

Vergi Cennetlerine Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik ve Kurumsal Belirleyicileri: Momentler Kantil Regresyon Yöntemiyle Farklı Bir Ekonomik Perspektif

Economic and Institutional Determinants of Foreign Direct Investment in Tax Havens: A Different Economic Perspective Using Moments Quantile Regression

Atilla Ahmet UĞUR¹

¹Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Gaziantep, Türkiye

Berk PALANDÖKENLİER²

²Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler M.Y.O., Büro Hizmetleri ve Sekreterlik Bölümü, Gaziantep, Türkiye

Ayat ESAA³

³Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Adana, Türkiye

Öz

Vergi cennetlerinin uzun vadeli bir yatırım türü olan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY) çekme konusunda ne derece baskın rollere sahip olduklarına dair tam bir uzlaşma geçerli olmamaktadır. Özellikle bu ülkelerde geçerli olan kurumlar vergisi oranları, finansal gizlilik ve yönetim kalitesinin seviyesi ile DYSY akımları arasında nasıl bir etkileşim olduğu konusunda oldukça sınırlı bir araştırma söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla bu çalışma söz konusu ülkelere yatırım kararlarının altında yatan ekonomik ve yönetim faktörlerinin neler olduğunu bütüncül olarak ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede çalışmada, gelişmiş ve gelişmekte olan 113 ülkeden 33 vergi cennetine ait 2009-2022 dönemi yıllık verileri ile sabit etkili Driscoll-Kraay ve Machado ve Santos Silva (2019)'nın sabit etkilere dayalı Momentler Yöntemi Kantil Regresyon (MMQR) analiz yöntemleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, vergi cennetlerine DYSY girişlerinde genel olarak hükümet etkinliği, hukukun üstünlüğü ve düzenleyici kalitenin kritik rollere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre gerek düşük kantil seviyeleri gerekse daha yüksek kantil seviyelerinde hukukun üstünlüğündeki artışın, vergi cennetlerine yönelik DYSY girişlerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Bunun aksine, hükümet etkinliği ve düzenleyici kalitedeki artışların ise yatırımcıların güvenini artırarak vergi cennetlerine DYSY girişlerini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Ulaşılan bu sonuçlar yatırımcıların sadece mali unsurlara değil bununla birlikte yönetim göstergelerine de büyük önem verdiklerine işaret etmektedir.

JEL Kodları: H26, F21, C33, O43

Anahtar Kelimeler: Vergi Cennetleri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Panel Kantil Regresyon, Kurumsal Kalite

ABSTRACT

There is no consensus on the extent to which tax havens play a dominant role in attracting Foreign Direct Investment (FDI), a type of long-term investment. In particular, there is limited research on the interaction between the level of corporate tax rates, financial secrecy and governance quality in these countries and FDI flows. Therefore, this study aims to reveal the economic and governance factors underlying investment decisions in these countries in a holistic manner. In this framework, the study employs Driscoll-Kraay fixed effects and Machado and Santos Silva's (2019) Method of Moments Quantile Regression (MMQR) analysis methods based on fixed effects with annual data for the period 2009-2022 for 33 tax havens from 113 developed and developing countries. The results reveal that government effectiveness, rule of law and regulatory quality generally play critical roles in FDI inflows to tax havens. Accordingly, it is concluded that an increase in the rule of law, both at low quantile levels and at higher quantile levels, reduces FDI inflows to tax havens. In contrast, increases in government effectiveness and regulatory quality are found to positively affect FDI inflows to tax havens by increasing investor confidence. These results indicate that investors attach great importance not only to financial factors but also to governance indicators.

JEL Codes: H26, F21, C33, O43

Keywords: Tax Havens, Foreign Direct Investment, Panel Quantile Regression, Institutional Quality

Geliş Tarihi/Received 07.05.2025
Kabul Tarihi/Accepted 21.11.2025
Yayın Tarihi/Publication Date 01.01.2026

Sorumlu Yazar/Corresponding author:

Berk PALANDÖKENLİER

E-mail: palandokenlier@gantep.edu.tr

Cite this article: Uğur, A. A., Palandökenlier, B. & Esaa, A. (2026). Economic and Institutional Determinants of Foreign Direct Investment in Tax Havens: A Different Economic Perspective Using Moments Quantile Regression. *Trends in Business and Economics*, 40(1), 112-133.



Content of this journal is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

Giriş

Vergi cennetleri oldukça düşük veya sıfır vergi oranları sunan ve böylece vergi yükümlülüklerini minimize ederek yabancı yatırımcıları çeken coğrafi alanlar olarak ifade edilmektedir (Desai vd., 2004, s. 1). Nitekim ticari faaliyetleri oldukça düşük oranlarda vergilendiren ülkeler, yatırımcıların vergi öncesi kazançlarının önemli bir kısmını korumalarına izin vermektedir. Normal vergi oranları kapsamında olan ve sınırlı getiri imkânlarına sahip olan yatırım projeleri, vergi cennetlerinde daha değerli hale gelerek büyük fırsatlar yakalayabilirler. Bu bakımdan diğer koşulların eşit olduğu varsayımında düşük vergi oranları sunan ülkelerin yüksek vergi yükümlülüğü getiren ülkelere göre daha fazla yabancı yatırım çekmesi beklenmektedir. Ancak bu durum her zaman geçerli olmayabilir. Bunun nedeni, düşük vergi oranlarına sahip ülkelerde firmalar, yeterli düzeyde vergilendirilebilir gelir elde edemedikleri için makul düzeylerde kâr sağlayamayabilirler. Ayrıca, ana ülkenin vergi cennetlerinde sağlanan gelirleri daha yüksek vergilendirmesi, yatırımcıların düşük vergi sunan bölgelere yatırım yapma isteğini azaltabilir (Hines, 2005, ss. 67-69).

Farklı türlere ayrılan vergi cennetlerinin ayırt edilebilmesi amacıyla 4 sınıflandırma yapılmaktadır. Bu sınıflandırma genel olarak ülkelerin vergi planlamalarının ve vergi kaçırma yönündeki stratejilerinin anlaşılmasında önem taşımaktadır. Buna göre birinci kategoride gelir vergisi uygulamayan ve yabancı şirketlerden sadece lisans ücreti alan ülkeler/bölgeler yer almaktadır. Bu yerler yabancı sermayeyi çekmek amacıyla vergilendirme maliyetlerini önemli oranda azaltacak nitelikteki politikalar uygulamaktadır (Örneğin, Turks ve Caicos, Bahamalar, Bermuda, Cook Adaları, Cayman Adaları, Vanuatu). İkinci kategoride düşük vergi oranları sunan ülkeler/bölgeler yer almaktadır. Düşük vergi oranları, şirketlerin daha fazla kâr elde etmelerini sağlayarak bu ülkelerin tercih edilmelerini mümkün kılmaktadır (Örneğin, Jersey, İsviçre, İngiliz Virgin Adaları, Guernsey). Üçüncü kategoride kendi ülke sınırları içindeki ekonomik faaliyetlerden sağlanan gelirleri normal vergi oranlarına tabi tutan ancak yurt dışı kaynaklı gelirleri vergilemeyen ya da düşük oranlarla vergilendiren ülkeler yer almaktadır (Örneğin, Panama, Hong Kong, Liberya, Venezuela). Son olarak dördüncü kategoride ise bazı şirketlere veya

operasyonlara yönelik özel vergi ayrıcalıkları (avantajlar veya indirimler) sunan ülkeler yer almaktadır. Bu ülkeler belirli sektörlerde büyümeyi ve yenilikleri destekleyerek bu sektörlerde faaliyette bulunan şirketleri ülkeye çekmeyi amaçlamaktadır (Örneğin, Lüksemburg, Manş Adaları, Lihtenştayn) (Palan, 2002, ss. 154-155).¹

