



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DOKTORA
TEZİ**

**VERGİ REKABETİNİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARA ETKİSİNİN EFEKTİF ORTALAMA
KURUMLAR VERGİSİ ORANLARI İLE ANALİZİ**

SEMRA BAĞCI

**İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE/FİNANSMAN BİLİM DALI**

ARALIK 2019



**VERGİ REKABETİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA
ETKİSİNİN EFEKTİF ORTALAMA KURUMLAR VERGİSİ ORANLARI
İLE ANALİZİ**

Semra BAĞCI

**DOKTORA TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE/FİNANSMAN BİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

ARALIK 2019

Semra BAĞCI tarafından hazırlanan “Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisinin Efektif Ortalama Kurumlar Vergisi Oranları ile Analizi ” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Gazi Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı Muhasebe / Finansman Bilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman (Başkan): Prof. Dr. Aydın KARAPINAR

İşletme, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

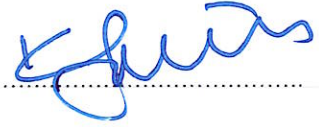
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Üye: Prof. Dr. Kadir GÜRDAL

İşletme, Ankara Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Üye: Prof. Dr. Figen ZAİF

İşletme, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Üye: Prof. Dr. Yıldız AYANOĞLU

İşletme, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

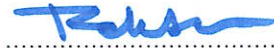
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Üye: Prof. Dr. Rafet AKTAŞ

İşletme, Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Tez Savunma Tarihi: 19 /12 / 2019

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Doktora Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Figen ZAİF

Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Semra BAĞCI

19.12.2019

VERGİ REKABETİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA ETKİSİNİN
EFEKTİF ORTALAMA KURUMLAR VERGİSİ ORANLARI İLE ANALİZİ

(Doktora Tezi)

Semra BAĞCI

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Aralık 2019

ÖZET

Bu tezin amacı, ülkeler arasında ciddi bir rekabete dönüşen daha düşük vergi oranı uygulamasının, doğrudan yabancı yatırım kararları üzerindeki etkisinin ampirik çalışmalar ile analiz edilmesidir. Bu amaçla yapılan analizlerde, AB-28 ülkelerinin yanı sıra Türkiye, Norveç, İsviçre, Kanada, Japonya ve ABD'nin yasal, efektif ortalama ve şirket ortaklarının gelir vergilerinin de dikkate alınarak hesaplandığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranları ile panel veri analizleri yapılmıştır. Ayrıca Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırımlarda, iki ülke arasındaki özel uygulamaları dikkate alarak hesaplanmış olan karşılıklı ortalama efektif vergi oranlarının etkisi, çekim modeli kurularak panel veri analizi yöntemi ile incelenmiştir. Analizlerde kullanılan oranlar, Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi tarafından yayımlanan Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanmış oranlardır. Ampirik bulgulara göre, doğrudan yabancı yatırımların göstergesi olarak stok tutarları kullanıldığında, vergi oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiki olarak anlamlı ve ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bilim Kodu : 115307
Anahtar Kelimeler : Vergi Rekabeti, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Efektif Ortalama Kurumlar Vergisi, Çekim Modeli, Panel Veri Analizi
Sayfa Adedi : 137
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Aydın KARAPINAR

THE IMPACT OF TAX COMPETITION ON FOREIGN DIRECT INVESTMENTS: AN
EMPRICAL STUDY USING THE EFFECTIVE AVARAGE CORPORATE TAX
RATES

(Ph. D. Thesis)

Semra BAĞCI

GAZİ UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES

December 2019

ABSTRACT

The objective of this thesis is to empirically analyse if the lower tax rates, which has become a serious area of competition among countries, has really an impact on foreign direct investment decisions. Taking the legal tax, effective average corporate tax and income taxes of company partners into account, unbalanced panel data analyses have been carried out in accordance with the aforementioned purpose for Turkey, Norway, Switzerland, Canada, Japan and the United States of America along with EU-28 member states. In addition, the impact of bilateral effective average corporate tax rates, which have been calculated considering the specific implementations between Turkey and each of the EU-15 countries, on the foreign direct investments made by these countries to Turkey have been researched through the panel data analysis by installing a gravity model. The rates used in the analyses have been calculated according to the Devereux/Griffith method released by the European Economic Research Centre. As a consequence of the analyses conducted, when the stock amounts used as an indicator of direct foreign investments, it has been found that there exists a statistically significant and negative correlation among the tax rates and foreign direct investments.

Science Code : 115307
Key Words : Tax Competition, Foreign Direct Investments, Effective Average
Corporate Tax Rates, Gravity Model, Panel Data Analysis
Page Number : 137
Supervisor : Prof. Dr. Aydın KARAPINAR

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde, tüm yoğunluğuna rağmen kıymetli zamanını ayırıp bilgi, birikim ve sabrı ile bana yol gösterici ve destek olan değerli danışman hocam Prof. Dr. Aydın KARAPINAR'a sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım. Tez izleme komitemde yer alan ve değerli yorumları ile çalışmama katkı sağlayan kıymetli hocalarım Prof. Dr. Hasan KAVVAL ve Prof. Dr. Figen ZAİF ile çalışmamın analiz kısmında tecrübelerini ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen Prof. Dr. Şaban NAZLIOĞLU'na da teşekkürü bir borç bilirim. Ve son olarak maddi ve manevi hiçbir fedakârlıktan kaçınmayarak beni yetiştiren, bana her zaman güvenen annem Nezahat ULUDAĞ ve babam Ethem ULUDAĞ'a, yine desteğini her zaman hissettiğim eşim Dr. Ahmet BAĞCI'ya ve kendisine ayırmam gereken zamandan feragat eden oğlum Enes BAĞCI'ya sonsuz teşekkürler ederim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR.....	xiii
1. GİRİŞ.....	1
2. VERGİ REKABETİ.....	5
2.1. Vergi ve Vergi Rekabeti Kavramları	5
2.1.1. Vergi Kavramı	5
2.1.2. Vergi Rekabeti	7
2.2. Vergi Rekabetinin Amaçları.....	8
2.3. Vergi Rekabeti Türleri	9
2.3.1. Yatay / Dikey Vergi Rekabeti	9
2.3.2. Bölgesel / Ulusal / Küresel Vergi Rekabeti	10
2.3.3. Yararlı / Zararlı Vergi Rekabeti.....	10
2.4. Vergi Rekabetinde Kullanılan Araçlar	13
2.4.1. Vergi Oranı İndirimi.....	14
2.4.2. Yatırım İndirimi.....	16
2.4.3. Vergi Tatilleri	16
2.4.4. Serbest Bölgeler	17
2.4.5. İkili Gelir Vergisi Sistemi	17
2.4.6. Vergi Muafiyet ve İstisnaları.....	18
2.4.7. Muhasebe Politikaları	18

Sayfa

2.5. Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar.....	19
2.5.1. OECD Tarafından Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar.....	19
2.5.2. AB Tarafından Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar	22
2.5.3. Türkiye’de Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar	24
3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR	27
3.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı ve Özellikleri.....	27
3.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Yapılma Sebepleri.....	30
3.2.1. Tekelci Avantaj Teorisi	30
3.2.2. Ürün Dönemleri Teorisi.....	31
3.2.3. İçselleştirme Teorisi	31
3.2.4. Oligopolistik Tepki Teorisi	31
3.2.5. Bütünleştirici OLI Teorisi	32
3.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türleri	32
3.3.1. Yatırım Şekline Göre DYY Türleri	32
3.3.2. Yatırım Yönüne Göre DYY Türleri	33
3.3.3. Yatırım Amacına Göre DYY Türleri.....	34
3.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülkeler İçin Önemi	35
3.4.1. Ekonomik Büyüme	35
3.4.2. İstihdam	38
3.4.3. Bilgi ve Teknoloji Transferi	39
3.4.4. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi.....	40
3.4.5. Rekabet Gücü	40
3.5. Ev Sahibi Ülkeler İçin Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri	41
3.5.1. Makroekonomik Göstergeler	43
3.5.2. Üretim Faktörleri Maliyetleri	44
3.5.3. Ekonomik, Siyasi ve Hukuki İstikrar	44

Sayfa

3.5.4. Beşerî Sermayenin Niteliği.....	45
3.5.5. Dışa Açıklık ve Ticaret Politikaları	46
3.5.6. Mali Yükümlülükler ve Teşvikler	46
3.5.7. Altyapı Yeterliliği.....	48
3.5.8. İş Yapma Kolaylığı.....	48
3.6. Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri.....	49
3.6.1. Dünya Geneline Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri	49
3.6.2. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri.....	53
4. VERGİ REKABETİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA ETKİSİ.....	59
4.1. Literatür İncelemesi	59
4.2. Araştırma Soruları, Hipotezler ve Modeller	66
4.2.1. Araştırma Soruları	66
4.2.2. Hipotezler ve Ekonometrik Modeller	67
4.3. Veri Seti, Değişkenler ve Yöntem	71
4.3.1. Analizde Kullanılan Veriler	72
4.3.2. Devereux/Griffith Yöntemine Göre Efektif Vergi Oranları	75
4.3.3. Çekim Modeli Yöntemi.....	83
4.4. Modellerin Tahmin Sonuçları	85
4.5. Analiz Sonuçlarına İlişkin Değerlendirme	91
4.6. Analiz Sonuçlarının Literatür ile Kıyaslanması	93
5. SONUÇ VE ÖNERİLER	95
KAYNAKLAR	101
EKLER.....	111
EK-1. Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması	112
Ek:2 Çekim Modelinin Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Kullanımı.....	135

ÖZGEÇMİŞ	137
----------------	-----



ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 2.1. Yasal ve efektif ortalama kurumlar vergisi oranları	15
Çizelge 2.2. Matrah aşındırma ve kâr aktarımı (BEPS) eylem planları.....	21
Çizelge 3.1.Ev sahibi ülkeler için DYY belirleyicileri	42
Çizelge 3.2. Yıllar itibarıyla küresel DYY girişleri (Milyar \$)	51
Çizelge 3.3. Yıllar itibarıyla küresel DYY stoku (Milyar \$)	52
Çizelge 3.4. Yıllar itibarıyla Türkiye'ye DYY girişleri (Milyon \$)	56
Çizelge 3.5. Yıllar itibarıyla Türkiye'de DYY stoku (Milyon \$).....	57
Çizelge 4.1. Vergi ile DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar	60
Çizelge 4.2. Veri seti ve değişkenler	72
Çizelge 4.3. H_1 ve H_2 hipotezinde analiz edilen ülkeler	74
Çizelge 4.4. H_3 ve H_4 hipotezinde analiz edilen ülkeler (AB-15)	75
Çizelge 4.5. Devereux/Griffith yöntemi ile hesaplanan efektif vergi oranları	80
Çizelge 4.6. AB-15 Ülkelerinden Türkiye'ye yapılan yatırımlarda B-EATR.....	81
Çizelge 4.7. Ortaklar düzeyinde efektif ortalama vergi oranları P-EATR	82
Çizelge 4.8. Model ₁ tahmin sonuçları.....	86
Çizelge 4.9. Model ₂ tahmin sonuçları.....	87
Çizelge 4.10. Model ₃ tahmin sonuçları.....	88
Çizelge 4.11. Model ₄ tahmin sonuçları.....	90
Çizelge 4.12. Analiz sonuçlarının fiili durum ile kıyaslanması.....	91
Çizelge 4.13. Analiz sonuçlarının literatür ile kıyaslanması	93

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Avrupa Birliği’nde dört özgürlük ve vergi uyumlaştırma çabaları	23
Şekil 3.1.Yatırım şekillerine göre kullanılan kaynaklar	33
Şekil 3.2.Küresel DYY girişlerinin ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre dağılımı (Milyar\$)	52
Şekil 3.3.Türkiye’ye gelen DYY (Milyar \$).....	56
Şekil 3.4.Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirket sayısı	57



KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AR-GE	Araştırma - Geliştirme
B-EATR	Karşılıklı Efektif Ortalama Vergi Oranı (Bilateral Effective Average Tax Rate)
B-FDI(F)	Bir ülkeden diğer ülkeye giden doğrudan yabancı yatırım akışı (Bilateral Foreign Direct Investment Flow)
B-FDI(S)	Bir ülkeden diğer ülkeye giden doğrudan yabancı yatırım stoku (Bilateral Foreign Direct Investment Stock)
CTR	Kurumlar Vergisi Oranları (Corporate Tax Rates)
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EATR	Efektif Ortalama Vergi Oranı (Effective Average Tax Rate)
EMTR	Efektif Marjinal Vergi Oranı (Effective Marginal Tax Rate)
FDI	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Foreign Direct Investment)
FDI(F)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar Akışı (Foreign Direct Investment Flow)
FDI(S)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar Stoku (Foreign Direct Investment Stock)
FIFO	İlk Giren İlk Çıkar (First in First out)
GDP	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Gross Domestic Product)
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KDV	Katma Değer Vergisi
LIFO	Son Giren İlk Çıkar (Last in First out)
OECD	Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development)

Kısaltmalar	Açıklamalar
OTR	Yasal Vergi Oranı (Official Tax Rate)
P-EATR	Ortaklar için efektif ortalama vergi oranı (Personal Effective Average Tax Rate)
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development)
vd.	ve diğerleri



1. GİRİŞ

Ekonomik büyümenin faktörlerinden birisi olarak düşünülen sermaye birikiminin kaynağı tasarruflardır. Tasarrufların bir ülkenin ekonomik büyümesine katkı yapacağı varsayımı, günümüze kadar iktisatçıların en çok tartıştığı konulardan birisi olmuştur. Özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren büyüme modellerinde, tasarruf oranının büyümeye etkisi incelenmiştir (Mankiw, Romer ve Weil, 1992: 409-412). R. Harrod (1939) ve E. Domar (1946)'ın çalışmalarına göre, gelişmekte olan bir ülkenin kalkınabilmesi için hükümetlerin tasarrufları teşvik etmesi gerekmektedir. Harrod ve Domar'ın teorik önerileri devam eden yıllarda gelişmekte olan ülkeler için önemli sonuçlara yol açmış ve bu ülkelerdeki tasarruf artışlarının büyüme üzerinde olumlu etkilerinin olduğu görülmüştür (Jagadeesh, 2015: 11).

Yurtiçi tasarruflar, kaynak sorunundan dolayı ihtiyaç duyulan kamu ve özel kesim yatırımlarını yeterince yapamayan ülkeler için büyük bir önem taşımaktadır. Yatırımların finansmanı için yurtiçi tasarruf oranları yetersiz olan ülkelerde yurtdışı kaynaklar, bu açığın kapatılmasında önem arz etmektedir (Mishkin, 2012: 71). Düşük yurtiçi tasarruf, yatırım ve sermaye arasındaki bu kısır döngüyü kırmamanın yolları dış borçlanma, yabancı portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlardır. Literatürde bu yöntemler arasında uzun dönemde ülkeler için en avantajlısının doğrudan yabancı yatırımlar olduğu görüşü ağırlık kazanmaktadır (Han ve Kaya, 2006: 80-83; Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 47).

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), kaynak ülke yatırımcısı tarafından hedef ülkede bir şirketi satın almak, yeni kurulan bir şirket için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir şirketin sermayesini arttırmak yolu ile yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır. Çok uluslu şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımların yapılacağı ülke seçiminde etkili olan faktörler arasında, yatırımın yapılacağı ülkenin yatırım ortamı önemli bir yer tutmaktadır. Şirket içi krediler, yeni sermaye ve dağıtılmayan kârlar olarak üç bileşeni bulunan doğrudan yabancı yatırımlar, finansal muhasebe yönünden ele alındığında bir yatırımcının kendi ülkesi dışındaki ülkelerde bulunan varlıklarının defter değerindeki artışı ifade etmektedir. Ödemeler dengesi yönünden ele alındığında ise yatırımcının kendi ülkesindeki uzun vadeli sermaye çıkışını göstermektedir (Şişman ve Öztürk, 2010: 50).

DYY, kuşkusuz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için çok önemlidir. Ekonomiye sağladığı katkılar nedeniyle günümüzde birçok ülke, özellikle de gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımları çekme yarışı yaşanmaktadır. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkeler, bir yandan yatırım ortamlarını yabancı yatırımlar için daha cazip hale getirebilmek amacıyla önemli politika değişikliklerine gitmekte, diğer yandan da ilgili mevzuatlarını mümkün olduğu kadar kolaylaştırmaya çalışmaktadırlar.

Doğrudan yabancı yatırımcıların karar alma sürecini etkileyen faktörler üzerine literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır (Borenstein, 1998; Chakrabarti, 2001; Moosa, 2002; Sullivan, Rogers ve Shkolnikov, 2004; Simionescu, 2016;). Bu faktörler arasında belki de en çok araştırma konusu yapılanlardan biri olan verginin yatırım ortamına etkisi üzerine farklı sonuçlar raporlanmıştır. Genellikle yasal vergi oranları ve çeşitli yöntemlerle hesaplanan efektif vergi oranları ile yapılan bu çalışmaların önemli bir kısmı kurumlar vergisini düşürerek ülkeye çekilen doğrudan yabancı yatırımların arttırılabileceğini savunurken, bazıları ise kurumlar vergisi oranı ile ülkeye çekilen doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki olmadığını savunmuştur.

Üretim faktörlerine yönelik efektif vergi oranlarını düşürmek olarak tanımlanabilen vergi rekabeti, ülkelerin yabancı sermayeyi çekebilmek için başvurduğu en önemli araçlardan biridir. Vergi rekabeti, yatırımcılara daha uygun maliyetlerle yatırım yapma, tasarruf yapma, faaliyet alanlarını genişletme gibi konularda fırsatlar yaratmakta, vergi oranlarını düşük tutan ülkeleri üretim faktörleri açısından diğer ülkelere göre daha cazip hale getirmektedir. Bu bakımdan vergi rekabeti, bir ülkenin uyguladığı vergi politikasının başka ülkelere ekonomik etkisi olarak da tanımlanabilir. Vergi rekabeti bir ülkeye avantaj sağlarken, vergi oranları göreceli olarak daha yüksek olan ülkelere zarar verebilmektedir. Bu durum günümüzde önemli bir tartışma konusu olarak zararlı (haksız) vergi rekabeti denilen olguyu da ortaya çıkarmaktadır (Erdal, 2015: 35).

Sürdürülebilir kalkınma ve ekonomik büyüme için kamu hizmetlerinin finansmanında yeterli kaynaklara sahip olmak, bütün ülkeler için önemli bir gerekliliktir. Vergi rekabeti, her ne kadar yatırımları çekmek ve yeni vergi mükellefleri sayesinde bütçe kaynaklarını arttırmak için önemli bir araç olsa da, vergi tabanında aşınmalara yol açan uygulamalar sonucunda, beklenen bütçe gelirleri elde edilemeyebilir ve kamunun üstlendiği eğitim, sağlık, altyapı gibi temel hizmetlerin yürütülmesi tehlikeye girebilir. Bu

durum hem ülke refahını hem de küresel anlamda dünya refahını olumsuz etkilemektedir (Mitü, 2009: 68; Haldenwang, Faccio ve Hentze, 2018: 2).

Bu tezin amacı; ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir yere sahip olan doğrudan yabancı yatırımların artırılması adına ülkeler arasında ciddi bir rekabete dönüşen daha düşük vergi oranına tabi olmanın, dolayısı ile de kamu finansmanının en önemli aracı olan vergi gelirinden vazgeçmenin, gerçekten de doğrudan yabancı yatırım kararları üzerinde etkisinin olup olmadığının, seçilmiş ülkelerin tek taraflı ve karşılıklı efektif ortalama vergi oranları kullanarak yapılacak olan ampirik çalışmalar ile analiz edilmesidir.

Tezin önemi; literatürde Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan efektif vergi oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi irdeleyen yeterince çalışma olmaması, bununla birlikte özellikle ortakların şahsi gelir vergilerinin kurumlar vergisine olan etkisini de içeren vergi oranları (P-EATR) ve Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırımlar için karşılıklı ortalama efektif vergi oranları (B-EATR) kullanılarak yapılan ilk çalışma olmasıdır.

Çalışma, beş bölümden oluşmaktadır. Giriş niteliğindeki bu bölümden sonra ikinci bölümde vergi rekabeti, üçüncü bölümde ise doğrudan yabancı yatırımlar hakkında tanımlara ve önemli görülen bilgilere yer verilmiştir. Dördüncü bölümde literatürde vergi rekabeti ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara ilişkin bilgiler verildikten sonra araştırma soruları, modeller ve hipotezler tanımlanmış, analizde kullanılan değişkenler ve yöntemler açıklanmış, geliştirilen modeller test edilmiştir. Sonrasında analiz sonucunda elde edilen veriler, literatürde yer alan çalışmalarla benzerlik, paralellik ve aykırılıklar yönünden irdelenmiştir. Beşinci bölümde, çalışma boyunca bahsedilen konuların genel bir özeti ile sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

2. VERGİ REKABETİ

Çalışmanın bu bölümünde, genel olarak verginin, tezin ampirik kısmında kullanılan vergi oranlarının ve vergi rekabeti kavramlarının tanımı yapıldıktan sonra, vergi rekabetinin amaçları ve türleri açıklanarak vergi rekabetinde kullanılan araçlardan bahsedilecektir. Son olarak da zararlı vergi rekabetine karşı yapılan çalışmalar hakkında kısaca bilgi verilecektir.

2.1. Vergi ve Vergi Rekabeti Kavramları

Bu bölümde vergi ve vergi rekabetine ilişkin kısa tanımlara yer verilecektir.

2.1.1. Vergi Kavramı

İnsanların içinde yaşadıkları toplum kadar vatandaşı oldukları devletle de çok çeşitli ilişkileri vardır. Bu ilişkilerden bir tanesi de vatandaşlara ve işletmelere mali yükümlülükler getiren vergi ilişkisidir (Yereli ve Ata, 2011: 22). Vergi, kuramsal açıdan devletin egemenliğe dayalı zor kullanma hakkına bağlı olarak özel ve tüzel kişilerden cebren tahsil ettiği kamu geliridir (Kayalıdere, Özcan ve Tepekule, 2016: 1910).

Diğer bir tanıma göre vergi, geleneksel olarak bir ülkedeki tüm şahıslar ve tüzel kişilerden çeşitli nedenlerle tahsil edilen ve devletin savunma, eğitim, sağlık gibi hizmetleri finanse etmenin yanında servetin yeniden dağıtılması, özel mülkiyetin korunması gibi çeşitli işlevleri olan ödemelerdir. Vergilendirme, geçmişten bu yana egemen devlet kavramının merkezinde yer alan bir olgudur ve vergi ödeme sorumluluğu, Cicero'dan günümüze kadar vatandaşın onuru olarak kabul edilmiştir (McCarthy, Doorn ve Unger, 2008: 1-2).

En basit tarifi ile “vergi oranı”, verginin hesaplanması için vergi matrahına uygulanan yüzde miktarıdır. Vergi yasalarında yer alan oranlar, literatürde “yasal vergi oranı” olarak adlandırılmaktadır. Vergi indirim/istisnası, yatırım teşvikleri vb. uygulamalar neticesinde fiilen ödenen vergi miktarı, yasal vergi oranı ile hesaplanan vergi miktarından farklılaşmaktadır. Bu şekilde katılan vergi oranına ise “efektif vergi oranı” denilmektedir. Muhasebe kayıtlarındaki gelir (I), vergi teşvikleri (i) ve yasal vergi oranı (o) olarak gösterildiğinde;

$$\text{Efektif Vergi Oranı} = [(I - i) / I] \times o$$

Basit bir örnek vermek gerekirse;

Muhasebe kayıtlarındaki gelir (I): 800

Vergi teşvikleri (i): 200

Yasal vergi oranı (o): %20 olduğunda;

Efektif Vergi Oranı = $[(800 - 200) / 800] \times 0,20 = 0,15$ olmaktadır.

Yani her ne kadar yasal vergi oranı %20 olsa da, sağlanan teşvikler neticesinde efektif olarak gerçekleşmiş olan vergi oranı %15 olmuştur.

Vergi oranları açısından diğer bir ayrım ise, ortalama ve marjinal vergi oranlarıdır. “Ortalama vergi oranı”, vergi miktarının vergi matrahına oranıdır. “Marjinal vergi oranı” ise, vergi miktarındaki artışın söz konusu vergi matrahındaki artışa oranıdır (Giray, 2010: 12-17). Vergi miktarı (T), vergi matrahı (B) olarak gösterildiğinde;

$$\text{Ortalama Vergi Oranı} = T/B$$

$$\text{Marjinal Vergi Oranı} = \Delta T / \Delta B$$

Tezin analiz kısmında kullanılan vergi oranları, Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi (ZEW) tarafından yayınlanan “Devereux/Griffith Yöntemi ile Hesaplanan Efektif Vergi Oranları” raporundan alınmıştır (ZEW, 2016). Avrupa Birliği komisyonu projesi kapsamında hazırlanan bu raporda, AB üye ülkeleri ve Türkiye’nin de aralarında bulunduğu bazı ülkeler için efektif vergi oranları 2008 yılından itibaren yıllık olarak hesaplanmakta ve yayınlanmaktadır. Raporda, efektif vergi oranlarının hesaplanmasında kullanılan metodoloji, King ve Fullerton (1984) tarafından kullanılan yaklaşımın Devereux ve Griffith (1999, 2003) tarafından geliştirilmiş halidir. Devereux/Griffith yöntemine göre efektif ortalama ve efektif marjinal vergi oranlarının hesaplanmasına ilişkin bilgilere, bu çalışmanın 4.3.2 kısmında yer verilmiştir.

2.1.2. Vergi Rekabeti

Adam Smith, 1776 yılında yayımladığı *Ulusların Zenginliği* isimli eserinde toprak sahiplerini belli bir ülkenin vatandaşı olarak görmesine rağmen, sermaye sahiplerini dünya vatandaşı olarak gördüğünü belirtmiştir. Smith'e göre sermaye sahipleri, yüksek oranlı bir vergi yükü ile karşılaştıklarında rahatlıkla vergi oranlarının daha düşük olduğu başka ülkelere göç edebilmektedir. Smith'in 1700'lü yıllarda yaptığı bu saptama bugün de geçerliliğini korumakta, sermaye sahibi bireyler ve şirketler, yatırımlarını verginin yüksek olduğu ülkelere düşük olduğu ülkelere kaydırarak ülkelerin ekonomilerini etkilemeye devam etmektedir (Öz, 2005: 55).

Literatürde, vergi rekabeti kavramı ve teorisinin başlangıç noktası, Charles Tiebout'un 1956 yılında yayımlanan kuramına dayandırılır. Bu kurama göre, vergi mükellefleri kendi tercihlerine uygun kamu varlıklarını ve vergi oranlarını tercih edebilmektedir. Hane halkları (mükellefler) kendileri için en uygun kamu varlığı ve vergi bileşimini tercih ederken, çok sayıdaki kamu otoriteleri (yerel idareler) de mükelleflerin bu tercihlerini etkileyecek şekilde hareket etmekte ve vergi oranlarını, mükellefleri kendi yetki alanlarına çekecek şekilde düzenlemektedirler. Sonuç olarak, mükellefler kendileri için en yararlı bileşimin arayışını sürdürürken, kamu otoriteleri de mükellefleri kendi yetki alanına çekecek vergi birleşimlerini sunmaya çalışmaktadırlar (Mitu, 2009: 67).

Ülkelerin kendi vergi sistemlerini diledikleri gibi kurma hak ve özgürlükleri olmakla birlikte, küreselleşme süreci ve serbestleşme hareketleri sonucunda sermaye, sınırları belli olmayan bir pazarda hareket eder hale gelmiştir. Bu durum, ülkelerin ulusal vergi politikaları üzerindeki bağımsızlık güçlerini azaltarak, vergilendirmeyi yalnızca ülkelerin iç dinamiklerine göre karar verdikleri bir alan olmaktan çıkarmıştır (Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]), 1998: 13).

Özellikle küreselleşmenin yarattığı yeni uluslararası ekonomik ortamda yabancı sermayenin hareketliliğinin önündeki engellerin kalkması, ülkelerin bu sermaye akışından pay alma yarışını hızlandırmıştır. Ülkeler, ekonomik büyüme ve kalkınma için hayati bir önem attıkları yabancı sermayeyi çekebilmek için klasik vergileme ilkelerinin dışında yeni yöntem arayışlarına girmiş, vergi oranları başta olmak üzere vergi matrahı, vergi yükü gibi birçok konudaki düzenlemelerle vergi yapılarında kapsamlı dönüşümler yapmaya başlamıştır (Kargı ve Yaygır, 2016: 4).

Bu bilgiler ışığında vergi rekabetini, vergilendirme yetkisine haiz olan devletin, merkezi ya da yerel düzeyde uygulamaya koyduğu vergi politikalarının diğer devletlerin vergi sistemleri veya vergi gelirleri üzerinde oluşturduğu olumlu veya olumsuz etkiler olarak tanımlamak mümkündür (Edwards ve Rugy, 2002: 3). Diğer bir tanıma göre ise vergi rekabeti, ülkenin refah seviyesini arttırmak ve özellikle doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekebilmek için rakip ülkelere kıyasla vergi oranlarının düşürülmesi ve yatırımcılara vergisel avantajlar sağlanmasıdır (Ring, 2002: 163).

Özetle vergi rekabeti, küreselleşme ile artan emek ve sermaye hareketliliğinin sonucunda ülkelerin avantajlı konuma geçmek adına yaptıkları efektif vergi oranlarını düşürme yarışıdır (Yereli, 2005: 19). Efektif vergi oranlarında düşüş ise yasal vergi oranlarının düşürülmesi yoluyla sağlanabildiği gibi amortisman sürelerinin azaltılması, vergi istisna ve muafiyetlerinin artırılması vb. yollarla vergi matrahının genişletilmesi yolu ile de sağlanabilmektedir (Giray, 2005: 95).

2.2. Vergi Rekabetinin Amaçları

Mitu (2009) vergi rekabetinin amaçlarını dört başlıkta özetlemektedir:

- ✓ İstihdam yaratma etkisi günden güne daha da önemli hale gelen doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekmek,
- ✓ Finansal piyasalarda derinleşmeyi sağlayarak finans piyasalarının güçlenmesini sağlayan, finansal hizmetlerin sunulmasında karşılaştırmalı üstünlükler elde edilmesinde faydalı olduğu kabul edilen portföy yatırımlarını ülkeye çekmek,
- ✓ Uluslararası şirketlerin kâr transferini ülkeye çekmek,
- ✓ Nitelikli işgücünü ülkeye çekmek.

Her ne kadar vergi rekabeti, emek ve sermaye hareketliliğinden pay almakla ilişkilendirilen bir durum olsa da, ülkelerin vergi rekabetine başvurmasının başka birçok nedeninden bahsetmek mümkündür. Özellikle yararlı vergi rekabeti açısından öne çıkan bu sebepler aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Giray, 2005: 97-99):

- ✓ Mali disiplinin sağlanmasında yardımcı olması,
- ✓ Vergilerin tarafsızlığı bozan etkilerinin teşvik gibi önlemlerle giderilerek, kaynak dağılımının ekonomik ve sosyal hedeflere uygun bir şekilde gerçekleştirilmesinin sağlanması,

- ✓ Adil bir rekabetin, ekonomik etkinliğin sağlanması ve enflasyon hedeflerinin tutturulmasında yardımcı olması,
- ✓ Ekonomik krizlerde vergi yükümlülerinin daha zor durumlara düşmesini önleyebilmesi,
- ✓ Rekabetin her alanda olduğu gibi yatırımcı, şirket ve çalışanlar için de etkinliği artırıcı faydalarının olması,
- ✓ Çok uluslu işletmelerin yatırım yaptıkları ülkede sermayenin yanı sıra emeği de ülkeye çekebilecek bir ortam oluşturması,
- ✓ Kaynak ve gelir dağılımında etkinliği sağlayarak dünya genelinde refah seviyesinin artmasını sağlaması,
- ✓ Kamu harcamalarının makul bir düzeyde düşmesini sağlaması.

2.3. Vergi Rekabeti Türleri

Aşağıda vergi rekabeti sınıflandırmaları içerisinde öne çıkan alt türler kısaca açıklanacaktır.

2.3.1. Yatay / Dikey Vergi Rekabeti

Rekabetçilerin konumuna göre vergi rekabeti, yatay vergi rekabeti ve dikey vergi rekabeti olarak sınıflandırılabilir.

Vergi rekabeti, birbirine denk birimler arasında gerçekleşiyorsa yatay vergi rekabeti söz konusudur. Örneğin, ülkeler arasındaki vergi rekabeti ya da aynı ülke içindeki farklı bölgesel idareler arasındaki vergi rekabeti “yatay vergi rekabeti”dir (Aktan ve Vural, 2004: 2).

Vergi rekabetinin farklı düzeylerdeki birimler arasında olması halinde ise dikey vergi rekabeti söz konusudur. Örneğin, federal devletler ile federe devletler arasındaki vergi rekabeti ya da merkezi yönetim ile yerel yönetim arasındaki vergi rekabeti “dikey vergi rekabeti”dir. Dikey vergi rekabetinde, hem merkezi yönetimin hem de yerel yönetimin birbirinden bağımsız şekilde belirleyecekleri vergi oranıyla aynı vergi kaynağını vergilendirme çabası bulunmaktadır (Armağan ve İçmen, 2012: 146-147).

2.3.2. Bölgesel / Ulusal / Küresel Vergi Rekabeti

Vergi rekabeti, rekabetçi politikaların ortaya çıktığı alana göre bölgesel vergi rekabeti, ulusal vergi rekabeti ve küresel vergi rekabeti olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik, sosyal ve siyasi olarak birbirine benzer ülkeler veya bölgeler arasında yaşanan vergi rekabeti “bölgesel vergi rekabeti” olarak adlandırılır. Buna en iyi örnek AB ülkeleri arasında yaşanan vergi rekabetidir. Bir ülke içerisinde farklı vergi otoriteleri arasında gerçekleşen vergi rekabeti ise “ulusal vergi rekabetidir”. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri’nin farklı eyaletleri arasındaki vergi rekabeti ulusal vergi rekabetinin bir örneğidir. Bunların dışında kalan ve dünya genelinde yaşanan vergi rekabeti ise “küresel vergi rekabetidir” (Çukurçayır, 2015: 49-50).

2.3.3. Yararlı / Zararlı Vergi Rekabeti

Vergi rekabeti, rekabete giren ülkelerin elde ettikleri yarar ve zarara göre yararlı vergi rekabeti ve zararlı vergi rekabeti olarak sınıflandırılabilir.

Vergi rekabetinde yararlı zararlı ayrımı bir ülkenin gerçekleştirdiği uygulamaların, başka ülkelere olumsuz etkisinin olup olmamasına göre yapılmaktadır. “Yararlı vergi rekabeti”, işletmelerin kârları üzerinden alınan doğrudan (dolaysız) vergilerin azaltılarak rekabet gücünü artırmayı amaçlayan vergi rekabeti olarak tanımlanmaktadır. Buna karşın yabancı sermaye çekemeyen bir ülkenin vergilendirme yetkisini kötüye kullanmak suretiyle vergi oranlarını düşürerek mali dışsallıklar yolu ile başka ülkelerin vergi matrahlarını erozyona uğratacak şekilde rekabet etmesi ise “zararlı (kötü/haksız) vergi rekabeti” olarak tanımlanmaktadır (Aktan ve Vural, 2004: 2).

Literatürde vergi rekabeti ile ilgili çalışmalar, faydalı vergi rekabetinden ziyade zararlı vergi rekabetine ilişkindir ve sıklıkla “Dibe Doğru Yarış” (Race to the Bottom) ve “Mali Bozulma” (Fiscal Degardation) kavramları ile beraber anılmaktadır. Dibe doğru yarış; sermayeyi ülkelere çekebilmek adına ülkelerin gerek vergi oranlarını düşürmek gerekse de vergi matrahını daraltmak sureti ile birbiri ardına giriştiği vergi rekabeti sonucunda hem yerli hem de yabancı sermaye üzerindeki vergi yükünün sıfırlanma noktasına gelmesidir (Gurtner ve Christensen, 2008: 5). Mali bozulma; vergi rekabeti sonucu vergi hasılatında azalmalar olması, bunun sonucunda da küresel olarak bir refah kaybı yaşanmasını ifade eder (Mendoza ve Tesar, 2003: 2).

OECD Mali İşler Komitesi tarafından 1998 yılında yayınlanan “Zararlı Vergi Rekabeti: Büyüyen Bir Küresel Sorun” raporunda, zararlı vergi rekabeti için belirlenen kıstaslar şunlardır (OECD, 1998: 19-20):

- Bir ülkede gelir üzerinden alınan vergilerin diğer ülkelere göre çok düşük olması veya hiç vergilendirilmemesi,
- Bir ülkenin kişisel kazançlar, kurum kazançları ve bazı gelir unsurlarının diğer ülkelere göre çok düşük düzeyde vergilendirmesi veya hiç vergilendirmemesi,
- Bir ülkede gelir üzerinden alınan vergilerin diğer ülkelere benzemesine rağmen efektif vergi oranlarının diğer ülkelere göre çok düşük olması.

Yine OECD’nin aynı raporunda, zararlı vergi rekabetinin yol açtığı sorunlar şu şekilde özetlenmiştir (OECD, 1998: 16):

- Sermaye akımlarının yön değiştirmesine sebep olması,
- Sermaye yapılarının bütünlüğünü bozması, vergi adaletini zedelemesi,
- Vergi yükümlülerinin mevzuata uyma isteklerini azaltması,
- Kamu harcamaları için gerekli olan vergi oranlarında değişikliklere sebebiyet vermesi,
- Vergi yükünün iş gücü geliri, servet ve tüketim üzerinden alınan vergiler üzerine yoğunlaşarak vergi dağılımında bozulmalara sebep olması (hareketli üretim faktörlerinden hareketsiz üretim faktörlerine doğru kayma),
- Hem vergi otoriteleri hem de vergi yükümlüleri için vergi yönetim maliyetlerinin artması.

Vergi rekabetinin yararlı olduğu görüşü, temel olarak tüm rekabet türlerinin faydalı olduğu görüşüne dayandırılmaktadır. (Armağan ve İçmen, 2012: 148). Teather (2005: 25-35), vergi rekabetinin faydalarını aşağıdaki başlıklarda toplamaktadır:

- Vergi rekabetinin ekonomiye olumlu etkisi: Gerek kâr üzerinden alınan kurumlar vergisinin gerekse kâr payı üzerinden alınan gelir vergisinin yüksek olması, yatırımlara dönüştürülecek sermayeyi azaltıcı etki yapar. Bu oranların yüksek olması tasarrufu değil, tüketimi arttırarak enflasyon üzerinde de olumsuz bir etki yapar. Özellikle kârlar üzerinden alınacak vergileri düşürmekle tasarruf özendirilerek,

yatırıma hazır tutulan sermaye miktarında artış sağlanabilir. Kâr payı üzerinden alınan vergiler yüksek olduğunda, yatırımcıları cezbetmek için daha yüksek miktarlarda kâr payı dağıtmak gerekir ve bu da aynı şekilde yatırımlara ayrılacak sermayeyi azaltıcı etki yapar. İşçi ücretleri üzerinden alınan vergilerin yüksekliği de hem çalışanlar hem de işverenler için caydırıcı olabilmektedir. Bu etki, özellikle de start-up'lar gibi yüksek risk primi olan girişimlerde daha belirgin olmaktadır. Tüm bu nedenlerle yüksek vergi oranlarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğu, vergi rekabetinin ise ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğu söylenebilir. Leach (2003) tarafından yürütülen bir çalışma, on yıllık bir dönemde vergi oranları düşük olan veya vergi oranlarını düşüren ülkelerin, vergi oranları yüksek olan ülkelere kıyasla daha güçlü büyüme oranları elde ettiğini göstermiştir.

