

**UTL 511**  
**BÖLÜM 11**

**DOLAYSIZ (DOĞRUDAN) YABANCI SERMAYE**  
**YATIRIMLARI**

# DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Bir Şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması bir dolaysız yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanır. Bu şekilde ana merkezin yönetim ve denetimi altında olan ve farklı ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerden oluşan kurumsal yapılara çok uluslu Şirketler adı verilir.

Çok uluslu şirketlerin ana merkezlerine bağılı olarak değişik ülkelerde faaliyet gösteren işletmelere de yabancı sermaye şirketi, bağılı şirket, şube veya yavru şirket gibi isimler verilmektedir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının en önemli özellikleri, yatırımcının yurt dışındaki tesisinin mülkiyetine kısmen veya tamamen sahip olması ve aynı zamanda onun yönetim ve denetimini elinde bulundurmasıdır.

DYY kavramının ortak bir tanımı olmadığı gibi, kavram zaman içinde birtakım değişikliklere de konu olmuştur.

OECD ve IMF, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını bir ekonomide yerleşik bir birim (doğrudan yatırımcı) tarafından, kendi ülkesi dışındaki bir ekonomideki yerleşik bir teşebbüste sürekli bir hisse elde etme amacına dönük bir faaliyet olarak tanımlamaktadır.

Buradaki sürekli hisse ibaresi dolaysız yatırımcı ve söz konusu teşebbüs arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına ve teşebbüsün yönetimi üzerinde önemli bir etki derecesine işaret etmektedir

Uluslararası ticari akımlar ve DYY arasında doğrudan ve dolaylı bir takım bağlantılar söz konusudur. İhracat teşviki, ithalat ikamesi veya daha fazla aramalı ticareti (özellikle ana şirket ve bağlı şubeler arasında) dolaysız etkiyi oluşturmaktadır.

DYY'nin bu ticari yansımaları ev sahibi ülke ve kaynak ülke arasında veya ev sahibi ülkeyle bir dizi üçüncü dünya piyasası arasında gözlemlenebilir (Goldberg ve Klein, 1997:1).

Diğer yandan DYY'nin bir ekonomi üzerinde özellikle de ihracat üzerinde olumsuz etkileri de olabilmektedir. Bir sektöre DYY girişleri yurtiçi tasarrufların yerini alabilir ve yurtiçi yatırımlar üzerinde bir dışlama etkisi oluşturabilir. Faktör fırsatlarını genişletme yerine eski ve yetersiz teknolojilerin transferine yol açabilir. Bu durumlarda girişler ihracata katkı yapmaz ve ev sahibi ülkenin dinamik karşılaştırmalı üstünlüklerinin iyileşmesine yardımcı olmaz (Kıran, 2010:150).

Kavramsal olarak DYY ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisi her iki yönde de işleyebilir.

İhracat açısından bakıldığında, yabancı firmalar ev sahibi ülkede o ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğüne göre bir üretim tabanı oluşturabilirler. Bu durumda DYY girişleri ihracatı teşvik eder.

Çok uluslu şirketler ihraç piyasalarında rekabetçi ve kârlı olduklarında içeride elde ettikleri kârları yeniden yatırıma yönlendirecekler ve yeni teknoloji, üstün yönetim ve pazarlama stratejileri geliştireceklerdir (Pacheco-Lopez, 2005).

DYY, ithalatı artırmak ve ticaret hadlerini kötüleştirmek suretiyle, ödemeler bilançosunu olumsuz yönde etkileyebilir. Bu, potansiyel yurtiçi verimlilik avantajının kaybına yol açar, sermaye mallarının fiyatlarını artırır ve yurtiçi yatırımları azaltır (Ghazali, 2010:125).