Vergi cennetleri, genellikle kendi toprakları üzerinde egemenlik ve hukuki yetki hakkına sahip yargı bölgeleri (jurisdictions) içinde yer almaktadır. Bu kavram, bazı durumlarda offshore finans merkezi ve gizlilik yargı bölgesi terimleriyle eşanlamı ya da alternatif olarak kullanılabilir. Söz konusu yargı bölgeleri, düşük veya sıfır vergi oranları sunmalarının yanı sıra yetersiz mali şeffaflık ve gizlilik düzenlemelerine sahip özellikleri ile yatırımcılara (gerek bireysel gerekse kurumsal) vergi yükümlülüklerini minimize etme avantajı sağlamaktadır (Otto vd., 2015, s. 2; Schjelderup, 2016, s. 2). yargı bölgeleri

Vergi cennetlerinin, sundukları düşük vergi oranlarının yanı sıra yabancı yatırımcıların diğer ülkelerdeki vergilerden kaçınmalarını sağlamaları bakımından önemli avantajlarının olduğu belirtilmektedir (Dharmapala ve Hines, 2009, s. 1059). Nitekim ampirik literatürde bazı çalışmalar vergi oranlarındaki düşüşün yatırımlarda önemli artışlara neden olduğunu ve bu sonucun yatırımcıların, ülkelerin vergi politikalarına önemli derecede duyarlılık gösterdiğini ortaya koymaktadır (bkz. Hines, 2005). Ancak diğer bazı çalışmalar ise (bkz. Mara, 2015), vergi cenneti olma koşulunun sadece düşük vergi oranlarına bağlı olmadığını bununla birlikte GSYH'ye göre hizmetlerin büyüklüğüne, yüksek kişi başına gelir seviyelerine, düşük nüfusa, gizlilik düzeyleri ile denetim esnekliğine bağlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Bazı çalışmalarda vergi cennetleri ile kara para aklama arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılmaktadır. Nitekim küresel ölçekte vergi kaçakçılığını görmezden gelen veya

¹ Vergi cennetleri kullanım alanları bakımından da farklı amaçlara göre değişiklik göstermektedir. Bu amaçlar arasında vergi yükümlülüklerinden kaçınma ya da kaçmanın yanı sıra suç faaliyetlerinin gizlenmesi, anonim kalmak ve daha düşük maliyetle (ucuz) işler yapmak yer almaktadır (Murphy, 2011, s. 57).

kolaylaştıran yetki alanları, şeffaflığın yetersiz ve gevşek düzenlemelerin olduğu bölgeleri temsil etmektedir. Bu bölgeler birçok yönden vergi cennetleri olarak kabul görmektedir. Dolayısıyla bu yerler kara para aklama faaliyetleri ile birlikte diğer yasa dışı finansal işlemleri gerçekleştirmeye olanak sağlayan ortamlar olarak bilinmektedir (Slemrod, 2008, s. 693). Bu konuda ampirik araştırma yapan Slemrod (2008), vergi cennetleri ile kara para aklama girişimleri arasındaki ilişkiyi doğrulamasına rağmen kara para aklamanın sadece bunlar ile sınırlı olmadığını, farklı dinamiklerin de geçerli olduğunu ortaya koymaktadır (ss. 704-705). Nitekim vergi cennetleri sağladıkları gizlilik ve anonimlik sayesinde hırsızlıkla veya yolsuzlukla elde edilen fonların izlenmesini ve geri alınmasını önemli derecede zorlaştırmaktadır. Böylece hesap verme ve yakalanma ihtimali azalınca gerçekleştirilen ekonomik suçlar ve hırsızlıklar daha az maliyetli olmaktadır (Schjelderup, 2016, ss. 2-3).

Diğer taraftan DYSY ile vergi cennetlerinin kullanımı arasında bazı ilişkiler gözlenmektedir. Genel olarak DYSY'ler geldikleri ülkede ekonomik büyümeye ve daha fazla iş yaratma kapasitesine olanak sağlayarak önemli rollere sahip olmaktadır. Bu çerçevede ülkeler, daha fazla sermaye, beceri ve teknoloji sağlamaları yönünden üretkenliği artırmaya hizmet eden DYSY'leri çekmek amacıyla çeşitli stratejiler geliştirmektedir. Ancak DYSY'ler her zaman üretkenlik ve verimlilik artışları sağlayarak ülke ekonomilerine doğrudan faydalar sağlamayabilir. Özellikle Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ)'in bir parçası olarak faaliyette bulunan ve onların karmaşık nitelikteki mali ve vergisel operasyonlarını gerçekleştirmek amacıyla faaliyet gösteren özel amaçlı kuruluşların gerçekleştirdikleri yatırımların önemli bir bölümü hayali nitelikte olmakta ve gerçek anlamda bir ticari faaliyet biçiminde değerlendirilmemektedir. Nitekim bu türdeki yapılar genel olarak ÇUŞ'ların farklı ülkelerdeki yatırımlarını veya varlıklarını kontrol etme ve vergi yükümlülüklerini azaltma amacına dayanmaktadır.² Dolayısıyla bu tür DYSY

² ÇUŞ'lar genel olarak ana ülkenin dışında birden fazla ülkede (uluslararası pazarlarda) üretim, hizmet ya da ticari faaliyetler gerçekleştirerek farklı ülkelerdeki gelir getiren varlıklara sahip olan veya onları kontrol eden firmalar olarak tanımlanmaktadır (Mansfield, 1974, ss. 13-16).

faaliyetlerinin gerçek ekonomik katkıları ve değerlerinin net olarak tespit edilememesine neden olmaktadır (Damgaard, 2019). Bununla birlikte ÇUŞ'lar, patentler veya ticari markalar gibi maddi olmayan varlıklarını vergi cennetlerine taşıyarak da vergi yükünü azaltarak vergi avantajı elde edebilmektedirler. Ancak, bu tür faaliyetler yatırımları alan ev sahibi ülkelerde üretim ve istihdama katkılar sağlayarak reel olarak ekonomik faydalar üretememektedir (Beugelsdijk vd., 2010, s. 1447).

Bazı DYSY'ler, yolsuzluk seviyelerinin yüksek olduğu ülkelere başka ülke veya bölgelere yönelebilmektedir. Nitekim ana ülkede rüşvetçiliğin, iş yapmanın oldukça doğal bir yolu olarak benimsenmesi nedeniyle yatırımların gittikleri ülkedeki yolsuzluk, bu türden DYSY faaliyetleri için caydırıcı nitelikte görülmemektedir. Yatırımların yöneldiği ülkelere yolsuzluk ile uğraşma maliyetlerinin çok daha düşük olması ve kurumsal koşulların kendi ülkelerindeki koşullara benzerlik göstermesi nedeniyle bu türden DYSY akımlarının yolsuzluğun yüksek olduğu ülkelere yönelmeleri mümkün olabilmektedir (Cuervo-Cazurra, 2006, s. 5). Ancak, Habib ve Zurawicki (2002) yaptıkları çalışmada ana ülke ile ev sahibi ülke arasındaki yolsuzluk seviyeleri bakımından farklılıkların, yatırım süreçlerini karmaşık bir hale getirerek maliyet arttırıcı etkiler yarattığını ve şirketlerin yüksek yolsuzluk oranına sahip ülkelere yatırım yapmaktan genellikle kaçındığını ortaya koymuşlardır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) vergi cenneti olma kriterlerini karşılayan yargı alanlarını tanımlama sürecine 1998 yılında başlamış ve ilgili raporu 16 Haziran 2000'de kabul edilmiştir. Rapora göre bu kapsama dahil olan 30 bağımsız ülke ve belirli bölge bulunmaktadır (OECD, 2000).³

³ OECD, 1998 yılında yayınladığı raporda vergi cenneti olma kriterlerini 4 maddede sıralamıştır. Temel kriterler şunlar olmaktadır: 1) İlgili gelir üzerinden çok düşük veya hiç vergi alınmaması 2) Bilgi alışverişinin etkin olmaması 3) Şeffaflığın eksik, düzenleyici unsurların ve mali bilgilerin gizli ve yetersiz olması 4) Yabancı sermaye kuruluşların yerel ekonomi üzerinde önemli bir değer katmaksızın kolaylıkla kurulabilmesi. Söz konusu kriterler, vergi cennetlerinin tanımlanması bakımından temel faktörler olmaktadır (OECD, 2000).

