





**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN  
SORUNLAR VE VERGİSEL ÇÖZÜM ÖNERİLERİ**

**Gülsüm TUNÇ**

**Eylül 2017  
DENİZLİ**

**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNDE  
KARŞILAŞILAN SORUNLAR VE VERGİSEL ÇÖZÜM  
ÖNERİLERİ**

**Pamukkale Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Dönem Projesi  
Maliye Anabilim Dalı  
Vergi Hukuku ve Vergi Uygulamaları Programı**

**Gölsüm TUNÇ**

**Danışman: Prof. Dr. Ersan ÖZ**

**Eylöl 2017  
DENİZLİ**

## YÜKSEK LİSANS PROJE ONAY FORMU

Maliye Anabilim Dalı, Vergi Hukuku ve Vergi Uygulamaları Bilim Dalı öğrencisi Gülsüm TUNÇ tarafından hazırlanan “Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Karşılaşılan Sorunlar ve Vergisel Çözüm Önerileri” başlıklı Yüksek Lisans Projesi tarafımdan okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından Yüksek Lisans Projesi olarak kabul edilmiştir.



**Danışman: Prof. Dr. Ersan ÖZ**

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 13/09/2017 tarih ve 34/24 sayılı kararıyla onaylanmıştır.

**Prof. Dr. Mehmet  
Vefa NALBANT  
Enstitü Müdürü**



## BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

Gülsüm TUNÇ



## ÖZET

### ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR ve VERGİSEL ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Tunç, Gülsüm

Dönem Projesi

Maliye ABD

Vergi Hukuku ve Vergi Uygulamaları Programı

Proje Yöneticisi: Prof. Dr. Ersan Öz

Eylül 2017, 60 Sayfa

Günümüz yaşamında gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeleri, geride kalmış, diğer bir ifadeyle gelişmemiş ülkeleri, kendi politikalarıyla yönetmek, kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirmektedirler. Gelişmiş ülkelerin bu konudaki uygulamalarına bakacak olursak, dünyada söz sahibi olmanın en önemli ve en etkili yollarının ekonomi ve askeri yönden güçlü olmaktan geçtiğini anlayabiliriz.

Küresel dünyada, uluslararası ticaretin artış göstermesi, katı kuralların törpülediği piyasa ortamının oluşması, ülkeler arasındaki kapıları sonuna kadar açmış, sermaye hareketlerinin, yatırımların çeşitlendirilmesini ve artış göstermesini doğurmuştur. Sermaye üzerinde çeşitliliğin ve ulusallığın dışında kalan oluşumların artması piyasa gelişimlerini kolaylaştırması yönüyle olumlu etki yapmakta ancak bu durum, piyasadaki gerginlik ve âdilane olmayan bir sermaye yarışını hızlandırmaktadır. Ülkelerin sermaye yarışında ön safhalarda yer alması, dünya ekonomilerinde söz sahibi olmalarına öncülük etmektedir. Küreselleşme ve serbestlikle harmanlanan piyasa, kıyasıya rekabet, ülkelerin belirli ekonomik ve mali politikaları esas alması itibariyle şekillenmekte ve bazı sorunlar açığa çıkabilmektedir. Konumuz itibariyle ekonomik ve mali yönden araştırma yaptığım bu çalışmada, bahsedilen sorunlar ve vergi ve benzeri çözümleri ayrıntılı biçimde ele alınmakta, aynı zamanda uluslararası sermaye hareketlerinin ülkeler üzerindeki önemini, hareketlerin piyasalarda bıraktığı problemleri ve vergisel önerileri analiz edilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Sermaye Hareketleri, Küreselleşme, Sermaye Piyasası, Vergisel Kontroller

**ABSTRACT**  
**PROBLEMS IN INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENT and**  
**TAXATIONAL SOLUTIONS**

Tunç, Gülsüm

Term Project

Finance Department

Taxation Law and Tax Applications Programme

Adviser of Thesis: Prof. Dr. Ersan Öz

September 2017, 60 Pages

**In today's world, developed countries manage their own policies and direct them in the direction of their own interests; in other words, the developing countries and the underdeveloped countries. If we look at the practices of the developed countries in this respect, we can understand that the most important and most effective ways of having a word in the world are to be strong in the economic and military aspects.**

**In the global world, the rise of international trade and the creation of a market environment in which solid rules are rubbed has opened up the gap between countries until the end, causing capital movements to diversify and increase investments. The increase in diversity and non-nationalities on capital has had a positive impact on facilitating market developments, but this is accelerating the market tension and non-capitalistic competition. The fact that countries are at the forefront of capital competition paves the way for them to have a say in world economies. The market blended with globalization and liberalism is shaped by fierce competition, countries' specific economic and financial policies, and some problems can arise. In this work I have done research on economics and finance from the standpoint of location, the problems and taxation and similar solutions are discussed in detail, while the importance of international capital movements on the countries, problems left by the movements at the markets and taxation proposals are analyzed.**

**Keywords:** Capital Movements, Globalization, Capital Markets, Tax Controls

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT .....	ii
İÇİNDEKİLER .....	iii
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	v
TABLolar DİZİNİ .....	vi
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE HAREKETLERİNE GİRİŞ

1.1. Sermaye Hareketlerinin Gelişim Süreci.....	2
1.2. Sermaye Hareketleri ve Küreselleşme.....	4
1.3. Küreselleşme ve Liberalizasyon .....	7
1.4. Türkiye’de Sermaye Hareketliliği .....	9
1.5. Sermaye Hareketlerinin Türleri .....	15
1.5.1. Doğrudan Yatırımlar .....	16
1.5.2. Portföy Yatırımlar .....	18

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR

2.1.Küreselleşmeyle Gelen Problemler.....	24
2.2. Riski Yüksek Piyasalar .....	26
2.3. Asimetrik Enformasyon .....	26
2.3.1. Ahlaki Tehlike .....	27
2.3.2. Temsilcilik Sorunu.....	27
2.4. Sermaye Kaçışımı Hızlandıran Etkenler .....	28
2.5.Çifte Vergilendirme Problemi.....	30
2.6.Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri .....	33



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ULUSLAR ARASI SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLARA ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

3.1. Sermaye Hareketlerindeki Sorunlara Karşı Uygulanılan Politika ve Kontroller ....	39
3.1.1. Küreselleşmeyle Gelen Problemlerin Çözüm Yolları .....	39
3.1.2. Doğrudan Yapılan Kontroller .....	39
3.1.3. Çoklu Kur Modeli.....	40
3.1.4. Ülkelerin Uyguladığı Sermaye Kontrolleri .....	42
3.1.5. Çifte Vergilendirmeye Gelen Problemlerin Çözüm Yolları.....	46
3.1.6. Vergi Cennetleri ve Vergi Rekabetinde Karşılaşılan Problemlerin Çözüm Yolları.....	48
3.2.Sermaye Hareketlerinde Karşılaşılan Sorunlara Vergisel Öneriler ve Vergisel Kontroller .....	49
3.2.1. Eichengreen ve Wyplosz Vergisi .....	49
3.2.2. Spahn Vergisi.....	50
3.2.3. Tobin Vergisi .....	51
3.2.3.1. Tobin Vergisi'nin İçeriği .....	52
3.2.3.2. Tobin Vergisinin Uygulanabilirliği.....	52
3.2.4. Bazı Ülkelerin Uyguladıkları Vergisel Kontroller .....	53
<b>SONUÇ.....</b>	<b>56</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>58</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>60</b>

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Sayfa

Şekil 1. Türkiye'ye Net Sermaye Hareketi .....	3
Şekil 2. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları(1980-1990).....	11
Şekil 3. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları(1991-2000).....	12
Şekil 4. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları(2003-2016).....	13
Şekil 5. Dünya'da Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri(1994-1999) .....	14
Şekil 6. Dünya'da Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri(2000-2011) .....	15
Şekil 7. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar(2006-2015).....	17
Şekil 8. Türkiye'de Portföy Yatırımları(1990-2000).....	19
Şekil 9. Türkiye'de Portföy Yatırımları(2001-2007).....	21
Şekil 10. Türkiye'de Portföy Yatırımları(2011-2016).....	22

## TABLolar DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 1. Küreselleşme ve Toplumsal Gerilim .....	5
Tablo 2. Ülkelere Göre Vergi Yüzdeleri.....	28
Tablo 3. Vergi Cennetleri-Beyaz Liste .....	35
Tablo 4. Vergi Cennetleri-Gri Liste .....	36
Tablo 5. Vergi Cennetleri-Kara Liste.....	37
Tablo 6. Sermaye Kontrollerini Uygulayan Bazı Ülkeler .....	42
Tablo 7. Seçilmiş Ülkelerde Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilmesine Yönelik Uygulamalar(Avrupa ve Latin Amerika-Malezya-Şili).....	45
Tablo 8. Türkiye'nin Bazı Ülkelerle İmzaladığı Çifte Vergilemeyi Önleme Anlaşmaları .....	47
Tablo 9. Seçilmiş Ülkelerde Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilmesine Yönelik Uygulamalar(Abd-İsrail-Brezilya).....	54

## GİRİŞ

Dünya gündeminde söz sahibi olmanın birincil etkisi ülke ekonomisinin güçlü olmasından geçmektedir. Küreselleşmenin etkisiyle gelişmiş ülkelerde görülen olgu, uluslararası sermaye hareketlerinin piyasalarda göstermiş olduğu yüzdelik artışın varlığıdır. Bugünkü dünya gündemini belirleyen Newyork, Tokyo, Şanghay, Londra gibi borsalarının işlem hacimlerinin büyüklüklerine bakılırsa sermaye hareketlerinin büyüklüğü son derece önemlidir. Öyle ki Tokyo Borsası 3,47 trilyon dolar, Londra Borsası 3,39 trilyon dolar, Nasdaq Borsası 4,5 trilyon dolar değeriyle piyasada yer almaktadırlar. Görüldüğü üzere ülkeler açısından uluslararası piyasalarda görülen işlem hacimlerinin, sermaye girişlerindeki önemi yadsınamaz.

Piyasadaki hacimsel artışın hızlanmasıyla revaçta olan sermaye hareketlerini tanımlamak gerekirse birçok farklı tanımla karşılaşmaktayız. Kısa ve öz haliyle sermaye hareketleri piyasada cari işlemler üzerinde meydana gelen hareketleri içermektedir. Küreselleşme süreciyle daha çok karşımıza çıkan uluslararası sermaye hareketleri ise uluslararası piyasada görülen alım, satım, yatırım işlemlerini içeren hareketlerdir. Literatürde uluslararası sermaye akımları olarak da geçen sermaye hareketleri, kısaca dış ülkenin yabancı sermaye ihtiyacını karşılaması anlamına gelmektedir. Milli sınırları geçen söz konusu uluslar arası sermaye hareketleri Kenan Bulutoğlu'na göre; "Bir ülkenin karşılığını ödemeksizin dış ülkelere sağladığı iktisadi kaynaklar" şeklinde ifade etmekte, Güngör Uras'ın tanımına bakacak olursak ise bir ülkenin karşılığını değişik biçimlerde, ileride ödemek üzere başka ülkelere kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği mali ve teknolojik kaynaklar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlenmeleriyle birlikte ortaya çıkan yabancı sermaye girişleri ülkelerin finansmanlarını karşılamaları açısından büyük öneme sahiptir. Bu durumda yabancı sermaye dış kaynaklardan elde edilen kısa ve uzun vade amaçlı ülkeye giren yatırımlar olarak tanımlanabilmektedir. Ülkeler yabancı sermaye girişlerin artımı ölçüsünde ekonomilerini iyileştirebilmekte, yabancı şirketlerin kısa veya uzun vadeli yatırımları dolayısıyla iktisadi yönlerini belirleyebilmektedirler. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkelerde karşılaşılan yabancı sermaye yetersizliği ülkeler için büyük bir çıkmaza yol açmakta ve krizleri beraberinde getirmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

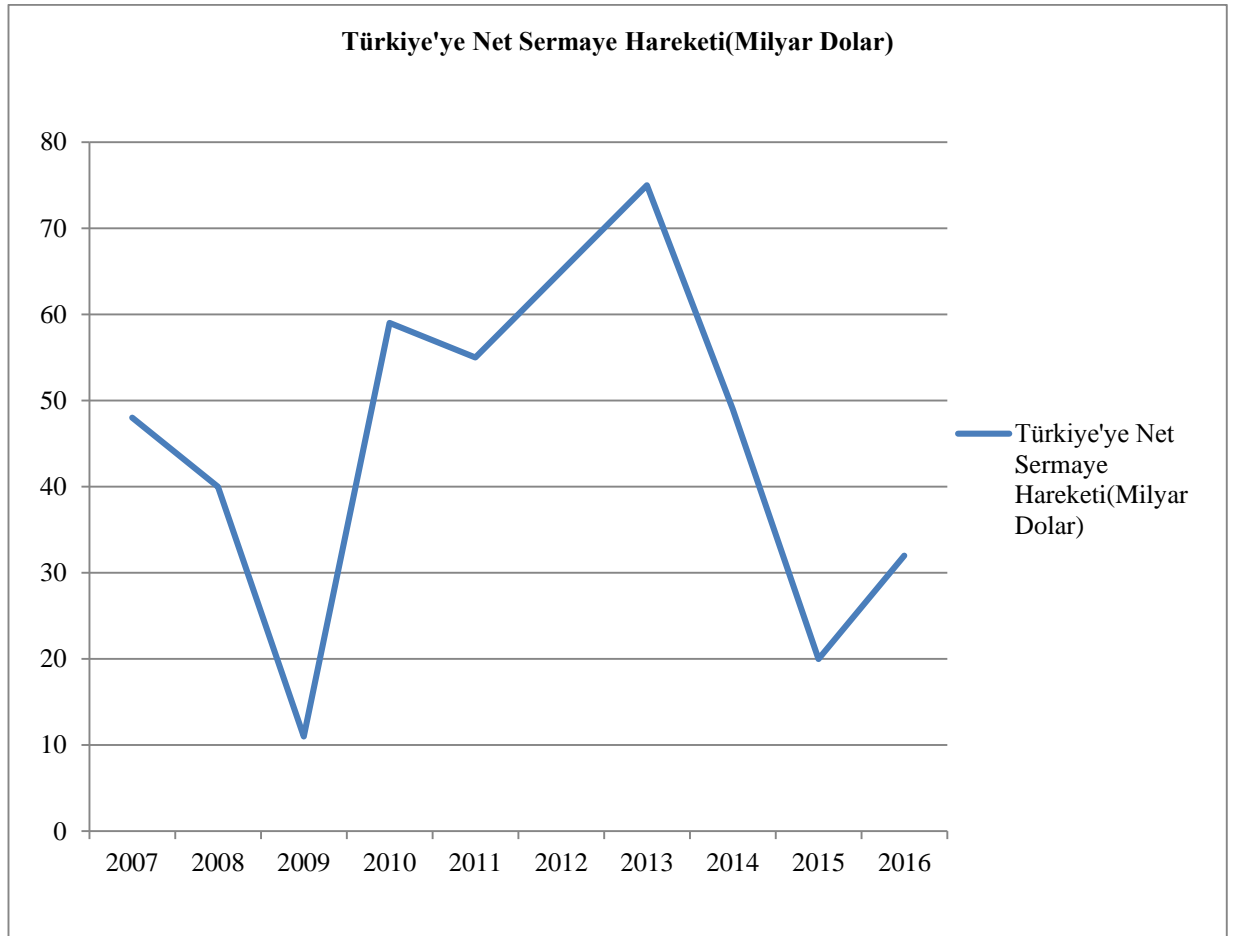
### SERMAYE HAREKETLERİNE GİRİŞ

#### 1.1. Sermaye Hareketlerinin Gelişim Süreci

1980’li yıllardan sonra liberalleşme çalışmaları ışığında gelişmekte olan ülkeler finans açığı ve liberalleşmenin artması nedeniyle küresel camiada rekabetin arttığını fark etmişler ve sermaye eksikliğinden ötürü bir çıkmaza girmişlerdir. Türkiye kanadında ise 1980 yılına kadar ithal ikame politikası devam etmiş, bu döneme kadar devlet, kamu iktisadi teşekkülleri aracılığıyla yatırım ihtiyacını karşılamaya çalışmıştır. 1980 yılından itibaren liberalleşme, küreselleşme çalışmaları ve yaşanan krizin ışığında dışa dönük politika izlenilmeye başlanılmıştır. Ülkemiz 1980 sonrası politikası itibariyle sermaye hareketlenmelerinin artması için ithal ikamenin diğer ifadeyle sadece ülke içinde uygulanan sanayileşme politikasının kalıntıları olan bazı sınırlandırmaları kaldırarak, yabancı sermayeyi ülkeye çekmeyi amaçlamıştır. Bu durum yabancı yatırımcıları ülkemize doğru yatırım yapma konusunda teşvik etmiş, yabancı sermayede artışlar görülmüştür. 1990’lı yıllarda ise görülen yüksek faiz oranları sermaye hareketleri üzerinde büyük çaplı etki uyandırmış, gelişmekte olan ülkelerde krizler kaçınılmaz olmuş, kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyük oranda ülkeyi terk etmesi sonucunu doğurmuştur. Türkiye de dâhil olmak üzere Asya ve Latin Amerika ülkeleri söz konusu krizden nasibini almıştır.

1997 yılında görülen Asya mali krizi öncesinde, Asya ülkelerine yapılan sermaye girişleri ekonomilerindeki büyümeyi gerçekleştirse de, spekülasyon hareketlenmeler neticesinde oluşmuş söz konusu sermaye girişleri ve bu sermaye girişlerinin ani çıkışlar yaşaması sebebiyle krizin önüne geçilememiştir. Yaşanan kriz dolayısıyla ve daha sonra yaşanacak olası bir krizin önüne geçilebilmesi için çözüm odaklı düşünceler, politikalar ortaya atılmıştır.

Şekil 1: Türkiye'ye Net Sermaye Hareketi



**Kaynak:** 05.01.2017 tarihinde [www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/517997ab-e0a2-43ae94877659e921d55b/ODRapor\\_20163.pdf?MOD=AJPERES](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/517997ab-e0a2-43ae94877659e921d55b/ODRapor_20163.pdf?MOD=AJPERES) adresinden alınmıştır.

Türkiye'ye yönelik toplam net sermaye hareketleri 2001 kriziyle birlikte en düşük seviyesine geriledikten sonra 2004 yılı hariç 2007 yılına kadar sürekli artış göstermiştir. Global kriz nedeniyle 2008 ve 2009 yıllarında azalan sermaye hareketleri kriz öncesi 2007 düzeyine ulaşamamış olsa da, 2010 yılında tekrar yükselmiştir.<sup>1</sup> 2010 yılından sonra yükselişe geçen net sermaye hareketi, 2015 yılından sonra ekonomide meydana gelen kötü durumlar sebebiyle, net sermaye hareketini etkileyerek büyük oranda düşüşlere sebep olmuştur.

Sermaye hareketlerinde meydana gelen ekonomik göstergeler, planlanamayan ani hareketlenmeler, siyasi tutumlar sermaye piyasasındaki yatırımları, piyasanın nabzını ve hacmini etkileyerek olumsuz durumlarda krizleri tetiklemektedir. Tobin vergisi ve vergi gibi alternatif uygulamalar, küresel, siyasi, politik kararlar ve

<sup>1</sup> Vedat Cengiz, Rıdvan Karacan, "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları", *International Journal of Economic and Administrative Studies*, sayı 15, 2015, s. 336.

düzenleyici araçlarla birlikte spekülâtif sermaye hareketlenmelerini, olumsuz bir mali sürüklenmeden, krizlerden kurtarıcı, problem çözümlenici araç olarak, diğler bölümlerde ayrıntılı olarak ele alacağız.

## **1.2. Sermaye Hareketleri ve Küreselleşme**

1980'li yıllardan itibaren etkisini sürdüren küreselleşme, uluslararası çapta her türlü değış tokuşun yaşanabileceğı ortamın var olmasıdır. Küreselleşme süreciyle birlikte gelişmiş ölkelerin sermaye hareketlerinde yaşanan artış, gelişmekte olan ölkelerin küreselleşmede geri planda kalmaları dolayısıyla bu ortama ayak uyduramamalarına sebep olmuştur. Küreselleşme itibariyle gelişmiş ve gelişmemiş ölkelerin aralarındaki sermaye eşitsizliğı büyük çapta gelir eşitsizliğine sebep olmuştur. Gerçekleşen gelir eşitsizliğı ve bunun dışında uluslararası sermaye hareketlenmelerinin hızlanmasıyla dünyada görölen krizlerin varlığı, küreselleşmenin rasyonel bir adım olup olmadığı düşüncesini bizlere sorgulamaktadır. Genel çerçeveden bakılacak olursa sorunun uluslararası bir politika uygulanmasından değil, bu politikanın ölkeler yönünden uygulanabilecek olup olmamasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Zira küreselleşme çalışmalarından nasibini eksik ölçüde alan, uygulama konusunda aksaklıklar yaşayan gelişmekte olan ölkeler sermaye eksikliği çekmekte, ölkelerinde ekonomik büyümeden çok bunalımlar yaşamaktadırlar. Sadece gelişmekte olan ölkeler için değil, gelişmiş olan ölkeler açısından da karşımıza çıkan bir başka sorun; ölkelerin kendi içinde, kendi istek ve arzularına dayalı politika uygulanmasının önüne geçilmesi durumudur. Küreselleşmenin özellikle 1980'li yıllardan sonra uygulanması bu soruna neden olmuştur. Bu yapılanma itibariyle dünyada söz sahibi olabilen liberalizasyonda başarılı olan şirketler, devlet teşkilatlanmalarından çok dünyada etkilerini göstermektedirler.

Küreselleşme çoğı zaman gelişmiş ölkeler için avantaj, küreselleşmeye ayak uyduramayan gelişmemiş ölkeler için çoğı zaman dezavantaj oluşturması aşikâr bir durumdur. Küreselleşmenin sonucu olarak sermaye hareketlerinin dengesiz dağılımından dolayı oluşun adaletsiz dağılım ve sadece bir kısım tarafından fayda sağlanılan küreselleşme süreci Dünya Bankası başkanı James Wolfensohn'un da dikkatini çekmiştir. Dünya Bankası başkanı James Wolfensohn bu noktada, küreselleşmeden kaynaklanan sorunların çözümünde birinci ve üçüncü dünya ölkeleri

arasında iletişim eksikliği olduğunu ve bunun giderilmesi için sürekli başarısız adımların atıldığını vurgulamaktadır.<sup>2</sup>

1980 Dönemi küreselleşme ve liberalizasyon sonucu, piyasalarda meydana gelen olumsuz etkiler sadece gelişmemiş ülkeleri değil, birinci dünya ülkelerini de etkisi altına alarak küresel çapta krizlere sebebiyet vermektedir. Meydana gelen olumsuz sonuçlar ve krizlere dur demek için uygulanması olası iki durum söz konusudur. Bunlardan biri klasiklerin deyimiyle laissez-faire politikasını yani ‘Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler’ sloganını uygulamak, diğer bir ifadeyle piyasaya müdahalede bulunmamak, politikasızlık sergilemektir. İkinci olarak yapılabilecek unsur, piyasa ve küresel dünya gündemini belirleyerek kriz ve olumsuz koşullardan çıkılabilecek en uygun politikanın uygulanmasını sağlamaktır.

