulunmadığından, OECD tarafından bu ülkelere yönelik DYY giriş verileri eksik tahmin edilmektedir (Stephan and Pfaffmann, 1998).

UNCTAD, 1990'dan beri dünya çapında bütün ülkeler için doğrudan yatırım akım ve stokları, ÇUŞ'lerin işlemleri, yatırım sözleşmeleri ve DYY metodolojileri ile ilgili kapsamlı veriler toplamaktadır. Kurumun ilgili departmanı<sup>22</sup> 200 civarında ülke ve ekonomi için DYY/ÇUŞ veri tabanı, sınır ötesi M&As (Mergers and Acquisitions) veri tabanı, en büyük ÇUŞ'ler veri tabanı ve DYY ve ilişkili göstergeler<sup>23</sup> veri tabanı oluşturmuştur. UNCTAD ulusal resmi kaynaklardan (hem yayınlanmış, hem de yayınlanmamış) ve uluslararası kaynaklardan (IMF ve OECD) topladığı verilerin yayınlandığı iki temel kaynak vardır:

- World Investment Directory (WID)
- World Investment Report (WIR)

<sup>22</sup> Division on Investment, Technology and Enterprise Development.

<sup>23</sup> Örneğin DYY performansı ve potansiyel indeksler.

WID serileri, en büyük ÇUŞ'lerin temel finansal verilerini sektörlere göre ayrıntılı bir şekilde bir araya getirmenin yanısıra, yatırımın gerçekleştiği hukuki çerçeveyi de sunmaktır. Bu serilerde ülke ve bölgelere göre içe ve dışa doğru DYY akım ve stoklarıyla ilgili zaman serisi verileri mevcuttur. WIR ise yıllık bir yayındır ve DYY işlemleri ve stoklarıyla ilgili ulusal verileri biraraya getiren tabloları ihtiva eder ve DYY ile ilişkili konuların kapsamlı bir analizini sunar.

DYY verileriyle ilgilenen bir başka önemli uluslararası kuruluş Eurostat'dır. *Avrupa Birliği Doğrudan Yatırım Yıllığı*'nda Eurostat, bir bütün olarak AB için DYY akımları, stokları ve geliri hakkındaki uyumlaştırılmış istatistikleri sunmakta ve analiz etmektedir. Hizmetler Ticareti genel Anlaşması (GATS) temelinde Eurostat, OECD ile uyumlu olarak yabancı bağlı şirketlerin istihdam, ciro (iş hacmi) ihracat ve ithalatlarıyla ilgili istatistiklerini toplamaya başlamıştır. Halihazırda sadece bir kaç üye ülke için mevcut olan bu veriler doğrudan yatırımların bazı ekonomik sonuçlarını sayısal olarak değerlendirmeye yardımcı olmakta ve böylece DYY verileriyle birlikte küreselleşme olgusunun gelişim sürecini ölçecek kıymetli bir araç sağlamaktadır (Bkz. Eurostat, 2005:7).

Euro bölgesinde uluslararası standartlarla (IMF/OECD) uyumlu olarak, doğrudan yatırım ilişkisini tanımlamak için “%10 mülkiyet kriteri” uygulanmaktadır. Bir kere doğrudan yatırım ilişkisi kurulduktan sonra, bunun arkasından gelen ilişkili birimler arasındaki bütün finansal akımlar, kullanılan finansal araca bakılmaksızın<sup>24</sup>, doğrudan yatırım işlemi olarak kaydedilmektedir. Doğrudan yatırım işlemlerinin bileşenleri; *öz sermaye, yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar* ve çeşitli şirketler arası borç işlemlerinin olduğu *diğer sermaye*'dir. Gayrimenkul yatırımları da (özel ve firma dışı gayrimenkul yatırımları dahil) bu listeye dahil edilmektedir.

IMF ve OECD kılavuzlarının tavsiyelerini takiben, Euro Bölgesi istatistiklerinde doğrudan yatırım ilişkileri, *yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesi* kullanılarak kaydedilmektedir. Bunun bir istisnası, doğrudan ortaklık ilişkisi olmamakla beraber, aynı grup içinde yer alan şirketler<sup>25</sup> arasındaki doğrudan yatırım akımları/pozisyonları ile ilişkilidir. Bu durumda aktif/pasif ilkesinin<sup>26</sup> uygulanması tavsiye edilmektedir. Buna göre bütün aktifler, yurtdışında doğrudan yatırım olarak; bütün yükümlülükler bildirimde bulunan ekonomide doğrudan yatırım olarak sınıflandırılmaktadır.

<sup>24</sup> Bağlı bankalar (affiliated banks) ve doğrudan yatırım işlemlerinin sürekli bir sermaye özelliğini sınırlayan diğer finansal araçlar arasındaki işlemler istisna olmak üzere.

<sup>25</sup> Fellow veya sister şirketler olarak adlandırılırlar.

<sup>26</sup> Bu ilke, bütün aktiflerin yurtdışında doğrudan yatırım olarak; bütün pasiflerin (yükümlülüklerin) rapor veren ülkede doğrudan yatırım olarak kaydedilmesini gerektirir.

Doğrudan yatırım stoklarının değerlendirilmesi açısından uluslararası olarak kabul edilen yaklaşım, piyasa fiyatlarını kullanmaktır. Piyasa fiyatlarının yokluğu nedeniyle kayıtlı olmayan şirketlerdeki doğrudan yatırımın tahmini olarak ilgili doğrudan yatırım şirketlerinin kendi fonlarının hacmi temelinde değerlendirme yapılmaktadır<sup>27</sup>.