OECD komitesi ilk aşamada 47 vergi cenneti belirlemiş ancak bunlardan 6 tanesinin uygun olmadığına karar kılınmıştır. Bu bakımdan OECD, 2000 yılında 41 vergi cenneti belirlemiş ve kalan 6'sı iş birliği yapma taahhüdünde bulunmuşlardır. Bu iş birliği girişimi OECD'nin adil vergi rekabetini sağlamak amacıyla zararlı vergi uygulamalarıyla başa çıkmak ve küresel çapta mali şeffaflık standartlarına uyumu artırmayı kapsamaktadır. Ancak, büyük finans merkezleri olarak Lüksemburg ve İsviçre yatırımcılara vergi avantajları sunmalarına rağmen OECD'nin belirlediği vergi cenneti listesinde yer almamaları dikkat çekmektedir. Benzer şekilde İngiltere ve İrlanda ile OECD ülkesi olmayan Singapur ve Dubai de listede yer almamış ve vergi politikaları nedeniyle eleştirilerek OECD'nin zararlı vergi uygulamalarının önlenmesi amacıyla oluşturduğu listeye birlikte bu girişimlere destek vermemişlerdir. Dolayısıyla OECD'nin zararlı vergi uygulamalarına ilişkin projesi kapsamında 2007 yılı itibarıyla 33 ülke iş birliği yapmaya yönelik taahhütte bulunmasına karşılık Lihtenştayn, Monako, Liberya, Andorra, Marshall Adaları iş birliğinde bulunmamışlardır. Bununla birlikte Maldivler, Tonga ve Barbados'un vergi cenneti statüsünde kabul edilmeyeceği belirtilmiştir. Böylece OECD'nin 2000 yılında belirlediği 40 ülkeden 38'i vergi cenneti olarak kabul edilmektedir (Network, 2007).

Diğer taraftan 2007 yılında Ahmed Zoromê tarafından IMF için hazırlanan raporda Offshore Finans Merkezleri'nin üç belirgin ve ayırt edici özelliği tanımlanmaktadır. Bunlar; 1) İş faaliyetlerinde önceliğin yerleşiklerden ziyade yabancılara tanınması, 2) Zayıf denetim ve asgari düzeyde bilgi açıklama zorunlulukları gibi daha avantajlı düzenleyici koşulların mevcut olması 3) Düşük veya sıfır oranlı vergilendirme düzenlemeleri sunması gerekmektedir. Bu özellikler genel olarak OECD'nin vergi cennetleri için belirttiği özelliklere benzerlik göstermektedir (Zoromé, 2007, ss. 4-7).

Vergi Adaleti Ağı (VAA), 2007 yılında vergi cenneti tanımını genişleterek yalnızca küçük ada devletlerini değil, zararlı vergi uygulamalarına sahip büyük OECD ülkelerini de kapsamına almıştır. Bu ülkeler, düşük vergi oranları ve mali gizlilik sağlayarak vergi kaçırmayı kolaylaştıran "saf" vergi cennetleri olarak tanımlanmıştır (Network, 2007, s. 6). Bu çerçevede OECD ve IMF'nin vergi cennetlerine

ilişkin tanımları Tablo 1'de sunulmuştur.

Dharmapala (2019), küresel DYSY akışlarında vergi cenneti ülkelerin önemli bir paya sahip olduğunu belirtmektedir. Özellikle bu ülkeler arasında yer alan Cayman Adaları, Bermuda, Singapur, İrlanda, İsviçre, Hong Kong, Lüksemburg ve İngiliz Virgin Adaları küresel DYSY'nin % 40 ve daha fazlasına ev sahipliği yapmaktadır. Bu ülkelerin küresel GSYH içindeki toplam paylarının ise %3 düzeyinde olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, söz konusu ülkelerin DYSY stoklarının GSYH paylarının %10 seviyelerinde gerçekleşerek küresel ortalamanın (%0,4) üzerinde olduğuna dikkat çekilmektedir (Damgaard vd., 2019, s. 1). Bu vergi cennetleri hayali (phantom) olarak ifade edilen DYSY'lere ev sahipliği yapmaktadır. Yukarıda belirtilen ülkelere Hollanda ve Mauritius da eklendiğinde toplamda 10 ekonominin tüm hayali DYSY'lerin % 85'inden daha fazlasına ev sahipliği yaptığı ifade edilmektedir. Nitekim küresel olarak hayali DYSY yatırımları 15 trilyon dolar fazlasına ulaşmış görünmektedir. Oldukça kısa bir zaman içinde hayali DYSY'ler önemli oranda artış göstererek küresel DYSY'lerin %40'ına ulaşmıştır. Ulaşılan bu veriler yatırımcıların şeffaf olmayan kurumlara yönelik ilgilerinin ve vergi avantajlarından daha fazla yararlanma düşüncelerinin artışına işaret etmektedir (Damgaard vd., 2019, s. 13).

Aşağıdaki Tablo 2, 113 ülkeden 33 vergi cenneti ülkeye içe dönük DYSY pozisyonlarını göstermektedir. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) CDIS veri tabanından elde edilen verilere göre Hong Kong, Lüksemburg, Singapur, Cayman Adaları, İsviçre ve İrlanda'nın diğer vergi cennetlerine göre GSYH'ye oranla DYSY pozisyonlarının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu bir avuç vergi cennetinin büyük hacimli DYSY girişlerine ev sahipliği yapmasına karşın şirketler, vergi cennetlerinde sadece yasal olarak kayıtlı olmakta, fiziksel olarak bir faaliyette bulunmamakta ya da çalışan istihdam etmek gibi bir girişimde (boş kurumsal kabuk) bulunmamaktadır. Bu girişimler vergi cennetlerine kayıtlı olarak bölgenin sunduğu avantajları elde etmenin bir yolu olarak görülmektedir (Damgaard vd., 2019).

Tablo 1.
Vergi Cennetlerinin OECD ve IMF Sınıflandırması

	OECD TANIMI	IMF TANIMI
Andorra	✓	✓
Anguilla	✓	✓
Antigua & Barbuda	✓	✓
Aruba	✓	✓
Bahamas	✓	✓
Bahrain	✓	✓
Barbados	✓	✓
Belize	✓	✓
Bermuda	✓	✓
British Virgin Islands	✓	✓
Cayman Islands	✓	✓
Cook Islands	✓	✓
Costa Rica	✗	✓
Cyprus	✓	✓
Dominica	✓	✓
Gibraltar	✓	✓
Grenada	✓	✓
Guernsey, Sark & Alderney	✓	✓
Hong Kong	✗	✓
Ireland	✗	✓
Isle of Man	✓	✓
Jersey	✓	✓
Lebanon	✗	✓
Liberia	✓	✗
Liechtenstein	✓	✓
Luxembourg	✗	✓
Macau S.A.R.	✗	✓
Malaysia (Labuan)	✗	✓
Malta	✓	✓
Marshall Islands	✓	✓
Mauritius	✓	✓
Monaco	✓	✓
Montserrat	✓	✓
Nauru	✓	✓
Netherlands Antilles	✓	✓
Niue	✓	✓
Palau	✗	✓
Panama	✓	✓
Saint Kitts & Nevis	✓	✓
Saint Lucia	✓	✓
Saint Vincent & the Grenadines	✓	✓
Samoa	✓	✓
Seychelles	✗	✓
Singapore	✗	✓
Switzerland	✗	✓
San Marino	✓	✗
Seychelles	✓	✗
Turks & Caicos Islands	✓	✓
US Virgin Islands	✓	✗
Vanuatu	✓	✓

Tablo 2. Vergi Cennetlerine DYSY Girişleri (\$, % GSYH)