## **Doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları arasındaki üç temel fark vardır:**

- (1) Doğrudan yatırımlar kalıcıdır (uzun vadeli) buna karşılık dolaylı yatırımlar geçicidir (kısa vadeli.) O nedenle dolaylı yabancı sermaye yatırımlarına sıcak para da denir.
- (2) Doğrudan yatırımlar, yatırımcısına yönetim yetkisi vermesine karşılık dolaylı yatırımlar yatırımcısına yönetime karışma yetkisi vermez.
- (3) Doğrudan yatırımlar, kârlılığın artırmak için verimliliğini artırmaya dolayısıyla yeni teknoloji getirmeye veya üretim biçiminde değişikliğe gitmeye dönük değişiklikler yapabilirler. Oysa dolaylı yatırımların yönetim yetkisi olmaması nedeniyle böyle değişikliklere gitme hakkı bulunmamaktadır.



Bütün bu nedenlerle özellikle gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları çekmeye uğraşırlar. Gelişmiş ülkeler de geliştirmek istedikleri sektörlere, benzer biçimde doğrudan yabancı sermaye çekmeye çabalarlar.

**Gelişmekte olan ülkelerin yüksek miktarlı doğrudan yabancı sermaye çekebilmesinin bazı koşulları vardır:**

(1) Diğer ülkelere göre daha çekici bir ekonomik ortamın bulunması önemli bir koşuldur. Ücretlerin diğer ülkelere göre düşüklüğü ya da verimliliğin yüksekliği, nüfus ve buna bağlı iç talep yüksekliği, potansiyel olarak büyüme eğilimi göstermesi bu alanda ilk ağızda sıralanacak koşullardır.

(2) Siyasal, sosyal ve ekonomik istikrarın bulunması gereklidir. İstikrarsız bir ülke, risklerin büyük olduğu bir ülke demektir ki yabancı sermayeyi en çok ürkütecek konu budur. Böyle bir durumda faizler artacağı, borsada hisseler önce düşüp sonra toparlanacağı için yabancı sermaye, doğrudan yatırım formundan sıcak para olarak adlandırılan dolaylı yatırım formuna geçer.

Türkiye, petrol, doğal gaz ve sermaye malı ithalatçısı gelişmekte olan bir ekonomidir. İç tasarruflarının yatırımlarını karşılayamaması sonucu cari açık vermektedir.

### **Cari açığı kapatmasının üç yolu vardır:**

- (1) Yatırımlarını düşürmek,
- (2) tasarruflarını artırmak ve/veya
- (3) yetersiz kalan tasarruflarını dış tasarruf ithal ederek kapatmak.

Yatırımları düşürmek, büyüme oranının düşmesine neden olmaktadır. İç tasarrufları artırmak faizi artırmayı gerekli kılmaktadır ki o da yatırımları kısıtlamaktadır.

Bu durumda en kolay yol dışarıdan tasarruf ithal edip iç tasarrufların açığını kapatmaya çalışmaktır. Türkiye de yıllardır bu yolu izlemektedir. Bu yolu izlerken de önümüzde iki seçenek bulunuyor:

- (1) Doğrudan yabancı sermaye yatırımları artırmak,
- (2) Dış borçlanmayı artırmak.

İdeal olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırabilmektir. Bunun da tek yolu sosyal, siyasal ve ekonomik istikrarı sağlamaktır.

## **Uluslararası doğrudan yatırımlar iki farklı biçimde gelir:**

- (1) Doğrudan yabancı sermaye yatırımları; bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkeye fabrika gibi üretim tesisleri kurarak, şube açarak veya var olan bir şirketi tamamen ya da kısmen satın alarak yaptıkları yatırımlardır.
- (2) Gayrimenkul yatırımları; bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkede taşınmaz mal edinerek yaptıkları yatırımlardır.

Bu iki farklı yatırım türü içinde tercih edileni doğrudan yabancı sermaye yatırımdır. Çünkü bu yolla ülkeye yeni teknoloji girer, sürekli üretim yapan bir birim kurulmuş veya devralınmış olur, yeni istihdam alanları açılır ve ihracat imkânları ortaya çıkar. Oysa gayrimenkul satın alma şeklinde yapılan yatırımın katkısı, satın alma için para getirildiğinde ortaya çıkan bir seferlik katkıdan ibaret kalır.