Tablo 1: Küreselleşme ve Toplumsal Gerilim

KÜRESELLEŞME ve TOPLUMSAL GERİLİM		
ÜLKELER	Küreselleşme Ülkenizde Sosyal Gerilimi Artırıyor mu?	Küreselleşmenin Yararları Toplumunuza Eşit Olarak Dağılıyor mu?
	‘‘Evet Diyenlerin Yüzde Oranı’’	‘‘Hayır Diyenlerin Yüzde Oranı’’
Endonezya	83.3	88.9
Filipinler	77.3	95.5
Japonya	44.4	51.9
Tayvan	36.0	60.0

<sup>2</sup> Ömer Özpinar, Ergün Şimşek, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt XXII, Sayı 2, 2003, s.6



KÜRESELLEŞME ve TOPLUMSAL GERİLİM		
ÜLKELER	Küreselleşme Ülkenizde Sosyal Gerilimi Artırıyor mu?	Küreselleşmenin Yararları Toplumunuza Eşit Olarak Dağılıyor mu?
	“Evet Diyenlerin Yüzde Oranı”	“Hayır Diyenlerin Yüzde Oranı”
Singapur	30.8	57.7
Hong Kong	28.4	65.0
Malezya	17.4	77.3
Tayland	76.9	92.3
Güney Kore	63.2	78.9
Avustralya	60.0	40.0

**Kaynak:** Ömer Özpinar, Ergün Şimşek, “Küreselleşmenin Getirdiği Sorunlar ve Bu Sorunlara Çözüm Önerileri” Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22/2, 2003, ss. 6.(10.01.2017 tarihinde erişilmiştir.)

Küreselleşme vakası, sermaye hareketlerindeki ve sermaye hareketleriyle birlikte gelişen işlem hacminin ağını genişletmiş, piyasalardaki yatırımın, girişimciliğin önünü açarak global bir etki yaratılmasını sağlamıştır. Yatırımcılara birçok opsiyon sunulmasına yardımcı olan, piyasaların farklılıkları neticesiyle girişimcinin maksimum fayda elde etmesini sağlayacak kararlar alması için teşvik edici politika ve regülasyonlar yapan ülkeler, küreselleşme sayesinde yatırımcılara kucak açmışlardır. Bu durum sadece yatırımcı için değil, yatırım yapılan, sermayenin girdiği ülke açısından da olumlu sonuçları olmaktadır. Ancak bu durumu halk tabanına sordüğümüzda, genel geçer alınan düşünceler olumlu yönde değil, aksine küreselleşmeyle gelen global etki,

toplumda her zaman karşılaşılabilecek kutupsal savaşları da beraberinde getirdiği yöndedir. Yukarıdaki tablo 1’de yer alan ortalama oranlara ve verilen cevapların yüzdelerine bakacak olursak, ülke vatandaşlarının, küreselleşme üzerinde sosyal gerilimi artıracaklarını düşündüklerini söyleyebiliriz. Aynı tabloda yer alan oranlara göre, küreselleşmenin yararları toplumlarda eşit olarak dağılmadığını görmekteyiz. Nihayetinde, piyasada yer alan ülkeler için küreselleşme ve sermaye hareketlerinin dışı açılmasıyla gelen global durum, toplumsal bir çarpıklığa sebep verdiği gibi, sosyal düzenin gerilimli olmasına da neden olmaktadır.

Dünya Bankası başkanı James Wolfensohn bu noktada, küreselleşmeden kaynaklanan sorunların çözümünde birinci ve üçüncü dünya ülkeleri arasında iletişim eksikliği olduğunu ve bunun giderilmesi için sürekli başarısız adımların atıldığını vurgulamaktadır. Dünya genelinde, küresel ekonomiden ve gücün belirli noktalarda odaklanmasından olumsuz etkilenen insan sayısı oldukça fazladır. Küreselleşme sürecinden yarar sağlayanlar ise, küçük bir azınlıkla sınırlı kalmaktadır.<sup>3</sup>

### **1.3. Küreselleşme ve Liberalizasyon**

Küreselleşme, bir etkenin veya olgunun dünya çapında aynı anda hissedilmesi durumunu ifade etmektedir. Küreselleşmenin borsa ve piyasalar üzerinde etki etmesi, gelişmesi birçok ülke arasında yarışa neden olmuştur. Sermayenin giriş yaptığı ülkeler daha çok kalkınmaya başlarken, sermaye girişlerinin olmadığı, az olduğu ya da dış yabancı yatırımların az görüldüğü ülkeler de bu yarışın gerisinde kalmışlardır. Özellikle 1980’li yıllardan sonra etkisi hissedilen küreselleşme, ülkelerin ekonomisinin kalkınmasında büyük rol oynamıştır.

Küreselleşmenin tarihçesi aslında ilk çağlardan beri etkisini sürdürmekte, milletlerin birbirleriyle yaptığı alışveriş, değiş-tokuş, bir eşya veyahut hizmete parasal karşılık verilmesi bunun kanıtını oluşturmuştur. İlk çağlara nazaran günümüzdeki dünya gündemine olan etkisini büyük ölçüde hissettiğimiz küreselleşme, teknolojik gelişim, borsanın hayata girişi, kıtalar arası sermaye yatırımlarının hızlanmasına sebebiyet vermiştir.

---

<sup>3</sup> Ömer Özpinar, Ergün Şimşek, “Küreselleşmenin Getirdiği Sorunlar ve Bu Sorunlara Çözüm Önerileri”, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22/2, 2003, s. 6-7.

Küreselleşmenin 1980’li yıllardan sonra oturmaya başlamasıyla ve yabancı dış yatırımlarla birlikte bir başka kavram olan liberalizasyon kavramı dünya gündeminde konuşulmaya başlamıştır. Özelleştirme anlamına gelen liberalizasyon, sermaye sıkıntısı çeken gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler için adeta bir çıkış kapısı olarak görülmüştür. Küreselleşmenin yoğunlaştığı 1980’li yıllarda gelişme sürecine giren özelleştirme, 1989 yılında ülkemizde tam anlamıyla uygulanması itibariyle özellikle 1988 yılında 354 milyon dolar olan doğrudan yabancı sermayenin 1989 yılında 663 milyon dolara yükselmesini sağlamıştır.

Pratikte finansal liberalizasyon, sermaye hareketlerinin ülkeler arasında serbestçe dolaşımını engelleyen unsurların ortadan kaldırılması olarak tanımlanmaktadır.<sup>4</sup> Liberalizasyon, önceleri karşılaşılan yabancı ya da yurtiçi sermaye arasındaki farkın ortadan kaldırılması için düşünülmüş bir hareket olarak dünya camiasında 1970’li yıllarda oluşmaya başlanmış, 1980’lerden sonra küreselleşmenin süreciyle hız kesilmiştir. Finansal liberalizasyon, finans piyasasındaki faiz oranları üzerindeki kontrollerinin kaldırılması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini amaçlayan politikalarla oluşmaktadır.<sup>5</sup> Liberalizasyon, ülkelere sermaye çeşitlenmesi, maliyetlerin düşürülmesi, yatırımların artmasıyla istihdamın olumlu yönde etkilenmesi, ekonomide hareketliliğin artmasını sağlamakta, ancak yurtiçi yatırımların önüne geçilmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte ekonomik dengesizlikler oluşması kaçınılmaz hale gelebilmektedir. Yabancı sermayeyi ülkeye çekmek amaçlı yapılan özelleştirme hareketleri, yabancı sermayeyi cazip hale getirilecek şekilde uygulanırken, yurtiçi yatırımların büyük bir kaosa girmelerini beraberinde getirmektedir. Bu yüzden özelleştirmenin özellikle yabancı yatırımlar yönünden çok uygulanması, yurt içi yatırımcıya engeller oluşturmaktadır. Böylelikle yerli yatırımcı girişimci kimliğinden sıyrılmak zorunda kalmakta ve özelleştirmenin olumlu etkilerinden faydalanamamaktadır. Bunlar dışında piyasa düzeninde karşımıza çıkan küresellik, liberalleşme ve sermaye hareketleri üçgeni belirli hasarlara maruz kalmakta, çeşitli krizlere sebebiyet vermektedirler. Yaşanan krizler, gelişmiş ülkelerde de dâhil olmak üzere birçok ülkede ve uluslararası finans çevrelerinde, sermaye hareketlerinin serbestliğini savunan politikaların sorgulanmasına ve alternatif politika

---

<sup>4</sup> Fatih Mangır, M. Levent Yılmaz, “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri”, s. 193.

<sup>5</sup> Fatih Mangır, M. Levent Yılmaz, “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri”, s. 208.

uygulamalarının gerekliliğini ve önemini vurgulayan görüşlerin ortaya çıkmasına neden olsa da küresel finans sisteminin entegrasyonu hızla devam etmektedir.<sup>6</sup>

#### **1.4. Türkiye’de Sermaye Hareketliliği**

Dünya ülkelerinde ve Türkiye’de etkili bir yıl olan 1980, küreselleşmenin ve liberalizasyonun dönüm noktası olduğu bir yıl olmuştur. Türkiye’de sermaye hareketlenmesinin hızlanmasının öncesinde, piyasaların kontrol altında olması, ithal ikame politikasının egemenliğiyle, ülkemizin ithal edemediği mal ve ürünleri kendisinin üretmesine, kendi kendine yetinmeye çalışmasını sağlamıştır. Ancak küresel anlamda gelişen dünya ülkelerinde sermaye girişlerinin artış göstermesi, gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye ihtiyacının azlığı söz konusu ülkeleri zora sokmuştur. Türkiye’nin içinde olduğu bu ülkeler böylelikle yabancı sermaye hareketlenmelerine önem vermiştir. Ülkemizin bu konudaki aldığı tavır ise ithal ikame anlayışından uzaklaşarak içe dönük politikaya son vermek olmuştur. Bu politikayla birlikte küreselleşen ve ihracata dayalı adımlar atılmıştır. Bununla birlikte piyasada sınırlamaların kalkması, sermaye hareketlerinde Türkiye’nin yavaş yavaş yer edinmesini sağlamıştır. 1980’li yılların sonlarına doğru liberalizasyon çalışmaları yapılmaya başlanmış, yabancı sermaye için Türkiye’ye yapılacak yatırımlar cazip hale getirilmeye çalışılmıştır.

1994 yılı finansal kriz etkisi sonrasında enflasyonu düşürme politikası uygulanmaya başlanmış, bu planlama sürecinde para ve kur politikası etkili olmuştur. Bu yılda meydana gelen yüksek oranda görülen cari açık, ülkemizi sıkıntıya sokmuş, içine girilen krizden kurtulmak amaçlı 5 Nisan 1994 yılında bazı kararlar alınmıştır. Bu kararlar neticesinde, uzun süreli uygulanılması düşünülen istikrar politikası kararları alınmış, akabinde ise ekonominin yapısında belirli düzenlemelerin yapılması esas alınmıştır. 5 Nisan kararları programında göze çarpan önemli durumlardan biri, net aktif vergisi ve ekonomik denge vergisinin uygulanmasıdır. 1994 Yılı krizi münasebetiyle alınan 5 Nisan kararları, içerisindeki düzenlemeler ve ekonominin kötü durumundan çıkarılması ve Türkiye ekonomisine fayda sağlaması için net aktif vergisi ve ekonomik denge vergisi uygulanması meydana gelmiştir. Gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinden alınan servet vergisi olan ekonomik denge vergisi ve bir başka servet

---

<sup>6</sup> Fatih Mangır, M. Levent Yılmaz, ‘‘Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri’’, s. 209.

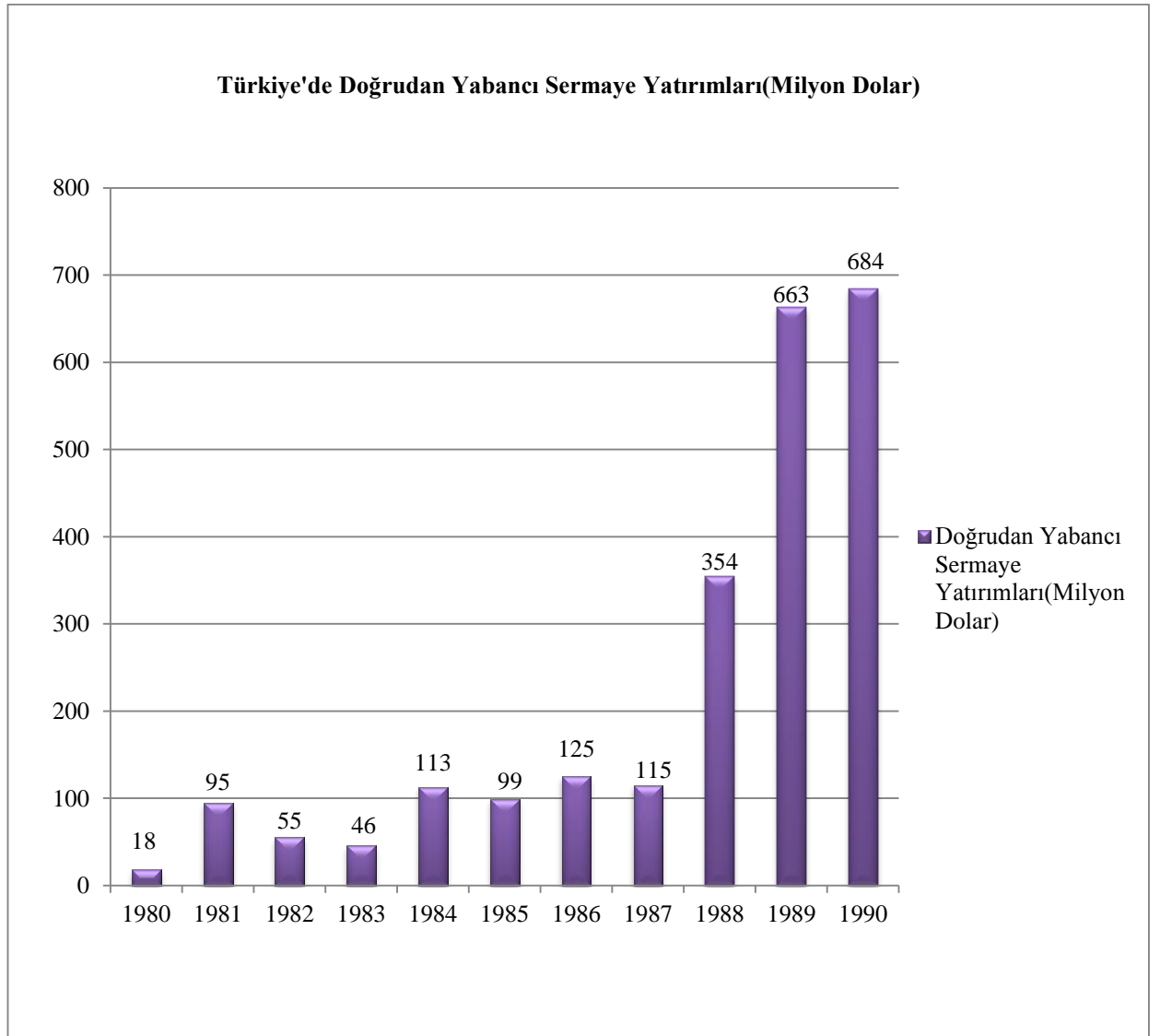
vergesi türü olan net aktif vergisi dışında, 5 Nisan kararları başka düzenlemeler de yapılmıştır. Öne çıkan husus, krizin olumsuz sonuçlarını gidermek amaçlı tasarrufların arttırılmasını sağlayıcı, kamu harcamalarını azaltıcı politikalar sergilenmesidir.

1994 yılındaki kriz sonrası, 1999 yılında görülen ekonomideki kötü senaryolar Türkiye'nin gidişatını büyük ölçüde etkilemiştir. Bu yılda ekonomik büyümenin %7 'nin altında olması ve enflasyondaki sınırın %60'ın üstüne çıkmasıyla Türkiye ekonomisi işin içinden çıkılmaz bir hale gelmiştir. Bu yılda uygulanması öngörülmüş olan istikrarlı bir döviz kuru sistemine geçilmesi, piyasadaki kötü durumu bir nebze iyileştirse de uzun vadede çözüm getirmemiştir. Kurda görülen istikrarlı bir uygulamayla, diğer ifadeyle sabit kur sisteminin oluşturulmasıyla, ekonominin hareket etmesine, enflasyonda hızla düşüşler meydana getirmesine, uzun süreçte de canlanan ekonominin ters köşe olmasıyla, başarısız olduğu kanıtlanmıştır. Bunu takiben, 2000'li yıllarda ise bir başka politika uygulanmış, söz konusu enflasyonu düşürme politikası ışığında faiz oranlarında düşüş meydana gelmiştir. Bu politika sonrasında, sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar piyasayı etkisi altına almış, baş gösteren krizin önüne geçilememiştir. Böylece kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeyi terk etmesi kaçınılmaz hale gelmiştir.

2000'li yıllardaki yaşanan kriz sebebiyle, istikrarlı bir kur programından dalgalı kur sistemine geçiş gerçekleştirilmiştir. Sabit kur mantığından uzaklaşma kararı alınarak, döviz piyasasının dalgalanmaya bırakılma düşüncesi 2001 yılının ilk aylarında oturmaya başlamıştır. İstikrarlı kur sisteminin getirdiği, döviz kurundaki değerlendirme değişiklikleri sebebiyle ihracat ve ithalat dengesinin sağlanamaması, ekonomi üzerindeki ani değişimlere sebep olmuştur.

Aşağıda yer alan grafik 2'e göre, 1980 yılında 18 milyon dolar olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 1980'li yıllardan sonra üzerinde durulan küreselleşme ve liberalizasyonla birlikte, 1981 yılında 95 milyon dolara kadar çıkmıştır. 1980'de başlatılan finansal liberalizasyon süreci, 1989 yılında son halini alarak tamamlanma eğilimi gösterilmiştir. Ekonomik ve finansal sektörü büyük ölçüde etkileyen özelleştirme hareketleri, 1989 yılında tam anlamıyla oturmasıyla, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında büyük oranda yükselişi beraberinde getirmiştir. 1988 Yılında 354 milyon dolar olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 1989 yılında 663 milyon dolara kadar yükselmiştir.

Şekil 2: Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları



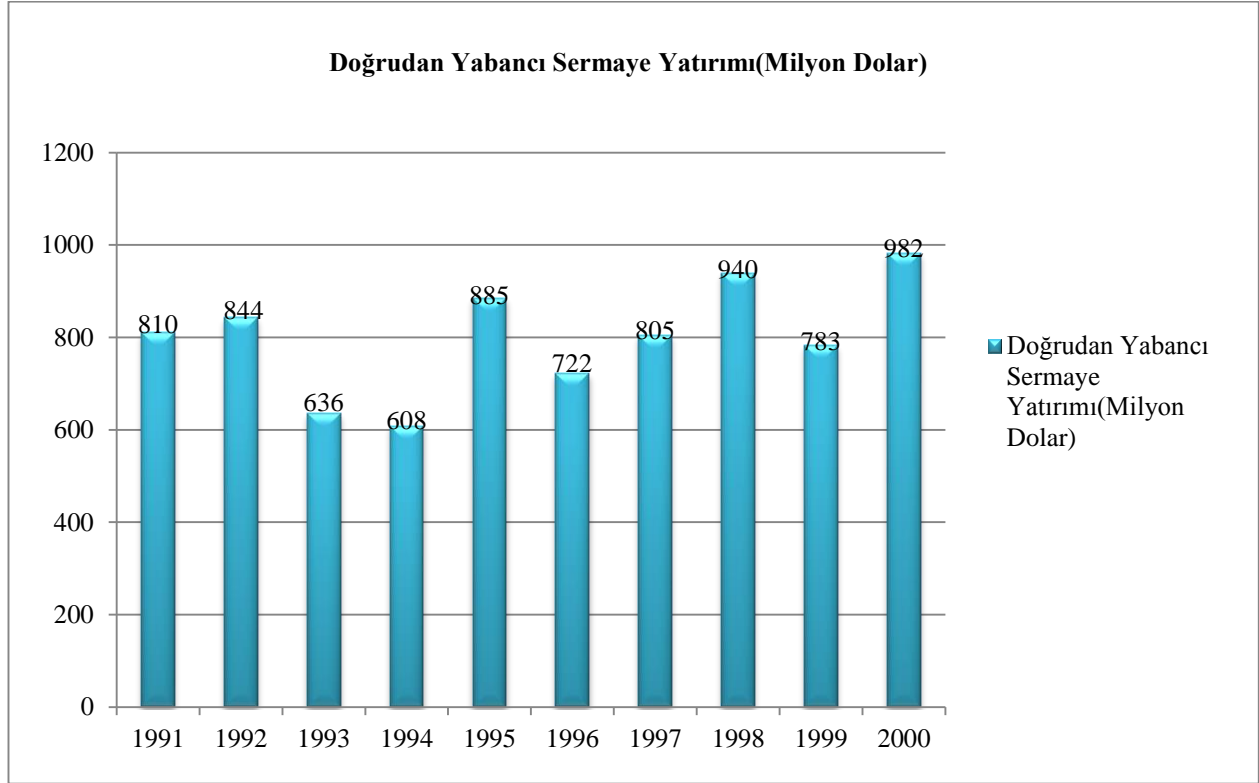
**Kaynak:** 21.01.2017 tarihinde <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423880376.pdf> sitesinden erişilmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye girişleri, 1993 ve 1994 yıllarında baş gösteren kriz münasebetiyle düşüş göstermiş, 5 Nisan kararları etkisiyle yapılanmaya gidilerek 1995 yılından itibaren yükselişe geçmiştir.

1996 Yılında hükümet eliyle Gümrük Birliği'nin kapılarının Türkiye'ye açılması, Türkiye'yi sanılanın aksine zor duruma sokmuş, cari açığın sürekli yüksek seyir izlemesine sebebiyet vermiştir. Bu durum ülke ekonomisi ve piyasaları etkisi altına alarak 1998-1999 yıllarında muhtemel krizi kaçınılmaz kılmıştır. 1998 Yılında doğrudan yabancı sermaye yatırımı 940 milyon dolar iken, Türkiye piyasasının içinde bulunduğu gidişatla 1999 yılında 783 milyon dolara kadar gerilemiştir.

2001 Yılında net toplam sermaye hareketlerinde en düşük sınırı yaşayan Türkiye’de, 2002 yılı itibariyle ise özelleştirme çalışmalarına yön verilmiştir. 2002 Yılından sonra yükselmeye başlayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1,7 milyar dolar sınırını görmüştür.