### C. ULUSLARARASI ANKET ÇALIŞMALARI: SIMSDI

Doğrudan yabancı yatırımları kayıt altına alma uygulamalarının anlaşılabilmesi için uluslararası düzeyde bir dizi ülke arasında anketler yürütülmektedir. Bu tür anketlerden ilki 1983’de OECD tarafından kendi üyeleriyle ilgili olarak yürütülmüş; yine IMF’nin 1992 tarihli Godeaux Raporu<sup>28</sup> ile bağlantılı olarak da bir başka anket gerçekleştirilmiştir (Falzoni, 2000). Daha yakın zamanlarda iki kurum (IMF/OECD) ortaklaşa anketler yaptılar. İlki 1997’de veri toplama ve yayınlama uygulamaları açısından yürütüldü ve SIMSDI<sup>29</sup> olarak adlandırıldı. İkincisi 2001 yılında kayıt altına alma uygulamalarının yeniden gözden geçirildiği ve 2001 SIMSDI güncelleştirmesi olarak adlandırılan anketdir. 1997 anketi 114 ülkeyi kapsarken, 2001 anketi bu ülkelerden 56 tanesini kapsamaktaydı. DYY istatistikleri için veri kaynakları, toplama yöntemleri, yayınlanması ve metodolojik uygulamalar için kapsamlı birer inceleme olan bu anketler IMF ve OECD tarafından oluşturulan uluslararası DYY veri toplama standartlarına uyumun iyileştirilmesi için sağlam zemin hazırlamaktadırlar.

IMF’de SIMSDI sonuçlarıyla ilgili bilgiler, *bireysel ülke metaverileri*<sup>30</sup> ve *ülkeler arası karşılaştırma tabloları* şeklinde iki farklı formatta sunulmaktadır<sup>31</sup>. Bireysel ülke verileri dört farklı veritabanına göre düzenlenmektedir:

- Ülkelerdeki DYY ile ilgili ödemeler bilançosu (işlem) verileri,
- Ülkelerdeki DYY pozisyon (stok) verileri,
- Yurtdışındaki DYY ile ilgili ödemeler bilançosu (işlem) verileri,
- Yurtdışındaki DYY pozisyon (stok) verileri.

<sup>27</sup> Bu konuda bkz. European Central Bank, 2005:38-39.

<sup>28</sup> Report on the Measurement of International Capital Flows.

<sup>29</sup> Doğrudan Yatırımlara İlişkin Metodolojik Standartların Uygulanması Anketi (Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment)

<sup>30</sup> DYY istatistiklerinin çift taraflı olarak etkin bir şekilde karşılaştırılmasının yanı sıra bütün ülkeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapabilmek için ülkelerin uygulamaları ile ilgili bilgiye ihtiyaç vardır. Bu bilgiler “*metadata*” olarak adlandırılmaktadır

<sup>31</sup> Bu anketler herhangi bir DYY verisini ihtiva etmezler.

SIMSDI<sub>1997</sub> ile ilgili hazırlanan rapor, IMF üyelerinin DYY istatistikleri hakkındaki uluslararası standartlara uyum derecesi açısından bulguları özetlemekteydi. Böylece bu çalışma ile dünyanın her yerindeki ülkeler tarafından uygulanan metodolojik standartlar, veri kaynakları, coğrafi ve sektörel dağılım ve veri toplama yöntemleri hakkında kapsamlı bir anket ortaya çıktı.

Ulusal istatistikler için tamamlayıcı bir fonksiyon gören bu anket, 2001'de yinelenildi. SIMSDI<sub>2001</sub> daha kapsamlı bir çalışmaydı. 1997 anketi genel bir uygulama olarak birçok ülkenin DYY işlemlerini toplamada ITRS kullandıklarını, diğer yandan DYY stoklarını toplayan ülkelerin büyük bir çoğunluğunun bu tür veriler için şirket anketlerine dayandıklarını gösteriyordu (Bertrand, 1999:5). 2001 anketi ise birçok ülkenin değişik bilgi kaynaklarını kullandıklarını, şirket anketlerine giderek daha fazla yer verdiklerini ve DYY istatistiklerinin özel gerekliliklerine daha kolay bir şekilde uyum sağladıklarını ortaya koydu. Bu iyileşmeye rağmen, DYY istatistiklerinin uluslararası olarak uyumlaştırılması için hala daha çözülmesi gereken çok sayıda problem vardı. Üstelik her iki SIMSDI sonuçlarına göre, uluslararası bağlamda yürütülmesi oldukça zor, hatta açık olmayan bir takım standartlar bulunmaktaydı. Bazı ülkelerde ise ulusal veri toplayıcılar uluslararası ölçütleri farklı şekillerde yorumluyorlardı. Bu da kılavuzun pratikte yürütülmesinde standartlardan sapmalara yol açıyordu. Bu çerçevede yeni gelişmeler ve yenilikler ışığında istatistiklerin analitik değerlendirmesinin sürekliliğini sağlayabilmek için DYY'nin istatistiksel ölçümünü ayarlayacak bir temel oluşturulması gerekliliği kendini gösteriyordu (Bertrand, 2001:2).

SIMSDI<sub>2001</sub> birçok ülkenin FCS'yi kısmen uyguladıklarını veya hiç uygulamadıklarını da bir kez daha teyit ediyordu. Eğer bir ülke FCS'yi tam olarak uygularsa, verilere dahil edilen doğrudan yatırım teşebbüslerinin sayısı ve dolayısıyla DYY işlemlerinin miktarı artacaktır. Aynı gruba bağlı şirketler (fellow subsidiaries) arasındaki işlemler için de benzer bir olgu geçerli olacaktır (Borrmann, 2003:32).

### III. DYY VERİLERİYLE İLGİLİ GENEL SORUNLAR

BPM5, ödemeler bilançosu ve IIP istatistiklerinin toplanmasında üye ülkelere kılavuzluk yaparken<sup>32</sup>, OECD'nin gösterge (benchmark) tanımı, uluslararası olarak kabul edilen tavsiyeleri karşılayacak şekilde nasıl toplanması gerektiğiyle ilgili işlevsel bir kılavuz olarak fonksiyon görmektedir. Birbiriyle

<sup>32</sup> Doğrudan yatırımlarla ilgili olarak IMF tarafından yayınlanan diğer metodolojik materyaller:

- Balance of Payments Compilation Guide (1995)
- Balance of Payments Textbook (1996)
- International Investment Position: A Guide to Data Sources (2002)
- Recommended Treatment of Selected Direct Investment Transactions (2002)

uyumlu olan bu iki kılavuzun önerileri, DYY verileri için uluslararası standartlar olarak kabul edilir (Patterson et al, 2004:12).