# YENİ TESİS YATIRIMI VE VAROLAN TESİSLERİN SATIN ALINMASI

Yabancı ülkede üretim tesisi edinmenin iki yolu olabilir.

- Birincisi, sıfırdan başlayarak tamamen yeni bir fabrika veya sermaye tesisi kurmaktır (yeşil alan yatırımları).
- İkincisi ise yabancı ülkede halen mevcut bir tesisi devralmak biçiminde olur ve şirket birleşmeleri veya şirket satın alımları biçiminde gerçekleşir.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere çok uluslu şirketlerin yabancı bir ülkede tamamen yeni üretim tesisi kurmaları, ülkenin sermaye stokunu artırırken, birleşme veya satın almalarda ise sermaye stokunda bir artış ortaya çıkmaz. Bu tür yabancı yatırımlar için, ancak yeni teknoloji ve yönetim bilgileri getirme, çok uluslu işletmenin dış pazarlama kanallarından yararlanma gibi etkilerinden bahsedilebilir.



Çok uluslu şirketler, sınır ötesinde bir tesis kurarken veya mevcut tesisi kendine katarken, şirketin yüzde yüz oranında mülkiyetine sahip olmayı tercih ederler.

Öte yandan ev sahibi ülke hükümetler ise yabancı sermayenin ülke ekonomisine daha fazla katkıda bulunmasını sağlamak için yerli şirketlerle ortaklık kurmalarını tercih ederler.

# **DOLAYSIZ YABANCI SERMAYE VE PORTFOLYO YATIRIMLARI**

Portfolyo yatırımları, tasarruf sahiplerinin hisse senedi ve tahvil satın alımı biçiminde yaptıkları yatırımlardır. Hisse senetleri, temsil ettikleri paylar ölçüsünde onu çıkartan işletmelerin mülkiyetine ortaklık hakkı sağlar; dolayısıyla yatırımcı, şirket karından bir pay alır. Tahviller ise bir ödünç fon elde etme aracıdır; ortaklık hakkı vermezler; tahvil sahibi ödünç verdiği fonlar karşılığında bir faiz geliri elde eder.

**Dolaysız yabancı yatırımları (DYY) ile portfolyo yatırımları arasında önemli farklar vardır.**

(i) DYY'nin ana özelliği yurt dışında yeni yapılan veya satın alınan mevcut bir üretim tesisinin yönetiminin yabancı şirketin elinde veya denetiminde olmasıdır. Portfolyo yatırımlarında ise hisse senedi sahipleri dolaylı bir denetim hakkına sahiptir.

(ii) portfolyo yatırımları, bir şirketin hisse senetlerinin yabancılar tarafından satın alınmasının neden olduğu bir döviz girişidir. DYY ise sermayeyle birlikte diğer faktörlerin girişine neden olur.

(iii) portfolyo yatırımları, DYY'ye göre çok daha hareketli, değişken ve geçici niteliktedir.

(iv) DYY'leri yapanlar ağırlıkla Çok Uluslu Şirketler iken, portfolyo yatırımlarını finansal ve kurumsal yatırımcılar ile bireysel yatırımcılar yapmaktadır.

(v) Mali krizler ile portfolyo fonlarının çıkışı arasında yakın bir ilişki vardır

# FİRMALARIN DIŐA AÇILMAYA KARAR VERMELERİ

İç piyasada faaliyet gösteren ve dış piyasalara açılmayı düşünen bir firmanın deneyebileceği birkaç yol vardır. bu yollar aşağıdaki gibidir:

(i) İhracat yoluyla dış piyasalara girme

(ii) Doğrudan dış yatırım

(iii) Lisans anlaşmaları: Lisans anlaşmaları yoluyla ana firmanın üretim teknolojisi veya üretim yönetimini yabancı şirketlere kiralaması yoluyla elde ettiği kazançlara "royalty" denir.

