



**İşletme Araştırmaları Dergisi**  
**Journal of Business Research-Turk**  
 10/4 (2018) 482-501

**Journal Of**  
**Business Research**  
**Turk**  
 www.isarder.org

***Kavramsal Makale***

**Yabancı Yatırımlarda Yatırım Sigortasının Önemi**

*The Importance of Investment Insurance on Foreign Direct Investments*

**Banu ERKÖK**

Türk Eximbank

Saray Mah. Ahmet Tevfik İleri Cad.

No:19 34768 Ümraniye / İstanbul, Türkiye

[orcid.org/0000-0002-3410-9210](https://orcid.org/0000-0002-3410-9210)

[berkok@eximbank.gov.tr](mailto:berkok@eximbank.gov.tr)

**Emrah YILDIRIM**

Türk Eximbank

Saray Mah. Ahmet Tevfik İleri Cad.

No:19 34768 Ümraniye / İstanbul, Türkiye

[orcid.org/0000-0002-8214-5208](https://orcid.org/0000-0002-8214-5208)

[eyildirim@eximbank.gov.tr](mailto:eyildirim@eximbank.gov.tr)

**Özet**

Dünya ekonomisinde 1980 yılından itibaren uygulanan ekonomi politikalarındaki yapısal değişime bağlı olarak, mal ve sermaye hareketlerinde serbestleşme gerçekleşmiştir. Söz konusu serbestleşme hareketleri sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar hızla artmıştır. Dünya Yatırım Raporu'na (UNCTAD, 2018) göre, 2016 yılında 1,87 trilyon dolar olan küresel doğrudan yabancı yatırımlar, 2017 yılında yüzde 23 düşüş göstererek 1,43 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan yabancı yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkede ticari ve politik risklerle karşılaşabilmektedir. Yatırımcılarının karşılaşabileceği politik risklerin bertaraf edilmesini teminen geliştirilmiş farklı uygulamalar bulunmaktadır. Uluslararası anlaşmalara dayanan "tahkim mekanizması" ile Dünya Bankası ve İslam İşbirliği Teşkilatı bünyesinde faaliyet gösteren sırasıyla MIGA ve ICIEC gibi kuruluşların sunduğu "yatırım sigortası" bu uygulamaların başında gelmektedir. Bununla birlikte, başta Japonya ve Çin olmak üzere; İsveç, Finlandiya, Belçika gibi yurt dışı yabancı yatırımları yoğun olan ülkelerde mukim "İhracat Destek Kuruluşları" (Export Credit Agencies) tarafından da yatırım sigortası yapılmaktadır. Bahse konu kuruluşlar tarafından yapılan yatırım sigortası ile yabancı yatırımlar, yatırım yaptıkları ülkede karşılaşabilecekleri ve zarar oluşturabilecek politik risklerden korunmaktadır. Bununla birlikte, hali hazırda, yurt dışında yatırım yapan Türk yatırımcılarının karşı karşıya olduğu politik risklerin teminat altına alınmasına yönelik Türkiye'de faaliyet gösteren yatırım sigorta kuruluşu bulunmamakta olup, bu çalışma ile bu alandaki eksikliğin altının çizilmesi amaçlanmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Yatırım Sigortası, Politik Risk

**Gönderme Tarihi** 7 Ağustos 2018; **Revizyon Tarihi** 5 Ekim 2018; **Kabul Tarihi** 10 Ekim 2018

**Abstract**

*Liberation of flows of goods and capital has taken place as a result of structural policy changes in economics, adapted since 1980 in the world economy. As a result of these liberalization movements, foreign direct investments increased rapidly.*

**Önerilen Atıf/ Suggested Citation:**

Erkök, B, Yıldırım, E. (2018). Yabancı Yatırımlarda Yatırım Sigortasının Önemi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10 (4), 482-501.

*According to World Investment Report issued by UNCTAD, global FDI has fallen 23 per cent in 2017 to an amount of 1,43 trillion dollars compared to 1,87 trillion dollars in 2016. On the other hand investors who invest in foreign countries face significant commercial and political risks for their investments. There are various instruments developed against the risks that investors face, including international arbitration mechanisms and investment insurances provided by investment guarantee institutions, like MIGA and ICIEC. In addition, overseas investment insurance is carried out by investment guarantee institutions located in countries such as Sweden, Finland and Belgium, mainly in Japan and China whose foreign direct investments are significantly high. With the investment insurance made by the mentioned institutions, foreign investments are protected from the risks they may face in the country where they invest. In the meantime, currently, there is no service provided by investment guarantee institution in Turkey to guarantee the political and commercial risks facing Turkish investors abroad. For this reason, this study aims to underline the need and the deficiency of this area in Turkey.*

**Keywords:** FDI, Investment Insurance, Political Risk

**Received 7 August 2018; Received in revised from 5 September 2018; Accepted 10 September 2018**

## Giriş

Dünya ekonomisinde 1980 yılından itibaren uygulanan ekonomi politikalarındaki yapısal değişime bağlı olarak; mal ve sermaye hareketlerinde serbestleşme gerçekleşmiştir. Söz konusu serbestleşme hareketleri sonucunda, ülkeler arasındaki mal ve sermaye akımları hızla artmıştır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) dünya ekonomisindeki küreselleşme olgusunun arkasındaki itici gücü oluşturmaktadır. Dünya Yatırım Raporu'na göre (UNCTAD:2018) 2016 yılında 1,87 trilyon dolar olan küresel doğrudan yabancı yatırımlar 2017 yılında yüzde 23 düşüş göstererek 1,43 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. DYY akımında 2017 yılında gelişmiş ülkeler yüzde 49,8 pay alırken, gelişmekte olan ülkeler yüzde 46,9 pay almış olup DYY stoku ise 2017 yılında 31,5 trilyon doları aşmıştır. Yatırım stokunda gelişmekte olan ülkelerin payı 2000'li yılların başında yüzde 20 civarındayken bu oran 2017 yılında yüzde 33'e yaklaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin payı, sahip oldukları ucuz iş gücü, ham madde ve sağladıkları yatırım ortamıyla ciddi oranda artmıştır.

Öte yandan Türk yatırımcıların yurtdışında yaptığı yatırımlar 2000'li yılların başından bu yana ciddi oranda artmıştır. 2002 yılında 143 milyon dolar olan yurtdışı yatırımlar, 2014'te 7 milyar dolara kadar çıkmış, 2015'te 5,1 milyar dolar, 2016 yılında 3,1 milyar dolar ve 2017 yılında da 2,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Son on yıllık dönemde yurtdışı yatırımların büyük kısmı sınai sektörlerle yapılmıştır. Alt sektörler bazında ise imalat, madencilik ve finans en çok yatırım yapılan sektörler olmuştur. Yine aynı dönemde yurtdışı yatırımların büyük kısmı Avrupa'ya (yüzde 62) ve Asya'ya (yüzde 22) yapılmıştır. Hollanda, Azerbaycan, ABD, İngiltere ve Almanya Türkiye'nin yatırımlarını en çok yönlendirdiği ülkeler olmuştur. 2017 yılı itibariyle Türkiye'nin yurtdışı yatırım stoku 38 milyar dolar civarında bulunmaktadır. Türkiye'nin yurtdışı yatırımlarında her dönemde en büyük payı yeşil alan (greenfield) yatırımları almıştır. Yeni yatırımların yöneldiği ülkelere bakıldığında ise daha çok Afrika, Orta

Doğu ve Orta Asya'ya yöneldiği görülmektedir. Bu bölgelerde bulunan ülkeler, mevcut siyasi durumları ve jeopolitik konumları itibariyle politik riski yüksek ülkelerdir. Türk yatırımcıların bu bölgelerde bulunan ülkelere yatırım yapmaları, yatırımcıları ciddi politik risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Yatırımcıların karşılaşılabileceği politik risklerin bertaraf edilmesini teminen geliştirilmiş birçok farklı ürün bulunmaktadır. Uluslararası anlaşmalara dayanan tahkim ve Dünya Bankası ve İslam İşbirliği Teşkilatı bünyesinde faaliyet gösteren sırasıyla MIGA ve ICIEC gibi yatırım garanti kuruluşlarının sunduğu yatırım sigortası bu ürünlerin başında gelmektedir. Bununla birlikte, hali hazırda Türkiye'de, Türk yatırımcıların karşı karşıya olduğu politik risklerin teminat altına alınmasına yönelik sunulan herhangi bir hizmet bulunmamaktadır. Türk yatırımcılar için önemli bir araç olan yatırım sigortasının kapsamı, kapsanan riskler, katlanılan maliyetler ve prim, sigorta şartları ve sigorta programının uygulamaya konulabilmesi için yapılması gereken düzenlemeler bu çalışma kapsamında değerlendirilmektedir.