Günümüzde doğrudan yabancı yatırım istatistikleri bir çok ülke için mevcuttur. Ancak bu istatistiklerin çoğu uluslararası ilkelere önemli sapmalar göstermektedir. Bu sapmalardan en önemlileri:

- Doğrudan yabancı yatırım ve bileşenlerinin tanımındaki uyumsuzluklar,
- DYY istatistiklerinin (özellikle stok verilerinin) tam olarak rapor edilmemesi,
- Veri kaynakları ve ölçüm problemleri,
- Ters yönde yapılan yatırım

Bu genel ve yaygın problemlere ilaveten, muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar, revizyon politikası, tarihsel maliyetlerin değerlendirilmesinin yolaçtığı bozukluklar<sup>33</sup> ve veri toplama ve yayınlama dönemleri arasındaki farklılıklar<sup>34</sup> da problem kaynağı olabilmektedir.

## A. TANIMLAMAYLA İLGİLİ SORUNLAR

IMF ve OECD, doğrudan yabancı yatırımlar için gösterge tanımlar önermelerine rağmen, ülkeler DYY istatistiklerini toplamada bu tavsiyelere uyum göstermemektedirler. Bu uyumsuzluğun en önemli kaynağı asgari mülkiyet payıdır. Kontrolü tanımlamak için başlama noktası olarak birçok ülke mülkiyetin yüzde düzeylerini kullanmaktadır. Uluslararası standartlara uyum konusunda önemli mesafeler alınmakla birlikte, mülkiyet eşiği doğrudan yatırım teşebbüsünün toplam

<sup>33</sup> DYY stoklarının raporlanması tarihsel maliyetlere (yani bilançolarda rapor edildiği şekliyle firmanın aktiflerinin tarihi değerlerini yansıtan defter değerlerine -book value) dayalıdır. Bu süreç fiili DYY stoklarının değerlendirilmesinde aksaklıklara yol açmakta ve bu da ülkeler arası karşılaştırmaları güçleştirmektedir. Aktifler elde edildikleri zamanda yürürlükte olan fiyatlar ve döviz kurlarından değerlendirildikleri zaman, ev sahibi ülkedeki enflasyon ve ulusal paranın devalüasyonu, DYY stokunun eksik tahminine yol açacaktır (Stephan and Pfaffmann, 1998).

<sup>34</sup> Geleneksel ödemeler bilançosu işlem kayıtları genellikle üç aylık veya aylık aralıklarla toplanır ve önemli bir gecikme olmaksızın yayınlanırlar. Yatırım yapan şirketlerin anketleri ise genellikle yıllık olarak toplanır ve önemli bir gecikme aralığıyla yayınlanırlar. Veri toplama dönemlerindeki sapmalar uluslararası veri karşılaştırmalarını önemli ölçüde güçleştirmektedir. Aynı problem, farklı kaynaklardan elde edilen verilerin zaman serisi karşılaştırmalarında da ortaya çıkmaktadır (Stephan and Pfaffmann, 1998). Diğer taraftan ulusal yayınlarda ve yayın için IMF ile OECD'ye rapor edilen yayınlardaki veriler arasında görülen revizyon uygulamalarındaki farklılıklar, uluslararası örgütlere rapor etme tarihlerine bağlı olarak bu verilerde farklılıklarla sonuçlanabilmektedir.



öz kaynağının %10'u ile 50'si arasında değişmektedir. Bu nedenle A ülkesi bir yatırımı doğrudan yatırım olarak sınıflandırırken, B ülkesi aynı yatırımı portföy yatırımı olarak ele alabilmektedir.

%10 kuralı bugün birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Oysa geçmişte daha yüksek eşikler uygulanıyordu. Bu ülkelerde uluslararası standardın kabulü, DYY ve portföy yatırımı arasında net bir farklılaşma doğurdu. Ancak bu sefer, bu standardın kabul edilme dönemlerindeki farklılıklar sorun kaynağı oldu. Yakın zamanlarda %10 tanımını kabul etmiş olan bir ülkede DYY artışı, başlangıcından beri bu kuralı uygulayan bir ülkeye göre aşırı bir şekilde fazla gözükcektir.

Bazı ülkeler ise %10 düzeyinden farklı mülkiyet yüzdesi eşikleri kullanmaya devam etmektedirler. Buna ilaveten bir takım ülkeler, doğrudan yatırımı tanımlamada mülkiyet yüzdelerini tek kriter olarak kullanmamaktadırlar. Bunun yerine etki veya kontrol derecesinin genel doğrudan yatırım kavramıyla uyumlu olup olmadığını belirlemede her bir yatırımı subjektif değerlendirmelere tabi tutmaktadırlar (Falzoni, 2000).

%10 kriterine sıkı sıkıya bağlı kalınsa bile detaylarda karşılaştırma açısından problemler çıkabilmektedir. Doğrudan yatırım teşebbüslerinin tanımlanmasında veya kayıt işlemlerinde eşik değerlerin kullanılması farklı şekillerde ele alınmaktadır ve eşiklerin fiili olarak uygulamaları hakkında genellikle bilgi bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra DYY'nin raporlanmasında tüzel kişiliği olmayan (adi şirket) şirketlerin dahil edilip edilmediği de genellikle belirsiz kalmaktadır (Borrmann, 2003:31)

DYY bileşenlerinin kapsamı da karşılaştırmalar için önemli problemlere kaynaklık etmektedir. 1998 öncesinde DYY işlemlerinin ve DYY unsurlarının içeriğinin tanımlanmasında önemli farklılıklar bulunmaktaydı (özellikle az gelişmiş ülkeler ve geçiş ülkeleri için). Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar ve şirketler arası kredilerin raporlanmasında önemli farklılıklar vardı ve bu farklılıklar serilerde kesintilere yol açıyordu (Borrmann, 2003:33).

Yeniden yatırıma dönüştürülen kazançlar (RIE), DYY verilerinin uyumlaştırılmasında önemli problemlere kaynaklık etmektedir. Bazı ülkeler için RIE, öz sermaye ve diğer sermaye akımlarını aştığı için bu kazançların dahil edilmesi veya hariç tutulması görüntüyü önemli ölçüde değiştirmektedir (Eurostat 2001:107). Öz kaynak sermaye akımlarının veya temettülerin dağıtımının aksine, yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar bankacılık sistemi üzerinden hareket eden döviz işlemlerine yol açmamaktadır. Bu yüzden doğrudan yatırımcılardan veya onların bağlı şirketlerinden elde edilen anket bilgilerinden ziyade, birincil kaynak olarak merkez bankası istatistiklerini kullanmak zorunda olan birçok ülke yeniden yatırılan kaynaklar hakkındaki verileri hazırlayamamaktadır (Falzoni, 2000).