# **DYY'LERİN NEDENLERİ**

Yabancı bir ülkede firmaların yatırım ve üretim yapmalarının çok sayıda nedenleri vardır. DYY'lerin nedenleri olarak aşağıdaki faktörler dikkatleri çekmektedir.

- 1. Hammadde kaynakları**
- 2. Üretim faaliyetlerinde dikey ve yatay entegrasyon**
- 3. Aktarılamayan bilgilerin varlığı**
- 4. Şirket unvanının korunması**
- 5. Şirketin marka ve unvanından yararlanmak istemesi**
- 6. Şirket sırlarının korunması**
- 7. Ürün yaşam dönemlerinde son aşamaya gelmiş olması**
- 8. Oligopolcü piyasa yapısı**
- 9. Tarife ve kotalardan kaçınma**
- 10. Ulusal piyasalardaki yasal düzenleme ve kısıtlamalardan kurtulma**
- 11. Firmanın müşterilerini izlemesi**
- 12. Yatırımları uluslararası bir şekilde çeşitlendirme**
- 13. Ucuz yabancı faktör kullanımı**

# DYY'LERİ AÇIKLAYAN TEORİLER

DYY'lerin dünyada yaygınlaşması son 50-60 yıllık döneme ait bir gelişmedir. Dolayısıyla bu konuyla ne Klasik ne de Neoklasik iktisatçılar ilgilenmemişlerdir. DYY'lerin teorik incelemesi, oldukça yakın tarihlerde yapılmaya başlamıştır.

DYY'leri ele alan teorik açıklamalar

- (i) Tekel Üstünlüğü Teorisi,
- (ii) Oligopolcü Tepki Teorisi
- (iii) İçselleştirme Teoremi ve
- (iv) OLI Teorisi olarak dört ana teori etrafında toplanabilir.

(i) Tekel Üstünlüğü Teorisi: Bu teoriye göre çok uluslu şirketin yerel şirketler karşısındaki üstünlüğünün nedeni, ona tekel gücünü sağlayan etkenlerdir. Bu teori 1960'larda S. Hymer tarafından geliştirilmiştir.

(ii) Oligopolcü Tepki Teorisi: Bu teoriye göre, birkaç büyük firmanın egemen olduğu bir piyasada firmaların birisinin kar, fiyat, satış, yatırım vs. kritik konularda aldıkları bir karara diğerleri de benzer kararlarla tepkide bulunurlar.

(iii) İçselleştirme Teoremi: Bir firmanın sahip olduğu özel bilgileri korumanın en etkin yolu onu içselleştirmek yani lisans anlaşmaları yerine bu bilgileri şirketin kendi üretiminde kullanmasıdır.

(iv) OLI Teorisi: Bu teoriye göre **O (ownership)** sahiplik üstünlüklerini, yani işletmenin yalnız kendisinde bulunan üretim ayrıcalıklarını **L (local)** yerel alanla ilgili üstünlükleri, yani yatırımın yapılacağı piyasa konumuyla ilgili stnlkleri, **I de** içselleştirme (**internalization**) stnlklerini, diğer bir deyişle şirketin bir piyasaya neden başka yollarla değil de doğrudan yatırım biçiminde gireceğini açıklamaktadır.



# ÖZEL BAZI DYY TÜRLERİ

**1. Montaj Sanayi:** Dışarıdaki ana firmadan sağlanan temel nitelikteki aramaları, ev sahibi ülkede yapılan bazı basit parçalarla birleştirilerek üretimin son aşaması ana merkezin dışında gerçekleştirilir. Montaj sanayinde yabancı yatırımcının amacı, AGÜ'deki düşük ücretlerden yararlanmak, tüketici piyasasına yakın olmak veya taşıma giderlerinden tasarruf sağlamaktır.