- Vergi rekabetinin küresel sermaye piyasalarına olumlu etkisi: OECD, vergi rekabetinin faydalı olduğunu belirtmekle birlikte, vergi cennetlerinin sermayeyi haksız bir şekilde kendilerine çekmeleri ile küresel sermaye piyasalarını olumsuz etkilediğini söylemektedir. Ancak Teather (2005)'e göre gerçekte geleneksel vergi cennetleri küçük ve ıssız adalardan ibaret olup, büyük ölçekli yatırımlar için cazip olmadığından, çok uluslu şirketler vergi cennetlerinin bankalarında uzun süre para tutmamakta, sanayileşmiş ülkelere sermayelerini geri götürmektedirler. Uluslararası yatırımcıların vergi cennetlerine ihtiyaç duyma nedenleri ise, küresel vergi sistemlerinin bu yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak düzeyde gelişmiş olmamasıdır. Örneğin çok uluslu bir yatırım fonu ilk olarak yatırım yaptığı şirketler kâr ettiğinde, ikinci olarak yatırım fonuna kâr payı dağıtıldığında veya hisse satışı yaptığı ve üçüncü olarak da yatırım fonu ortakları kâr payı elde ettiğinde olmak üzere üç kere ayrı ayrı vergilendirilebilmektedir. Her ne kadar çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları gibi çabalar bu sorunu azaltmaya çalışsa da bazen yeterli olmamaktadır. İşte vergi cennetleri, dolayısı ile vergi rekabeti, en azından bu tarz uluslararası yatırımcıların yatırım iştahını diri tutarak küresel sermaye piyasalarının daha etkin kullanılmasına yardımcı olmaktadır.
- Vergi rekabetinin şirketlere olumlu etkisi: Vergi rekabeti yukarıda bahsedildiği gibi küresel sermaye piyasalarının etkinleşmesini sağladığında, zincirleme olarak şirketlerin de daha etkin çalışmasını sağlamaktadır. Küresel sermaye piyasaları geliştikçe, şirketlerin finansman ve yatırım seçenekleri artacaktır.
- Vergi rekabetinin hükümetlere olumlu etkisi: Sundukları hizmet ve topladıkları vergi bakımından tekeldi bir yapıya sahip olan hükümetler için vergi rekabeti, rekabetin

olduğu tüm alanlarda olduğu gibi bu alanda da verilen hizmetin kalitesi ve maliyeti üzerinde olumlu etkilere yol açacaktır. Rekabetin olmadığı bir ortamda kaynakların etkin ve verimli kullanılması çok ön planda olmazken, rekabetçi bir ortamda kamu hizmetlerinin daha etkin sunulması kaçınılmaz olmaktadır.

Özetle vergi rekabetinin faydaları aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Kargı ve Yaygır, 2016: 6):

- ✓ Doğrudan yabancı yatırımları cazip hale getirmesi,
- ✓ Kayıt dışılığı azaltarak verginin tabana yayılması ve bu suretle daha fazla gelir elde edilmesi,
- ✓ İstihdamı artırıcı etkisi olması,
- ✓ Gelir üzerinden alınan vergilerin azalması ile tasarrufa ve yatırıma ayrılan payın artması ve bu suretle ekonomik gelişmeye katkı sağlaması,
- ✓ Kamu kaynaklarının daha etkin kullanılması,
- ✓ Kamu hizmetlerinin kalitesinin artması.

2.4. Vergi Rekabetinde Kullanılan Araçlar

Ülkelerin yabancı yatırımları çekebilmek amacı ile vergi rekabetinde kullandıkları çeşitli araçlar bulunmaktadır. Bu araçlardan en bilineni kurumlar vergisi oranlarında indirim yapmak olsa da, hızlandırılmış amortisman yöntemi, vergi tatilleri, yatırım indirimi, zararın ertesi yıllara taşınması, gümrük vergilerinin kaldırılması vb. çeşitli uygulamalar da birer vergi rekabeti aracıdır (United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2010: 19-23).

Vergi rekabetinde kullanılan araçları çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Bu sınıflandırmalardan biri, genel amaçlı ve özel amaçlı teşvikler ayrımıdır. Sağlanan vergisel kolaylık, ister yerli ister yabancı olsun herhangi bir ayırım yapılmadan mükelleflerin tamamına uygulanıyor ise genel amaçlı teşvik olarak tanımlanır. Ancak vergisel kolaylık belli bir gelir türüne, sektöre veya mükellef grubuna (örneğin sadece yabancı yatırımcılara) uygulanıyor ise özel amaçlı teşvik olarak tanımlanabilir (Field, 2003: 2045).

Diğer bir sınıflandırma da vergisel kolaylığın, vergi oranını mı yoksa matrahını mı etkilediğine göre yapılabilir. Vergi rekabetinin yabancı yatırım çekmedeki etkinliğini analiz eden ampirik çalışmaların büyük bir kısmında olduğu gibi kurumlar vergisinin oransal indirimine

yoğunlaşmış olsa da, vergisel teşvikler bununla sınırlı değildir. Analizlerde vergisel muafiyet, istisna, amortisman oranları ve yöntemleri gibi vergi matrahını etkileyen uygulamaların da dikkate alınması gerekmektedir. Bu nedenledir ki yakın zaman çalışmalarının pek çoğunda yasal vergi oranları yerine veya yasal vergi oranlarının yanı sıra vergi matrahındaki etkileri de hesaba katan efektif vergi oranları kullanılmaya başlanmıştır. Bu tez çalışmasının analiz kısmında da vergi rekabetinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi tahmin edilirken, hem yasal kurumlar vergisi oranları hem de efektif ortalama kurumlar vergisi oranları kullanılmıştır.

Aşağıda, vergi rekabetinde kullanılan araçlardan bazıları ile ilgili kısa açıklamalara yer verilmiştir.

2.4.1. Vergi Oranı İndirimi

Vergi rekabeti kapsamında kullanılan en yaygın araçlardan biri olan oran indirimi, genellikle kurumlar vergisi ve şahsi gelir vergisi oranlarının düşürülmesi şeklinde karşımıza çıkar. Daha önce de bahsedildiği gibi, sadece yasal vergi oranlarına bakarak işletmeler üzerinde oluşan vergi yükü belirlenemez. Bunun için efektif vergi oranlarındaki değişiklikleri de incelemek gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda, AB ülkelerinin ve Türkiye'nin, hem yasal hem de efektif ortalama kurumlar vergisinin, 2000-2015 yılları arasındaki beşer yıllık dönemlerde değişimi gösterilmiştir. 15 yıllık dönemde AB ülkelerinin ortalama yasal kurumlar vergisindeki düşüş oranı %27 olurken aynı dönemde Türkiye'de düşüş oranı %39 olmuştur. Efektif ortalama kurumlar vergisindeki düşüş oranı incelendiğinde, 15 yıllık dönemin sonunda AB ülkelerindeki düşüşün ortalaması %23'dür. Türkiye için 2000 yılına dair efektif ortalama kurumlar vergisi verisi bulunmadığından kıyaslama 2005 yılının verisi ile yapılmıştır. 2005 yılından 2015 yılına kadar geçen 10 yıllık sürede Türkiye'de efektif ortalama kurumlar vergisinde %50 oranında bir düşüş olmuştur.

Çizelge 2.1. Yasal ve efektif ortalama kurumlar vergisi oranları

	2000		2005		2010		2015		Değişim (%)	
	Yasal KV (*)	Efekt. Ort.KV	Yasal KV (*)	Efekt. Ort.KV	Yasal KV (*)	Efekt. Ort.KV	Yasal KV (*)	Efekt. Ort.KV	Yasal KV (*)	Efekt. Ort.KV
Almanya	52,4	40,4	39,4	35,8	31,0	28,0	31,0	28,2	-41%	-30%
Avusturya	34,0	29,7	25,0	23,0	25,0	22,7	25,0	23,0	-26%	-23%
Belçika	40,2	34,5	34,0	29,5	34,0	25,3	34,0	27,8	-15%	-19%
Bulgaristan	32,5	28,1	15,0	13,2	10,0	8,8	10,0	9,0	-69%	-68%
Çek Cumh.	31,0	23,6	26,0	22,7	19,0	16,7	19,0	16,7	-39%	-29%
Danimarka	32,0	28,3	28,0	25,1	25,0	22,6	23,5	21,3	-27%	-25%
Estonya	26,0	20,4	24,0	18,8	21,0	16,5	20,0	15,7	-23%	-23%
Finlandiya	29,0	27,2	26,0	24,5	26,0	23,8	20,0	18,9	-31%	-31%
Fransa	37,8	36,6	34,9	34,8	35,4	32,8	38,9	38,3	3%	5%
Hırvatistan	35,0	23,6	20,0	16,5	20,0	16,5	20,0	16,5	-43%	-30%
Hollanda	35,0	32,3	31,5	28,4	25,5	22,2	25,0	22,5	-29%	-30%
İngiltere	30,0	28,7	30,0	29,3	28,0	28,4	20,0	21,5	-33%	-25%
İrlanda	10,0	9,4	12,5	14,3	12,5	14,4	12,5	14,1	25%	50%
İspanya	40,3	36,5	40,3	36,5	35,7	32,8	33,4	32,9	-17%	-10%
İsveç	28,0	23,8	28,0	24,6	26,3	23,2	21,5	19,4	-23%	-18%
İtalya	41,3	31,3	37,3	31,8	31,3	27,5	31,3	23,8	-24%	-24%
Kıbrıs	29,0	27,5	10,0	10,6	10,0	11,6	12,5	12,7	-57%	-54%
Letonya	25,0	22,7	15,0	14,3	15,0	11,8	15,0	14,3	-40%	-37%
Litvanya	24,0	19,1	15,0	12,7	15,0	12,7	15,0	13,6	-38%	-29%
Lüksemburg	37,5	32,6	30,4	26,5	28,6	25,0	29,2	25,5	-22%	-22%
Macaristan	19,6	19,7	17,7	16,6	20,9	19,1	20,9	19,3	7%	-2%
Malta	35,0	32,2	35,0	32,2	35,0	32,2	35,0	32,2	0%	0%
Polonya	30,0	27,1	19,0	17,1	19,0	17,5	19,0	17,5	-37%	-35%
Portekiz	35,2	31,5	27,5	24,6	29,0	26,2	29,5	26,6	-16%	-16%
Romanya	25,0	22,7	16,0	14,7	16,0	14,8	16,0	14,8	-36%	-35%
Slovakya	29,0	25,8	19,0	16,8	19,0	16,8	22,0	19,6	-24%	-24%
Slovenya	25,0	20,9	25,0	22,1	20,0	18,2	17,0	15,5	-32%	-26%
Yunanistan	35,0	30,4	32,0	27,8	24,0	21,0	29,0	27,5	-17%	-10%
AB Ort.	31,6	27,4	25,5	23,0	23,5	21,0	23,0	21,0	-27%	-23%
Türkiye	33,0	-	30,0	26,8	20,0	17,9	20,0	13,4	-39%	-50%

(*) Tabloda yer alan yasal kurumlar vergisi oranları, bazı ülkelerde uygulanmakta olan yerel vergileri ve ek vergileri de içeren oranlardır. Efektif ortalama kurumlar vergisi oranları ise Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanmış oranlardır

Kaynak: Centre for European Economic Research [ZEW]. (2016)

2.4.2. Yatırım İndirimi

Yatırım indirimi uygulaması genel amaçlı teşvik uygulaması olabileceği gibi sadece belli sektörlerle veya belli bölgelere yapılan yatırımlar için de uygulanabilir. Uygulama ülkelerin sosyal ve ekonomik şartlarına göre değişiklik gösterebilir (Mintz ve Tsiopoulos, 1992: 10-11). Örneğin 2019 yılında Türkiye’de uygulaması bulunan türü yatırım yapılan bölgeye göre farklı oranlarda yatırım indirimi uygulanmasıdır. Ekonomik gelişmişliği ve yatırıma olan ihtiyacına göre sınıflandırılan bölgelere yapılacak yatırımlarda her bir bölge için ayrı ayrı belirlenmiş olan yatırıma katkı oranına ulaşıncaya kadar kurumlar vergisi, indirimli oranlar üzerinden hesaplanmaktadır. Yatırıma katkı oranı, toplam sabit yatırım tutarının vergi indirimine tabi oranını ifade eder. İllerin gelişmişlik düzeyine göre yapılan sınıflandırmaya göre daha çok yatırım çekilmek istenen bir il için belirlenen indirim tutarı daha fazla olmaktadır. Gelişmiş bir ilde (1. Bölge) yapılacak bir yatırım için %50 indirimli kurumlar vergisi uygulaması, yatırıma katkı oranı %15’e ulaşıncaya kadar devam edecektir. En az gelişmiş illerden birine (6. Bölge) yapılacak yatırım için ise %90 indirimli kurumlar vergisi uygulaması, yatırıma katkı oranı %50’ye ulaşıncaya kadar devam edecektir ¹. Bir örnek ile netleştirmek gerekir ise;

10.000.000 TL tutarındaki sabit sermaye yatırımı 1. Bölgede yapılır ise normal kurumlar vergisinin %50 indirimli hali ($20\% \times 50\% = 10\%$), yıllar içinde ödenmesi gereken kurumlar vergisi tutarı toplamı ($10.000.000 \times 0,15 = 1.500.000$) 1.500.000 TL’ye ulaşıncaya kadar uygulanmaya devam eder.

10.000.000 TL tutarındaki sabit sermaye yatırımı 6. Bölgede yapılır ise normal kurumlar vergisinin %90 indirimli hali ($1 - (20\% \times 90\%) = 2\%$), yıllar içinde ödenmesi gereken kurumlar vergisi tutarı toplamı ($10.000.000 \times 0,50 = 5.000.000$) 5.000.000 TL’ye ulaşıncaya kadar uygulanmaya devam eder.

2.4.3. Vergi Tatilleri

Vergi tatili, işletmelerin elde ettikleri kârların veya ödemekle yükümlü oldukları diğer vergilerin belli bir süre zarfında vergi dışı bırakılması, belli bir sürenin sonunda ise

¹ <http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/investorsguide/Pages/Incentives.aspx>

normal şekilde vergilendirilmesi şeklindeki uygulamadır. Bu uygulamada şirkete sağlanan vergi tatilinin süresi, şirketlerin yatırım kararını etkilemede önemlidir.

Yeni kurulan şirketlerin kâr ederek gelir üzerinden vergi ödemeye başlaması için zaten birkaç sene geçmesi gerekmektedir. Bu nedenle teklif edilen vergi tatili süresi kısa olursa yatırımcıya cazip gelmeyecektir. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yeni yabancı yatırım çekmek ya da doğrudan yabancı yatırımın ülkeden çıkmasını engellemek için bir araç olarak kullanılan vergi tatillerinin, literatürde bu amaca çok da hizmet edemediği savunulmaktadır. Bu sebeplerden ötürü ülkeler, vergi tatili uygulaması yerine indirimli kurumlar vergisi uygulamasını daha çok tercih etmektedir (Yetkiner, 2004: 1-7; Mintz ve Tsiopoulos, 1992: 12).

2.4.4. Serbest Bölgeler

Serbest bölgeler; bir ülkenin siyasi sınırları içinde yer almakla birlikte ithalat ve ihracat açısından gümrük hattı dışında kaldığı kabul edilen, ülkede geçerli olan ticari, mali ve iktisadi alanlara yönelik hukuki ve idari düzenlemelerinin tamamen veya kısmen uygulanmadığı veya farklı uygulandığı, ihracata yönelik yatırım ve üretimi teşvik etmek, doğrudan yabancı yatırımları ve teknoloji girişini hızlandırmak, işletmeleri ihracata yönlendirmek ve uluslararası ticareti geliştirmek amacıyla ekonomik açıdan teşvik edilen yerlerdir (3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu).

Vergi rekabetindeki amaç doğrudan yabancı yatırımları ülkenin mali sınırları içine çekmektir. Serbest bölgeler ise ülkenin siyasi sınırları içinde kalsa da sağlanan düzenlemenin türüne göre mali sınırları dışında kalabilmektedir. Bu yönü ile serbest bölgelerin vergi rekabetinde kullanılan bir araç olup olmadığı tartışma konusu olabilmektedir. Ancak OECD'nin bazı serbest bölge uygulamalarını tercihli vergi rejimleri listesine dâhil etmiş olması, bu uygulamanın vergi rekabeti araçları arasında sayıldığının bir göstergesi olmuştur (Saraç, 2006: 104-105).

2.4.5. İkili Gelir Vergisi Sistemi

İkili gelir vergisi sisteminde, sermayeyi ülkeye çekebilmek için sermaye üzerinden alınan vergi yükü azaltılırken, oluşan vergi kaybını telafi etmek için emek gelirleri üzerinden alınan vergi nispeten daha yüksek tutulmaktadır. Uygulama şekli ülkeden ülkeye farklılık gösterse de ikili gelir vergisi sisteminin ortak bazı özellikleri; emek ve sermaye gelirlerinin farklı oranlarda

vergilendirilmesi, sermaye üzerinden alınan vergi oranının sabit bir oran olurken emek üzerinden alınan verginin artan oranlı vergi olması, sermaye gelirlerinden olan faiz ve kâr payı ödemelerinin tevkifat yolu ile tahsil edilmesidir. İkili vergi sisteminde amaç özellikle yabancı sermayeyi ülkeye kazandırmak olsa da vergi adaletini zedelediğine dair eleştiriler de bulunmaktadır (Saraç; 2006: 107-108).

2.4.6. Vergi Muafiyet ve İstisnaları

Vergi muafiyeti, vergi yasalarına göre vergilendirilmesi gereken mükelleflerin yine yasayla kısmen veya tamamen vergi dışı bırakılmasıdır. Vergi istisnası ise, vergi yasalarına göre vergilendirilmesi gereken konuların yine yasayla kısmen ya da tamamen vergi dışı bırakılmasıdır. Özetle muafiyet kişilere, istisna konulara tanınan bir imtiyazdır.

Çalışmanın önceki kısımlarında da belirtildiği gibi yatırımları arttırmak maksadı ile yapılan vergi rekabeti sadece vergi oranlarının düşürülmesinden ibaret değildir. Vergi muafiyet ve istisnaları ile vergi matrahının daraltılması da vergi rekabetinde kullanılan bir araçtır. Vergi oranlarının düşürüldüğü bir ortamda yapılan düzenlemeler ile muafiyet ve istisnaların tersine vergi matrahı genişletilebilirse, ülkenin vergi gelirlerinde bir artış olabilir. Ancak hem vergi oranı düşürülüp hem de muafiyet ve istisnalar ile vergi matrahı daraltılır, arzu edildiği kadar yatırım da çekilemez ise sonucunda mali bozulma ile karşı karşıya kalınabilir.

2.4.7. Muhasebe Politikaları

Vergi rekabetinde kullanılan diğer bir araç da muhasebe politikası seçimleri ile şekillenen kazanç yönetimidir. Esasen yaratıcı muhasebe uygulamalarının bir bölümünü oluşturan kazanç yönetimi, hileli olmayan bir şekilde, yani yasal mevzuatın izin verdiği ölçüde muhasebe politikalarında değişiklik yaparak avantajlı konuma geçmeyi ifade eder (Çıtak, 2009;83). Bunun en bariz örneği hızlandırılmış amortisman yöntemidir.

Ülkemizde hızlandırılmış amortisman Vergi Usul Kanununun mükerrer 357. maddesinde belirtildiği şekilde azalan bakiyeler usulü olarak uygulanmaktadır. Hızlandırılmış amortisman yönteminin ülkemizdeki uygulaması, %50 oranını geçmemek üzere normal amortisman yönteminde uygulanan oranının iki katı şeklindedir. AB ülkelerindeki uygulamada ise amortisman tabi kıymetler için normal amortisman oranları ile hızlandırılmış amortisman oranları

ayrı ayrı belirlenmiştir ve genellikle oranlar Türkiye’de belirlenmiş olan oranlardan daha yüksektir (Giray, 2010: 149).

2.5. Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar

Küresel vergi rekabetinin devletleri dibe doğru yarışa sürüklediği bir ortamda uluslararası çabalar ile rekabetin sınırlarının belirlenmesi ve “vergi uyumlaştırması” çabaları, zararlı vergi rekabetinin alternatifi olarak kabul edilmektedir (Koşar, 2012: 57). Çalışmanın bu kısımda zararlı vergi rekabeti ile mücadele konusunda OECD ve Avrupa Birliği tarafından yapılan uluslararası çalışmalardan kısaca bahsedildikten sonra zararlı vergi rekabeti açısından Türkiye’nin durumu değerlendirilecektir.

2.5.1. OECD Tarafından Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar

Zararlı vergi rekabetine karşı en etkili mücadelenin OECD tarafından yapıldığı söylenebilir. OECD Bakanlar Konseyi 1996 yılında aldığı bir karar ile 1998 yılına kadar zararlı vergi rekabetinin olumsuz etkilerinin önlenmesine dair bir rapor hazırlanması gerektiğini belirtmiş ve bu doğrultuda OECD Mali İşler Komitesi tarafından 1998 yılında “Zararlı Vergi Rekabeti: Büyüyen Bir Küresel Sorun” raporu yayınlanmıştır (Pehlivan ve Öz, 2017: 112).

OECD’nin yayımladığı raporda, zararlı vergi rekabeti uygulamalarının “**vergi cennetleri**” ve “**tercihli vergi rejimleri**” olmak üzere iki şekilde olabileceği ifade edilerek, bu uygulamalara karşı alınabilecek önlemlere yer verilmiştir.

Bazı ülkeler yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için vergisel ve vergi dışı bazı teşvikleri kullanabilmektedir. Bu teşvik sıfıra yakın bir gelir vergisi oranı olabileceği gibi, vergisel işleme dayanak olan işlemlere dair bilgi paylaşımını kısıtlama, gerçek bir ekonomik aktivite aramama vb. ortamlar oluşturma şeklinde de olabilir. Bu ülkeler literatürde “vergi cenneti” ülkeler olarak tanımlanmıştır. Tanımından da anlaşılacağı üzere bir ülkenin vergi cenneti olup olmadığı aşağıdaki kıstaslara bakarak belirlenebilir (OECD, 1998: 21-23):

- Gelir üzerinden alınan efektif vergi oranlarının sıfır veya sıfıra yakın olması,
- Bu ülkede gerçekleşen işlemlere ve kişilere dair bilgi paylaşımının yetersiz olması,
- Bu ülkede gerçekleşen işlemlerin yeterince şeffaf olmaması,

- Ülkede gerçekleşen vergisel işlemin arka planında elle tutulur bir ekonomik aktivite bulunmaması.

Vergi cennetlerinde uygulanan vergi oranlarının sıfıra yakın veya çok düşük olması, çok uluslu şirketleri çeşitli muhasebe yöntemleri ile kârlarını bu ülkelerde toplamaya yöneltmektedir. Bunu da genellikle bu ülkelerde kâğıt üzerinde kurulu olan paravan şirketler aracılığı ile yapmaktadırlar. İşlemlerinin izini kaybettirmek isteyen bazı çok uluslu grup şirketler bu amaçla çok sayıda şirket kurabilmekte, adeta matruşka bebekleri andıran karmaşık ortaklık ilişkileri ile gerçek işlem ve sahipleri gizlemeye çalışmaktadırlar (Işık, 2018: 20-21).

OECD'nin 1998 yılında yayınladığı rapora göre diğer bir zararlı vergi rekabeti uygulaması “tercihli vergi rejimi”dir. Rapora göre incelenen rejimler sabit yatırımlardan ziyade hareketli yatırımların yönünü değiştiren ve diğer ülkelerin vergi tabanlarını erozyona uğratan rejimler olup serbest bölgeler ve kıyı bankacılığı, grup içi finansal faaliyetler, sigorta ve fon yönetimi, holding kurum merkezleri ve gemicilik rejimi gibi alt başlıklarda incelenmiştir (Öz, 2005; 108-109). Bir ülkede uygulanan tercihli rejimlerin zarar veren tercihli rejim olup olmadığı aşağıdaki kıstaslara göre belirlenebilir (OECD, 1998: 27-34):

- Gelir üzerinden alınan efektif vergi oranlarının sıfır veya sıfıra yakın olması,
- Yerli ve yabancı mükellefler için farklı rejimler uygulanması, bu yolla yerli mükelleflerin vergisel avantajlardan faydalanmasının önlenmesi (sadece yabancı mükelleflere tanınan avantajlar yolu ile rakip ülkelerin vergi kaybına neden olmaları),
- Vergisel düzenlemelerin yeterince şeffaf olmaması,
- Bu ülkede gerçekleşen işlemlere ve kişilere dair bilgi paylaşımının yetersiz olması,
- Çeşitli istisna ve indirimler ile vergi matrahının yapay bir hale gelmesi,
- Uluslararası transfer fiyatlandırma ilkelerinin uygulanmaması,
- Yurt dışında elde edilen gelirlerin vergi dışı tutulması,
- Vergi oranları ve matrahının pazarlık konusu edilebiliyor olması,
- Çok sayıda çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması olması.

OECD 1998 yılında yayınladığı raporun ardından bir Forum oluşturmuş ve bu Forum tarafından 2000 yılında “Küresel Vergi İşbirliğine Doğru: Zarar Verici Vergi Uygulamalarını

Tanımlama ve Azaltmada Yolundaki Gelişmeler”² isimli bir çalışma yayımlanmıştır. Bu çalışma kapsamında 2001, 2004 ve 2006 yıllarında rapora ilişkin üç adet ilerleme raporu yayımlanmıştır.

OECD’nin 1998 yılında yayımladığı raporun ardından zararlı vergi uygulamalarına karşı ikinci büyük çalışması 2013 yılında yayımladığı “Matrah Aşındırma ve Kâr Aktarımı (Base Erosion and Profit Shifting / BEPS)” raporu olmuştur. Küresel vergi sistemine dair kapsamlı reformlar ve uyumlaştırma çabaları öngören 15 Eylem Planından oluşan rapor, 2015 yılında Antalya’da yapılan G20 zirvesinde tüm üye ülkeler tarafından onaylanmıştır (Çamurcu, 2017: 231; Birinci ve Eser, 2017: 451).

Çizelge 2.2. Matrah aşındırma ve kâr aktarımı (BEPS) eylem planları

Eylem 1	Dijital Ekonominin Vergilendirilmesi
Eylem 2	Hibrit Uyumsuzluk Düzenlemelerinin Etkisiz Hale Getirilmesi
Eylem 3	Kontrol Edilen Yabancı Kurum Kurallarının Güçlendirilmesi
Eylem 4	Faiz Harcamaları ve Diğer Finansal Ödemelerle Matrah Aşındırmasının Sınırlandırılması
Eylem 5	Şeffaflık ve Özün Önceliği İlkesi Temelinde Zararlı Vergi Uygulamaları ile Daha Etkin Mücadele Etme
Eylem 6	Vergi Anlaşmalarının Kötüye Kullanımının Engellenmesi
Eylem 7	İş Yeri Oluşturmaktan Yapay Olarak Kaçınılmasının Önüne Geçilmesi
Eylem 8	Transfer Fiyatlandırması Sonuçlarının Gayri Maddi Haklar Özelinde “Değer Yaratma” Ölçütü ile Uyumlu Olması
Eylem 9	Transfer Fiyatlandırması Sonuçlarının Risk ve Sermaye Özelinde “Değer Yaratma” Ölçütü ile Uyumlu Olması
Eylem 10	Transfer Fiyatlandırması Sonuçlarının Yüksek Riskli İşlemler Özelinde “Değer Yaratma” Ölçütü ile Uyumlu Olması
Eylem 11	BEPS ile İlgili Verilerin Toplanması ve Analiz Edilmesi İçin Ortak Bir Metodolojinin Belirlenmesi
Eylem 12	Vergi Mükelleflerinin Agresif Vergi Planlama ve Stratejilerine İlişkin Bildirimde Bulunma Zorunluluğu Getirme
Eylem 13	Transfer Fiyatlandırması Belgelendirme Yöntemlerinin Gözden Geçirilmesi
Eylem 14	Uyuşmazlıkların Çözümü Süreçlerinin Daha Etkin Hale Getirilmesi
Eylem 15	Çok Taraflı Araçlar Geliştirilmesi

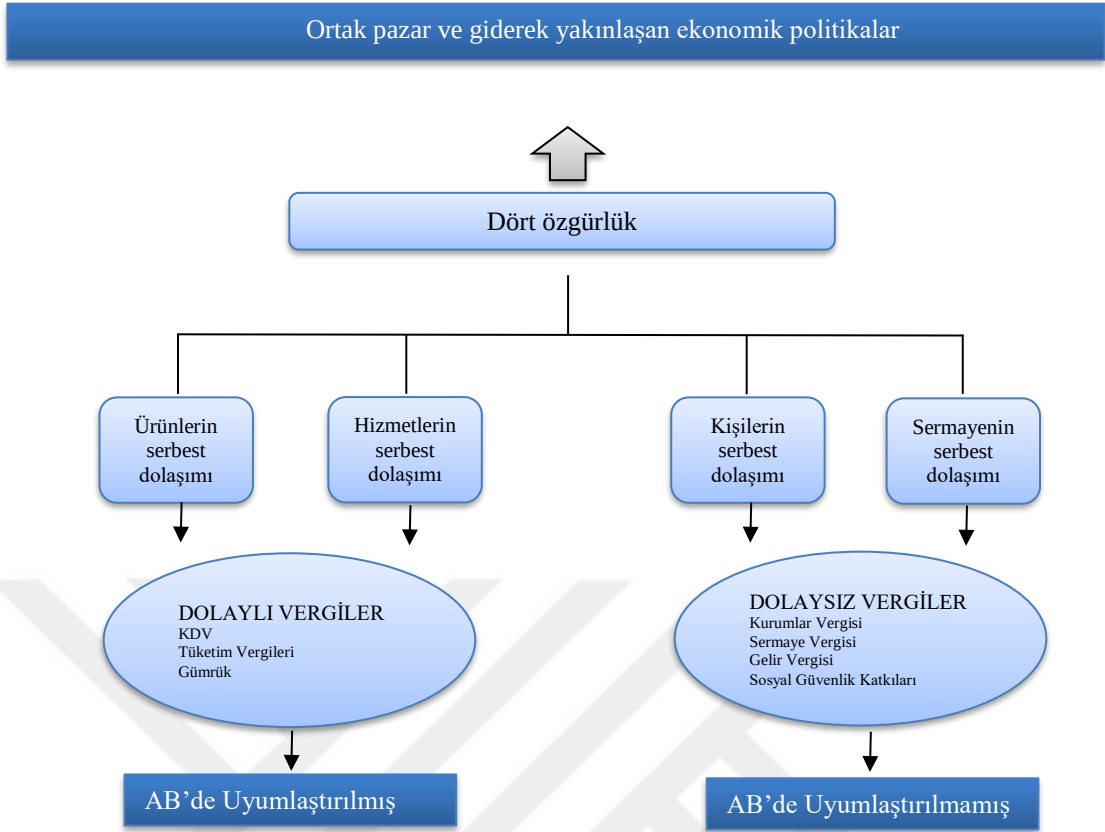
Kaynak: OECD, 2013

² Towards Global Tax Co-operation: Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices (2000)

2.5.2. AB Tarafından Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar

Avrupa Birliği vergi politikalarının temeli, 1957 tarihli kurucu Roma Antlaşması'na kadar dayanmaktadır. İkinci dünya savaşından sonra altı ülke tarafından 1957 yılında imzalanan Roma Antlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) kurularak, topluluk içinde malların, işgücünün, hizmetlerin ve sermayenin serbestçe dolaştığı bir ortak pazar amaçlanmıştır. Başlıca amacı ortak bir pazar olan toplulukta (daha sonraki hali ile Avrupa Birliği'nde) amaçlanan ekonomik birliğin sağlanmasında vergi politikaları da önemli bir yer tutmaktadır. Roma Antlaşmasının 23. maddesinde AET'nin sadece üye devletlerin gümrük vergileri ile tarımsal yükümlülükleri üzerinde yetkili olduğu, diğer tüm vergi politikalarının üye ülkelerin kendi egemenliği alanında kaldığı vurgulanmıştır. Anlaşmanın 93. maddesinde ise üye ülkelerin dolaylı vergilerinin çıkarılacak ulusal mevzuatlar ile uyumlaştırılması gerekli kılınırken dolaysız vergiler için böyle bir düzenleme yapılmamıştır (Giray, 2010: 72-73). Roma Antlaşması ile ticari faaliyetleri hedef alan rekabetçi vergi politikaları için yasal bir altyapı oluşturulmuş ancak sermaye hareketlerinin serbestleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek rekabetçi vergi politikaları için bir düzenleme öngörülmemiştir (Methibay, 1996: 111).

Avrupa Birliğinde kurumlar vergisinin uyumlaştırılması (harmanizasyonu) konusundaki ilk öneri 1962 yılında Neumrak Komitesi tarafından yayımlanan rapora dayanmaktadır. Vergi uyumlaştırması, daha adil ve tarafsız bir rekabet ortamı oluşturulması için farklı vergi sistemlerine sahip ülkelerdeki vergi politika ve uygulamalarının kısmen veya tamamen uyumlu hale getirilmesi için bir dizi düzenlemeyi hayata geçirmeyi kapsayan süreçtir. 1957 tarihli Roma Antlaşması'nın 3. maddesinde bahsedilen dört özgürlük (ürünlerin, hizmetlerin, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımı) ile vergi uyumlaştırma çabaları arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. AB vergi uyumlaştırma çabalarını dolaylı ve dolaysız vergilerde uyumlaştırma çabaları olarak iki başlıkta incelemek mümkündür. Bu başlıklardan dolaylı vergilerde uyumlaştırma konusunda belli ölçüde ilerleme kat edilmiş olsa da, dolaysız vergilerin uyumlaştırılması çalışmaları çok daha yavaş ilerlemektedir. Bunun da en önemli nedeni kurumlar vergisi ve gelir vergisi gibi dolaysız vergiler ile ilgili düzenlemelerde devletlerin egemenlik alanları konusunda daha hassas olmalarıdır (Albayrak ve Yurdadoğ, 2017: 54). Aşağıdaki şekilde Roma antlaşmasında geçen dört özgürlük ve vergi uyumlaştırması arasındaki ilişki gösterilmektedir.



Şekil 2.1. Avrupa Birliği'nde dört özgürlük ve vergi uyumlaştırma çabaları

Kaynak: Danko, 2012: 209 (aktaran Albayrak ve Yurdadoğ, 2017:52)

1980'li yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile sermayeyi çekmeye yönelik rekabetçi vergi uygulamalarında da artış görülmeye başlanmıştır. Artan rekabetin karşısında 1990 yılında Hollanda Maliye Bakanı Onno Ruding başkanlığında bağımsız uzmanlardan oluşan bir komite görevlendirilmiştir. 1992 yılında yayımlanan Ruding Komite Raporu'nda üye ülkelerin kurumlar vergilerindeki farklılıkların yol açtığı sorunlara dikkat çekilmiş olup üye ülkelerde minimum %30 oranında kurumlar vergisinin uygulanması gibi önerilerde bulunulmuştur. Ancak Birlik içinde vergi ile ilgili kararların üye devletlerin oybirliği ile alınması gerektiğinden ve bazı ülkelerin muhalefeti yüzünden bu öneriler uygulanmamıştır (Saraç; 2006: 170).

AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi'nin 1996 yılında Verona'da gerçekleştirdikleri toplantıda, Birlik içerisinde vergi konularında uyumlaştırma sağlanması ve aşağıdaki başlıklardan oluşan bir vergi paketi çalışması yapılması gerektiği sonucu ortaya çıkmıştır (Commission of the European Communities [COM], 1997: 4):

- Ticari faaliyette bulunan işletmelerin vergilendirilmesinde uygulanacak kurallar (Code of Conduct),
- Sermaye gelirlerinin vergilendirilmesindeki çarpıklıkların giderilmesi için alınması gereken önlemler,
- Şirketler arasındaki sınır ötesi faiz ve royalty ödemelerindeki vergi kesintileri için uygulanacak kıstasların belirlenmesi.

Ticari faaliyette bulunan işletmelerin vergilendirilmesinde uygulanacak kurallar için 1997 yılında İş Davranış Kuralları (Code of Conduct) ³ ile üye ülkelerin mevcut zararlı vergi uygulamalarını belli bir zaman içinde sona erdirmeleri, yeni zarar verici uygulamaları ise yürürlüğe almamaları hedeflenmiştir. Bir vergi uygulamasının zararlı olup olmadığı ise vergi oranının diğer ülkelere oranlara çok düşük veya sıfır olması, vergi teşviklerinden sadece yabancı yatırımcının faydalanması, vergisel uygulamaların şeffaf olmaması, transfer fiyatlandırma ilkelerine uyulmaması gibi kıstaslara göre değerlendirilmektedir (Öz, 2005: 117-118).

2.5.3. Türkiye’de Zararlı Vergi Rekabetine Karşı Yapılan Çalışmalar

1980 yılında ticaretin serbestleşmesi ve 1989 yılında finansal serbestleşme ile vergi rekabeti Türkiye’nin de gündemine girmiştir (Armağan ve İçmen, 2012: 152). 1981 yılında %50 oranında uygulanan kurumlar vergisi oranı günümüzde %20’ye kadar gerilemiştir. Benzer şekilde bir azalma kişisel gelir vergilerinde de yaşanmıştır. 1995 yılında gelir vergisinin en üst dilimi için uygulanan oran %55 iken günümüzde kişisel gelir vergilerinin en üst dilimine uygulanan oran %35’dir (Kargı ve Yaygır, 2016: 14).

Türkiye’nin zararlı vergi rekabetinden bir ölçüde etkilendiği, kurumlar vergisindeki azalmaların diğer OECD ülkelerinde de olduğu gibi emek gelirleri ve tüketim harcamaları üzerinden alınan vergiler ile telafi edilmeye çalışıldığı söylenebilir. Zararlı vergi rekabetinden etkilenmenin yanı sıra Türkiye’nin OECD kıstaslarına göre zararlı vergi rekabetine neden olan bazı uygulamalara da sahip olduğu iddia edilmiştir. Bu uygulamaları

³ EC, “Code of Conduct: Business Taxation” Brussels, 1999

tercihli vergi rejimi ve vergi cenneti ülkeler başlıkları altında incelemek mümkündür (Öz ve Yaraşır, 2009: 29).

OECD'nin 2000 yılında yayınladığı raporda Türkiye, “Kıyı Bankacılığı” ve “Serbest Bölgeler” uygulamaları ile tercihli vergi rejimi uygulayan ülkeler listesinde yer almış, bu uygulamalara 2003 yılına kadar son vermesi gerektiği konusunda uyarılmıştır. OECD raporunda bahsi geçen ve merkezinde kurulacak bankalara ayrıcalıklar tanıyan İstanbul Atatürk Limanı Serbest Bölgesi Kıyı Bankacılığı Merkezi'nde aslında faaliyete geçen hiçbir banka olmamıştır (Armağan ve İçmen, 2012: 153). Serbest bölgeler konusunda ise AB ile uyum sürecinde 5084 sayılı yasayla 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu'nda değişiklik yapılarak 2018 yılının sonunda serbest bölgelerdeki imtiyazlı vergi uygulamalarına son verilmiştir. Ancak Avrupa Birliği'ne tam üye olunacak tarihe kadar serbest bölgelerde imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketler ayrıcalıklı vergi uygulamalarından faydalanmaya devam edecektir. Yapılan düzenlemeler neticesinde Türkiye OECD'nin tercihli vergi rejimi uygulayan ülkeler listesinden çıkarılmıştır (Pehlivan ve Öz, 2017: 127).

Türkiye'nin vergi cennetleri ve zararlı vergi rekabeti ile mücadele konusunda kanunlarında yaptığı bazı önemli değişiklikler şunlardır:

- Kontrol edilen yabancı kurum kazançlarının Türkiye'de vergilendirilmesine yönelik düzenleme (5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 7. maddesi, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunun 75/2. maddesi),
- Transfer fiyatlandırması yolu ile örtülü kazanç dağıtımına yönelik düzenleme (5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 13. maddesi, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunun 41/5. maddesi),
- Vergi cenneti olarak nitelenen ve zararlı vergi rekabeti uygulayan ülkelere yapılacak ödemelerde %30 vergi kesinti yapılmasını ile ilgili düzenleme (Bu hüküm 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 30/7. maddesine ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunun 94. maddesine eklenmiş olup vergi kesintisi yapılacak ülkelerin listesinin Bakanlar Kurulunca – Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sisteminde Cumhurbaşkanınca – ilan edileceği belirtilmesine rağmen Haziran 2019 itibari ile liste henüz yayınlanmamıştır).

Yukarda bahsi geçen düzenlemelere rağmen, AB ülkelerinin ekonomi bakanları ve temsilcileri tarafından oluşturulan bir komisyonun üye ülkelerinin vergi tabanlarını korumak için Aralık 2017 tarihinde vergi cennetleri ile ilgili yayımladığı listede Türkiye gri listede yer almıştır. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gri liste ülkeleri için beklenti, bu ülkelerde uygulanmakta olan yerel mevzuat ve uluslararası vergi rejimlerinin asgari 2 yıl süreyle gözetim altında tutulması ve yaşanacak gelişmeler ışığında yeniden değerlendirilmeye tabi tutulmasıdır (Büyüksekban, 2017). Gri listede kalan Türkiye'nin taahhütleri; 2019 yılında AB ülkeleri ile otomatik bilgi değişimi uygulamasına başlanması, OECD Çok Taraflı Vergi Konularında İdari Yardımlaşma Anlaşması'nı AB ülkeleri ile 2019 yılında imzalayarak onaylaması ve AB'nin Türkiye'de uygulandığını değerlendirdiği zararlı vergi uygulamalarını 2018 yılında kaldırmasıdır (Işık, 2018: 30).

