

TÜRKİYE'DE, ŞİRKET YÖNETİŞİMİ VE ARAŞTIRMA GELİŞTİRME YATIRIMLARI

ÖZET

Araştırma geliştirme (AR-GE) yatırımları şirketlerin üretkenliklerinin ve ülkelerin uzun vadede ekonomik refahının önemli belirleyicilerinden olarak kabul edilir. Makroekonomi ve finans literatüründe AR-GE yatırımlarına olan motivasyonu destekleyen doğrultuda ciddi bir yazın var. Modigliani ve Miller, 1958'de kaleme aldıkları ufuk açan makalelerinde kusursuz işleyen sermaye piyasalarında, yatırım kararının finansal pozisyonundan bağımsız olduğunu iddia ediyorlar. Özetle, bir yatırımı, yatırımın şimdiki net değerinin pozitif olması belirleyeceğini ileri sürmüşler. Ancak yapılan ampirik çalışmalar sermaye piyasalarının kusursuz işlemediğini ve piyasaların asimetrik bilgi ve yönetimin kötüye kullanılmasından etkilendiğini öne sürüyor. Sonuç olarak, yatırımların özellikle de AR-GE yatırımlarının şirketlerin iç kaynaklarından yararlanılarak finanse edilmek zorunda kalıyor.

Asimetrik bilgi, şirketlerin gerektiğinden daha az yatırım yapmalarına yol açıyor. Yatırımcılar herhangi bir şirketin kalitesi tam olarak belirleyemedikleri için her şirketin belirli risklerine göre aynı finansmanı sağlıyorlar. Yönetimin kötüye kullanıldığı şirketlerde ise sermayedarların zararına olmasına rağmen yöneticiler – temettü dağıtmak yerine-, karlı olmayan yatırımları şirketin iç kaynaklarını kullanarak finanse ediyorlar.

Bu çalışmada, Türkiye'deki şirketler için, nakit akışı ile AR-GE yatırımları arasında bir ilişki olup olmadığını araştırdık. Bunun yanı sıra, beklenen büyüme ve şirket karakteristiklerinin de AR-GE yatırımları üzerinde bir etkisinin olup olmadığını sorgulandı.

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye AR-GE harcamaları bakımından gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmıştır. Türkiye'de AR-GE harcamalarının gayri safi milli hâsılaya oranı 1990'da 0.32% iken bu oran 2000 yılında 0.64%'e çıkmıştır. Yine de bu rakam 1.9% olan Avrupa birliği ortalamasının sadece üçte biridir.

Bu çalışmanın diğer bir ilgi alanı olan şirket yönetişimi de şirketlerin yatırım politikasını belirlemede önemli bir etken. Türk şirketleri oldukça konsantre ve merkezileşmiş bir sahiplik yapısına sahip. Aileler dolaylı veya doğrudan, şirketlerin yüzde 80'ine sahipler ve şirketin yönetimini ellerinde bulunduruyorlar. Sahipliğin ve kontrolün ayrılması genellikle piramit veya karmaşık sahiplik yapıları ve iki-sınıf hisse kullanılarak sağlanıyor. Binaenaleyh, çalışmamızda şirket yönetişiminin de AR-GE yatırımları üzerindeki etkisini araştırdık.