Bu doğrultuda çalışma iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı yatırıma ilişkin tanım ve teorik bilgilere yer verilecek, ikinci bölümde doğrudan yabancı yatırımları destekleyen enstrüman olan yatırım sigortası uygulamaları tanımlanacaktır. Sonuç bölümünde ise Türk yatırımcıların karşı karşıya olduğu politik risklerin teminat altına alınmasına yönelik Türkiye'de mukim bir yatırım sigorta kuruluşu tarafından herhangi bir hizmet bulunmadığından bahisle bu alandaki eksikliğin altının çizilmesi amaçlanmaktadır.

### **Araştırmanın Yöntemi ve Bulgular**

Çalışma iki temel aşamadan meydana gelmektedir. Çalışmanın ilk bölümünde doğrudan yabancı yatırımlar incelenmekte; doğrudan yabancı yatırıma ilişkin tanım ve teorik bilgilere yer verilmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde yatırım sigortası uygulamaları tartışılmaktadır. Şöyle ki DYY'lerin yatırım yaptıkları ülkelere gerek ticari gerekse politik risklerle karşı karşıya kalmak suretiyle zarar etme ihtimalleri bulunmaktadır. Özellikle Afrika, Orta Doğu ve Orta Asya bölgelerinde bulunan ülkeler, mevcut durumları itibariyle politik riski yüksek ülkelerdir. Yatırımcıların bu bölgelerde bulunan ülkelere yatırım yapmaları, yatırımcıları ciddi risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Şöyle ki yatırımcılar, ev sahibi ülkede meydana gelen siyasi istikrarsızlık, ayaklanma, iç savaş gibi risklerle karşı karşıya kalabilmekte ve bu nedenle zarar edebilmektedir. Bu sebeple çalışmanın ikinci bölümde doğrudan yabancı yatırımları destekleyen enstrüman olan yatırım sigortası uygulamaları tanımlanmakta; Türk yatırımcılar için önemli bir araç olan yatırım sigortasının kapsamı, kapsanan riskler, katlanılan maliyetler ve prim, sigorta şartları ve sigorta programının uygulamaya konulabilmesi için yapılması gereken düzenlemeler bu çalışma kapsamında değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda çalışmada ilk aşamada, DYY'lerin sigorta edilip edilmediğinin aydınlığa kavuşturulmasını teminen, Türkiye'de mukim Coface, Atradius, Euler Hermes ve Türk Eximbank gibi sigorta şirketleri ile görüşmeler gerçekleştirilmiştir. Yine araştırma çerçevesinde Dünya Bankası ve İslam İşbirliği Teşkilatı bünyesinde faaliyet gösteren ICIEC ve MIGA gibi dünyanın önde gelen yatırım sigortası şirketleriyle görüşmeler yapılmıştır. Bu noktada yapılan çalışmada, Türkiye'de mukim herhangi bir sigorta şirketine yabancı yatırımların politik risklere karşı sigorta edilmesi yönünde bir hizmetin bulunmadığı anlaşılmıştır. Bu doğrultuda, Türk firmalarınca yapılan yabancı

yatırımların korunmasını ve bu doğrultuda artmasını teminen özellikle politik riski yüksek olan coğrafyalara yönelik faaliyet gösterebilecek Türkiye’de mukim bir sigorta şirketinin kurulması önerilmektedir. Bu nedenle bu çalışmada Türk DYY’lerin sigorta edilmesi ile ilgili uygulamalar tespit edilmeye çalışılmış ve yapılan görüşmeler ışığında bu sektörün Türkiye’de geliştirilebilmesi için öneriler sunulmaktadır.

### **Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı**

Dünya ekonomisinde 1980 yılından itibaren uygulanan ekonomi politikalarındaki yapısal değişime bağlı olarak; mal ve sermaye hareketlerinde serbestleşme gerçekleşmiştir. Söz konusu serbestleşme hareketleri sonucunda, ülkeler arasındaki mal ve sermaye akımları hızla artmıştır. Uluslararası sermayeli şirketler anılan serbestleşme hareketleri sonucunda üretim süreçlerinin belli aşamalarını veya tamamını, ev sahibi ülke dışında kar maksimizasyonunda avantaj sağlayan başka ülkelerde yapmayı tercih etmektedir. Portföy yatırımlarının aksine, söz konusu uluslararası doğrudan yatırımlar uzun dönemli ve borç yaratmayan yapısı ile yöneldiği ülkeye sermaye birikimi, üretim ve istihdam sağlamaktadır. Bir şirketin doğrudan yabancı yatırım yapmasının arkasında çok çeşitli nedenler olabilir. Doğrudan yabancı yatırım yapan şirketlerin amacı yalnızca yatırım yaptıkları ülkenin iç piyasasında mal satmak değil, aynı zamanda yeni pazarlara ulaşmak, ucuz hammadde temin etmek, düşük maliyetli işgücünden faydalanmak, taşıma maliyetlerini düşürmek, üçüncü ülkeler tarafından kendi ülkelerine uygulanan gümrük engellerini aşabilecekleri ülkelerde yatırım yapıp bu ülkelerde pazar paylarını artırmak olabilmektedir. Doğrudan Yatırım Tanımları Kitabı’nda (OECD, 2008:17) doğrudan yatırım “yatırımcının farklı bir ülkede mukim bir şirkete yaptığı sınır ötesi yatırım” olarak tanımlanmaktadır. Doğrudan yatırım kalemi, sermaye, diğer sermaye ve gayrimenkul olarak sınıflandırılmaktadır. (TCMB, 2018)

### **Portföy Yatırımlarından Farkları**

Portföy yatırımı, sermaye sahiplerinin bir faiz veya belli bir zaman dilimi içerisinde hisse senedinin ya da tahvilin değerinde meydana gelen artış (temettü veya kar payı) gelirini elde etmek için uluslararası sermaye piyasalarından tahvil veya hisse senetlerini satın almalarını ifade eder. Nitekim yatırımcı, doğrudan yatırım yapmayarak başka bir ülkedeki bir şirketin hisse senetlerini veya tahvillerini satın almak suretiyle dolaylı yoldan ülkeye sermaye sokmuş olur. Bundan dolayı portföy yatırımları, dolaylı yatırım olarak da isimlendirilmektedir. Portföy yatırımları, kar elde etme amacıyla, bankalar ya da aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir (Arıkan, 2006). Bir başka ifadeyle, portföy yatırımlarında yatırımcı, kar elde etmek amacıyla sermaye sağlamak suretiyle hisse senedi ve borç senetlerine yatırım yapmaktadır. (TCMB, 2018) Doğrudan yabancı yatırımları, portföy yatırımlarından ayıran temel özellik, söz konusu yatırımların uzun vadeli olmalarıdır. Devlet borçlanma senetleri veya menkul kıymet borsaları gibi enstrümanlara yatırım yapan yatırımcıların kar realizasyonu amaçlı olarak kısa vadelerde ev sahibi ülkeden çıkma ihtimallerine karşılık, doğrudan yatırımlar açısından bu durumun ortaya çıkma olasılığı daha düşüktür. Ayrıca uluslararası doğrudan yatırımlar portföy yatırımlarının aksine borç yaratmayan bir yapıya sahiptir. Bu iki özellikten dolayı doğrudan yatırımlar ekonomik büyümeyi sağlıklı şekilde finanse edebilecek bir araç olarak kabul edilmektedir. Özellikle sermaye ihtiyacı yüksek olan ve bu ihtiyacı yerli kaynaklardan sağlamakta sıkıntı çeken gelişmekte olan ülke ekonomileri için doğrudan yatırımların önemi daha da ön plana çıkmaktadır. Sağlanan finansman olanaklarının yanı sıra, yatırım yapan çok uluslu şirketler vasıtasıyla getirilen

yeni teknoloji, know-how, yönetim teknikleri, ihracat olanakları gibi dışsal etkiler uluslararası doğrudan yatırımların ülkeler açısından cazibesini arttırmaktadır.