3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Yabancı sermaye, bir ülkeden başka bir ülkeye çeşitli şekillerde yatırımlar yapan girişimcilerin kullandığı sermayeye verilen adıdır. Ev sahibi ülkede kısa süreli çıkarlar için bulunan ve ev sahibi ülkedeki bir şirketin %10'undan daha azının sahibi olan yatırımlar portföy yatırımları olarak adlandırılırken, uzun vadeli çıkarlara göre hareket eden ve sermayenin bağlandığı işletmenin %10'undan fazlasına sahiplik eden sermaye ise doğrudan yabancı yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. Mülkiyetin %10'undan fazlasının sahipliği ve uzun vadeli ilişki nedeniyle doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımlarına göre daha kalıcı yatırımlardır (Jansen ve Stokman, 2004: 8-9).

3.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı ve Özellikleri

Literatürde doğrudan yabancı yatırımların tanımı için OECD tarafından yayınlanan “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Tanımı El Kitabı-Versiyon 4” esas alınmaktadır. DYY verilerinin toplanması ve yayımlanmasına ilişkin prosedürler ise Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan “Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu El Kitabı -Versiyon 6” çerçevesinde belirlenmektedir.

OECD, DYY'yi portföy yatırımlarından farklı olarak, girişimcinin kalıcı bir tesis elde etmek üzere başka bir ülke ekonomisiyle kurduğu uzun süreli bir ilişki olarak tanımlamaktadır. Buna göre doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede yerleşik yatırımcının başka bir ülkede kalıcı bir tesis elde etmek amacıyla yaptığı sınır ötesi yatırımlardır. Stratejik ve uzun vadeli bir ilişki olarak tanımlanan doğrudan yatırımlar, birçok farklı şekilde gerçekleşebilmektedir. Temelde başka bir ülkedeki şirketin oylama gücünün en az %10'una sahip olmak olarak kabul edilen doğrudan yatırımlar, yatırım yapılan işletmenin yönetimi üzerinde söz sahibi olma imkanının olmadığı portföy yatırımlarından özellikle bu yönüyle farklılaşmaktadır. Doğrudan yatırımlar bir şirketin yönetiminde %10-%50 arasında oy hakkına sahip olunan iştirakler şeklinde olabileceği gibi şirketin %100'ünün sahipliği şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Dolayısı ile doğrudan yatırımcı ile yatırıma konu işletme arasındaki ilişki farklı düzeylerde ve karmaşık bir şekilde gerçekleşebilmektedir. Tanımda geçen yerleşiklik kavramı bir ülkenin vatandaşı olmayı değil gerçek kişiler için ikametgâhı, tüzel kişiler için ise hukuken tescil olduğu ülkeyi ifade eder (OECD, 2008: 17).

IMF'nin tanımına göre DYY; bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun (gerçek veya tüzel kişinin) uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapmak, yönetiminde tam kontrol veya önemli derecede söz sahibi olmak amacı ile başka bir ekonomide yerleşik bir şirketin hisse senetlerinin %10'unu aşan miktarda yaptığı yatırımlardır. Yine bu tanımlamada yönetimde önemli derecede söz sahibi olmanın şirket hisselerinin %10'u ile %50'si arasında sahipliği ile, tam kontrolün ise %51'i ile %100'ü arasında sahipliği mümkün olacağı belirtilmiştir (IMF, 2009: 100-101).

4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun 2. maddesine göre "Yabancı Yatırımcı", Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım yapan;

- ✓ *Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını,*
- ✓ *Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları ifade etmektedir.*

Yine 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun 2. maddesine göre "Doğrudan Yabancı Yatırım", yabancı yatırımcı tarafından;

1) *Yurt dışından getirilen;*

- ✓ *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,*
- ✓ *Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),*
- ✓ *Makine ve teçhizat,*
- ✓ *Sinaî ve fîkrî mülkiyet hakları,*

2) *Yurt içinden sağlanan;*

- ✓ *Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırım ile ilgili diğer haklar,*
- ✓ *Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla; yeni şirket kurmayı veya şube açmayı, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı ifade eder.*

Doğrudan yabancı yatırımlar üç tip yatırım türünü kapsamaktadır. Bunlar; öz sermaye, dağıtılmayan karlar ve şirket içi borçlanmalardır (UNCTAD, 1999: 465-466).

- Öz sermaye: Yabancı yatırımcının kendi ülkesi dışındaki bir girişimin hisselerini satın almasıdır.
- Dağıtılmayan kârlar: Doğrudan yabancı yatırım sonucunda elde edilen kârlardan dağıtılmayarak veya ana merkeze aktarılmayarak yeniden yatırıma dönüştürülen kısımdır.
- Şirket içi borçlanmalar: Doğrudan yabancı yatırımcılarla bağlı şirketleri arasındaki kısa veya uzun dönemli borç ve alacak fonlarını kapsamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların yukarıda bahsedilen üç bileşene (öz sermaye, şirket içi borçlanmalar ve dağıtılmayarak sermayeye eklenen kârlar) muhasebe perspektifinden bakıldığında; yatırımcının kendi ülkesi dışında yatırım yapmış olduğu ülkelerdeki varlıklarının değerindeki artışı göstermektedir. Ödemeler dengesi perspektifinden bakıldığında; yatırımcının kendi ülkesinden uzun vadeli sermaye çıkışını, yatırım alan ülke için ise uzun vadeli sermaye girişini göstermektedir (Şişman ve Öztürk, 2010: 50).

DYY tutarlarının rakamsal olarak raporlandığı yer “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”dir. Geniş anlamı ile ödemeler dengesi; bir ekonomideki yerleşiklerin yurtdışındaki yerleşikler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin kayıtlandığı istatistiki bir rapordur.⁴

Doğrudan yabancı yatırımlar için “akım” ve “stok” olmak üzere iki kavramdan bahsetmek mümkündür. Bu tanımlardan ilki olan “**Doğrudan Yabancı Yatırım Akımları**”; bir yıl boyunca ülkeye giriş/çıkış yapan aynı veya nakdi sermaye şeklindeki doğrudan yabancı yatırım tutarını ifade etmekte olup, ödemeler dengesi istatistiklerinin üçüncü kalemi olan Finans hesabı içinde raporlanmaktadır. İkinci tanım olan “**Doğrudan Yabancı Yatırım Stoku**” ise; ülkede mevcut doğrudan yabancı yatırımların belli bir tarihteki piyasa değerini yansıtan istatistiki bir tutar olup, Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP) tablosunun Doğrudan Yatırımlar kısmında raporlanmaktadır (IMF; 2009). Tezin analiz bölümü olan dördüncü bölümde, vergi rekabetinin doğrudan yabancı yatırımlara olan etkisi incelenirken, hem akım hem de stok tutarları kullanılarak ayrı ayrı modeller kurulacak ve test edilecektir.

⁴ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB] – Ödemeler Dengesi İstatistikleri, www.tcmb.gov.tr.

3.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Yapılma Sebepleri

Dünya genelinde, özellikle küreselleşmenin etkisiyle, DYY'lerde artışlar görülmektedir. Şirketlerin kendi ülkeleri dışında başka bir ülkede doğrudan yatırım yapmalarının çeşitli sebepleri olabilir. Seyidoğlu (2003)'e göre bu sebeplerin bazıları şunlardır (Seyidoğlu, 2003: 724-726):

- Hammadde kaynaklarına yakınlık,
- Üretim maliyetlerinde dikey veya yatay bütünleşmeler sonucunda oluşabilecek maliyet avantajından yararlanmak,
- Patent veya lisans sözleşmesi yapmak yerine şirket sırlarını korumak için doğrudan yatırım yaparak üretime geçmek,
- Lisans veya franchising sözleşmesi yapmak yerine marka güvenilirliğini kontrol altında tutmak amacıyla doğrudan yatırım yaparak üretime geçmek,
- Üretimde iç pazarın doygunluk oranına gelmesi sonucu kâr artışını sürdürebilmek için rekabetin daha az olduğu dış pazarlara yatırım yapmak (ürün yaşam dönemi),
- İhracatta karşılaşılan tarife ve kotalardan kaçınmak,
- Bazı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin, yurt dışına yatırım yapan müşterilerinin peşi sıra o ülkelerde yatırım yapmak sureti ile müşterilerini izlemesi,
- Bazı çok uluslu işletmelerin üretimlerini farklı ülkelere yaymak sureti ile risklerini azaltmak istemesi.

Literatürde doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik pek çok teori yer almaktadır. Bu teorilerin bir kısmı bu bölümde kısaca açıklanacaktır.

3.2.1. Tekelci Avantaj Teorisi

1960'lı yıllara kadar kabul gören klasik uluslararası sermaye akımları teorisine göre doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımları aynı bakış açısıyla değerlendiriliyor, faiz oranları ve getiri oranlarındaki farklılıklardan yararlanmak için yatırım yapıldığı kabul ediliyordu. Bu iki farklı yatırım türüne aynı bakış açısı ile bakmanın yanlışlığını fark eden Hymer (1960)'ın geliştirdiği hipoteze göre; üretim teknolojisi, ölçek ekonomileri, marka ve yönetim becerileri gibi varlıkları içeren avantajlara (mülkiyet avantajlarına) sahip şirketler,

yatırım yapacakları ülkede yerli şirketler üzerinde tekелci bir rekabet kurmak amacı ile doğrudan yabancı yatırım yapmayı seçmektedirler (Şişman ve Öztürk, 2012: 52).

3.2.2. Ürün Dönemleri Teorisi

Vernon (1966) tarafından geliştirilen bu teoriye göre ürünlerin hayat döngüsü; yeni ürünün piyasaya sürülmesi, ürünün olgunlaşması ve ürünün standartlaşması olarak üç aşamadan oluşmaktadır (Vernon, 1966: 190-207). Bu teorinin öncelikli amacı uluslararası ticareti anlatmak olsa da doğrudan yabancı yatırımları açıklamada da kullanılmaktadır. Teoriye göre, ilk aşamada yoğun bir Ar-Ge çalışması sonrasında ortaya çıkan teknoloji ağırlıklı ürün gelişmiş ülkede piyasaya sürülür. Bu aşamada üretimde standardizasyon henüz yoktur, kalifiye işçi ihtiyacı fazladır ve ürünü üretmenin maliyeti yüksektir. Yine bu aşamada üretici şirket piyasada monopol durumdadır. İkinci aşamada ürün olgunlaşır, üretim miktarı artırılır ve diğer ülkelere ihracat başlar. Üçüncü aşamada üretiminde standardizasyon sağlanan ürünün üretimi için gerekli teknoloji ve iş gücü kalitesi azaldığından üretim maliyetleri de düşer. Bu aşamada ürünü daha az gelişmiş ülkelerde üretip ithal etmek daha avantajlı olmaya başlar (Karaege, 2006: 18-19).

3.2.3. İçselleştirme Teorisi

Buckley ve Casson (1976) tarafından ileri sürülen, sonrasında ise Dunning (1993) ve Rugman (1999) tarafından geliştirilen bu teoriye göre şirketler ilerde kendilerine rakip olabilecek şirketlere sahip oldukları özel bilgileri patent, lisans vb. özel anlaşmalar ile kullanırmak yerine yurt dışındaki piyasaya doğrudan yatırım yapmak yolu ile içselleştirme yoluna gidebilirler. Günümüzde şirketlerin içselleştirme davranışlarını yurtdışında yaptıkları Ar-Ge yatırımlarında görmek mümkündür. Örneğin Pfizer ve Roche gibi yabancı bazı ilaç şirketleri sahip oldukları bilgileri ve teknolojiyi yerli şirketlere kullanırmak yerine doğrudan Türkiye'ye yatırım yapmayı seçmişlerdir (Karaege, 2006: 16).

3.2.4. Oligopolistik Tepki Teorisi

Knickerbocker (1973) tarafından ortaya atılan bu teoriye göre, rakip bir şirket tarafından yurt dışında yapılan bir yatırımın ardından diğer şirketler da o piyasadaki kendilerine düşen payı almak ve pazar paylarını korumak için rakip şirketi takip ederek yurt dışında yatırım yaparlar (Hoenen ve Hansen, 2009: 2). Bunun bir örneği 1980'li yıllarda

Japon otomotiv şirketi Honda'nın ABD ve Avrupa ülkelerinde doğrudan yatırım yapmasının ardından Toyota ve Nissan'ın da bu ülkelerde yatırım yapmış olmasıdır.

Bu şekilde lideri takip etme stratejisi sadece düşük işgücü maliyetleri, hammaddeye ve pazara yakınlık gibi nedenlerle değil, yatırım yapılan ülkenin sağladığı rekabetçi vergi avantajlarından faydalanmak için de izlenebilir (Şişman ve Öztürk, 2012: 53).

3.2.5. Bütünleştirici OLI Teorisi

Ownership (Mülkiyet), Location (Konum) ve Internalization (İçselleştirme) kelimelerinin baş harflerinden oluşan ve Dunning tarafından geliştirilen bu teori, literatürde “eklektik teori” olarak da bilinmektedir. Teoriye göre, şirketlerin yurtdışında yatırım yapması için mülkiyet, konum ve içselleştirme avantajlarına aynı anda sahip olması gerekmektedir. Mülkiyet avantajı, şirkete rekabet üstünlüğü sağlayacak olan yöntemler, teknikler, bilgi ve becerilerin varlığıdır. Konum avantajı, yatırım yapılacak ülke şartlarının ihracat yapmak yerine doğrudan yatırım yapmaya daha elverişli olmasıdır. İçselleştirme ise, şirkete rekabet üstünlüğü sağlayacak varlıkların lisans veya patent vermek yerine şirket bünyesinde tutulmak istenmesi veya bu şekilde içselleştirmenin şirket için daha avantajlı olması durumudur. Bu üç avantaja aynı anda sahip olduğunda ülkeler doğrudan yabancı yatırım yaparlar (Dunning, 1995: 475).

3.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türleri

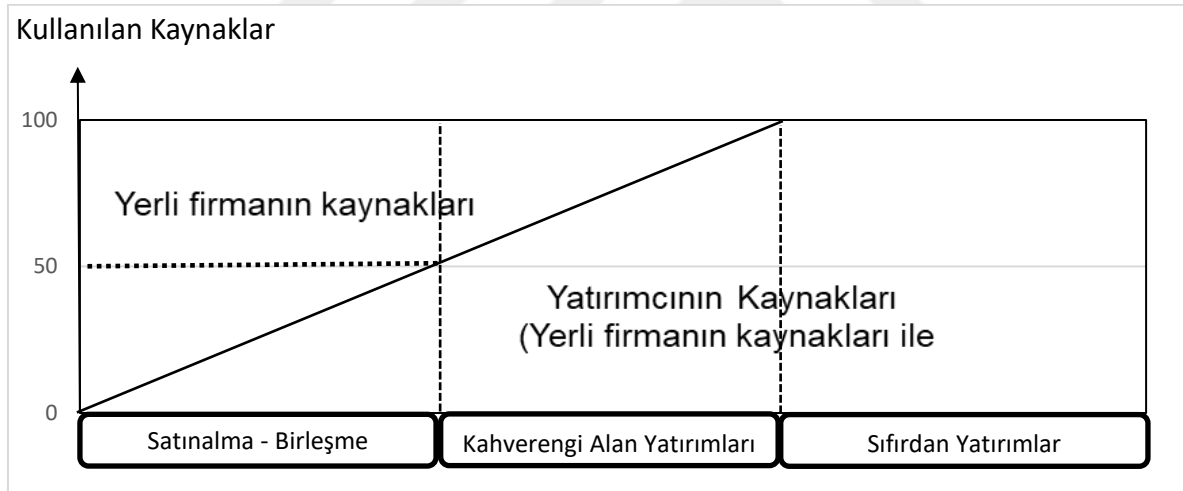
Doğrudan yabancı yatırımları çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür.

3.3.1. Yatırım Şekline Göre DYY Türleri

Doğrudan yabancı yatırımın yeni bir işletme oluşturup oluşturmadığına göre yapılacak sınıflandırmada DYY'ler üçe ayrılabilir (Durgan, 2016: 7):

- Sıfırdan yatırımlar (Greenfield investment),
- Kahverengi alan yatırımları (Brownfield investment)
- Satın alma ve birleşme yatırımları (Mergers and Acquisitions: M&As).

Literatürde “greenfield investment” olarak isimlendirilen yatırım şekli, sıfırdan başlayarak yeni bir fabrika veya tesis kurmanın söz konusu olduğu yatırımlardır. Sıfırdan yatırımlar, yatırım alan ülke ekonomisinde sabit sermaye stoku ve istihdamda artış ile teknoloji ve know-how transferi potansiyeli en yüksek olan, bu sebeplerle de en çok arzu edilen yatırım şeklidir. Satın alma ve birleşme yatırımları ise mevcut bir şirketin hisselerinin kısmen (merger) veya tamamen satın alınması (acquisitions) şeklinde olmaktadır. Bu iki piyasaya giriş şeklinin yanı sıra diğer bir yatırım şekli ise kahverengi alan (brownfield) yatırımlardır. Satın alma yolu ile ülkeye giriş yapılan bu yatırım türünde satın alınan şirketin kaynaklarından ziyade yatırım yapan şirketin kaynakları kullanılır. Aşağıdaki şekilde farklı yatırım türlerine göre kullanılan kaynakların dağılımı gösterilmiştir. Şekil 3.1’de görüldüğü üzere satın alma ve birleşme yatırımları daha çok yerli şirketin kaynakları ile yapılırken, sıfırdan yatırımlar yabancı şirketin kaynakları ile yapılmaktadır. Kahverengi alan yatırımları olarak tabir edilen yatırımlarda ise yerli ve yabancı kaynak kullanım miktarı birbirine denk veya yakın olmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2007: 21-22; Meyer ve Estrin, 1998: 2-4).



Şekil 3.1. Yatırım şekillerine göre kullanılan kaynaklar

Kaynak: (Meyer ve Estrin, 1998: 2-4)

3.3.2. Yatırım Yönüne Göre DYY Türleri

Farklı bir sınıflandırmaya göre DYY’ler, dikey ve yatay yatırımlar olarak gerçekleştirilmektedir. Yatay yatırımlarda yabancı sermayeli kuruluş, pazara yakın olmak için aynı ülke içinde veya yakın ülkelerdeki farklı bölgelerde hem üretim hem satış yapmaktadır. Yatay yatırımlar daha ziyade ticaret amaçlı olarak yapılan yatırımlardır. Dikey

yatırımlarda ise çok uluslu şirketler, faktör fiyatlarının uluslararası farklılığından avantaj sağlamak için üretim süreçlerini farklı ülkelere yayarak maliyet etkinliğine ulaşmaya çalışmaktadır (Jansen ve Stokman, 2004: 8-10). Dikey yatırımlarda hammaddeye yakın olmak amaçlandığı gibi (geriye dönük dikey yatırım), dağıtım kanallarına ve tüketiciye yakın olmak da amaçlanmış olabilir (ileriye dönük dikey yatırım) (Moosa, 2002: 4).

3.3.3. Yatırım Amacına Göre DYY Türleri

Yatırımın amacına göre yapılacak sınıflandırmada DYY'ler dörde ayrılmaktadır (Ecorys, 2013: 14):

- Pazar arayan yatırımlar (Market-seeking)
- Kaynak arayan yatırımlar (Resource-seeking)
- Etkinlik arayan yatırımlar (Efficiency-seeking)
- Stratejik varlık arayan yatırımlar (Strategic asset-seeking)

Pazara yakınlık amacı ile yapılan yatırımlar daha çok yatırım yapılacak ülkedeki ve komşu ülkelerdeki tüketicilere daha rahat satış yapabilmek amacı ile yapılan yatırımlardır. Kaynağa yakınlık amacı ile yapılan yatırımlar genellikle gelişmekte olan ülkelerin daha avantajlı konumda olduğu ucuz işgücü ve doğal kaynaklara erişim için yapılan yatırımlardır. Etkinlik artışı için yapılan yatırımlar, genellikle ölçek ekonomisinin faydalarından yararlanmak amacı ile yapılan yatırımlar olup, öncesinde farklı lokasyonlarda kaynağa ve pazara yakınlık için yapılmış olan yatırımların avantajlarını birleştirmek için yapılan yatırımlardır. Stratejik varlık arayan yatırımlar, yatırım yapılan ülkedeki pazara, teknolojiye, üretim bilgisine, nitelikli iş gücüne vb. kolay erişim sağlamak amacı ile yerel bir şirketin satın alınması şeklinde yapılan yatırımlardır (Ecorys, 2013: 14-15; Şener, 2006: 8-9).

Doğrudan yabancı yatırımların türlerini bilmek, ülkeye çekilmek istenen DYY türüne göre politika belirlemede faydalı olabilir. Örneğin sıfırdan yatırım çekmek isteyen bir ülke bu yatırım türüne sağlayacağı teşvikleri arttırabilirken, konumu gereği pazara yakın olan bir ülke yabancı yatırım çekme çabalarında bu hususu ön plana çıkarabilir.

3.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülkeler İçin Önemi

DYY, birçok ülkenin politikalarında önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü politika yapıcılar arasında doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye birçok açıdan pozitif katkı sağladığı yönünde güçlü bir inanç vardır. Bu inanca göre doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomideki verimliliği artırırken ekonominin geneli ve diğer işletmeler için önemli dışsallıklar sağlamaktadır. Lisans sözleşmeleri, yabancı sermaye üretiminin iç piyasada taklit edilmesiyle içerideki üretimin kalitesinin artması, yabancı sermaye ile teknolojinin girmesi, know-how, yerli ve yabancı şirketler arasındaki bağlantılar dolayısıyla yerli şirketlerin bilgi ve tecrübesinin artması, üretim artışı gibi birçok nedene bağlı olarak DYY birçok ülkede büyümenin temel bileşenlerinden biri olarak kabul edilmektedir (Alfaro, Chanda, Kalemli-Özcan ve Sayek, 2006: 242).

Bu bölümde DYY'lerin yatırım alan ülke açısından sağladığı faydalar alt başlıklar halinde anlatılacaktır.

3.4.1. Ekonomik Büyüme

Bir ekonominin büyümesi, yatırım ve tasarrufların desteklediği üretken kapasitenin büyümesine bağlıdır. Tasarrufların düşük seviyelerde kalması yatırımların da azalmasına yol açmakta ve ekonomik büyümenin düşük kalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle özellikle tasarruf yetersizliğine dayalı düşük yatırım görülen ülkelerde yabancı sermayeye duyulan ihtiyaç artmıştır. Yabancı sermaye, ekonomideki yatırım seviyesinin artmasını sağlarken ekonomik büyümeyi de olumlu yönde etkilemektedir (Simionescu, 2016: 189).

Ekonomik büyüme, ekonomik ve teknolojik faktörlere bağlı olarak şekillenmektedir. Ticaret politikalarının serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri, bu büyümeyi olumlu yönde etkilerken birçok ülkeye de önemli fırsatlar sunmaktadır. 1970'li yıllarda uluslararası ticaret DYY'den çok daha hızlı bir artış trendi göstermekte iken bu durum 1980'li yıllarda DYY lehine değişmiştir. Bu süreçte yabancı yatırımcı varlık ve kaynakların etkin kullanımı ile fayda sağlarken, yatırım alan ülkeler de teknoloji transferi ve uluslararası üretim ve ticaret ağına dahil olmak yolu ile fayda sağlamıştır (Sridharan, Vijayakumar ve Chandra Sekhara Rao, 2009: 198).

Literatürde yabancı sermaye girişinin özellikle gelişmekte olan ekonomilerle geçiş ekonomileri üzerindeki etkisi üzerinde durulmaktadır. Çünkü bu ekonomiler tasarruf açığı gelişmiş ülkelere göre daha fazla olan ve dış kaynak ihtiyacı daha fazla olan ülkelerdir. Geçiş ekonomileri ile ilgili olarak yapılan bir araştırma, doğrudan yabancı yatırımların özellikle kısa dönemde ekonomik büyümeyi güçlü bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Eş bütünleşme ve panel veri analizlerinin kullanıldığı bir araştırmanın bulgularına göre uzun dönemde DYY artışı ile ekonomik büyüme birlikte hareket etmektedirler. Bu da sermaye girişlerinin ekonomik büyümeyi uzun dönemde olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. (Ağayev, 2010: 178-180).

Avrupa ülkeleri, dünyada en fazla DYY çeken ülkelerin başında gelmektedir. Bu ülkelerden gelişmişlik seviyesi yüksek olanların yatırım ortamının oldukça uygun olması, Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya gibi gelişmekte olan ülkelerin ise yüksek kârlılık oranlarının olması AB genelinde yüksek sermaye girişlerine neden olmaktadır. Bu sermaye girişlerinin büyümenin artmasına ve devamlılığına önemli katkıları olmaktadır. Simionescu (2016)'nın 28 AB üyesi ülkeye ait verilere dayalı olarak yaptığı panel veri analizi ve Bayes modeli bulguları, bu ülkelere giren DYY ile ekonomik büyüme arasında aynı yönlü bir ilişki ortaya koymaktadır. Öte yandan araştırmanın bulgularına göre, bu ilişki çift yönlü olup ekonomik büyümenin artması ile birlikte sermaye girişi de artmaktadır. Ayrıca araştırmada yapılan kümelenme analizine göre, ülkelerin ekonomileri birbirine yakınsak bir hal aldıkça doğrudan sermaye çekme konusunda ülkeler arasındaki farklar da azalmaktadır.

Yabancı sermaye girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'dan oluşan BRICS ülkeleri açısından da inceleme konusu yapılmaktadır. Farklı dinamiklere dayalı olarak büyüme performansları ile dikkat çeken BRICS ülkeleri ile ilgili olarak Sridharan ve diğerleri (2009) tarafından yapılan araştırmaya göre, bu ülkelerde DYY ile ekonomik büyüme arasında belirgin bir nedensellik ilişkisi vardır. Johansen eş bütünleşme analizi kullanılarak yapılan araştırma bulgularına göre Brezilya, Rusya ve Güney Afrika'da büyüme ile DYY arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Hindistan ve Çin'de ise yatırımların büyümeyi tek yönlü olarak etkilediği görülmektedir. Endüstriyel üretim endeksi verileri ile yapılan analizin bulgularına göre BRICS genelinde DYY ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ve aynı bir ilişki söz konusudur.

Ampirik literatürde DYY'nin etkileri gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri için ayrı ayrı ele alınmaktadır. DYY yatırımlarını üç ülke grubunun ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini karşılaştırmalı olarak inceleyen Angelopoulou ve Liargovas (2014)'ın araştırması, genel literatürün aksi yönünde bulgulara işaret etmektedir. Söz konusu araştırmada yapısal özellikleri, gelişmişlik düzeyleri farklı ülkeler ele alındığı için bir farklılaşmanın ortaya çıkacağı düşünülmüş ancak elde edilen bulgular, doğrudan yabancı yatırımların üç ülke grubu için de ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığını ortaya koymuştur. Dolayısı ile birçok çalışmada ampirik olarak bulgulan nedensellik ilişkisinin farklı çalışmalarda gerçekleşmediği de görülmektedir.

DYY, literatürde genellikle ekonomik gelişmesini tamamlayamamış ve gelişmekte olan ülkeler için hayati bir kaynak olarak ele alınmaktadır. Afrika, dünyanın en geri kalmış kıtası olarak birçok gelişmiş ülkenin de mekânı konumundadır. Çeşitli Afrika ülkelerindeki ekonomik büyüme ile DYY girişi arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar vardır. Bunlardan birisi olan Ezzo (2010), 10 Afrika ülkesini incelemiştir. Eş bütünleşme ve nedensellik analizlerinin yapıldığı çalışmaya göre araştırma kapsamındaki ülkelere ekonomik büyüme ile DYY girişleri arasında nedensellik ilişkisi ve eş bütünleşme vardır. Elde edilen bulgulara göre yabancı sermaye girişleri bu ülkelere ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Angola, Fildişi Sahili, Kenya, Liberya, Senegal ve Güney Afrika'da iki değişken arasındaki ilişkinin uzun dönemli bir ilişki olduğu görülürken Kenya ve Fildişi gibi ülkelere söz konusu ilişkinin zayıf olduğu ancak diğer ülkelere güçlü olduğu görülmektedir. Bunun yanında Senegal, Güney Afrika gibi ülkelere büyüme-DYY ilişkisinin iki yönlü olduğu da görülmektedir.

Ekonomik büyüme ile DYY arasındaki ilişki, yabancı sermaye ile ilgili literatürde en fazla ele alınan konulardan birisidir. Türkiye, sermaye birikimi yetersizliği nedeniyle bu tartışmaların en sık yapıldığı ülkelere birisidir. Bu yönde yapılan araştırmalardan birisi olan Ayaydın (2010)'ın 1970-2007 dönemini kapsayan araştırmasına göre iki makro değişken arasında güçlü bir ilişki söz konusudur. Araştırma kapsamında yapılan nedensellik analizlerinin sonuçlarına göre Türkiye'de DYY'den gayrisafi milli hasılaya doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Türkiye ekonomisi ile ilgili olarak 1979-2011 verileri kullanılarak yapılan bir başka araştırmaya göre Türk ekonomisindeki büyüme ile ülkeye giren DYY arasında uzun dönemli

ve çift yönlü bir ilişki söz konusudur. Johansen eş bütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizinin kullanıldığı araştırmanın bulgularına göre DYY girişleri uzun dönemde ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir. Bunun yanında ekonomideki büyümenin de ülkeye yabancı sermaye girişlerini olumlu yönde etkilediği görülmektedir (Doğan, 2013: 248-249).

3.4.2. İstihdam

Yabancı sermaye girişlerinin yatırımları arttırması, dolayısı ile uzun dönemde istihdamın artması ya da en azından mevcut istihdam oranının korunması beklenmektedir. DYY'lerin istihdam üzerine etkisi direkt veya dolaylı yoldan olabilmektedir. Direkt etkisi gelen yeni yatırım nedeni ile ev sahibi ülke vatandaşlarının istihdam edilmesi yolu ile, dolaylı etki ise yeni kurulan işletmenin hem girdi aldıkları tedarikçisi konumundaki işletmelerde (geri bağlantı) hem de ürün sattıkları şirketlerde (ileri bağlantı) meydana gelen hacim artışını karşılamak için işe alımlar şeklinde kendini göstermektedir (Şener, 2006; 25). İstihdamda direk artışa örnek olarak, Türkiye'de yapılan yabancı yatırımlarda kilit personel haricinde çalıştırılacak olan her bir yabancı uyruklu işçi için beş Türk işçi çalıştırılması zorunluluğu gösterilebilir⁵. Yapılan araştırmalara göre gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY'ler sebebi ile direkt istihdamda meydana gelen her bir artış beraberinde dolaylı istihdamda bir veya iki artışa sebep olmaktadır (UNCTAD, 1994; 164).

DYY'lerin yeni istihdam yaratmanın yanı sıra beşerî sermayenin niteliği üzerine de olumlu katkıları olmaktadır. Çok uluslu şirketler yatırım yaptıkları ülkedeki işçilerini genellikle eğitime tabi tutmaktadırlar. Yeni bilgilerle donanan işçiler bu kazanımlarını daha sonra çalışacakları iş yerlerine de taşırlar (Erdoğan, 2016: 185).

Yabancı şirketler genel olarak yatırım yaptıkları ülkelerde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde gerek nitelikli işgücünü çekmek gerek de beraberlerinde getirdikleri bilgi ve teknolojinin yerel piyasadaki rakiplerine gitmesini engellemek maksadı ile işten ayrılma oranını düşük tutmak istediklerinden o ülkede mevcut olan ortalama ücretin üzerinde bir ücret öderler. Günümüzde yabancı şirketlerin yerel şirketlere göre işçilere daha fazla ödeme yaptıkları yönünde bir fikir birliği vardır (Arıkan, 2006: 42). Aitken, Harrison ve Lipsey

⁵ 4817 Sayılı Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanunun Uygulama Yönetmeliğinin 13. Maddesi Uyarınca Belirlenen Yabancıların Çalışma İzin Taleplerine İlişkin Olarak Başvuru Sahibi İşyerlerinin ve Yabancıların Karşılama Zorunlu Olan Değerlendirme Kriterleri – No:1 <https://birim.ailevecalisma.gov.tr/uigm/Contents/calismaizni/izindegerlendirmekriterleri/>

(1996) Meksika, ABD ve Venezuela'yı kapsayan çalışmalarında yabancı sermayeli şirketlerde çalışan işçilere ödenen ortalama ücretin yerel şirketlerde çalışan işçilere ödenen ücretlere oranla daha fazla olduğu sonucuna varmışlardır.

Bülbül ve Emirmahmutoğlu (2010)'nın Türk bankacılık sektörü ile ilgili olarak yaptıkları araştırmanın bulgularına göre, sektördeki yabancı yatırımlar ile istihdam artışı arasında %5 seviyesinde aynı yönlü bir ilişki vardır. Bulguların ortaya koyduğu bir diğer önemli sonuç, istihdamdaki sayısal artışla birlikte sektördeki eğitilmiş çalışan sayısındaki artışın, diğer çalışanlara göre daha fazla olmasıdır. Dolayısı ile yabancı sermayenin nitelikli işgücü istihdamını artırdığını söylemek mümkündür.

3.4.3. Bilgi ve Teknoloji Transferi

Ekonomik büyüme, üretim faktörlerinin artması veya üretim teknolojisinde ilerleme ile veyahut bu ikisinin bir arada sağlanması ile mümkün olmaktadır. Yeni teknolojilerin geliştirilmesi sanayileşmiş ülkelerde fikri mülkiyet haklarının korunması ve Ar-Ge faaliyetleri ile teşvik edilmektedir. Ar-Ge faaliyetleri sonucu ortaya çıkan yeni bilgi ve teknolojinin dünyanın diğer bölgelerine yayılmasının bir yolu da çok uluslu şirketlerin yaptıkları doğrudan yatırımlardır. Hem yeni teknoloji üretme hem de bu teknolojiyi transfer etme kabiliyetine sahip çok uluslu şirketler, yatırım yaptıkları ülkelerde istihdam ettikleri işçilere gerekli eğitimleri normalden daha düşük bir maliyet ile verebilmektedir. Teknolojinin transferi ise şu şekillerde olabilmektedir (Saggi, 2000: 3-18):

- DYY alan ev sahibi ülkede faaliyet gösteren yerel şirketler yeni teknolojiyi taklit edebilir veya tersine mühendislik yolu ile çözümleyebilir,
- Çok uluslu şirkette yeni teknolojiyi öğrenen işçiler bu kazanımlarını daha sonraki iş yerlerine taşıyabilir veya kendileri girişimci olabilir,
- Çok uluslu şirketler ihtiyaç duydukları teknolojiyi ara ürün tedarikçilerine veya ürünlerini satın alacak müşterilere öğretebilir.

Yabancı sermaye girişi ile birlikte sektörel ve yönetsel bilgi, teknolojik bilgi ve beceri transferinin gerçekleşeceği kabul edilse de bu transferin ölçülebilir düzeyde olmadığı ve ülkeden ülkeye farklılık gösterebileceği, bazı durumlarda düşük seviyelerde kalacağı da kabul edilmektedir (UNCTAD, 2011: 23).

3.4.4. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar arzu edilen miktarda olamadığında genellikle ödemeler dengesinde açık olmaktadır. Söz konusu açıkların kapatılmasında DYY'ler uygun bir araç olarak görülmektedir. DYY'ler ile gelen yabancı sermaye girişi bu açığın kapatılmasında doğrudan bir katkı sağlarken, gelen yatırım ile ithalatı ikame edici ihracatı arttırıcı yönde üretim sonucunda ülkenin hem döviz rezervi artmakta hem de dış ticaret ve ödemeler dengesi açığının azalmasına olumlu katkı sağlanmaktadır (Çinko, 2009: 123-124).

Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomilerde yarattığı etkiler ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte birçok ülkeyle ilgili bulgu, uzun vadede üretim kapasitesinin arttığı ve ekonominin ihracat yeteneğinin geliştiği yönündedir. Öte yandan kısa vadeli sermaye girişleri ülkelerde ithalat artışına yol açarken uzun vadeli olarak yapılan yatırımların ev sahibi ülkelerin ihracatını önemli ölçüde artırdığı görülmektedir (Fontagne, 1999: 5).

3.4.5. Rekabet Gücü

Yabancı sermaye girişi ile üretilen ürünün yerel piyasada tekeli bir yapıya sahip olması durumunda, yeni şirketin piyasaya girişi tekelliliği kırarak üretimde artışa ve fiyatlarda düşmeye sebebiyet verir (Seyidoğlu: 2003: 730).

Yabancı yatırımcıların özellikle yeni bir ürün ile piyasaya giriş yapması sonucunda yerel şirketler pazardan pay alabilmek adına bu ürünü taklit etmeye çalışır. Ayrıca yabancı yatırımcıya mal ve hizmet sağlamak isteyen tedarikçiler de kendi aralarında bir rekabete girerler. Tüm bu artan rekabetin sonucunda ürün çeşitliliğinde artış, daha kaliteli ve verimli üretim ile piyasalar daha etkin işler hale gelir ve tüketici refahı artar (Şener, 2006: 28).

Çok uluslu şirketlerin rekabeti arttırarak üretici ve tüketici refahını arttırmasının yanı sıra küresel olarak anti-rekabetçi uygulamaların yürürlüğe konulması noktasında da etkileri olmuştur. DYY'lerden maksimum faydanın sağlanabilmesi için hükümetlerin hem yerli hem yabancı yatırımcılara şeffaf bir piyasa ortamı sunacak politikalar belirlemesi gerekmektedir (Erdoğan, 2016: 191).

3.5. Ev Sahibi Ülkeler İçin Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Yabancı sermaye, teknik olarak kendi ülkesindeki yatırım imkânlarından daha kârlı yatırım imkânlarını değerlendirmek için başka ülkelerde yatırım yapan sermayedir. Bu nedenle bir ülkeye doğrudan yabancı yatırımın yapılabilmesi için söz konusu ekonominin yatırım yeri olarak seçilmesinde öne çıkacağı özelliklerinin olması gerekmektedir. (Yavuz ve Çiçek, 2010: 72).

UNCTAD tarafından 1998 yılında yayınlanan Dünya Yatırım Raporu'nda ev sahibi ülke için DYY'leri etkileyen faktörler üç başlık altında ele alınmıştır. Detayları aşağıdaki 3.1 nolu çizelgede yer alan bu faktörler ülkenin politik ve ekonomik yapısı ile ülkedeki iş yapma kolaylığıdır. Politik belirleyiciler ülkedeki istikrar, yabancı yatırımcıların ülkeye girişinde ve sonrasında yaşadığı süreçler, yasal düzenlemeler ve vergi politikalarıdır. İş yapma kolaylığı başlığı altında belirtilen hususlar yabancı yatırımcılara yatırımın başından sonuna kadar olan bürokratik süreçlerde yol gösterici rol oynayan yatırım destek ve tanıtım ofislerinin varlığı, yatırım teşvik düzenlemeleri, sosyal imkânlar ve yolsuzluk, rüşvet gibi sıkıntıların düzeyidir. Ekonomik belirleyiciler ise yapılacak olan yatırımın amacına göre değişkenlik göstermekle birlikte pazarın büyüklüğü ve yapısı, makroekonomik göstergeler, hammaddeye yakınlık, üretim maliyetleri vb. nitelikleridir.

Çizelge 3.1.Ev sahibi ülkeler için DYY belirleyicileri

1. Politik Belirleyiciler •Ekonomik, politik ve sosyal istikrar •Yabancı yatırımcının ülkeye girişi ve faaliyeti esnasındaki süreçler •Rekabet ve satın alma & birleşme gibi konularda düzenlemeler •Uluslararası anlaşmalar •Özelleştirme politikası •Dış ticaret politikası ve koruma tedbirleri •Vergi politikası
2.İş Yapma Kolaylığı •Yatırım destek ve tanıtım ofisleri •Yatırım teşvikleri •Yolsuzluk, rüşvet vb. zorluklar •Sosyal imkanlar (yaşam kalitesi, çok dilli okullar vb.) •Yatırım sonrası hizmetler
3. Ekonomik Belirleyiciler •A. Pazara Yakınlık Amaçlayan DYY •Piyasa büyüklüğü ve kişi başına gelir •Büyüme oranı •Bölgesel ve küresel pazarlara erişim kolaylığı •Pazarın yapısı •B. Kaynağa Yakınlık Amaçlayan DYY & Stratejik DYY •Hammadde •Kalifiye olmayan ucuz işgücü •Beşeri sermaye •Fiziksel altyapı •C. Etkinlik Artışı Amaçlayan DYY •B şıkkında listelenen varlık ve kaynakların maliyeti •Ulaşım, iletişim gibi diğer girdi maliyetleri •Bölgesel iş birliği anlaşmalarına üyelik

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report-1998:91

ABD Ticaret Odası'nın (The US Chamber of Commerce) bünyesinde faaliyet gösteren şirketler ile yürüttüğü kapsamlı bir araştırmaya göre çok uluslu şirketlerin yatırım yapacakları potansiyel ülkeleri değerlendirme kıstasları şunlardır (Sullivan, 2004: 8):

- Yerel piyasanın yapısı, piyasa büyüklüğü, büyüme potansiyeli vb.
- Piyasaya giriş ve işlem yapma kolaylığı
- Beşerî sermayenin niteliği
- Kur riski
- Sermaye ve kâr transferine yönelik düzenlemeler
- Fikri mülkiyet haklarının korunması
- İthalat ve ihracat (dış ticaret) politikaları
- Devletin özel sektöre yönelik tutumu
- Vergi oranları ve teşvikler
- Politik istikrar
- Makroekonomik istikrar
- Altyapı/Destek hizmetleri

DYY ile ilgili literatür, yabancı sermaye girişleri ile birçok makro ekonomik ve politik değişkenin ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. İhracat, beşerî sermaye, makroekonomik istikrar, finansal gelişmişlik düzeyi, kamu harcamalarının seviyesi, tecrübe ve deneyim paylaşımı gibi değişkenleri bunlar arasında saymak mümkündür (Simionescu, 2016: 189). Bu değişkenlerden bazıları aşağıda alt başlıklar halinde açıklanacaktır.