Ancak güncelleştirilmiş SIMSDI raporunda (2001) ülkelerin büyük bir kısmının (Türkiye hariç) REI verilerini topladığı gösterilmektedir (Bkz. IMF, 2003).

## B. VERİ TOPLAMA VE ÖLÇÜM SORUNLARI

Tanımdaki ve kısmen stok verilerindeki farklılıkların dışında, ülkelerin farklı ölçüm ve veri toplama metodları kullanabilmeleri uluslararası standartlardan bir diğer önemli sapma olarak karşımıza çıkmaktadır. Birbirine paralel iki değerlendirme ilkesinin varlığı (piyasa fiyatları ve defter değerleri), iki ülkenin mukayeseli analizini tartışmalı hale getirmekte; bir değerlendirme ilkesinden diğerine kayılması net borçlu bir ülkeyi net alacaklı bir ülke haline dönüştürebilmektedir.

Bu konudaki uluslararası ilkelerden diğer sapmalar, şirketler arası borcun ele alınması ile ilgilidir. Bazı ülkeler DYY içerisinde sadece uzun vadeli kredileri ele alırlar. Uzun vade ise farklı ülkelerde farklı anlamlara gelebilmektedir<sup>35</sup>. Bununla birlikte, ülkelerin büyük bir kısmı uzun vadeli krediler açısından uluslararası kurallarla uyumlu hareket etmektedirler (Falzoni 2000). Diğer sermaye işlemleri verileri de, RIE gibi, yakın zamanlara kadar IMF/OECD tavsiyelerini takip eden bütün ülkeler tarafından toplanmamaktaydı. Yine, bağlı şirketler arasındaki kısa vadeli finansman sadece küçük bir ülke grubu tarafından kaydedilmektedir (Borrmann, 2003:20). Bir doğrudan yatırımcı, bağlı şirketin yerel piyasasında borçlanmak suretiyle yurtdışındaki bağlı şirketine yatırım yapmaya karar verirse, bu akım ödemeler bilançosunda görünmez. Ancak veri toplama sistemi kısmen de olsa bir anket sistemine dayalıysa bu akım görünecektir (Eurostat, 2001:124).

1997 anketi, bir iyileşme olmakla birlikte, birçok ülkenin hala daha kısa vadeli akımları finansal hesabın “diğer yatırım” kategorisine dahil ettiğini göstermekteydi. 2001 anketinde durum farklılaşmıştır: Birçok ülke, uzun ve kısa vadeli kredileri doğru bir şekilde kaydetmekte, ancak *Diğer Sermaye*'nin farklı biçimlerde ele alınması uygulamaları devam etmektedir.

## C. TERS YÖNDE YAPILAN YATIRIM

DYY veri kayıtlarıyla ilgili en karmaşık problemler arasında yer alan ters yönde yapılan yatırım olgusu, doğrudan yatırım şirketinin yabancı ortağından finansal bir alacağı olması durumunu ifade eder. Bunun işleyiş kanalı temel DYY ilişkisine ters yöndedir. Bu yatırımların raporlanmasında önemli bir karmaşa vardır. Birçok ülke *yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesini* ve *aktif/pasif*

<sup>35</sup> Anket, uzun vadeli tanımının her yerde aynı olup olmadığı hakkında spesifik bilgi vermemekle birlikte, genellikle 1 ile 5 yılın üzerindeki krediler anlaşılmaktadır (Borrmann, 2003:20).

*ilkesini* yanlış bir şekilde kullanmakta ve hatta bazı ülkeler ters yönde yapılan yatırımı, portföy yatırımları içinde veya “diğer yatırım” içinde göstermekte, bu nedenle de DYY istatistiklerinde yer vermemektedirler. Doğrudan yatırımlar genellikle *yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesine* göre kaydedildikleri için, doğrudan yatırım teşebbüsü tarafından kendi doğrudan yatırımcısına yönlendirilen sermaye, doğrudan yatırımcının veya bağlı şirketlerin bir doğrudan yatırım teşebbüsüne yatırılan sermayenin dengeleyicisi olarak ele alınır. Portföy yatırımları içinde gösterildiğinde net miktar sabit kalmakla birlikte, içe ve dışa doğru DYY arasında bir kayma ortaya çıkmaktadır. Bu durumda ters yönde yapılan yatırımı farklı şekillerde ele alan ülkelerin içe ve dışa doğru DYY verilerinin karşılaştırıldığında eğilimli (biased) sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. İkinci durumda ise net DYY değerlerinin karşılaştırılması bile imkansızlaşmaktadır (Patterson et al, 2004:21).

Ters yönde yapılan yatırımın kaydedilmesinde iki farklı durum arasında ayırım yapılması gerekmektedir: Birinci durumda finansal alacak, iştirakin öz kaynak sermayesinin %10’undan daha düşük olurken; ikinci durumda öz kaynak sermayesinin %10’unu aşmaktadır. Birinci durumda ters yönde yapılan yatırım *yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesine* göre kaydedilir İkinci durumda, kredi veya katılım (participation) %10’u aştığı zaman yeni bir doğrudan yatırım ilişkisi kurulur ve bu nedenle iki DYY ilişkisi ortaya çıkar (Borrmann, 2003:27).

IMF’nin bu iki ters yönde yapılan yatırım formu arasında yaptığı ayırım, ters yönde yapılan yatırımın miktarına bağlı olarak iki farklı uluslararası sermaye işlemleri kaydının uygulanmasına yol açmıştır. Bu da ters yönde yapılan yatırım kaydının çok dikkat gerektiren bir olgu olması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu kuraldan sapmaların çok fazla olması şaşırtıcı değildir.