	2018		2019		2020		2021		2022	
	FDI Yatırım Pozisyonu (Giriş)	GDP %	FDI Yatırım Pozisyonu (Giriş)	GDP %	FDI Yatırım Pozisyonu (Giriş)	GDP %	FDI Yatırım Pozisyonu (Giriş)	GDP %	FDI Yatırım Pozisyonu (Giriş)	GDP %
Andorra, Prenslığı	1,054	0,033	1,114	0,035	1,668	0,058	1,360	0,041	1,556	0,046
Antigua ve Barbuda	56	0,003	92	0,005	75	0,005	87	0,005	74	0,004
Aruba, Hollanda Krallığı	638	0,001	1,339	0,003	1,632	0,005	115	0,0003	-441	-0,0009
Bahamalar	64,210	0,509	51,578	0,396	44,837	0,450	51,145	0,449	27,202	0,207
Bahreyn Krallığı	2,594	0,007	4,514	0,061	3,221	0,047	4,781	0,066	3,494	0,045
Belize	1,975	0,086	1,770	0,074	1,816	0,089	2,371	0,098	1,484	0,052
Bermuda	308,997	4,276	325,454	4,384	338,601	4,916	381,029	5,229	292,202	3,733
Cayman Adaları	354,859	161,299	355,284	152,548	384,569	159,044	351,081	135,605	362,343	142,993
Hong Kong	1,597,007	287,862	1,713,851	280,253	2,036,038	403,804	2,270,040	408,819	2,286,193	376,539
Macao	9,804	0,018	13,575	0,026	18,933	0,059	21,472	0,093	17,359	0,083
Kosta Rika	3,917	0,071	3,841	0,065	2,247	0,039	2,761	0,046	2,572	0,039
Kıbrıs	236,596	20,961	285,342	24,237	265,537	34,278	296,833	28,384	126,934	10,329
Dominika	75	0,0001	72	0,0001	63	0,0001	65	0,00009	48	0,00007
Grenada	3	0,00001	-1	-0,000004	1	0,000004	12	0,00004	14	0,00004
İrlanda	642,493	55,078	583,992	48,125	588,128	56,366	657,764	58,582	602,370	49,19
Lübnan	6,534	0,002	6,603	0,002	10,041	0,003	4,174	0,001	4,015	0,001
Liberya	13,637	0,398	8,388	0,253	5,332	0,168	1,779	0,051	1,618	0,040
Lihtenştayn	14,956	0,004	13,999	0,003	17,106	0,004	19,515	0,004	14,161	0,003
Lüksemburg	2,037,585	189,270	2,067,792	186,648	2,264,058	256,138	2,288,907	266,579	2,094,378	213,401
Malta	27,301	0,798	27,896	0,840	45,517	1,433	58,785	1,673	70,192	1,754
Marshall Adaları	2,626	0,127	2,289	0,109	2,384	0,159	2,003	0,107	1,976	0,084
Mauritius	134,087	2,004	128,161	1,991	170,790	2,666	178,569	2,316	150,931	2,050
Nauru	2	0,000003	1	0,000001	7	0,000009	8	0,000009	4	0,000005
Panama	24,458	0,036	24,788	0,036	25,340	0,044	24,930	0,037	27,645	0,036
Samoa	30,362	0,206	27,966	0,194	37,802	0,331	42,630	0,371	40,343	0,312
Seyşeller	5,882	4,492	5,611	4,493	6,823	5,479	7,633	4,349	6,909	4,406
Singapur	534,406	185,206	588,669	208,791	732,601	282,867	761,192	322,877	797,862	312,163
St. Kitts ve Nevis	550	0,0001	867	0,0002	662	0,0002	698	0,0002	543	0,0001
St. Lucia	23	0,00128	18	0,0009	885	0,064	640	0,043	467	0,023
St. Vincent ve Grenadinler	430	0,047	340	0,036	342	0,038	339	0,036	218	0,021
İsviçre	1,152,109	131,153	1,171,314	128,299	1,177,450	135,511	1,183,863	140,281	1,094,255	131,372
Vanuatu	96	0,0006	87	0,001	82	0,009	79	0,008	47	0,005

Not: Yazarların hesaplamalarına dayanmaktadır.

*DYSY girişleri, ülkelerin yurt içi doğrudan yatırım pozisyonlarını ifade etmekte ve ABD doları cinsinden olmaktadır.

Bu çalışma, vergi cennetlerine yönelik DYSY girişlerinin temel itici güçlerinin neler olduğunu araştırma amacına dayanmaktadır. Bu amaçla hem ekonomik hem de kurumsal faktörlerin yatırımcıların vergi cennetlerine doğrudan yabancı yatırım tercihlerinde ne derece önemli olduğu tespit edilmeye çalışılmaktadır. Bu çerçevede 3 geniş araştırma sorusuna odaklanmak gerekmektedir:

1. Vergi cennetlerinde kurumlar vergisi oranlarının DYSY kararları üzerindeki etkileri nelerdir?
2. Vergi cennetlerinin finansal gizlilik düzeyleri bu yerlere yatırım kararlarını veya yatırımcıların motivasyonunu nasıl etkilemektedir?
3. Kurumsal kalitenin temel göstergeleri (hükümet etkinliği, yolsuzluğun kontrolü, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalite ve hukukun üstünlüğü) vergi cennetlerine DYSY'leri yönlendirmede ne derece belirleyici olmaktadır?

Bu sorular, yatırımcıların sadece vergi cennetlerindeki ekonomik ortamı değil bununla birlikte kurumsal ve politik ortamı da ne ölçülerde dikkate aldıklarına dair büyük önem taşımaktadır.

Çalışmada giriş başlığının ardından gelen ikinci başlıkta vergi cennetlerine yönelik yatırım faaliyetlerine ilişkin temel motivasyonlara yönelik teorik açıklamalar yer almaktadır. Üçüncü başlıkta vergi cennetlerine yönelik DYSY akımlarının ve kısmen de portföy yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin ampirik literatüre yer verilmiştir. Dördüncü başlıkta analiz için kullanılan veri setine ve ampirik yöntemle ilişkin açıklamalar bulunmaktadır. Beşinci başlıkta ise ampirik sonuçlar yer alırken son başlıkta sonuç ve değerlendirmelere ilişkin tartışmalar mevcut olmaktadır.

Teorik Açıklamalar

Teorik olarak değerlendirildiğinde ÇUŞ'ları yabancı ülkelerde DYSY faaliyetlerinde bulunmaya motive eden 4 temel neden bulunmaktadır. Bunlar pazar arayışı, kaynak arayışı, verimlilik arayışı, stratejik varlık veya teknoloji arayışı olmaktadır (Meyer, 2015). Bununla birlikte ev sahibi ekonomilerde güçlü kurumların varlığı DYSY çekmede büyük bir avantaj sağlamaktadır. Ancak, DYSY

yatırımları düşük kurumsal kalite fırsatlarından da yararlanabilir. Nitekim görece olarak daha zayıf kurumlara sahip olan ülke veya bölgelerin gevşek düzenleme, düşük vergi imkânları ve daha fazla esneklik avantajı sağlamaları DYSY için cazip bir hale gelebilir. Böylece DYSY yatırımcıları "kurumsal arbitraj" hedefi ile farklı ülke ya da bölgelerin kurumsal yapıları, vergileme politikaları ve düzenleme uygulamalarını dikkate alarak maliyetlerini minimize edecek yönde hareket edebilmektedirler (Haberly ve Wójcik, 2015, s. 80). Bu durum vergi cenneti ülkelere yönelik DYSY girişlerinin sadece vergi avantajlarından yararlanmak amacıyla değil aynı zamanda yasal sorumluluktan kaçınmak (Hesap Verilebilirlikten Kaçınmak) amacıyla da gerçekleştiğini göstermektedir (Temouri vd., 2022, ss. 25-26).

Diğer taraftan ana ülke dışına DYSY faaliyetleri başka motivasyonlarla da gerçekleşmektedir (bkz. Cuervo-Cazurra ve Narula, 2015, ss. 4-5). Bu motivasyonlardan birisi olan kaçış yatırımları (escape investments), ana ülkenin kurumsal yönden katılılık ve esneklik durumlarından kaçarak daha esnek ve destekleyici nitelikteki kurumsal ortam sunan ülkelere yönelmesini ifade etmektedir. Nitekim ana ülkedeki (özellikle Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)'de GOÜ'lerde) katı yasal düzenlemeler, şirketlerin büyüme ve rekabet güçlerini olumsuz etkilediğinden dolayı kurumsal boşluklardan kaçınma davranışı, özellikle gelişmekte olan ÇUŞ'larda büyük ölçüde gözlenmektedir (Witt ve Lewin, 2007, s. 581). Ancak bazı koşulların oluşması durumunda zayıf kurumsal kaliteye sahip GOÜ'lerdeki yöneticilerin, öz-yeterli bir yönetim biçimi geliştirerek güçlü ve etkili kişisel ilişkiler ile birlikte karşılıklı güven bağlarının tesisi sonucunda yatırım operasyonlarını yurt içinde veya dışında etkili bir şekilde yönetme stratejisini benimseyebilecekleri belirtilmektedir (Cuervo-Cazurra ve Ramamurti, 2013, s. 8).