3.5.1. Makroekonomik Göstergeler

Yabancı yatırımın en önemli amaçlarından biri yeni pazarlara giriş yaparak mevcut satış hacmini arttırmak veya korumak yolu ile kârları arttırmaktır. Bu nedenle yatırım yapılacak ülkenin seçiminde pazarın büyüklüğü önemli bir etken olmaktadır (Çinko, 2009; 118). Özellikle pazara yakınlık amaçlayan DDY'ler için (market-seeking FDI) ülkelerin gayrisafi hasılları, kişi başına düşen gelirleri, büyüme oranları, nüfus yapısı gibi makroekonomik değişkenler pazar büyüklüğü ve talep potansiyelinin tespitinde birer gösterge olarak kullanılmaktadır (Chakrabarti, 2001: 90; UNCTAD, 1998: 91). Ev sahibi ülke pazarının ölçek ekonomisinden fayda sağlanacak derecede büyük olması, yabancı yatırımcı için bu ülkeye ihracat yapmak yerine doğrudan yatırım yapması için bir tercih sebebi olmaktadır (Batmaz ve Tekeli, 2009: 26).

Lim (1983)'in büyüme hipotezine göre; yüksek büyüme performansı sergileyen ülkeler geniş tüketim imkânları sağlaması ve yabancı yatırımcılar için güven ve istikrar

mesajı vermesi yolu ile nispeten daha yavaş büyüyen ülkelere göre daha cazip bir konumda olmaktadır (Emsen ve Değer, 2005: 61). Literatürdeki pek çok çalışma DDY'ler ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani ekonominin büyüme hızı DDY kararlarında önemli bir tercih nedeni olurken, ülkeye gelen DDY'ler ekonomik büyümeyi daha da hızlandırmaktadır (Simionescu, 2016; Sridharan ve diğerleri, 2009; Ezzo, 2010; Doğan, 2013).

3.5.2. Üretim Faktörleri Maliyetleri

Emeğin hareketliliğinin diğer üretim faktörlerinin hareketliliğinden çok daha düşük olduğu bilinmektedir. Bu sebeple ülkeler arasındaki reel ücret farklılıkları bir rekabet unsuru olarak sayılabilmektedir. Reel ücretler önemli bir maliyet unsuru olduğundan, yatırımcılar işgücü maliyetinin düşük olduğu ülkelere yatırımlarının tamamını veya bir kısmını yönlendirmektedirler. Belirtmek gerekir ki, işgücü maliyetinin DDY üzerindeki etkisi yatırımın şekline göre değişebilmektedir. Amacın bir bütün olarak maliyetlerin azaltılması olduğu dikey DDY'lerde düşük maliyet ön planda iken, pazara yakınlık amaçlayan yatay DDY'lerde işgücü maliyetlerinin düşüklüğü ikinci planda kalabilmektedir (Emsen ve Değer, 2005: 58-59).

3.5.3. Ekonomik, Siyasi ve Hukuki İstikrar

Doğrudan yabancı yatırımın karar sürecinde, mevcut hedef ülkeler arasında yatırımcı tercihini etkileyen önemli faktörlerden biri de hiç kuşkusuz istikrardır. Yatırımcı için ülkedeki sosyal, siyasal, ekonomik istikrar, yapacağı yatırımları için güvence anlamına gelecek ve yatırımın çekiciliğini arttıracaktır. Eğer ülke koşulları uzun dönemli yatırımları riskli hale getirirse, yatırımcı o ülkede yatırım yapmaktan vazgeçer. Bu nedenle daha fazla doğrudan yatırım çekmek isteyen ülke, yatırımcının istediği güven ve istikrar ortamını sağlamak zorundadır (Arıkan, 2006: 34).

Enflasyonun çok yüksek seyrettiği, faiz oranlarının sürekli arttığı, döviz kurlarının öngörülemediği, para ve maliye politikalarında istikrarın sağlanamadığı ülkelerin uluslararası sermaye açısından cazibesi azalmaktadır. Benzer şekilde kanunların sık sık değiştiği, adaletin yavaş işlediği, sağlıklı bir hukuk sisteminin olmadığı bir ülkede her ne kadar beklenen ekonomik getiri yüksek olsa bile yatırım kararında tereddüt edilecek, yatırım

yapılacaksa bile yüksek risk primleri uygulanarak yatırım yapılacaktır (İstanbul Sanayi Odası [İSO], 2002; 23-24).

Yabancı yatırımcılar için önem taşıyan diğer bir unsur da şeffaf ve güvenilebilir bir hukuk sisteminin varlığıdır. Yatırım mevzuatında yabancı yatırımcılar ile yerli yatırımcılar arasında ayırım yapılmaması (ulusal muamele prensibi), fikri mülkiyet haklarının korunmasına yönelik düzenlemeler, ev sahibi ülkenin imzalamış olduğu yatırımların korunmasına ilişkin anlaşmalar da yabancı yatırımcılara hukuki olarak güvence sağlamaktadır (Ekonomi Bakanlığı, 2018: 12).

3.5.4. Beşerî Sermayenin Niteliği

Yabancı yatırımcılar yatırım kararı verirken yerel piyasanın işgücü kalitesine önem verirler. Özellikle emek yoğun sektörlerde ücret düzeyi önemli bir avantaj olsa da işgücünün çekiciliğini belirleyen tek unsur maliyetler değildir. Yatırımcılar için beşerî sermayenin niteliği de önemlidir. Öyle ki, nitelikli işgücünün yeni teknolojiye ve üretim tekniklerine adaptasyonu nitelsiz işgücüne göre daha hızlı ve kolay olacak, bu da hem işbaşı eğitim masraflarından hem de zamandan tasarruf edilmesini sağlayarak verimliliği arttıracaktır (Sullivan ve diğerleri, 2004: 9).

Gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkeler için beşerî sermaye ve yabancı sermaye, büyümenin ana unsurları arasında kabul edilmekte ve iki değişken arasında güçlü bir ilişkinin olduğu dile getirilmektedir. İki değişkenin de büyüme üzerinde bağımsız etkilerinin olduğu ancak karşılıklı etkileşimle birbirlerini güçlendirdikleri görülmektedir. Yetişmiş işgücünün varlığı ülkeyi yabancı yatırımcılar için cazip hale getirirken yabancı sermayeli şirketlerinin yatırımları ile birlikte içerideki işgücünün niteliği daha da artmaktadır (Miyamoto, 2003: 9). Borenstein (1998)'in 69 ülkeyi kapsayan araştırması, DYY girişlerinin ekonomik büyümeyi özellikle teknoloji transferi sağlayarak etkilediğine işaret etmektedir. Fakat araştırma bulgularına göre, ev sahibi ülkenin belirli bir beşerî sermaye eşiğine sahip olması gerekmektedir. Ülkelerin sahip olduğu beşerî sermayenin niteliği, yabancı sermayenin transfer ettiği teknolojinin daha yüksek düzeyde soğurulmasını sağlayarak büyüme üzerinde daha etkili olmaktadır.

3.5.5. Dışa Açıklık ve Ticaret Politikaları

Özellikle pazara yakınlık amaçlayan şirketler için yatırım yapacakları ülke içindeki satışın yanı sıra bu ülkeden yapacakları ihracat yolu ile ulaşacakları pazarlar da yatırım kararlarında önemli bir yer tutar. Ekonomilerin dışa açıklık seviyesi, ilgili ülkenin ithalat ve ihracat kanallarının da açıklığı anlamına gelmektedir ve büyük ölçüde ihracatçı niteliği olan doğrudan yabancı yatırımların yapılmasında etkili olmaktadır (Armutçuoğlu ve Şanlısoy, 2016: 68). Ülkelerin dışa açılmasının DYY üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu savunan bir görüşe göre dışa açıklık ile DYY arasında aynı yönlü bir ilişki vardır. Bunun yanında dışa açıklığın ve DYY girişinin artması ile birlikte kişi başı tüketim harcamaları artmakta, bu durum dolaylı yoldan yoksulluğun azalmasına da katkı sağlamaktadır (Şahbaz, Buluş ve Kaleci, 2016: 1115).

Ampirik çalışmalar, dışa açılmanın uluslararası yatırımları artırdığına işaret ederken, Fontagne (1999) geçmişte dışa açılmayla artan dış ticaret artışının yatırımlar üzerindeki etkisinin zaman içerisinde tersine dönmüş olması hususuna dikkat çekmektedir. 1970’li yıllarda çok uluslu şirketlerin dış piyasalara açılması daha ziyade ticaret yoluyla gerçekleşmiş ve ticaretteki bu artışlar DYY hareketlerini de artırmıştır. Daha sonraki yıllarda ise doğrudan yabancı yatırımların teknoloji ve dışsallık yaratma etkisi ile ülkelerin ihracat kapasiteleri artmış ve yatırımlardan dış ticaret artışına doğru gerçekleşen bir ilişki ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak dışa açılma yabancı yatırımları ülkeye çekerken, ülkeye giren yabancı sermayenin katkısı ile küresel ticaret daha da artmaktadır.

3.5.6. Mali Yükümlülükler ve Teşvikler

Bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımlar açısından cazip hale gelmesinde rol oynayan önemli bir unsur da mali yükümlülükler ve teşviklerdir. Mali yükümlülüklerin başında gelir üzerinden alınan kurumlar vergisi ve gelir vergisi gelmektedir. Bunun yanı sıra damga vergisi, katma değer vergisi, harçlar gibi dolaylı vergilerin miktar ve oranları ile vergi mevzuatının anlaşılabilirliği ve uygulanabilirliği, şeffaflığı, vergi adaleti ve eşitliği, vergi idarelerinin kolay ve kısa sürede alınabilirliği gibi unsurlar da mali yükümlülüklerin yatırım ortamı üzerindeki önemli belirleyicilerindendir (İSO, 2002: 28). Yine mali teşvikler, ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekmek için sıklıkla başvurduğu bir araç olmaktadır. İndirilmiş kurumlar vergisi oranı, vergi tatilleri, yatırım indirimleri ve kredileri,

hızlandırılmış amortisman yöntemi, indirilmiş stopaj vergisi, kişisel gelir vergisi ve sosyal güvenlik katkı payı indirimleri, indirilmiş ithalat ve gümrük vergileri ülkelerin uyguladığı mali teşvik kalemlerinden bazılarıdır (Emen, 2006: 66).

Jun (1989), vergi politikalarının DYY kararları üzerinde etkisinin üç farklı kanalla gerçekleştiği söylemektedir. Bunlardan birincisi; yurtdışında elde edilen gelir üzerinden alınan verginin, yabancı yatırımın net gelirine olan direk etkisidir. İkincisi; yurtiçinde elde edilen gelir üzerinden alınan verginin, yurtiçindeki yatırımın net gelirine olan direk etkisi ve yurtiçi ile yurtdışı yatırımlardan elde edilen net gelirin görece farklılaşmasıdır. Üçüncüsü ise; verginin hem yurtiçi hem yurtdışı yatırımların ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine olan etkisidir (Moosa; 2002; 51).⁶

Bazı yatırımcılar yatırım kararlarında vergi faktörünü çok önemli bir etken olarak görmese de İrlanda örneği bunun aksini gösteren en güzel örnektir. Uzun yıllar dış göç vermiş olan İrlanda, 2000 yılında Kurumlar Vergisi oranını %10'a kadar azaltmış, bunun sonucunda İtalya ve Japonya'dan daha fazla doğrudan yabancı yatırım çeken, dünyada yaşam standartlarının en yüksek olduğu, aldığı göç dışarı verdiği göçü aşan bir ülke haline gelmiştir (McGee, 2004: 4-5).

1990 yılı öncesi yapılan birçok çalışma, DYY kararlarında vergilendirmenin görece daha az dikkate alındığını gösterse de sonraki yıllarda yapılan çalışmalarda bunun aksi yönünde sonuçlar raporlanmaktadır. Vergi politikalarının DYY kararları üzerinde gittikçe artan bir öneme sahip olmasının bazı nedenleri şunlardır:

- Yıllar içinde doğrudan yabancı yatırımlara yönelik pek çok kısıtlamanın kaldırılması ile verginin yatırım kararları üzerindeki etkisi daha net gözlenir olmuştur.
- Üretim ve yatırım kararları tek bir pazara yönelik olmaktan çıkmış, daha küresel bir bakış açısı almıştır. Örneğin bir otomobil üretiminin üretim süreci beş – altı ülkeye yayılabilmekte, bu ülkelerin seçiminde ülkelerin vergi politikaları önemli bir etken olabilmektedir.

⁶ Vergi oranının yatırımın sermaye maliyetine etkisi, Devereux/Griffith yönetime göre efektif ortalama vergi oranlarının hesaplamasının anlatıldığı Ek-1'de yer almaktadır.

- Ortak pazarlar, gümrük birlikleri ve serbest bölgeler, gümrük engeline takılmaksızın pek çok ulusal pazara tek bir merkezden arz sağlanmasını kolaylaştırmış, böylece piyasa odaklı üretim ile ihracat odaklı üretim arasındaki ayırım daha az belirgin hale gelmiştir.

Uzun yıllar boyunca ihracat odaklı üretimin piyasa odaklı üretime göre vergi politikalarından daha fazla etkilendiği kabul görmüşken, üretim süreçlerinin farklı ülkelere yayılması ve serbest ticaret bölgelerinin varlığı (yukarıdaki maddelerden son ikisi) bu anlayışı değiştirmiştir. Mal ve hizmetlerin tek bir uluslararası pazar içinde serbest dolaşabiliyor olması, DYY'nin hem piyasa odaklı hem de ihracat odaklı olmasını mümkün kılmıştır. Bu yapıda tek bir ülkenin pazar potansiyeli üretim yerinin kararında daha az etkili hale gelirken, üretim maliyetleri, ulaşım, iletişim, iş gücüne erişim ve vergi görece daha önemli hale gelmiştir (OECD, 2003: 34).

3.5.7. Altyapı Yeterliliği

Ampirik çalışmalar, ev sahibi ülkenin altyapı imkânları ile çektikleri doğrudan yabancı yatırımlar arasında aynı yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ev sahibi ülkenin yol, liman, havaalanı, iletişim ağının yeterli gelişmişlik seviyesinde olmasının, bunun yanı sıra enerji maliyetlerinin de makul düzeylerde olmasının verimlilik, üretim ve ulaştırma maliyetleri üzerinde önemli etkisi bulunmaktadır. DYY çekmek isteyen ülkelerin, yabancı yatırımcı için hayati öneme sahip bu altyapı alanlarının herhangi bir aksaklığa sebebiyet vermeyecek şekilde işler halde olmasına olanak sağlamaları gerekmektedir (Sullivan ve diğerleri, 2004:13; Ekonomi Bakanlığı, 2018: 12).

3.5.8. İş Yapma Kolaylığı

Uluslararası yatırımcılar yapacakları yatırımları makul bir sürede gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır. Yoğun ve karmaşık bürokratik işlemlerin olması sonuçta rüşvet ve yozlaşmaya neden olmakta ve bu durum yatırımcıların gözünde ülke imajını olumsuz etkilemektedir. Bu yüzden doğrudan yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeler iş ve işlemlerde sadeleştirmeye giderek şeffaflığı artırıcı düzenlemelerle bürokratik engelleri azaltmalıdır (İSO, 2002: 26). Örneğin 4884 sayılı yasa ile Türk Ticaret Yasası'nda yapılan değişiklikler sonucunda anonim ve limited şirketler için daha önce 19 zorunlu aşamadan oluşan şirket

kurma işlemleri 3 aşamaya indirilmiş ve şirket kurma süresi 2,5 aydan 1 güne düşürülmüştür (Yılmaz, 2007: 30).

Dünya Bankası'nın yıllık olarak yayınladığı İş Yapma Kolaylığı (Doing Business) raporu ülkeleri yatırım ortamındaki prosedürlere ilişkin olarak maliyetler ve işlem sürelerini içeren belli kıstaslara göre sıralamaktadır. Raporda ülkelerin değerlendirildikleri konu başlıkları şunlardır (The World Bank Doing Business);

- İş kurma
- İnşaat ruhsatı alma
- Elektrik aboneliği
- Gayrimenkul tescili
- Kredi alma
- Küçük yatırımcıların korunması
- Vergi ödeme
- Dış ticaret
- Sözleşmelerin icrası
- Şirket iflası/tasfiyesi
- İşgücü piyasası düzenlemeleri

3.6. Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı yatırımların tarihi gelişimi dünya geneli ve Türkiye açısından ele alınacaktır.

3.6.1. Dünya Geneline Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesini sağlamasında yabancı sermayenin etkisinin tartışılmaya başlanması ile birlikte, ülkelerin yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için birçok politika geliştirdiği görülmektedir. Bu teşvik edici politikalar neticesinde doğrudan yabancı yatırımlar 1980'li yıllarda çarpıcı bir şekilde artmaya başlamıştır. Ampirik çalışmalarda tekdüze olmayan sonuçlar elde edilmiş olsa da genel olarak doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi artırdığı, teknoloji transferi, tecrübenin aktarılması gibi

nedenlerle ev sahibi ekonomilerin yabancı yatırımlardan önemli faydalar elde ettiği yönünde güçlü bir inanç oluşmuştur (Carkovic ve Levine, 2002: 13).

Dünya genelinde gerçekleşen DYY hareketlerinde bazı yıllarda önemli düşüşler görülse de 1970 yılında 13 milyar \$ seviyesinde olan DYY'nin 2017 yılı itibarıyla dünya genelinde 1,4 trilyon \$ seviyesini aştığı görülmektedir. DYY'nin 10'ar yıllık hareketlerini çizelge 3.2'de yer alan UNCTAD verilerinden hareketle aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür:

- 1970 yılında 13,2 milyar \$ olan DYY miktarı, petrol krizinin birçok ülkede yarattığı ekonomik durgunluk nedeniyle artışa geçmiş ve kendine daha kârlı yatırımların yapılabileceği ülkeler aramaya başlamıştır. Bu yıllarda DYY hareketlerinin hızla arttığı görülmektedir.
- 1980 yılına gelindiğinde dünya genelindeki DYY toplamının 10 yıl öncesi rakamların 4 katını aşarak 54,4 milyar \$'a ulaştığı görülmektedir.
- 1990'lı yıllar, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere ve yıkılan Sovyetler birliğinin yerine kurulan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin hızlandığı yıllardır. 1980 yılında 54 milyar \$ seviyesinde olan DYY toplamının 1990 yılında 205 milyar dolar seviyesine ulaştığı görülmektedir.
- 1990'lı yıllarda da hareketliliğini sürdüren DYY'lerin 1999 yılında 1 trilyon dolar sınırını aşarak 1,1 trilyon \$ seviyesine ve 2000 yılında ise 1,4 trilyon \$ seviyesine ulaştığı görülmektedir.
- 2000 yılında tarihinin en yüksek tutarına ulaşan DYY'ler sonraki yıllarda önemli ölçüde azalmıştır. Bu düşüşü 2001-2005 döneminde yıllar itibarıyla gerçekleşen DYY rakamlarında açık bir şekilde gözlemlemek mümkündür. 2001 yılında 773 milyar \$'a düşen DYY rakamları 2002 yılında 595 milyar \$'a ve 2003 yılında ise 559 milyar \$'a düşmüştür. Bu durum 1999-2000 yıllarına göre yarı yarıya bir düşüşün gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. Devam eden yıllarda doğrudan yabancı yatırımların tekrar artışa geçerek 2004 yılında 697 milyar \$ ve 2005 yılında 959 milyar \$'a yükseldiği görülmektedir. Bu artışın devamında 2006 yılında tekrar 1 trilyon sınırını hızlı bir şekilde geçerek 1,4 trilyon \$'a yükseldiği görülmektedir. DYY rakamları 2007 yılında 2 trilyon dolara yaklaşmışken küresel ekonomik krizin ortaya çıktığı 2008 yılında yine önemli bir düşüş gerçekleşmiştir. Bu düşüş 2009

yılında da devam ederken 2010 yılında yaşanan kısmi artışla doğrudan yabancı yatırımlar tekrar 1,4 trilyon \$ seviyesine ulaşmıştır.

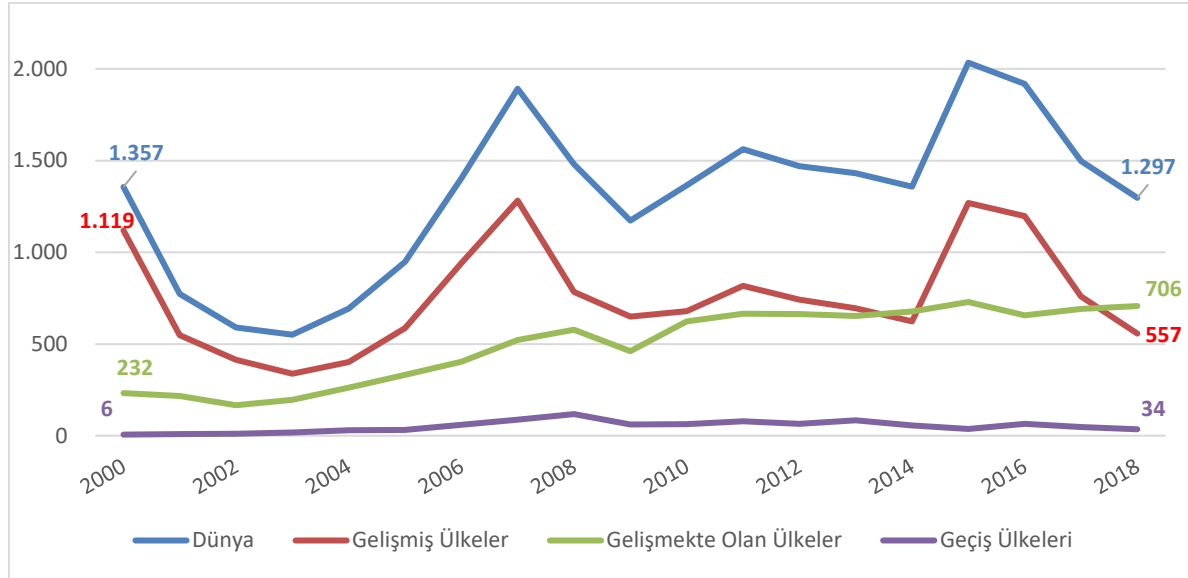
- 2010 yılında artışa geçen doğrudan yabancı yatırımlar devam eden yıllarda görülen düşüslere rağmen 2015 yılında tekrar 2 trilyon \$'a ulaşmış, sonrasında ise 2018 yılında 1,3 trilyon \$ seviyesine inmiştir. Küresel DYY rakamındaki bu düşüşün en büyük sebebi ABD yönetiminin 2017 yılının sonunda ilan ettiği vergi reformlarıdır. İlan edilen yeni vergi reformundan faydalanmak için ABD sermayeli çok uluslu şirketler, önceki yılların aksine diğer ülkelerdeki yatırımlarından elde ettikleri kârlarını yeniden yatırıma dönüştürmek yerine merkez ülkelerine, yani ABD'ye transfer etmeye başlamıştır. (UNCTAD, 2019: 2)

Çizelge 3.2. Yıllar itibarıyla küresel DYY girişleri (Milyar \$)

Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı
1970	13	1980	54	1990	205	2000	1.357	2010	1.365
1971	14	1981	70	1991	154	2001	773	2011	1.561
1972	15	1982	58	1992	163	2002	590	2012	1.470
1973	20	1983	50	1993	220	2003	551	2013	1.431
1974	24	1984	56	1994	255	2004	692	2014	1.357
1975	26	1985	56	1995	342	2005	949	2015	2.034
1976	22	1986	87	1996	389	2006	1.403	2016	1.919
1977	27	1987	137	1997	481	2007	1.891	2017	1.497
1978	34	1988	164	1998	691	2008	1.480	2018	1.297
1979	42	1989	197	1999	1.076	2009	1.172	-	-
Dönem Toplamı	238	Dönem Toplamı	929	Dönem Toplamı	3.976	Dönem Toplamı	10.858	Dönem Toplamı	13.931

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report - 2019

2000-2018 yılları arasında yapılan doğrudan yabancı yatırımların seyri ve ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre dağılımları 3.2 numaralı şekilde grafik yardımıyla gösterilmiştir. Bu dağılımda dikkat çeken bir husus; 2000'li yılların başında DYY dağılımında gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında büyük bir fark varken, 2017 yılının sonunda bu farkın kapanmış olduğudur.



Şekil 3.2. Küresel DYY girişlerinin ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre dağılımı (Milyar\$)

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report - 2019

Küresel DYY akışlarında olduğu gibi küresel DYY stokunda da yıllar içinde büyük bir artış olmuştur. Çizelge 3.3’de görüldüğü üzere, 2000 yılı sonu itibari ile 7 trilyon dolar olan DYY stoku, 2018 yılı sonu itibari ile 32 trilyon doları aşmıştır.

Çizelge 3.3. Yıllar itibarıyla küresel DYY stoku (Milyar \$)

Yıllar	DYY Stok Tutarı	Yıllar	DYY Stok Tutarı
2000	7.377	2010	19.752
2001	7.471	2011	20.375
2002	7.328	2012	22.791
2003	9.136	2013	24.671
2004	10.534	2014	25.918
2005	11.423	2015	26.313
2006	14.070	2016	28.243
2007	17.930	2017	32.624
2008	15.027	2018	32.272
2009	17.642	-	-

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report - 2019

3.6.2. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri

Türkiye’deki yabancı sermaye hareketlerini; Osmanlının son dönemi, Cumhuriyetin ilk yılları, 1980 – 2000 arası dönem ve 2000 sonrası dönem olmak üzere dört ana dönem altında incelemek mümkündür.

Osmanlı’daki bürokratik yapı ve vergi sistemi uzun bir zaman yabancı sermayenin ülkeye girişinin sınırlı kalmasına neden olmuştur. Bu alandaki en önemli adım, 1838’de İngilizlerle imzalanan Baltalimanı Serbest Ticaret Antlaşması’dır. Antlaşma ile daha önce var olan kapitülasyonlar genişletilirken, Osmanlı ekonomisinin genel olarak dış ticarete açık hale getirildiğini söylemek mümkündür. Fakat bu durum içeride bir sermaye birikiminin ve sanayi sektörünün oluşumunu önemli ölçüde önlemiştir. Sonuç olarak bu antlaşma, 1929’da yeni düzenlemeler yapılana kadar Türkiye’nin yabancı ülkelere açık bir pazar haline dönüşmesine yol açmıştır. Bu dönemde gelen yatırımların önemli bir kısmı demiryolları üretimi ile bankacılık ve sigortacılık gibi üretim dışı sektörlerle yapılmıştır. Osmanlı imparatorluğunun borç çevirme sorunları dolayısı ile söz konusu yatırımlar için politik ve ekonomik açıdan yüksek bedeller ödemek zorunda kaldığı, bunun yanı sıra gelen yabancı sermaye yatırımları için ayrı bir mevzuat düzenlenmediği de görülmektedir (Bozdağlıoğlu ve Evlimoğlu, 2014: 34-36). Bu dönemdeki doğrudan yabancı yatırımların değeri kesin olarak bilinmemekle birlikte Karluk (2002)’ye göre 1913 yılında İngiliz sermayeli yatırımların değeri 24 milyon sterlin, 1914 yılında Fransız sermayeli yatırımlarının değeri ise 3,3 milyar Fransız frangı civarındadır. Osmanlı Devleti’nden Cumhuriyet’e intikal eden yabancı sermayeli şirket sayısı 94 olup toplam değeri 63,4 milyon İngiliz sterlini civarındaydı (Karluk, 2002: 648).

Cumhuriyet’in ilk döneminde, ekonominin bağımsızlık temelinde ele alındığı ve bağımsızlığa giden yolda stratejik önemi olan sektör ve yatırımların ön plana çıkarıldığı görülmektedir. Bunun yanında devletin yabancı sermaye ile ilişkisinde Lozan’da elde edilen bağımsızlığa gölge düşürülmemesine özen gösterilmiştir. Bu nedenle Adnan Menderes’in iktidara geldiği 1950’li yıllara kadar kapalı bir ekonomi sisteminin benimsendiğini ve devletin yabancı sermayeye mesafeli durduğu görülmektedir. Bunun yanında daha Cumhuriyet’in ilk yıllarında 1923’teki İzmir İktisat Kongresi’nde yabancı sermaye için hukuki garantiler verilmiş, ancak bu garantiler yabancı sermayenin yatırım yapmaktan geri durmasına engel olamamıştır. Daha sonra sanayileşme hamlesini gerçekleştirmek için 1927 yılında çıkarılan Sanayi Teşvik Kanunları kısmen etkili olmuşsa da 1929’da çıkan Dünya Ekonomik Buhranı, bu

düzenlemelerin etkisinin sınırlı düzeyde kalmasına sebep olmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrası koşullarında Türkiye'nin başta ABD olmak üzere batı ile olan ilişkileri yeni bir şekil almış, Türkiye'de hem siyasi yapıda hem ekonomik yapıda serbestleşme hareketleri gündeme gelmiştir. Siyasette tek parti rejimine son verilerek çok partili hayata geçilirken, ekonomide de dışa açık ekonominin temellerini oluşturan adımlar atılmaya başlanmıştır. Bunu sağlamak için yabancı sermaye ile ilgili 1947 yılından itibaren düzenlemelerin yapılmaya başlandığı görülmektedir. Ancak esaslı sermaye girişlerinin 1951 yılında çıkarılan 5821 Sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu ile başladığını söylemek mümkündür. 5821 sayılı Kanun'da yabancılara ayrıcalık ve imtiyaz tanımazken yapılacak yatırımları Türk özel sermayesine açık işlerde kullanmakla sınırlamaktadır. Ayrıca kâr transferlerine %10 sınırı getirilmiştir. İlk üç yıl içinde fazla bir sermaye girişi olmayınca 1954 yılında 6224 Sayılı Kanun çıkarılmış ve önceki kanunun bazı hükümleri gevşetilmiştir. Yabancı sermaye girişlerini etkileyen bir diğer önemli gelişme ise 1954 yılında petrol arama konusunda çıkarılan 6326 Sayılı Petrol Kanunu'dur. Kanuni düzenlemeler sonucunda sermaye girişleri artmış ve 1960 yılına kadar toplam 431 yabancı sermaye yatırımı başvurusu yapılmış, bunlardan 230'una izin verilirken 201'i reddedilmiştir. Petrol kanunu ile birlikte 64 yabancı sermayeli şirket petrol arama ve işletme faaliyetleri için başvuruda bulunmuş ve çeşitli yatırımlar yapmıştır. Her ne kadar yasal düzenlemeler yabancı sermayenin girişi için uygun hukuki koşulları yaratmış olsa da Türkiye'nin 1960'lardan itibaren ithal ikameci sanayi politikasına yönelmesi, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar gibi nedenlerle 27 yıl boyunca Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarı 327 milyon \$ ile sınırlı kalmıştır (Bozdağlıoğlu ve Evlimoğlu, 2014: 36-42).

Türkiye de birçok ülke gibi 1980'lerde serbestleşme akımına göre yapısal değişikliklere giden ülkelerden birisidir. Liberal politikalar temelinde gerçekleşen bu dönüşümle birlikte Türkiye'de de yabancı sermaye girişlerinin ve yabancı yatırımların önemi artmıştır. Dünyadaki eğilime uygun olarak bu dönemde ithal ikameci sanayileşme stratejileri terk edilerek ihracata dayalı büyüme modeline geçilmiştir. Yeni politikalarla birlikte istihdam, üretim, büyüme, fiyatlar, ihracat, dış ticaret, teknolojik donanım gibi kavramların önemi artmış ve yabancı yatırımların temel makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu etkilerinin olacağı beklentisi oluşmuştur. Bu beklentilere uygun olarak 24 Ocak kararları olarak da bilinen birtakım düzenlemeler yapılmıştır. 1954 yılında çıkarılmış olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nun yetersiz bulunması ile 24 Ocak 1980 tarih ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi yayımlanmıştır. Bu düzenleme ile kâr ve sermaye transferi üzerindeki sınırlandırmalar kaldırılmış, yabancı personel istihdamına izin verilmiş, ihracatta vergi iadesi,

altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında yap-işlet-devret modeli gibi uygulamalar mümkün kılınmış, serbest bölgeler kurularak yabancı sermayenin yerli sınırlar dışında da faaliyet göstermesinin önü açılmıştır. Yabancı yatırımların önünü açıcı düzenlemeler yapılmış olmasına karşın 2000’li yıllara kadar Türkiye’ye ciddi bir doğrudan yabancı yatırım akımının olmadığı görülmektedir. 2000’li yıllara kadar ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımların GSYH’ye oranı sürekli %0,35’in altında kalmışsa da bu tarihlerden itibaren DYY miktarındaki hızlı artış ile bu oran %1,5’ye yaklaşmıştır. 2018 yılının sonunda ise bu oran %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Saray, 2011: 382-383; Aklan, 1997: 24).

Günümüzde küresel sermayenin hem ithalatçısı hem ihracatçısı konumunda olan AB ülkeleri ile olan ilişkiler Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar açısından da önemli bir konuma sahiptir⁷. 1 Ocak 1996 tarihinde Gümrük Birliği’ne dâhil olan Türkiye, akabinde 1999 yılında AB’ye aday ülke olmuş, 2005 yılında ise tam üyelik müzakereleri başlamıştır. Sayek (2007) tarafından yapılan ekonometrik analizde, AB üyeliği için yapılan girişimlerin ve reformların Türkiye’yi doğrudan yabancı sermaye yatırımları için çekici bir ülke haline getiren unsurlardan biri olduğu belirtilmiştir. Yine bu süreçte 2002 yılında yapılan seçimlerde geçmiş dönemlere kıyasla daha istikrarlı bir hükümet kurulmuş, 2003 tarih ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu yürürlüğe girmiş, 1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. Çizelge 3.4’de de görüldüğü gibi, 2000-2009 dönemindeki doğrudan yabancı yatırım girişlerinin bazı yıllarda düşüş gösterse de toplamda 90,6 milyar dolar gibi çok önemli bir rakama ulaştığı görülmektedir. Dönem içerisindeki en fazla DYY girişinin 2005 yılında 10 milyar \$, 2006 yılında 20,2 milyar \$, 2007 yılında 22 milyar \$ ve 2008 yılında 19,9 milyar \$ olduğu görülmektedir. Söz konusu yıllardaki rakamların tek başına bile önceki 10 yıllık dönemlerin toplamından daha fazla olduğu görülmektedir. 2007 yılındaki DYY girişi tek başına daha önceki 30 yıllık dönemde gerçekleşen sermaye girişlerinin iki katından fazladır. 2008 küresel ekonomik krizi ile birlikte 2009 yılında DYY’ler ciddi bir azalma göstererek 8,6 milyar \$ seviyesine inmiştir. Ancak devam eden yıllarda DYY’ler tekrar artışa geçmiştir. Türkiye’ye yabancı sermaye girişlerinin, dünya genelinde yaşanan ekonomik krizin hafiflemesi ile tekrar artışa geçtiği ve 2010-2018 arasındaki 9 yılın toplamında 124 milyar \$’a ulaştığı görülmektedir. Küresel krizin ekonomilerde yarattığı durgunluğun uzun süre kendini hissettirmesine karşın, Türkiye’ye bu şekilde sermaye girişlerinin devam etmesi ve 9 yıllık

⁷ 2002-2018 yılları arasında Türkiye’ye gelen DYY içindeki sermaye yatırımlarının (yeniden yatırıma dönüştürülen karlar, şirket içi borçlanmalar ve gayrimenkul yatırımları hariç) %68’i AB üye ülkelerindendir. (TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri)

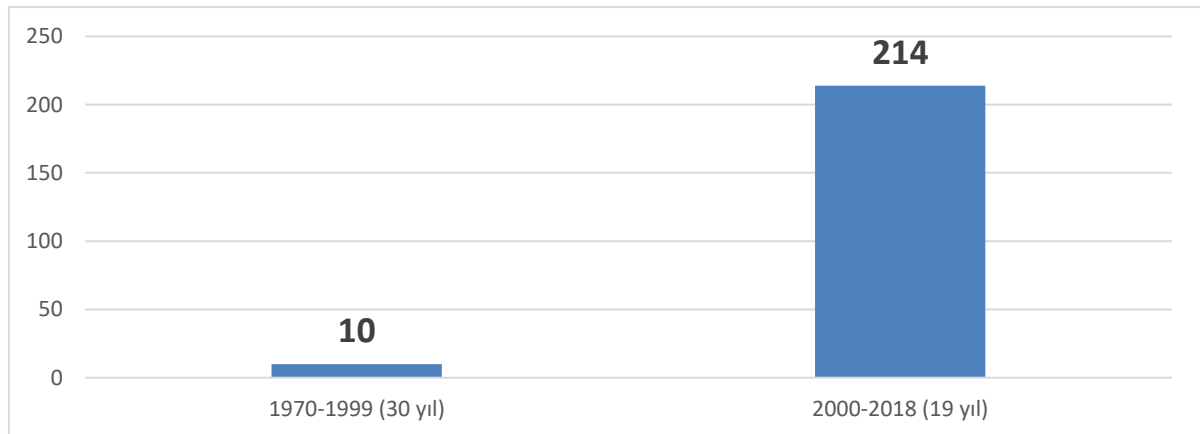
dönemde gerçekleşen rakamların düzeyi, küresel sermayenin Türkiye'ye olan ilgisinin önemli ölçüde devam ettiğini ortaya koymaktadır.

Çizelge 3.4. Yıllar itibarıyla Türkiye'ye DYY girişleri (Milyon \$)

Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı	Yıllar	DYY Tutarı
1970	58	1980	18	1990	684	2000	982	2010	9.099
1971	45	1981	95	1991	810	2001	3.352	2011	16.182
1972	43	1982	55	1992	844	2002	1.082	2012	13.744
1973	79	1983	46	1993	636	2003	1.702	2013	13.563
1974	64	1984	113	1994	608	2004	2.785	2014	13.337
1975	114	1985	99	1995	885	2005	10.031	2015	19.274
1976	10	1986	125	1996	722	2006	20.185	2016	13.950
1977	27	1987	115	1997	805	2007	22.047	2017	11.546
1978	34	1988	354	1998	940	2008	19.851	2018	13.044
1979	75	1989	663	1999	783	2009	8.585	-	-
Dönem Toplamı	549	Dönem Toplamı	1.683	Dönem Toplamı	7.717	Dönem Toplamı	90.602	Dönem Toplamı	123.739

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Erişim: 11.09.2019

Türkiye'ye gelen DYY'lerin yıllar içindeki seyrini şekil 3.3'de yer alan grafikte de gözlemlemek mümkündür. 1970-1999 arasındaki 30 yılda çekilen toplam DYY miktarı 10 milyar dolar iken, 2000-2018 arasındaki 19 yılda bu tutar 215 milyar dolara yaklaşmıştır.