#### **D. FARKLI RAPORLAMA SİSTEMLERİ**

Yukarıda bahsedilen asimetri kaynaklarına ilaveten, ülkeler tarafından uluslararası işlemlerle ilgili veri toplama ve bunların bir araya getirilmesi için geliştirilen farklı raporlama sistemleri uygulanması da bir takım problemlere yol açmaktadır. Birçok ülke ödemeler bilançosu tablolarını oluşturmak için birkaç farklı kaynağa başvurmaktadır. Veri toplanması ayrı ayrı işlemler veya toplulaştırılmış verilerin raporlanmasını zorunlu kılabilir. Buna alternatif olarak, bir istatistik birimi tarafından araçlar üzerinden (müşterileri için menkul kıymet işlemlerini yürüten bir dealer gibi) veya zorunlu anketler aracılığıyla işlemciden doğrudan doğruya toplanabilir (Falzoni, 2000). Ülkelerin veri toplama yöntemi tercihi, kendi DYY istatistiklerinin kapsamlı olması ve veri toplayan birimlerin tavsiye edilen uluslararası standartları yürütme kabiliyetleri açısından önem arzeder (Borrmann, 2003:24).

Raporlama sistemlerinin düzenlenmesindeki çeşitlilik, DYY verilerinin bileşiminde önemli farklılıklarla sonuçlanabilmektedir. Şirket anket tekniği, geleneksel ödemeler bilançosu nakit-akımlarının raporlanması sisteminden daha eksiksiz tahminleri olanaklı kılar. Ancak ülkeler üç önemli açıdan farklılaşabilirler (Stephan and Pfaffmann, 1998):

- Bazı ülkeler hem içe, hem de dışa doğru DYY verilerini değil, sadece içe doğru DYY verilerini toplamaktadır.
- IMF standartları DYY akımlarını, ödenmiş sermaye ve dağıtılmamış kârların toplamı olarak alır. DYY muhasebe standartları açısından ülkeden ülkeye önemli farklılıklar vardır ve üstelik bütün ülkeler IMF ilkelerini takip etmemektedirler. Bazı ülkeler dağıtılmamış kârları DYY akımı olarak kabul etmezken, bazıları şirketler arası kredileri DYY istatistiklerine dahil etmekte başarılı olamamakta, diğer bazıları sadece şirketler arası uzun vadeli kredileri dikkate almaktadırlar.
- Ülkeler kendi veri toplama sistemlerinde bazı şirket türleri arasında ayırım yaparlar ve bu yüzden şirketlerin kapsamı farklılaşır. Bazı ülkeler özel şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımları dahil ederken, kamu şirketlerini hariç tutmaktadırlar. Yine birçok ülke banka şubelerini DYY istatistiklerine dahil etmemektedirler.

Pozisyon verileri<sup>36</sup> açısından daha ileri ölçüm problemlerinden söz etmek mümkündür. Uluslararası Yatırım Pozisyonunun (IIP) parçası olarak rapor edilen bu veriler, bir ekonominin belirli bir zaman noktasındaki dışsal varlık ve yükümlülüklerini gösterirler. 1995'te IMF tarafından standardize edilmiş IIP verilerinin yayınına başlandı.

Stoklar defter değeri veya piyasa fiyatlarından değerlendirilebilirler. BPM5, Uluslararası Yatırım Pozisyonundaki bütün dışsal finansal aktif ve yükümlülüklerin cari piyasa fiyatlarıyla ölçülmesini önermektedir. IMF ve OECD iki önemli sebepten dolayı piyasa değerlerini tavsiye etmektedirler (IMF, 1995:152):

- Eğer birbiriyle uyumsuz değerlendirme tabanları kullanılırsa, ödemeler bilançosunda ve IIP'de gösterildiği şekliyle, doğrudan yatırım ve diğer finansal yatırımlar arasında karşılaştırmalar yapmak çok zor olur.

<sup>36</sup> Pozisyon (stok) verileri çok daha önemlidir ve ekonomik durum, kalkınma ve bir ülkenin rekabetçiliğinin değerlendirmesinde akım verilerinden daha uygundur. Yakın zamanlara kadar veri toplama ve raporlama kurumları ödemeler bilançosu istatistiklerinin bir kısmı olan akım verileri üzerinde odaklanmıştı. Bununla birlikte son 10 yıl boyunca bu durum özellikle IMF'nin girişimleriyle stoklar lehine önemli ölçüde değişti.

- Piyasa değeri ekonomilerde mevcut olan veya ekonomiler arasında transfer edilen kaynakların ekonomik değerinin anlamlı bir göstergesidir. Fakat değerlendirme prensipleri ülkeler arasında oldukça farklılık gösterebilmektedir.

Doğrudan yatırım teşebbüsünün (veya doğrudan yatırımcının) hisselerinin borsaya kayıtlı olduğu yerlerde DYY'nin piyasa değerleri hesaplanabilirken, tamamına sahip olunan bağlı şirketler ve şubelerin değerlendirilmesinde sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle veri toplayan birimlerin büyük bir kısmı DYY'nin stok değerini belirlemek için doğrudan yatırım teşebbüsünün (veya doğrudan yatırımcının) bilançolarından elde edilen defter değerlerini kullanmaktadırlar (Patterson et al, 2004:24).

Bazı durumlarda (özellikle anketlerden elde edilen reel stokların anlamlı bir zaman dilimini kapsayacak şekilde mevcut olmadığı durumlarda) veri toplayıcılar mevcut en son anketin sonuçlarını tamamlamak için akımların birikimini kullanmayı düşünebilirler<sup>37</sup>. Bununla birlikte, doğrudan yatırım stoklarının tahmini için akımlarının birikiminin kullanılması bir takım problemler ortaya çıkarır. Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlara ait veriler dahil edilse ve doğrudan yatırım akımlarına *yatırımın yönüne göre kaydedilmesi ilkesi* uygulansa bile, farklı değerlendirme sistemleri nedeniyle reel stok verileri ile akımların birikimi yardımıyla elde edilen tahminler arasında önemli farklılıklar ortaya çıkabilir. Bu yüzden akımların birikimi, doğrudan yatırım stoklarının tahmini için uzun vadeli bir metot olarak fazla kabul görmemektedir (European Central Bank, 2005:40).