Şekil 3: Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları



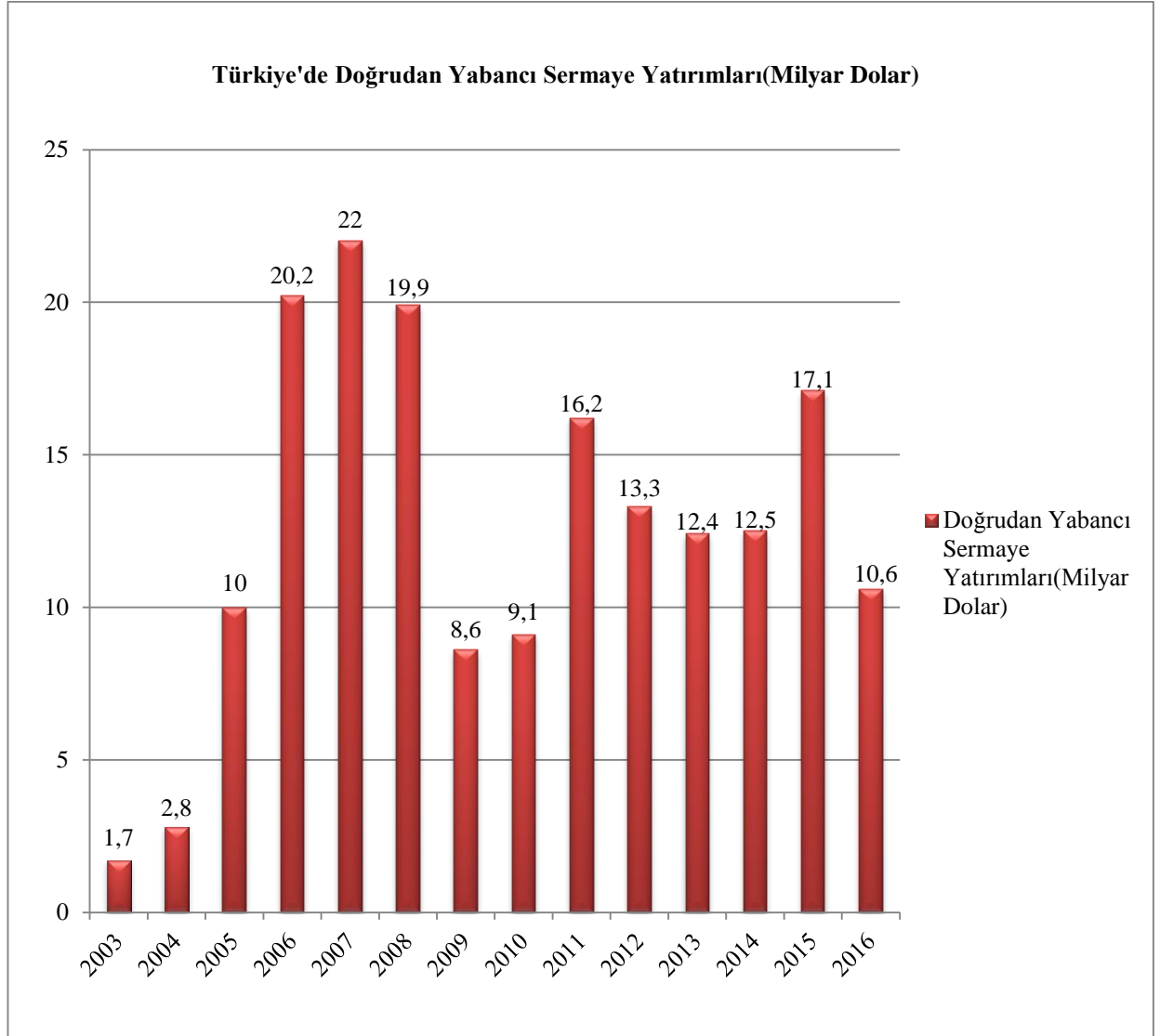
**Kaynak:** 21.01.2017 tarihinde [http://www.e-dusbed.com/Makaleler/1910926818\\_3-YASEM%C4%B0N%20BOZDA%C4%9ELIO%C4%9ELU.pdf](http://www.e-dusbed.com/Makaleler/1910926818_3-YASEM%C4%B0N%20BOZDA%C4%9ELIO%C4%9ELU.pdf) sitesinden erişilmiştir.

Özellikle 2005 yılından sonra doğrudan yabancı sermaye girişinde büyük ölçüde artışlar görülmektedir. Bu yükseliş 2008 yılında 19,9 milyar dolar iken, 2009 yılında düşüşe geçerek 8,6 milyar dolar miktarında sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bunun nedenini 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde yaşanan ve tüm dünyaya etki eden emlak krizinin görülmesine bağlayabiliriz. Zira küreselleşmenin yaygınlaştığı ortamda, dünya ekonomisine hâkim, piyasa işleyişine yön veren bir ülkenin yaşadığı ekonomik kriz, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir.

Son yıllara baktığımızda çok fazla dalgalanmalar yaşamayan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2016 yılında az miktarda olsa düşüş göstermiştir. Bu düşüşe neden olan Türkiye’yi etkisi altına alan terör hareketleri, sosyal hayatı etkilediği gibi aynı

zamanda piyasaları, Türkiye'ye yapılan ve yapılacak olan yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.

Şekil 4: Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları



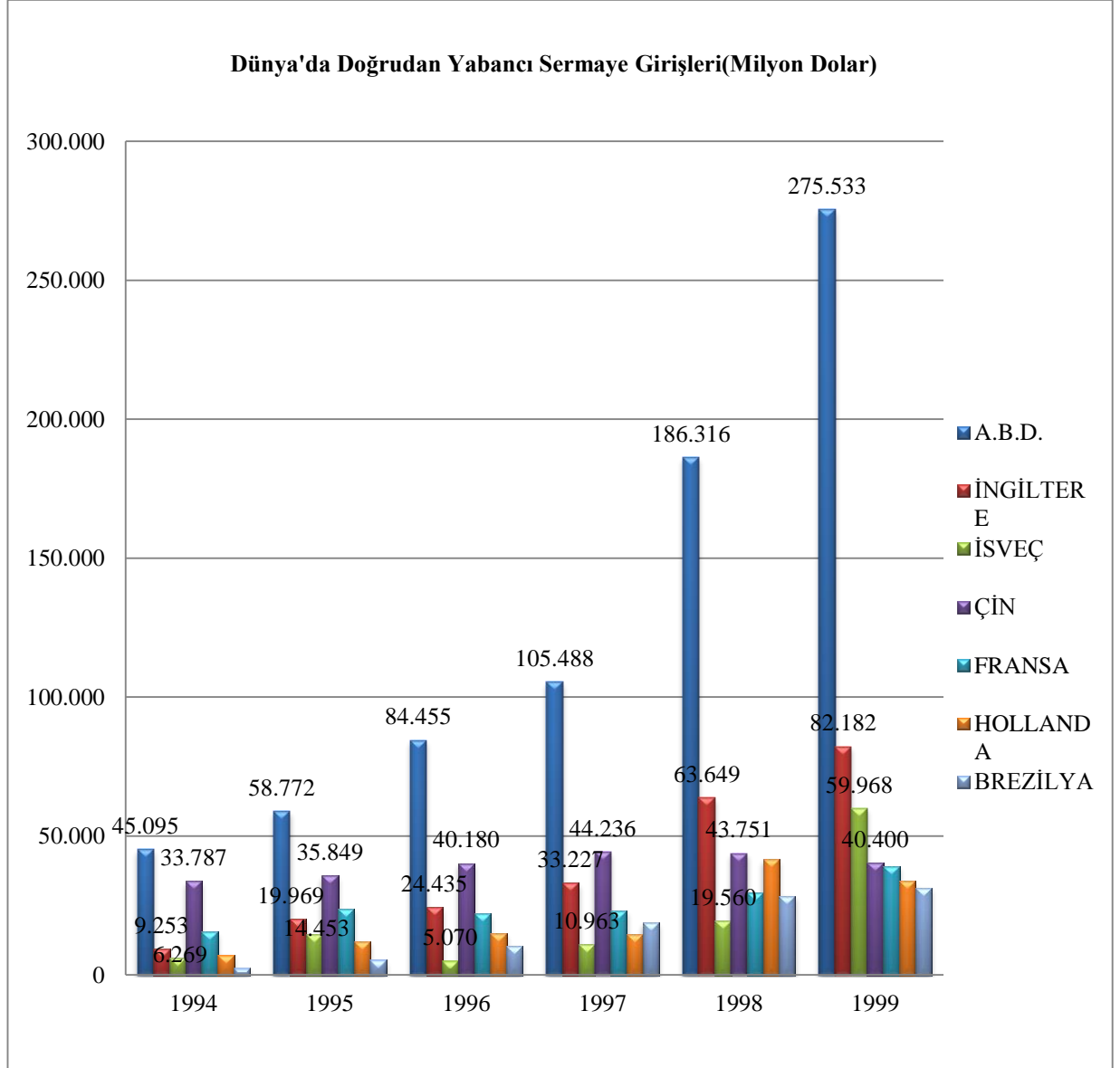
**Kaynak:** 21.01.2017 tarihinde [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8480fc6f-d4f9-45ac-b00e-faae7a623d15/RaporWeb\\_200212.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8480fc6f-d4f9-45ac-b00e-faae7a623d15-krjNVNE](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8480fc6f-d4f9-45ac-b00e-faae7a623d15/RaporWeb_200212.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8480fc6f-d4f9-45ac-b00e-faae7a623d15-krjNVNE) sitesinden erişilmiştir.

Aşağıda yer alan dünya ülkelerinin yer aldığı doğrudan yabancı sermaye tablolarını incelediğimizde; 1994 yılından 1999 yılına kadar yabancı sermaye girişlerinde Amerika Birleşik Devletleri zirveyi göğüslemektedir. 1994-1999 yılları arasında Çin her ne kadar ortalama değerini korusa da İngiltere yabancı sermaye girişi rakamlarında sürekli artışa geçmiş, Amerika Birleşik Devletleri'nin gerisinde kalmıştır.



Yüksek yabancı sermaye girişlerine sahip olan A.B.D. ve İngiltere, bu artışı borsalarının işlem hacimlerinin genişliğine borçlulardır.

Şekil 5: Dünya’da Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri

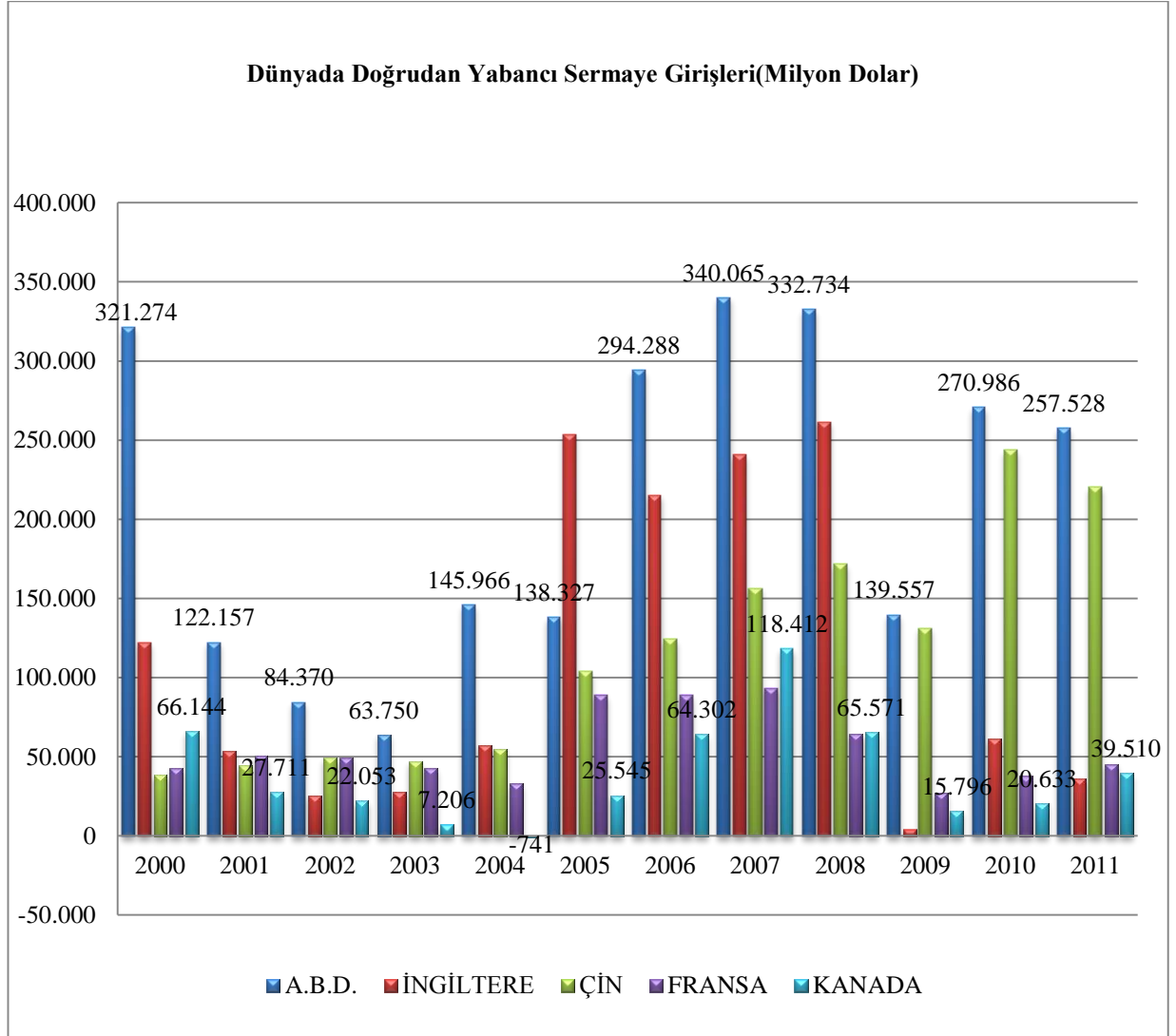


**Kaynak:** 24.01.2017 tarihinde [http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2003-GA/GA-03-01-01\\_Dogrudan\\_Yabanci\\_Sermaye\\_Yatirimlari.pdf](http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2003-GA/GA-03-01-01_Dogrudan_Yabanci_Sermaye_Yatirimlari.pdf) sitesinden erişilmiştir.

Özellikle 1999 yılından itibaren yabancı sermaye girişlerinde zirveyi gören A.B.D. 2000 yılından sonra düşüşe geçmiş, 2000 yılındaki yapılan sermaye girişlerinin yarısından çoğunu kaybetmiştir. 2005 Yılından sonra tekrar toparlanma evresine giren A.B.D. 2008 yılındaki gayrimenkul sektöründe meydana gelen mortgage krizinin etkisiyle de yabancı sermaye girişinde azalmalara maruz kalmıştır.

Yabancı sermaye girişleri sıralamasında Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'nin arkasından gelen Çin ve İsveç'in borsa piyasası dünyada etkinliğini aynı zamanda göstermektedir.

Şekil 6: Dünya'da Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri



**Kaynak:** 24.01.2017 tarihinde <http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx> sitesinden erişilmiştir.

### 1.5. Sermaye Hareketlerinin Türleri

Küresel dünyada piyasalarda yapılan oluşumlar, yatırımlar ülkelerin ekonomik gelişimini, statülerini, dünya sıralamasındaki yerlerini ve aynı zamanda siyasi, ekonomik anlamda söz sahibi olmalarını etkilemektedir. Küreselleşmeye ayak uyduramayan ülkelerin geri planda kaldıkları piyasada, sermaye hareketlerinin yatırım

çeşitliliği göze çarpmaktadır. Sermaye hareketlerini, yatırımlar doğrultusunda ayırdığımızda karşımıza doğrudan ve portföy yatırımları çıkmaktadır.

### 1.5.1. Doğrudan Yatırımlar

Öncelik amaçlı inceleyeceğimiz doğrudan sermaye yatırımları, uzun vadede yapılan yatırımlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülke ekonomisinde oldukça hareket sağlayan doğrudan yatırımlar, inşaatın temelini atılmasına benzer bir şekilde, yeni bir olgu, gelişim yaratılmasını oluşturmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir firmanın satın alınması, yeni kurulacak bir firma için öz sermaye sağlanması, karların yeniden yatırıma aktarılması şeklinde bir ülkeye yapılan yatırımlardan oluşmaktadır.<sup>7</sup> Doğrudan yatırımlarda, giriş yapılan ülkeye yeni bir saha açılması, istihdamın sağlanması bununla birlikte yeni teknolojik adımların atılması sağlanarak ülke ekonomisinin dinamikleştirilmesi hedeflenmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde işsizliğin önüne geçilmesi için doğrudan sermaye yatırımları büyük önem taşımaktadır. Yeni iş sahalarının açılmasına, farklı sektörlerin çeşitlenmesi ve ülke vizyonunun geliştirilmesine öncülük etmesiyle doğrudan sermaye yatırımlarının önemi yadsınamaz. Bu gelişimi sağlamak amaçlı, gelişmekte olan ülkelerin izlediği genel politika, vergilemenin olmadığı veya düşük yapıldığı vergi cennetleri olan ülke potansiyeline girerek, doğrudan ve uzun vadeli yatırımları ülkeye çekerek, ekonomik durumun revize edilmesini sağlamaktır. Bunun yanı sıra küreselleşmeyle birlikte özelleşmenin de hız kazanarak yaygınlaşması doğrudan yatırımların teşvik edici bir unsur haline gelmesi kaçınılmaz olacaktır.

Hacimce önemli ve nispeten daha istikrarlı bir bileşen olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir faiz yükümlülüğüne yol açmaması, teknoloji ve üretim bilgisi transferi sağlaması nedeniyle üretim maliyetlerinin kısmen daha düşük olması ile diğer sermaye hareketlerinden ayrılmaktadır. 2002 sonrasında ekonomik büyümenin gelişmiş ülkelerde iyileşmesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişinde artışa neden olmuştur. Nitekim ampirik bulgular, gelişmiş ülke ekonomilerinin büyümesi ile doğrudan sermaye yatırım girişi arasındaki ilişkiyi teyit etmektedir.<sup>8</sup>

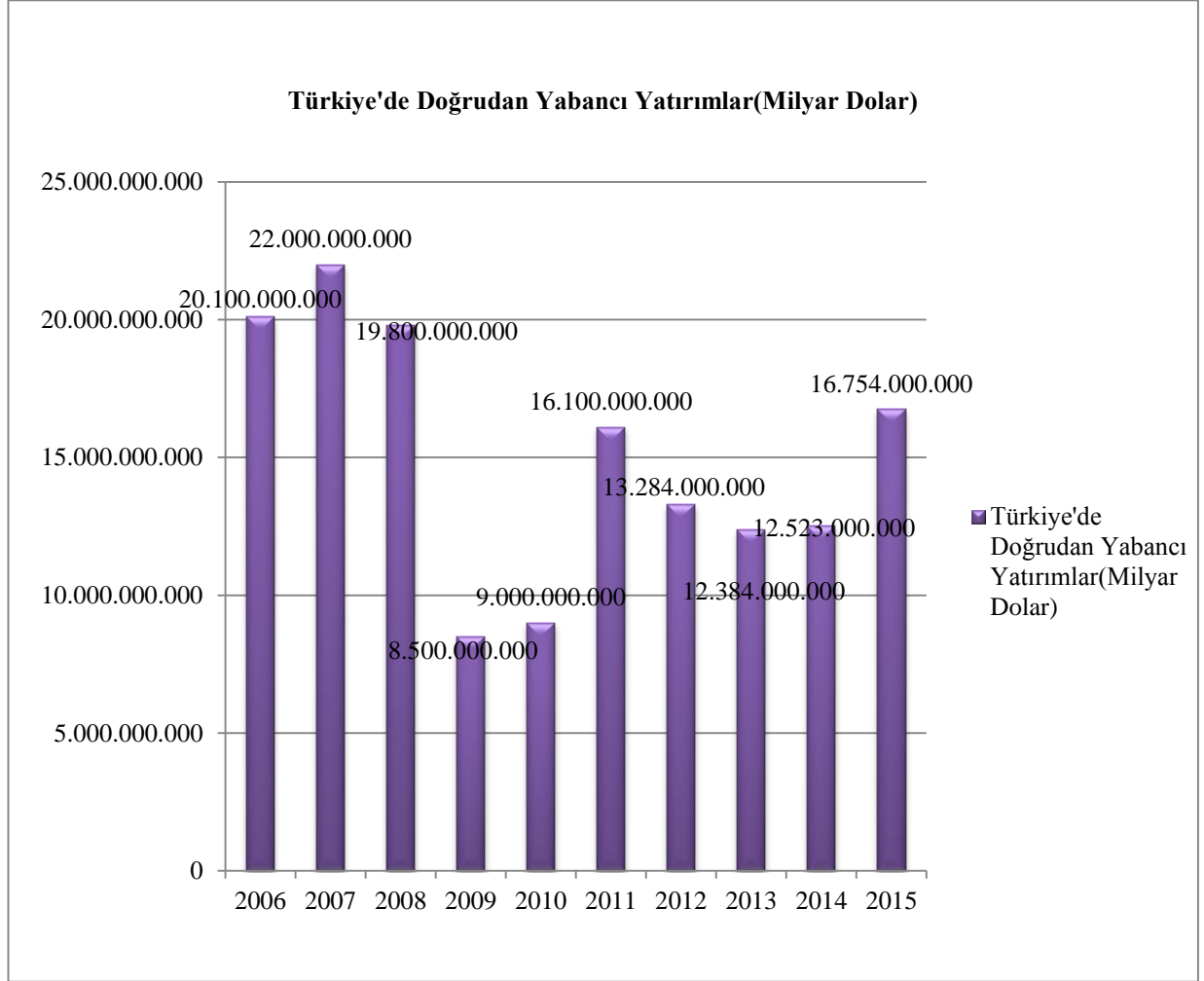
---

<sup>7</sup> Vedat Cengiz, Rıdvan Karacan, “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, sayı 15, 2015, s. 331.

<sup>8</sup> Vedat Cengiz, Rıdvan Karacan, “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, sayı 15, 2015, s. 331.

Doğrudan yatırımlar, ülkelerin piyasa mekanizmasında önemli yer edinmektedir. Kısa vadeli sermaye girişleri ya da sıcak paranın getirdiği riskleri barındırmayan doğrudan yatırımlar, girişimciliğin artmasıyla birlikte, uzun vadede piyasanın hacminin artmasını sağlamaktadır.

Şekil 7: Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar



**Kaynak:** 30.01.2017 tarihinde [www.invest.gov.tr](http://www.invest.gov.tr) sitesinden erişilmiştir.

Yukarıdaki grafik yardımıyla, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımlarını değerlendirirsek, 2009 yılında yüksek oranda bir düşüş meydana geldiğini görebiliriz. Bunun nedenini, 2008 yılında uluslararası etkisini göstermiş, Amerika Birleşik Devletleri'nde baş gösteren konut sisteminde meydana gelen krizin neticesine bağlayabiliriz. Dış yatırımcının ürkmeye neden olan 2008-2009 yılı krizi, doğrudan yabancı yatırımların 19 milyar 800 milyon dolardan, 8 milyar 500 milyon dolara kadar düşüş sergilemesinde büyük rol oynamıştır. 2010 Yılından sonra toparlanma sürecine

giren doğrudan yabancı yatırımlar, 2015 yılının sonuna kadar büyük istikrarsızlıklar yaşamadığı görülmektedir.