**2. Yap-İşlet-Devret Modeli:** Bu model, bir ülkede temel altyapı yatırımlarının (elektrik santralleri, barajlar, havaalanları, metro ve karayolları gibi) yapılmasında, özel kesime açılmayı ve yabancı sermaye katkısını sağlamayı amaçlayan, dünyada ve Türkiye'de oldukça yeni sayılan bir modeldir.

**3. Zorunlu Yeni Yatırım:** Eğer yabancı sermaye şirketi karlarını ana ülkesine transfer edemiyorsa, bunları yerel ülkede yeniden yatırıma yöneltebilir. Başka bir deyişle bu fonları kullanarak yeni üretim tesisleri kurabilir veya mevcut tesisleri geliştirici yatırımlar yapar. Ancak bunlar bir zorunlu veya gönüllü olmayan yatırım türleridir.

# DYY'LERİN KAZANÇ VE KAYIPLARI

## 1. DYY'lerin Yararları

- (i) Ekonominin üretimin kapasitesini artırması,
- (ii) Üretim artışı ve istihdam yaratma
- (iii) Yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirme
- (iv) Döviz girişi sağlama
- (v) İhracatı artırma
- (vi) İç tekelleri kırma ve rekabet ve dinamizm yaratma
- (vii) Ölçek ekonomisi yaratma
- (viii) Devlet hazinesine vergi geliri sağlama

## 2. DYY'lerin Zararları

- (i) Ekonomi üzerinde yabancı denetiminin artması
- (ii) Yerli şirket karşısında haksız rekabet üstünlüğüne neden olması ve yerel ekonomide tekelleşmeye neden olma
- (iii) Dış ticaret kısıtlamalarının aşılması
- (iv) Yerli yatırımları caydırıcı etki
- (v) Döviz giderlerini artırıcı etki
- (vi) Kur dalgalanmalarına neden olma ve mali kriz yaratma
- (vii) İhracatı kısıtlama
- (viii) Teknolojik bağımlılık
- (ix) Ekonomik bütünlüğün bozulması ve işsizliğin artışı
- (x) Şirket satınalmaları biçiminde gelen yabancı sermaye
- (xi) Transfer fiyatlaması

## **Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Olumlu Ekonomik Etkileri**

Gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere yönelik dolaysız yabancı sermaye yatırımları birkaç nedenle incelenmeye değer bir konudur. Bu değer, yabancı sermayenin yaratacağı etkilerden kaynaklanmaktadır (Hoti, 2004:143). Bu etkiler (Seyidoğlu, 2000:578-579):

- İlk etkisi, ekonomik büyüme üzerindeki etkisidir. Şöyle ki, dolaysız yabancı sermaye, fakirlik çemberi içinde bulunan ülkelerin sermaye birikimini hızlandırarak, üretim kapasitesinin ve büyüme hızının artmasına neden olur.

- Dolaysız yabancı sermaye, gittiği ülkenin teknoloji ve işletmecilik bilgisini de artıracaktır. Yani, diğer uluslararası sermaye hareketlerinden farklı olarak, marka, teknoloji, işletmecilik bilgisi gibi maddi olmayan varlıkların transferini ve yatırımcıya yatırımını kontrol etme yetkisini içermektedir(Kula, 2003: 143)
- Dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ülkeye giren dövizler, uzun dönemde ithalatı ikame ettiği ve ihracatı teşvik ettiği sürece, gidilen ülkenin ödemeler dengesini sağlamada önemli bir rol üstlenir.
- Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının, gittiği ülkenin ekonomisine dinamizm kazandırması ve iç rekabeti artırması yüksek bir olasılıktır.

- Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının en önemli ve beklenen ekonomik etkisi istihdama yapmış olduğu katkıdır. Bilindiği gibi, az gelişmiş ülkelerin en önemli çıkmazlarından birisi de işsizlik sorunudur. Dolayısıyla, yukarıdaki etkilere ilaveten, bu ülkelerin işsizlik sorununun çözümünde de dolaysız yabancı sermaye yatırımları önemli bir fonksiyona sahiptir.
- Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarından beklenen bir başka etki ise, yatırımların sağladığı kar ölçüsünde yerel hükümetler için bir vergi kaynağı olmalarıdır.