Şekil 3.3. Türkiye'ye gelen DYY (Milyar \$)

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Erişim: 11.09.2019

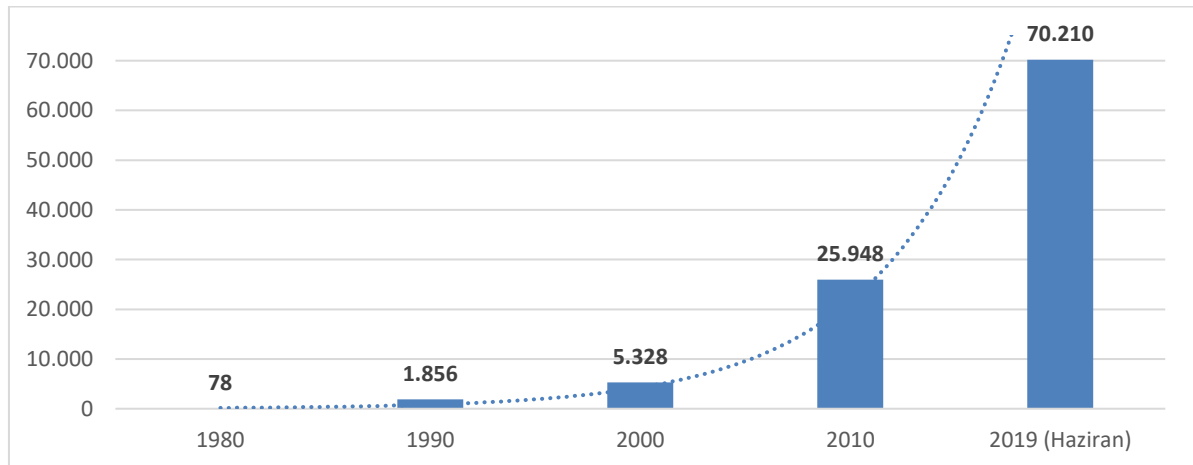
Çizelge 3.5’de yer verilen Türkiye’ye gelen DYY stoku incelendiğinde, Türkiye’de yatırım yapmış olan yabancı şirketlerin değerinin 2000 yılı sonunda yaklaşık 19 milyar dolar iken, 2017 yılı sonunda 177 milyar dolara yaklaşmış olduğu görülmektedir. 2018 yılının sonunda ise Türkiye’de DYY stoku 127 milyar dolar olarak hesaplanmıştır.

Çizelge 3.5. Yıllar itibarıyla Türkiye’de DYY stoku (Milyon \$)

Yıllar	DYY Stok Tutarı	Yıllar	DYY Stok Tutarı
2000	18.812	2010	181.171
2001	18.686	2011	130.912
2002	16.270	2012	183.767
2003	30.595	2013	143.475
2004	37.175	2014	174.802
2005	69.907	2015	147.587
2006	93.448	2016	136.435
2007	151.929	2017	176.708
2008	75.407	2018	127.821
2009	138.010	-	-

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Erişim: 11.09.2019

Şekil 3.4’de yer alan Türkiye’de mevcut yabancı sermayeli şirket sayıları incelendiğinde, 2000 yılından sonra hızlı bir artış dikkat çekmektedir. 1980 yılında 78 olan yabancı sermayeli şirket sayısı 2000 yılında 5.328’e, 2019 yılının Haziran ayında ise 70.210’a ulaşmıştır.



Şekil 3.4. Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirket sayısı

Kaynak: Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Erişim: 11.09.2019



4. VERGİ REKABETİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA ETKİSİ

Bu bölümde, doğrudan yabancı yatırımların artırılması adına ülkeler arasında ciddi bir rekabete dönüşen daha düşük vergi oranına tabi olmanın, doğrudan yabancı yatırım kararları üzerine etkisi, ülkelerin yasal kurumlar vergisinin yanı sıra, tek taraflı ve karşılıklı efektif ortalama vergi oranları da kullanarak yapılacak olan ampirik çalışmalar ile analiz edilecektir.

Analiz ortaya koyulmadan önce, literatürde vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar hakkında bilgi verilecektir. Literatür taraması sonucunda ortaya çıkan araştırma soruları ve araştırma soruları doğrultusunda geliştirilen modeller ve hipotezler belirtildikten sonra analizde kullanılacak metodoloji hakkında kısa bilgilere yer verilecektir. Sonrasında ise analiz sonuçları yorumlanacaktır.

4.1. Literatür İncelemesi

Literatürde, vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların başlangıç noktasını Hartman (1982)'in çalışması oluşturmaktadır. Verginin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkisi olduğu sonucuna varan Hartman'ın çalışmasından sonra bu konu ile ilgili çok sayıda çalışma yapılmıştır. Yapılan incelemelerde kullanılan farklı varsayımlar ve veriler çalışmaların sonuçlarında da farklılaşmaya sebep olmuştur. Bu farklılıkların bir kısmı şöyledir:

- Doğrudan yabancı yatırım tutarı olarak akım veya stok kullanılması,
- Doğrudan yabancı yatırımın finansman şekli (borç, yeni sermaye, dağıtılmayan kârlar),
- Vergi oranı (yasal, efektif ortalama, efektif marjinal),
- Verginin kaynağı (sermaye üzerinden alınan, iş gücü üzerinden alınan, dolaylı, dolaysız),
- Analiz edilen ülkeler,
- Analiz dönemi,
- Analiz edilen şirketlerin faaliyet gösterdiği sektörler vb.

Vergi rekabetinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi ile ilgili farklı zaman dilimlerinde farklı ülkeler için farklı ekonometrik teknikler ve varsayımlar kullanılarak yapılmış olan ampirik çalışmalarda, vergi ve DYY arasında ters yönlü ilişki olduğu sonucuna varanların literatürde ağırlık kazandığı görülmektedir. Aşağıdaki tabloda bu çalışmalardan bir kısmının sonuçları, bulgularına göre kategorize edilmiştir. Sonrasında ise vergi rekabetinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini “*panel veri yöntem*”i ve “*çekim modeli yöntemi*” kullanarak inceleyen ampirik çalışmalardan bazıları *kronolojik* olarak özetlenmiştir.⁸

Çizelge 4.1. Vergi ile DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar

Aynı Yönlü İlişki	Sinn(1988), Swenson(1994)
Ters Yönlü İlişki	Hartman (1982), Bartik (1985), Newlon (1987), Boskin ve Gale (1988), Young (1988), Papke (1989), Slemrod (1990), Hines&Rice (1991), Cummins ve Hubbard (1995), Loree&Guisinger (1995), Shah ve Slemrod (1995), Jakson&Markowski (1995), Ning&Reed (1995), Hines (1996), Cassou (1997), Shang-Jin Wei (1997), Devereux&Griffith (1998), Billington (1999), Gropp (2000), Swenson (2001), Altshuler (2001), Hines ve Jaffe (2001), Morisset ve Pirnia (2001), Stöwhase (2002), Hubert ve Pain (2002), Gorter ve Parikh (2003), Desai vd. (2004), Mutti&Grubert (2004), Bénassy-Quéré (2005), Bellak&Leibrecht (2005), Stöwhase (2005), Razin&Sadka (2006), Belleak vd. (2007), Egger vd (2007), Folfas (2011), Beck&Chaves (2011), Sato (2012), Abdioğlu vd (2016)
İlişkisiz	Lim (1983), Wheeler&Mody (1992), Jun (1994), Devereux ve Freeman (1995), Buettner (2002), Buettner ve Ruf (2007), Hunady&Marta (2014), Kersan-Skabic (2015)

Kaynak: Şişman ve Öztürk, 2010: 68’den uyarlanarak genişletilmiştir.

⁸ Bu tez çalışmasının analiz kısmında panel veri ve çekim modeli yöntemleri kullanılmış olup, bu yöntemlerden çekim modeli yöntemi ile ilgili detaylı bilgilere 4.3.3 nolu bölümde yer verilmiştir.

Swenson (1994), 1980-1986 yıllarında ABD’de yapılan vergi reformalarının ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Analizde 1979-1991 yılları arasında 18 farklı sektör için 1 milyon dolar veya 200 dönüm araziden daha fazla olan yeni yatırımlar DYY olarak belirlenmiştir. Vergi göstergesi olarak, ödenen vergi miktarının defter gelirine oranlanması ile bulunan ortalama kurumlar vergisi ve ülkeler arası vergileme farklılıklarını göz önünde bulundurarak hesaplanan efektif vergi oranları kullanılmıştır. Swenson, ortalama vergi oranlarının efektif vergi oranlarına göre daha anlamlı sonuçlar verdiğini belirlemiştir. Analiz sonucunda, ortalama kurumlar vergisi oranı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında aynı yönlü ilişki olduğuna, yani vergi oranlarındaki artışın ülkeye çekilen yabancı yatırımları arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. ABD’de yapılan kurumlar vergisi artışları, çoğunlukla yerli yatırımcıları olumsuz etkilerken, kendi ülkelerinde görece daha yüksek vergi oranlarına maruz kalan yabancı yatırımcılar için ise ABD’de ödedikleri vergi arttıkça kendi ülkelerinde hesaplanan vergi indiriminin de artması nedeni ile durumun dengelendiği savunmuştur. Sonuçta tek fark, eskiden yatırım yapan ülkenin hazinesine giden tutar, vergi oranlarının artması ile ABD’nin hazinesinde kalmaktadır (OECD, 2007: 56).

Jun (1994), 1980-1989 dönemini kapsayan çalışmasında 10 OECD ülkesinden ABD’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarda hem ev sahibi ülkenin hem de yatırım yapılan ülkenin yasal ve efektif vergi oranlarının etkisini panel veri analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda, özellikle yatırım yapan ülkenin vergi oranlarının DYY akışları üzerinde belirgin bir etkisinin bulunduğu vurgulansa da yatırım alan ülke için bulguların istatistiki olarak önemsiz olduğu raporlanmıştır.

Cummins ve Hubbard (1995), 1980-1991 dönemini kapsayan çalışmalarında ABD merkezli çok uluslu şirketlerin, Kanada, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya ve Avustralya’daki bağlı şirketleri için aldıkları yeni yatırım kararlarında (doğrudan yabancı yatırım) kurumlar vergisinin etkisini panel veri analiziyle test etmişlerdir. Testin sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ile hem ev sahibi ülkenin hem de yatırım yapılan ülkenin vergi oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Devereux ve Freeman (1995), 1985-1989 dönemini kapsayan çalışmalarında 7 OECD ülkesinin (Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İngiltere ve ABD) birbirleri ile olan doğrudan yabancı yatırımlarında vergi oranlarının etkisini panel veri yöntemi ile

analiz etmişlerdir. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarlarını kullandıkları analiz sonucunda vergi oranlarının DYY üzerinde istatistiki olarak önemli bir etkisinin bulunmadığını raporlamışlardır.

Cassou (1997), 1970-1989 dönemini kapsayan çalışmasında ABD, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, Japonya ve İsveç'e gelen doğrudan yabancı yatırım akışları ile kurumlar vergisi oranları arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemiyle analiz etmiştir. Analizin sonucunda hem ev sahibi ülkenin hem de yatırım yapılan ülkenin kurumlar vergisi ve gelir vergisi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlarda önemli bir belirleyici olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Wei (1997), 12 ülkeden 45 ülkeye yapılmış olan doğrudan yabancı yatırımlarda vergi oranlarının etkisini incelemiştir. Doğrudan yabancı yatırım tutarı olarak 12 ülkenin 45 ülkeye yapmış olduğu DYY stok miktarını, vergi oranı olarak da yasal marjinal vergi oranları ile yabancı şirketin yatırım yaptıkları ülkelerde ödedikleri vergileri bu ülkelerde elde ettikleri gelirlere oranlayarak bulduğu vergi oranlarını kullanmıştır. Analiz sonucunda yatırım alan ülkedeki vergi oranları ile ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar arasında ters yönlü ilişki tespit etmiştir.

Devereux ve Griffith (1998), 1980-1994 döneminde İngiltere, Fransa ve Almanya'da yatırım yapan ABD merkezli çok uluslu şirketlerin yatırım yeri seçiminde kurumlar vergisi oranlarının etkisini panel veri yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analizde hem efektif marjinal vergi oranlarını (EMTR) hem de efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarını (EATR) kullanılmışlardır. Efektif marjinal vergi oranları yatırım yeri seçiminde anlamlı sonuç vermezken, ileriye dönük verilerle hesaplanan efektif ortalama vergi oranları ile doğrudan yabancı yatırımın lokasyon seçimi arasında kuvvetli bir ters yönlü etki tespit edilmiştir.

Buettner (2002), 1991-1998 yılları arasında AB ülkeleri arasında yeni sermaye transferi ile (dağıtılmamış kârların yeniden yatırıma dönüştürülmesi bu analizin kapsamı dışında tutulmuş) yapılan doğrudan yabancı yatırım akışlarında çeşitli kurumlar vergisi oranlarının etkisini panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada marjinal efektif vergi oranları, yasal vergi oranları ve şirket bazında verilerle elde edilen ortalama vergi oranlarının yatırım kararları üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

Hubert ve Pain (2002), 1980-1996 dönemi için Almanya merkezli çok uluslu şirketlerin Avrupa Ekonomik Bölgesi'ne (Fransa, İngiltere, Belçika, Hollanda, İspanya, Avusturya, İtalya ve

İsveç) yaptıkları doğrudan yabancı yatırımlar ile vergi oranları arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi ile analiz etmişlerdir. Bağımlı değişken olarak DYY stok tutarlarını kullandıkları analiz sonucunda, vergi rekabeti sürecinde kurumlar vergisi oranlarının doğrudan yabancı yatırımların yönünü belirlemede önemli bir faktör olduğunu, ancak sonuçların kullanılan modelin özelliklerine karşı duyarlı olduğunu belirtmişlerdir.

Desai, Foley ve Hines (2004), 1982-1994 dönemini kapsayan çalışmalarında imalat sanayiinde faaliyet gösteren ABD merkezli çok uluslu şirketlerin yurt dışına yaptıkları DYY stok miktarları ile doğrudan ve dolaylı vergiler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Analiz sonucunda dolaylı vergilerin doğrudan vergiler ile pozitif korelasyonlu olduğu, her iki vergi türündeki artışın şirketler için maliyetli olduğu ve daha az doğrudan yabancı yatırım yapmalarına sebebiyet verdiği sonucuna ulaşmışlardır.

Mutti ve Grubert (2004), 728 adet ABD sermayeli çok uluslu şirketin 1982, 1989 ve 1994 yıllarında 47 ülkede yaptıkları doğrudan yatırımlarda ev sahibi ülkenin vergi oranlarının etkisini çekim modeli ile analiz etmişlerdir. Çalışmada kullandıkları vergi oranları, geçmiş verilere dayanarak hesaplanan efektif ortalama vergi oranlarıdır. Analiz sonucunda vergi oranlarının yatırım kararları üzerinde etkisi olduğunu, bu etkinin ise gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere göre daha belirgin olduğunu belirtilmişlerdir.

Bellak ve Leibrecht (2005), 1995-2003 yılları arasında 8 Orta ve Doğu Avrupa ülkesine yatırım yapan 7 ülkenin doğrudan yabancı yatırım kararlarında vergi oranlarının etkisini panel-çekim modeli ile tahmin etmişlerdir. Ülkeler arasındaki DYY akışlarının bağımlı değişken olarak alındığı çalışmada, bağımsız değişken Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır (B-EATR). Analiz sonucunda B-EATR'nin DYY üzerindeki etkisi -%3,3 ile -%4,6 arasında bulunmuştur. Yani karşılıklı kurumlar vergisi oranındaki %1'lik bir azalış ana ülkeden ev sahibi ülkeye yapılacak doğrudan yabancı yatırımı %3,3 ile %4,6 arasında arttıracaktır.

Benassy-Quere, Fontagne ve Lahreche-Revil (2005), 1984-2000 yılları arasında 11 OECD ülkesi arasındaki karşılıklı doğrudan yabancı yatırım akışlarında ülkeler arasındaki vergi oranları farklılıklarının etkisini çekim modeli kullanarak analiz etmişlerdir. Yasal vergi oranları, Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan EATR ve EMTR ile geçmiş dönem sonuçlarına göre hesaplanan gerçekleşmiş efektif ortalama vergi oranlarını kullanarak yaptıkları analiz

sonucunda ülkeler arasındaki vergi farklılıklarının DYY kararlarında önemli bir rol oynadığını, bunun da eksik rekabet koşullarında vergi farklılıklarının öneminin altını çizen literatür ile uyumlu olduğunu belirtmişlerdir.

Stöwhase (2005), 1995-1999 yıllarını kapsayan çalışmasında Almanya, İngiltere ve Hollanda'nın 8 AB üyesi ülkeye yapmış oldukları doğrudan yabancı yatırımları üç sektör özelinde incelemiştir. Analizde DYY tutarı, bu ülkelerden her bir ülkeye giden DYY akışı olarak alınmıştır. Vergi göstergesi olarak ise hem ileriye yönelik hesaplanan efektif ortalama kurumlar vergisi oranı hem de geçmiş verilerle hesaplanan ortalama kurumlar vergisi oranları kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre birincil sektör olan tarım, hayvancılık ve maden sektörleri vergi politikalarından ziyade ülkenin sunduğu hammadde vb. kaynaklardan etkilenmektedir ve vergi oranları ile DYY arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. İkincil sektör olan imalat sektörü ile üçüncül sektör olan ulaşım, iletişim ve finansal hizmetler sektörlerinde yapılan doğrudan yabancı yatırımlar vergi oranlarından büyük ölçüde etkilenmektedir. Bu etki özellikle üçüncül sektör olarak tabir edilen hizmetler sektöründe daha fazladır.

Bellak, Leibrecht ve Damijan (2007), 1995-2004 yılları arasında 8 Orta ve Doğu Avrupa ülkesine yatırım yapan 7 ülkenin doğrudan yabancı yatırım kararlarında kurumlar vergisi oranlarının ve altyapı donanımlarının etkisini panel-çekim modeli ile tahmin etmişlerdir. Bellak ve Leibrecht (2005)'e benzer şekilde ülkeler arasındaki DYY akışlarının bağımlı değişken olarak alındığı çalışmada bağımsız değişken Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır (B-EATR). Bellak ve Leibrecht (2005)'den farklı olarak modele telekomünikasyon, elektrik ve ulaşım gibi altyapı donanımlarının yeterlilik düzeyleri de dahil edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre altyapı donanımı yüksek olan ülkelerde vergi oranları ile yabancı yatırımlar arasındaki bağ azalmaktadır. Altyapı donanımı yüksek olan ülkelerde vergi oranlarının artması doğrudan yabancı yatırımları kaçırmazken, altyapı donanımı düşük olan ülkelerin DYY çekmek için vergi oranlarını düşürmeleri gerekmektedir.

Egger, Loretz, Pfaffermayr ve Winner (2007), OECD ülkeleri için 1991-2002 arasında DYY-Vergi ilişkisini çekim modeli ile analiz etmişlerdir. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarlarını kullandıkları analizde kullandıkları vergi oranları Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan efektif ortalama vergi oranları (EATR) ile efektif marjinal vergi oranlarıdır (EMTR). Analize hem tek taraflı (unilateral) EATR&EMTR hem de karşılıklı (bilateral) EATR&EMTR dahil etmişler ve bu şekilde daha anlamlı sonuçlar bulduklarını belirtmişlerdir.

Folfas (2011), 1990-2009 yılları arasında 27 AB üye ülkesi arasındaki karşılıklı DYY akışlarının ülkeler arasındaki yasal vergi oranlarının farklılığından etkilenip etkilenmediğini çekim modeli kullanarak analiz etmiştir. Analizin sonucunda ülkeler arasındaki vergi yükü farklılıklarının DYY kararlarında belirleyici etkisi olduğunu, bununla beraber transfer fiyatlandırması gibi yöntemler ile vergiden kaçınmanın, şirketlerin kârlarını maksimize etmede kullandıkları en belirgin araçlardan biri olmaya devam ettiği sonucuna varmıştır.

Beck ve Chaves (2011), 1975-2006 yılları arasında 25 OECD ülkesi için tüketim, işgücü ve sermaye üzerinden alınan vergilerin DYY üzerine etkisini çekim modeli ile tahmin etmişlerdir. Kullandıkları vergi oranları geçmiş dönem sonuçlarına göre hesaplanan efektif vergi oranlarıdır. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarlarını kullandıkları analiz sonucunda sermaye üzerinden alınan vergilerde azalmanın DYY'yi artırırken, işgücü üzerinden alınan vergilerde ise bunun tam tersi bir etki yaptığı, tüketim üzerinden alınan vergiler için ise belirgin bir etkiye rastlanmadığı belirtilmiştir.

Sato (2012), 1985-2007 döneminde 30 OECD ülkesi için karşılıklı doğrudan yabancı yatırım akışlarında kurumlar vergisi oranlarının etkisini, Benassy-Quere ve diğerleri (2005)'in kullandıkları modele bir önceki yıla ait DYY stok tutarını da eklenmek sureti ile çekim modeli ile tahmin etmiştir. Analizde kullanılan vergi oranları, 30 OECD ülkesi için 1985-2007 yıllarındaki yasal kurumlar vergisi oranları ile, 19 OECD ülkesi için 1985-2005 yıllarındaki Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan EATR ve EMTR'dir. Analiz sonucunda bir önceki yıla ait DYY stokunun yüksek olmasının ülkeye gelen DYY miktarı üzerinde olumlu etkisi olduğu, kurumlar vergisi oranları ile DYY arasında ise ters yönlü bir ilişki olduğu raporlanmıştır. Kurumlar vergisi oranlarında yapılan %1 oranında bir azalma, ülkeye gelen DYY miktarını %2,4 oranında arttırmaktadır. Çalışmanın sonunda ileride yapılacak çalışmalarda bütün ülkeler için yasal kurumlar vergisi oranları yerine Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan EATR ile hesaplamaların yapılmasının daha isabetli sonuçlar vereceği tavsiye edilmiştir.

Kersan-Skabic (2015), 2000-2011 arasında Güneydoğu Avrupa ülkelerinde DYY kararlarında kurumlar vergisi oranlarının belirleyiciliğini tespit etmek için iki farklı model tahmin etmiştir. Birinci model ülkeler arası karşılıklı DYY akışlarını ve ülkeler arasındaki yasal kurumlar vergisi oranlarını içerecek şekilde çekim modeline uygun olarak kurulmuştur. İkinci model ise toplam DYY akışları ve stok miktarları ile yatırım alan ülkenin yasal vergi oranlarının analize dahil edildiği panel veri modelidir. Analiz sonucunda DYY'nin en önemli belirleyicileri pazar

büyükluğu (GSYH ve nüfus) ile üretim maliyetleri (ücretler) olurken, kurumlar vergisi oranlarının önemli bir etkisi gözlemlenmemiştir. Ancak çalışmada efektif vergi oranları yerine yasal vergi oranlarının kullanılmış olması çalışmanın eksikliği olarak belirtilmiştir.

Abdioğlu, Biniş ve Arslan (2016), 2003-2013 yılları arasında Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 19 OECD ülkesine yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda yasal kurumlar vergisi oranlarının etkisini panel veri yöntemi ile analiz etmişlerdir. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarlarını kullandıkları analizde, vergi rekabetinin şirketlerin lokasyon seçimi kararlarını etkilediği ve ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımları arttırdığı sonucuna varmışlardır.

4.2. Araştırma Soruları, Hipotezler ve Modeller

4.2.1. Araştırma Soruları

Çalışmanın amacı, kurumlar vergisi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlara etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda temel araştırma sorusu;

“Doğrudan yabancı yatırım kararlarını, yatırımın yapılacağı ülkedeki kurumlar vergisi oranları etkilemekte midir?”

Ayrıca, aşağıdaki sorulara da cevap aranacaktır.

Soru 1 - Doğrudan yabancı yatırım kararlarını yasal kurumlar vergisi oranları (OTR) etkilemekte midir?

Soru 2 - Doğrudan yabancı yatırım kararlarını efektif ortalama kurumlar vergisi oranları (EATR) etkilemekte midir?

Soru 3 - Doğrudan yabancı yatırım kararlarını şirket ortaklarının gelir vergilerinin dikkate alınarak hesaplandığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranları (P-EATR) etkilemekte midir?

Soru 4 - Doğrudan yabancı yatırım kararlarını karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranları (B-EATR) etkilemekte midir?

Çalışmada ülkeye çekilen doğrudan yabancı yatırım (DYY) bağımlı değişken, gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) kontrol değişkeni, kurumlar vergisi oranları bağımsız değişkenler olarak ele alınarak vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlara etkisi saptanmaya çalışılacaktır.

Literatürde doğrudan yabancı yatırım kararları üzerinde çoğunlukla GSYH ile temsil edilen pazar büyüklüğü haricinde belirleyici etkisi olduğu düşünülen iş gücü maliyetleri, ülkenin gelişmişlik düzeyi, nüfus vb. değişkenler olsa da gözlem sayısı fazla olmadığından söz konusu bu çalışmanın kapsamı içinde yer verilmemiştir.

4.2.2. Hipotezler ve Ekonometrik Modeller

Çalışmanın bu bölümünde, bir önceki başlıkta bahsedilen araştırma sorularına cevap bulmak üzere hipotezler ve alt hipotezler oluşturularak, her bir hipotez ve alt hipotez için ekonometrik modeller kurulmuştur.

Vergi oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı çalışmalarda, hem ortalama vergi oranının hem de iki ülke arasındaki özel hesaplanmış vergi oranının kullanılmasının çalışmanın açıklama gücünü arttıracak savunulmuş ve bu amaçla yapılacak çalışmalarda her iki oranın da kullanılması tavsiye edilmiştir (Egger ve diğerleri, 2007). Bu nedenle bu tez çalışmasında yapılan analizlerde hem yasal, hem ortalama hem de iki ülke arasındaki karşılıklı vergi oranları kullanılarak açıklama gücünün artırılması amaçlanmıştır.

Yine yapılan literatür taramasında, vergi oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda DYY göstergesi olarak DYY akış, DYY stok, DYY akışın GSYH'ye oranı ve DYY stokun GSYH'ye oranı gibi farklı değişkenlerin kullanıldığı tespit edilmiştir (Cassou, 1997; Hubert ve Pain, 2002; Bellak ve Leibrecht, 2005; Kersan-Skabic, 2015). Yine bazı çalışmalarda GSYH kontrol değişkeni olarak da kullanılmıştır (Wei, 1997; Bellak ve Leibrecht, 2005, Folfas, 2011). Bu tez çalışması için, DYY göstergesi olarak DYY akışın ve DYY stokun temel alındığı farklı hipotezler geliştirilerek sonuçların literatür ile karşılaştırılması amaçlanmıştır. GSYH ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Kurumlar verisinin (CT) göstergesi OTR, EATR ve P-EATR olmak üzere oluşturulan hipotezler, alt hipotezler ve kurulan modeller şunlardır;

H₁: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında kurumlar vergisi oranlarının etkisi vardır. ($\alpha_2 \neq 0$)

Model 1: $\ln FDI(F)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP_{it} + \alpha_2 \ln CT_{it} + u_{it}$

Bu modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler;

FDI(F): (Foreign Direct Investment – Flow) Analiz edilen ülkenin belli bir yılda (bir yıl boyunca) çektiği milyon dolar cinsinden doğrudan yabancı yatırım **akış** miktarı.

GDP: (Gross Domestic Product) Analiz edilen ülkenin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasılası.

CT: (Corporate Tax Rates) Kurumlar Vergisi Oranları (OTR, EATR, P-EATR)

u_{it}: Hata terimi

Birinci hipotez için oluşturulan alt hipotezler ve modeller ise şunlardır;

H_{1a}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında yasal kurumlar vergisi oranlarının (OTR) etkisi vardır. ($\alpha_{2a} \neq 0$)

Model_{1a}: $\ln FDI(F)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP_{it} + \alpha_{2a} \ln OTR_{it} + u_{it}$

Modelde kullanılan OTR (Official Tax Rate), yasal kurumlar vergisi oranıdır. Bu oran Almanya, Fransa gibi bazı ülkelerde uygulanan ek vergileri ve yerel vergileri de içerecek şekilde hesaplanmıştır.

H_{1b}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2b} \neq 0$)

Model_{1b}: $\ln FDI(F)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP_{it} + \alpha_{2b} \ln EATR_{it} + u_{it}$

Modelde kullanılan EATR (Effective Average Tax Rate), efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır.

H_{1c}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında gelir vergisi etkilerinin de dikkate alındığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (P-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2c} \neq 0$)

$$\text{Model}_{1c}: \ln \text{FDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2c} \ln \text{PEATR}_{it} + u_{it}$$

Modelde kullanılan P-EATR (Personal- Effective Average Tax Rate), ortaklar için efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır. Bu oran şirket üst düzey ortaklarının tabi olduğu gelir vergisi etkilerini de dikkate alarak hesaplanan bir orandır.

H₂: Doğrudan yabancı yatırım stokunda kurumlar vergisi oranlarının etkisi vardır. ($\alpha_2 \neq 0$)

$$\text{Model } 2: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_2 \ln \text{CT}_{it} + u_{it}$$

Bu modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler;

FDI(S): (Foreign Direct Investment – Stock) Analiz edilen ülkeye yapılmış olan doğrudan yabancı yatırımların belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden stok değeri.

GDP: (Gross Domestic Product) Analiz edilen ülkenin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasılası.

CT: (Corporate Tax Rates) Kurumlar Vergisi Oranları (OTR, EATR, P-EATR)

u_{it}: Hata terimi

İkinci hipotez için oluşturulan alt hipotezler ve modeller ise şunlardır;

H_{2a}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda yasal kurumlar vergisi oranlarının (OTR) etkisi vardır. ($\alpha_{2a} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2a}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2a} \ln \text{OTR}_{it} + u_{it}$$

Modelde kullanılan OTR (Official Tax Rate), yasal kurumlar vergisi oranıdır. Bu oran Almanya, Fransa gibi bazı ülkelerde uygulanan ek vergileri ve yerel vergileri de içerecek şekilde hesaplanmıştır.

H_{2b}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2b} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2b}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2b} \ln \text{EATR}_{it} + u_{it}$$

Modelde kullanılan EATR (Effective Average Tax Rate), efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır.

H_{2c}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda gelir vergisi etkilerinin de dikkate alındığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (P-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2c} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2c}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2c} \ln \text{PEATR}_{it} + u_{it}$$

Modelde kullanılan P-EATR (Personal- Effective Average Tax Rate), ortaklar için efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır. Bu oran şirket üst düzey ortaklarının tabi olduğu gelir vergisi etkilerini de dikkate alarak hesaplanan bir orandır.

H₃: Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırım **akışlarında karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi** oranlarının (B-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_3 \neq 0$)

$$\text{Model } 3: \ln \text{BFDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}^*_{it} + \alpha_2 \ln \text{DIST}_{it} + \alpha_3 \ln \text{BEATR}_{it} + u_{it}$$

Bu modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler;

B-FDI(F): (Bilateral Foreign Direct Investment – Flow) Türkiye'ye belli bir yılda (bir yıl boyunca) ilgili AB-15 ülkesinden gelen milyon dolar cinsinden doğrudan yabancı yatırım akış miktarı.

GDP*: (Gross Domestic Product- Total) Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye'nin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasıllarının toplamı.

DIST: Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye arasındaki kilometre cinsinden uzaklık.

B-EATR: (Bilateral- Effective Average Tax Rate) İlgili AB-15 ülkesinin Türkiye'ye yaptığı yatırımın tabi olduğu efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır.

H4: Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırım **stokunda karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi** oranlarının (B-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_3 \neq 0$)

Model 4: $\ln BFDI(S)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP^*_{it} + \alpha_2 \ln DIST_{it} + \alpha_3 \ln BEATR_{it} + u_{it}$

Bu modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler;

B-FDI(S): (Bilateral Foreign Direct Investment – Stock) Türkiye'ye ilgili AB-15 ülkesinden gelmiş olan doğrudan yabancı yatırımların belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden stok değeri.

GDP*: (Gross Domestic Product- Total) Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye'nin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasıllarının toplamı.

DIST: Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye arasındaki kilometre cinsinden uzaklık.

B-EATR: (Bilateral- Effective Average Tax Rate) İlgili AB-15 ülkesinin Türkiye'ye yaptığı yatırımın tabi olduğu efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır.

4.3. Veri Seti, Değişkenler ve Yöntem

Bu bölümde, ilk olarak analizde kullanılan veriler, elde edildikleri veri tabanları ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde beklenen etkisinin yönü hakkında bilgiler verildikten sonra, Devereux/Griffith yöntemi ile efektif vergi oranların hesaplanması anlatılacaktır. Sonrasında ise analizde kullanılan yöntemlerden biri olan çekim modeli yöntemi ile ilgili kısaca bilgi verilecektir.

4.3.1. Analizde Kullanılan Veriler

Analizlerde kullanılan veriler, elde edildikleri veri tabanları ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde beklenen etkisinin yönü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Çizelge 4.2. Veri seti ve değişkenler

Değişkenler		Tanımları	Kaynak	Beklenen Etki
FDI(F)	Bağımlı Değişken	Doğrudan yabancı yatırımlar - akış (milyon dolar)	UNCTAD World Investment Report -2017	
FDI(S)	Bağımlı Değişken	Doğrudan yabancı yatırımlar - stok (milyon dolar)	UNCTAD World Investment Report -2017	
B-FDI(F)	Bağımlı Değişken	Her bir AB-15 üye ülkesinden Türkiye'ye gelen doğrudan yatırım miktarı- akış (milyon dolar)	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	
B-FDI(S)	Bağımlı Değişken	Her bir AB-15 üye ülkesinden Türkiye'ye gelen doğrudan yatırım miktarı- stok (milyon dolar)	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	
GDP	Kontrol Değişkeni	Gayrisafi yurtiçi hasıla (milyon dolar)	IMF World Economic Outlook	+
GDP*	Kontrol Değişkeni	İlgili AB-15 ülkesi ile Türkiye'nin gayrisafi yurtiçi hasıllarının toplamı (milyon dolar)	IMF World Economic Outlook	+
OTR	Bağımsız Değişken	Yasal kurumlar vergisi oranı	ZEW Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology – Report 2016	-
EATR	Bağımsız Değişken	Efektif ortalama kurumlar vergisi oranı	ZEW Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology – Report 2016	-
P-EATR	Bağımsız Değişken	Ortaklar için efektif ortalama kurumlar vergisi oranı	ZEW Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology – Report 2016	-
B-EATR	Bağımsız Değişken	Her bir AB-15 ülkesinin Türkiye'de yaptığı yatırımın tabi olduğu efektif ortalama kurumlar vergisi oranı	ZEW Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology – Report 2016	-
DIST	Bağımsız Değişken	İki ülke arasındaki uzaklık	http://www.distancefromto.net/distance-from-turkey-country	-

Tabloda yer alan verilere ilişkin tanımlar şöyledir;

FDI(F): (Foreign Direct Investment – Flow) Analiz edilen ülkenin belli bir yılda (bir yıl boyunca) çektiği milyon dolar cinsinden doğrudan yabancı yatırım akış miktarı.

FDI(S): (Foreign Direct Investment – Stock) Analiz edilen ülkeye yapılmış olan doğrudan yabancı yatırımların belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden stok değeri.

B-FDI(F): (Bilateral Foreign Direct Investment – Flow) Türkiye'ye belli bir yılda (bir yıl boyunca) AB-15 ülkelerinden gelen milyon dolar cinsinden doğrudan yabancı yatırım akış miktarı.

B-FDI(S): (Bilateral Foreign Direct Investment – Stock) Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelmiş olan doğrudan yabancı yatırımların belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden stok değeri.

GDP: (Gross Domestic Product) Analiz edilen ülkenin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasılası.

GDP *: (Gross Domestic Product- Total) Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye'nin belli bir yıldaki milyon dolar cinsinden gayrisafi yurtiçi hasıllarının toplamı.

OTR: (Official Tax Rate) Yasal kurumlar vergisi oranı. Bu orana Almanya, Fransa gibi bazı ülkelerde uygulanan ek vergileri ve yerel vergileri de içermektedir.

EATR: (Effective Average Tax Rate) Efektif ortalama kurumlar vergisi oranı.

P-EATR: (Personal- Effective Average Tax Rate) Ortaklar için efektif ortalama kurumlar vergisi oranı. Bu oran şirket üst düzey ortaklarının tabi olduğu gelir vergisi etkilerini de dikkate alarak hesaplanan bir orandır.

B-EATR: (Bilateral- Effective Average Tax Rate) İlgili AB-15 ülkesinin Türkiye'ye yaptığı yatırımın tabi olduğu efektif ortalama kurumlar vergisi oranıdır.

DIST: Analiz edilen ilgili AB-15 ülkesi ile Türkiye arasındaki kilometre cinsinden uzaklık.

Panel veri analizinde, birimler ve dönemler açısından eşit sayıda gözlem bulunmakta, herhangi bir birim ve döneme ilişkin eksik veri bulunmamakta ise bu veri seti “dengeli panel (balanced panel)” olarak adlandırılır. Ancak birimler ve dönemler açısından kayıp gözlemler varsa bu veri seti “dengesiz panel (unbalanced panel)” olarak adlandırılır. (Gujarati, 2004: 640). H_1 ve H_2 hipotezlerinde veriler 28 AB üye ülkesi için 1998-2016 yıllarını, geriye kalan 6 ülke için (Türkiye, Norveç, İsviçre, Kanada, Japonya ve ABD) 2005-2016 yıllarını kapsadığından, yani eksik dönemler olduğundan dengesiz panel analizi yapılmıştır.

Analize dahil edilen ülkeler ve zaman aralığı, efektif vergi oranları verisinin bulunabilirliğine göre seçilmiştir. Seçilen veri seti, geniş bir ana kütlelin gözlemlerinden oluştuğu ve ana kütlelin tamamına sonuç çıkarılmak istendiği için modeller Rassal Etkiler Modeli’ne uygun olarak kurulmuştur. (Greene, 2012: 371) Rassal etkiler modelinin anlamlılığını test etmek için modeller Breusch-Pagan LM Testine tabi tutulmuştur.

H_1 ve H_2 hipotezlerinde analiz edilen ülkelerin listesine 4.3 nolu çizelgede yer verilmiştir.

Çizelge 4.3. H_1 ve H_2 hipotezinde analiz edilen ülkeler

1	Avusturya	8	Estonya	15	İtalya	22	Portekiz	29	Türkiye
2	Belçika	9	Finlandiya	16	Letonya	23	Romanya	30	Norveç
3	Bulgaristan	10	Fransa	17	Litvanya	24	Slovakya	31	İsviçre
4	Hırvatistan	11	Almanya	18	Lüksemburg	25	Slovenya	32	Kanada
5	Kıbrıs	12	Yunanistan	19	Malta	26	İspanya	33	Japonya
6	Çek Cumhuriyeti	13	Macaristan	20	Hollanda	27	İsveç	34	ABD
7	Danimarka	14	İrlanda	21	Polonya	28	İngiltere		

H_3 ve H_4 için yapılacak analizde AB-15 ülkesinden Türkiye’ye 2005-2016 yılları arasında gelen doğrudan yabancı yatırımlarda karşılıklı efektif kurumlar vergisi oranlarının etkisini belirlemek için tahmin edilecek model literatürde yaygın şekilde kullanılan “Çekim (Gravity) Modeli”dir⁹. Bunun için kullanılacak vergi oranları ise Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanmış karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarıdır (B-

⁹ 2016 sonu itibari ile ülkemizdeki doğrudan yabancı yatırım stoklarının %65’i AB-15 ülkelerinden gelmiş bulunmaktadır.

EATR). Bu oranın özelliği iki ülke arasındaki çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları gibi özel düzenlemeleri de hesaba katarak ilgili AB-15 ülkesinden Türkiye'ye gelen bir yatırımın tabi olacağı ortalama efektif kurumlar vergisini ifade kabiliyetine sahip olmasıdır.

H₃ ve H₄ hipotezlerinde analiz edilen ülkelerin listesine 4.4 nolu çizelgede yer verilmiştir.

Çizelge 4.4. H₃ ve H₄ hipotezinde analiz edilen ülkeler (AB-15)

1	Avusturya	4	Finlandiya	7	Yunanistan	10	Lüksemburg	13	İspanya
2	Belçika	5	Fransa	8	İrlanda	11	Hollanda	14	İsveç
3	Danimarka	6	Almanya	9	İtalya	12	Portekiz	15	İngiltere

4.3.2. Devereux/Griffith Yöntemine Göre Efektif Vergi Oranları

Yatırım ortamının iyileştirilmesi adına yapılan ve ülkeler arasında rekabete dönüşen vergi oranlarındaki indirimin etkisini ölçmede yasal vergi oranının kullanılması yetersiz kalmaktadır (Egger ve Radulescu, 2008; Hajkova, Nicoletti, Vartia ve Yoo, 2006; de Mooij ve Ederveen, 2008). Bunun sebebi, yasal vergi oranının gerçek efektif vergi oranının aksine, vergi yükünü yansıtacak şekilde vergi matrahını ve bunu belirleyen indirim, istisna, teşvik vb. düzenlemeleri de dikkate alan bir oran olmamasıdır (Devereux, Griffith ve Klemn, 2002). Bu sebeple konu ile ilgili yakın zamanda yapılmış olan çalışmalarda, sıklıkla yasal vergi oranlarının yanı sıra efektif vergi oranları da kullanılmaya başlanmıştır.