### **1.5.2. Portföy Yatırımları**

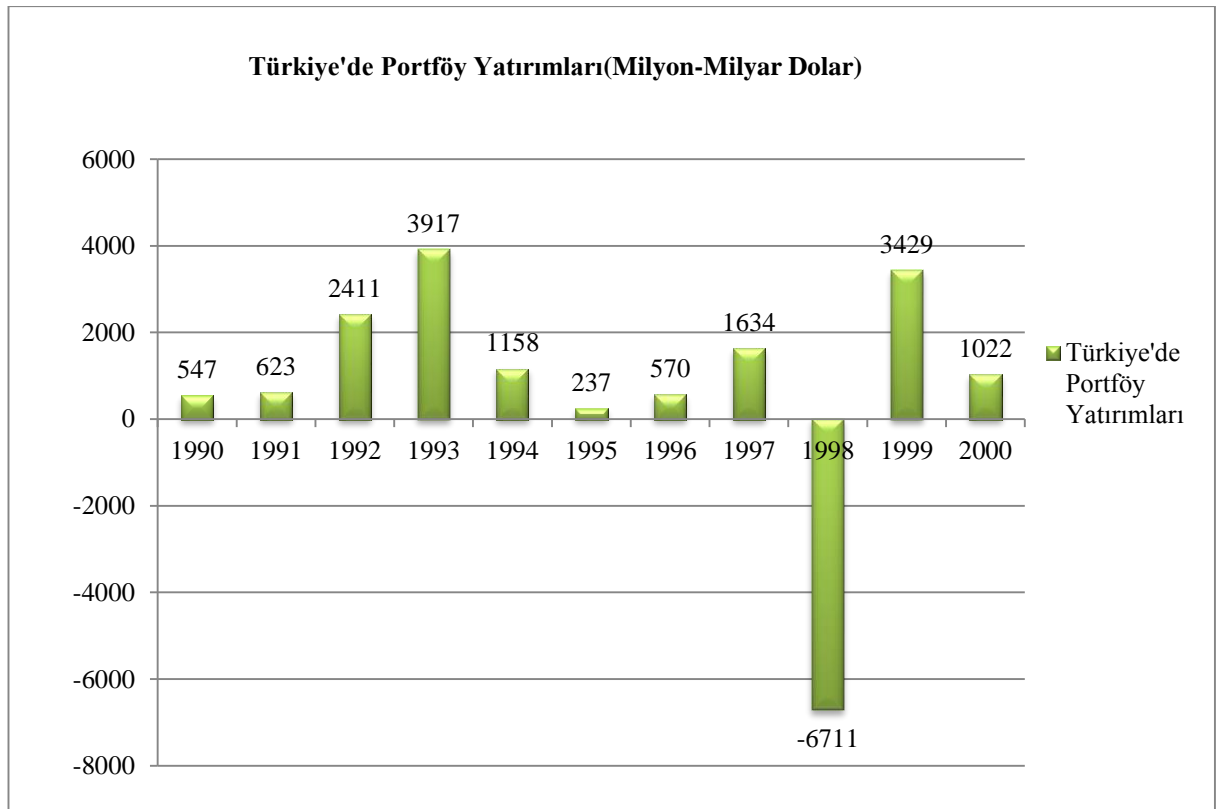
Dünya sermaye piyasasında aktif rol oynayan portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye hareketleri içerisinde yer almakta, aynı zamanda sıcak para olarak da literatürde yer edinmektedir. Genellikle tahvil, bono, hisse senedi, faiz veya menkul kıymetlerin sağladığı getirilerden faydalanılarak piyasaya giriş yapılmış olan yatırımlar olarak da geçmektedir. Doğrudan yatırımlarda kurulmuş bir işletme veya yapının üzerinde etkisi görülebilecek şekilde yatırım olması gerekirken, portföy yatırımlarında geçici yatırımlar söz konusudur. Kısa vadede marjinal faydayı almak amacıyla piyasaya idame edilen portföy yatırımları, yatırımcının kendisini en ufak bir tehdit altında olduğunu hissettiği zaman, piyasadan yatırımını çekmesiyle bazı önemli problemlere neden olmaktadır. Her ne kadar da yatırım yapılan ülke için problemlere yol açsa da unutulmaması gereken husus şudur ki sermayedarların portföy yatırımlarını tercihlerinin nedeni getirisinin yüksek oluşudur. İşlem hacminin gelişmişliği ve ekonominin gelişmişliği ölçüsünde piyasada yer kaplayan portföy yatırımları, pazarda veyahut yatırımı yapılan işlem türünün risk derecesinin yükselmesi oranında ve döviz kurlarının fazlaca oynaması durumunda sıcak paranın ülke dışına çıkması o denli kolay olmaktadır.

Ülkelerin ekonomilerinin büyüklüğüyle söz sahibi olduğu bir dünyada yaşadığımızı varsayarsak, sermaye girişlerinin, piyasadaki sermaye hacimlerinin artış göstermesi son derece önemlidir. Ülkeler yıllık planlamalarını, kamu harcamalarının finansmanını sermaye girişlerinin miktarına göre yapmaktadır. Ancak bu planlama belirli yılları kapsadığı için belli başlı sorunları da göz önüne getirmektedir. Özellikle portföy yatırımlarının kısa vadeli olarak yurt içinde kalması ve ekonomideki en ufak bir olumsuzlukta piyasadan çıkmak isteyerek ülkeyi terk etmesi, önceden yapılandırılmış kalkınma ve ekonomik planlamaların suya düşmesine neden olmaktadır. Proje konumuzdan da anlaşılabilineceği gibi sermaye piyasasında karşılaştığımız bu ve bunun gibi problemlerin çözümlerini, olası durumu düzeltme ve iyileştirme politikalarını ilerleyen bölümlerde tartışacağız. Burada dikkat çeken mevzu kısa vadeli sermaye hareketleri olan portföy yatırımlarının ülke ekonomisini istikrarsız bir duruma sokarak, kısa ve uzun vadeli yapılandırılması istenen planlamaların uygulanmasını

engellemesidir. Portföy yatırımlarının sıcak para olarak ülkede kalarak, piyasada oluşacak herhangi bir müdahale, olumsuz koşulların varlığı, siyasi veyahut dış etkilerin hissedilmesi yatırımcının, sermayesini çekmesine sebep olmakta, sonucunda da krizlerin görülmesi gerçekleşmektedir.

Portföy yatırımlarının ülkemize giriş çıkışlarının analizini yapacak olursak, 1986 yılından itibaren girişlerin başladığını söyleyebiliriz. Türkiye’de liberalleşmenin tamamen oturduğu 1989 yılında, 32 sayılı kararnameyle liberalleşme belirli sistem dahilinde işlemeye başlanmış ve böylelikle portföy yatırımlarında gözle görülür önemli artış meydana gelmesini sağlamıştır.

Şekil 8: Türkiye’de Portföy Yatırımları



**Kaynak:** 02.02.2017 tarihinde [http://www.akademiktisat.net/calisma/yabanci\\_sermaye/1980\\_2003\\_y\\_ser\\_maye\\_fihan.htm](http://www.akademiktisat.net/calisma/yabanci_sermaye/1980_2003_y_ser_maye_fihan.htm) sitesinden erişilmiştir.

Yukarıda Türkiye’de portföy yatırımlarını gösteren grafiğe baktığımızda, 1993 yılında 3 milyar 917 milyon TL’ye kadar artış gösteren rakam, 1994 yılında sıcak para olarak ülkemizde yer edinen kısa vadeli sermayelerde artışın ve devamında faiz oranlarındaki yükselişin neticesinde meydana gelen kriz nedeniyle, yabancı sermayedarın kendini tehdit altında hissetmesine neden olmuş ve 1 milyar 158 milyon

TL seviyesine gerilemiştir. Tabloya bakıldığında en önemli dikkati, 1998 yılındaki 6 milyar 711 milyon TL tutarındaki sermaye çıkışı çekmektedir. Sermaye pazarında karşılaşılan 1998 yılındaki ani çıkışın en önemli sebebi Asya ülkelerinde ve Rusya’da görülen krizin etkisidir.

Diğer yıllardaki verilere bakacak olursak; 1999 yılında bir önceki yıldaki yüksek çıkışa rağmen toparlanılmış, 3 milyar 429 milyon TL’lik bir portföy yatırımları görülmüştür. 2000 Yılında ise bu sınır 1 milyar 22 milyon TL olmuştur.

Enflasyonu minimuma indirmek için uygulanan, bununla birlikte faiz oranlarında azalışın meydana getirdiği uygulama 2001 yılında Türkiye’de sermaye üzerinde dalgalı bir seyir izlemesine ve krizin açığa çıkmasına sebebiyet vermiş, bu durum portföy yatırımlarını etkilemiş, 1998 yılındaki gibi ani sermaye çıkışı gözlenmiş, bu sayı 4,5 milyar dolara ulaşmıştır. Böylelikle ülkede tekrardan istikrarsız bir ekonomik statüye girilmesine neden olmuştur. 2003 Yılından itibaren ekonominin düzelme doğrultusuna geri döndüğü gözlenmiş, üretimdeki artış ihracatın artmasını sağlamıştır. Bunun devamında, 2001 yılında yüzde 68 düzeyine çıkan enflasyon oranı, 2002 yılında yüzde 29, 2003 yılında ise yüzde 18 sularına inerek ekonomide rahatlama görülmüştür.

Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin hem Asya krizi öncesinde hem de 2003-2007 yılları arasında sürekli artmış olduğu ve bu artışın yıllar içerisinde nispeten istikrarlı olduğu, buna karşın portföy hareketleri ile banka kaynaklı hareketlerin yoğun olarak istikrarsız bir gelişme sergilediği görülmektedir. Buradan portföy yatırımlarının global konjonktür dalgalanmalarına ve global riskleri değişmelere daha duyarlı olma eğilimi gösterdiği anlaşılmaktadır. Portföy hareketleri diğer bileşenler gibi sadece 2003-2007 yılları arasında istikrarlı bir artış göstermiştir.<sup>9</sup>

Portföy hareketleri, doğrudan yatırımlar gibi uzun vadede bir etki yaratarak, sermaye piyasasını yüksek seviyede tutamasa da kısa vadeli girişlerin yapısı itibariyle ekonomik süreçlerini ortalama seviyede sürdürmektedir. Sürdürülebilir bir yatırımın önemli olduğu küresel bir dünyada, portföy yatırımları, kısa vadede kaldığı sürece giriş yaptığı ülkeye büyük zorluklar yaşatmakta, riskleri ve krizleri de akabinde getirmektedir.

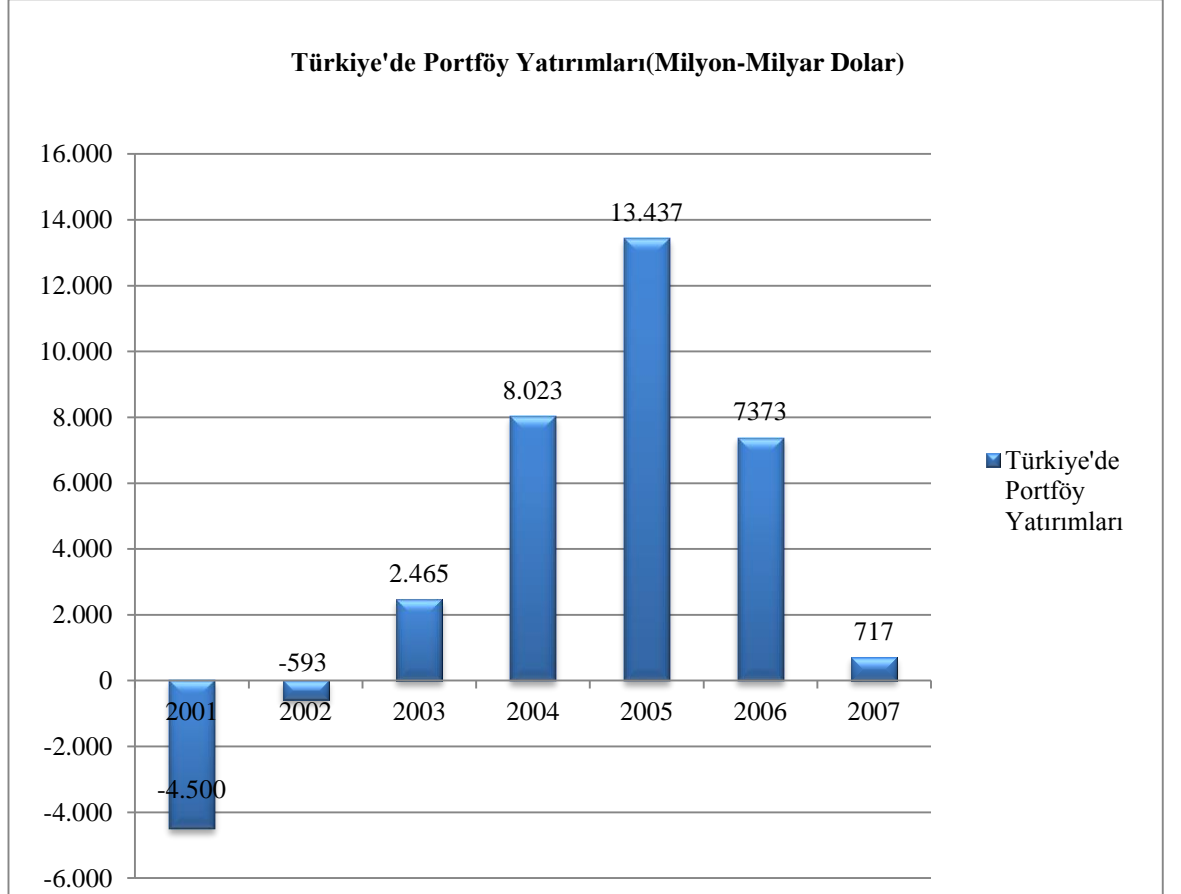
---

<sup>9</sup> Vedat Cengiz, Rıdvan Karacan, ‘‘Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları’’, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, sayı 15, 2015, s. 330.

Ülkelerin yatırımlara karşı teşvik edici yöntemlerine baktığımızda, portföy yatırımlarının olumsuz etkilerinden uzak durmak için, doğrudan yatırımların özendirilmesi amaçlandığını söyleyebiliriz.

Aşağıda yer alan grafik 9’da, Türkiye’de yer alan portföy yatırımlarının 2001-2007 yılları arasındaki miktarları verilmiştir.

Şekil 9: Türkiye’de Portföy Yatırımları



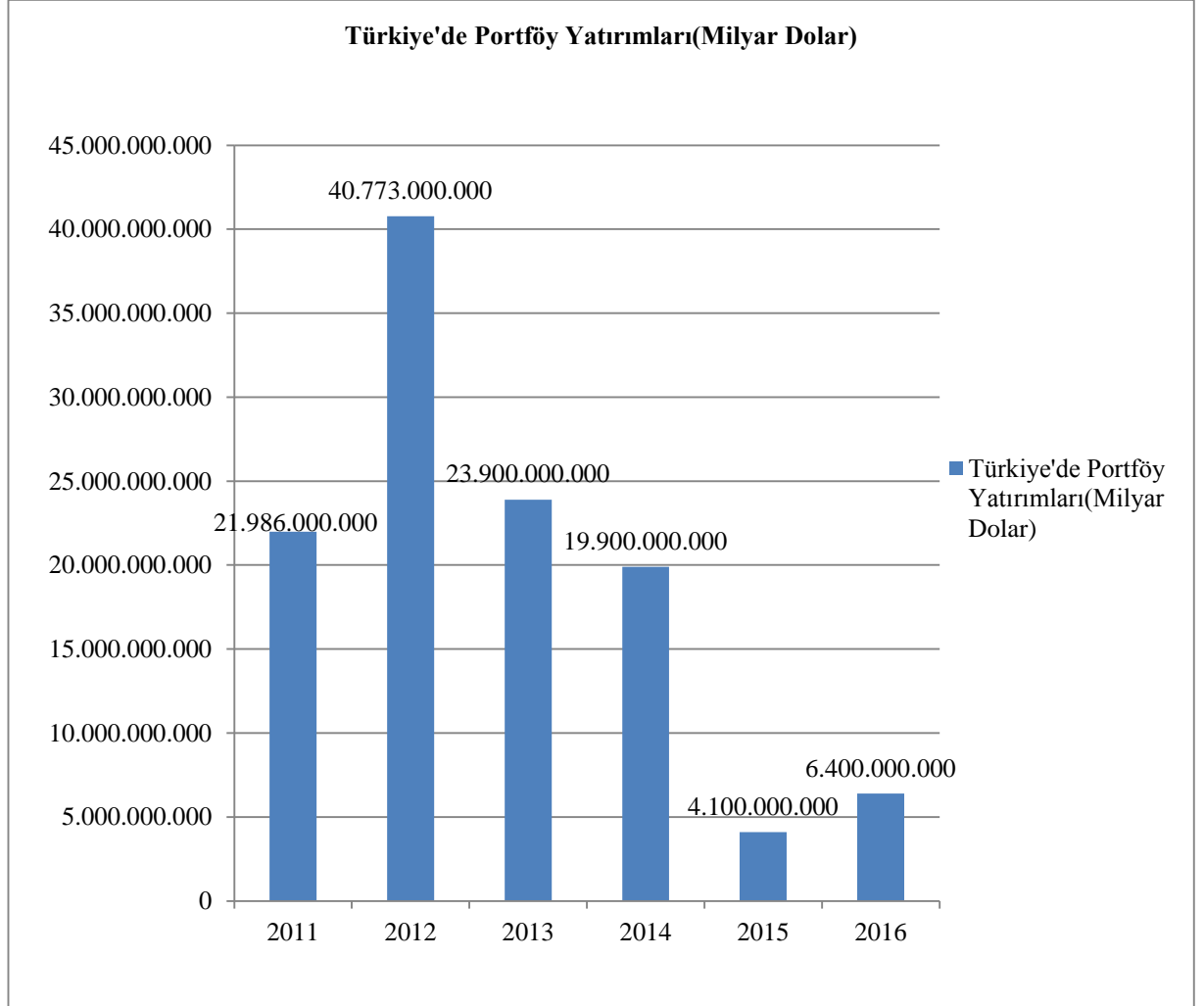
**Kaynak:** 04.02.2017 tarihinde <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> sitesinden erişilmiştir.

Türkiye’nin iktisadi anlamda kriz sonrası toparlanma sürecine girdiği bu yıllarda, portföy yatırımlarının ülke dışına çıkışından, pozitif hadde gelerek portföy yatırımlarını tekrardan ülkeye çekmeye başlanılmıştır. Özellikle 2005 yılında portföy yatırımlarında yüksek seyir yaşanması sonrası, 2007-2008 yıllarında baş gösteren, Amerika Birleşik Devletleri’nde patlak veren mortgage krizi Türkiye’nin ekonomik gidişatını da etkilemiştir. Türkiye’ye yapılan portföy yatırımlarını da etkileyen krizle, 2006 yılında 7 milyar sularında olan portföy yatırımları, Amerika Birleşik



Devletleri'nde başlayan küresel dünyayı da etkileyen kriz sonucunda, 2007 yılında 717 milyon dolar düzeyinde kalmıştır.

Şekil 10: Türkiye'de Portföy Yatırımları



**Kaynak:** 04.02.2017 tarihinde <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/is+tatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> sitesinden erişilmiştir.

Yukarıdaki grafiğe bakıldığında 2011 ve 2012 yılı seyirlerini görmekteyiz. 2011 Yılında 21 milyar dolar civarında olan portföy yatırımları, 2012 yılında iki katı seviyesine gelerek 40 milyar dolara ulaşmıştır. 2013 Yılı sonrası 23 milyar dolar düzeyine düşen portföy yatırımları, 2014 yılında 20 milyar doların altına gerilemiştir. Ülkemize yapılan portföy yatırımlarının son yıllardaki akışına baktığımızda ise, 2015 yılında 15 milyar dolar tutarında sıcak para çıkışı gözlenmiş, bu sayı 4 milyar dolara kadar düşmüştür. 2016 Yılında portföy yatırımlarında 6.4 milyar dolar girişi görülmüştür.

Yukarıdaki sayısal verilere göre, portföy yatırımlarının ülkemizdeki giriş çıkış hacimlerinde sürekli farklılıklar gösterdiğini görmekteyiz. Ancak bunun nedenini tek taraflı olarak incelemek mümkün değil. Söz konusu durumu uluslararası piyasalar, siyasi ve sosyoekonomik ölçeklerle, yazımızın ikinci bölümünde ele alacağız.

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR

#### 2.1. Küreselleşmeyle Gelen Problemler

Küreselleşen dünya ve her geçen gün artış gösteren nüfus ve nüfusa bağlı ihtiyaçların artması, uluslararası yatırımları ve dünyayı etkileyecek düzeydeki yeni gelişmelerin ortaya çıkmasını sağlamaktadır. Teknolojinin artış göstermesi, günümüzün internet çağı haline gelmesine ve her türlü işlemin sanal ortamda yapılmasını ortaya çıkarmıştır. Borsaların kurulması, yavaş yavaş küreselleşme ve liberalizasyonun dünya sisteminde oturması, piyasalardan büyük kazançlar elde edilmesine neden olmuş, bu gelişmeleri takip edemeyen ülkeler, piyasada söz sahibi olmaya başlayan ülkelerin arkasında kalarak dünya pazarında geri planda kalmışlardır. Ülkeler ister küreselleşmeye ayak uydursun ister uydurmasın, piyasada karşılaşılan sorunlar veyahut krizler dünyadaki birçok ülkeyi küçüklü büyüklü oranda etkilemektedir. Bu bölümde ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz piyasadaki problemler, piyasa eksikliklerinin varlığı ve özellikle uygulanan yanlış strateji, ulusların ekonomilerine büyük ölçüde etki etmektedir.

1970 Yılından sonra yavaş yavaş gelişmiş ülkelerde başlayan finansal serbestlik, yurtdışı yatırımların artmasını sağlamıştır. Ancak bazı ülkelere yapılan yatırımlar kısa vadeli hareketlerden oluşması ve sadece arbitraj geliri elde edilmek üzere ülke piyasasına girmesi, ülkede sıcak para nedeniyle oluşan uzun vadeli olmayan finansman yapılanmasını oluşturmaktadır. Spekülatif amaçlı ülkeye giren ve ülkede kısa vadede kalan, kur farklılaşmasından gelir elde edilmesi amacını taşıyan söz konusu yatırımlar ülkeleri zor duruma sokmakta, kamu harcamalarının finansmanını bu yatırımlardan giderilmesi ve bu finansmanlar üzerine oluşturulmuş kalkınma planları kısa zamanda suya düşmektedir. Ülkelerin hükümetleri tarafından oluşturulan kısa ve uzun vadeli kalkınma planları, piyasaya giriş yapan ödeneklerin, yatırımların ne denli bir süre içerisinde kalacağını öngöremediği için karşımıza gerçekleştirilememiş kalkınma planları çıkmaktadır.