Öte yandan yolsuzluğun seviyesi DYSY'lerin geleneksel olmayan belirleyicilerinden biri olarak kabul edilmektedir. Genel olarak yolsuzluk, işletmeler üzerinde vergi görevi görerek maliyetleri ve risk algısını artırarak yatırımları caydırıcı etkilerde bulunmaktadır (Kahai, 2004, s. 47). Ancak yapılan pek çok teorik ve ampirik çalışmada yolsuzluğun yatırım kararları üzerindeki olumlu veya

olumsuz etkilerine ilişkin tam bir görüş birliğine ulaşılmadığı belirtilmektedir. Bazı durumlarda yolsuzluğun seviyesinin, yatırımları kolaylaştırıcı işleve de sahip olduğu ileri sürülmektedir. Böyle bir durumda yolsuzluk, iş dünyasının tekerleklerini yağlayan (grease the wheels) bir mekanizma olarak görülmektedir (Brada vd., 2012, s. 2).⁴

Yabancı yatırımları çekmede yatırım ortamının kalitesi ile vergi teşvikleri arasında yakından ilişki bulunmaktadır. Nitekim kötü yatırım ortamlarına sahip olan ülkeler yabancı yatırımları çekmede zorlanabilmektedir. Bu nedenle bu ülkeler yabancı yatırımcılara vergi indirimleri veya muafiyetler biçiminde vergi teşvikleri sunarak yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyebilmektedir. Ancak iyi yatırım ortamlarına sahip olan ülkelerde güçlü mülkiyet hakları, güvenilir politika uygulamaları ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımları çekmede güçlü teşvikler sağlarken vergi teşvikleri yatırım kararlarında ilave bir çekicilik sağlamamaktadır. Bu nedenle kötü yatırım ortamına sahip olan ülkelerde daha cömert vergi teşvikleri kritik bir önem taşımaktadır (Li, 2006, s. 64). Bununla birlikte kurumsal kalitenin göstergelerinden biri olan yolsuzluk ile vergi oranları arasında bir ikâme ilişkisinin varlığı durumunda yolsuzluğun DYSY'nin yatırım yeri kararları üzerindeki etkisi vergi oranlarının düşük olduğu durumlarda çok daha yüksek olacaktır. Ters durumda eğer vergi oranları yüksek ise yolsuzluğun DYSY'nin yatırım yeri seçiminde etkisi büyük bir önem taşımayacaktır. Bu durum, aşırı yüksek vergi oranları karşısında ÇUŞ'ların yolsuzluk yaparak vergilerden kaçınabilmesinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla yüksek vergi oranlarının olduğu ülkelerde yolsuzluğun varlığı ÇUŞ'ların yatırımlarının devamlılığı konusunda teşvik unsuru olabilmektedir (Goodspeed vd., 2013, ss. 47-48).

Ampirik Literatür

Literatürde sınır ötesi finansal merkezlere yönelik

⁴ Bazı akademik çevrelerde ise olumsuz bir görüşü vurgulayarak yolsuz girişimlerin "ticaretin tekerine kum koyan (sand in the wheels of commerce)" bir mekanizma olduğu ifade edilmektedir (bkz. Cuervo-Cazurra, 2006, ss. 2-3). Ancak, yolsuzluk ile DYSY'ler arasında kesin olarak negatif ya da pozitif bir ilişkinin olmadığını ortaya koyan bazı ampirik çalışmalar da mevcut olmaktadır (bkz. Wheeler ve Mody, 1992; Henisz, 2000).

yatırımları yönlendiren temel faktörlerin belirleyicilerini araştıran ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Foad ve Lundberg (2017), 2006-2013 dönemi için iki aşamalı panel GMM analizi ile yaptıkları çalışmada söz konusu finansal merkezlere yönelik portföy yatırımlarının; kaynak ülkelerdeki işgücü piyasalarının verimsiz olması, düşük kârlılık seviyeleri, altyapının yetersiz olması ve zayıf rekabetçi piyasaların varlığı nedeniyle yöneldiği sonucuna ulaşmışlardır.

Vergi cennetlerinin belirleyicilerini araştıran çalışmalardan biri olan Anuforo vd. (2018), vergi cennetlerinin sadece OECD'nin belirttiği kriterler ile sınırlı olmayıp, düşük yönetim kalitesinin, zayıf kurumsal yapının ve hizmet sektörünün GSYH payının büyüklüğünün önemli belirleyiciler olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, yolsuz girişimlere bulaşan ve bu türden girişimlere açık olan profesyonellerin ve hükümet sendikalarının, ÇUŞ'lar ile işbirliği yaparak vergi cenneti faaliyetlerini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Gokalp vd. (2017), yaptıkları araştırmada kurumsal gelişmişliği zayıf olan ülkelerde haksız rekabetin daha fazla olacağını ve bu nedenle resmî firmaların maliyetlerini düşürmek amacıyla vergiden kaçınma eğilimlerini artıracaklarını tespit etmişlerdir. Ayrıca gayri resmî rekabeti önemli bir tehdit olarak gören büyük firmaların ve ÇUŞ'ların vergi cennetleri aracılığı ile vergiden kaçınma davranışları göstermelerine rağmen daha büyük şirketlerin özellikle itibarlarını zedelememek amacıyla daha az vergiden kaçınma eğiliminde olduklarını ortaya koymuşlardır.

Jones vd., (2020), firma düzeyinde yaptıkları araştırmada GOÜ'lerde iştiraklere sahip olan gelişmiş ülke ÇUŞ'larının, vergi cennetlerini kullanma olasılıklarının özellikle zayıf kurumların ve ciddi piyasa kusurlarının varlığı nedeniyle çok daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca söz konusu ÇUŞ'ların, sermaye kaçış eğilimlerinin yüksek olduğu durumlarda vergi cennetlerine yönelik faaliyetlerinin daha fazla artış gösterdiğini ortaya koymuşlardır.

Jones vd. (2023), 2010-2018 dönemi için 40 GOÜ'nün 6.731 iştirakini dikkate alan dengesiz panel veri analiz yöntemi uygulamışlardır. Çalışmalarında kurumsal kalite

ile gelişmekte olan ÇUŞ'ların vergi cennetlerine yönelmeleri arasında U biçiminde bir ilişkinin geçerli olduğunu tespit etmişlerdir. Ancak, ekonomik özgürlük seviyesi çok yüksek düzeylere çıktığında iç piyasa rekabeti artmakta ve gelişmekte olan ÇUŞ'ların rekabetten kaçınmak amacıyla vergi cenneti ülkelere yönelimlerinin artacağı da ulaşılan sonuçlar arasındadır.

Chari ve Acikgoz (2016), GOÜ'lerdeki firmaların vergi cennetlerinde gerçekleştirdikleri sınır ötesi satın alımlarının DYSY'lerin geleneksel motivasyonları ile gerçekleşmediği, buna karşılık vergi cennetlerindeki düşük vergi oranları ve ana ülkelerdeki zayıf kurumsal kalitenin DYSY'leri yönlendirmede daha baskın rollerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Hurst ve Sutherland (2024) ise gelişmekte olan çok uluslu şirketlerin, ana ülkelerindeki zayıf kurumsal yapılar nedeniyle diğer ülkelerdeki farklı kurumsal avantajlardan faydalanmak için kurumsal arbitraj odaklı yabancı yatırımlara yöneldiğini ortaya koymuşlardır. Ancak, Driffild vd. (2021) Güney Kore örneğinde yolsuzluk derecesi ve bürokratik kalite gibi kurumsal kalite göstergelerinin, vergi cenneti ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında anlamlı bir etkisinin olmadığını tespit etmiştir. Bu bulgular, düşük kurumsal kaliteye sahip ülkelerdeki firmaların, vergi cenneti ülkelerdeki finansal kurumlarla özel sözleşmeler yapmayı ve bu kurumların gizlilik yasalarına güvenmeyi tercih ettiğini göstermektedir.