Efektif vergi oranlarının hesaplanması adına çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Vergi-yatırım ilişkisini inceleyen bazı çalışmalarda efektif vergi oranı olarak geçmişe yönelik vergi tahsilatları, mikro düzeyde bilançoların incelenmesi gibi bazı yöntemlerin kullanılmış olduğu gözlemlenmektedir (Bulut, 2007; Hines, 1999). Devereux/Griffith tarafından geliştirilen yöntem ise günümüzde daha çok kabul görmektedir (Egger ve diğerleri, 2007). Bu yöntemle yapılan hesaplamalarda geçmiş veriler değil, ülkenin güncel mevzuatı göz önünde bulundurulmaktadır.

Tezin analiz kısmında kullanılan vergi oranları, Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi (ZEW) tarafından yayınlanan “Devereux/Griffith Yöntemi ile Hesaplanan Efektif

Vergi Oranları - 2016” raporundan alınmıştır. Bu raporda AB üyeleri için 1998, Türkiye için 2005 yılından itibaren Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan efektif vergi oranları yıllık olarak yayınlanmaktadır. Bu bölümde söz konusu raporda efektif vergi oranlarının hesaplanmasında kullanılan metodoloji ile hesaplamalardaki varsayım ve veriler hakkında kısaca bilgi verilecektir. Tezin Ek-1 kısmında ise raporda yer alan detaylı hesaplama örnekleri bulunmaktadır.

a) **Raporun Metodolojisi**

Raporda efektif vergi oranlarının hesaplanmasında kullanılan metodoloji, King ve Fullerton (1984) tarafından kullanılan yaklaşımın Devereux/Griffith (1999, 2003) tarafından geliştirilmiş halidir. Bu yöntemde, yapılması düşünülen varsayımsal (hypothetical) bir yatırım projesi vardır. Bu yatırım yerel bir yatırım olabileceği gibi başka bir ülkede yapılan uluslararası bir yatırım da olabilir.

Yatırımı yapacak şirket ortakları için arzu edilen vergi sonrası getiri oranı sabit olmak üzere vergi kuralları dikkate alınarak zımni bir vergi öncesi getiri oranının hesaplanması mümkündür. Bu oran aynı zamanda “sermaye maliyeti” olarak da bilinir (Sermaye maliyeti = Vergi öncesi getiri oranı). Sermaye maliyeti ile arzu edilen vergi sonrası getiri oranı arasındaki fark, vergiler nedeni ile azalan refah kaybını temsil eden vergi kamasıdır. Vergi kamasının (tax wedge) ¹⁰ sermaye maliyetine oranı ise efektif marjinal vergi oranıdır (EMTR).

$$EMTR = \frac{(Sermaye\ maliyeti - Vergi\ sonrası\ getiri\ oranı)}{Sermaye\ maliyeti}$$

Bu yaklaşımda yatırımcıların en azından beklenen getiri oranı kadar kazanan tüm yatırımları kabul ettiği varsayılır. Arzu edilen vergi sonrası getiri oranı sabit tutulduğunda, vergi sistemi ne kadar katı olursa sermaye maliyeti de o kadar yüksek olacak, bu da belli yatırım projelerinin kabul edilme olasılığını azaltacaktır. Eğer yatırımcının iki yatırım projesinden birisini seçip diğerinden vazgeçmesi gerekiyorsa (discrete choices), verginin yatırım yerinin seçimindeki etkisi toplam getiri ile toplam verginin oranlanması ile ölçülür.

¹⁰ Vergi takozu olarak da ifade edilen vergi kaması; vergiler nedeniyle üretici ve tüketici rantlarında meydana gelen fayda kaybıdır.

Yine Devereux/Griffith (1999, 2003) tarafından bu tarz yatırımlarda lokasyon seçiminde kıstas olarak efektif ortalama vergi oranının (EATR) kullanılması gerektiği önerilmiştir.

$$EATR = \frac{(Vergi \text{ öncesi getirinin net bug. değeri} - Vergi \text{ sonrası getirinin net bug. değeri})}{Vergi \text{ öncesi getirinin net bugünkü değeri}}$$

Marjinal bir yatırımda, ekonomik kâr sıfırdır (başabaş noktası) ve vergi öncesi beklenen getiri oranı sermayenin maliyetine eşittir. Yani başabaş noktasında EMTR ile EATR birbirine eşittir. EATR'yi EMTR'den farklılaştıran kâr edilmesi durumudur. Bu nedenle yatırım tutarı ile ilgili kararlarda EMTR, yatırım yeri ile ilgili kararlarda EATR dikkate alınmalıdır.

b) Hesaplamalarda Gelir Vergisinin Rolü

Rapordaki analizler, şirket amacının ortaklarının servetini maksimize etmek olduğu varsayımına dayanır (değer maksimizasyonu). Bu amaç doğrultusunda da ortakların ödemek durumunda oldukları gelir vergilerinin dikkate alınması gerekir. Konu ile ilgili üç türlü gelir vergisi vardır;

- Temettü gelir vergisi
- Sermaye kazancı gelir vergisi
- Faiz gelir vergisi

Bir şirketin pek çok ortağı olabileceği gibi bu ortakların her birinin tabi olacağı gelir vergileri ve vergi dilimleri de farklı farklı olabilmektedir. Bu durum hesaplamaları zorlaştıracaktır. Raporda yapılan hesaplamaların bir kısmı sadece kurumlar vergisi düzeyinde, bir kısmı ise hem kurumlar vergisi hem de gelir vergisi düzeyinde yapılmıştır. Gelir vergisi düzeyindeki hesaplamalar, ortakların vergi karşısındaki üç farklı durumu için hesaplanmıştır;

- Gelir vergisine tabi olmayan ortak, örneğin ilgili ülkenin mevzuatına göre vergi dışı bırakılan emeklilik fonları (Zero-rate shareholder)
- En yüksek gelir dilimine tabi olup önemli etkiye sahip olan ortak (Top-rate shareholder with qualified participation)

- En yüksek gelir dilimine tabi olup önemli etkiye sahip olmayan ortak (Top-rate shareholder with no qualified participation)

c) Hesaplamalarda Ekonomik Göstergeler için Varsayımlar

Yatırım projesi için aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır;

- Yatırım imalat sektöründe yapılmıştır
- Yatırım ömrü boyunca ülkelerde uygulanan vergi kanunlarında değişiklik olmayacaktır
- Ortakların alternatif yatırımlardan kazanabileceği reel getiri oranı (piyasa faiz oranı) %5'dir
- Bütün ülkelerde enflasyon oranı %2'dir
- Beş farklı varlığa eşit oranda yatırım yapılacaktır (Şirketin aktif yapısı). Bu varlıklar ve varlıklar için kabul edilen gerçek ekonomik amortisman oranları şöyledir ¹¹;
 - o Maddi olmayan duran varlıklar (patent satın alınması) (%15,35)
 - o Endüstriyel binalar (%3,1)
 - o Makinalar (%17,5)
 - o Finansal varlıklar (%0)
 - o Stoklar (%0)
- Her bir varlık için üç farklı finansman aracı kullanılmıştır (Şirketin pasif yapısı). Finansman kaynakları ve toplam içindeki ağırlıkları şöyledir;
 - o Dağıtılmayan kârlar (%55)
 - o Yeni sermaye (%10)
 - o Borç (%35)

¹¹ Varlıkların gerçek ekonomik ömürleri, raporu hazırlayan ekip tarafından hesaplanmıştır. Hesaplama yapılırken binalar ve makinalar için Leibfritz (1989), diğer varlıklar için yayınlanmış bilançolarda yer alan bilgiler kullanılmıştır.

d) Hesaplamalarda Dikkate Alınan Vergi Değişkenleri

Devereux/Griffith yöntemi ile efektif vergi oranlarının hesaplanmasında kullanılan diğer vergi oranları aşağıda belirtilmiştir;

- Yasal kurumlar vergisi oranları (örneğin Fransa, Almanya gibi bazı ülkelerde uygulanan ek vergileri ve yerel vergileri de içerecek şekilde alınmıştır)
- Kurumlar için emlak vergisi, net servet vergisi ve kârdan bağımsız diğer varlık vergileri
- Stoklar ve finansal varlıkların değerlendirme yöntemi (LIFO, FIFO veya ağırlıklı ortalama)
- Endüstriyel binalar, makinalar ve maddi olmayan duran varlıklar (patent) için amortisman oranları ve kullanılan amortisman yöntemi
- Yatırım yapılan ülkedeki bağlı ortaklıktan yatırım yapan ülkedeki ana şirkete ödenen temettülerin vergi karşısındaki durumu (İstisna, indirim vb.)
- Şahsi gelir vergileri (Temettü gelir vergisi, sermaye kazancı gelir vergisi, faiz gelir vergisi)
- Faiz giderlerinin kurumlar vergisinden indirilebilirliği
- Yatırım yapılan ülkedeki bağlı ortaklıktan yatırım yapan ülkedeki ana şirkete ödenen temettü ve faiz gelirleri için stopaj oranları (ülkelerarası ikili anlaşmalar ile belirlenen oranlar)

e) Hesaplanan Veriler

Aşağıdaki tabloda Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi'nin hesaplamasını yaptığı verilerin hangileri olduğu gösterilmektedir. Raporda yer alan bu veriler 28 AB ülkesi için 1998'den itibaren, Türkiye için ise 2005 yılından itibaren 2016 yılına kadar hesaplanmıştır;

Çizelge 4.5. Devereux/Griffith yöntemi ile hesaplanan efektif vergi oranları

Sermaye Maliyeti	Yerel yatırımlarda	➤ Şirket düzeyinde	
		➤ Ortaklar düzeyinde	
	Ülkelerarası yatırımlarda	Şirket düzeyinde	➤ Yurtdışına yapılan yatırımlar için
		Ortaklar düzeyinde	➤ Yurtdışından gelen yatırımlar için
EMTR	Yerel yatırımlarda	➤ Şirket düzeyinde	
		➤ Ortaklar düzeyinde	
	Ülkelerarası yatırımlarda	-	
EATR	Yerel yatırımlarda	➤ Şirket düzeyinde (EATR)	
		➤ Ortaklar düzeyinde (P-EATR)	
	Ülkelerarası yatırımlarda	Şirket düzeyinde (B-EATR)	➤ Yurtdışına yapılan yatırımlar için
		Ortaklar düzeyinde	➤ Yurtdışından gelen yatırımlar için
			-

Kaynak: Centre for European Economic Research [ZEW]. (2014, 2016)

Tezin analiz kısmında kullanılan veriler şunlardır;

- H₁ ve H₂ hipotezleri için şirket düzeyinde efektif ortalama vergi oranı (EATR) ile ortaklar düzeyinde efektif ortalama vergi oranı (P-EATR)
- H₃ ve H₄ hipotezleri için ise ülkelerarası yatırımlarda yurtdışından gelen yatırım için şirket düzeyinde efektif ortalama vergi oranı (B-EATR)

Oranlar arasında EATR ve P-EATR için yatırımın hangi ülkeden geldiği fark etmez iken, B-EATR oranları yatırımın geldiği ülkeye göre değişmektedir. Örneğin Almanya'dan Türkiye'ye yapılan bir yatırım için B-EATR 2005 yılında %34,7 iken 2016 yılında %18,3 olarak hesaplanmıştır. İspanya'dan Türkiye'ye yapılan bir yatırım için ise bu oran 2005 ve 2016 yılları için sırasıyla %30,3 ve %17,5 olarak hesaplanmıştır.

2005-2016 yıllarında AB-15 ülkelerinden Türkiye'ye yapılan yatırımlar için hesaplanmış olan karşılıklı efektif ortalama vergi oranları (B-EATR) çizelge 4.6'da yer almaktadır.

Çizelge 4.6. incelendiğinde, AB-15 ülkelerinden Türkiye'ye gelen yatırımlar için hesaplanan karşılıklı kurumlar vergisi oranlarında belirgin bir düşüş olduğu görülmektedir. Bu düşüş, küresel vergi rekabeti sürecinde Türkiye'nin de paralel bir süreç yaşadığını göstermektedir.

Çizelge 4.6. AB-15 Ülkelerinden Türkiye'ye yapılan yatırımlarda B-EATR

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Almanya	34,7	26,8	30,2	29,6	29,6	29,6	22,8	22,8	22,8	22,9	18,2	18,3
Avusturya	32,8	24,8	28,1	28,1	28,1	21,3	21,3	21,3	21,3	21,5	16,7	16,8
Belçika	33,7	24,9	27,9	27,7	27,6	27,9	24,6	24,7	24,8	23,1	20,6	20,9
Danimarka	32,8	24,7	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,3	23,5	23,7
Finlandiya	32,8	24,7	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	21,3	21,5	16,7	16,8
Fransa	33,8	25,9	29,3	29,3	29,3	29,2	29,2	53,2	29,2	31,8	27,3	27,1
Hollanda	32,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	28,3	23,5	23,6
İngiltere	32,7	26,4	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1	28,3	23,6	23,7
İrlanda	34,0	26,0	29,4	29,4	29,4	29,4	22,5	22,5	22,5	22,7	17,9	18,0
İspanya	30,3	21,9	21,8	21,8	21,8	21,8	21,9	21,9	21,9	22,0	17,3	17,5
İsveç	32,8	24,7	28,1	24,7	28,1	28,1	28,1	28,1	28,2	28,3	23,6	23,7
İtalya	34,4	26,6	29,3	29,1	29,1	29,1	28,3	28,3	28,3	25,8	23,2	23,3
Lüksemburg	35,2	27,1	27,1	27,1	27,0	27,0	24,7	24,7	24,7	24,9	20,1	20,2
Portekiz	32,8	24,7	23,4	23,4	23,4	25,5	25,5	27,7	27,7	21,4	16,7	16,8
Yunanistan	32,7	25,6	28,1	28,1	30,7	28,1	28,2	28,2	28,1	28,3	23,5	23,6

Kaynak: Centre for European Economic Research [ZEW]. (2016)

2005-2016 yıllarında 34 ülke için ortaklar düzeyinde hesaplanan vergi oranları (P-EATR) ise 4.7 nolu çizelgede yer almaktadır. Ortakların temettü geliri, hisse satış geliri ve faiz geliri için ödemek zorunda oldukları vergilerin etkilerinin hesaba katılarak bulunduğu ortaklar düzeyindeki efektif ortalama kurumlar vergisi oranları, bu zaman içinde bazı ülkelere artarken, bazılarında azalmıştır.

Çizelge 4.7. Ortaklar düzeyinde efektif ortalama vergi oranları P-EATR

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Almanya	38,4	38,2	38,5	32,5	38,9	38,9	39,1	39,1	39,1	39,1	39,1	39,1
Avusturya	34,3	34,3	34,3	34,3	34,1	34,1	34,3	34,3	34,3	34,3	34,3	36,1
Belçika	40,5	36,2	35,9	35,6	35,4	35,9	36,3	36,6	36,8	36,9	37,7	39,2
Bulgaristan	21,1	21,1	17,2	13,7	13,6	13,6	13,8	13,8	11,2	11,7	11,7	11,7
Çek	27,9	26,4	26,4	24,1	23,4	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6
Danimarka	41,5	41,5	39,9	41,4	41,4	40,6	41,5	41,5	41,9	42,3	41,7	41,0
Estonya	21,8	20,9	20,0	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	18,2	18,2
Finlandiya	30,9	32,0	32,0	32,0	31,4	31,5	32,2	32,3	31,7	31,7	32,3	32,7
Fransa	42,4	40,1	42,2	39,5	40,0	38,7	39,2	44,4	46,3	48,7	48,7	48,7
Hırvatistan	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	19,0	16,5	25,2	25,2	25,2	22,2	22,2
Hollanda	40,1	38,8	36,1	36,1	35,4	35,5	35,1	35,7	35,0	35,7	35,7	35,7
İngiltere	34,8	34,7	34,7	34,0	34,2	39,4	38,4	37,3	34,3	33,0	32,4	36,5
İrlanda	39,5	39,5	39,5	38,8	42,9	42,9	45,6	45,5	45,3	43,9	43,9	43,9
İspanya	31,3	31,3	32,8	39,2	39,2	40,3	40,0	42,8	43,8	43,0	41,5	39,5
İsveç	33,5	33,5	37,9	37,9	36,9	36,9	36,9	36,9	34,2	34,2	34,2	34,2
İtalya	39,4	39,4	39,4	35,7	38,5	38,5	37,1	37,3	35,9	33,9	33,5	33,4
Kıbrıs	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	19,3	21,6	21,9	21,4	19,3	17,1	17,5
Letonya	14,3	14,3	14,3	13,8	13,8	18,0	18,3	18,3	18,2	20,2	20,2	20,2
Litvanya	24,3	27,1	26,4	24,3	30,7	27,5	27,5	27,5	28,2	25,1	25,1	25,1
Lüksemburg	30,4	36,1	36,1	36,1	35,4	35,4	36,4	36,2	37,3	37,3	37,4	37,4
Macaristan	26,6	26,8	32,8	32,8	32,8	34,0	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8	28,2
Malta	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Polonya	26,7	26,7	26,9	26,9	26,9	27,0	26,9	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Portekiz	31,2	31,2	30,5	30,5	30,5	32,5	35,0	38,2	39,4	39,4	38,1	38,1
Romanya	18,8	21,4	23,2	23,2	26,9	26,9	23,2	23,2	23,2	23,2	23,2	15,9
Slovakya	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	18,8	17,9	18,1	18,1
Slovenya	40,4	30,4	29,2	27,4	26,7	25,9	25,9	24,5	26,1	26,1	26,1	26,1
Yunanistan	28,0	25,4	21,9	22,0	30,6	33,0	34,9	34,9	38,5	29,9	34,2	35,0
ABD	40,2	40,2	39,5	39,5	39,6	38,9	38,8	39,5	42,6	42,6	42,6	42,6
İsviçre	36,2	36,2	36,2	26,2	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
Japonya	56,1	56,1	55,8	55,8	56,1	56,1	56,1	55,2	55,5	54,1	55,3	54,6
Kanada	42,0	38,6	38,0	35,9	34,7	34,9	34,3	34,6	35,6	35,5	36,0	38,8
Norveç	21,6	37,8	38,0	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	37,2	37,2	34,8
Türkiye	29,0	25,3	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	26,3	26,5	22,6	22,7

Kaynak: Centre for European Economic Research [ZEW]. (2016)

4.3.3. Çekim Modeli Yöntemi

Bu tez çalışmasının bir özgünlüğü Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırımlar için karşılıklı ortalama efektif vergi oranları (B- EATR) kullanılarak yapılacak ilk çalışma olmasıdır. Karşılıklı ortalama efektif vergi oranlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin analizi için kullanılan model çekim modelidir. Bu nedenle bu bölümde çekim modeli ile ilgili detaylı bilgi verilmesi ihtiyacı doğmuştur.

Mantığını Newton'un çekim teorisinden¹² alan çekim modeli, 1960'lı yıllardan itibaren uluslararası ticaret akımlarının analizinde kullanılmaya başlanmıştır. İki etkinlik alanı arasındaki çekim gücünün, bunlardan birinin sahip olduğu nüfus, iş olanağı, toprak gibi değişkenlerin büyüklüğü ya da gücünün bir işlevi olduğunu ve etkileşim yoğunluğunun uzaklıkla ters orantılı bulunduğunu varsayan model, gerek açıklama gücündeki başarısı gerekse uluslararası mal ticaretinde kolaylıkla erişilebilen veri tabanı sayesinde oldukça yaygın bir analiz aracı olmuştur (Folfas, 2011: 2).

İlk tasarımları ve ampirik uygulaması Hollandalı ekonomist Jan Tinbergen tarafından uluslararası ticaret akımlarını incelemek için geliştirilen çekim modeli, daha sonra göçleri, turizmdeki kişi akımlarını, doğrudan yabancı yatırımları ve çeşitli sosyal etkileşimleri incelemekte de yoğun olarak kullanılmaya başlanmıştır (Dinçer, 2013: 8).

Çekim kanunun doğrudan yabancı yatırımlara uyarlanması aşağıda yer almaktadır (Folfas, 2011: 2).

$$X_{ij} = c * \frac{Y_i^a Y_j^b}{D_{ij}^d}$$

Bu ifadede yer alan X_{ij} kaynak ülkeden (i) ev sahibi ülkeye (j) doğrudan yabancı yatırım miktarını, $Y_i(j)$ her iki lokasyondaki gayrisafi yurtiçi hasıla, nüfus, işgücü gibi ekonomik büyüklükleri, D_{ij} lokasyonlar arasındaki uzaklıkları, c çekim sabitini ve a, b ve d ise X_{ij} 'nin Y_i , Y_j ve D_{ij} 'deki değişime göre esnekliklerini göstermektedir.

¹² 17. yüzyılda Isaac Newton'un geliştirdiği Yerçekimi Teorisi'ne göre her bir noktasal kütle diğer noktasal kütleyi, ikisini birleştiren bir çizgi doğrultusunda bir kuvvet ile çeker. Bu kuvvet iki kütlenin büyüklükleriyle doğru orantılı, aralarındaki mesafenin karesiyle ters orantılıdır.

Bir ülkenin GSYH'si ne kadar yüksek olursa o derece yüksek miktarda mal ve hizmet arzına ve alım gücüne sahip olmakta, aynı şekilde ne kadar fazla nüfusa sahip ise o derece yüksek pazar büyüklüğüne sahip olmaktadır. Bu nedenle çekim modellerinde ekonomik büyüklük ve nüfusun, arz ve talep koşullarından dolayı gerek dış ticaret gerekse doğrudan yabancı yatırım çekme üzerinde artırıcı bir etkiye yol açması beklenir (Folfas, 2011: 2; Durgan, 2016: 67).

DYY ile market büyüklüğü arasındaki ilişkinin boyutu, doğrudan yabancı yatırımın yapılma amacı ile de ilgilidir. Eğer DYY pazar amaçlı bir yatırım ise (market-seeking), ev sahibi ülkenin ekonomik büyüklüğü yatırımların çekilmesinde pozitif yönlü bir etki yapacaktır. Eğer DYY çoğunlukla maliyet avantajı güdümlü bir yatırım ise (low-cost seeking) bu durumda ev sahibi ülkenin kişi başına geliri faktör gelirlerinin bir göstergesi olarak kabul edilecektir (Egger ve diğerleri, 2007: 11-12).

Çekim modeline göre, iki ülke arasındaki uzaklık arttıkça taşıma maliyetleri de artacağından ülkeler arasındaki ticaret hacmi negatif yönde etkilenmektedir (Helpman, Melitz ve Rubinstein, 2008: 464). Dış ticarete iki ülke arasındaki uzaklık taşıma maliyetlerini arttırmanın yanı sıra harcanan zamanı, iletişim maliyetlerini, işlem maliyetlerini ve kültürel farklılıkları da arttırmaktadır (Head, 2003: 6-8).

Dış ticarete negatif etki gösteren uzaklığın bazı çalışmalarda DYY akımlarını pozitif yönde etkileyebileceği öne sürülmüştür. Bu yaklaşıma göre, iki ülke arasındaki uzaklık arttıkça dış ticaret azalacak ve DYY dış ticaretin ikamesi olacaktır. (Markusen, 2002: 274). Ancak DYY ile ilgili çekim modeli kullanan ampirik çalışmaların çoğunda DYY ile uzaklık arasında ters yönlü ilişki olduğu belirtilmiştir. Mesafe arttıkça iletişim maliyetleri gibi diğer maliyetlerin de artması, DYY ve uzaklık arasındaki ters yönlü ilişkinin temelini oluşturmaktadır (Bergstrand ve Egger, 2011: 537; Durgan, 2016: 70).

Çekim modeli günümüzde, doğrudan yabancı yatırımların analizinde başvurulan bir yöntem haline gelmiştir. Doğrudan yabancı yatırım literatüründe çekim modelinde yer alan standart değişkenlerden olan ev sahibi ve kaynak ülke GSYH'leri ile uzaklık değişkenleri dışında farklı bağımsız değişkenleri de modele dahil eden son dönem çalışmalarından öne çıkan çalışmalara tezin EK-2 kısmında yer verilmiştir. Çekim modeli kullanarak vergilendirmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini analiz eden bazı çalışmalar Mutti ve Grubert (2004), Bellak ve Leibrecht (2005), Benassy-Quere ve diğerleri (2005), Bellak ve diğerleri

(2007), Egger ve diğerleri (2007), Folfas (2011), Beck ve Chaves (2011), Sato (2012) ve Kersan-Skabic, (2015) olup, bu çalışmalar hakkında kısa bilgilere literatür incelemesi kısmında yer verilmiştir.

4.4. Modellerin Tahmin Sonuçları

Ekonometrik modellerin tahmininde STATA-13 programı ile “Rassal Etkili Modelin Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Tahmindisi (GLS)” yöntemi kullanılmıştır. Rassal etkili modelin uygunluğunu test etmek için ise Breusch-Pagan (1980) tarafından geliştirilen Lagrange Çarpanı (LM) testi kullanılmıştır.

1. Modelin Tahmin Sonuçları

H₁: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında kurumlar vergisi oranlarının etkisi vardır. ($\alpha_2 \neq 0$)

$$\text{Model}_1: \ln \text{FDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_2 \ln \text{CT}_{it} + u_{it}$$

H_{1a}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında yasal kurumlar vergisi oranlarının (OTR) etkisi vardır. ($\alpha_{2a} \neq 0$)

$$\text{Model}_{1a}: \ln \text{FDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2a} \ln \text{OTR}_{it} + u_{it}$$

H_{1b}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2b} \neq 0$)

$$\text{Model}_{1b}: \ln \text{FDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2b} \ln \text{EATR}_{it} + u_{it}$$

H_{1c}: Doğrudan yabancı yatırım akışlarında gelir vergisi etkilerinin de dikkate alındığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (P-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2c} \neq 0$)

$$\text{Model}_{1c}: \ln \text{FDI}(\text{F})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2c} \ln \text{PEATR}_{it} + u_{it}$$

Çizelge 4.8. Model₁ tahmin sonuçları

	OTR		EATR		P-EATR	
lnFDI(F)	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
lnGDP _{it}	0,558	0,000***	0,563	0,000***	0,579	0,000***
lnCT _{it}	0,962	0,823	-0,071	0,875	-0,268	0,580
LM	43,14	0,000***	43,07	0,000***	40,01	0,000***
Gözlem sayısı	604		604		604	
R ²	0,50		0,50		0,51	

Not: * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01 olup sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır.

Çizelge 4.8.'de DYY akışları bağımlı değişken olarak alındığında, 1998-2016 yılları arasında 34 ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda vergi oranlarının (OTR, EATR, P-EATR) etkisi rassal etkiler modeli kullanılarak tahmin edilmiştir.

Rassal etkiler modelinin diğer panel veri modellerine karşı test edilmesinde kullanılan LM (Lagrange Multiplier Tests) testine göre H_0 hipotezi reddedildiğinden ($H_1 = \sigma^2\mu > 0$) rassal etkiler modelinin uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Birinci modelin tahmin sonuçlarına göre; analizde kontrol değişkeni olarak kullanılan ülkelerin GSYH'leri ile çektikleri DYY arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. GSYH'deki %1'lik bir artış çekilen DYY'yi ortalama olarak %0,6 oranında arttırmaktadır.

Ancak ülkeye çekilen DYY akışları bağımlı değişken olarak alındığında yasal, efektif ortalama ve şirket ortaklarının gelir vergisi yüklerinin de hesaba katıldığı efektif ortalama vergi oranları ile DYY arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Dolayısı ile H_{1a} , H_{1b} ve H_{1c} hipotezleri reddedilmiştir.

2. Modelin Tahmin Sonuçları

H₂: Doğrudan yabancı yatırım stokunda kurumlar vergisi oranlarının etkisi vardır. ($\alpha_2 \neq 0$)

$$\text{Model}_2: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_2 \ln \text{CT}_{it} + u_{it}$$

H_{2a}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda yasal kurumlar vergisi oranlarının (OTR) etkisi vardır. ($\alpha_{2a} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2a}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2a} \ln \text{OTR}_{it} + u_{it}$$

H_{2b}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2b} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2b}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2b} \ln \text{EATR}_{it} + u_{it}$$

H_{2c}: Doğrudan yabancı yatırım stokunda gelir vergisi etkilerinin de dikkate alındığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (P-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_{2c} \neq 0$)

$$\text{Model}_{2c}: \ln \text{FDI}(\text{S})_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}_{it} + \alpha_{2c} \ln \text{PEATR}_{it} + u_{it}$$

Çizelge 4.9. Model₂ tahmin sonuçları

	OTR		EATR		P-EATR	
$\ln \text{FDI}(\text{S})$	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
$\ln \text{GDP}_{it}$	1,123	0,000***	1,154	0,000***	1,175	0,000***
$\ln \text{CT}_{it}$	-1,835	0,000***	-1,969	0,000***	-1,478	0,000***
LM	221,00	0,000***	251,40	0,000***	214,89	0,000***
Gözlem sayısı	604		604		604	
R ²	0,77		0,75		0,78	

Not: * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01 olup sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır.

Çizelge 4.9.'da DYY stoku bağımlı değişken olarak alındığında, 1998-2016 yılları arasında 34 ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda vergi oranlarının (OTR, EATR, P-EATR) etkisi rassal etkiler modeli kullanılarak tahmin edilmiştir.

Rassal etkiler modelinin diğer panel veri modellerine karşı test edilmesinde kullanılan LM (Lagrange Multiplier Tests) testine göre H_0 hipotezi reddedildiğinden ($H_1 = \sigma^2\mu > 0$) rassal etkiler modelinin uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

İkinci modelin tahmin sonuçlarına göre; analizde kontrol değişkeni olarak kullanılan ülkelerin GSYH'leri ile çektikleri DYY arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. GSYH'deki %1'lik bir artış çekilen DYY'yi ortalama olarak %1,2 oranında arttırmaktadır.

Ülkeye çekilen DYY stoku bağımlı değişken olarak alındığında, vergi oranları ile DYY arasında istatistiki olarak ters yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Yasal kurumlar vergisi oranlarında (OTR) yapılacak %1 oranında azalış ülkeye çekilen DYY miktarını %1,8 oranında arttırmaktadır. Efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarında (EATR) yapılacak %1 oranında azalış ise ülkeye çekilen DYY miktarını %2 oranında arttırmaktadır. Şirket ortaklarının gelir vergisi yüklerinin de hesaba katıldığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarında (P-EATR) yapılacak %1 oranında azalış ülkeye çekilen DYY miktarını %1,5 oranında arttırmaktadır.

Bu bulgular H_{2a} , H_{2b} ve H_{2c} hipotezlerinin kabul edildiğini göstermektedir.

3. Modelin Tahmin Sonuçları

H₃: Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırım akışlarında karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (B-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_3 \neq 0$)

$$\textbf{Model}_3: \ln\text{BFDI}(F)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDP}^*_{it} + \alpha_2 \ln\text{DIST}_{it} + \alpha_3 \ln\text{BEATR}_{it} + u_{it}$$

Çizelge 4.10. Model₃ tahmin sonuçları

lnBFDI(F)	Katsayı	Olasılık
lnGDP* _{it}	1,162	0,041**
lnDIST _{it}	-1,435	0,256
lnBEATR _{it}	-0,609	0,390
LM	262,66	0,000***
Gözlem sayısı	180	
R ²	0,35	

Not: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$ olup sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır.

Çizelge 4.10.'da 2005-2016 yılları arasında ilgili AB-15 ülkesinden Türkiye'ye gelen DYY'nin tabi olduğu karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranının (B-EATR), söz konusu ülkeden Türkiye'ye gelen DYY akışlarına etkisi çekim modeli kullanılarak tahmin edilmiştir. Panel veri modelinin bir türü olan çekim modeli için rassal etkiler modeli kullanılmıştır

Rassal etkiler modelinin diğer panel veri modellerine karşı test edilmesinde kullanılan LM (Lagrange Multiplier Tests) testine göre H_0 hipotezi reddedildiğinden ($H_1 = \sigma^2\mu > 0$) rassal etkiler modelinin uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Üçüncü modelin tahmin sonuçlarına göre; analizde kontrol değişkeni olarak kullanılan Türkiye ile ilgili AB-15 ülkesinin GSYH'lerinin toplamı (GDP*) ile, ilgili AB-15 üye ülkesinden Türkiye'ye gelen DYY arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. İki ülkenin GSYH'lerinin toplamında %1 oranında artış ilgili ülkeden Türkiye'ye gelen DYY akışını %1,2 oranında arttırmaktadır.

İlgili AB-15 ülkesinden Türkiye'ye gelen DYY akışları bağımlı değişken olarak alındığında, söz konusu ülkeden gelen doğrudan yatırımların Türkiye'de maruz kaldığı vergi oranı ile bu ülkeden Türkiye'ye gelen DYY arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Bu sonuçlara göre H_3 hipotezi reddedilmektedir.

4. Modelin Tahmin Sonuçları

H4: Türkiye'ye AB-15 ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırım stokunda karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (B-EATR) etkisi vardır. ($\alpha_3 \neq 0$)

Model4: $\ln BFDI(S)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP^*_{it} + \alpha_2 \ln DIST_{it} + \alpha_3 \ln BEATR_{it} + u_{it}$

Çizelge 4.11. Model₄ tahmin sonuçları

lnBFDI(S)	Katsayı	Olasılık
lnGDP* _{it}	2,151	0,000***
lnDIST _{it}	-1,570	0,156
lnBEATR _{it}	-1,195	0,029**
LM	342,10	0,000***
Gözlem sayısı	180	
R ²	0,38	

Not: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$ olup sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır.

Çizelge 4.11.'de 2005-2016 yılları arasında ilgili AB-15 ülkesinden Türkiye'ye gelen DYY'nin tabi olduğu karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranının (B-EATR), söz konusu ülkeden Türkiye'ye gelen DYY stok miktarına etkisi çekim modeli kullanılarak tahmin edilmiştir. Panel veri modelinin bir türü olan çekim modeli için rassal etkiler modeli kullanılmıştır

Rassal etkiler modelinin diğer panel veri modellerine karşı test edilmesinde kullanılan LM (Lagrange Multiplier Tests) testine göre H_0 hipotezi reddedildiğinden ($H_1 = \sigma^2_{\mu} > 0$) rassal etkiler modelinin uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Dördüncü modelin tahmin sonuçlarına göre; analizde kontrol değişkeni olarak kullanılan Türkiye ile ilgili AB-15 ülkesinin GSYH'lerinin toplamı (GDP*) ile bu ülkeden Türkiye'ye gelen DYY arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. İki ülkenin GSYH'lerinin toplamında %1 oranında artış ilgili ülkeden Türkiye'ye gelen DYY stokunu %2,2 oranında arttırmaktadır.

İlgili AB-15 ülkesinden Türkiye'ye gelen DYY stoku bağımlı değişken olarak alındığında, söz konusu ülkeden gelen doğrudan yatırımların Türkiye'de maruz kaldığı vergi oranı ile bu ülkeden Türkiye'ye gelen DYY arasında istatistiki olarak negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Karşılıklı efektif ortalama kurumlar vergisi oranında (B-EATR) yapılacak %1 oranında artış, ilgili ülkeden Türkiye'ye gelen DYY miktarını %1,2 oranında arttırmaktadır.

Bu bulgular H_4 hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir.

4.5. Analiz Sonuçlarına İlişkin Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümünde, kabul edilen H₂ ve H₄ hipotezlerine göre 2017 ve 2018 yılı için tahmin edilen DYY stok tutarlarının, gerçek veriler ile kıyaslaması yapılacaktır.

Analize dâhil edilen ülkelerin, 2017 ve 2018 yılları için DYY stok tutarlarındaki yüzde değişimler ile bu ülkeler için Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan vergi oranlarındaki ortalama yüzde değişimler ve model tahmin sonuçlarına göre beklenen yüzde değişimler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Çizelge 4.12. Analiz sonuçlarının fiili durum ile kıyaslanması

	2017			2018		
	Vergi Oranında Gerçekleşen Değişim (%)	DYY Stok için Beklenen Değişim (%)	DYY Stok Gerçekleşen Değişim (%)	Vergi Oranında Gerçekleşen Değişim (%)	DYY Stok için Beklenen Değişim (%)	DYY Stok Gerçekleşen Değişim (%)
OTR	-4,6	8,3	17,0	0,4	-0,7	-3,7
EATR	-4,6	9,2	17,0	-0,5	1,0	-3,7
P-EATR	-2,3	3,5	17,0	-0,3	0,5	-3,7
	Vergi Oranında Gerçekleşen Değişim (%)	B-FDI(S) için Beklenen Değişim (%)	B-FDI(S) Gerçekleşen Değişim (%)	Vergi Oranında Gerçekleşen Değişim (%)	B-FDI(S) için Beklenen Değişim (%)	B-FDI(S) Gerçekleşen Değişim (%)
B-EATR	-6,5	7,8	31,1	29,7	-35,6	-32,0

Kaynak: Centre for European Economic Research [ZEW] - 2018; UNCTAD, World Investment Report - 2019

Kabul edilen H₂ hipotezine göre yasal kurumlar vergisi oranlarında (OTR) yapılacak %1 azalış, DYY stok miktarını %1,8 arttırmaktadır. 2017 yılında analize dâhil edilen 34 ülkenin yasal vergi oranları %4,6 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalma sonucunda DYY stoklarının ortalama %8,3 artması beklenirken, fiiliyatta %17 artış olmuştur. 2018 yılında ise yasal vergi oranları %0,4 artmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu artış sonucunda DYY stoklarının ortalama %0,7 azalması beklenirken, fiiliyatta %3,7 azalış olmuştur.

Kabul edilen H₂ hipotezine göre efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarında (EATR) yapılacak %1 azalış, DYY stok miktarını %2 arttırmaktadır. 2017 yılında analize dâhil edilen 34 ülkenin efektif ortalama kurumlar vergisi oranları %4,6 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalma sonucunda DYY stoklarının ortalama %9,2 artması beklenirken, fiiliyatta %17 artış olmuştur. 2018 yılında EATR %0,5 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalış sonucunda DYY stoklarının ortalama %1 artması beklenirken, fiiliyatta %3,7 azalış olmuştur.

Kabul edilen H₂ hipotezine göre şirket ortaklarının gelir vergisi yüklerinin de hesaba katıldığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarında (P-EATR) yapılacak %1 azalış, DYY stok miktarını %1,5 arttırmaktadır. 2017 yılında analize dâhil edilen 34 ülkenin şirket ortaklarının gelir vergisi yüklerinin de hesaba katıldığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranları %2,3 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalma sonucunda DYY stoklarının ortalama %3,5 artması beklenirken, fiiliyatta %17 artış olmuştur. 2018 yılında P-EATR %0,3 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalış sonucunda DYY stoklarının ortalama %0,5 artması beklenirken, fiiliyatta %3,7 azalış olmuştur.

Kabul edilen H₄ hipotezine göre karşılıklı kurumlar vergisi oranlarında (B-EATR) yapılacak %1 azalış, DYY stok miktarını %1,2 arttırmaktadır. 2017 yılında analize dâhil edilen AB-15 ülkesinin Türkiye’de yapacakları yatırımlarda geçerli olan karşılıklı kurumlar vergisi oranları %6,5 azalmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu azalma sonucunda bu ülkelerin Türkiye’deki DYY stoklarının ortalama %7,8 artması beklenirken, fiiliyatta %31,1 artış olmuştur. 2018 yılında ise B-EATR %29,7 artmıştır. Model tahmin sonuçlarına göre bu artış sonucunda DYY stoklarının ortalama %35,6 azalması beklenirken, fiiliyatta %32 azalış olmuştur.

2017 ve 2018 yıllarında gerçekleşen DYY tutarlarının ekonometrik analize göre tahmin edilen sonuçlardan farklı çıkması normal kabul edilebilir. Bunun nedenleri, analizlerde daha uzun yılları kapsayan bir sürece bakılmış olması ve hem doğrudan yabancı yatırımları hem de küresel boyutta ekonomik ortamı etkileyen vergi dışında pek çok değişkenin olmasıdır.

4.6. Analiz Sonuçlarının Literatür ile Kıyaslanması

Analizlerde doğrudan yabancı yatırım tutarı olarak stok tutarlarının kullanılması istatistiki olarak daha anlamlı sonuçlar vermiştir. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarının kullanıldığı H₁ ve H₃ hipotezleri reddedilirken, bağımlı değişken olarak DYY stok tutarının kullanıldığı H₂ ve H₄ hipotezleri kabul edilmiştir.

Analiz sonuçlarının literatür ile kıyaslandığı tablo çizelge 4.13’de yer almaktadır.