### **Doğrudan Yabancı Yatırımların Türleri**

Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kısmen veya tamamen ortadan kalkması, ülkeler arası sermaye akımlarının daha çok yaşanmasına ve bu bağlamda çok uluslu şirketlerin tasarruflarını daha etkin kullanabilecekleri ülkelere kaydirmalarına olanak sağlamaktadır. Şirketlerin kendi ülkeleri dışında başka ülkelerde yatırım yapmalarına sebep olan çeşitli faktörler bulunmaktadır.

### **Temel Motivasyon Etkenlerine Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Bir şirketin doğrudan yabancı yatırım yapmaya iten birçok faktör bulunmakla birlikte bu faktörlerden piyasa arayan, kaynak arayan, etkinlik arayan ve stratejik varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar olmak üzere başlıca dört faktör öne çıkmaktadır.

### **Piyasa Arayan (Market-seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Mevcut piyasalarını korumak veya yeni piyasalardan yararlanmak maksadıyla çok uluslu şirketler doğrudan yatırım yapmaktadır. Ev sahibi ülke tarafından sonradan uygulamaya konulan tarifeler veya diğer maliyet yükseltici engeller, daha önce ihracat kanalıyla yararlanan ülkeye artık bu yol ile hizmet etmeyi terk edip, şirketin üretim faaliyetlerini gözden geçirerek mevcut pazarda kalmak veya genişlemek için doğrudan yatırım yapmak zorunda kalabilir. Pazar büyüklüğü ve pazarda büyüme beklentisi dışında, piyasa arayan doğrudan yabancı yatırımı teşvik eden dört ana neden bulunmaktadır (Dunning, 2008: 70). Bunlardan ilki, yatırımcı şirketlerin tedarikçilerinin yerel piyasaya daha iyi hizmet sunabilmek için başka ülkelerde yatırım yapmaları ve bunun sonucunda ticari ilişkisini devam ettirmek isteyen şirketin yine diğer şirketler gibi üretimlerini başka ülkelere kaydırmak zorunda olmaları bu şirketleri yatırım yapmaya yöneltmektedir. İkinci sebep olarak, piyasa arayan doğrudan yabancı yatırımlar ürünlerini, ticaret yaptıkları ülkelerin isteklerine ve ihtiyaçlarına, geleneklerine, yerel kaynaklarına ve imkânlarına uyarlamak durumundadırlar. Üçüncü olarak ise yerel piyasada yatırım yapıp üretim tesisi kurmak ve bu şekilde piyasaya hizmet vermek, ürünlerin merkez ülkede üretilip hedef piyasaya taşınmasından daha az maliyetli olabilir. Piyasa arayan doğrudan yabancı yatırımların dördüncü ve son nedeni ise çok uluslu şirketler, global üretimlerinin ve pazarlama stratejilerinin bir parçası olarak önde gelen piyasalarda fiziksel olarak bulunmayı rakiplerine karşı bir gereklilik olarak değerlendirebilirler.

### **Kaynak Arayan (Resource-seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımlarda esas amaç, kendi ülkelerinde olmayan veya daha ucuz olan hammadde, doğal kaynak veya düşük maliyetli iş gücünden faydalanmak ve bu kaynakları diğer ekonomilere aktarmaktır. Bu tür yatırımlarda amaç yalnızca yerel piyasaya hizmet vermek değil aynı zamanda ana ve diğer ülke piyasalarına da hizmet verme amacı gütmektir. Bu tür kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımlara örnek olarak ABD'deki Telekom şirketlerinin çağrı merkezlerini Hindistan'da kurmaları gösterilebilir (Dunning, 2008: 70). Aynı zamanda petrol ve doğalgaz zengini ülkelerde bu tür kaynakların çıkarılıp işlenmesi için çok uluslu şirketler tarafından yapılan yatırımlar da örnek verilebilir (Schulz, 2009: 8).

### **Etkinlik Arayan (Efficiency-seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımların temel motivasyonu, coğrafi olarak dağılmış faaliyetlerin, yatırımcı şirket tarafından ortak yönetim temelinde kaynak ve piyasa arayan yatırımları rasyonelleştirmek suretiyle kazanç sağlamaktır (Dunning, 2008: 70). Bu tür yatırımlarda, faktör fiyatı arbitrajı yoluyla üretim maliyetleri düşürülmeye çalışılır. Çoğunlukla üretimin bir kısmı, düşük işgücü maliyetlerinin olduğu bölgelerde dış kaynak kullanımı (outsourcing)<sup>1</sup> gerektirir. Etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırım, üretimin sadece bir kısmının dış ülkelerde gerçekleştiği dikey olarak bütünleşmiş üretim yapısına dayanır. Daha komplike etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırım şekilleri; ihracat platformu doğrudan yabancı yatırımı<sup>2</sup> ve üretim ağıdır.<sup>3</sup> İşgücü maliyeti ve ticaret engelleri etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicileridir. (Schulz, 2009: 10).

### **Stratejik Varlık Arayan (Strategic Asset-seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Çok uluslu şirketler, küresel rekabet güçlerini artırmak ve uzun dönemli stratejik amaçlarını gerçekleştirmek adına yabancı bir şirketin varlıklarını satın alabilir ya da o şirkete ortak olabilir. Küresel veya bölgesel bütünleşik strateji arayan çok uluslu şirketler yabancı oldukları piyasalarda rekabet gücüne ulaşabilmek için bu tip yatırımlar yapmaktadırlar. Stratejik varlık arayan doğrudan yabancı yatırımların güdüsü, rakipler üzerinde spesifik maliyetlerden veya pazarlama avantajlarından faydalanmaktan ziyade daha çok, rakiplerini zayıflatacak küresel fiziki varlık portföylerini ve beşeri kaynaklarını artırmaktır.

### **Yatay ve Dikey Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Çok uluslu şirketler genellikle iki nedenden dolayı doğrudan yabancı yatırım yapmaktadırlar; bunlardan ilki yerel piyasaya hizmet vermek, ikincisi ise düşük maliyetli girdi bulmaktır (Shatz & Venables, 2000). Çok uluslu girişim teorisi iki kısma ayrılmıştır: Birinci kısım, dikey doğrudan yabancı yatırım modelidir. Burada şirket üretim aşamalarını coğrafi olarak birbirinden ayırmaktadır. Üretimin bölümlere ayrılması, göreceli faktör maliyetlerinden faydalanmak amacıyla ortaya çıkmaktadır. Üretim aşamalarının bir biri ardına farklı ülkelerde yapılmasından dolayı dikey olarak isimlendirilmiştir. Dikey doğrudan yabancı yatırımı yapmaya karar verme fikri, fayda ve maliyet arasındaki bir trade-off<sup>4</sup> olarak tanımlanabilir. Fayda, yeni bölgedeki düşük üretim maliyetlerinden ileri gelmektedir. Üretim zinciri çoğu kez her bir safhada farklı faktörlerin yer aldığı birkaç safhadan meydana gelmektedir. Ülkeler arasında farklı faktör fiyatlarının mevcut olması ve üretimin bu ülkelere kaydırılması şirketler için karlı olmaktadır. Üretim sürecini bölme maliyetleri; taşıma maliyetleri, yeni bir ülkede faaliyette bulunmanın getirdiği ek maliyetler ya da farklı ülkelerde farklı üretim bölümlerine sahip olma şeklinde ortaya çıkar (Protsenko, 2003: 20). İkinci kısım ise, yatay doğrudan yabancı yatırım modelidir. Bu durumda şirket, aynı mal ve hizmetleri birçok üretim tesisinde farklı ülkelerde üretmekte ve her tesis yerel üretim ile yerel

<sup>1</sup> Maliyetlerini azaltmak için bir işin bölümlerini şirket içinde yapmak yerine dış tedarikçilere aktararak uygulanan yöntemdir (Investopedia, 2018).

<sup>2</sup> Ev sahibi ülkenin, bir grup komşu ülkeye yapılan ihracatta üretim platformu olarak hizmet görmesidir.

<sup>3</sup> Birçok ülkedeki çok uluslu şirket şubelerinin bir malın üretim süreci tamamlanmadan önce, ara malları daha fazla işleme amacıyla birbirleri arasında değişmeleridir.

<sup>4</sup> İki karşıt durum veya nitelik karşısında denge sağlama durumu (Cambridge University Press, 2018).

piyasaya hizmet vermektedir. İki faktör yatay doğrudan yabancı yatırımın ortaya çıkması için önemlidir: pozitif ticaret maliyetinin ve firma düzeyinde ölçek ekonomisinin varlığıdır. Yatay doğrudan yabancı yatırımın temel motivasyonu taşıma maliyetlerinden kurtulmak veya sadece bölgesel olarak hizmet edilebilecek piyasaya erişim sağlamaktır.