Küreselleşme ile birlikte serbest piyasanın yaygınlaştırılması, piyasalarda herhangi olumsuz bir kota, sınırlama, vergileme faktörlerinin yer almaması, yatırımcıları vergi cennetleri denilen ülkelere çekmektedir. Ancak görülen yapılanma

sadece ülkeleri yatırım ülkesi olarak sadece olumlu yönde etkilememektedir. Aynı zamanda kriz, ekonomik sarsılma gibi dönemlerde yatırımcılar sermayelerini ülkelerden çekmekte, böylelikle iktisadi yönden zor duruma düşen ülkelere bir başka darbeyi de yatırımını çeken sermayedarlar yapmaktadırlar. Bunun sonucunda kamu harcamalarını yabancı sermaye ve yatırımlarına bağlayan hükümet planları gerçekleşmeden suya düşmektedir. Arbitraj kazancı olarak da tanımlayabileceğimiz hareketler özellikle 1991’li yıllarda büyük hız kazanarak ülkeleri büyük bir çıkmaza sokmuş, spekülasyon anlamında hareketlerin yaygınlaşmasına neden olmuştur.

Küreselleşmenin ülkeler açısından iç ve dünya piyasasına olan etkisi arttıkça, ülkelerin küresel alanda ayrışmaları kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu hususa baktığımızda küreselleşmede söz sahibi olan ülkeler ve küreselleşmenin gerisinde kalan ülkeleri görmekteyiz. Globalleşen ve globalleşmekte olan ülkeler piyasa yapıcılarının aldıkları karar ve kurallar bütününe çok kolay bir şekilde adapte oldukları görülürken, küreselleşemeyen ülkeler zor duruma düşmekte, zor durumun yarattığı krizleri yönetmede bocalamaktadırlar. Buradan yola çıkılarak söyleyebiliriz ki, küreselleşme, ticareti, pazar ağını hızlı bir şekilde geliştirmiş olsa da piyasaya kural koyan ülkelerin dışında kalanlar piyasada görülen en ufak problemlerden etkilenmekte ve akabinde yapılması gereken kriz yönetimini yerine getirememektedirler. Finans piyasasında önüne geçilemeyen sıkıntı ve krizler kısa sürede diğer ülkeleri de etkisine alarak yavaş ilerleyen şiddetli bir hortum gibi hareket etmektedir.

Küreselleşmeyle birlikte piyasada göreceğimiz bir başka sorun, globalleşmeyle birlikte ortaya çıkan ve piyasada fazlaca yer alan şirketler, firmalar devlet eliyle yapılan hizmetlerin yerini alarak devletlerin geri planda kalmasına neden olmaktadır. Söz konusu durum, devletlerin gerek kendi ekonomileri, gerekse dünya ekonomisinde ağırlığının azalmasına, müdahaleci bir devlet yapısından çok liberalizmin benimsediği finansal faaliyetlere minimum seviyede etki eden devletleri ortaya çıkarmıştır. Böylelikle gitgide pasifleşen bir devlet yapısı gelecek, bu devlet yapısı ekonomide oluşmuş ya da oluşacak çatlaklara, sermaye hareketlerinde gerçekleşen olumsuz tehditlere karşı savunma mekanizmasını tam devreye sokamayacaktır. Çünkü uluslararası pazarda en aktif rolü oynayan spekülasyoncular, girişimciler, piyasa yapıcılar ön planda olacak ve hükümetlerin kriz sonucu oluşan kasvetli havayı alternatif yollarla çözmelerinin önüne geçebileceklerdir.

## 2.2. Riski Yüksek Piyasalar

Uluslararası sermaye piyasasında görülebilecek diğer bir sorun, yatırımcıların, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında bir tercih yapma sürecinde, riskin daha az olduğu ve ekonomik yapılanmanın oturmuş, sermaye hareketinin güven verici bir şekilde süregeldiği gelişmiş ülkelere yoğunlaşmaları ve bunun akabinde gelişmekte olan ülkelerdeki cazip olmayan bir piyasanın varlığı, yatırımcıları riskli piyasadan uzaklaştırmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler de çoğu zaman bu kanıyı lehlerine çeviremeseler de finansal piyasalarının köklü olması ve uygulanacak olan doğru strateji veyahut kısa ve uzun vadeli kalkınma planları sayesinde krizi fırsata çevirerek yatırımcıları kendi piyasalarına çekebilmektedirler. Genel bakıştan bakarsak, bu hususa çoğunlukla rastlanılmadığını görebilmek mümkündür. Öyleyse söyleyebiliriz ki, sermaye piyasası oturmamış, gelişmekte olan ülkelerin büyük denizde boğulmaları, piyasanın acımasız kurallarının etkisi altında büyük ölçüde gerçekleşmektedir.

## 2.3. Asimetrik Enformasyon

Uluslararası sermaye piyasasında karşılaşılmaması sık olan bir başka sorun ise, asimetrik enformasyon dediğimiz asimetrik bilgi sorunudur. Asimetrik bilgi sorununda karşımıza çıkan ana problem, pazara giriş yapan alıcı ve satıcı arasındaki bilgi eksikliğinin oluşmasıdır. Finansal sistemlerde alıcının bilmediği ancak satıcının bildiği bilgiler, alıcıyı mağdur etmekte, çoğu zaman da zarara uğratabilmektedir. Malın kalitesinde, cinsinde veyahut diğer durumlarda karşılaşılan eksik, yanlış bilgiler alıcıyı müşkül duruma sokmaktadır. Sermaye piyasasında karşılaşılan bu engeller taraflar birinin vâkıf olup diğerinin olmaması nedeniyle oluşmaktadır. İktisat kitaplarında limon problemi olarak da yer alan asimetrik enformasyon 1970'li yıllarda George Akerlof tarafından ortaya atılmıştır. Nobel ekonomi ödülü sahibi George Akerlof'a göre, bilgisizlik veya eksik bilgi sonucu oluşan asimetrik enformasyon, ters seçim, ahlaki tehlike veyahut diğer adıyla manevi zarar, temsilcilik problemi gibi sıkıntılara yol açmaktadır. Adı geçen sorunlardan biri olan ters seçimde, alıcı, satın alacağı mal hakkında yeterince bilgi sahibi olmadığında, malın ederinden çok yüksek fiyata edimi sağlayabileceği gibi, malın, alıcı tarafından razı olunan fiyatın çok çok altında ederinin olması şeklinde de karşımıza çıkmaktadır. Ters seçim sorununa başka bir örnek vermek istersek, bankacılık sistemindeki faizlerin belirlenmesini örnek gösterebiliriz. Ters seçime göre, finansal sistem faiz belirlerken kişi veya kuruluşların risk oranını tam

anlamıyla tayin edemedikleri için, normal düzeyde bir faiz oranı açıklamaktadır. Ancak bankacılık sistemi için düşük düzeyde risk bulunduran kişiler bu durumdan negatif yönde etkilenmekte, ancak riski yüksek, güvenilirlik yaratmayan kişiler için orta düzeydeki faiz oranı olumlu etki yaratmaktadır. Ancak, son yıllarda, piyasa faiz oranlarında çok farklı bir değişiklik olmasa da kişilerin portföylerine göre faiz belirlenebilmektedir.

### **2.3.1. Ahlaki Tehlike**

Asimetrik enformasyonun diğer sonuçlarından birisi de ahlaki tehlike veya diğer ismiyle manevi zarardır. Asimetrik bilgi sorunlarından birisi olan ahlaki tehlikede karşımıza sözleşme veyahut karşılıklı yapılan bir anlaşma çıkmaktadır. Yapılan sözleşmede, eğer taraflardan birisi diğer tarafı etik olmayan koşullarda zarara uğratmaya çalışıyor ve akabinde bunu başarıyorsa burada manevi zarar söz konusu olmaktadır.

Ahlaki tehlike konusunda, özellikle liberal karşıtı görüş IMF'nin iki yolla ahlaki tehlike yarattığını ileri sürmektedir. Birincisi, hükümetleri uyguladıkları kötü politikaların sonuçlarına katlanmaktan kurtararak, onları hatalarını tekrara teşvik etmiştir. İkincisi ise, ihtiyatsız yatırımcıları da kurtararak, onların umursamazlıklarını ödüllendirmiştir.<sup>10</sup>

### **2.3.2. Temsilcilik Sorunu**

Asimetrik bilgi modelinde karşımıza çıkan son problem temsilcilik sorunudur. Temsilcilik sorunu, kişinin işlerinin yürütülmesi için karşılıklı yapılan bir sözleşme ve bu sözleşmeye göre işleri yürüten kişinin gözetim altında olmaması sebebiyle oluşabilecek aksaklıkları ve sorunları teşkil etmektedir. Temsil görevini yerine getiren kontrol altında olmadığı için, yapması gereken işleri yerine getirmediğinde ya da tamamlanması gereken iş eksikliklerle oluşturulduğunda ortada bir mağduriyet oluşmaktadır. Özellikle bankacılık sektöründe görülen temsilcilik problemleri, piyasalarda yapılan işlemlerin her dakikasının önemli olduğunu gözler önüne sermektedir.

---

<sup>10</sup> Şevki Özbilen, ‘‘Küresel Mali Kriz ve Imf Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri’’, Finans Dünyası, Sayı 132, Aralık, 2000, s.2.

## 2.4. Sermaye Kaçışını Hızlandıran Etkenler

Piyasada şimdiye kadar gördüğümüz sorunların dışında piyasalardaki sermaye kaçışını etkileyen sorunlar da karşımıza çıkmaktadır. Özellikle piyasaya birikimlerini sokan sermayedarlar için, algı veyahut ürkütme yapılanmaları oluşması durumunda, sermayesinin tehlikede olduğunu düşünen yatırımcı en kısa vadede yatırımlarını ülke dışına çekmeye çalışmaktadır. Piyasa yapıcılarının istemediği bir olgu olan korku yapılanması, özellikle döviz kurunun sürekli hareketli olması dolayısıyla sermayedarları ürkütmektedir. Döviz kurunda yaşanan ani değişimler kenarda dursun, hükümetlerin vergileme politikalarını değiştirmeleri, vergi yüklerinin artış göstermesi, yatırımcıları zor duruma sokmaktadır. Sermayenin piyasadaki kaçma nedeni olarak da söyleyebileceğimiz vergi yükümlülüklerinin, kalkınma planlarının ve kamu harcamalarının finansmanını sağlamak için oluşturulan sermaye birikimlerini, ülke dışına çıkmasına neden olması haricinde, ülkede ekonomik, konjonktürel çatlamalara zemin hazırlamasına, akabinde ise büyük çaplı krizlere sebebiyet verebilmektedir. Deeper ve Williamson(1987), ‘...vergi politikalarındaki değişmelerin sebebiyet verdiği servet kaybı korkusunun sermaye kaçışına neden olabileceği’ şeklindeki ifadeleri bu belirlemeyi doğrular niteliktedir.<sup>11</sup>

Tablo 2: Ülkelere Göre Vergi Yüzdeleri

Ülkeler/Yıllar	1965	1975	1985	1995	2000	2007	2009	2012	2014	2015
Belçika	30,6	38,7	43,5	42,6	43,5	42,7	42,4	44,2	45,0	44,8
Kanada	25,2	31,4	31,7	34,8	34,8	32,1	32,0	31,0	31,2	31,9
Danimarka	29,1	37,0	43,9	46,5	46,9	46,4	45,2	45,8	49,6	46,6

<sup>11</sup> Birol Karakurt, ‘Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergileme Anlayışı’, Sosyoekonomi, 2005- 2, Temmuz-Aralık 2005, s. 142.

Fransa	33,6	34,9	41,9	41,9	43,1	42,4	41,3	44,3	45,5	45,5
Almanya	31,6	34,3	36,1	36,2	36,2	34,9	36,1	36,3	36,6	36,9
Türkiye	10,6	11,9	11,5	16,8	24,2	24,1	24,6	27,6	28,8	30,0
Birleşik Krallık	29,3	34,2	35,1	29,8	32,8	33,0	31,5	32,7	32,1	32,5
Amerika Birleşik Devletleri	23,5	24,6	24,6	26,5	28,2	26,7	23,0	24,1	25,9	26,4
İsviçre	16,6	22,5	23,9	25,4	27,4	26,1	27,0	26,8	27,0	27,9

**Kaynak:** 10.02.2017 tarihinde www.oecd.org sitesinden erişilmiştir.

Yukarıdaki tablo 2’de belli başlı ülkeler ve bu ülkelerin mali yapılarında uygulanmakta olan vergileme sisteminin yıllara göre ayrılışı yer almaktadır. Tabloda yer alan bilgilere bakacak olursak, yıllar geçtikçe vergi oranlarının sürekli değişken olduğu görülmektedir.

Global etkiyle birlikte artan uluslararası ticaret ve piyasanın liberalize edilmesi birçok ülkeleri harekete geçirmiştir. Ülkeler arasındaki tırmanışa geçen rekabet piyasası, dünya gündemine uygun bir düzeyde oturabilecek bir vergileme sisteminin olması ihtiyacını da beraberinde getirmiştir. Bu nedenle ülkeler sadece kendi çıkarları doğrultusunda hareket edebilecekleri vergi politikası uygulayamamakta, aksine diğer ülkelerin vergi rejimlerini dikkate alarak bir yol belirlemek durumunda kalmaktadırlar. Yukarıda tabloda verilen OECD<sup>12</sup> ülkelerindeki vergi oranlarını karşılaştırdığımızda, ülkelerin vergi oranlarının hemen hemen yakın seviyede olmasının sebebi de, küresel dünyanın kurallarına ayak uydurmak istemelerinden kaynaklanmaktadır. Ülkeler

<sup>12</sup> Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü



kalıplaşan entegrasyon dahilinde hareket etmediklerinde, sermayenin maliyetinde artışlar oluşacak ve böylelikle sermayedarların ilgi alanı doğrultusunda olmayarak, sistem dışı kalmaya mahkum kalacaklardır. Bu sebeptir ki ülkeler dışlanma etkisinde yer almak istemiyorlarsa, vergi sistemlerini her gün gelişen dünya sistemiyle harmanlayarak uygulamaları gerekmektedir.

## **2.5. Çifte Vergilendirme Problemi**

Uluslararası pazarda karşılaşılan sorunların başında gelen çifte vergilendirme, aynı zaman diliminde elde edilen gelir miktarından, birden çok vergi alınması olarak tanımlanır. Çifte vergilendirmeye ekonomik açıdan bakıldığında birden fazla kez ödenecek olan vergi bazen birden fazla mükellef tarafından tahakkuk durumuna gelmektedir. Hukuki anlamda adaletsiz bir sisteme sahip olan çifte vergilendirme problemleri, mükellefe üstünden kalkamayacağı ağır yükler yüklemekte, ticareti ve piyasasının hacminin genişlemesinin önünde büyük bir engel olarak yerini almaktadır. Ancak buradaki tanımda dikkat edilmesi gereken nokta, alınan birden fazla verginin bir ülke tarafından alınmasıyla değil, birden fazla ülke tarafından alınmasıyla oluşmaktadır. Bir ülke tarafından, hesaplanmış matrah üzerinden bir kereden fazla alınan vergileme durumu Türk Vergi Sistemi'nde çifte yük adıyla yer almaktadır.

Çifte vergilendirme kavramı, aynı matrah üzerinden aynı dönem içinde ve aynı nitelikli mükerrer vergi alınmasıdır. Bu şekilde iki defa vergi almak vergi adaletini ve eşitliğini bozmakta ve modern vergileme ilkelerine de ters düşmektedir(Kalaycıoğlu, 2003). Buradaki bir diğer tanıma baktığımızda ise adalet ve eşitlik ilkelerinin vergileme üzerindeki önemini görmekteyiz.

Tarihi süreç içerisinde, ilk verginin 1400'lü yıllarda Floransa'da alındığını bilmekte ve o zaman zarfından günümüze kadar varlığını idame ettiren, hükümetin harcamalarını bunlarla karşılayacağı ve devamlılığını sağlayacağı en önemli gelir olan vergi, çoğu zaman adil olmayan ortamlarda ve adaletin ve eşitliğin nüksetmediği durumlarda karşımıza çıkmıştır. Demokratik bir sürece geçişin ilk adımı olan Magna Carta ile adaletli bir düzenin oluşturulmaya çalışılması, vergilemenin belirli sistem üzerinden alınmasının sağlanması istenmiştir. Ancak toplumsal, ekonomik, sosyal ve küresel çevrenin etkisiyle vergide adilâne bir düzenin oluşması tam anlamıyla mümkün olmamaktadır. Adilâne olmayan vergisel sorunlardan birine çifte vergilendirmeyi örnek gösterebiliriz. Çifte vergilendirmede karşımıza çıkan sorunu ortaya çıkaran sebepler

öncelikle aynı matrahtan doğan vergilerin birden fazla ülke tarafından vergilendirilmesidir. Buna bağlı olarak ülkelerin benimsediği ilkeler tek vergi alınmasını ortadan kaldırmaktadır. Söz konusu bu ilkeler: kaynak ilkesi, yerleşme yeri ilkesi ve uyrukluk ilkesidir. İlk olarak kaynak ilkesine baktığımızda yer kavramını görmekteyiz. Kaynak ilkesinde, ilgilenilmesi gereken konu, kişi üzerinde değil sadece verginin doğduğu ya da gelirin elde edildiği yer hususundadır. Diğer ismi ikamet ilkesi olan yerleşme yeri ilkesinde, mükellefin verginin doğmasına sebebiyet verdiği yerin önemi olmaksızın sadece mükellefin ikamet ettiği yer esas alınır. Yerleşme yeri ilkesinde görülen en aşikâr olgu küreselliğin etkili olmasıdır. Küresel bir tavrın yer almasında, verginin hangi ülkede doğduğuna bakılmaksızın kişinin ikamet yeri esas alınarak vergilendirilmesi önem arz etmektedir. Uyrukluk ilkesinde ise, verginin doğduğu ya da yerleşme yeri gibi etkiler dışında kişi hangi ülkenin vatandaşıysa o ülke mükellefi vergilendirmesi gerekmektedir. Verilen ilkelere baktığımızda, bu ilkelerden en az ikisinin aynı anda uygulanması öncelikle mükellefi zor durumda bırakmakta ve maliyeti artan mal ve hizmetlerin neticesinde pazardan çekilme kararı bile alabilmektedir. Mükellefi zor durumda bırakan ilkelerin aynı anda tatbik edilmesi şöyle dursun, hukuki boyutundan ele alırsak, adalet ve eşitlik ilkeleri doğrultusunda uygulama alanı bulması adilane bir tavır sergilenmesinin önünde durmaktadır. Anayasamızın 10. Maddesinde yer alan eşitlik ilkesiyle de, ilkelerden birinin münferit olarak uygulanması gerektiğini de anlayabilmekteyiz.

Çifte vergilendirmenin, aynı matrah üzerinden farklı ülkeler tarafından vergiler alınması sebebiyle oluştuğunu bilmekteyiz. O halde çifte vergilendirmedeki sorunun, önceden de bahsettiğimiz kaynak ilkesi, yerleşme veyahut ikamet ilkesi ya da uyrukluk ilkelerinin aynı anda iki farklı ülke tarafından uygulanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Lakin çifte vergilendirme sorununda ülkelerin farklı ilkeleri benimsemiş olması icap etmektedir. Eğer ülkeler aynı ilkeyi aynı mahsup zamanında yürütüyorlarsa ortada çifte vergilendirmeye sebebiyet verecek bir sıkıntı çıkmayacaktır. Ancak her ülkenin kendine has vergileme usulünün olduğunu ve vergi politikalarının kendi ekonomik ve sosyal etkileşimleri çerçevesinde şekillendiğini düşünürsek, ülkelerin bu hususta ağız birliği yapmaları çok zordur.

Uluslararası alanda küreselleşmeyi etkileyen çifte vergilendirme kendi içinde çeşitlenmektedir. Bunlar gerçek ve gerçek olmayan çifte vergilendirme, hukuki ve ekonomik çifte vergilendirme. Çifte vergilendirme, ...herhangi bir vergi konusundan

dolayı, birden fazla ülkeye aynı türden vergi ödemek zorunda kalmışsa, gerçek çifte vergilendirmeden söz edilir. Buna karşılık, çifte vergilendirmenin teorik olarak meydana gelmesi mümkün bulunmasına karşın, çeşitli nedenlerden dolayı fiili olarak çifte vergilendirme gerçekleşmemişse, bu durumda gerçek olmayan çifte vergilendirmeden söz edilir(Pehlivan ve Öz, 2015: 78).

Çifte vergilendirme aynı zamanda hukuki ve ekonomik olarak ayrışmaktadır. Çifte vergilendirme, yukarıda belirtilen unsurların yanında, ayrıca hukuki anlamda, yani yasalardan doğan bir yetki sonucu yükümlülerin birden fazla ülke tarafından vergilendirilmesi biçiminde gerçekleşmişse, ‘‘hukuki çifte vergilendirme’’den söz edilir. Buna karşılık, çifte vergilendirme hukuki anlamda bir vergi yükümlülüğüne dayalı olarak değil de ekonomik anlamda ortaya çıkmışsa, ‘‘ekonomik çifte vergilendirme’’den söz edilir(Pehlivan ve Öz, 2015: 78).

Konumuz gereği çifte vergilendirmenin sermaye hareketleriyle alakalı bir yanının olmadığını düşünebiliriz. Ancak üstünde duracağımız konu sadece mal ve hizmetler üzerinden ticari pazarda aktif rol oynayan hareketler bütününden ziyade, sermayedarların yabancı ülkeye getirdikleri yatırımlar nezdinde alınan çifte vergilemeye sebep olacak durumların yer almasıdır. Rasyonel bir karar olarak, kendi ülkesindeki yatırımlarını çekerek, getirisinin marjinal bir seviyede olacağını düşündüğü başka bir ülkeye yoğunlaşan yatırımcı, ilk darbeyi kendi ülkesinden alarak, ülke dışına çektiği sermaye dolayısıyla vergi yüküyle karşılaşmaktadır. Ancak çoğu zaman yatırımcının vergi yükü burada sonlanmamaktadır. Küresel etkinin yarattığı olumsuz koşullardan etkilenmemek, spekülâtif yatırımların ve sıcak para akışını bir nebze azaltma gayretinde olan ülkeler yabancı yatırımcılara, sermaye ölçütünde vergi yükü yüklemektedirler. Serbest piyasanın gelişmesi, teknolojinin artmasıyla ve yabancı yatırım ağının revaçta olduğu şu günlerde, ülkelerin kendini, ekonomik ve sosyal yapılarını korumak için önlemler alması, bu yönde gelişmeler sergilenmesinin yolunu açmıştır. Lakin uygulanması esas kabul edilen vergileme politikaları ve regülâsyonları, yatırımcıya maruz kalmak zorunda olduğu çifte vergilemeyi sunmakta ve sermaye hareketlerinin maliyetli olmasına neden olmaktadır. Sermayesini çektiği kendi ülkesi ve yatırımını yaptığı ülkeden ambargo gören yatırımcı, ağır vergi yüklerinin altına girmekte adilane olmayan sistemin içinde var olmaya gayret göstermektedir.

Uluslararası sermaye hareketlerinde gözlemleyeceğimiz, yatırımcıyı çıkmaza sokan, ülkelerin en ufak küresel bir hareketten etkilendiği dünya gündeminde, korumacı bir yol belirleyerek, serbest piyasanın açık kurallarını ufak ölçekle düzene sokmaya çalışan ülkeler sermaye hareketlerinde vergileme yoluna gitmektedirler. Ülkelerin izlediği politikaların farklı olması sebebiyle çifte vergilendirmeye yol açılması ve bunun akabinde oluşacak sorunların çözümlenmesinde birçok yol izlenmektedir. Bunların en başında çifte vergilemeyi önleme anlaşmaları ve teknikleri yer almaktadır. Ancak bu yöntemleri, çözüm yollarını ve değerlendirmesinin yapılmasını sonraki bölümlerde ele alacağız.