Çizelge 4.13. Analiz sonuçlarının literatür ile kıyaslanması

Bağımlı değişken olarak DYY akış kullanan çalışmalar		Bağımlı değişken olarak DYY stok kullanan çalışmalar	
Paralel sonuç (Vergi-DDY ilişkisiz)	Farklı sonuç (Vergi-DDY ters yönlü ilişki)	Paralel sonuç (Vergi-DDY ters yönlü ilişki)	Farklı sonuç (Vergi-DDY ilişkisiz)
Jun (1994), Devereux ve Freeman (2005) ve Buettner ve Ruf (2002)	Cassou (1997), Stöwhase (2005), Bellak ve Leibrecht (2005), Benassy-Quere ve diğerleri (2005), Bellak ve diğerleri (2007), Egger ve diğerleri (2007), Folfas (2011), Beck ve Chaves (2011), Sato (2012), Abdioğlu ve diğerleri (2016)	Wei (1997), Hubert ve Pain (2002) ve Desai ve diğerleri (2004)	Kersan-Skabic (2015)

Çalışmada elde edilen sonuçlar, bağımlı değişken olarak DYY akış tutarını kullanan ve vergi oranları ile yabancı yatırımlar arasında negatif ilişki bulan Cassou (1997), Stöwhase (2005), Bellak ve Leibrecht (2005), Benassy-Quere ve diğerleri (2005), Bellak ve diğerleri (2007), Egger ve diğerleri (2007), Folfas (2011), Beck ve Chaves (2011), Sato (2012), Abdioğlu ve diğerleri (2016) ile farklılık göstermektedir.

Buna karşılık bağımlı değişken olarak DYY akış tutarını kullanan ve vergi oranları ile yabancı yatırımlar arasında anlamsız ilişki bulan Jun (1994), Devereux ve Freeman (2005) ve Buettner ve Ruf (2002) ile paralellik göstermektedir.

Çalışmada elde edilen sonuçlar, bağımlı değişken olarak DYY stok tutarını kullanan ve vergi oranları ile yabancı yatırımlar arasındaki ters yönlü ilişki bulan Wei (1997), Hubert ve Pain (2002) ve Desai ve diğerleri (2004) ile benzerlik göstermektedir.

Buna karşılık bağımlı değişken olarak DYY stok tutarını kullanan ama yasal vergi oranları ile DYY tutarı arasında anlamlı bir ilişki bulamayan Kersan-Skabic (2015) ile farklılık göstermektedir. Kersan-Skabic (2015) çalışmasının bulgular kısmında analizin yasal vergi oranları yerine efektif ortalama vergi oranları ile yapılmasının daha anlamlı sonuçlar verebileceğini belirtmiştir.



5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünyada küreselleşmenin etkisi ile korumacı politikalar zayıflarken neo-liberal politikalar ön plana çıkmıştır. Ülkelerin tüm politikalarını değiştiren neo-liberal politikalar, iktisadi sistemin işleyişinde de ciddi dönüşümlere neden olmuştur. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke, dışa açık ve ihracata dayalı politikalar uygulamaya başlamıştır. Küreselleşme ile birlikte ülkeler arası sermaye hareketliliğinin önündeki engeller kaldırılmaya başlanmış, ülkeler finansal ve mali piyasalarını serbestleştirmek için birçok düzenleme yapmıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyüme için gerekli sermayede kısıt problemi yaşarken, gelişmiş ülkelerin fon fazlasının olması sermaye hareketliliğinin artmasına neden olmuştur. Dünyada yaşanan gelişmelere paralel olarak Türkiye'de de 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte finansal serbestleşme süreci başlatılmış ve bu kapsamda birçok düzenleme yapılmıştır. Yapılan bu düzenlemeler ile birlikte yabancı yatırım girişinin artması, mali ve finansal piyasaların derinleşmesine ciddi katkılar sağlamıştır.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde GSYH'nin düşük olması ve buna bağlı olarak yurtiçi tasarruflarının düşük kalması nedeni ile yatırımlara yeterli sermaye ayrılamamakta, yeterli yatırım yapılamadığı için de ekonomik büyüme düşük kalmaktadır. Bu kısır döngünün kırılmasında en önemli kaynak ise kısa vadeli portföy yatırımlarına göre daha istikrarlı bir kaynak olan ve üretim kapasitesini artırıcı etkisi olan doğrudan yabancı yatırımlardır.

Ekonomiye sağladığı katkıların yanı sıra beşeri sermayeyi güçlendirmesi, dış ticareti arttırması, bilgi ve teknoloji transferi sağlaması, ülkenin rekabet gücünü arttırması gibi nedenlerle ülkeler arasında yoğun bir şekilde doğrudan yabancı yatırımları çekme yarışı yaşandığı görülmektedir. Bu çerçevede ülkeler, bir yandan yatırım ortamlarını daha cazip bir hale getirebilmek amacıyla önemli politika değişikliklerine gitmekte, diğer yandan da mevzuatlarını mümkün olduğu kadar kolaylaştırmaya çalışmaktadır. Yatırım ortamının iyileştirilmesi kapsamında yapılan bu yarış, özellikle vergilendirme alanında kendini göstermekte, ülkeler birbirlerinin ardı sıra vergi oranlarını düşürmektedirler.

Üretim faktörlerine yönelik efektif vergi oranlarını düşürmek olarak tanımlanabilen vergi rekabeti, ülkelerin yabancı yatırımcıları çekebilmek için başvurduğu en önemli araçlardan biridir. Vergi rekabeti, yatırımcılara daha uygun maliyetlerle yatırım yapma,

tasarruf, faaliyet alanlarını genişletme gibi konularda fırsatlar yaratmakta, vergi oranlarını düşük tutan ülkeleri üretim faktörleri açısından diğer ülkelere göre daha cazip hale getirmektedir.

Her ne kadar yatırımları arttırıp yeni vergi mükellefleri sayesinde bütçe kaynaklarını arttırabilecek olsa da vergi rekabetinin kamu hizmetlerinin finansmanı için en önemli araç olan vergi tabanını aşındırabileceği de unutulmamalıdır. Bu durum ise hem ülke refahını hem de küresel anlamda dünya refahını olumsuz etkilemektedir. Yine vergi rekabetinin bazı ülkelere avantaj sağlarken diğer bazı ülkelere olumsuz etkilerinin olması gerek ülke ve ülke gruplarının gerekse de OECD gibi uluslararası kuruluşların zararlı vergi rekabeti ile bir mücadeleye girişmesini gerektirecek boyutlara ulaşmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları çekme yarışında kamu finansmanının en önemli araçlarından olan vergi gelirinden vazgeçme riskini göze alarak vergi oranlarını düşürmenin gerçekten de ülkeye çekilen yatırım miktarını arttırıp arttırmadığı veya ne oranda arttırdığının yapılacak fayda maliyet analizlerinde net bir şekilde ortaya konulması gerekmektedir. Bu amaçla yola çıkılan bu çalışmada, “Doğrudan yabancı yatırım kararlarını, yatırımın yapılacağı ülkedeki kurumlar vergisi oranları etkilemekte midir?” temel araştırma sorusuna cevap aranmıştır. Gerek hükümetler gerekse akademik çevrede yoğun bir gündem konusu olan vergi rekabetinin yatırım kararlarına etkisi üzerine farklı sonuçlar raporlanmıştır. Genellikle yasal kurumlar vergisi ve çeşitli yöntemlerle hesaplanan efektif kurumlar vergisi oranları ile yapılan bu çalışmalardan önemli bir kısmı kurumlar vergisini düşürerek ülkeye çekilen doğrudan yabancı yatırımların arttırılabileceğini savunurken, bazıları ise kurumlar vergisi oranı ile ülkeye çekilen doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki olmadığını savunmuştur.

Yapılan literatür incelemelerinde, bu amaçla yapılan analizlerde DYY göstergesi olarak DYY akış tutarı, DYY stok tutarı, DYY akış veya stok tutarının GSYH’e oranı gibi farklı farklı değişkenlerin bağımlı değişken olarak kullanıldığı tespit edilmiştir. Bu çalışmanın analiz kısmında DYY tutarı olarak hem akış hem de stok tutarları bağımlı değişken, GSYH ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Literatürde doğrudan yabancı yatırım kararları üzerinde çoğunlukla GSYH ile temsil edilen pazar büyüklüğü haricinde belirleyici etkisi olduğu düşünülen iş gücü maliyetleri, ülkenin gelişmişlik düzeyi, nüfus vb. başka değişkenler olsa da gözlem sayısı fazla olmadığından bu çalışmanın kapsamı içinde yer almamıştır. Analiz sonucunda doğrudan yabancı yatırım tutarı olarak stok tutarlarının

kullanılması istatistiki olarak daha anlamlı sonuçlar vermiştir. Bağımlı değişken olarak DYY akış tutarının kullanıldığı H_1 ve H_3 hipotezleri reddedilirken, bağımlı değişken olarak DYY stok tutarının kullanıldığı H_2 ve H_4 hipotezleri kabul edilmiştir.

DYY stok tutarının DYY akış tutarına göre daha anlamlı sonuçlar vermesinin bir nedeni, vergi oranları ve politikalarında yapılan değişikliklerin sonuçlarının uzun vadeli ve oldukça detaylı hesaplamaları gerektiren yatırım yeri kararlarında kendini göstermesinin, hemen o yıl yapılmış olan doğrudan yabancı yatırım akışlarından ziyade, ülkede bulunan doğrudan yabancı yatırımların muhasebesel yöntemler ile bugünkü değerinin hesaplanması şeklinde bulunan stok değerinde daha net görünebilir olması ile açıklanabilir.

Vergi oranlarının yabancı yatırım kararları üzerindeki etkisi incelenirken düşünülmesi gereken diğer bir konu da hangi vergi oranlarının kullanılması gerektiğidir. Bu tezin analiz kısmı, kurumlar vergisinin DYY kararları üzerine kurulmuştur. Bu noktada karşımıza çıkan diğer bir soru da kurumlar vergisi oranı olarak hangi vergi oranının kullanılması gerektiğidir.

Yapılan literatür taramalarında vergi rekabetinin DYY üzerindeki etkisini incelemede sıklıkla yasal vergi oranlarının yanı sıra efektif ortalama vergi oranlarının da hesaba katıldığı tespit edilmiştir. Vergi indirim/istisnası, yatırım teşvikleri vb. uygulamalar neticesinde yasal vergi oranından farklılaşan ve şirketlerin gerçek vergi yükünü temsil etmekte daha açıklayıcı olan efektif vergi oranlarının hesaplanması için değişik yöntemler geliştirilmiştir. Bu hesaplamalarda en önemli ayırım kullanılan verilerin geçmiş veriler mi yoksa mevcut veriler mi olduğudur. Günümüzde efektif vergi oranlarının hesaplanmasında kabul gören yöntem King ve Fullerton (1984) tarafından kullanılan yaklaşımın Devereux/Griffith (1999, 2003) tarafından geliştirilmiş halidir. Bu yöntemde geçmiş veriler yerine hesaplamanın yapıldığı her yıl için o yılda mevzuatta yer alan (güncel) veriler kullanılmaktadır.

Devereux/Griffith yöntemine göre hesaplanan efektif vergi oranları, Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi (ZEW) tarafından AB ülkeleri ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birkaç ülke için yıllık olarak yayımlanmaktadır. Bu veri tabanından elde edilen bilgiler yardımı ile tezin analiz kısmında yasal kurumlar vergisi oranları (OTR), efektif ortalama kurumlar vergisi oranları (EATR), şirket ortaklarının gelir vergilerinin dikkate alınarak hesaplandığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranları (P-EATR) ve karşılıklı

efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (B-EATR) doğrudan yabancı yatırım kararlarını etkileyip etkilemediği sorularına yanıt aranmıştır.

Literatürde bu amaçla kullanılan oranlar genelde yasal vergi oranları (OTR), efektif ortalama vergi oranları (EATR), efektif marjinal vergi oranları (EMTR) ve iki ülke arasındaki vergi oranı olan karşılıklı efektif ortalama vergi oranıdır (B-EATR). Ancak, şirket ortaklarının gelir vergilerinin dikkate alınarak hesaplandığı efektif ortalama kurumlar vergisi oranlarının (P-EATR) DYY kararları üzerindeki etkisini analiz eden bir çalışmaya rastlanmamıştır. Yine bazı çalışmalarda iki ülke arasındaki çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları vb. düzenlemeleri dikkate alarak hesaplanan ve belli bir ülkenin diğer ülkeye yapacağı yatırımlarda maruz kalacağı vergi oranını temsil eden karşılıklı vergi oranları (B-EATR) ile yapılmış olan analizlere rastlanmıştır. Karşılıklı vergi oranlarını kullanan bu analizlerin bir kısmı çekim modeli ile yapılmıştır. Türkiye’de yapılan çalışmalarda ise karşılıklı vergi oranlarını kullanan çalışmaya rastlanmamıştır.

Bu çalışmada, DYY stok tutarının bağımlı değişken olarak alındığı modellerde, yukarıda bahsi geçen bütün vergi oranları ile DYY arasında istatistiki olarak anlamlı ve ters yönlü ilişki bulunmuştur (H_2 ve H_4 hipotezleri kabul edilmiştir).

1998-2016 yılları arasında 28 AB ülkesi ile Türkiye, Norveç, İsviçre, Kanada, Japonya ve ABD’nin yer aldığı toplam 34 ülkenin verileri ile yapılan analizde; yasal (OTR), efektif ortalama (EATR) ve şirket ortaklarının gelir vergisi yüklerinin de hesaba katıldığı efektif ortalama (P-EATR) kurumlar vergisi oranlarında yapılacak %1 oranında azalışın ülkeye çekilen DYY miktarını sırası ile %1,8, %2 ve %1,5 oranında arttıracığı gözlenmiştir.

2005-2016 yılları arasında AB-15 ülkesinden Türkiye’ye yapılan yatırımlar incelendiğinde, her bir ülkenin Türkiye’de yaptığı yatırımlar için muhatap olduğu kurumlar vergisi oranları (B-EATR) için yapılacak %1 oranında azalışın Türkiye’ye yapılan DYY miktarını ortalama %1,2 oranında arttıracığı gözlenmiştir.

Küresel vergi rekabeti sürecinden kendine düşen payı alan ülkemiz için politika önerileri sunabilme sorumluluğu kapsamında akademik çalışmalara önemli bir rol düşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların artmasını teminen yatırım ortamını iyileştirici düzenlemelerin yapılması, vergi kanunlarından kaynaklanan karmaşıklığı azaltıcı önlemlerin alınması, vergi oranları ile ilgili düzenleme yapılırken sadece yasal oranlarının

değil efektif vergi oranlarının da hesaba katarak düzenlemeler yapılması küresel vergi rekabeti sürecinde Türkiye'nin diğer ülkeler karşısındaki konumunu güçlendirilerek.

Gelecek çalışmalara yön gösterebilmek adına hem Türkiye hem de diğer ülkeler için bu tez çalışmasının özgünlüğü olan şahsi gelir vergilerinin etkisini içeren kurumlar vergisi oranları (P-EATR) ve karşılıklı kurumlar vergisi oranları (B-EATR) kullanarak daha uzun dönemli veriler ile konunun yeniden analiz edilmesi önerilmektedir. Yine bu konuda yapılacak analizlerde vergi oranlarındaki değişimlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelerken, gecikme etkisinin de hesaba katılacağı analizlerin yapılarak sonuçların yorumlanması tavsiye edilmektedir.





KAYNAKLAR

- Abdioğlu, N., Biniş, M. and Arslan, M. (2016). "The Effect of Corporate Tax Rate on Foreign Direct Investment: A Panel Study for OECD Countries". *Ege Academic Review*, 16 (4), 599-610.
- Ağayev, S. (2010). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştümleşme ve Panel Nedensellik Analizleri", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12 (1), 159-184.
- Aitken, B. J., Harrison, A. E. and Lipsey, R. E. (1996). "Wages and Foreign Ownership: A Comparative Study of Mexico, Venezuela, and the United States". *Journal of International Economics*, 40(3-4), 345-371.
- Aklan, N. A. (1997). Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları. *Dış Ticaret Dergisi*, 2(6).
- Aktan, C. C. ve Vural, İ. Y. (2004). "Vergi Rekabeti". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22, 1-18.
- Albayrak, M. ve Yurdadoğ, V. (2017). Avrupa Birliği’nde Vergi Uyumlaştırması ve Vergi Rekabeti., Y. Yeşil, Ş. Ertekin, V. Yurdadoğ ve S. Demirtürk. (Editörler). Sosyo-Ekonomik Stratejiler V: Türk Dünyası Araştırmaları. Birinci Baskı, Bölüm 5. London. IJOPEC Publication, 49-84.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Özcan, Ş. and Sayek, S. (2006). "How Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages". *Journal of Development Economics*, 91(2), 242-256.
- Angelopoulou, A. and Liargovas, P. (2014). "Foreign Direct Investment and Growth: EU, EMU and Transition Economies". *Journal of Economic Integration*, 29(3), 470-495.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: Arıkan Basım Yayın.
- Armağan, R. ve İçmen, Ö. (2012). "Vergi Rekabeti ve Türkiye’ye Yansıması". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17 (2), 145-172.
- Armutçuoğlu, T. H. ve Şanlısoy, S. (2016). "Yabancı Patentlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi: 1974-2012 Türkiye Örneği". *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(12), 65-88.
- Ayaydın, H. (2010). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26(1), 133-145.
- Batmaz, N. ve Tekeli, S. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri*. Ekin Kitabevi.
- Beck, S. and Chaves, A. (2011). "The Impacts of Various Taxes on Foreign Direct Investment.". *The University of Delaware Department of Economics Working Papers Series*, 2011-18.

- Bellak, C. and Leibrecht, M. (2005). “Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? – Evidence from Eight Central- and East European Countries”. *The University of Nottingham Research Paper Series*, 2005/43.
- Bellak, C. Leibrecht, M. and Damijan, J. P. (2007). “Infrastructure Endowment and Corporate Income Taxes as Determinants at Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries”. *LICOS Discussion Paper*, 193/2007.
- Benassy-Quere, A., Fontagne, L. and Lahreche-Revil, A. (2005). “How Does FDI React to Corporate Taxation?”, *International Tax and Public Finance*, 12: 583-603.
- Bergstrand, J. H. and Egger, P. (2011). “Gravity equations and Economic Frictions in the World Economy”. In Greenaway, D., Falvey, R., Kreickemeier, U. And Bernhofen, D. (Eds.), *Palgrave Handbook of International Trade*, October 2011, 532-571.
- Birinci, N. ve Eser L.Y. (2017). “Vergi Kayıp ve Kaçaklarıyla Mücadelede BEPS Eylem Planı ve Değerlendirilmesi”. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Eylül 2017, Cilt:3, Sayı:3, ss.447-459
- Borensztein, E., De Gregorio, J. and Lee, J. W. (1998). “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?”. *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
- Bozdağlıoğlu, Y. ve Evlimoğlu, U. (2014). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Süreçte Gösterdiği Gelişim: Hukuksal ve Ekonomik Yansımaları”. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6 (11), 32-52.
- Buettner, T. (2002). “The Impact of Taxes and Public Spending on the Location of FDI: Evidence from FDI-Flows within Europe”. ZEW Discussion Papers 02-17, ZEW - Centre for European Economic Research.
- Bulut, M. (2007). *Yatırım İkliminin Geliştirilmesinde Vergi Politikalarının Rolü: Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Bülbül, O. G. ve Emirmahmutoğlu, F. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 205-238.
- Carkovic, M. and Levine, R. (2002). “Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?”. *University of Minnesota Department of Finance Working Paper*, 23 June 2002.
- Cassou, S. P. (1997). “The Link between Tax Rates and Foreign Direct Investment”. *Applied Economics*, 29(10), 1295-1301.
- Centre for European Economic Research [ZEW]. (2014). *Effective Tax Levels Using the Devereux / Griffith Methodology: Final Report 2014. Project for the EU Commission*. TAXUD/2013/CC/120, Mannheim.
- Centre for European Economic Research [ZEW]. (2016). *Effective Tax Levels Using the Devereux / Griffith Methodology: Final Report 2016, Project for the EU Commission*. TAXUD/2013/CC/120, Mannheim.

- Centre for European Economic Research [ZEW]. (2018). *Effective Tax Levels Using the Devereux / Griffith Methodology: Final Report 2018. Project for the EU Commission*. TAXUD/2013/CC/120, Mannheim.
- Chakrabarti, A. (2001). "The Determinant of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions". *Kyklos*, 54, 114-189.
- Commission of the European Communities [COM]. (1997). *A package to tackle harmful tax competition in the European Union*. Brussels.
- Cummins, J. G. and Hubbard, R. G. (1995). "The Tax Sensitivity of Foreign Direct Investment: Evidence from Firm- Level Panel Data". In Martin Feldstein, James R. Hines Jr., R. Glenn Hubbard (Eds.), *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*, University of Chicago Press, 123-152.
- Çamurcu, Z. N. (2017). "Vergi Cennetleri ile Mücadele Aracı Olarak Şeffaflık: OECD-BEPS 5 Numaralı Eylem Planı (2015 Nihai Raporu) Temelinde Bir Çalışma". *International Journal of Public Finance*, 2 (2), 226-244.
- Çıtak, N. (2009). *Hileli Finansal Raporlamada Yaratıcı Muhasebe*. İstanbul: Türkmen Kitabevi
- Çinko, L. (2009). "Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26 (1), 117-131.
- Çukurçayır, S. (2015). *Küresel Vergi Rekabeti ve Yansımaları (Türkiye ve Avrupa Birliği Analizi)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- De Mooij, R., Ederveen, S. (2008). "Corporate Tax Elasticities: A Reader's Guide to Empirical Findings". *Oxford Review of Economic Policy* 24, no. 4: 680-697.
- Desai, M. A., Foley, C. F., and Hines Jr, J. R. (2004). "Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes". *Journal of Public Economics*, 88 (12), 2727-2744.
- Devereux, M. P. and Freeman, H. (1995). "The Impact of Tax on Foreign Direct Investment: Empirical Evidence and the Implications for Tax Integration Schemes". *International Tax and Public Finance*, 2(1), 85-106.
- Devereux, M. P. and Griffith, R. (1998). "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals". *Journal of Public Economics*, 68 (3), 335-367.
- Devereux, M. P. and Griffith, R. (1999). "The Taxation of Discrete Investment Choices". *The Institute for Fiscal Studies Working Paper Series*, No: W98/16.
- Devereux, M. P. and Griffith, R. (2003). "Evaluating Tax policy for Location Decisions". *International Tax and Public Finance*, (2003) 10: 107-126.
- Devereux, M. P., Griffith R. and Klemm, A. (2002). "Corporate Income Tax Reforms and International Tax Competition". *Economic Policy*, Volume 17, Issue 35, 449 - 495.
- Dinçer, G. (2013). *Dış Ticaret Kuramında Çekim Modeli: Türkiye-AB Ticaretinin Analizi*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Doğan, E. (2013). “Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time Series Analysis of Turkey, 1979-2011”. *Çankırı Karatekin University Journal of the Faculty of Economics and Administrative Sciences*, 3(2), 239-252.
- Dunning, J.H. (1995). “Re-appraising the Electric Paradigm in an Age of Alliance Capitalism”, *Journal of International Business Studies*, 26(3), s.461-492.
- Durgan, S. (2016). *Türkiye’nin doğrudan yabancı yatırım potansiyelinin çekim modeli kullanılarak belirlenmesi*. TC Kalkınma Bakanlığı Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2954.
- ECORYS. (2013). *Exchange of Good Practice in Foreign Direct Investment Promotion*. Final Report, Second Edition, June 2013. Rotterdam, Netherlands.
- Edwards, C. and De Rugy, V. (2002). “*International Tax Competition: A 21st-Century Restraint on Government*”. *Cato Policy Analysis*, (431).
- Egger, P. and Radulescu, V. (2008). “Labour Taxation and Foreign Direct Investment”. *CESifo Working Paper*, No. 2309.
- Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., and Winner, H. (2007). “Bilateral Effective Tax Rates and Foreign Direct Investment”. *Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper Series*, WP08/02.
- Emen, T. (2006). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri ve Vergileme*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Emsen, Ö.S. ve Değer, K.M. (2005). *Geçiş Ekonomileri ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Dinamikleri*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Erdal, A. (2015). “Avrupa Birliği’nde Vergi Rekabeti ve Vergi Uyumlaştırması”. *Elektronik Meslek Yüksekokulları Dergisi*, 5(1), 34-40.
- Erdoğan, A. (2016). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği*. (2. Baskı). Ankara: Nobel Kitap.
- Esso, L. J. (2010). “Long-run Relationship and Causality between Foreign Direct Investment and Growth: Evidence from Ten African Countries”. *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), 168-177.
- Field, T. F. (2003). “Tax competition in Europe and America”. *Tax Notes*, 98(14).
- Folfas, P. (2011, September). *FDI between EU Member States: Gravity Model and Taxes*. Paper Presented at European Trade Study Group 2011, At Copenhagen.
- Fontagne, L. (1999). “Foreign Direct Investment and International Trade: Complements or Substitutes?”. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, 1999/03, OECD Publishing, Paris.
- Giray, F. (2005). “Küreselleşme Sürecinde Vergi Rekabeti ve Boyutları”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (9), 93-122.
- Giray, F. (2010). *Avrupa Birliği ve Türkiye’de Etkif Vergi Oranları*. Ezgi Kitabevi, 2010

- Greene, W. (2012). *Econometric Analysis*. (7th Edition). Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Gujrati, D. N. (2004). *Basic Econometric*. (4th Edition). The McGraw-Hill Companies, New York.
- Hajkova, D., Nicoletti, G., Vartia, L. and Yoo, K.Y. (2006). "Taxation and Business Environment as Drivers of Foreign Direct Investment in OECD Countries". *OECD Economic Studies*, 2006 (2): 7-38.
- Han, E. ve Kaya A. A. (2006). *Kalkınma Ekonomisi: Teori ve Politika*. (Altıncı Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Hartman, D. (1982). "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States". *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No: 967.
- Helpman, E., Melitz, M., and Rubinstein, Y. (2008). "Estimating Trade Flows: Trading Partners and Trading Volumes". *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, 123(2), 441- 487.
- Hines, J. R. Jr. (1999). "Lessons from Behavioral Responses to International Taxation". *National Tax Journal*, 52 (2), 305–322.
- Hoenen, A. K. and Hansen, M.W. (2009). "Oligopolistic Competition and Foreign Direct Investment". *CBDS Working Paper Series*, Working Paper (10), Denmark.
- Hubert, F. and Pain, N. (2002)." Fiscal Incentives, European Integration and the Location of Foreign Direct Investment". *The Manchester School*, 70 (3), 336 - 363.
- International Monetary Fund [IMF]. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition (BPM6)*. USA
- Işık, H. (2018). "Uluslararası Alanda Vergi Cennetleri Konusundaki Gelişmeler, Türkiye'nin Durumu ve Öneriler". *Vergi Dünyası*, Yıl 37, Sayı 439, Mart 2018.
- İnternet: Büyüksekban, E. (Aralık, 2017). "Avrupa Birliği'nin Vergi Cennetleri Yaklaşımı". KPMG Vergi. Web: <https://kpmgvergi.com/Blog/Pages/FullBlog.aspx?article=853> adresinden 1 Temmuz 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Ekonomi Bakanlığı Yurtdışı Yatırım Anketi. (2018). Web: <https://ticaret.gov.tr/data/5b97b0b813b8781f604831fb/Yurtd%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Anketi-2018.pdf> adresinden 19 Eylül 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Gurtner, B. and Christensen, J. (2008). "The Race to the Bottom: Incentives for New Investment?", *Tax Justice Network*, United Kingdom, October 2018. Web: https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Bruno-John_0810_Tax_Comp.pdf adresinden 25 Eylül 2019 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Haldenwang, C., Faccio, T. and Hentze, T. (2018). "Trade, Investment And Tax Cooperation". Web: https://www.g20-insights.org/wp-content/uploads/2018/07/GSx-TF-7-Tax_competition-DEF_vf.pdf adresinden 02 Mart 2019 tarihinde alınmıştır.

- İnternet: Head, K. (2003). *Gravity for Beginners*. Mimeo: University British Columbia Press. Web: <https://vi.unctad.org/tda/background/Introduction%20to%20Gravity%20Models/gravity.pdf> adresinden 11 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Mintz, J. and Tsiopoulos, T. (1992). *Corporate Income Taxation and Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe*. The World Bank Foreign Investment Advisory Service, Washington. Web: <http://documents.worldbank.org/curated/en/857901468752082046/pdf/multi-page.pdf> adresinden 11 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Saggi, K.(2000). *Trade, Foreign Direct Investment, and International Technology Transfer: A Survey*. Policy Research Working Paper; No. 2349. World Bank, Washington. Web: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19843> adresinden 22 Haziran 2018 tarihinde alınmıştır.
- İstanbul Sanayi Odası Yayınları (2002). *Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye, Durum Tespiti ve Stratejik Plan*, İstanbul.
- Jagadeesh, D. (2015). “The Impact of Savings in Economic Growth: An Empirical Study Based on Botswana”. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 2(9), 10 - 21.
- Jansen, W. J. and Stokman, C. J. (2004). “Foreign Direct Investment and International Business Cycle Comovement”. *European Central Bank Working Paper Series*, No. 401 / October 2004, Frankfurt am Main, Germany.
- Jun, J. (1994). “How Taxation Affects Foreign Direct Investment (Country-specific Evidence)”, *Policy Research Working Paper*, No. 1307, World Bank 1994.
- Karaege, M. (2006). *Development and Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey: A Comparative Analysis with the EU Countries*. Yüksek Lisans Tezi, Sabancı Üniversitesi, İstanbul.
- Kargı, V. ve Yaygır, T. (2016). “Küreselleşme, Vergi Rekabeti ve Türkiye’de Vergi Yüğü”. *International Journal of Public Finance*, 1 (1), 1-22.
- Karluk, R. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Kayalidere, G., Özcan, P. M. ve Tepekule, U. (2016).” Orta Gelir Tuzağını Önlemede Vergi Politikalarının Rolü”. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7), 1905-1915.
- Kersan-Skabic, I. (2015). “The Importance of Corporate Taxation for FDI Attractiveness of Southeast European Countries”. *Panoeconomicus*, 62(1), 105-122.
- Koşar, N. (2012). *Uluslararası Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- Mankiw, N.G., Romer, D. and Weil, D.N. (1992). "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 107(2), 407-437.
- Markusen, J. R. (2002). *Multinational Firms and the Theory of the International Trade*, MIT Press.
- McCarthy, K. J., Van Doorn, F. and Unger, B. (2008). "Globalisation, Tax Competition and the Harmonisation of Corporate Tax Rates in Europe: A Case of Killing the Patient to Cure the Disease". *Utrecht School of Economics Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series*, 08-13.
- McGee, R. W. (2004). "Is Tax Competition Harmful?". *Barry University Andreas School of Business Working Paper Series*, November 2004.
- Mendoza, E. and Tesar, L. (2003). "A Quantitative Analysis of Tax Competition v. Tax Coordination under Perfect Capital Mobility". *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No: 9746.
- Methibay, Y. (1996). *Avrupa Topluluğu'nda Vergi Uyumlaştırması ve Türk Kurumlar Vergisi*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Meyer, K. and Estrin, S. (1998). "Entry Mode Choice in Emerging Markets: Greenfield, Acquisition and Brownfield". *Center for East European Studies Working Paper*, No. 18, Copenhagen Business School.
- Mishkin, F. S. (2012). *Macroeconomics: Policy and Practise*. (First Edition). Boston: Pearson Education.
- Mitu, N. E. (2009). "Tax Competition – Areas of Display and Effects". *European Research Studies*, 12(2), 67-76.
- Miyamoto, K. (2003). "Human Capital Formation and Foreign Direct Investment in Developing Countries". *OECD Development Centre Working Paper*, No. 211 (Formerly Technical Paper No. 211), Paris, France.
- Moosa, I. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. New York: Palgrave.
- Mutti, J. and H. Grubert, (2004). "Empirical Asymmetries in Foreign Direct Investment and Taxation". *Journal of International Economics*, 62 (2004), 337-358.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (1998). *Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue*. OECD Publishing, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2003). *Tax Policy Assessment and Design in Support of Direct Investment – A Study of Countries in South East Europe*. OECD Publishing, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2007). *Tax Effects on Foreign Direct Investment: Recent Evidence and Policy Analysis*, OECD Publishing, Paris.

- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. (Fourth Edition) Paris, France.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2013). *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*. OECD Publishing, Paris.
- Öz, E. ve Yaraşır, S. (2009). *Global Bir Kavram: Vergi rekabeti*. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 52. Seride sunuldu, İstanbul.
- Öz, S. (2005). *Uluslararası Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri*. İstanbul: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Pehlivan, O. ve Öz, E. (2017). *Uluslararası Vergilendirme*. İstanbul: Celepler Matbaacılık.
- Ring, D. (2002). “One Nation among Many: Policy Implications of Cross-Border Tax Arbitrage”. *Boston College Law Review*, 44(79).
- Saraç, Ö. (2006). *Küresel Vergi Rekabeti Sorunsalı ve Ulusal Vergi Politikaları: Türkiye Değerlendirmesi*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Saray, M. O. (2011). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar - İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Maliye Dergisi*, (161), Temmuz – Aralık 2011, 381-403.
- Sato, T. (2012). “Empirical Analysis of Corporate Tax and Foreign Direct Investment”. *Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review*, 8 (1), 1-20.
- Sayek, S. (2007). “FDI in Turkey: The Investment Climate and EU Effects”. *The Journal of International Trade and Diplomacy*, 1(2), 105-138.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Simionescu, M. (2016). “The Relation between Economic Growth and Foreign Direct Investment during the Economic Crisis in the European Union”. *Proceedings of Rijeka School of Economics*, 34(1), 187-213.
- Sridharan, P., Vijayakumar, N. and Chandra Sekhara Rao, K. (2009). “Causal Relationship between Foreign Direct Investment and Growth: Evidence from BRICS Countries”. *International Business Research*, 2(4), 198-203.
- Stöwhase, S. (2005). “Tax-rate Differentials and Sector-Specific Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from the EU”. *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 61(4), 535-558.
- Sullivan, J.D., Rogers, J. and Shkolnikov, A. (2004). “Foreign Direct Investment”. *Center for International Private Enterprise Economic Reform Issue Paper*, No: 0402, 1-23.
- Swenson, D. L. (1994). “The impact of US Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States.” *Journal of Public Economics*, 54(2), 243-266.

- Şahbaz, A., Buluş, A. ve Kaleci, F. (2016). “Dışa Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yoksulluk İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(4), 1106-1117.
- Şener, Ö. (2006). *Comparison of FDI Receiving Capabilities of Turkey and Other EU Countries*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Şimşek, M. ve Behdioğlu, S. (2006). “Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47-65.
- Şişman, M. ve Öztürk, O. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Uluslararası Vergi Rekabeti: Bir Literatür Araştırması”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 47-75.
- Teather, R. (2005). *The Benefits of Tax Competition*. London, The Institute of Economic Affairs.
- Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2007). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu*. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Haziran 2008.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (1994). *World Investment Report 1994. Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. United Nations, New York and Geneva.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (1998). *World Investment Report 1998. Trends and Determinants*. United Nations, New York and Geneva.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (1999). *World Investment Report 1999. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. United Nations, New York and Geneva.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (2010). *Tax Incentives and Foreign Direct Investment: A Global Survey*. Competitiveness. United Nations, New York and Geneva. No: 16
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (2011). *Foreign Direct Investment in LCD's: Lessons Learned from the Decade 2001–2010 and the Way Forward*. April, Paris, France.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (2017). *World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy*. United Nations, New York and Geneva.
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD]. (2019). *World Investment Report 2017. Special Economic Zones*. United Nations, New York and Geneva.
- Vernon, R. (1966). “International Investment and International Trade in the Product Cycle”. *The Quarterly Journal of Economics*, 80 (2), May 1966, 190–207

- Wei, S. J. (1997). “How Taxing is Corruption on International Investors?”. *National Bureau of Economic Research, Working Paper No: 6030*, Cambridge M.A.
- Yavuz, A. ve Çiçek, S. (2010). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar - Vergi İlişkisi: Bazı Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye”. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), 69-85.
- Yereli, A. B. (2005). “Macroeconomic Effects of Tax Competition in Turkey”. *SEER-South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, 8(01), 19-38.
- Yereli, A. B. ve Ata, A. Y. (2011). “Vergi Adaletine Ulaşma Yöntemleri Çerçevesinde Fayda İlkesinin Teorik Açıdan Değerlendirilmesi”. *Maliye Dergisi*, 161, 21-32.
- Yetkiner, E. (2004). “Vergi Tatilinin (Tax Holidays) Doğrudan Yabancı Yatırımların Teşvikindeki Yeri”. *Vergi Dünyası*, Temmuz 2004.
- Yılmaz, K. (2007). *Türkiye’nin Doğrudan Yabancı Stratejisi’ne Doğru*. İstanbul: YASED
- International Monetary Fund [IMF], World Economic Outlook Database.
- The World Bank Doing Business. <http://www.doingbusiness.org/en/methodology>
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi. <http://www.invest.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB], Ödemeler Dengesi İstatistikleri.
- Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. <http://www.tuys.sanayi.gov.tr>
- 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu.
- 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu.
- 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu.
- 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu.



EKLER

EK-1. Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Bu kısımda Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi (ZEW) tarafından yayınlanan raporda Devereux/Griffith yöntemine göre yapılan hesaplamalara ilişkin iki adet örneğe yer verilmiştir.¹³

Birinci örnekte İngiltere’de yapılan yerel bir yatırım için, ikinci örnekte ise Avusturya’ya İngiltere’den ve Fransa’dan yapılan uluslararası yatırımlar için hesaplamalar detaylı olarak gösterilmiştir.

1. Yurtiçi Yatırım Örneği: İngiltere

Hesaplamalar sırasında kullanılan veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tablo1’de yer alan veriler varsayılan bir yatırım için kabul edilen ekonomik göstergelerdir. Enflasyon ve faiz oranının yatırım ömrü boyunca bütün ülkeler için sabit tutulmasının nedeni arzu edilen getiri oranında verginin etkisine yoğunlaşabilmektir.

Tablo 1: Ekonomik Göstergeler (Bütün ülkeler için - 2007)

Reel ekonomik yıpranma payı (%)	δ	
-maddi olmayan duran varlıklar		15.35
-endüstriyel binalar		3.1
-makinalar		17.5
Reel faiz oranı (%)	r	5
Enflasyon oranı (%)	π	2
EATR için vergi öncesi getiri oranı (%)	p	20

¹³ Avrupa Ekonomik Araştırmalar Merkezi, Mannheim, 2014 ve 2016 raporlarından faydalanılarak hazırlanmıştır.