### **Yatırım Çeşitlerine (Piyasaya Giriş Yöntemine) Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Çok uluslu şirketler doğrudan yabancı yatırım yapmaya karar verdikten sonra piyasaya ne şekilde gireceklerine de karar vermektedirler. Piyasaya giriş yöntemleri arasında yabancı şirketin bir ya da daha fazla sayıda ortak girişim kurması, bulunan bir yerel şirket ile birleşme ya da onun satın alınması, bir ya da daha çok sayıda ortak ile stratejik birlikler oluşturulması, sıfırdan üretim tesislerinin kurulması veya mevcut tesisin satın alınıp geliştirilmesi sayılabilir.

#### **Ortak Girişim (Joint Ventures)**

Birbirinden bağımsız iki veya daha fazla şirketin, ortak ekonomik faaliyet yürütmek üzere ayrı bir üçüncü şirket kurmasına, ortak girişim (joint venture) denmektedir. Aynı zamanda bu anlaşma şirketin kontrolünün ve mülkiyetinin de paylaşılması demektir. Bu türden ortak girişimler politik veya ekonomik amaçlar için kurulabilirler. Yabancı bir şirket, yabancı bir piyasanın tüm bilgi ve tecrübesine sahip yerel bir şirkete katılabilir. Öte yandan, iki şirket birlikte yeni bir şirket kurabilirler. Ortak mülkiyet, yatırım için gerekli olan sermayeyi bir ortak ile paylaşmak maliyetten tasarruf etmeyi sağlar. Bazı ev sahibi ülkelerde ortak mülkiyet pazara girmek için bir gereklilik olarak öne sürülebilir (Kotler & Armstrong, 2013). Ev sahibi ülke yönetimi, bu şekilde yerli şirketlerin yabancı şirketlerle ortaklık yoluyla yönetim becerisi, bilgi ve teknolojilerini artırmalarını teşvik etmeyi planlar. Bu konudaki birçok çalışmada ortak olan nokta, çok uluslu şirketlerin bu yolla piyasaya girişi tercih etmelerinin en önemli nedeninin “yüksek politik riske karşı önlem almak” olduğudur (Arıkan, 2006: 36).

#### **Şirket Birleşmeleri, Satın Almalar ve Konsolidasyonlar (Mergers, Acquisitions and Consolidations)**

Bir şirketin başka bir şirketi satın alabilmesini sağlayan üç temel yasal yöntem bulunmaktadır:

##### **1. Birleşme veya Konsolidasyon (Merger or Consolidation)**

Bir şirketin bütünüyle başka bir şirket tarafından devir alınmasına birleşme denmektedir. Satın alan şirket kendi ismini ve tüzel kişiliğini sürdürmeye devam eder ve satın aldığı şirketin bütün varlık ve yükümlülüklerini de edinir. Birleşme sonrası satın alınan şirket ayrı bir şirket olmaktan çıkar. Konsolidasyon ise, birleşme ile benzer özellikler taşır. Konsolidasyonda birleşen tarafların yeni bir şirket ortaya çıkarmaları birleşme ile konsolidasyon arasındaki temel farktır. Konsolidasyonda, satın alan ve satın alınan şirketler kimliklerini kaybeder. Yani satın alan ve satın alınan şirketler önceki yasal varlığını fesheder ve yeni şirket kurulur.

##### **2. Hisse Satın Alma**

Bir şirketi elde etmenin diğer bir yolu ise hisse satın almaktır. Bu yöntemde amaç şirketin oy hakkı bulunan hisselerini para, hisse payı veya diğer menkul değerler karşılığında satın almaktır. Bu süreç bir şirketin yönetiminin diğerine hususi bir teklifte

bulunmasıyla başlar. Sürecin nasıl başladığına bakılmaksızın fiyat teklifi direkt olarak şirketin sermayedarlarına halka arz yöntemiyle yapılmaktadır.

### 3. Aktifleri (varlıklar) Satın Alma

Bir şirket, diğer bir şirketin aktiflerinin çoğunu veya tamamını satın almak suretiyle o şirketi fiili olarak iktisap edebilir. Bu durumda hedef şirketin varlığını sona erdirmesi gerekmemektedir. Sermayedarlar tarafından feshedilmediği sürece şirketin kabuğu (faaliyeti olmayan şirket) var olmaya devam eder. Bu satın alma yönteminde satın alınan şirketin sermayedarlarının oyu gereklidir. Bu yöntemin avantajı, azınlık hisseye sahip olanların satın alınmada etkilerinin olmamasıdır. Fakat bu tür bir satın almada, varlıkların mülkiyet haklarının da aktarılması gerekebilir ve bu aktarımın yasal işlemleri maliyetli olabilmektedir.

### Stratejik İşbirlikleri (Strategic Alliances)

İki veya daha fazla şirket, birleşme dışında birlikte çalışmaya karar verebilirler. Bir birlerinin ürünlerini farklı markalar altında satabilir veya birlikte yeni bir ürün ya da teknoloji geliştirmek için ortak hareket edebilirler. Ortak bir hedefi gerçekleştirmek adına şirketlerin resmi bir anlaşmayla ortak çalışma alanları kurmalarına stratejik işbirliği denir (Ross, 2009: 610). Daha çok yüksek AR-GE maliyetlerinin olduğu projelerde gerçekleştirilmektedir. Bu yöntem, iki şirketin hisse senetlerinin belli bir kısmını birbirleriyle değiştirmelerinden ya da mal veya hizmet üretimi yapmak amacıyla ortak bir girişim kurmalarından meydana gelmektedir.

### Yeni Yatırımlar (Greenfield Investment)

Çok uluslu bir şirketin ev sahibi ülkede yeni tesis kurmak suretiyle gerçekleştirdiği yatırım türüdür. Bu yatırımlar, sermaye stokunun az ve yetersiz olduğu ülkelerde önemli boyutta fiziksel sermaye artışı sağlamaktadır. Yeni bir piyasaya girişte, satın almaya kıyasla yeşil alan yatırımı daha yavaş işleyen aynı zamanda maliyet ve riski daha yüksek olan bir süreçtir. Yeni bir tesis kurmanın avantajı; teknoloji, üretim ve pazarlama süreçlerinin korunmasıdır. Diğer taraftan bu yatırımların nakit akışı yaratabilmeleri daha fazla zaman gerektirmektedir. Yatırıma sıfırdan başlayan bir şirketin yerel finansmana ulaşma imkânı daha kolaydır. Yeni bir tesis kurmaktaki diğer bir amaç ise şirketin yatırım üzerinde tam kontrole sahip olmasını sağlamaktır (Kotler & Armstrong, 2013).

### Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımların Belirleyicileri

Dunning (1993)'e göre, doğrudan yabancı yatırımlar, üç faktörün bir araya gelmesiyle gerçekleşmektedir.

- Yatırım yapan şirkette mülkiyete özgü avantajların bulunması,
- Yatırım yapan şirketin ticari avantajlarının bulunması,
- Yatırım yapılan ülkenin (ev sahibi ülke) jeopolitik açıdan stratejik konuma sahip olması.

Dünya Yatırım Raporu'nda (UNCTAD: 1998), doğrudan yabancı yatırımları belirleyen eğilimleri incelenmiştir. Bahse konu rapora göre doğrudan yabancı yatırımların, siyasi, ekonomik ve iş ortamına ilişkin olmak üzere üç temel belirleyicisi bulunmaktadır. UNCTAD'ın belirlemiş olduğu bahse konu faktörler Tablo 1'de yer almaktadır.