DYY, doğrudan yatırımcı ile firma arasında ilişki kuran başlangıç sermaye işleminin yanısıra daha sonraki bütün işlemleri de kapsamaktadır. DYY sermaye işlemlerinin bileşenleri; öz sermaye akımları, dağıtılmamış kârlar ve şirketler arası kredilerdir. DYY işlemlerinin bütün bileşenlerini biraraya getirmek suretiyle ortaya çıkan birikimli akım bileşenlerinin net değeri, mülkiyet sahibinin öz kaynağının (DYY stoku) defter değerine eşit olmalıdır. Kavramsal olarak, DYY akımlarının toplanması suretiyle DYY stoku verisini elde etmek olanaklıdır. Ancak DYY akımlarının birikimi, ödemeler bilançosu istatistiklerinde kaydedildikleri şekliyle stoklardaki değişikliklere eşit olmaz. Bu sapmayı açıklayan birkaç veri yetersizliği vardır. Bunlar (Cantwell, 1990:8):

- Dağıtılmamış kârlar (ana şirkete transfer edilmeyen kazançlar) akımlar verisine tam olarak dahil edilmeyebilirler. Birçok ulusal raporlama

<sup>37</sup> Dönem sonu DYY stoku = Dönem başı DYY stoku + DYY akımları + Fiyat değişiklikleri + Döviz kuru değişiklikleri + Diğer ayarlamalar.

sistemi, dağıtılmamış kârları ödemeler bilançosu hesaplarında doğrudan kaydetmezler

- Toplam DYY aktifleri hesaplanırken, özellikle bağlı şirketler tarafından tutulan dövizler ve aktifler (planlanmayan değer kayıpları ve değer kazanımları), değer kazanmış olabilir. Bu tür değişiklikler yıllık DYY akımlarına dahil edilmezler.

Başlangıç portföy yatırımları toplam kaydedilmiş DYY'nin tamamını etkileyebilir. Bir yatırımcı bir yabancı firmanın hisselerini almaya başladığı zaman bu durum gerçekleşir. Eğer yatırımcı izleyen dönemde daha fazla hisse alırsa ve bunun ve önceki hisselerin toplamı, doğrudan yatırımlar için gerekli asgari miktarı aşarsa, o zaman ikinci dönemin hisseleri DYY akımı olarak rapor edilecektir (Cantwell, 1990:18). Bu eksikliğin üstesinde ancak toplam stoklardaki değişiklikleri doğru bir şekilde rapor eden anketler ile gelinebilir.

#### IV. TÜRKİYE'DE DURUM<sup>38</sup>

Uluslararası standartlarla uyumlu olarak Türkiye'deki doğrudan yatırım teşebbüslerinin tanımı için temel kriter yerleşik olmayan bir yatırımcının %10 mülkiyetidir<sup>39</sup>. Uluslararası standartlarla uyumlu olarak yerleşik olmayan doğrudan yatırımcının %10 veya daha fazlasına sahip olduğu, fakat yönetimde etkinliğinin olmadığı teşebbüsler verilere dahil edilmektedir. Uluslararası standartların aksine, yerleşik olmayan yatırımcıların %10'dan daha azına sahip olmakla birlikte, yönetiminde etkin oldukları teşebbüsler (yönetim kurulunda temsil varsa ve/veya politika yapımı sürecinde yer alınmışsa) verilere dahil edilmektedir. Yerleşik doğrudan yatırım teşebbüslerini tanımlamak için hiçbir eşik değer kullanılmamaktadır. Ticari şirketlerle ticari olmayan şirketler farklı bir şekilde ele alınmaktadır. Bazı istisnaları olmakla birlikte, yerleşik olmayanların Türkiye'de tüzel kişiliği olmayan (unincorporated) şirket kurmalarına izin verilmemektedir. Dolayısıyla veriler bu şirketleri kapsamamaktadır.

<sup>38</sup> Bu bölüm IMF'den (2003) elde edilen bilgiler çerçevesinde hazırlanmıştır.

<sup>39</sup> Haziran 2003 öncesinde mülkiyetin yüzdesine bakılmaksızın, yerleşik olmayanların mülkiyetin bir kısmına sahip olduğu bütün teşebbüsler Türkiye'de doğrudan yatırım teşebbüsü olarak tanımlanırdı. Haziran 2003'de kabul edilen 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile Türkiye'de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için asgari sermaye şartı kaldırılmış, izin ve onay sistemi bilgilendirme sistemine dönüştürülmüştür. Daha önceki yasada (3224 sayılı Yabancı sermayeyi Teşvik Kanunu) yer alan, milli muamele, kâr ve temettü transferi ile şirketin tasfiyesi veya satılması hallerinde sermaye payının yurtdışına transferi serbestisi ve yabancı teknik personel çalıştırılması serbestisi gibi ilkeleri korumuş, gayri menkul edinimi, uluslararası tahkim ve kamulaştırmaya karşı koruma gibi konularda yeni düzenlemeler getirmiştir (Bkz. 17 Haziran 2003 Tarihli Resmi Gazete).

TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi tablosunda bulunan “Doğrudan Yatırımlar” kalemi altında yer alan *yurtiçi yerleşik kişilerce yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlar kalemi*, banka raporlarından elde edilmektedir

*Yurtdışında yerleşik kişilerin yurtiçinde yaptığı doğrudan yatırımlar* kalemi ise "sermaye" ve "diğer sermaye" olarak iki alt kaleme ayrılmakta iken, 2004 yılında yapılan değişiklikle yurtdışında yerleşik kişilerin yurtiçindeki gayrimenkul alım ve satımlarını gösteren “gayrimenkul” kalemi 3.bir alt kalem olarak eklenmiştir. Söz konusu değişiklik, 2003 yılının Ocak ayından itibaren istatistiklere yansıtılmıştır.

Doğrudan yatırım gelirleri TCMB tarafından aylık olarak aşağıdaki bileşenler halinde toplanmaktadır:

- Öz sermaye geliri (temettüer ve dağıtılmamış kurum kârları)
- Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar
- Borç üzerinden elde edilen gelir (faiz)

Dışa doğru gelir verileri hesaplanırken borç üzerinden elde edilen gelir (faiz) dikkate alınmamaktadır.

Doğrudan yatırım finansal akımlarının bileşenleri ise öz sermaye<sup>40</sup> ve diğer sermayeden oluşmaktadır<sup>41</sup>. Dışa doğru finansal akımlarda sadece öz sermaye dikkate alınmaktadır. Aylık derlenen bu veriler yayınlanması için IMF’ye; yıllık veriler ise OECD’ye gönderilmektedir.

Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar hariç olmak üzere bütün bileşenler için gerekli veriler ITRS üzerinden derlenmektedir. Bu işlemler yurtiçi bankacılık sistemi üzerinden yapılan nakit işlemlerini kapsamaktadır. Teşebbüslerin yabancı banka hesapları üzerinden yaptıkları nakit dışı işlemler verilere dahil değildir. Bağlı şirketler tarafından verilen krediler “Diğer Yatırım” altında gösterilmektedir. Dolayısıyla DYY istatistiklerine dahil değildir.

Banka raporları ve Hazine Müsteşarlığı kayıtlarından sağlanan “sermaye” alt kalemine dair istatistiklere 2005 yılı içerisinde Doğrudan Yatırım Anketi’nden elde edilen “yeniden sermayeye yönlendirilen kârlar” da dahil edilmeye başlanmış ve söz konusu değişiklik, 2003 Ocak ayından itibaren yansıtılmıştır.

<sup>40</sup> Uluslararası standartlarla uyumlu olarak öz sermaye verileri yerleşik olmayan gerçek ve tüzel kişiler tarafından Türkiye’de bina ve arazi alım satımını da ihtiva etmektedir.

<sup>41</sup> 2003 öncesinde borç geliri (faiz); 2002 öncesinde ise diğer sermaye verileri derlenmiyordu

Doğrudan yatırım finansal akımlarının ülkelere göre dağılımını gösteren yıllık veriler de TCMB tarafından toplanmaktadır. Bu veriler ulusal yayınlarda yayınlanmamakta, ancak referans yılın sonundan 9 ay sonrası için talep üzerine sağlanmakta, aynı zamanda yayın için OECD'ye gönderilmektedir.

Yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar, dağıtılmamış şube kârları ve borç geliri<sup>42</sup> ile ilgili veriler, ticaret şirketlerini ihtiva ederken, bunların dışındaki teşebbüsleri içermemektedir. Ters yönde yapılan yatırım işlemlerinin ele alınmasında da uluslararası standartlardan küçük sapmalar olmaktadır. Doğrudan yatırım teşebbüsü Türkiye'de yerleşikse uluslararası standartlarla uyumlu olarak, öz sermaye işlemleri “*Yurtdışında doğrudan yatırım: Öz sermaye: Bağlı şirketler üzerindeki alacaklardaki artış*” olarak; kredi işlemleri ise “*Yurtdışında doğrudan yatırım: Diğer Sermaye: Bağlı şirketler üzerindeki alacaklarda artış*” olarak kaydedilmektedir.

Pozisyon (stok) verileriyle<sup>43</sup> ilgili olarak veri toplama metodolojisi şu şekildedir: Öz sermaye, yeniden yatırıma dönüştürülebilir kazançlar ve diğer sermaye hakkında ayrı ayrı tanımlanabilen yıllık veriler Uluslararası Yatırım Pozisyonu (IIP) çerçevesinde TCMB tarafından toplanmaktadır. 2002 öncesinde diğer sermaye ile ilgili veriler toplanmamaktaydı. Referans dönemin sonunda 6 ay sonra TCMB'nin web sitesinde yayınlanan bu veriler IMF'ye ve yıllık veriler OECD'ye gönderilmektedir.

Öz sermaye ve yeniden yatırıma dönüştürülen kârlarla ilgili pozisyon verileri yerleşik teşebbüslerin yıllık anketlerinden; Diğer sermaye ile ilgili veriler borç kayıtlarından elde edilen bilgiden derlenmektedir. Veri toplamada *Sürekli Envanter Yöntemi*, kullanılmamaktadır. Uluslararası standartlarda tavsiye edilen “Tam Konsolide Edilmiş Sistem” (FCS) kurallarına uyulmamakta, aynı gruba bağlı şirketlerle finansal ilişkiler bütünüyle ihmal edilmektedir.

Dışa doğru pozisyon verileri, *Sürekli Envanter Yöntemi* çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı tarafından sağlanan döviz kayıtlarından elde edilmektedir. Fiyat değişiklikleri, döviz kuru değişiklikleri ve diğer işlem dışı değişiklikler için ayarlama yapılmamakta; uluslararası standartlarla uyumlu olarak bu veriler “*Birinci derece ülke ilkesi*”<sup>44</sup> (immediate country principle) temelinde derlenmektedir.

<sup>42</sup> Bu veriler sadece uzun vadeli kredilerin faizini kapsamaktadır.

<sup>43</sup> Türkiye 2001'e kadar stok verileri yayınlanmıyordu.

<sup>44</sup> Doğrudan yatırımın coğrafi dağılımını belirlemede kullanılan bir yöntem.



Ülke dağılımını gösteren verilere ilaveten TCMB tarafından aşağıdaki bölge / ekonomik alanlar için de doğrudan yatırım finansal akım ve stok dağılımını gösteren veriler toplanmaktadır:

- AB-15
- EFTA
- OECD
- NAFTA
- BDT ülkeleri
- ASEAN ülkeleri
- OPEC ülkeleri

Doğrudan yatırım finansal akımlarının/stoklarının endüstriyel faaliyet kollarına göre dağılımını gösteren aylık veriler TCMB web sitesinde referans döneminin sonunda itibaren 12 haftalık bir zaman diliminde aylık olarak yayınlanmaktadır. Bu veriler ayrıca yayımlanması için OECD'ye gönderilmektedir. Ulusal yayınlarda yer alan verilerle yayın için IMF'ye ve OECD'ye rapor edilenler arasında farklılıklar bulunmamaktadır.

## SONUÇ

Son 10 yılda DYY verilerinin toplanması ve uluslararası karşılaştırılabilirliği açısından önemli gelişmeler oldu. Birçok ülke uluslararası standartlara uyum konusunda önemli mesafeler aldı ve IMF/OECD tavsiyelerine göre DYY toplama ve yayınlama konusunda kendi örgütsel ve metodolojik sistemlerini kurdular. Bununla birlikte, DYY verilerinin kalitesi ve güvenilirliğini engelleyen bazı problemler varlığını sürdürmektedir. Bunlardan en önemlileri:

- Doğrudan yabancı yatırımlar ve bileşenlerinin tanımındaki uyumsuzluklar
- DYY istatistiklerinin (özellikle stok verilerinin) tam olarak rapor edilmemesi
- Veri kaynakları ve ölçüm problemleri
- Ters yönde yapılan yatırım

Bu genel ve yaygın problemlere ilaveten, muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar, revizyon politikası, tarihsel maliyetlerin değerlendirilmesinin yolaçtığı bozuklukların derecesi ve veri toplama ve yayınlama dönemleri arasındaki farklılıklar da problem kaynağı olabilmektedir.