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Tablo 2: Yerel Vergi Değişkenleri (İngiltere - 2007)

Kurumlar vergisi oranı (%)	τ	30
Amortisman oranları (%)	$\emptyset$	
-maddi olmayan duran varlıklar		10 (normal)
-endüstriyel binalar		4 (normal)
-makinalar		25 (azalan bakiyeler)
Stok değerlendirme yöntemi	ν	1
Gelir vergisi oranları (%)		
-faiz geliri	m^i	40
-temettü	m^d	32.5
-sermaye kazancı	z^*	14
İsnat İndirimi ¹⁴ (%)	c	10
Efektif gayrimenkul vergisi (%)	e	1.60

FIFO yönteminde $\nu = 1$, LIFO yönteminde $\nu = 0$, Ağırlıklı ortalama maliyet yönteminde $\nu = 0,5$

1.1. Özkaynaklar İskonto Oranının ve Gelir Vergisi Değişkeninin Hesaplanması

Sermaye maliyeti hesaplanırken kullanılacak olan iskonto oranı;

$$\rho = \left(\frac{1 - m^i}{1 - z} \right) i.$$

İskonto oranının hesaplamasına geçilmeden önce nominal faiz oranı (i) hesaplanmalıdır;

$$i = (1 + r)(1 + \pi) - 1 = (1 + 0,05)(1 + 0,02) - 1 = 0,071 = \%7,1$$

Ortakların gelir vergisi ihmal edildiği durumda özkaynaklar iskonto oranı basitçe nominal faiz oranına eşittir (**şirket seviyesinde yapılan hesaplamalarda bu iskonto oranı kullanılacak**)

$$\rho = i = \%7,1$$

¹⁴ İsnat Yöntemi (Imputation System): Bir şirket tarafından elde edilen kar üzerinden ödenen verginin en azından bir kısmının, o şirket tarafından kar dışında başka ödemelerin yapılması durumunda şirket hissedarlarının vergi borcundan mahsup edilebildiği yöntem

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Ortakların gelir vergisi dikkate alındığında ise, öncelikle sermaye kazancından alınacak verginin tahakkuk eşdeğerinin (z) hesaplanması gerekir. Sermaye kazancı vergisi, hisselerin alış fiyatından daha yüksek bir fiyatla satılması ile ortaya çıkar. Bu çalışmada yatırımcının her yıl sonunda elinde kalan hisselerin %10'unu sattığı varsayılmıştır ve bu kısım (λ) simgesi ile ifade edilmiştir. Gerçekleşmiş sermaye kazancına uygulanan yasal verginin (z^*), $(1 - m^i)i$ ile iskonto edilmesi ile varlıkların bir birimlik artışının vergi ödemesinin net bugünkü değeri olarak da ifade edebileceğimiz sermaye kazancından alınacak verginin tahakkuk eşdeğerini (z) hesaplamış oluruz.

$$z = \frac{\lambda z^*}{1 + (1 - m^i)i} \left\{ 1 + \frac{1 - \lambda}{1 + (1 - m^i)i} + \left(\frac{1 - \lambda}{1 + (1 - m^i)i} \right)^2 + \left(\frac{1 - \lambda}{1 + (1 - m^i)i} \right)^3 + \dots \right\} = \frac{\lambda z^*}{\lambda + (1 - m^i)i}$$

$$z = \frac{\lambda z^*}{1 + (1 - m^i)i} = \frac{0,1 * 0,14}{0,1 + (1 - 0,4) * 0,071} = 0,0982 = \%9,82$$

Ortakların gelir vergisi dikkate alındığı durumda özkaynaklar iskonto oranı **(ortaklar seviyesinde yapılan hesaplamalarda bu iskonto oranı kullanılacak);**

$$\rho = \left(\frac{1 - m^i}{1 - z} \right) i = \left(\frac{1 - 0,4}{1 - 0,0982} \right) * 0,071 = 0,0472 = \%4,72$$

Gelir vergisi değişkeni (γ), şirket seviyesindeki hesaplamalarda ($\gamma = 1$) olarak kabul edilecek olup, ortaklar seviyesindeki hesaplamalarda ise aşağıdaki değeri alacaktır;

$$\gamma = \frac{1 - m^d}{(1 - z)(1 - c)}.$$

Ortaklar seviyesindeki hesaplamaları şirket seviyesindeki hesaplamalardan farklılaştıranlar (yurtiçinde yapılan bir yatırım için) temettü, faiz geliri ve sermaye kazançları üzerinden alınan gelir vergileridir.

$$\gamma = \frac{(1 - 0,325)}{(1 - 0,0982) * (1 - 0,1)} = 0,8316$$

1.2. Amortisman İndirimlerinin Net Bugünkü Değeri

Azalan bakiyeler yöntemine göre hesaplanan amortisman indirimlerinin her bir biriminin net bugünkü değeri aşağıdaki formüle göre hesaplanır;

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$A = \frac{\tau\varphi}{1+\rho} \left\{ 1 + \left(\frac{1-\varphi}{1+\rho} \right) + \left(\frac{1-\varphi}{1+\rho} \right)^2 + \left(\frac{1-\varphi}{1+\rho} \right)^3 + \dots \right\} = \frac{\tau\varphi}{\varphi + \rho} .$$

İngiltere örneğinde makineler için uygulanan oran azalan bakiyeler yöntemi ile 0,25’dir. Şirket düzeyinde makineler için amortisman indiriminin net bugünkü değeri;

$$A_{MAK} = \frac{0,3 * 0,25}{0,25 + 0,071} = 0,2336$$

Ortaklar düzeyinde ise makineler için amortisman indiriminin net bugünkü değeri;

$$A_{MAK} = \frac{0,3 * 0,25}{0,25 + 0,0472} = 0,2524$$

Normal amortisman yöntemine göre hesaplanan amortisman indirimlerinin her bir biriminin net bugünkü değeri aşağıdaki formüle göre hesaplanır;

$$A = \tau\varphi \left\{ \left(\frac{1}{(1+\rho)} \right) + \left(\frac{1}{(1+\rho)} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{(1+\rho)} \right)^T \right\} .$$

İngiltere örneğinde endüstriyel binalar için uygulanan oran normal amortisman yöntemi ile 0,04 maddi olmayan duran varlıklar (patent) için 0,10’dur. Şirket düzeyinde amortisman indirimlerinin net bugünkü değeri;

$$A_{BİNA} = 0,3 * 0,04 \left\{ \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right) + \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right)^{25} \right\} = 0,1386$$

$$A_{PATENT} = 0,3 * 0,1 \left\{ \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right) + \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{(1+0,071)} \right)^{10} \right\} = 0,2097$$

Ortaklar düzeyinde ise binalar ve patent için amortisman indirimlerinin net bugünkü değeri;

$$A_{BİNA} = 0,3 * 0,04 \left\{ \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right) + \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right)^{25} \right\} = 0,1739$$

$$A_{PATENT} = 0,3 * 0,1 \left\{ \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right) + \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{(1+0,0472)} \right)^{10} \right\} = 0,2348$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

1.3. Sermaye Maliyeti

Sermaye maliyetinin formülü;

$$\tilde{p} = \frac{(1-A)\{\rho + \delta(1+\pi) - \pi\} + v\tau\pi + (1+\rho)e}{(1+\pi)(1-\tau)} - \frac{F(1+\rho)}{\gamma(1+\pi)(1-\tau)} - \delta.$$

Formülde yer alan (F), kullanılan finansmanın ek maliyetini ifade etmektedir. Yatırımın özkaynak veya borçlanma ile finanse edilmesi durumlarına göre gerçekleşecek nakit akışlarının net bugünkü değeri olup, kullanılan finansman kaynağına göre farklı değerler almaktadır.

Dağıtılmayan kârlar ile finanse edilirse; $F^{RE} = 0$

Yeni sermaye ile finanse edilirse; $F^{NE} = -\frac{\rho(1-\gamma)(1+e)}{1+\rho}$

Borçlanma ile finanse edilirse; $F^D = \frac{\gamma(1+e)(\rho-i(1-\tau))}{(1+\rho)}$

Formülde yer alan ($v\tau\pi$), finansal varlıkların ve stokların değerlendirme yöntemini yansıtmaktadır. FIFO yönteminde $v = 1$, LIFO yönteminde $v = 0$, ağırlıklı ortalama maliyet yönteminde ise $v = 0,5$ olarak alınmıştır. Yine formülde yer alan $(1+\rho)e$ terimi ise binalar için bulunacak sermaye maliyetinde emlak vergisinin etkisini göstermektedir.

Yukarıda verilen parametrelerin yardımı ile farklı varlık ve kaynak birleşimleri için sermaye maliyeti ($\tilde{p}$) hesaplanacaktır.

1.3.1. Şirket Seviyesinde Sermaye Maliyeti (Yalnız kurumlar vergisi)

Gelir vergisi dikkate alınmadığında farklı finansman seçenekleri için sermaye maliyetinin hesaplanması aşağıda gösterilmiştir.

Dağıtılmayan Kârlar ile Finansman Durumunda

i. Maddi olmayan duran varlıklar

$$\tilde{p}_{PATENT}^{RE} = \frac{(1 - 0,2097)}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,071 + 0,1535(1 + 0,02) - 0,02\} - 0,1535 = 0,0762 \approx \%7,6$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

ii. Endüstriyel binalar

$$\tilde{p}_{BINA}^{RE} = \frac{(1 - 0,1386) * \{0,071 + 0,031 * (1 + 0,02) - 0,02\} + 1,071 * 0,016}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} - 0,031 = 0,0927 \approx \%9,3$$

iii. Makinalar

$$\tilde{p}_{MAK}^{RE} = \frac{(1 - 0,2336)}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,071 + 0,175(1 + 0,02) - 0,02\} - 0,175 = 0,0713 \approx \%7,1$$

iv. Finansal varlıklar

$$\tilde{p}_{FIN}^{RE} = \frac{1}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,071 - 0,02 + 1 * 0,3 * 0,02\} = 0,0798 \approx \%8,0$$

v. Stoklar

$$\tilde{p}_{STOK}^{RE} = \frac{1}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,071 - 0,02 + 1 * 0,3 * 0,02\} = 0,0798 \approx \%8,0$$

Yeni Sermaye ile Finansman Durumunda

Yeni sermaye ile finansmanda sermaye maliyetinin formülü;

$$\tilde{p}^{NE} = \tilde{p}^{RE} + \frac{\rho(1 - \gamma)(1 + e)}{\gamma(1 + \pi)(1 - \tau)}$$

Ancak gelir vergisinin dikkate alınmadığı durumda, yani $\gamma = 1$ olduğunda formülün ikinci kısmı her zaman sıfır olacağından şirket seviyesinde yeni sermaye ile finansmanın sermaye maliyeti dağıtılmayan karlar ile finansmanın sermaye maliyetine eşit olacaktır.

Borçlanma ile Finansman Durumunda

i. Maddi olmayan duran varlıklar

$$\tilde{p}_{PATENT}^D = \tilde{p}_{PATENT}^{RE} - \frac{(\rho - i(1 - \tau))}{(1 + \pi)(1 - \tau)} = 0,0762 - \frac{(0,071 - 0,071 * (1 - 0,3))}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} = 0,0464 \approx \%4,6$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

ii. Endüstriyel binalar

$$\tilde{p}_{BINA}^D = \tilde{p}_{BINA}^{RE} - \frac{(1+e)(\rho - i(1-\tau))}{(1+\pi)(1-\tau)} = 0,0927 - \frac{(1+0,016)(0,071 - 0,071 * (1-0,3))}{(1+0,02) * (1-0,3)} = 0,0624$$

$$\approx \%6,2$$

iii. Makinalar

$$\tilde{p}_{MAK}^D = \tilde{p}_{MAK}^{RE} - \frac{(\rho - i(1-\tau))}{(1+\pi)(1-\tau)} = 0,0713 - \frac{(0,071 - 0,071 * (1-0,3))}{(1+0,02) * (1-0,3)} = 0,0415 \approx \%4,2$$

iv. Finansal varlıklar

$$\tilde{p}_{FIN}^D = \tilde{p}_{FIN}^{RE} - \frac{(\rho - i(1-\tau))}{(1+\pi)(1-\tau)} = 0,0798 - \frac{(0,071 - 0,071 * (1-0,3))}{(1+0,02) * (1-0,3)} = 0,0500 = \%5,0$$

v. Stoklar

$$\tilde{p}_{STOK}^D = \tilde{p}_{STOK}^{RE} - \frac{(\rho - i(1-\tau))}{(1+\pi)(1-\tau)} = 0,0798 - \frac{(0,071 - 0,071 * (1-0,3))}{1,02 * (1-0,3)} = 0,0500 = \%5,0$$

1.3.2. Ortaklar Seviyesinde Sermaye Maliyeti (Gelir vergisi dikkate alındığında)

Gelir vergisinin de dikkate alındığı ortaklar seviyesinde sermaye maliyeti hesaplaması sadece dağıtılmayan kârlar için gösterilmiştir. Diğer finansman çeşitleri için de hesaplama şirket seviyesinde sermaye maliyetinin hesaplanması yaklaşımında gösterildiği adımlar takip edilerek yapılmaktadır.

Dağıtılmayan Kârlar ile Finansman Durumunda

i. Maddi olmayan duran varlıklar

$$\tilde{p}_{PATENT}^{RE} = \frac{(1 - 0,2348)}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,0472 + 0,1535 * (1 + 0,02) - 0,02\} - 0,1535 = 0,0435 \approx \%4,4$$

ii. Endüstriyel binalar

$$\tilde{p}_{BINA}^{RE} = \frac{(1 - 0,1739) * \{0,0472 + 0,031 * (1,02) - 0,02\} + 1,0472 * 0,016}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} - 0,031 = 0,0605 \approx \%6,1$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

iii. Makinalar

$$\tilde{p}_{MAK}^{RE} = \frac{(1 - 0,2524)}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,0472 + 0,175 * (1 + 0,02) - 0,02\} - 0,175 = 0,0404 \approx \%4,0$$

iv. Finansal varlıklar

$$\tilde{p}_{FIN}^{RE} = \frac{1}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,0472 - 0,02 + 0,3 * 0,02\} = 0,0466 \approx \%4,7$$

v. Stoklar

$$\tilde{p}_{STOK}^{RE} = \frac{1}{(1 + 0,02) * (1 - 0,3)} \{0,0472 - 0,02 + 0,3 * 0,02\} = 0,0466 \approx \%4,7$$

1.4. Efektif Marjinal Vergi Oranı (EMTR)

Efektif marjinal vergi oranı;

$$EMTR = \frac{\tilde{p} - s}{\tilde{p}}$$

Yukarıdaki denklemde $\tilde{p}$ sermaye maliyeti olup, marjinal bir yatırımda (başabaş noktasında) vergi öncesi getiri oranı, sermaye maliyetine eşittir. Borç vermenin vergi sonrası getiri oranı ise s ile ifade edilmiş olup, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$s = \frac{\{(1 - m^i)i - \pi\}}{1 + \pi}$$

1.4.1. Şirket Seviyesinde EMTR (Yalnız kurumlar vergisi)

Gelir vergisinin dikkate alınmadığı durumda borç vermenin vergi sonrası getiri oranı basitçe reel faiz oranı kadardır, yani yatırımın alternatifi olan borç verme durumunda elde edilecek piyasa faiz oranı kadardır ($r = \%5$). Bu durumda EMTR, sermaye maliyeti ile faiz oranı arasındaki farkın sermaye maliyetine oranıdır.

Dağıtılmayan kârlar ile finansman durumunda varlıklar için EMTR hesaplaması aşağıda gösterilmiştir. (Her bir varlık için sermaye maliyeti yukarıda ayrı ayrı hesaplanmıştı)

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$EMTR_{PATENT} = \frac{0,0762 - 0,05}{0,0762} = 0,3442 \approx \%34,4$$

$$EMTR_{BİNA} = \frac{0,0927 - 0,05}{0,0927} = 0,4605 \approx \%46,1$$

$$EMTR_{MAK} = \frac{0,0713 - 0,05}{0,0713} = 0,2990 \approx \%29,9$$

$$EMTR_{FİN} = \frac{0,0798 - 0,05}{0,0798} = 0,3737 \approx \%37,4$$

$$EMTR_{STOK} = \frac{0,0798 - 0,05}{0,0798} = 0,3737 \approx \%37,4$$

1.4.2. Ortaklar Seviyesinde EMTR (Gelir vergisi dikkate alındığında)

Gelir vergisi dikkate alındığında borç vermenin vergi sonrası getiri oranı olan s aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$s = \frac{\{(1 - 0,4) * 0,071 - 0,02\}}{(1 + 0,02)} = 0,2216 \approx \%2,22$$

Dağıtılmayan kârlar ile finansman durumunda varlıklar için ortaklar düzeyinde EMTR hesaplaması aşağıda gösterilmiştir. (Her bir varlık için sermaye maliyeti yukarıda ayrı ayrı hesaplanmıştır)

$$EMTR_{PATENT} = \frac{0,0435 - 0,02216}{0,0435} = 0,4905 \approx \%49,1$$

$$EMTR_{BİNA} = \frac{0,0606 - 0,02216}{0,0606} = 0,6342 \approx \%63,4$$

$$EMTR_{MAK} = \frac{0,0404 - 0,02216}{0,0404} = 0,4520 \approx \%45,2$$

$$EMTR_{FİN} = \frac{0,0466 - 0,02216}{0,0466} = 0,5240 \approx \%52,4$$

$$EMTR_{STOK} = \frac{0,0466 - 0,02216}{0,0466} = 0,5240 \approx \%52,4$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

1.5. Efektif Ortalama Vergi Oranı (EATR) (Yalnız kurumlar vergisi)

$$EATR = \frac{R^* - R}{p/(1+r)}$$

Efektif ortalama kurumlar vergisinin (EATR) formülü yukarıda gösterilmiştir. Bu formülde yer alan p vergi sonrası getiri oranını (bu örnekte %20 olduğu varsayılmıştır), R^* vergi olamaması durumunda projenin ekonomik getirisini, R ise vergi olması durumunda projenin ekonomik getirisini temsil etmektedir.

$$R^* = \frac{p - r}{1 + r} = \frac{0,2 - 0,05}{1,05} = 0,1429$$

$$EATR = \frac{0,1429 - R}{0,2/1,05} = \frac{0,1429 - R}{0,1905}$$

$$R = \frac{\gamma}{1 + \rho} \{ (p + \delta)(1 + \pi)(1 - \tau) - v\tau\pi - [\rho + \delta(1 + \pi) - \pi](1 - A) - (1 + \rho)e \} + F^{NE} + F^D$$

Dağıtılmayan kârlar ile finansman durumunda varlıklar için şirket düzeyinde ekonomik getiri ve EATR hesaplaması aşağıda gösterilmiştir.

i. Maddi olmayan duran varlıklar

$$R_{PATENT} = \frac{1}{(1,071)} \{ (0,2 + 0,1535) * 1,02 * (1 - 0,3) - [0,071 + 0,1535 * (1 + 0,02) - 0,02] * (1 - 0,2097) \}$$

$$= 0,0825$$

$$EATR_{PATENT} = \frac{0,1429 - 0,0825}{0,1905} = 0,3168 \approx \%31,7$$

ii. Endüstriyel binalar

$$R_{BİNA} = \frac{1}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,031) * 1,02 * 0,7 - [0,071 + 0,031 * 1,02 - 0,02](1 - 0,1386) - 1,071 * 0,016 \}$$

$$= 0,0715$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$EATR_{BİNA} = \frac{0,1429 - 0,0715}{0,1905} = 0,3744 \approx \%37,4$$

iii. Makinalar

$$R_{MAK} = \frac{1}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,175) * 1,02 * (1 - 0,3) - [0,071 + 0,0175 * (1 + 0,02) - 0,02] * (1 - 0,2336) \}$$

$$= 0,0858$$

$$EATR_{MAK} = \frac{0,1429 - 0,0858}{0,1905} = 0,2996 \approx \%30,0$$

iv. Finansal varlıklar

$$R_{FİN} = \frac{1}{(1 + 0,071)} \{ 0,2 * (1 + 0,02) * (1 - 0,3) - 0,3 * 0,02 - [0,071 + 0,02] \} = 0,0801$$

$$EATR_{FİN} = \frac{0,1429 - 0,0801}{0,1905} = 0,3294 \approx \%32,9$$

v. Stoklar

$$R_{STOK} = \frac{1}{(1 + 0,071)} \{ 0,2 * (1 + 0,02) * (1 - 0,3) - 0,3 * 0,02 - [0,071 + 0,02] \} = 0,0801$$

$$EATR_{STOK} = \frac{0,1429 - 0,0801}{0,1905} = 0,3294 \approx \%32,9$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

2. Ülkelerarası Yatırım Örneği: Avusturya

Aşağıdaki örnekte a) Fransa’da b) İngiltere’de yerleşik bir ana şirketten Avusturya’da yerleşik bir bağlı şirkete yapılan yatırım için sermaye maliyeti, EMTR ve EATR hesaplaması gösterilecektir. Hesaplamalarda Avusturyalı bağlı şirketin yatırım yapılan ülkede muhatap olduğu vergiler (s) alt simgesi ile ifade edilmiştir.

Tablo 4: Avusturya’daki bağlı şirketin vergi değişkenleri- 2007

Kurumlar vergisi oranı (%)	τ_s	25
Amortisman oranları (%)	ϕ_s	
-maddi olmayan duran varlıklar		10 (normal)
-endüstriyel binalar		3 (normal)
-makinalar		14.29 (normal)
Stok değerlendirme yöntemi	v_s	0 (LIFO)
Efektif gayrimenkul vergisi (%)	e_s	0.188

FIFO yönteminde $v = 1$, LIFO yönteminde $v = 0$, Ağırlıklı ortalama maliyet yönteminde $v = 0,5$

Ülkelerarası yatırımlarda yatırım yapan ülkede uygulanan bazı vergileri de dikkate almak gerekir. (Örneğin şirketler arası borçlanma faizi ve temettü ödemeleri) Hesaplamalarda yatırım yapan ülkenin vergi parametreleri (p) alt simgesi ile belirtilmiştir. Aşağıdaki tablolarda sırasıyla ana şirketin Fransa ve İngiltere’de olması durumlarında hesaplamaya katılacak veriler gösterilmiştir.

Tablo 5: Fransa’daki ana şirketin vergi değişkenleri- 2007

Kurumlar vergisi oranı (%)	τ_p	34.93
Şirket içi yabancı temettü geliri		%95’i istisna
Şirket içi yabancı faiz geliri		Sınırlı vergi indirimi
Avusturya’dan gelen temettüler için stopaj oranı (%)	w^D	0
Avusturya’dan gelen faiz için stopaj oranı (%)	w^I	0

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Tablo 6: İngiltere'deki ana şirketin vergi değişkenleri- 2007

Kurumlar vergisi oranı (%)	τ_p	30
Şirket içi yabancı temettü geliri		Sınırlı vergi indirimi
Şirket içi yabancı faiz geliri		Sınırlı vergi indirimi
Avusturya'dan gelen temettüler için stopaj oranı (%)	w^D	0
Avusturya'dan gelen faiz için stopaj oranı (%)	w^I	0

2.1. Özkaynaklar İskonto Oranının Hesaplanması

Sermaye maliyeti hesaplanırken kullanılacak olan iskonto oranı;

$$\rho = \left(\frac{1 - m^i}{1 - z} \right) i.$$

İskonto oranının hesaplamasına geçilmeden önce nominal faiz oranı (i) hesaplanmalıdır;

$$i = (1 + r)(1 + \pi) - 1 = (1 + 0,05)(1 + 0,02) - 1 = 0,071 = \%7,1$$

Ortakların gelir vergisi ihmal edildiği durumda özkaynaklar iskonto oranı basitçe nominal faiz oranına eşittir (**şirket seviyesinde yapılan hesaplamalarda bu iskonto oranı kullanılacak**)

$$\rho = i = \%7,1$$

2.2. Amortisman İndirimlerinin Net Bugünkü Değeri

Yatırım Avusturya'da yapılacağı için ana şirketin değil, Avusturya'nın vergi kuralları dikkate alınacaktır. Avusturya'da uygulanan amortisman oranları normal amortisman yöntemi ile makineler için %14,29, endüstriyel binalar için %3, maddi olmayan duran varlıklar (patent) için %10'dur. Amortisman indirimlerinin net bugünkü değeri aşağıda hesaplanmıştır;

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$A = \tau\phi \left\{ \left(\frac{1}{1+\rho} \right) + \left(\frac{1}{1+\rho} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+\rho} \right)^T \right\}$$

$$A_{S,MAK} = 0,25 * 0,1429 \left\{ \left(\frac{1}{1+0,071} \right) + \left(\frac{1}{1+0,071} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+0,071} \right)^7 \right\} = 0,1919$$

$$A_{S,BİNA} = 0,25 * 0,03 \left\{ \left(\frac{1}{1+0,071} \right) + \left(\frac{1}{1+0,071} \right)^2 + \dots + \left(\frac{0,33}{1+0,071} \right)^{34} \right\} = 0,0949$$

$$A_{S,PATENT} = 0,25 * 0,1 \left\{ \left(\frac{1}{1+0,071} \right) + \left(\frac{1}{1+0,071} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+0,071} \right)^{10} \right\} = 0,1748$$

2.3. Şirket İçi Borçlanma ve Temettü Ödemelerinin Vergilendirilmesi

Hesaplamalar, yatırım yapılan ülkeden yatırım yapan ülkeye temettü ödenmesi durumunda ortaya çıkan vergileri (σ) de dikkate alacak şekilde genişletilmiştir. Yabancı temettülerin vergiden istisna olduğu durumda (exemption system) sadece temettü stopajını (w^D) hesaba katmak yeterli olacaktır. Ancak yabancı temettünün tamamı değil, belli bir kısmı vergiden istisna ise hem vergilendirilen temettüyü hem de stopajı hesaba katmak gerekir. Örneğin Fransa'da yabancı bir ülkeye yapılan yatırımlar sonucunda hak edilen temettülerin vergiden istisna oranı %95'dir. Yani kalan %5'i vergiye tabidir. Buna ek olarak temettü stopajı da toplama dahil edilir.

$$\sigma = 0,05\tau_p + w^D$$

Vergi indirimi (credit system) uygulamasında ise yabancı temettüler ana şirketin bulunduğu yatırım yapan ülkede vergilendirilir. Yatırım yapılan ülkede ödenen vergilerin belli bir kısmı ise indirim konusu yapılır (İngiltere'de kullanılan sistem). Bu sistemde yabancı temettülerin vergisi aşağıdaki gibi hesaplanır;

$$\sigma = \max \left[w^D; \frac{\tau_p - \tau_s}{1 - \tau_s} \right]$$

Fransız şirketin Avusturya'da yaptığı yatırım için σ ;

$$\sigma = 0,05\tau_p + w^D = 0,05 * 0,3493 + 0 = 0,017465$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

İngiliz şirketin Avusturya'da yaptığı yatırım için σ ;

$$\sigma = \max \left[w^D; \frac{\tau_P - \tau_S}{1 - \tau_S} \right] = \max \left[0; \frac{0,30 - 0,25}{0,75} \right] = 0,0666$$

Hesaplamalara dahil edilen diğer bir değişken ise iki farklı ülkede yer alan şirketlerin iç borçlanması sonucunda ortaya çıkan faiz ödemelerinin vergilendirilmesidir (ω). Faiz geliri yatırım yapan ana şirket ülkesinde vergilendirilmekte, yatırım yapılan ülkede ise vergiden düşülebilir bir indirim kalemi olabilmektedir. Buna rağmen yabancı faiz ödemeleri belli bir orana kadar indirilmiş oranlar üzerinden vergilendirilir. Bu oran, ana şirkette uygulanan kurumlar vergisi oranı ile diğer ülkeden gelen faize uygulanan stopaj oranından yüksek olanın, yatırım yapılan ülkedeki kurumlar vergisi oranını aşan kısmı kadardır;

$$\omega = \max[\tau_P; w^I] - \tau_S$$

Fransız şirketin Avusturya'da yaptığı yatırım için ω ;

$$\omega = \max[0,3493; 0] - 0,25 = 0,0993$$

İngiliz bir şirketin Avusturya'da yaptığı yatırım için ω ;

$$\omega = \max[0,30; 0] - 0,25 = 0,05$$

2.4. Ülkelerarası Yatırımda Efektif Ortalama Vergi Oranı (EATR)

$$EATR = \frac{R^* - R}{p/(1 + r)}$$

Efektif ortalama kurumlar vergisinin (EATR) formülü yukarıda gösterilmiştir. Bu formülde yer alan p vergi sonrası getiri oranını (bu örnekte %20 olduğu varsayılmıştır), R^* vergi olamaması durumunda (vergi öncesi) projenin ekonomik getirisini, R ise vergi olması durumunda (vergi sonrası) projenin ekonomik getirisini temsil etmektedir.

$$R^* = \frac{p - r}{1 + r} = \frac{0,2 - 0,05}{1,05} = 0,1429$$

$$EATR = \frac{0,1429 - R}{0,2/1,05} = \frac{0,1429 - R}{0,1905}$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$R = \frac{\gamma_P(1-\sigma)}{1+\rho_P} \{ (p_S + \delta)(1+\pi)(1-\tau_S) - v_S \tau_S \pi - [\rho_P + \delta(1+\pi) - \pi](1-A_S) - (1+\rho_P) + e_S \}$$

$$+F_P^{NE} + F_P^D + F_S^{NE} + F_S^D$$

Şirketin kullandığı farklı finansman kaynakları için vergi sonrası ekonomik kazanç (R) değerlerini hesaplamak mümkündür. Burada yalnızca kurumlar vergisi seviyesindeki hesaplamalar gösterilecektir.

Ana şirketin yeni sermaye veya borç ile finanse edilmesi durumlarında denkleme eklenecek ifadeler;

$$F_P^{NE} = - \frac{p_P(1-\gamma_P)(1+e_S)}{1+\rho_P}$$

$$F_P^D = \frac{\gamma_P(1+e_S)i(\rho_P-i(1-\tau_P))}{(1+\rho_P)}$$

Bağlı şirketin yeni sermaye ve borç ile finanse edilmesi durumlarında ise aşağıdaki formüller hesaplamaya eklenir;

$$F_S^{NE} = - \frac{\rho_P \gamma_P \sigma (1+e_S)}{1+\rho_P}$$

$$F_S^D = -\gamma_P \sigma (1+e_S) + \frac{\gamma_P(1+e_S)[\sigma(1+i(1+\tau_S)) - i\omega]}{1+\rho_P}$$

Aşağıda ana şirketin dağıtılmayan kârlar ile finansmanı, bağlı ortaklığın ise sırasıyla dağıtılmayan kârlar, yeni finansman ve borç ile finansmanı durumlarında varlıklar için şirket düzeyinde ekonomik getiri ve EATR hesaplaması gösterilmiştir.

2.4.1. Bağlı Ortaklığın Dağıtılmayan Kârlar ile Finansmanı Durumunda EATR

i. Maddi olmayan duran varlıklar

Ana şirketin Fransa'da olması durumu

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$\begin{aligned}
 R_{PATNT}^{RE,RE} &= \frac{1 - 0,017465}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,1535) * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 + 0,1535 * 1,02 - 0,02] \\
 &\quad * (1 - 0,1748) \} \\
 &= 0,0909 \\
 \Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,RE} &= \frac{0,1429 - 0,0909}{0,1905} = 0,2725 \approx \%27,3
 \end{aligned}$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$\begin{aligned}
 R_{PATNT}^{RE,RE} &= \frac{1 - 0,0667}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,1535) * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 + 0,1535 * 1,02 - 0,02] \\
 &\quad * (1 - 0,1748) \} \\
 &= 0,0864 \\
 \Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,RE} &= \frac{0,1429 - 0,0864}{0,1905} = 0,2964 \approx \%29,6
 \end{aligned}$$

ii. Endüstriyel binalar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$\begin{aligned}
 R_{BİNA}^{RE,RE} &= \frac{1 - 0,0175}{(1,071)} \{ (0,2 + 0,031) * 1,02 * (0,75) - [0,071 + 0,031 * 1,02 - 0,02] * (1 - 0,0949) \\
 &\quad - 0,0019 * 1,071 \} \\
 &= 0,0917 \\
 \Rightarrow EATR_{BİNA}^{RE,RE} &= \frac{0,1429 - 0,0917}{0,1905} = 0,2687 \approx \%26,9
 \end{aligned}$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$\begin{aligned}
 R_{BİNA}^{RE,RE} &= \frac{1 - 0,0667}{(1,071)} \{ (0,2 + 0,031) * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 + 0,031 * 1,02 - 0,02] * (1 - 0,0949) \\
 &\quad - 0,0019 * 1,071 \} \\
 &= 0,0871 \\
 \Rightarrow EATR_{BİNA}^{RE,RE} &= \frac{0,1429 - 0,0871}{0,1905} = 0,2928 \approx \%29,3
 \end{aligned}$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

iii. Makinalar

Ana şirketin Fransa'da olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,017465}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,175) * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 + 0,175 * 1,02 - 0,02] * (1 - 0,1919) \}$$

$$= 0,0930$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0930}{0,1905} = 0,2616 \approx \%26,2$$

Ana şirketin İngiltere'de olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,0667}{(1 + 0,071)} \{ (0,2 + 0,175) * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 + 0,175 * 1,02 - 0,02] * (1 - 0,1919) \}$$

$$= 0,0884$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0884}{0,1905} = 0,2861 \approx \%28,6$$

iv. Finansal varlıklar

Ana şirketin Fransa'da olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,017465}{(1 + 0,071)} \{ 0,2 * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 - 0,02] - 0,25 * 0,02 \} = 0,0889$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0889}{0,1905} = 0,2828 \approx \%28,3$$

Ana şirketin İngiltere'de olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,0667}{(1 + 0,071)} \{ 0,2 * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 - 0,02] - 0,25 * 0,02 \} = 0,0845$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0845}{0,1905} = 0,3062 \approx \%30,6$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

v. Stoklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,017465}{(1 + 0,071)} \{0,2 * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 - 0,02]\} = 0,0936$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0936}{0,1905} = 0,2587 \approx \%25,9$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,RE} = \frac{1 - 0,0667}{(1 + 0,071)} \{0,2 * 1,02 * (1 - 0,25) - [0,071 - 0,02]\} = 0,0888$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,RE} = \frac{0,1429 - 0,0888}{0,1905} = 0,2833 \approx \%28,3$$

2.4.2. Bağlı Ortaklığın Yeni Sermaye ile Finansmanı Durumunda EATR

i. Maddi olmayan duran varlıklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{PATENT}^{RE,NE} = 0,0909 - \frac{0,071 * 0,017465}{(1 + 0,071)} = 0,0898$$

$$\Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0898}{0,1905} = 0,2786 \approx \%27,9$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{PATENT}^{RE,NE} = 0,0864 - \frac{0,071 * 0,0667}{(1 + 0,071)} = 0,0820$$

$$\Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0820}{0,1905} = 0,3196 \approx \%32,0$$

ii. Endüstriyel binalar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

$$R_{BINA}^{RE,NE} = 0,0917 - \frac{0,071 * 0,017465 * (1,0019)}{(1 + 0,071)} = 0,0905$$

$$\Rightarrow EATR_{BINA}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0905}{0,1905} = 0,2748 \approx \%27,5$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{BINA}^{RE,NE} = 0,0871 - \frac{0,071 * 0,0667 * (1,0019)}{(1 + 0,071)} = 0,0827$$

$$\Rightarrow EATR_{BINA}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0827}{0,1905} = 0,3161 \approx \%31,6$$

iii. Makinalar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,NE} = 0,0930 - \frac{0,071 * 0,017465}{(1 + 0,071)} = 0,0919$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0919}{0,1905} = 0,2677 \approx \%26,8$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,NE} = 0,0884 - \frac{0,071 * 0,0667}{(1 + 0,071)} = 0,0839$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0839}{0,1905} = 0,3093 \approx \%30,9$$

iv. Finansal varlıklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,NE} = 0,0889 - \frac{0,071 * 0,017465}{(1 + 0,071)} = 0,0878$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0878}{0,1905} = 0,2889 \approx \%28,9$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,NE} = 0,0845 - \frac{0,071 * 0,0667}{(1 + 0,071)} = 0,0801$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0801}{0,1905} = 0,3294 \approx \%32,9$$

v. Stoklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,NE} = 0,0936 - \frac{0,071 * 0,017465}{(1 + 0,071)} = 0,0924$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0924}{0,1905} = 0,2648 \approx \%26,5$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,NE} = 0,0888 - \frac{0,071 * 0,0667}{(1 + 0,071)} = 0,0845$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,NE} = \frac{0,1429 - 0,0845}{0,1905} = 0,3065 \approx \%30,7$$

2.4.3. Bağlı Ortaklığın Borç ile Finansmanı Durumunda EATR

i. Maddi olmayan duran varlıklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{PATENT}^{RE,D} = 0,0909 - 0,017465 + \frac{0,017465 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,0993}{(1 + 0,071)} = 0,0841$$

$$\Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0841}{0,1905} = 0,3086 \approx \%30,9$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{PATENT}^{RE,D} = 0,0864 - 0,0667 + \frac{0,0667 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,05}{(1 + 0,071)} = 0,0820$$

$$\Rightarrow EATR_{PATENT}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0820}{0,1905} = 0,3196 \approx \%32,0$$

ii. Endüstriyel binalar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{BİNA}^{RE,D} = 0,0917 - 0,017465 * 1,0019 + \frac{1,0019 * [0,017465 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,0993]}{(1 + 0,071)}$$

$$= 0,0845$$

$$\Rightarrow EATR_{BİNA}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0845}{0,1905} = 0,3048 \approx \%30,5$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{BİNA}^{RE,D} = 0,0871 - 0,0667 * 1,0019 + \frac{1,0019 * [0,0667 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,05]}{(1 + 0,071)}$$

$$= 0,0827$$

$$\Rightarrow EATR_{BİNA}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0827}{0,1905} = 0,3161 \approx \%31,6$$

iii. Makinalar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,D} = 0,0930 - 0,017465 + \frac{0,017465 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,0993}{(1 + 0,071)} = 0,0861$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0861}{0,1905} = 0,2977 \approx \%29,8$$

EK-1.(devam) Devereux/Griffith Yöntemi ile Efektif Vergi Oranlarının Hesaplanması

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{MAK}^{RE,D} = 0,0884 - 0,0667 + \frac{0,0667 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,05}{(1 + 0,071)} = 0,0839$$

$$\Rightarrow EATR_{MAK}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0839}{0,1905} = 0,3093 \approx \%30,9$$

iv. Finansal varlıklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,D} = 0,0889 - 0,017465 + \frac{0,017465 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,0993}{(1 + 0,071)} = 0,0821$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0821}{0,1905} = 0,3189 \approx \%31,9$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{FIN}^{RE,D} = 0,0845 - 0,0667 + \frac{0,0667 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,05}{(1 + 0,071)} = 0,0801$$

$$\Rightarrow EATR_{FIN}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0801}{0,1905} = 0,3294 \approx \%32,9$$

v. Stoklar

Ana şirketin Fransa’da olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,D} = 0,0936 - 0,017465 + \frac{0,017465 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,0993}{(1 + 0,071)} = 0,0867$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0867}{0,1905} = 0,2948 \approx \%29,5$$

Ana şirketin İngiltere’de olması durumu

$$R_{STOK}^{RE,D} = 0,0888 - 0,0667 + \frac{0,0667 * (1 + 0,071 * (1 - 0,25)) - 0,071 * 0,05}{(1 + 0,071)} = 0,0845$$

$$\Rightarrow EATR_{STOK}^{RE,D} = \frac{0,1429 - 0,0845}{0,1905} = 0,3065 \approx \%30,7$$

Ek:2 Çekim Modelinin Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Kullanımı

Çizelge 2.1. DYY çekim modellerinde kullanılan değişkenler

Bağımsız Değişkenler	Yazar, Yıl
Fiziki ve Beşerî Sermaye	Egger ve Pffaffermayr, 2004
İşgücünün Niteliği	Egger ve Pffaffermayr, 2004 Bevan ve Estrin, 2004 Milner vd., 2004
Hukuk Sisteminin Kalitesi	Milner vd., 2004
Altyapı-Taşıma Ağı, Telefon Bağlantı Sayısı	Egger ve Pffaffermayr, 2004 Roberto, 2004 Portes ve Rey, 2005
Yatırım Riski ve Engelleri, Yabancı Yatırımcıların Korunması	Bevan, Estrin, 2004
Kültürel Benzerlik-Ortak Dil, Hukuk Sisteminde Benzerlik	Buch vd, 2003 Christie, 2003 Benassy-Quere vd., 2007
İkili Ticaret, Ekonomilerin Dışa Açıklığı	Stone ve Jeon, 1999 Christie, 2003 Kumar ve Zajc, 2003 Bevan ve Estrin, 2004 Portes ve Rey, 2005 Bergstrand ve Egger, 2007
İşsizlik Oranı	Roberto, 2004
Uluslararası Kuruluşlara Üyelik	Brenton vd, 1999 Buch vd, 2003 Kumar ve Zajc, 2003
İşgücünün Eğitimi	Kumar ve Zajc, 2003 Egger ve Pffaffermayr, 2004 Ledyaeva ve Mikael, 2006 Bergstrand ve Egger, 2007
Birim İşgücü Maliyetleri, Ortalama Ücretler	Bevan ve Estrin, 2004
Faiz Oranları	Bevan, Estrin, 2004
Finansal Piyasaların Gelişmişliği	Portes, Rey, 2005
İkili Yatırım Anlaşmaları	Egger, Pffaffermayr, 2004
Vergilendirme	Mutti ve Grubert, 2004 Bellak ve Leibrecht, 2005 Benassy-Quere vd., 2005 Bellak vd., 2007 Egger vd., 2007 Folfas, 2011 Beck ve Chaves, 2011 Sato (2012) Kersan-Skabic, 2015

Kaynak: Folfas, 2011: 5-6'dan uyarlanarak genişletilmiştir



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : Semra Bağcı
 Uyuğu : T.C.
 Doğum tarihi ve yeri : 14.06.1982 / İzmir
 Medeni hali : Evli
 e-mail : semrabagci82@gmail.com



Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Doktora	Gazi Üniversitesi / İşletme	Devam ediyor
Yüksek lisans	Gazi Üniversitesi / İşletme	2007
Lisans	Gazi Üniversitesi / İşletme	2004

İş Deneyimi

1. TC Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi – Uzman (Temmuz/2018 -)
2. TC Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı – Proje Direktörü (Eylül/2012 – Temmuz/2018)
3. Türk Telekomünikasyon A.Ş. – Finans Uzmanı (Mart/2012 – Ağustos/ 2012)
4. Türk Telekomünikasyon A.Ş. – Finans Uzman Yardımcısı (Şubat/2009-Mart/2012)
5. Hijyenik Et Deryası Ltd. Şti. – Muhasebe-Finans Sorumlusu (Mart/2008 - Temmuz/2008)
6. YMM / SMMM Bürosu - SMMM Stajyeri (Ocak/2007 - Aralık/2007)
7. GESTAŞ İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş. - SMMM Stajyeri (Mayıs/2006 - Eylül/2006)

Yabancı Dil

İngilizce

Mesleki Ruhsat

Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik (SMMM)



GAZİLİ OLMAK AYRICALIKTIR...