**Tablo 1: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri**

Faktörler	Ev Sahibi Ülkedeki Belirleyiciler	
<b>Politik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Siyasi ve ekonomik istikrar</li> <li>• Vergi uygulamaları</li> <li>• Yabancı sermaye politikaları</li> <li>• Özelleştirme politikası</li> <li>• Yabancı yatırımlar ile ilgili uluslararası anlaşmalar</li> </ul>	
<b>İş Ortamına İlişkin</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yatırımların teşviki ve korunması</li> <li>• Yolsuzluklar ve yönetimde etkinlik ve sosyal imkânlar</li> <li>• Yatırım sonrası hizmetler</li> </ul>	
<b>Ekonomik</b>	<b>Yatırım Stratejileri</b>	<b>Faktörler</b>
	<b>Piyasa Arayanlar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pazarın büyüklüğü</li> <li>• Pazarın büyümesi</li> <li>• Bölgesel ve küresel pazara erişim</li> <li>• Tüketici tercihleri</li> <li>• Kişi başına gelir</li> </ul>
	<b>Kaynak Arayanlar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ham maddeler</li> <li>• Yetişmiş işgücü varlığı</li> <li>• Teknolojik yenilikler</li> <li>• Fiziksel altyapı</li> </ul>
	<b>Etkinlik Arayanlar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fiziksel ve insan kaynaklı varlıklar</li> <li>• Diğer girdi maliyetleri</li> <li>• Hammadde /ara malların varlığı ve ulaşım</li> <li>• Bölgesel bir ekonomik entegrasyona üyelik</li> </ul>

**Kaynak:** UNCTAD (1998)

### Yatırım Sigortası

Gelişmekte olan ülkeler, özellikle küresel değer zincirlerinden daha fazla pay alabilmek için yurt dışı yatırımlara yönelmektedirler. Bu doğrultuda yurt dışı yatırımlar, Afrika, Orta Doğu ve Orta Asya gibi mevcut siyasi durumları ve jeopolitik konumları itibariyle politik riski yüksek ülkelere yönelebilir. Bu durum, ev sahibi ülkede meydana gelebilecek savaş, iç isyan, ayaklanma, siyasi belirsizlik, sözleşme iptali gibi durumlardan ötürü yabancı yatırımcının zarar etme riskini beraberinde getirebilmektedir.

### Sigortanın Kapsamı

Yatırım sigortası, yabancı yatırımcılarının ev sahibi ülkede karşılaşabileceği; savaş, iç isyan, ayaklanma, siyasi belirsizlik, sözleşme iptali gibi politik risklerin bertaraf edilmesini teminen geliştirilmiş bir sigorta türüdür. Bu noktada, bu çalışmada, politik risk sigortası ile yatırım sigortasının aynı anlamda kullanıldığının altını çizmekte yarar bulunmaktadır. Şöyle ki uluslararası sigorta kuruluşları, yabancı yatırımların politik risklerden korunması amacıyla yapılan sigortaları “yatırım sigortası” ya da “politik risk sigortası” olarak adlandırmaktadır. Bu çalışma dahilinde, politik risk sigortasıyla ilgili temel bilgilere yer verilmiş ve bu konuda hizmet sunan öncü şirketlerin (MIGA ve ICIEC) uygulamalarından bahsedilmektedir.

## **Yurt Dışındaki Yatırımcılarının Karşılaştığı Politik Riskler**

Politik riskler, en yaygın olarak savaş, iç savaş, ihtilal, ayaklanmalar gibi siyasi durumlar sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ancak, bununla beraber, yatırım yapılan ülkedeki siyasi iktidarın değişmesi ile birlikte ülke yasalarında meydana gelebilecek değişiklikler sonucunda da politik riskler ortaya çıkabilmektedir. Şöyle ki, siyasi iktidar değişiklikleri sonucunda, yeni hükümetin yabancı yatırımlara yönelik sözleşmeleri feshetme, kar transferlerini engelleme ya da yabancı yatırımları kamulaştırma riski ortaya çıkabilmektedir. Bu durum, yabancı yatırımcı firmanın zarar etme riskini de beraberinde getirmektedir. Ayrıca, yabancı yatırımcılar, ev sahibi ülkenin yatırım ile ilgili sözleşmeye yönelik şartlara uymamasından kaynaklanan risklerden doğan zararlarla da karşılaşmaktadırlar. Yabancı yatırımcı firmalar, karşılaştıkları bu gibi olumsuz durumlar neticesinde, öncelikli olarak ev sahibi ülkenin iç hukuk yollarını tüketme yoluna gitmekte ise de, politik riski yüksek ülkelerdeki yargının, etkin ve objektif kararlar almakta yaşadığı güçlükler neticesinde etkin bir sonuca ulaşmamaktadırlar.

## **Politik Risklere Karşı Geliştirilmiş Mekanizmalar**

Yabancı yatırımcı firmaların ev sahibi ülkede karşılaşması muhtemel politik risklerin bertaraf edilmesini teminen geliştirilmiş olan birçok farklı ürün bulunmaktadır. Uluslararası hukuk çerçevesinde imzalamış olan çok taraflı yatırım anlaşmaları, uluslararası tahkim uygulamaları ve yatırım sigortası gibi uygulamalar, yabancı yatırımcı firmaların korunması açısından önemli imkânlar sunmaktadır.

## **Yurt Dışındaki Yatırımların Politik Risklere Karşı Sigortalanması**

Günümüzde Japonya, Çin, İtalya, Belçika, Almanya ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde, bu ülkelerin yatırımcılarının gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlarının politik risklere karşı sigortalanması amacıyla kurulmuş olan çeşitli kurumlar bulunmaktadır. Bu kuruluşlara örnek olarak, Çin’de SINOSURE, İtalya’da SACE, Belçika’da CREDENDO ve Japonya’da NEXI verilebilir.

Ancak, hali hazırda Türkiye’de, Türk yatırımcılarının karşı karşıya olduğu politik risklerin teminat altına alınmasına yönelik sunulan herhangi bir hizmet bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Türk yatırımcılar, MIGA ve ICIEC tarafından sağlanan yatırım sigortası hizmeti kapsamında kamulaştırma, transfer kısıtlamaları ve sözleşme ihlallerinden doğabilecek zararlara karşı korunabilmektedir. Yapılan araştırmada ICIEC ve MIGA’dan yatırım sigortası poliçesi temin etmiş Türk yatırımcılarının sayısının kısıtlı olduğu anlaşılmıştır.

## **MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) / Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı**

MIGA, Dünya Bankası Grubu üyesidir. Yabancı yatırımcılara ve yatırımlara finansman sağlayan banka veya kuruluşlara yatırım sigortası (politik risk sigortası) sağlamaktadır. Sigortanın konusu, yabancı yatırımcı firmaların, politik nedenlerden doğabilecek potansiyel zararlardan korunmasını sağlamak olarak özetlenebilir. MIGA, gelişmekte olan üye ülkelerde gerçekleştirilen yatırım projeleri için sigorta sağlamaktadır. Yabancı yatırımcılar ve bankalar, yurtdışı yatırımlarında ticari ve politik risklerle karşı karşıya kalabilmektedir. Yatırım sigortası aynı zamanda, yabancı yatırımcıların, ev sahibi hükümetlerin olumsuz siyasi eylemlerinden kaynaklanan riskleri azaltmalarını sağlayan bir sigorta türüdür. Bununla birlikte yatırım sigortası,

gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırımlar için, gerek daha istikrarlı ve risklerden arınmış bir ortamın, gerekse finansmana daha kolay erişim sağlanmasına destek olmaktadır. Bir başka ifadeyle, yatırım sigortası, yabancı yatırımcının ev sahibi ülkede karşılaşılabileceği politik riskleri bertaraf etmenin yanı sıra, yatırıma yönelik kredi sağlayan kuruluşun tahsilat riskini de sigortalamak suretiyle finansmanın teminini kolaylaştırmaktadır.

### **A. Sigorta Kapsamı**

MIGA, yabancı yatırımcı firmayı zarara uğratan; ev sahibi ülkede meydana gelebilecek politik risklere karşı yatırımcı firmayı sigortalamaktadır. MIGA'nın Dünya Bankası kuruluşu olması gereği olarak; sigorta kapsamında değerlendirebileceği yatırımların, yatırım yapılan ev sahibi ülkenin kalkınma hedeflerine katkıda bulunma şartı bulunmaktadır. Bununla birlikte MIGA, yatırımın mali, ekonomik ve çevresel açıdan uluslararası standartlara uygun olması koşulunu aramaktadır. Ayrıca yatırımların sigorta kapsamında değerlendirilebilmesi için, MIGA üyesi ülkede yapılması gerekmektedir. MIGA tarafından sigorta kapsamına alınabilen yatırım türleri, öz sermaye yatırımları, hissedar kredileri ve hisse sahipleri tarafından verilen kredi garantileri olarak sıralanabilir. Ayrıca yönetim sözleşmeleri, kiralama, imtiyaz ve lisans anlaşmaları da MIGA tarafından sigorta kapsamında değerlendirilebilir. MIGA'nın kapsam koşulları arasında taahhütlerinin süresinin en az üç yıl olma şartı ve yatırımcının kazancının büyük ölçüde yatırımın faaliyet sonuçlarına bağlı olması bulunmaktadır.