Euler vd. (2024), vergi cennetlerinde sıkı ve karmaşık vergi düzenlemelerinin DYSY kararlarını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Özellikle küçük firmalar ile ev sahibi ülkelere ilk defa giriş yapmış şirketlerin karmaşık yasal prosedürlerle karşı karşıya kalmalarının firmalar üzerinde olumsuz etkilere yol açabileceği belirtilmektedir.

Flystveit ve Øyna (2020), yönetim kalitesindeki artışların ülkelerin vergi cenneti olma olasılıkları arasında önemli ilişkilerin bulunmadığını, vergi cennetlerinin yönetim konusunda iyi performans gösteren ve dolayısıyla daha güvenilir ve düşük riskli yatırım ortamı sunan ülkeler konumunda olmadığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca, mali gizlilik seviyelerinin yüksek olduğu ülkelerde yolsuzluğun artmasında önemli etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte vergi cennetlerinde mali gizlilik seviyeleri

ile yolsuzluk arasındaki ilişkinin zayıf olduğunu ortaya koymuşlardır.

Deng vd. (2020), Çin örneğinde Çinli firmalar tarafından vergi cenneti ülkelere gerçekleştirilen yatırımlarda ana ülke kurumlarının etkilerini araştırmışlardır. Araştırma kapsamında yerel Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)'ni referans alarak onların siyasal olarak bağlantılı oldukları özel firmaların vergi cennetlerine yatırım yapma girişimlerinin daha düşük olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuçlar, siyasal bağların vergi cennetlerine yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilediğini destekler nitelikte olmaktadır. Ayrıca, kurumsal denetime ciddi ölçüde tabi olan merkezî KİT'lerin yerel hükümetin kontrol ve denetimindeki yerel KİT'lere göre vergi cennetlerine yatırım eğilimlerinin son derece düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

Jalan ve Vaidyanathan (2017), olay çalışması yaklaşımı kullanarak vergi cennetlerinin düşük veya sıfır vergi oranları sayesinde bireyler ve şirketler için vergi maliyetlerini minimize etmede etkili bir araç olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca hortumlanan fonların, kaynağını gizlemek ve şeffaflık düzenlemelerinden kaçınmak amacıyla vergi cennetlerine yönlendirildiğini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde Gumpert vd. (2016), yabancı vergi oranlarındaki artışların vergi cennetlerine yönelik yatırımları teşvik ettiğini tespit etmişlerdir. Schwarz (2011) ise kurumlar vergisi oranı düşük olan vergi cenneti ülkelerin daha gevşek düzenleyici önlemler aldıkları sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla vergi cennetlerinde daha esnek vergi politikaları (daha düşük kurumlar vergisi oranı) ile düzenleyici kalitenin gevşek olması, vergi kaçakçılığı ve kara para aklama gibi yasa dışı faaliyetlerin artmasına yol açmaktadır. Schwarz (2011)'e göre bu durumda tamamlayıcılık ilişkisi bulunmaktadır.

Jones ve Temouri (2016), 12 OECD ülkesinde bulunan 14.209 ÇUŞ'un vergi cennetlerinde iştirak kurma kararlarında etkili olan faktörlerin neler olduğunu araştırdıkları çalışmalarında ana ülkedeki kurumlar vergisi oranının söz konusu bölgelere yatırım kararlarında son derece sınırlı etkilerinin olduğunu tespit etmişlerdir. Erokhin (2023) ise dolaylı DYSY'nin belirleyicilerini araştırdıkları çalışmada, yatırımcıların görece olarak

daha düşük vergi oranına sahip olan ülkeler aracılığıyla dolaylı yatırım yaparak yüksek vergi oranlarından kaynaklı doğrudan maliyetleri azaltmaya çalıştıklarını tespit etmişlerdir. Bu sonuçlar, vergi oranlarının yatırımcıların kararlarını etkileyen önemli bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır.

Asien (2021), Güney Koreli ÇUŞ'ların vergi cennetlerine yönelik sınır ötesi DYSY faaliyetlerinin piyasa ve kaynak arayışına ilişkin olarak teşvik edildiğini ancak teknoloji arayışına yönelik DYSY faaliyetlerinin vergi cennetlerini tercih etmediklerini ortaya koymuşlardır. Diğer bir ifade ile Güney Koreli ÇUŞ'lar vergi cennetlerine yönelik yatırım kararlarının çoğunlukla mali avantajlar sağlama düşüncesinden kaynaklandığını buna karşılık teknoloji geliştirmeye yönelik çabalarında ise bu stratejiden uzak olduklarını belirtmektedir.

Haberly ve Wójcik (2015), yatırımcıların ana ülke dışındaki ülkelerde vergi avantajlarından veya yasal düzenlemelerden yararlanmak amacıyla yaptıkları denizası (offshore) DYSY faaliyetleri ile hukukun üstünlüğü arasında bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir. Diğer taraftan sonuçlar, genel olarak kurumlar vergisi oranlarının düşük olduğu ülkelerin daha fazla DYSY çekme eğiliminde olduğunu ortaya koymakla birlikte ev sahibi ülke vergi oranları ile Offshore DYSY arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunamamıştır. Ayrıca, Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları ve sıfır ikili tevkifat oranlarının gerek gerçek gerekse Offshore DYSY yatırımları ile pozitif ilişkilerin olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Mukundhan vd. (2019), Hindistan örneğinde Hintli firmaların vergi cenneti ülkelere yönelik yatırımlarında kurumlar vergisinin düzeyi ve finansal maliyetlerin dengelenmesi bakımından finansal boşluğun yönetiminin önemli etkenler olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla yüksek vergi oranlarının yol açtığı vergi yükümlülüğünün vergi cennetlerine yatırım kararlarını etkileyen son derece önemli bir faktör olduğu tespit edilmiştir.

Heckemeyer ve Hemmerich (2020), 2001-2014 yılları arasında 21'i vergi cenneti olmak üzere toplam 43 farklı ülkeden 25 OECD ülkesine giden portföy yatırımları

üzerinde küresel vergi politikalarının etkilerini araştırmışlardır. Buna göre OECD gibi uluslararası kuruluşların, vergi cennetleri ile bilgi değişimi anlaşmaları yapmaya yönelik girişimlerinin, OECD finansal piyasalarına toplam portföy yatırımlarını azalttığını tespit etmişlerdir. Bu anlaşmaların vergi kaçakçılığını önlemede etkili olduğu, ancak portföy yatırımcılarının varlıklarını bir vergi cennetinden diğerine taşıma yönünde karar aldıkları ulaşılan sonuçlar arasındadır. Ayrıca, vergi cennetlerinden OECD borçlanma senetlerine yapılan yatırımların, hisse senetlerine kıyasla bilgi değişimine daha hassas olduğu saptanmıştır.

Ampirik literatür, ülkelerin vergi cenneti statüsü taşımalarında veya yabancı sermaye akımlarına ev sahipliği yapmada çeşitli faktörlerin etkilerinin farklılaştığını ortaya koymaktadır. Nitekim bazı çalışmalarda finansal gizlilik ve kurumsal kalite kritik bir önem taşıırken bazı çalışmalarda ise bu unsurların önemsiz olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde sermaye akımlarının vergi cenneti ülkelere yönelmesinde kurumlar vergisi oranının etkisi konusunda farklı sonuçlar mevcut olmaktadır. Ulaşılan farklı sonuçlar genel olarak dikkate alınan veri setine, metodolojik çerçeveye ve ülkelerin gerek hukuki ve politik gerekse ekonomik yapılarına bağlı olarak değişebilmektedir. Bu sonuçlar vergi cennetlerine yönelik DYSY kararlarının çok boyutlu yönlerinin olduğunu ve tek bir faktöre dayandırılarak açıklanamayacağını göstermektedir. Bu nedenle çalışmada bütüncül bir perspektiften değerlendirmek üzere kurumlar vergi oranı ile birlikte finansal gizlilik endeksi ve vergi cennetlerinin kurumsal yapılarının dikkate alınması amacıyla temel yönetim göstergeleri ayrı ayrı incelenerek vergi cennetlerine DYSY girişlerinin çok boyutlu belirleyicileri kapsamlı biçimde ortaya konulmaya çalışılmıştır. Kurumsal kalitenin farklı bileşenlerinin dikkate alınması önceki literatürde toplulaştırılmış verileri kullanan ampirik çalışmalardan farklılaşarak daha kapsayıcı bir analiz çerçevesi sunulmuştur. Ayrıca, ilgili literatürde mevcut ampirik modellerle karşılaştırıldığında daha ayrıntılı metodolojik bir yaklaşımın (kantil regresyon) kullanılması ile vergi cennetlerine yönelik yatırımların dinamiklerinin daha detaylı araştırılması ve yatırımcıların motivasyonlarını daha net biçimde açıklamak mümkün olmaktadır.