## **2.6. Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri**

Küreselleşmenin yaygınlaşması, 1950'lerden sonra değişen kapalı piyasa mekanizması, liberalleşmeyi hızlandırmış, ekonomik göstergelerin değişmesine neden olmuştur. Küreselleşmenin yanında teknolojik adımların hızlıca atılması, yenilik dolu hareketlerin, eskimiş kalıplaşmış hizmetlerin önüne geçmesine olanak sağlanmış, böylelikle uluslar arasında görülen sermaye hareketleri popülerite kazanmıştır. İnternet ve teknolojinin maksimum seviyelere kadar yükseldiği bir çağda yaşadığımızı kabul edersek piyasadaki her türlü anlık işlem ve hareketlerin önemini kavrayabiliriz. Ülkelerin ise her türlü gelişmeleri anbean takip ettiği, küresel regülasyonların etkisinde politikalarını belirlemeleri esas olmalıdır. Ancak bunların gerisinde kalmakla yetinen, değişimlerin akıbeti doğrultusunda, özellikle vergi politikalarını yenilemeyen ülkeler piyasa tarafından dışlanmaya maruz kalabilmektedirler. Vergisel düzenlemelerle birlikte uluslararası sermayedarların ve piyasanın gidişatını belirleyen yapıcıların ilgisi çeken ülkeler ayakta kalarak varlıklarını sürdürebilmektedir. Lakin olağan vergi rekabetine göğüs geremeyen ülkeler, vergi planlamalarını küresel ölçüde yenilemedikleri için, en ufak risk barındıran piyasa hareketlerinden etkilenmekte, yabancı sermayedarların piyasadan uzak durmalarına, akabinde yaşanabilecek krizlerle mücadele etmek durumundadırlar.

Vergi rekabeti, ülkelerin kendi piyasasına sermayedar çekmek amacıyla vergisel politikalarını daha cazip hale getirerek, girişimcilere belirli kapitülasyonlar sağlayarak yapılan rekabete denilmektedir. Devletler, yatırımcının vergi yükünün hafifletilmesi için vergi mekanizmalarında yapılan köklü değişiklikleri, yatırım yapılan toplumun öncelikle ekonomisinin düzeltilmesi sonrasında ise gelişim göstermesi ve kalkınması

için rekabet piyasasında yer almaları gibi marjinal bir sonuç elde edilecek kararlar vermek zorundadırlar. Vergi sistemindeki rekabeti perçinletecek tavırların sergilenmesi, küresel sistemin gün geçtikçe ne kadar zor ve bir o kadar da karmaşık olduğunu bize anlatmaktadır. Mali yükümlülükleri artan yatırımcının tek derdinin sadece sermaye gelir ve iratlarını maksimum seviye üzerinden elde etmek olduğunu düşünürsek, vergi yükünü minimum seviyede yaşamak için vergi rekabetini, koşullara uygun düzenleyen toplumlara yönelmesi kaçınılmazdır. Teşvik edici tutumlarıyla birlikte vergisel rekabetin üstesinden layıkıyla gelebilen toplumlar, vergi cennetleri olarak da literatürde yerlerini almaktadırlar. Vergi cennetleri olarak adlandırılan ülkeler belirli ölçüdeki imtiyazları, teşvikleri, özellikle vergi üzerinde yapılacak indirimleri veyahut muafiyet sağlanabilecek bir politika izleniyorsa, uluslararası sermaye yatırımını özendirmek için yatırımcıların vergiden muaf sayılmasını sağlamaktadırlar.

Bir başka tanıma göre vergi rekabeti, genelde bir ülkenin ekonomik refah seviyesini artırmak, ülke içerisindeki milli sermayenin daha rekabetçi olabilmesini sağlamak ve doğrudan yabancı sermayeyi ülke içerisine çekebilmek gayeleriyle o ülkedeki vergi sistemi dolayısıyla oluşan toplam vergi yükünün bu alandaki rakip ülkelerdeki vergisel ortam göz önünde bulundurulmak suretiyle hafifletilmesi şeklinde tanımlanmaktadır(Çak, 2008: s.3).

Toplumların kaynak ihtiyacını elde etmede kolaylık sağlayan vergi rekabeti, iki farklı boyutta ülkeleri ve yatırımcıları etkilemektedir. Faydalı ve zararlı olarak ayrılan vergi rekabetinin taraflar açısından olumlu ve olumsuz yanları olmaktadır. Faydasal açıdan bakıldığında, hükümetler sermaye piyasasını daha akışkan bir hale getirmek için rekabet haline gelerek, teşvik edici roller üstlenirler. Üstlendikleri bu rol, serbest piyasanın kontrol altına alınmadığı, yatırımcıya, rahatça girip çıkabilecekleri, risk oluşturan durum ve kriz zamanlarında sermayesini istediği ölçüde çekebilecekleri bir ortam hazırlamaktadır. Zararlı vergi rekabetinde görülen ise, gelişen ve liberalleşen serbest piyasa hareketlerinin, ülkelerin rekabet ortamını hızlandırdığı, vergisel imtiyazların yapılması, verginin kaldırılması veyahut vergide istisnaların oluşması gibi etkenlerden anlamaktayız. Vergisel yapılanmaya girmeyen hükümetlerin en başta sınıfta kaldığı bu süreçte, vergi planlaması yapan yatırımcı için fayda seviyesi yüksek bir aşama olurken, vergi hususunda rasyonel kararlar alan ülkelerin sürekli bir yarış içerisinde olmaları, vergi politikalarını sürekli dinamik ölçüde seyretmeleri gerekmektedir. Zararlı vergi rekabetinde bunların yanı sıra, serbest akımların ağırlığını

hissedeceğimiz bir sermaye piyasasının varlığını, piyasa hareketlerindeki kayıt dışılığın artış gösterdiği, legalleştirildiği bir ortamı görebilmekteyiz.

Zararlı vergi rekabeti, bir kısım ülkelerin uyguladıkları vergi politikalarının başka ülkelerin vergi matrahlarını etkileyecek biçimde olumsuz dışsallık yaymasıdır.<sup>13</sup>

Buna göre, bir ülkenin uyguladığı vergi politikasının zararlı vergi rekabetine yol açtığını ileri sürebilmek için, bu ülkede uygulanmakta olan vergi sisteminin, başka ülkelerin vergi hâsılatını olumsuz yönde etkilemesi gerekmektedir.<sup>14</sup>

Vergi rekabetinin bir sonucu olarak karşımıza çıkan vergi cennetleri, vergi politikalarının şekillendirdiği uygulanmakta olan teşvikler sonucu, etkisi olmayan veyahut azımsanacak düzeydeki vergisel süreçleri barındıran ülkelere denilmektedir. Yatırımcılara vergisel yükümlülük verilmediği veya az verildiği için, kayıt dışı hareketlerin yoğun yaşandığı bu ülkelerde, yatırım fonları ekonomiyi ayakta tutan yegâne taşlardan biridir. Yatırımcı ve sermaye piyasasındaki faaliyeti ile ilgili sektörde yer alan bilgilerin kapalı kapılar ardında kaldığı, gizliliğin esas kabul edildiği, dışarıya sızdırılmadığı, yatırımcıya güven verici bir ortamın sağlandığı piyasa, vergi cennetleri olarak yer edinmektedir. Vergi cennetlerinde görülen, yatırımcılar açısından bir başka çekici durum, kayıtsızlık ve gizlilik esas olduğu için kendi ülkelerine vergi ödemeyen mükelleflerin, haksız rekabete yol açarak, vergi yükünün getirdiği maliyetten uzak bir şekilde sermaye hareketlerine katkıda bulunmalarındır.

Vergi cennetleri, OECD<sup>15</sup> tarafından sınıflandırılmıştır. Bunlar: beyaz liste, gri liste, kara listedir. Aşağıdaki tabloda bu listeler yer almaktadır.

Tablo 3: Vergi Cennetleri Beyaz Liste

VERGİ CENNETLERİ-BEYAZ LİSTE		
ARJANTİN	AVUSTURALYA	YENİ ZELANDA
BARBADOS	ÇİN	POLONYA
ÇEK CUMHURİYETİ	DANİMARKA	RUSYA FEDERASYONU
FRANSA	ALMANYA	NORVEÇ
KANADA	KIBRIS	PORTEKİZ

<sup>13</sup> Qates, Wallace, "Fiscal Competititon or Harmonization? Some Reflection", National Tax Journal, September 2001, s.507

<sup>14</sup> O. Pehlivan, E. Öz, *Uluslararası Vergilendirme*, Ekim 2015, s.107.

<sup>15</sup> Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

FİNLANDİYA	YUNANİSTAN	SEYCHELLES
GUERNSEY	MACARİSTAN	SLOVAKYA CUMHURİYETİ
ISLE OF MAN	İZLANDA	GÜNEY AFRİKA
İTALYA	JAPONYA	İSPANYA
JERSEY	KORE	İSVEÇ
MALTA	MAURİTİUS	TÜRKİYE
MEKSİKA	HOLLANDA	LİECHTENSTEİN PRENSLİĞİ
İNGİLTERE	ABD	VİRGİN ADALARI
ANDORRA	BAHAMA ADALARI	CAYMAN ADALARI
BİRLEŞİK ARAP EMİRLİKLERİ		

**Kaynak:** 15.02.2017 tarihinde www.oecd.org sitesinden erişilmiştir.

OECD tarafından listelenmiş vergi cennetlerinden ilki yukarıdaki tabloda yer alan ülkeleri barındıran beyaz liste ülkeleridir. Beyaz listede yer alan ülkeler, uluslararası vergi kanunlarına uygun hareket eden, illegal işlemlerden uzak duran, sermaye hareketlerinin kayıt altına alınmasını önemseyen ülkelerdir. Beyaz liste ülkeleri aynı zamanda her türlü mevzuata göre hareket ettiği için, illegal suç oluşturacak bir davranışta da bulunmamışlardır.

Tablo 4: Vergi Cennetleri Gri Liste

VERGİ CENNETLERİ-GRİ LİSTE			
ABD VİRGİN ADALARI	ANGUİLLA	ANTİGUA ve BARBUDA	ARUBA
BAHREYN	BERMUDA	BELİZE	CEBELİTARIK
COOK ADALARI	DOMİNİCA	GRENADA	SARK ve ALDERNAY
HOLLANDA ANTİLLERİ	VANUATU CUMHURİYETİ	GİBRALTAR	SAN MARİNO

LİBERYA	MALDİVLER CUMHURİYETİ	MARSHALL ADALARI CUMHURİYETİ	MONACO PRENSLİĞİ
MONTSERRAT	NAURU CUMHURİYETİ	NİUE	PANAMA
SAMOA	SEYŞEL CUMHURİYETİ	ST. LUCİA	ST. CHRİSTOPHER ve NEVİS
ST. VİNCENT ve GRENADİNES	TONGO	TURKS ve CAİCOS ADALARI	ST. KİTTS and NEVİS

**Kaynak:** 15.02.2017 tarihinde www.oecd.org sitesinden erişilmiştir.

Gri listede yer alan ülkeler uluslararası vergi kanunlarına uygun hareket etmeyi onaylamış, ancak bunun için faaliyette bulunmayan ülkelerdir.

Tablo 5: Vergi Cennetleri Kara Liste

VERGİ CENNETLERİ - KARA LİSTE	
KOSTARİKA	MALEZYA
FİLİPİNLER	URUGUAY

**Kaynak:** 15.02.2017 tarihinde www.oecd.org sitesinden erişilmiştir.

OECD'nin vergi cennetlerini sınıflandırmada kara liste yukarıda verilmiştir. Kara listedeki ülkeler, küresel bazda genel geçer vergi kurallarını alenen kabul etmeyen, kayıt dışılığı kabul eden ülkelerdir.

Uluslararası düzeyde kabul edilmiş vergi standartlarını uygulayacağını taahhüt etmeyen yani işbirliği yapmayan ülkeler ve bölgeler ise kara listede yer almışlardır (Tony's Musing, 2009). Bu ülkeler; Kostarika, Malezya, Filipinler ve Uruguay'dır. Ancak daha sonra baskılar sonucu bu dört ülke OECD'nin şeffaflık ilkeleri doğrultusunda işbirliği yapmayı kabul ederek kara listeden çıkarılmıştır.<sup>16</sup>

OECD ile anlaşma yapmayan ülkeler, vergi cennetleri olarak yer almakta, vergi cennetleri dışında kalan ülkelerle ise iştirak edilmektedir. Ahlaki olmayan vergi

<sup>16</sup> Serdar Öztürk, Özlem Ülger, "Zararlı Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri: Vergi Cennetlerinin Vergi Kaçırma, Vergiden Kaçınma ve Kara Para Aklamadaki Rolü", *Sosyal Bilimler Dergisi*, yıl:3, sayı:9, s. 123-124.



rekabetini minimum noktasına indirmek, daha adilane bir ortamda sermaye piyasalarının etkin olması için, zararlı vergi rekabetiyle mücadele için çeşitli anlaşmalar yapılmaktadır. Özellikle OECD'nin bu konu üzerinde zirve düzenlemeleri, tavsiyeler, öneriler verilmesi ve birçok çalışmaları yer almaktadır. Bunların yanı sıra zararlı vergi rekabeti ve vergi cennetlerinin etkisiyle gerçekleşen olumsuz durum dolayısıyla, vergi paketi, teşvikler gibi regülasyonlar da yapılmaktadır. Yapılan çalışmalar ışığında, zararlı vergi rekabeti, küresel dünya ülkelerini ilgilendirdiği ölçüde Türkiye'yi de etkisi altına almaktadır. Türkiye zararlı vergi rekabetinden etkilenmekle birlikte aynı zamanda zararlı vergi rekabetine neden olan bazı uygulamalara da sahiptir. Söz konusu uygulamalar, OECD'nin oluşturmuş olduğu listede tercihli vergi rejimleri olarak adlandırılan ve aynı zamanda zararlı vergi rekabetine neden olduğu belirtilen Serbest Bölgeler ve Kıyı Bankacılığı uygulamalarıdır.<sup>17</sup> Ancak bu konuları sonraki bölümde ele alacağız.

---

<sup>17</sup> Şennur Hoşyumruk, Vergi Cennetleri, Tercihli Vergi Rejimleri ve Zarar Verici Vergi Rekabetinin OECD Ülkeleri ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, Eskişehir 2003, s. 171-172.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLARA ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

#### 3.1. Sermaye Hareketlerindeki Sorunlara Karşı Uygulanılan Politika ve Kontroller

##### 3.1.1. Küreselleşmeyle Gelen Problemlerin Çözüm Yolları

Küreselleşme, sermaye olgusunun dünyada rahatça uygulanmasının sağladığı, ülkeler arasındaki duvarların ticari, yatırım, girişim faaliyetlerine karşı sonuna kadar açıldığı bir kapı vazifesindedir. 1980’li yıllardan sonra oluşturulan, yaygınlaşan serbestlik küreselleşmeyi perçinlemiş, böylelikle marjinal faydası maksimum seviyede olan bölge piyasaları tercih edilmeye başlanmıştır. Küresel serbestlik ülkeler üzerinde ve piyasada öngörülemeyen ve önüne geçilemeyen hamle ve krizleri tetiklemiştir. Ekonomik ve mali koşulların olumsuz etkilendiği bu durumları piyasada bir mekanizmanın veyahut belirli politikalar ışığında kontrol altına alınması, diğer bir ifadeyle denetlenmesi gerekmektedir.

Sermaye piyasasında yapılan kontroller denilince ilk şüphesiz ki maliye politikası müdahaleleri gelse de son zamanlarda para politikasıyla yapılan regülasyonlar büyük önem kazanmıştır. Sermaye hareketlerinde yaşanan problemler ve istikrarsızlıkların çözümlenmesinde kullanılabilecek araçlardan olan kontroller kendi içerisinde ayrılmaktadır. Öngörülen müdahaleler genel anlamda doğrudan, direkt yapılan kontroller ve vergisel düzenlemeler dediğimiz dolaylı kontroller olarak ikiye ayrılmaktadır. Ancak uygulanan çözüm önerilerini, kontrolleri daha ayrıntılı başlıklarla inceledik.

##### 3.1.2. Doğrudan Yapılan Kontroller

Küresel dünya ve serbest piyasanın varlığı dünyada liberal hareketleri de beraberinde getirmiştir. Müdahaleci bir politikanın piyasada çok işlemediğini düşünürsek, direkt yapılan kontroller çoğu zaman piyasada ters tepebilmektedir. Zira sürekli kontrol altında olan piyasa, yatırımcıları ürkütmekte, en ufak oluşacak riskli bir durumda piyasadaki çekilmelerine sebebiyet vermektedir. Piyasa koşulları açısından rekabetin dinamik derecede yaşandığı günümüz dünyasında, direkt yapılan kontrollerden çok, kısa ve uzun vadeli yapıcı politikaların yatırımcıları teşvik ettiği

aşikârdır. Ancak, 1998 yılında Güneydoğu Asya'da patlak veren krizde Malezya hükümeti bu tip direkt kontroller uygulayarak ülkeden yabancı para çıkışına belirli bir süre izin vermemiştir. Bu politika doğrultusunda dış borçlarını ödemek için kaynak bulmak zorunluluğundan kurtulan hükümet, IMF gibi kreditor kuruluşlardan yardım almak zorunda kalmamıştır.<sup>18</sup> Doğrudan yapılan kontroller, piyasanın işlenişine aykırı olduğu için çok tercih edilmese de, yukarıda örneğini verdiğimiz durum gibi risk yönetimlerinde kullanılması, rasyonel bir hareketi ve marjinal bir sonucu oluşturmaktadır. Buna rağmen, doğrudan müdahalelerle birlikte piyasa işlemlerinin bloke edilmesi, kota konulması, fonların hacminde sınırlamaların getirilmesi gibi etkenler direkt kontrollerin etkin olarak kullanılmasını engellemektedir.

### 3.1.3. Çoklu Kur Modeli

Çoklu kur modeli, küreselleşmeyle gelen problemleri önlemede kullanılan kontrollerden biridir. Bu modele göre, ülke içerisinde esas kabul edilen, döviz kurlarında değişik, birbirinden farklı şekilde kur uygulanmasıdır. Genelde iki farklı kur olarak etkinliğini sürdüren çoklu kur modelinde, kambiyo sisteminin ağırlığı göze çarpar. Farklı ülkelerin paralarında yapılan değişik tokuş işlemi olarak tanımlandırılan kambiyo işlemi, denetiminin yapılması için çoklu kur yöntemine başvurulmaktadır. Çoklu kur modeli ile amaçlanan, ithalatın önünü keserek, ülkede ihracatın artmasını sağlamak üzere uygulanmaktadır.

Çoklu kur modelinde, piyasaların farklılığı sebebiyle kurlarda da değişiklik söz konusudur. İlk tür döviz kurları genellikle sabit olup ticari kurlar olarak adlandırılırken, ikinci tür kurlar genellikle dalgalı kurlar olup finansal kurlar olarak adlandırılır. Çoklu kur sisteminde ise cari işlemler ve sermaye işlemleri için ikiden fazla kur uygulanır. Çoklu kur sistemi genellikle ödemeler dengesi krizleri sırasında uygulanır. Genellikle sabit döviz kuru uygulayıp ekonomik krize maruz kalan ülkelerde görülen bir uygulamadır.<sup>19</sup>

Çoklu kur sisteminde görülen, sabit kur ve dalgalı kurların aynı model içinde kullanılması uzun vadede sıkıntılara yol açmaktadır. Ancak konumuz gereği finansal

---

<sup>18</sup> Arif Orçun Söylemez, Server Demirci, "Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği'nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme", *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21/1, 2013, s. 92.

<sup>19</sup> Özgür Ergül, "Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar", Ankara 2012, s. 15.

piyasalar üzerinde uygulayacağımız dalgalı kur sistemi, sermaye hareketleri için çözüm yolu olabilmekte, ekonomik dalgalanmaların, krizlerin önlenmesinde bir çıkış yolu olabilmektedir.

Sabit kur rejiminin etkisiyle dibe vuran ülkelere dalgalı kur sistemiyle, finansal piyasada veyahut özellikle sermaye piyasasında görülen istikrarsızlığın giderilmesi sağlanmaya çalışılmaktadır. Sadece sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçilmesi değil, aynı zamanda her iki sistemi de kullanan ülkeler yer almaktadır. Bu uygulamada piyasa çeşitliğine göre uygulanan kur sistemi de farklılık göstermektedir.

Dünyadaki tarihsel sürece baktığımızda döviz üzerinde uygulanan, piyasadaki istikrarı sağlamak amaçlı çeşitli sistemler denenmiştir. Sabit döviz kuru çoğunlukla ticari faaliyetler üzerinde uygulanırken, dalgalı döviz kuru finansal faaliyetler nezdinde uygulanmıştır. Dolaylı kontrol sisteminde yer alan çoklu kur sistemi, engelleyici hamlelerle, yatırımcının sermaye hareketlerini büyük ölçüde etkilemektedir. Yatırımcı sermaye hareketini gerçekleştirirken karşı ülkeden gelen düzenlemelerle, yatırım için harcanan değerde artışlar meydana gelmektedir. Dolaylı kontrol sistemiyle birlikte sermaye piyasasında kısıtlayıcı hamleler yapmak için maliyeti artırma gibi yöntemler denenerek, piyasa bu usullerle denetlenmektedir.

Ekonomistler, iktisat tarihi boyunca kur sistemlerinin işleyişini, iktisadi konjonktüre olan etkisi, mekanizmanın çalışmasıyla oluşan marjinal faydayı, küresel olayların sistemler üzerindeki sonuçlarını, uygulanan politikaların rasyonel bir karar oluşturup oluşturmadığını bilimsel bir yolla incelemektedir. Kur sistemlerinin işleyişi ve uygulanması gereken yöntemler hakkında yorum yapan iktisatçılardan biri olan Nobel Ekonomi Ödülü sahibi ekonomist Paul Krugman, iktisadi zorluklar içinden sıyrılmak için denetimin sermaye piyasasında gerekli olduğunu vurgulamıştır. Bir başka ekonomist Frederic Stanley Mishkin'e göre de, sermaye hareketlerinde regülasyonun, kontrol mekanizmasının sağlanmasını ve aynı zamanda kur sisteminde istikrar elde edilebilecek bir yol izlenmesi gerektiğini belirtmiştir.