### **B. Sigortalanan Riskler**

#### **i. Para Biriminin Çevrilememesi ve Transfer Kısıtlamaları**

Yatırımcının, yerel para birimi cinsinden sermaye, faiz, anapara, kar gibi ev sahibi ülke dışına yapılan transferleri döviz çevirememesinden doğan zararlara MIGA tarafından sigorta sağlanır. Bununla birlikte yatırım yapılan ülkeden yurt dışına gerçekleştirilecek para transferlerine yönelik olarak döviz temininde gecikmelere karşı MIGA tarafından sigorta sağlanır. Ancak para biriminin değer kaybetmesi MIGA tarafından sigorta kapsamına değerlendirilmemektedir.

#### **ii. Kamulaştırma**

MIGA tarafından yatırım yapılan ülke hükümetinin, sigortaya konu yatırımın mülkiyetini, üzerindeki kontrolü ya da hakları kısıtlayan veya ortadan kaldıran eylemlerinden doğan zararlara karşı yabancı yatırımcı firma lehine sigorta sağlanır. Kısmi istimlak halinde de MIGA tarafından yabancı yatırımcı firma lehine sigorta teminatı sağlanır.

#### **iii. Savaş ve İç Karışıklık**

Yatırım yapılan ülkede vuku bulan iç savaş, ayaklanma, ihtilal, darbe, terör saldırıları, iç kargaşa ve savaş nedeniyle ortaya çıkan zararlar, MIGA tarafından yabancı yatırımcı firma lehine sigorta kapsamında değerlendirilir.

#### **iv. Sözleşmenin İhlali**

MIGA ev sahibi ülke hükümeti ile yabancı yatırımcı arasında akdedilen sözleşmenin ev sahibi ülke hükümetince ihlal edilmesinden doğan zararlara karşı yabancı yatırımcı firma lehine sigorta sağlar.

### **C. Sigorta Şartları**

#### **• Fiyatlandırma (prim)**

MIGA, sigorta kapsamına aldığı risklere göre fiyatlandırma yapmaktadır. Bir başka ifadeyle prim, sigorta edilen ülke, sektör, işlem ve sigorta edilen risklerin cinsine göre belirlenmektedir. Böylelikle fiyat, yatırım projesi bazında farklılık göstermektedir. Prim oranı sigorta edilen riske göre yükselebilmektedir. Ayrıca MIGA tarafından belirlenen primin her bir sözleşme döneminin başlangıcında, yabancı yatırımcı firma tarafından ödenmesi talep edilmektedir.

#### **• Sigorta Süresi**

MIGA, yatırımın niteliğine göre 15 yıla kadar (bazı yatırımlarda 20 yıla kadar) sigorta sağlar. Yabancı yatırımcı firma MIGA'ya karşı yükümlülüklerinde temerrüde düşmedikçe sigorta devam eder. Bir başka ifadeyle MIGA garantiyi tek taraflı feshedemez. Bununla beraber, yabancı yatırımcı firmanın talebine binaen sigorta sözleşmesi üçüncü yıldan itibaren iptal edilebilir.

#### **• Sigorta Tutarı**

MIGA öz sermaye yatırımlarında, yatırımın yüzde 90'ına kadar olan bedeli sigortalayabilmektedir. MIGA krediler ve kredi sigortalarında ise, anaparanın yüzde 95'ine kadar sigorta sağlayabilmektedir. Teknik yardım sözleşmeleri ve diğer sözleşmelerde, MIGA sigorta edilen anlaşma kapsamında yapılacak ödemelerin toplam değerinin yüze 90'ına kadarını (istisnai koşullarda yüzde 95'e kadarı) sigorta edebilir. MIGA halihazırda, tek bir yatırım için 180 milyon dolara kadar sigorta teminatı verebilmekte olup reasürans desteği ile, bu tutarın da üstüne çıkabilmektedir. MIGA ayrıca, birkaç sigorta kurumu arasında yapılan ortak sigorta anlaşması çerçevesinde "lider sigortacı" olduğu durumlarda, daha yüksek tutarlarda sigorta imkânı sunabilmektedir.

### **D. Kimler Faydalanabilir**

Yatırım yapılacak ülke haricindeki bir MIGA üyesi ülkede mukim yabancı yatırımcı firma başvuru yapabilir. Bazı durumlarda MIGA, yatırım yapılan ülkenin yatırımcısı tarafından yapılan yatırımı da sigorta edebilir. Bunun için finansman kaynağının yatırım yapılan ülkenin dışında olması gerekmektedir. Bir üye ülkede kurulmuş veya faaliyet merkezleri bir üye ülkede olan ya da hisselerinin çoğunluğu üye ülke vatandaşlarına ait şirketler ve finans kurumları sigortadan yararlanabilir.

### **E. Başvuru Şekli**

MIGA'dan yatırım sigortası temin etmek için yabancı yatırımcı firma tarafından bir ön başvuru yapılmalıdır. Ön başvuru esnasında MIGA tarafından herhangi bir ücret talep edilmemektedir. Yatırım projesine ve finansmanına ilişkin planların belirlenmesini müteakip yabancı yatırımcı firma bu kez kesin başvuru ile birlikte ilgili proje belgelerini MIGA'ya sunmalıdır. Kesin başvuru için MIGA tarafından ücret alınmaktadır.

## F. Tazminat

Yabancı yatırımcı firmaya atfı kabil herhangi bir kusur bulunmadığı ve yabancı yatırımcı firma tarafından MIGA ile akdedilen yatırım sigortası sözleşme şartlarına riayet edildiği müddetçe MIGA, yabancı yatırımcı firmanın uğradığı zararı, yatırım sigortası sözleşme şartlarına uygun olarak tazmin eder.

## ICIEC (The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit) / İslam Ülkeleri Arası Yatırım ve İhracat Kredi Sigortası Kurumu

Politik Risk Sigortası hizmeti veren bir diğer uluslararası kuruluş ise 1994 yılında kurulan, merkezi Cidde'de bulunan ve Türkiye'nin de üyesi olduğu İslam Kalkınma Bankası'na bağlı ICIEC'dir. Türkiye 1997 yılından itibaren üye devlet konumunda bulunmaktadır. ICIEC de, MIGA gibi yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkede karşılaşılabilecekleri politik risklere karşı sigorta sağlamaktadır.

## A. Sigorta Kapsamı

ICIEC üye ülkeler için sunduğu Yatırım Sigortası Programı'nda aşağıda sunulmakta olan yatırım türlerine sigorta vermektedir:

- i. **Özsermaye yatırımları:** Bir şirkette hisse alımı, şirket karına katılma hakkı, varlıklardaki mülkiyet hakkı, yatırım amaçlı verilen borçlar,
- ii. **Özsermaye Harici Doğrudan Yatırımlar:** Üretim, kar veya yönetim paylaşım anlaşmaları, franchising (imtiyaz), lisans veya faaliyet kiralama anlaşmaları, anahtar teslim (turnkey) sözleşmeleri, ikinci dereceden teminatlı bonolar (subordinated debentures), teminatlar ve diğer menkul kıymet yatırımları, yeni yatırımlar, genişleme ve modernizasyon yatırımları. (bu yatırımlar şeriat hükümlerine uygun yatırımlar olmalıdırlar.)

## B. Kapsama Giren Riskler

### i. Döviz Transferi

- Yabancı yatırımcının yurt dışına döviz transferi esnasında ev sahibi ülke makamlarınca farklı bir döviz kuru uygulamasından,
- Yabancı yatırımcının yurt dışına döviz transferi esnasında ev sahibi ülkenin transfer başvurusunu makul bir süre içinde kabul etmemesinden,
- Yabancı yatırımcının yurt dışına döviz transferi esnasında para transferi ile ilgili sınırlamaların bulunmasından

doğan riskler ICIEC tarafından sigortalanır.

### ii. İstimlak ve Benzeri Tedbirler

Yabancı yatırımcının ev sahibi ülkedeki yatırımı üzerindeki sahiplik hakkına hanel gelmesinden kaynaklanan riskler sigortalanır. Yine, ev sahibi ülke ya da yatırımcı firmanın ülkesi tarafından uygulamaya koyulan ve söz konusu yatırımdan elde edeceği faydadan mahrum kalmasına yol açan kanuni veya idari işlemlerden doğan zarar ICIEC tarafından sigortalanır.