Değişik ulusal DYY kaynaklarını bir araya getirmek son derece güçtür. Uluslararası karşılaştırma için birkaç ulusal veri kaynağını kullanan DYY verilerine yönelik yapılacak ampirik analizler önemli problemlerle karşılaşacaklardır. Eğer gerekli adaptasyonlar ve ayarlamalar yapılmazsa, ulusal istatistiklerin derlendiği her bir veri tabanının kalitesi çok zayıf ve tutarsız olacaktır.

Veri toplama tekniği olarak, şirket anketleri ve ödemeler bilançosu istatistiklerinin her ikisinin de güçlü ve zayıf yönleri vardır. Ödemeler bilançosu işlemlerine dayalı istatistikler (ulusal bankacılık sistemleri tarafından yapılan) bütün DYY akımlarının tam görünümünü vermez ve toplanan veriler ÇUŞ'lerin uluslararası ticari faaliyetleriyle ilgili bir çok sorunu açıkta bırakır. Şirket anketlerine dayalı DYY istatistikleri bu bilgiyi sağlayabilir. Ancak bunlar da metodolojik problemlerin yanısıra bazı pratik sorunlara yol açarlar.

Uluslararası veri kaynakları (IMF, OECD) veri kalitesinin iyileştirilmesi açısından ortak standartlar geliştirdiler ve bu standartlara uyum sağlanmasında önemli mesafeler alındı. En önemli iyileşmelerin olduğu alanlar; %10 kuralının uygulanması, yeniden yatırıma yönlendirilen kazançların toplanması, "Diğer Sermaye" alt bileşeninin kapsamı, nakit-dışı öz kaynak alımlarının kapsama alınması ve özel sermaye akım türlerinin ayrışmasıdır. İstatistiksel ve metodolojik nedenlerle bu verilerde bir dereceye kadar sapmalar olması kabul edilebilir. Ancak verilerin güncelleştirilmesi ve zaman serilerinde büyük boşluklar olmaması için, veri toplanması düzenli, sıklıkla ve dikkatli yapılmalı, bu istatistikler DYY akımları ve stoklarındaki yeni gelişmeleri ve uluslararası finansal ilişkilerin artan karmaşıklığını dikkate almalıdırlar.

**KAYNAKÇA**

- Bertrand, Ayse, (1999). *Foreign Direct Investment Data Sources and Reporting Systems: Main Issues*, OECD: Workshop on Foreign Direct Investment Statistics in the Baltic States, Tallinn, Estonia, 16, Document 5-99, November.
- Bertrand, Ayse, (2001). *A Practical Guide to Foreign Direct Investment Statistics*, Fourteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Tokyo, Japan, October 24-26.
- Borrmann, Christine, (2003). *Methodological Problems of FDI Statistics in Accession Countries and EU Countries*, HWWA Report (231), Hamburg.
- Calderón, César, Norman Loayza and Kuis Servén, *Greenfield Foreign Direct Investment and mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects*, World Bank Policy Research Working Paper 3192, January.
- Cantwell, John, (1990). *The Methodological Problems Raised by the Collection of Foreign Direct Investment Data*, University of Reading, Discussion Paper, Series B, Vol. III, No. 147.
- Delice, Güven, (2003). *Economic Determinants of German Foreign Direct Investment in Turkey*, International Economics Working Paper, 2003-02, Universität Potsdam, 2003.
- European Central Bank, (2005). *European Union Balance of Payments / International Investment Position Statistical Methods*, November 2005.
- Eurostat, (2001). *European Union Foreign Direct Investment Yearbook: Analytical Aspects*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
- Eurostat, (2005). *European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2005: Data 1998-2003*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
- Falzone, Anna M. (2000). *Statistics on Foreign Direct Investment and Multinational Corporations: A Survey*, <http://www.cepr.org/research/networks/fdimc/Papers/Data.pdf>, Erişim Tarihi: 13.12.2005.
- IMF, (1993). *Balance of Payments Manual*, Fifth Edition, Washington, D.C.
- IMF, (1995). *Balance of Payments Compilation Guide*, Washington D.C.
- IMF, (2003a), *Direct Investment Methodology: Latest SIMSDI Metadata: Individual Country Metadata*, <http://www.imf.org/external/np/sta/di/country.asp>, Erişim Tarihi: 19.12.2005.
- IMF, (2003b), *Direct Investment Methodology: Latest SIMSDI Metadata: Cross-Country Comparison Tables: 2001*, <http://www.imf.org/external/np/sta/di/tables.htm>, Erişim Tarihi: 19.12.2005.

- Nocke, Volker and Stephen Yeaple, (2004). *An Assignment Theory of Foreign Direct Investment*, NBER Working Paper No. 11003, December.
- OECD, (1996). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third Edition, Paris.
- OECD, (1999). *Report on the Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment*, DAFPE / IME (99), 14, (SIMSDI-Report), June 07.
- Patterson, Neil, Marie Montanjees, John Motala and Colleen Cardillo, (2004). *Foreign Direct Investment: Trends, Data Availability, Concepts, and Recording Practices*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Resmi Gazete, *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu*, 17 Haziran 2003.
- Rider, Mark, (1994). *External Debt and Liabilities of Industrial Countries*, Research Discussion Paper, No: 9405, Reserve Bank of Australia, November.
- Stekler, Louis E. and Guy V. Stevens, (1991). *The Adequacy of U.S. Direct Investment Data*, International Finance Discussion Papers, Number 401, June, Board of Governors of the Federal Reserve System Washington D.C.
- Stephan, Michael and Eric Pfaffmann, (1998). *Detecting the Pitfalls of Data on Foreign Direct Investment: A Guide to the Scope and Limits of FDI-Data as an Indicator of Business Activities of Transnational Corporations*, [http://www.interman.uni-hohenheim.de/downloads-frei/discussion\\_papers/DIMI982.pdf](http://www.interman.uni-hohenheim.de/downloads-frei/discussion_papers/DIMI982.pdf), Erişim Tarihi: 13.12.2005.