Sabit kurun işlevini kaybetmesiyle, sabit kur anlayışına sahip Bretton Woods modeli bitmiş, bu durum dalgalı kurun popülerlik kazanmaya başlamasına neden olmuştur. Bu sistem, Bretton Woods sisteminin çökmesiyle sabit kurdan dalgalı kura geçişte özellikle büyük Avrupa ekonomilerince kısa süreli olarak, sonrasında ise Latin Amerika, Afrika ve Asya'daki ülkelere uygulanmıştır. Bu ülkelerin çoklu kur sistemi

ile tecrübeleri genellikle olumsuz olmuştur. Dış şoklar karşısında ülkelere ancak kısmi koruma sağlamıştır.<sup>20</sup>

### 3.1.4. Ülkelerin Uyguladığı Sermaye Kontrolleri

Sermaye piyasası, kısaca sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası açısından sermayenin tanımı ise, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonlardır. Orta ve uzun vadeli fonlar için tahviller örnek verilebilirken, sonsuz vadeli fonlar için hisse senetleri örnek verilebilir. 3 – 4 yıldan kısa vadeli ve vadesiz fonların alım – satımı sermaye piyasası ile ilgili sayılmamaktadır. Bu nedenle de enflasyonun yan ürünü olarak ortaya çıkan kısa vadeli, her an paraya çevrilebilir belgeler, özel tahviller ve bonolar da sermaye piyasası aracı olarak sayılmamaktadır.<sup>21</sup>

Finansal malzemeleri içeren sistemi oluşturan sermaye piyasası, içerisinde meydana gelen çıkmazlara karşı bir kontrol mekanizması oluşturmalı ve bunu doğru strateji ile sunmalıdır. Piyasanın müdahale, regülasyon, politikalar gibi yollarla belirli bir düzende ilerlemesi, işlenmesi gerektiğini savunan ülkeler kendi izlemelerini oluşturmaktadırlar. Dolaylı ve doğrudan kontroller olarak ayrılan sermaye kontrolleri, piyasada görülen sıcak para girişini, spekülasyon yatırımları, yatırımcının uzun vadeli olarak düşünmediği, kısa vadede çıkış yapacağı yatırımları engellemek amacıyla yapılmaktadır. Ancak ülkelerin uyguladığı yöntem çeşitlilik göstererek küresel etkiyi de baz alarak uygulamaktadır. Özellikle kısa vadeli sermaye girişlerini engellemek için kontroller yapan ülkeler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: Sermaye Kontrollerini Uygulayan Bazı Ülkeler

SERMAYE KONTROLLERİNİ UYGULAYAN BAZI ÜLKELER	
ÜLKELER	UYGULANAN YILLAR
ŞİLİ	1991-1998 Yılları Arasında
BREZİLYA	1993-1997 Yılları Arasında
KOLOMBİYA	1993-1998 Yılları Arasında

<sup>20</sup> Özgür Ergül, “Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar”, Ankara 2012, s. 16.

<sup>21</sup> Kuyucu, S. (2015). Sermaye Piyasası Nedir? Sermaye Piyasasının Yapısı ve Önemi, <http://www.borsahocasi.net/2015/02/sermaye-piyasasi-nedir.html> (10.05.2017).

MALEZYA	1994 Yılı, 1998 Yılı
TAYLAND	1995-1997 Yılları Arasında

**Kaynak:** 20.02.2017 tarihinde <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/99538> sitesinden erişilmiştir.

Yukarıdaki tabloda sermaye kontrollerini uygulayan belirli ülkelerin listesi ve sermaye kontrollerinin uygulandığı yıllar verilmiştir. Bazı ülkelerin ve düzenlenen politikalarına baktığımızda, Güney Amerika ülkesi olan Şili en çok dikkat çeken ülkelerden biridir. Liberal etkinin 1980 yılında yaşandığı Şili’de, piyasalarda birbirinden farklı sermaye kontrolleri yapılmaya çalışılmıştır. Ülkedeki serbest piyasanın genişlemesi, işlem hacimlerinin artmasıyla uzun vadeli sermaye girişleriyle birlikte kısa vadeli sermaye girişlerinin yaşanması Şili’nin kontrolcü bir mali politika izlemesine sebebiyet vermiştir. Bir sonraki başlıkta ayrıntılı olarak göreceğimiz, Şili’nin sermayeyi kontrol altına almak için vergi üzerinde çeşitli kontroller uygulaması dışında başka yöntemleri de olmuştur. Bunlardan biri; ‘...Şili banka ve şirketlerinin uluslararası borçlanma yapabilmeleri için en az iki rating kuruluşu tarafından Şili devlet tahvilleri ile aynı veya daha iyi bir rating ile değerlendirilmiş olmalarının zorunlu tutulmasıdır.’<sup>22</sup> Diğer uygulama ise, ‘ Şili’ye giren her yabancı sermaye yatırımının ülkede en az bir yıl kalmasının zorunlu olmasıdır. Bu uygulama özellikle kısa vadeli hareket eden hedge fonlarının Şili’ye girişlerini engellemektedir. Sermaye hareketleri girişlerine getirilen sınırlamaların etkisiyle Şili’ye giriş yapan sermayenin hem kompozisyonu hem de hacmi değişmiştir. Uzun vadeli sermaye hareketlerinde artış görülmüştür.’<sup>23</sup>

Malezya’da yapılan denetim mekanizmalarına baktığımızda, 1994 ve 1998 yıllarında kontroller uygulanmıştır. Malezya kontrol yöntemi olarak, sermayenin ülkeye girişinde değil çıkış yapma durumunda engelleyici politikalar yapılmıştır. Bu uygulamalar yatırımlarda ve piyasalarda negatif bir etki yaratmamış, sermaye hareketlerinde değişiklik gözlenmemiştir.

Sermaye akımlarının vadesini uzatmaya yönelik tedbirler kapsamında Malezya 1998’de, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kâr transferleri dışında sermaye

---

<sup>22</sup> Arif Orçun Söylemez, Server Demirci, ‘Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme’, *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21/1, 2013, s. 98.

<sup>23</sup> Arif Orçun Söylemez, Server Demirci, ‘Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme’, *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21/1, 2013, s. 98-99.

çıkışlarına engeller koymuş, düşük faiz ve sabit kura dayalı bir program uygulamaya başlamıştır.

E. Kaplan ve D. Rodrik'in çalışmalarında, Malezya'nın Asya krizini takiben sermaye kontrolleri koyarak krizden hızla çıktığı öne sürülmüş, ekonometrik bulgulara dayanarak, bu uygulamaların tam tersini öneren IMF politikalarını seçen Güney Kore ve Tayland'a göre Malezya'nın daha başarılı olduğu, daha hızlı ekonomik düzelmeye, büyüme hızında artış, istihdam ve reel ücretlerde daha az düşüş ve borsada daha hızlı toparlanma kaydettiği belirtilmiştir.<sup>24</sup>

Sermaye kontrolleri, özellikle bankacılık sistemi ve küresel anlamda etkinliği süregelen kur sistemine müdahale etmede kullanılmakta, mali sermayeyi düzenlemek için oluşturulan mekanizmayı sürdürmektedir. Sermaye kontrolü ülkelerin izlediği strateji, yol, yöntemlere göre farklı şekilde izlenmektedir. Kimi ülke sermaye kontrollerini, sermayenin ülkeye girdiği anda uygularken, kimi ülkeler sermayenin ülkeyi terk ettiği zaman yapmaktadırlar. Kullanılan yöntem ne olursa olsun, ülkelerin tek bir amacı olduğunu, ülkenin sosyoekonomik yapısına, piyasa işleyişine ve iktisadi konjunktüre bağlı olarak karar verilmesi gerektiğini görmekteyiz. Doğrudan ve dolaylı olarak ikiye ayrılan sermaye kontrolleri, spekülasyon hareketlenmelerin olumsuz etkilerini yok etmek veya engellemek için, toplumlar tarafından izlenecek yöntemlerden birisidir. Sermaye kontrolleri aynı zamanda, para ve maliye politikalarının işlevsiz kaldığı durumlarda hükümetler tarafından, optimum seviyede fayda alınarak uygulanması icap etmektedir.

Sermaye kontrollerinden biri olan doğrudan sermaye kontrolünde, piyasadaki fonlar üzerinde, ödeneklerde meydana gelen ambargoların, engellemelerin nicelik açısından oluşmasıdır. Dolaylı sermaye kontrolünde ise, sermayenin ülke içine girişini daha maliyetli hale getirilerek engellenmesi istenmektedir. Söz konusu bu kontrol çeşitli vergisel politikalarla, piyasadaki kur üzerinde farklı sistemlerin uygulanmasıyla gerçekleştirilmektedir.

Aşağıdaki tabloda bazı ülkelerin sermaye üzerindeki uyguladıkları politikaları amaçları ve sonuçlarıyla birlikte görmekteyiz.

---

<sup>24</sup> Ayşe Çelikel Danışoğlu, Dergi Park, "Gelişmekte Olan Piyasalarda Sermaye Kontrolleri", s. 243-244.

Tablo 7: Seçilmiş Ülkelerde Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilmesine Yönelik Uygulamalar

ÜLKELER	YIL	GEREKÇE	SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROL MEKANİZMASI	SONUÇLAR
Avrupa ve Latin Amerika	1929	1929 Ekonomik Buhran	Döviz Kontrolü	Başarılı
Malezya	1998	1997 Asya Krizi	Sermaye çıkışları üzerine yapılan kontroller-Malezya (ülke) vatandaşlarının yurt dışına sermaye yatırımlarının kısıtlanması ve yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişinin 12 ay boyunca durdurulması	Başarılı
ŞİLİ	1978-1982 1991-1998	Bankacılık Krizleri	Sermaye girişleri üzerindeki kontroller-portföy yatırımlarına kazançsız rezerv/mevduat zorunluluğu getirilmesi	Başarılı

**Kaynak:** Yrd. Doç. Dr. Fatih Mehmet Öcal, Arş. Gör. Melike Atay Polat, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, sayı 40, Haziran- Aralık 2012, s. 74. (01.03.2017 tarihinde erişilmiştir.)

Avrupa ve Latin Amerika ülkelerinde 1929 yılında dünyayı etkisi altına alan ekonomik buhran sebebiyle döviz üzerinde yapılan kontroller, sermaye hareketleri üzerinde denetimi sağlayarak başarılı olmuştur. Sonucunda başarılı olan bir başka ülke Şili’de sermaye kontrolü, birkaç farklı metotlarla uygulanmıştır. Sermaye girişlerindeki belirli kontrollerin yanı sıra, portföy yatırımlarına kazançsız rezerv veyahut mevduat zorunluluğu getirilmiştir. Şili’de sermaye kontrolü olarak uygulanan başarı ile sonuçlanan diğer yöntem, vergi gibi bir etki yaratan, sermayenin belirli bir yüzdesinin alınarak ayrıca muhafaza edilmesidir. Ancak bu konuyu bir sonraki başlıkta inceleyeceğiz.



1998 yılında Malezya’da Asya krizi sonucu, sermaye çıkışlarını engellemek için kontroller yapılmış, bu kontrollerle birlikte kendi vatandaşlarının yabancı ülkeler üzerinde yatırımlar yapılmaması için çalışmalar düzenlenmiştir. Bunun dışında, sıcak para ve spekülatif sermaye hareketlerini engellemek için ülkeye 12 ay süresince girişi durmuştur. Nihayetinde başarılı bir çalışma yakalayan Malezya sermaye hareketlerini kontrol altına almış, bu önleyici politikalar piyasanın negatif bir etkiyle sarsılmasına neden olmamış, aksine piyasa işleyişine devam etmiştir.

### **3.1.5. Çifte Vergilendirmeyle Gelen Problemlerin Çözüm Yolları**

Çifte vergilendirme, küresel etkiyle birlikte piyasada ortaya çıkan, bir verginin doğmasıyla birden fazla ülke tarafından vergiye tabi tutulması durumudur. Çifte vergileme sorunu, her ne kadar ticari anlamda karşımıza çıksa da, sermaye piyasasında çifte vergilemeye maruz kalan yatırımcılar yer almaktadır. Yatırımcı tarafından sermayenin çekildiği ve sermayenin giriş yaptığı ülkenin aynı anda vergisel yükümlülükler yüklemesiyle, yatırımcının üzerine büyük zorluklar binmekte, girişimin maliyetli olmasına neden olmaktadır. Öncelikli olarak vergi adaletinin sağlanması, uluslararası piyasanın adilane bir şekilde yürütülmesi, sermaye piyasasındaki akışın devamlılık göstermesi gibi amaçlarla, çifte vergilemeye yönelik çeşitli çalışmalar, yöntemler, engelleyici düzenlemeler yapılmaktadır. Özellikle OECD bu konuda uygulanabilir iki yol geliştirmiştir. Mahsup ve istisna yöntemi olarak geçen yöntemler, çifte vergileme dolayısıyla ortaya çıkan müşkül durumu çözmeye çalışmaktadır. İstisna yöntemine göre, ülkelerin birinin mukimi olan şirketin anlaşmaya taraf diğer ülkeden elde ettiği kazanç ve iratlar, mukim olunan ülkede vergiden istisna edilmektedir. Mahsup yöntemine göre ise, ülkelerin birinin mukimi olan şirketin anlaşmaya taraf diğer ülkeden elde ettiği kazanç ve iratlar, mukim olunan ülkede vergiye tabi tutulmakta ancak hesaplanan vergiden, anlaşmaya taraf diğer ülkede ödenen vergiler indirilmekte yani mahsup edilmektedir.<sup>25</sup>

Çifte vergilemeyi önleme yöntemleri, ülkenin tek başına kendi hudutları neticesinde olacağı gibi, karşılıklı ülkelerin yaptığı anlaşmalarla da mümkün olabilmektedir. Uluslararası anlamda ülkelerin iştirak içerisinde oldukları anlaşmalar çifte vergilemenin getirdiği olumsuzlukları önlemede büyük faydalar sağlamaktadır.

---

<sup>25</sup> Atilla Özkan, ‘Avrupa Birliği’nde Kurumların Vergilendirilmesi ve Türkiye’, *Vergi Dünyası Dergisi*, 2009.

Ancak tam anlamıyla sisteme oturtulmuş, çifte vergilemeye karşı bir düzen oluşmamıştır.

Çifte vergileme sorununa yönelik OECD ve Birleşmiş Milletlerin bazı çalışmaları mevcuttur. Birbirleriyle benzerlik oluşturan OECD ve Birleşmiş Milletlerin modelleri, küresel piyasadaki vergilendirmeyi sisteme oturtacak niteliktedir. Birleşmiş Milletler Modeli, gelişmekte olan ülkelerin önceliklerine dayanmaktadır. Bu model, gelişmekte olan ülkelerin; gerek kendi aralarında gerekse, gelişmiş ülkelerle yapacakları anlaşmalar için uygun bir model oluşturma amacını taşımaktadır.<sup>26</sup>

OECD modeli, Türkiye gibi kendisine üye olan ülkelerin kabul ettiği bir düzenlemedir. Bu modeli benimseyen ülkeler kaynak ilkesi gözetiminde politikalarını sürdürmeleri gerekmektedir. Kaynak ilkesi gereği, vergilemenin doğduğu yer esas alınarak vergisel usuller yerine getirilir. Kaynak ilkesini benimseyen Türkiye, çifte vergilemenin getirdiği olumsuzlukları kaldırmak için çifte vergilemeyi önleme anlaşmaları yapmıştır. Yapılan bazı anlaşmalar ve ülkeler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 8: Türkiye'nin Bazı Ülkelerle İmzaladığı Çifte Vergilemeyi Önleme Anlaşmaları

ÜLKELER	TARİH	ÜLKELER	TARİH
Avusturya	3.11.1970	Norveç	16.12.1971
Güney Kore	24.12.1983	İngiltere	19.02.1986
Finlandiya	09.05.1986	Fransa	18.02.1987
Singapur	09.07.1999	Letonya	03.06.1999
İspanya	05.07.2002	Yunanistan	02.12.2003
Fas	07.04.2004	Portekiz	11.05.2005
Etiyopya	02.03.2005	Bosna-Hersek	16.02.2005
Gürcistan	21.11.2007	İrlanda	24.10.2008
Kanada	14.07.2009	İsviçre	18.06.2010

<sup>26</sup> O. Pehlivan, E. Öz, *Uluslararası Vergilendirme*, Ekim 2015, s. 96.

**Kaynak:** 15.03.2017 tarihinde www.gib.gov.tr sitesinden erişilmiştir.

### **3.1.6. Vergi Cennetleri ve Vergi Rekabetinde Karşılaşılan Problemlerin Çözüm Yolları**

Vergi rekabeti, küresel boyutta vergisel yükümlülüklerin neticesinde ülkelerin yarış halinde olmalarıdır. Söz konusu yarış, vergi cennetleri dediğimiz ülkelerin, sermayedarları vergiden muaf tutmaları veyahut vergisel teşvikler uygulamaları neticesiyle daha çok perçinlenmektedir. Serbest piyasada özellikle karşımıza çıkan vergi rekabeti, yatırımcıyı vergisel yükümlülükleri daha az olan bir ülkeye itmekte, vergisel rekabete uygun hareket edemeyen ülkeler piyasada etkin rol oynayamamakta, küresel dünyanın gerisinde kalmaktadırlar. Bunun neticesinde zararlı vergi rekabeti doğmakta ve piyasada global bazda bir tehdit oluşmaktadır.

Günümüzde zararlı vergi rekabetini ortadan kaldırmak için çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Özellikle OECD'nin, Avrupa Birliği'nin zararlı vergi rekabeti hususunda çeşitli kararları mevcuttur. OECD, özellikle hiçbir reel ekonomik faaliyet göstermeden, sadece tabela üzerinde yer alan şirketlere vergi kolaylığı sağlayan ve ülkesinde faaliyet gösteren şirketler hakkında ilgili ülkelere bilgi vermeyen devletlerle mücadele edilmesi gereği üzerinde durmaktadır. OECD'nin zararlı vergi rekabetine karşı mücadelesi, bazı tavsiye kararları ile rehber kuralların benimsenmesi ve alınan kararları ve belirlenen kuralları izleyecek bir forum oluşturulması ile sonuçlanmıştır.<sup>27</sup>

Avrupa Birliği'nin ise zararlı vergi rekabeti konusunda, belirli adımları olmuştur. Vergileme üzerinde bir paket tasarısı hazırlayan Avrupa Birliği, bu paketi 1997 yılında sunmuştur. Pakette işletmelerin vergilendirilmesine ilişkin belirlenen temel kurallarda, zararlı vergi rekabetinin, ekonomik kararların alınmasındaki olumsuz etkileri ile vergi matrahlarını erozyona uğraticı etkilerinin mutlaka önlenmesi gereği vurgulanmaktadır. Avrupa Birliği Komisyonu 28 Nisan 2009 tarihinde üye devletlerin vergi alanında iyi yönetiminin gelişmesi için alınacak önlemleri tanımlayan tebliği kabul etmiştir. Tebliğ, iyi yönetimin uluslararası düzeyde uygulanmasını sağlamak için Avrupa Birliği ve üyelerinin kendi düzenlemelerinde sahip olduğu araçları listelemektedir.<sup>28</sup>

<sup>27</sup> O. Pehlivan, E. Öz, *Uluslararası Vergilendirme*, Ekim 2015, s. 110-111.

<sup>28</sup> O. Pehlivan, E. Öz, *Uluslararası Vergilendirme*, Ekim 2015, s. 115.

Zararlı vergi rekabetiyle mücadele için yapılan başka çalışmalara bakacak olursak, OECD'nin düzenlemelerini görmekteyiz. OECD'nin, 1998 yılında çıkardığı raporlama, ülkelerin serbest piyasa içerisinde zararlı vergi rekabetinden kurtulmak, olumsuz etkileri minimuma çekmek için hazırlanmıştır. OECD'nin raporuna göre, zararlı vergi rekabetinin tek taraflı değil, küresel bazdaki bütün ülkeler tarafından dikkat çekilmesi ve uygulanması gerektiği yazmaktadır. Ancak vergi cennetlerinin bu konuda kolektif bir çalışma içerisine gireceği muhtemel değildir. Vergi cennetleri olarak kabul edilen ülkeler yerine, yatırımcıları teşvik edici roller oynamak daha rasyonel bir hareket olacaktır. Zira vergi cennetlerine karşı ambargo uygulamak hem etik değil, hem de kolay değildir. Bu yüzden her ne kadar OECD bütün dünya ülkelerin birleştirici etki yaratılarak hareket edilmesini desteklese de, asıl üzerinde durulması gereken konu sermayedarları yönlendirebilecek politikaların uygulanmasıdır.

### **3.2. Sermaye Hareketlerinde Karşılaşılan Sorunlara Vergisel Öneriler ve Vergisel Kontroller**

#### **3.2.1. Eichengreen ve Wyplosz Vergisi**

Global etkiyle gelişen dünya gündemi ve piyasalar gün geçtikçe değişime uğramaktadır. Değişen ve gelişen piyasalar, dünya siyaseti, yaşanan problemler, girilen çıkmazlar ve krizler neticesinde yolunu bulmaktadır. Yatırımcı ise yönlendirilen gidişata göre kendi sermayesini en rasyonel şekilde değerlendirmeye çalışmaktadır. Ancak, oluşacak olumsuz neticeler, krizler ve vergisel yükümlülükler sermayedarın ülkedeki sermayesini en kısa zamanda çekmesine neden olmaktadır. Uzun vadeli olarak ülkeye giriş yaptığı düşünülen sermayenin sıcak para olarak ülke dışına çıkması, kamusal harcamalarının karşılığını, ülke içindeki sermayenin hacmi oranında planlayan ülkeleri çıkmaza sokmaktadır. Söz konusu sermaye kaçışlarını hızlandıran yükümlülüklerin çokluğu, piyasada vergileme usullerinin düzeltilmesi gerektiğini bize belirtmektedir. Bunun için vergisel kontrollerle sermayeyi denetim altına almak rasyonel bir davranış olacaktır. Sermayedarları yatırımları doğrultusunda ülkeye çekmek, ülke içindeki sermayeyi kaçırmamak ve olası kriz durumundan rahat çıkmak, finansman açığının yaşanmaması için alternatif yöntemler getirilmiştir. Bunlardan biri Eichengreen ve Wyplosz vergisidir. Barry Eichengreen ve Charles Wyplosz tarafından ortaya çıkan vergisel kontrol, sermayenin ülke dışına çıktığı vakit alınmaktadır. Tobin vergisi tüm dünyada uygulanması önerilen bir çözüm önerilen bir çözüm aracıken,

Eichengreen ve Wyplosz'un önerisi ülkeler tarafından tek başlarına da uygulanabilmektedir. Uluslararası sermayenin ülkeye girdiği tarihten çıkışına kadar geçen süre boyunca vergi oranının kademeli olarak düşürülmesi önerilmekte, böylece ülkeye kısa vadeli spekülasyon amaçlarla giren yatırımcıların getirileri ciddi oranda azaltılırken, daha uzun vadeli yatırımların fazla bir vergi yüküyle karşılaşmaması mümkün olabilecektir. Ayrıca, verginin yurtiçi faiz oranlarına paralel biçimde artırılıp azaltılması da gerekmektedir. Aksi takdirde yurtiçi faiz oranlarının yükseldiği zamanlarda verginin etkinliği de azalacaktır(Karataş ve Söylemez, 2005: 19).

### **3.2.2. Spahn Vergisi**

Spahn vergisi, Paul Bernd Spahn tarafından piyasada meydana gelen düzensiz hareketlenmeler, istikrarsız adımların sıklaşması nedeniyle bozulma noktasına gelen piyasayı yönlendirmek için geliştirilen bir vergidir. İstikrarsızlığın boyutuna göre şekillenen Spahn vergisi, dalgalanmanın şiddetine göre oranı yükselmekte ve düşmektedir.