### iii. Savaş ve İç Karışıklık

Ev sahibi ülke veya yabancı yatırımcının ülkesi sınırları içinde herhangi bir savaş, ayaklanma veya iç karışıklık çıkması durumlarında yabancı yatırımcının maruz kaldığı zarar ICIEC tarafından sigortalanır.

### iv. Sözleşmenin İhlali

- ICIEC'in talep etmesine rağmen yabancı yatırımcı firmanın, yatırım sözleşmesinin ihlal edilmesinin kararlaştırılmasını teminen ilgili mahkeme veya hakem merciine başvurmaması,
- Yatırım sözleşmesinde daha önce öngörülen makul bir süre içerisinde bu mercilerden (mahkeme veya hakem) karar çıkmaması,
- Ev sahibi ülke veya yabancı yatırımcı ülke hükümetinin yabancı yatırımcı ile olan sözleşme ihlali

durumlarında karşılaşılan riskler, ICIEC tarafından sigorta kapsamında değerlendirilir.

### v. Kapsam Dışı Riskler

- Yerel paranın değer yitirmesinden veya ev sahibi ülke hükümetince devalüasyon kararı alınmasından,
- Yabancı yatırımcının sözleşme tahtında kabul ettiği veya sorumlu olduğu ev sahibi ülke veya yabancı yatırımcı ülke makamlarının uyguladığı bir işlem veya ihmallerden,
- Sigorta sözleşmesinden önce ortaya çıkan ev sahibi ülke veya yabancı yatırımcı ülke makamlarının yaptığı işlemlerden veya ihmalden

kaynaklanan riskler ICIEC tarafından sigorta edilmez.

### C. Sigorta Şartları

- *Fiyatlandırma (prim)*

ICIEC, sigorta veya reasürans talebini değerlendirmek için yabancı yatırımcı firmadan katlandığı maliyeti karşılayacak bir ücret talep etmektedir. ICIEC sigorta kapsamına alacağı her bir risk için primi ayrıca belirler. Bir diğer deyişle ICIEC, proje dâhilinde kapsayacağı risklere göre ayrı ayrı prim oranı belirlemektedir.

- *Garanti Süresi ve Kapsamı*

ICIEC, 20 yıla kadar süreyle sigorta garantisi sağlamaktadır. Ayrıca kayıp halinde kapsama alınan risk tutarının yüzde 90'ı tazmin edilmektedir.

- *Sigorta Tutarı*

Yatırım sigortası programı kapsamında proje başına kapsanan maksimum tutar 81 milyon dolardır.

### D. Kimler Faydalanabilir

ICIEC, İslam Kalkınma Bankası ve İslam Konferansı Örgütü (İKÖ) üyesi olan ülkelerde gerçekleştirilecek yatırımları sigortalar.

### **E. Başvuru Şekli**

Yabancı Yatırımcı, ön başvuru formunu ICIEC'e gönderir. Yapılan değerlendirme sonucunda, ICIEC tarafından yabancı yatırımcının sigorta talebi olumlu değerlendirilir ise, gösterge bir fiyatlamaya ile yabancı yatırımcıya bilgi verir. Ek olarak, ICIEC, yatırımın tüm ayrıntılarının sorgulandığı esas başvuru formunun doldurulmasını talep eder. ICIEC, esas başvuruyu temel almak suretiyle yatırımı ve politik risklerini değerlendirir. ICIEC yabancı yatırımcıya bir sigorta teklifi sunar. Zararın oluşması durumunda ise yabancı yatırımcı ICIEC'e başvurur ve zararın tazminini talep eder.

### **G. Tazminat**

Yabancı yatırımcı firmaya atfi kabil herhangi bir kusur bulunmadığı ve yabancı yatırımcı firma tarafından ICIEC ile akdedilen yatırım sigortası sözleşme şartlarına riayet edildiği müddetçe ICIEC, yabancı yatırımcı firmanın uğradığı zararı, yatırım sigortası sözleşme şartlarına uygun olarak tazmin eder.

### **Yatırım Sigortasının Faydaları**

- Yabancı yatırımcının riskli ülkelere yatırım yapmasının önünü açar. Böylece ölçek ekonomisinden faydalanarak ciro ve karlılıkta artış sağlanır. Gümrük, navlun ve tarife dışı engeller dolayısıyla katlanılan maliyetler ve bürokratik işlemlerden kurtulması sağlanır. Portföy çeşitlendirmesi sağlayarak yatırımcının pazar riski azaltılmış olur.
- Yatırımcının bilançosunu ticari olmayan risklere karşı korur. Ayrıca ham madde, enerji ve ev sahibi ülkedeki vergi avantajından faydalanarak yatırımcının küresel rekabet gücünün artmasına katkıda bulunur.
- Yatırımın bankalar tarafından finanse edilmesini kolaylaştırır.
- Ülkeler arası işbirliğini geliştirerek yeni yatırım korunma anlaşmalarının yapılmasına zemin hazırlar.
- Ülkeye döviz girişi sağlar.
- Yatırım yapılan ülke ve yatırımcı ülkede istihdam yaratarak ekonomik büyümeye katkı sağlar. Ev sahibi ülkenin sunduğu teşviklerden yararlanarak fabrika kurmak veya işyeri açılmak daha ucuza mal edilmekte ve hem yatırımcı ülkenin ihracatının artmasını hem de ev sahibi ülkenin daha ucuza mal ithal etmesini sağlar.

### **Sonuç**

Yatırımların ana kaynağının tasarruflar olduğu göz önüne alındığında, kişi başına geliri düşük olan ülkelerin tasarruflarının ve buna bağlı olarak yatırımlarının yetersiz düzeyde kaldığı gözlemlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelere, yeterli düzeyde ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi için, milli gelirin önemli bir kısmının yatırımlara ayrılması gerekmektedir. Bu ülkeler için doğrudan yabancı yatırımlar, kaynak-tasarruf açığı kısır döngüsü ile baş etmede önem kazanmaktadır. Küreselleşmenin de etkisiyle, finansal piyasalar ve üretimde gözlemlenen hızlı bütünleşme ile ticaret ve yatırımın görece önemi artmıştır. Bu bağlamda da, doğrudan yabancı yatırımlar küreselleşmenin ve dünya ekonomisinin en önemli aktörlerinden biri haline gelmiştir. Bu doğrultuda Türk yatırımcıların da son yıllarda yurtdışında yaptıkları yatırımlar önemli miktarda

artış göstermektedir. Fakat diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran düşük seviyelerde bulunmaktadır. Türkiye'nin yurtdışı yatırımlarında her dönemde en büyük payı yeşil alan (greenfield) yatırımları almıştır. Böylelikle yatırım yapılan bölgede üretim tesisi kurmak suretiyle yatırım yapılan ülkenin yerel pazarına nüfuz etmek amaçlanmaktadır. Yeni yatırımların yöneldiği ülkeler incelendiğinde ise, Türk yatırımlarının daha çok Afrika, Orta Doğu ve Orta Asya'ya yöneldiği anlaşılmaktadır. Ancak bu bölgelerde bulunan ülkeler, mevcut durumları itibarıyla politik riski yüksek ülkelerdir. Bir başka ifadeyle, söz konusu ülkelerde iç savaş, isyan, siyasi istikrarsızlık, ayaklanma veya ev sahibi devletin sözleşme ihlalleri gibi durumlar ortaya çıkabilmektedir. Bu durum yatırımcıların zarar etme riskini beraberinde getireceğinden Türk yatırımcıların yatırım yapmaları önünde engel teşkil edebilmektedir. Dolayısıyla Türk yatırımcıların Japonya ve Çin gibi ülkelerde olduğu gibi, ihracat destek kuruluşlarınca yapılmakta olan yatırım sigortası ile yatırım yaptıkları ülkede karşılaşılabilecekleri ve zarar oluşturabilecek politik risklere karşı korunmaları önerilmektedir. Bu noktada, bahse konu risklerin teminat altına alınmasına yönelik yatırım sigortası ürününün bulunmamasının, yurtdışında yapılan yatırımların da sınırlı düzeyde kalmasını beraberinde getirmekte olduğunu ifade etmek yerinde olacaktır.

Bu noktada, Türk yatırımcılarının pazar odaklı yatırım yapmalarının bir anlamda Türkiye'den ihracat yapılmasını da beraberinde getireceğinin altını çizmekte fayda görülmektedir. Böylelikle Türkiye'de de yatırım sigortası hizmetinin sunulmaya başlamasıyla birlikte hem yatırımcılar yurtdışında yatırım yaparken kendilerini güvence altında hissedecek ve dolayısıyla yatırımlarını artıracak hem de Türkiye ihracatına ciddi katkılar sağlayacaktır.