## **Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Olumsuz Ekonomik Etkileri**

- Eğer dolaysız yabancı sermaye yatırımları, bir plan dahilinde ülkeye kabul edilmez ise, söz konusu ülkenin ana sektörlerini denetimi altına alarak, ekonomik ve siyasi anlamda bir tehlike gündeme gelebilir.
- Öte yandan, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonominin bütünlüğünü bozmaları da mümkündür. Şöyle ki, yabancı sermayeli işletmelerde modern ve ileri üretim teknikleri kullanılırken, diğer alanlarda geleneksel ve ilkel üretim yapısına devam edilmesi, ekonomiyi düal bir yapıya sokabilir (Seyidoğlu, 2000: 580).

- Diğer taraftan, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının en eleştirel yönlerinden birisi, ödemeler bilançosu üzerinde yaratacağı baskıdır. Uzun vadede dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının elde ettiği karı, kendi ülkesine transfer etmesi ülkeden döviz çıkışının artmasına neden olarak, ödemeler bilançosu açığını artırıcı yönde bir etki yaratabilir.
- Buna ilave olarak, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sahip olduğu büyük sermaye ve teknoloji bilgisi, yurtiçinde haksız rekabete neden olabilir.

**Kula'ya göre (2003:143-144), dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının üç temel etkisi vardır. Bunlar;**

- **Etkinlik Etkisi:** Dolaysız yabancı sermaye yatırımları, az gelişmiş ülkeler için yatırımlarını finanse edebilecekleri bir dış kaynaktır. Buna ilaveten, yanında getirdiği gayri maddi kaynaklar ve döviz ile yurtiçindeki sermaye birikimini hızlandıracaktır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sermaye birikimini hızlandırması ise “kaynak dağılımı etkinliğidir”.

- **Dağılım Etkisi:** Artan üretime bağlı olarak, üretim faktörlerinin üretimden aldıkları paydaki değişim ise dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının “dağılım” etkisidir.

- **Egemenlik Etkisi:** Kaynakların doğrudan yabancıların elinde olması, ev sahibi ülke için ülke kaynakları üzerindeki kontrol yetkisini sınırlandırarak bağımlılığı artıracaktır. Bu ise, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının egemenlik etkisidir.

Yukarıdaki etkilerin dışında ve son zamanlarda sıkça dile getirilen, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının “**taşma etkisi**” vardır. Taşma etkisi, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarına bağlı olarak ulusal firmaların verimliliklerinde meydana gelen artışlardır.

## Kaynakça:

- Delice, G. Ve Birol, Y.E. (2011). Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Dış Ticaret Bilançosu: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt. XXX, Sayı. 2, 1-28.
- Goldberg, Linda S. and Michael W. Klein, (1997), Foreign Direct Investment, Trade and Real Exchange rate Linkages in Southeast Asia and Latin America, NBER Working Paper, 6344, National Bureau of Economic Research.
- Kıran, Burcu, (2010), Causal Links between Foreign Direct Investment and Trade in Turkey, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No.2, pp. 150-158.
- Ghazali, Ahmad, (2010), “Analyzing the Relationship between Foreign Direct Investment Domestic Investment and Economic Growth for Pakistan”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 47, pp. 123-131.
- Pacheco-Lopez Penélope, (2005), “Foreign Direct Investment, Exports and Imports in Mexico”, *The World Economy*, 28(8), August, pp. 1157-1172.
- Kula F.(2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 4, Sayı 2, ss:141-154.
- Seyidoğlu, H.(2000), *Uluslararası İktisat –Teori -Politika-Uygulama-*, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Hoti, S.(2004),” An Empirical of International Capital Flows for Developing Countries”, *Mathematics and Computers in Simulations*, Number:64, pp:143-160.