Spahn vergisinin dayandığı temel fikir normal zamanlarda likidite işlemleri ile spekülasyon alım-satım işlemlerini ayırt etmenin imkansız olduğudur. Bu nedenle Spahn vergisi iki katmanlı olarak tasarlanmıştır. Öncelikle oldukça küçük oranda bir finansal işlemler vergisinin daima alınması öngörülmektedir. Öte taraftan ise döviz alım satım işlemlerinde sadece döviz piyasasında aşırı oynaklığın ortaya çıktığı durumlarda alınacak ve can yakıcı oranda olacak bir vergi söz konusudur. Böylelikle Spahn vergisi normal zamanlarda likidite durumuna bağlı olarak ortaya çıkan ve piyasa bozucu olmayan alım-satım işlemlerinin vergi ile cezalandırılmamasını, ancak döviz kurlarında aşırı oynaklık oluştuğunda devreye otomatik olarak girecek bir vergi oranı artışı ile spekülasyon işlemlerinin caydırılmasını ve hemen oynaklığın düşürülmesini öngörmektedir.<sup>29</sup>

### **3.2.3. Tobin Vergisi**

Sermaye hareketlerindeki spekülasyon hareketler, ani çıkışlar ve sıcak paranın piyasada gezinmesi sebebiyle ülkede oluşacak tahribatı en minimum seviyeye düşürmek için uygulanan vergisel süreçlerden birisi de Tobin vergisidir. James Tobin tarafından

---

<sup>29</sup> Arif Orçun Söylemez, Server Demirci, ‘‘Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme’’, Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi, 21/1, 2013, s. 99.

geliştirilen Tobin vergisi, 1970 yılında düzenlenmeye başlamıştır. Döviz işlemleri üzerinden alınması tasarlanan Tobin vergisi, özellikle sermaye piyasasındaki işlemlerin uluslararası boyutta döviz hareketlerini içermesi sebebiyle tatbik edilmesi düşünülmüştür. Bununla birlikte, Tobin vergisi, istikrarsız bir hale gelen durumu, uluslararası piyasada görülen spekülasyon hareketlenmeleri, kısa vadede yer alan yatırımları, sıcak para olarak tabir edilen uzun sürede piyasada kalmayan işlemleri önlemede, azaltmada başvurulan yöntemlerden biri olarak gösterilmektedir. James Tobin'in yanı sıra Keynesyen iktisatın savunucusu John Maynard Keynes'in de savunduğu, piyasalardaki negatif oluşumları, olası problem ve kriz döngülerini, finansal dalgalanmaları kırmak için piyasada yer alması gereken bir vergilemenin olmasıdır.

Uluslararası piyasalar üzerinde vergisel sınırlamaların konması gerektiğini, 1970 yılından sonra piyasaların serbestleşmesiyle sermaye akımlarının hacim olarak büyümesi, piyasayı kontrol altına almanın zorluğu ve bu zorlukların dalgalanmaların oranında artışlara zemin hazırlayacağı yönündeki durumlarla anlamaktayız. Uluslararası serbestlik her ne kadar ülkeler arasındaki duvarların kalkmasına, çeşitliliğin süregelmesine, işlevsel yatırımların artış göstermesini sağlasa da, ülkelerin piyasaları kontrol altına almalı, yönetmeleri zorlaşmaktadır. Küresel dünyada ve piyasalarda vergi cennetlerinin yer aldığını düşünürsek, sermaye hareketlerinde vergisel anlamda düzenlemenin olması sermayedarları ülkeye çekmezken, vergi politikalarının işlemediği vergi cennetlerine çekmektedir. Ancak vergi cennetlerinin, kayıt altında tutulmayan sermaye hareketleri üzerinde hiçbir düzenlemeye kalkışamaması, piyasanın gelişigüzel sürmesine neden olmaktadır. Bu durum piyasada, finansmanın istikrarsız bir şekilde elde edilmesine, ekonomi üzerinde çeşitli kriz odaklı tahribatların oluşmasına neden olmaktadır. Söz konusu durum, piyasada müdahaleci etkiler yaratma gereksinimini doğurmuştur. Piyasayı kontrol altına alma çabalarından biri olan Tobin vergisi, James Tobin tarafından ilk açıklandığı sıralar çok önemsenmese de, küreselleşmenin hızla artış göstermesiyle büyük ivme kazanmıştır.

### **3.2.3.1. Tobin Vergisi'nin İçeriği**

Uluslararası sermaye piyasasındaki kambiyo işlemlerinden alınan Tobin vergisi, sermayedarların yabancı ülkeye getirdikleri yatırımların kısa vadeli olmasını caydırmak, uzun vadeli yatırımlara teşvik etmek amacıyla alınması öngörülen vergi işlemidir. Tobin vergisi kapsamı itibariyle de belirli amaçlara ulaşmak için tatbik edilmesi

düşünülmüştür. Tobin'in önerisi, spekülasyon maliyetlerini yükseltip, kısa vadeli veya gecelik spekülasyonlardaki kar elde etme olasılığını azaltmak amacıyla uluslararası sermaye hareketleri üzerine yüksek oranda bir işlem vergisi getirilmesidir. Böylece ülke ekonomisine spekülasyon yolu ile verilen zararlar azaltılıp, ülke merkez bankaları ulusal para birimini daha kolay koruyabilecek ve vergi geliri de elde edilebilecektir.<sup>30</sup>

Tobin vergisinin beraberinde getirdiği kontrol mekanizması, sermaye hareketleri üzerinde doğru politikalarla şekillenerek ve bunun yanı sıra ülkelerle birlikte aynı zamanda uygulanması gerekmektedir. Küresel dünya ülkelerinin, Tobin vergisini sermaye hareketleri üzerinde, belirli bir düzen doğrultusunda ve aynı zaman diliminde sergilemeleri işleyişin ilerlemesi açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle en önemli hedefi spekülatif yönlü tavırlarla savaşmak olan Tobin vergisi, istikrarlı bir piyasa oluşturulabilmesi için uygulanabilir düzeydeki araçlardan biridir.

Kambiyo işlemlerinde, döviz alım satımı üzerinde işlem sahası bulan Tobin vergisi piyasayı kontrol altına almak isterken, bazı durumlarda piyasaya olumsuz etkiler bırakabilmektedir. Finansal hareketlerdeki maliyetlerin Tobin vergisiyle yüksek oranda artması yatırımcıların yönünü değiştirmektedir. Bunun yanı sıra gerçek yatırımlarla birlikte spekülasyonlarla oluşacak yatırımların fark edilememesi, piyasada negatif yönlü oluşumlara sebep oluşturmakta, akabinde ülkelerin rasyonel teşvikler sergilemesinin önüne geçmektedir.

### **3.2.3.2. Tobin Vergisi'nin Uygulanabilirliği**

Tobin vergisi, küreselleşmenin yarattığı kırılganlığı hafifletmek, gerçek yönlü yatırımlarla, spekülasyonlara geçit veren yatırımları keskin bir şekilde ayırmak, piyasaya düzen aşılacak amacıyla tasarlanmış bir vergisel üründür. Ancak Tobin vergisinin uygulanması açısından çeşitli söylemler yer almaktadır. Kimi ekonomistlere göre Tobin vergisi, spekülasyon yatırımlarını bloke ettiğini düşünürken, kimi çevreler de etki etmediğini belirtmektedir. Etki edilemeyeceğini savunan çevreler, dünyanın bu konuda ağız birliği yapmasının zor olmasından dolayı Tobin vergisinin işlevsiz olduğunu düşünmektedirler. Bunun dışında, Tobin vergisinde genel geçer belirli bir oranın ayarlanması gerekmektedir. Oranlamada karşılaşılan farklılıklar yatırımcıları,

---

<sup>30</sup> Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar", *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi*, 1999, s. 15.

maliyeti düşük olan vergi cennetlerine itmekte, böylelikle yatırımcılar vergisel yükümlülüklerden kaçınmaktadırlar.

Tobin vergisinin Türkiye’de uygulanabilirliğine bakacak olursak, bu konuda farklı görüşler mevcuttur. Bazı çevreler Tobin vergisinin finansal işleyişi bozacağını düşünse de bazı çevreler bu yapılanmayı desteklemektedir. Destekleyici gruba göre belirli kriterlerle birlikte Tobin vergisinin uygulanması doğru bir yol olarak kabul edilmektedir. Bu kriterlere göre, vergi sadece sermaye çıkışlarından alınmalı, sermayenin yurt içine girişinden alınmamalıdır. Vergi bütün işlemleri kapsamalıdır. Her türlü türev işlem veri kapsamına alınmalıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları vergiden istisna tutulmalı veya oran %0 olmalıdır. Elde edilen vergi geliri kamu bütçesi dışında ayrı bir fonda toplanarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın rezervlerine eklenmeli ve kurun istikrarı için kullanılmalıdır. Spekülatif amaçlı yatırımlar için süreye göre değişen oranlar uygulanmalıdır.<sup>31</sup> Bu süreler yatırımın kısa ve uzunluğuna göre değişkenlik göstermelidir. Uzun vadeli yatırımlar, kısa vadeli yatırımlara nazaran daha düşük oranda bir vergiye tabi olurken, kısa vadede tutulan yatırımların daha yüksek oranla işlem görmesi en rasyoneldir. Vergi oranları ise %1’in altında bir seyir izlemektedir.

Yukarıda bahsedilen koşullarla birlikte, Türkiye’de Tobin vergisinin finansal işlemler üzerinde kullanılabileceği aşikârdır. Ancak elde edilebilecek fayda yüksek oranda olmayabilir. Bunun için küresel bir ağız birliğine ihtiyaç duyulmaktadır.

### 3.2.4. Bazı Ülkelerin Uyguladıkları Vergisel Kontroller

Sermaye hareketlerini kısıtlayıcı yöntemler sadece Tobin vergisi ve türevleri değildir. Aynı zamanda ülkeler sermayeyi düzenleyici politikalar ekonomi tarihi boyunca uygulamışlardır. Aşağıda verilen tabloda bazı ülkelerin vergisel yollarla izledikleri politikalar incelenmiştir.

Tablo 9: Seçilmiş Ülkelerde Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilmesine Yönelik Uygulamalar

ÜLKELER	YIL	GEREKÇE	SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROL MEKANİZMASI	SONUÇLAR
---------	-----	---------	--	----------

<sup>31</sup> Fatih Saraçoğlu, Özgür Şahan, “Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Sayıştay Dergisi*, sayı: 54, s. 79.



AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	1960	Liberalleşme yönündeki eğilimlere bağlı olarak ülkeden büyük ölçüde sermaye çıkışlarının yaşanması	Sermaye çıkışları üzerine vergi uygulaması-reel faiz oranı eşitleme vergisi	Kısmen başarılı (Spekülasyonu azaltmada belirgin etkisi yok)
İSRAİL	1996	Ülke içerisine sermaye girişinin sınırlandırılması	Sermaye girişi üzerine vergi uygulaması	Kısmen Başarılı (Spekülasyonu azaltmada belirgin etkisi yok)
BREZİLYA	1998	1997 Asya Krizi	Sermaye çıkışlarının kontrolü- işlem vergisi-banka havaleleri üzerinde % 0.25 oranında Genel Transfer Vergisi uygulaması	Başarısız

**Kaynak:** Yrd. Doç. Dr. F. M. Öcal, Arş. Gör. M. Atay Polat, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, sayı 40, Haziran- Aralık 2012, s. 74.(30.03.2017 tarihinde erişilmiştir.)

Amerika Birleşik Devletleri'nin 1918 tarihinde imzaladığı Wilson Prensipleri ile ekonomide liberalliğin adımlarının atılması sağlanmıştır. 1960'lı yılların Amerika Birleşik Devletleri'ne gelindiğinde, piyasada liberalleşmenin oturmaya başlaması, piyasada belirli tepkilere yol açmıştır. Ekonomik serbestlik, piyasadaki sermaye hareketlerinin ülke dışına rahatça çıkmasına neden olmuştur. Bunun üzerine Amerika Birleşik Devletleri sermaye yatırımlarının çıkışında vergi uygulanması gerektiğine karar vermişler, ancak büyük oranda başarı elde edilememiş, sermaye çıkışları gözlenmiştir.

Brezilya, 1997 yılında yaşanan Asya ekonomik krizi nedeniyle sermaye hareketlerinde kontrol sistemini uygulamaya çalışmıştır. Brezilya, Asya krizi nedeniyle sermayeyi dizginlemenin yolunu, sermayenin ülke dışına çıkması itibariyle alınacak vergiyle ve bankacılık işlemlerinden alınacak bir transfer vergisiyle düşünmüştür.

Ancak Brezilya, sermayenin kontrol edilmesi amacıyla yaptığı çeşitli çabalara rağmen başarı elde edememiştir.

## SONUÇ

Sermaye hareketleri, küresel dünyanın aktifleşmesiyle günümüze kadar süregelmiş bir sistemin döngüsünde varlığını sürdürmektedir. Bu döngü, yatırımsal işlemlerin, gelişmiş ağların, kazanımların sınırını genişletmiş, ülkelere kendi kalıpları dışında başka şekillere girme şansını vermiştir. Ülkelerin kendi yağında kavrulması dışında, farklı kapıların açılmasıyla, ekonomik güçlenme, sosyal yapının güçlenmesi, yatırım yönlü kalkınmaların artması, yaşam kalitesinin yükselmesi gibi durumlar küreselleşme ve sermaye hareketlenmelerinin olumlu sonuçları arasında yer almaktadır.

Küreselleşme, dünyayı etkisi altına almasıyla birlikte, özellikle sermaye piyasalarında karşılaşılan bir yarış başlatmış, ülkelerin yatırımını en rasyonel şekilde kullanabileceği piyasa arayışına girmelerine neden olmuştur. Bununla birlikte, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir fırsatın oluşması muhtemeldir. Gelişmekte olan ülkeler, sermayeyi ülkelerine çekebilmek için, yatırımcıya yüklenen çeşitli yükleri kaldırarak veyahut azaltarak, vergi cennetleri olarak anılmakta, böylelikle sermayedarların ilgisini çekmektedirler. Vergi cennetlerine, vergiden muaf veyahut vergisel düzenlemenin düşük oranda olduğu ülkelere sermayedarların yönelmesi, vergisel yükümlülüklerin tam olarak işlendiği ülkelerin piyasalarını olumsuz etkilemektedir. Bu etkiyle ülkeler, küresel dünyada adil olmayan bir platformda yarış haline girmişlerdir. Adilane olmayan bu yarış, ülkelerin yanında sermayedarların da başını ağrıtmaktadır. Sermayedarlar vergisel yükümlülüğü az olan veyahut vergisel işlemlerin tam olarak yapıldığı ülkelere yatırım yapmak isterken, kendi ülkelerinden sermayenin çıkması itibarıyla maliyeti yüksek olabilecek bir engelle karşılaşmaktadırlar. Uygulanılan ambargo ülkelerin kendi sermayesini dizginlemek, yurt dışına çıkışını engellemek, piyasanın akışının bozulmasının önüne geçilmesi olsa da, sermayedarlar için büyük oranda olumsuzluklara neden olmaktadır. Piyasada karşılaşılan iki taraflı problemler, dünyada aynı anda ve eşit koşullarda belirli prosedürlerin uygulanması gerektiğini kuvvetlendirmektedir. Küresel etkide uygulanması muhtemel işlemler, sermaye üzerinde uygulanan kontroller, Spahn vergisi, Tobin vergisi, Eichengreen ve Wyplosz vergisi gibi düzenlemelerdir. Yukarıda da ayrıntılı olarak anlattığımız bu düzenlemeler, ekonomi tarihi içerisinde farklı yöntemlerle birlikte uygulanmaya çalışılmıştır. Ancak günümüz dünya yapısına baktığımızda, yaptırımlar konusunda henüz ağız birliğinin yapılamadığı görülmektedir.

Özellikle piyasaların sistematik bir şekilde çalışması için genel geçer kuralların uygulanması gerektiği anlaşılmaktadır.

Türkiye ve dünya açısından yukarıda bahsedilen vergisel düzenlemelere ek ve bağlantılı olarak piyasalarda uygulanabilecek belirli global bir vergi veya benzeri işlemlerin olması dünya düzenini rahatlatacaktır. Bu açıdan baktığımızda, kendi şahsım açısından da onayladığım, bir vergisel işlemin dünya üzerinde aynı anda alınması gerekmektedir. Bunun için bütün ülkelerin bu uygulamaya imza atması, atmayanlara karşı ise belirli ambargoların uygulanması, farklı yaptırımlarla sistem dışına atılabilmesi mümkün olabilecektir. Sermayedarları ürkütmemek adına, ülkeye giriş aşamasında değil de sermayenin ülke dışına çıktığı durumda alınan vergi, yatırımın ülke içinde kaldığı süre zarfı arttıkça oranını düşürmekte, böylelikle piyasalarda teşvik edici bir hal sergilemektedir. Ülke içinde kaldığı süre itibarıyla vergileme oranının belirlenmesi bize Eichengreen ve Wyplosz vergisinin mantığını hatırlatsa da, Eichengreen ve Wyplosz vergisi sadece tek taraflı ülkenin uyguladığı bir vergilemedir. Tobin vergisi gibi küresel bir etkiyle bütün ülkelerde uygulanmamaktadır. Ancak benim önerdiğim bu vergisel düzenlemenin tüm dünya ülkelerinde uygulanması esastır. Eğer uygulanma alanı bulamazsa vergi cennetleri denilen ülkeler artış gösterebilecek, piyasalarda karşılaşılan anlık seyirle oluşacak darbeler mümkün olacak, en ufak bir ekonomik etkileşim birçok ülkeyi etkisi altına alacaktır. Söz konusu uygulamanın yaşama geçirilmesiyle, piyasada karşılaştığımız problemleri bir nebze çözüme kavuşturabilir, aynı zamanda ekonomik çalkantıların daha kolay atlatılmasını sağlayabiliriz.

## KAYNAKLAR

- Bird, R. M. (2014). "Global Taxes and International Taxation: Mirage and Reality", *International Tax and Investment Center*.
- Burçak Tulay, P. A. (1999). "Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar", *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi* , ss. 15.
- Cengiz, V., & Karacan, R. (2015). "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları", *International Journal of Economic and Administrative Studies*, ss. 336.
- Danışoğlu, A. Ç. (1999-2000). "Gelişmekte Olan Piyasalarda Sermaye Kontrolleri", *Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni* , ss. 243-244.
- Ergül, Ö. (2012). "Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar", ss. 15, Ankara.
- European Commission(2014, Mayıs). "Effective Corporate Taxation, Tax Incidence and Tax Reforms:Evidence from OECD Countries".
- Fatih Saraçoğlu, Ö. Ş. "Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği". *Sayıştay Dergisi* (54), ss. 79.
- Hoşyumruk, Ş. (2003). "Vergi Cennetleri, Tercihli Vergi Rejimleri ve Zarar Verici Vergi Rekabetinin OECD Ülkeleri ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi". ss. 171-172, Eskişehir.
- Jordan, S., Pomerleau, K. (2015, Temmuz). "A Comparison of the Tax Burden on Labor in the OECD", *Tax Foundation*, <http://taxfoundation.org/article/comparison-tax-burden-labor-oecd-0> adresinden alınmıştır.(20.05.2017)
- Karakurt, B. (2005, Temmuz- Aralık). "Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergileme Anlayışı", *Sosyoekonomi* , ss. 142.
- Kargı, N., & Karayılmazlar, E. (2009). "Küreselleşmenin Vergi Politikası Üzerindeki Etkinsizlik Etkisi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , cilt: 14 (sayı:3), ss. 21-37.
- Kuyucu, S. (2015). "Sermaye Piyasası Nedir? Sermaye Piyasasının Yapısı ve Önemi", [http://www.borsahocasi.net/2015/02/sermaye-piyasasi-nedir.html\(29.05.2017\)](http://www.borsahocasi.net/2015/02/sermaye-piyasasi-nedir.html(29.05.2017)).
- Mangır, F., & Yılmaz, M. L. (tarih yok). "Uluslararası Sermaye Hareketlerinde ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri", ss. 193.
- Mitchell, D. (2013). "OECD Launches New Effort to Undermine Tax Competition", *Tax and Budget*, (ss. 68).
- OECD. (2007). "OECD Tax Policy Studies Fundamental Reform of Corporate Income Tax".

- Öcal, F. M., & Polat, M. A. (Haziran-Aralık 2012). "Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (Sayı:40), ss. 67-94.
- Özbilen, Ş. (2000). "Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri", *Finans Dünyası* (132), ss. 2.
- Özekicioğlu, Seda. (2015). *Tobin Tax: Arguments And Current Derivative Studies* (ss. 103-112).
- Özkan, A. (2009). "Avrupa Birliği'nde Kurumların Vergilendirilmesi ve Türkiye", *Vergi Dünyası Dergisi*.
- Özpınar, Ö., & Şimşek, E. (2003). "Küreselleşmenin Getirdiği Sorunlar ve Bu Sorunlara Çözüm Önerileri", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXII (2), ss. 6.
- Pehlivan, O., & Öz, E. (Ekim, 2015). "Avrupa Birliği Ülkelerinde Vergi Sistemleri", *Uluslararası Vergilendirme* (ss. 39).
- Qates, W. (2001, Eylül). "Fiscal Competititon or Harmonization? Some Reflection", *National Tax Journal* , ss. 507.
- Serdar Öztürk, Ö. Ü. (3). "Zararlı Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri: Vergi Cennetlerinin Vergi Kaçırma, Vergiden Kaçınma ve Kara Para Aklamadaki Rolü", *Sosyal Bilimler Dergisi* (9), ss. 123-124.
- Söylemez, A. O., & Demirci, S. (2013). "Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği'nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme", *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi* , cilt 21 (sayı: 1), ss. 85-109.
- Şen, H., Keskin, A., & Öz, E. (Temmuz 2004), "Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Döviz Hareketlerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?" *Vergi Sorunları Dergisi*, (sayı:190), ss. 92 -108.

## ÖZGEÇMİŞ

1 Temmuz 1992 yılında Denizli’de doğdum. İlk ve orta öğrenimimi Atatürk İlköğretim Okulu’nda, lise eğitimimi Denizli Cumhuriyet Lisesi’nde tamamladım. 2010 yılında Anadolu Üniversitesi iktisat(İngilizce) bölümünü kazandım. 2013 Yılında uluslararası değişim programı adı altında burs kazanarak Polonya’nın Krakov şehrindeki Jagiellonian Üniversitesi’nde 5 aylık ekonomi eğitimi aldım. 2015 Haziran ayı itibariyle lisans eğitimimi tamamladım. 2015 Eylül tarihinde Pamukkale Üniversitesi Vergi Hukuku ve Vergi Uygulamaları bölümü yüksek lisans programını kazandım.

2013 Temmuz ayında Erikoğlu Emaye Bakır A.Ş.’de ithalat-ihracat departmanında, 2014 ağustos-eylül aylarında Filidea Tekstil/Abalıoğlu Holding’de lojistik, muhasebe departmanlarında, 2017 şubat ayında ise Denizli Defterdarlığı’nda muhasebe bölümünde stajımı tamamladım.

Pazarlama, işletme, dış ticaret alanlarında düzenlenen birçok seminer, kongre ve eğitimlere katıldım. İyi derecede İngilizce konuşma, yazma ve okuma becerisine sahibim.