Veri Seti ve Model

Veri Seti

Verilerine erişebilirlik durumları dikkate alınarak gelişmiş ve gelişmekte olan 113 ülkeden 33 vergi cenneti ülkeye yönelik DYSY girişlerinin belirleyicileri 2009-2022 dönemi yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır.⁵ Bu çerçevede vergi cennetlerine toplam DYSY girişleri IMF'nin Koordineli Doğrudan Yabancı Yatırım Stoku (Coordinated Direct Investment Survey – CDIS) verilerinden elde edilmiştir. Bu veri seti, ABD doları cinsinden olmakta ve doğal logaritması alınarak analizde kullanılmaktadır.

Vergi cenneti ülkelere yönelik DYSY girişlerinin belirleyicilerinin tespitinde vergi oranları olarak kurumlar efektif vergi oranı kullanılmıştır. Efektif vergi oranı marjinal bir yatırım projesinin (yatırımcıya kâr veya zarar getirmeyen yatırım) vergi öncesi ve sonrası getiriler arasındaki farkı ölçen bir ekonomik gösterge olmaktadır. Dolayısıyla bu gösterge, bir yatırımın ne düzeyde vergi yükü ile karşı karşıya kaldığını ortaya koymaktadır. Bu bakımdan söz konusu vergi oranı vergi öncesi getiri ile faiz getirisi arasındaki farkı yansıtmaktadır. Bu fark, vergi takozu olarak ifade edilmektedir. Sonuç olarak marjinal efektif kurumlar vergi oranı, bir yatırımın ne ölçülerde vergi oranlarına tabi tutulduğunu ve uygulanan vergi sisteminin yatırımcıların yatırım kararları üzerinde ne derecede etkileri olduğunu ölçen önemli bir gösterge olmaktadır (Haufler & Stöwhase, 2003, s. 46).

Analize dahil edilen diğer bir değişken Finansal Gizlilik Endeksi (FGE) olmaktadır. Bu endeks, ülkelerin şeffaflık ve gizlilik seviyelerinin ölçmek amacıyla hem nicel hem de nitel verilere dayanmaktadır. Bu veriler, bir yargı bölgesinin finansal gizliliğe olan etkilerini ölçebilmek amacıyla yasal düzenlemeler ve bilgi paylaşımı gibi işbirliği ve şeffaflık seviyesi ile ilgili kaliteye dayalı olan veriler (nitel) ile uluslararası finansal hizmetlerdeki payı veya büyüklüğü gibi miktara dayalı (nicel) verilere bağlı ölçümleri belirtmektedir. Bu değişken için gizlilik skorları 0 ile 100 aralığında değerler almaktadır. Bu değerler, tüm gizlilik göstergelerinin puanlarının toplanıp, toplam

gösterge sayısına bölünmesi ile oluşturulmaktadır. Böylece genel bileşik gizlilik puanı elde edilmektedir. Bu bileşik puan ise gizliliğin ya da şeffaflığın bir ölçütü olmaktadır. Buna göre 0 skoru tam şeffaflığı 100 ise tam (maksimum) gizliliği ifade etmektedir. Her bir gösterge için başlangıç noktası olarak 100 gizlilik puanını belirten değer atanmaktadır. Dolayısıyla bir yargı bölgesinde bir gizlilik göstergesi için aksi yönde herhangi bir kanıtın mevcut olmaması durumunda başlangıç olarak tam gizliliğe işaret eden 100 puan verilmektedir. Bununla birlikte bir yargı bölgesi, değerlendirmeye konu olan tüm göstergelerden 0 puan alırsa bileşik gizlilik puanı da 0 (tam şeffaflık) olacaktır. Ancak herhangi bir gizlilik göstergesinden 0 puan alınması durumunda bu puan toplam puana yansiyarak 100'den daha düşük değere ulaşılması bakımından şeffaflığın artışına işaret edecektir (Index, 2022, s. 19).⁶

Analizde kullanılan diğer bir değişken kurumsal kalitenin önemli bir göstergesi olarak Dünya Bankası'nın yönetim göstergeleri olmaktadır. Bu göstergeler altı ana boyutta değerlendirmekte ve ülkelerin sahip olduğu yönetim kalitesinin ne düzeylerde olduğunu ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Analizde vergi cennetleri için hükümetin etkinliği (HÜKETK), siyasi istikrar ve şiddetin yokluğu, yolsuzluğun kontrolü (YOLKONT), hukukun üstünlüğü (HUKÜST) ve düzenleyici kalite (DÜZENKAL) değişkenlerine ilişkin tam verilere erişilebilmesi nedeniyle bu 5 ana gösterge kullanılmış, ses ve hesap verilebilirlik göstergesi analiz dışında bırakılmıştır. Yönetişim göstergeleri kapsamında kullanılan söz konusu değişkenlere ilişkin endeks değerleri -2,5 ile 2,5 arasında değişen değerler almaktadır. Bu çerçevede daha yüksek değerler, ülkelerin daha şeffaf ve etkili bir yönetim kalitesine işaret ederken daha düşük değerler ise yönetim sorunlarını belirtmektedir.⁷

⁶ FGE değişkeni için 2010, 2012, 2014, 2016, 2017, 2019 ve 2021 yıllarına ilişkin eksik veriler, mevcut yıllara ait verilerin basit ortalamaları alınarak tamamlanmıştır.

⁷ Bu değişkenlere ilişkin ayrıntılı bilgiler için bkz. Worldwide Governance Indicators –WGI-, (2024).

⁵ Analizde kullanılan vergi cennetleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler Ek'te yer almaktadır.

Yöntem

Vergi cennetlerine DYSY girişlerinin ekonomik ve kurumsal belirleyicileri, Machado ve Santos Silva (2019)'nın sabit etkilere dayalı Momentler Yöntemi Kantil Regresyon (MMQR) tekniği kullanılarak araştırılmıştır. Kantil regresyon analiz tekniği Koenker & Bassett (1978) tarafından ekonometrik literatüre tanıtılmıştır. Bu ekonometrik yöntem sadece medyan regresyona bağlı ortanca değerleri değil dağılımın farklı noktalarındaki (veya belirli yüzdelerindeki) değerleri de dikkate alması bakımından önemli avantajları bulunmaktadır. Ancak geleneksel kantil regresyon yönteminin önemli bir sınırlaması, birimler (örneğin, ülkeler, firmalar ya da bölgeler) arası gözlemlenemeyen heterojenliği ve içsel (endojen) değişkenleri dikkate almaması olmaktadır (Kassi vd., 2022, s. 12; Zhu vd., 2016, s. 240). Bu sınırlamayı göz önünde bulundurarak çalışmada sabit etkileri ve içsel açıklayıcı değişkenleri dikkate alan sabit etkili panel kantil yöntemi uygulanmıştır.