## Kaynakça

- Arıkan, D., (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1.Basım)*. İstanbul: Arıkan Basım Yayım.
- Cambridge University Press. (2018). Cambridge University Press: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/british/trade-off> (Erişim Tarihi: 02.11.2018)
- Dunning, J., (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- ICIEC, The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, <http://www.iciec.com/> (02.05.2018)
- Kotler, P., Armstrong, G., (2013). *Principles of Marketing (15th Edition)*. London: Prentice Hall.
- MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency, <https://www.miga.org/> (02.05.2018)
- OECD (2008). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. In *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (p. 17).
- Protsenko, A., (2003). *Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries*. München: Ludwig-Maximilians-Universität.
- Ross, S. A., (2009). *Corporate Finance: Core Principles and Applications*. New York: McGraw-Hill.
- Schulz, H., (2009). Political Institutions and Foreign Direct Investment in Developing Countries: Does the Sector Matter? *Social Science Research Network (SSRN)*, 8.
- Seyidoğlu, H., (2009). *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama (17. Baskı)*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shatz, H. J., & Venables, A. J. (2000). *The Geography of International Investment*. The World Bank Development Research Group: The World Bank Policy Research Working Paper.
- TCMB. (2018). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*. İstanbul: TCMB.
- TCMB. (2018). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri*. İstanbul: TCMB
- UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998 Trends and Determinants*. New York and Geneva: UNITED NATIONS PUBLICATION.
- UNCTAD. (2018). *World Investment Report 2018*. New York and Geneva: UNITED NATIONS PUBLICATION.

## The Importance of Investment Insurance on Foreign Direct Investments

**Banu ERKÖK**

Türk Eximbank

Ümraniye / İstanbul, Turkey

[orcid.org/0000-0002-3410-9210](https://orcid.org/0000-0002-3410-9210)

[berkok@eximbank.gov.tr](mailto:berkok@eximbank.gov.tr)

**Emrah YILDIRIM**

Türk Eximbank

Ümraniye / İstanbul, Turkey

[orcid.org/0000-0002-8214-5208](https://orcid.org/0000-0002-8214-5208)

[eyildirim@eximbank.gov.tr](mailto:eyildirim@eximbank.gov.tr)

### Extensive Summary

#### Introduction

Liberation of flows of goods and capital has taken place as a result of structural changes in economic policies which have been adapted since 1980 in the world economy. After this liberalizations goods and capital flows have increased rapidly.

“Benchmark Definition of foreign direct investment (FDI)”, which was published by OECD to ensure consistency in calculation of direct investments defines FDI as a category of cross-border investment made by a resident in one economy with the objective of establishing a lasting interest in an enterprise that is resident in an economy other than that of the direct investor. The “lasting interest” is evidenced when the direct investor owns at least 10% of the voting power of the direct investment enterprise. The objectives of direct investment are different from those of portfolio investment whereby investors do not generally expect to influence the management of the enterprise. Direct investment can be fulfilled for variety of aims such as market seeking, resource seeking, efficiency seeking and strategic asset seeking investments. Multinational corporations make FDI generally for two reasons. The first reason is to provide service to the local market and the second one is to find low-cost input. If a multinational corporation produces and sells its products in a host country it is horizontal FDI. If it produces different parts of the product in different countries it is vertical FDI. After multinational corporations decide to make FDI, they also decide how to enter the market. Joint ventures, mergers, acquisitions and consolidations, strategic alliances and greenfield investments are among the ways of market penetration.

Although there are many reasons of FDI flows into a country, investors always choose to invest in place where they think it is profitable. Even though the profitability is the main aim of FDI, there are other factors which determine FDI motive such as market size, labor cost, growth rate, openness, foreign trade deficit, currency reserve, political stability, trade barriers, taxes, investment incentives and legislative regulations, exchange rates, trade protection, infrastructure, cost of capital, country risk, proximity and cultural closeness, country size, human capital, technological benefits, market and product differentiation, and inflation.

FDI comprises the driving force behind the globalization fact. FDI has risen rapidly over the last years due to liberalization in some regimes which were restricting capital investments and encouraging steps to increase these investments. According to World Investment Report issued by UNCTAD regarding FDI, global FDI has fallen 23 per cent in 2017 to an amount of 1,43 trillion dollars compared to 1,87 trillion dollars in

2016. In terms of FDI inflows, developed countries received a share of 49.8 percent in 2017 while developing countries accounted for 46.9 percent. In 2017, FDI stock exceeded 31.5 trillion dollars. While the share of developing countries in the FDI stock was around 20 percent in the early 2000s, this ratio approached 33 percent in 2017. The share of developing countries has crucially increased since they have cheap labor force, raw material and providing investment opportunities.

FDI made by Turkish investors has increased tremendously since the beginning of 2000s. FDI outflows was amounted 143 million dollars in 2002, whereas it increased to 7 billion dollars in 2014, 5,1 billion dolars in 2015, 3,1 billion dolars in 2016 and to 2,7 billion dollars in 2017. Last decade, FDI has been mostly directed to the industrial sectors. Manufacturing, mine and finance are the sub-sectors which FDI has been mostly directed. During the same period, significant part of the FDI has been directed to EU (62 per cent) and Asia (22 per cent). The Netherlands, Azerbaijan, US, Great Britain and Germany are the countries where most of the FDI has been made. Turkey's FDI outward stocks has exceeded 38 billion dollars at the end of 2017. Turkish companies who are investing abroad present a production and market oriented profile in their investments. Diversification of products and markets, enhancing brand recognition, cost advantages are the most important driving forces for investments. Greenfield investments comprise the largest share in FDI in every period. Greenfield investments have been mostly directed to Africa, Middle East and Middle Asia. Countries that are located in these areas are considered as bearing high rate of political risks. Turkish investors who invest in these countries face significant risks for their investments.

Political risks can emerge due to domestic war, uprising, political instability, insurgency or breach of contract by the host government. Non-commercial risks have become matter for Turkish investors since they have invested their capitals abroad. International arbitration mechanisms that are based on international investment treaties and investment guarantee agencies are serving political risk insurance as the instruments can be benefited by Turkish investors.

On the other hand investors who invest in foreign countries face significant risks for their investments. Countries, in particular, in Africa, Middle East and Central Asia are considered with high political risk in the current situation. FDI's investments in such countries can face serious risks, such as, civil war, rebellion, political instability, insurrection or contract violations by the host government. Within this frame in this second part of the study, investment insurance applications, which are instruments supporting direct foreign investments, are defined. The scope of the investment insurance, the risks covered, the costs incurred and the premiums, the insurance conditions are discussed. This insurance program is considered as an important tool for Turkish investors.

### **Method and Findings**

Within this study, qualitative analysis method was used. The study has two basic stages. Firstly FDI is examined in the study. In this framework, definition and theoretical information of FDI is given. In the second part of the study, since Turkish FDIs has the potential to face commercial and political risks in the countries where they invest, investment insurance is discussed. Because investment insurance plays an important role to protect Turkish FDIs. In this context, within this study, interviews were carried out by insurance companies such as Coface, Atradius, Euler Hermes and

Turk Eximbank in order to clarify whether they insure FDI or not. Then, within the framework of the research, interviews were made with the leading investment insurance companies of the world such as ICIEC and MIGA, which are operating within the World Bank and Islamic Cooperation Organization. Within this context it has been understood that there is no any insurance company in Turkey who insures Turkish FDIs against political risks. Therefore, it is proposed to establish an insurance company that can insure FDIs especially for the investments which take place in countries with high political risk. Within this study, in the light of the interviews, recommendations for the development of the investment insurance sector in Turkey was presented.

### **Discussion**

In conclusion, since it has been understood that there is no service for guaranteeing the risks that Turkish investors are facing, it is recommended to establish an insurance company in order to insure the risks that FDIs might face. There are various instruments developed against the risks that investors face, including international arbitration mechanisms and investment insurances provided by investment guarantee institutions, like MIGA and ICIEC. For this reason, this study aims to underline the need and the deficiency of this area in Turkey for Turkish FDIs.

The investments made abroad has remained limited because of the lack of any organization providing services for guaranteeing the risks suffered by investors. The increase in FDI will definitely bring the increase in exports from Turkey. The investors, who takes the advantage of investment insurance services in Turkey, will find themselves under assurance when investing abroad. Therefore, not only Turkish FDI but also Turkey's exports will increase.