Diğer taraftan geleneksel yöntemler (panel sabit etkiler, rassal etkiler vb.), açıklayıcı değişkenler tarafından bağımlı değişkenin koşullu ortalama değerlerini nasıl etkilediğini tahmin etmektedir. Ancak söz konusu tahmin yöntemleri, bağımlı değişkenin dağılımının düşük, orta (veya medyan) ve yüksek değerleri gibi diğer bölümlerini dikkate almamaktadır. Kantil regresyon analizi ise açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkenin koşullu dağılımının tüm diğer noktaları (veya kantilleri) üzerindeki etkilerini inceleyerek, açıklayıcı değişkenlerin daha detaylı etkilerinin analiz edilmesini olanak sağlamak ve birimler arasındaki farklılıkları da dikkate almaktadır. Bu çerçevede MMQR tahmin yönteminin panel sabit etkiler yöntemine nasıl uygulandığı Denklem 1 biçiminde ifade edilmektedir:

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}^{\beta} + (\delta_i + Z_{it}'\gamma)U_{it} \quad (1)$$

Denklem 1, genel olarak birime özgü farklılıkları ve açıklayıcı değişkenlerin olası etkilerini değerlendirmek için kullanılan bir modeli belirtmektedir. Dolayısıyla böyle bir model ile bağımlı değişkenin dağılımındaki (veya farklı kantillerdeki) konum ve ölçek değişikliklerini analiz etmek mümkün olmaktadır. Bu çerçevede Y_{it} , bağımlı değişkeni X_{it} , açıklayıcı değişken vektörünü, U_{it} ise bireyler (veya analiz çerçevesinde ülkeler) arasında ve zaman boyunca bağımsız olan gözlenemeyen hata terimini ifade

etmektedir. Bununla birlikte $Pr\{\delta_i + Z_{it}'\gamma > 0\} = 1$ eşitliği olasılığı, α_i ve δ_i , $i = 1, \dots, n$ olmak üzere bireysel düzeyde sabit etkileri yakalayan parametreleri tanımlamaktadır. Ayrıca Z , X 'in bileşenlerinden türevlenmiş olan bir k-boyutlu vektörü belirtmektedir. Bu çerçevede Denklem 1'den yola çıkarak X açıklayıcı değişkenlerin değerlerine bağlı olarak Y bağımlı değişkenin belirli bir τ kantil seviyesindeki değerleri ifade eden model aşağıdaki biçimde tanımlanmaktadır:

$$Q_Y(\tau \setminus X_{it}) = (\alpha_i + \delta_i q(\tau)) + X_{it}'\beta + Z_{it}'\gamma q(\tau) \quad (2)$$

Denklem 2'de $Q_Y(\tau \setminus X)$, Y 'nin X 'e bağlı belirli bir τ kantildeki (örneğin, yüzde 25'lik ya da medyan değer gibi) koşullu değerini ifade etmektedir. $\alpha_i(\tau) \equiv \alpha_i + \delta_i q(\tau)$ ise i birimi için τ kantil seviyesindeki sabit etki veya dağılımsal etkiyi belirten skaler katsayısını ifade etmektedir. Standart sabit etkiler yönteminden farklı olarak MMQR yaklaşımında, birimlere özgü farklılıkların sadece ortalama bir kayma veya değişime neden olmadığını, bağımlı değişkenin dağılımının farklı noktalarında farklı etkilerinin olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla ekonomik modellerde birimlerin zamanla değişmez olması ve heterojen özellikler göstermesi, kantiller arasında farklı etkilere neden olmaları gerçeğini ortaya koymaktadır.

MMQR yöntemi, farklı kantil seviyelerinde regresyon katsayılarının tahmini için optimizasyon yaklaşımıyla çözülmektedir. Böylece optimizasyon probleminin çözümü sonucunda τ 'nin örnek kantili q_τ , yaklaşık olarak tahmin edilen kantil $\hat{q}_\tau$ olarak elde edilmiş olur. Buna göre:

$$\min_q \sum_i \sum_t \rho_\tau(\hat{R}_{it} - (\hat{\delta}_i + Z_{it}'\hat{\gamma})q) \quad (3)$$

Böyle bir optimizasyon probleminde kontrol fonksiyonu $\rho_\tau(A) = (\tau - 1)AI\{A \leq 0\} + \tau AI\{A > 0\}$ olmakta ve τ 'nin örnek kantili (q_τ) tahmin edilmektedir (Machado ve Silva, 2019, ss. 8-10).

Diğer taraftan araştırma kapsamına bağlı olarak değişkenler arasında kesitsel bağımlılığın mevcut olup olmadığının tespiti için bir takım testler yapılmıştır. Bu testler; Breusch ve Pagan (1980) *LM* –Lagrange Multiplier-Testi, Pesaran (2004)'nın Ölçeklendirilmiş *LM* testi, Pesaran (2008)'nin Sapması Düzeltilmiş Ölçeklendirilmiş *LM* testi ve Pesaran (2004)'nın *CD* testi olmaktadır.

Breusch ve Pagan (1980) tarafından önerilen *LM* testi genel olarak zaman boyutunun büyük ($T \rightarrow \infty$) buna karşılık birim (ülke) boyutunun sabit (N) olduğu panel veri modellerinde asimptotik olarak geçerli olmaktadır. Dolayısıyla zaman serisinin uzun olduğu küçük paneller için Breusch ve Pagan (1980) *LM* testi büyük ölçüde geçerli olmaktadır. Ancak, N 'nin büyük ve T sabit veya küçük olduğu durumlarda bu testin anlamlılığında bazı sapmalar geçerli olacaktır. Bunun nedeni *LM* testinin istatistiğinin sonlu T için uygun bir şekilde merkezlenmemesinden kaynaklanmaktadır. Böylece N büyüdükçe ve T sonlu olduğunda testin güvenilirliği önemli ölçüde azalmaktadır. Dolayısıyla büyük paneller için (N 'nin büyük ve T 'nin küçük olduğu durumlar) Pesaran'ın *LM* testi veya sapması düzeltilmiş *LM* testinin tercih edilmesi daha doğru sonuçların elde edilmesi bakımından önerilmektedir.

Diğer bir alternatif test ise Pesaran (2004)'nin *CD* testi ise hem $N > T$ hem de $T > N$ olduğu durumlarda oldukça güvenilir olmaktadır. Dolayısıyla *CD* testi N 'nin büyük ve T 'nin sonlu olduğu panellerde karşılaşılan sınırlılıklara çözüm getiren bir test olmaktadır. Bu çerçevede teste ilişkin genel formülasyon aşağıdaki gibi olmaktadır:

$$CD = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right) \quad (4)$$

Denklem 4'te N yatay kesit (birim) sayısını, $\hat{\rho}_{ij}$ ise i ve j gibi iki kesit birimine ait olan hata terimlerinin korelasyonunu veya ortak hareketi ölçen bir parametre olmaktadır. Bu çerçevede sıfır hipotez hata terimleri arasında herhangi bir ilişkinin bulunmadığını yani, yatay kesit bağımlılığının olmadığını alternatif hipotez ise yatay kesit bağımlılığının olduğunu belirtmektedir (De Hoyos ve Sarafidis, 2006, ss. 485-486). Bu çerçevede çalışmada $N=33$ ve $T=14$ olduğundan dolayı Pesaran (2004)'nin *CD* testi ve bu testi destekleyici olması ve daha hassas sonuçlar vermesi yönünden Pesaran'ın sapması düzeltilmiş *LM* testinin tercih edilmesi çok daha uygun olacaktır. Bu bakımdan söz konusu testlere ilişkin sonuçlar değerlendirildiğinde sıfır hipotez reddedilerek panel verileri için yatay kesit bağımlılığının olduğu görülmektedir (Tablo 3).

Tablo 3.

Yatay Kesit Bağımlılığına İlişkin Test Sonuçları

Testler	DYSY	FGE	YOLK ONT	HÜK ETK	POLİT İKİST K	DÜZE NKAL	HUKÜ ST
Breusch -Pagan LM	1772, 204** *	437, 1,22 2** *	2275, 004** *	217, 6,74 3** *	1485, 096* **	1968, 110** *	2112, 948* **
Pesaran scaled LM	38,28 8***	118, 267 ***	53,76 0***	50,7 37* **	29,45 3***	44,31 6***	48,77 3***
Bias-correct ed scaled LM	37,01 8***	116, 998 ***	52,49 1***	49,4 67* **	28,18 3***	43,04 7***	47,50 4***
Pesaran CD	12,49 5***	60,4 68* **	12,41 9***	7,87 8** *	2,169 **	1,152	2,471 **

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 düzeyindeki anlamlılığı belirtmektedir. Burada DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, FGE: Finansal Gizlilik Endeksi, KURUMVER: Kurumlar Vergisi Oranı, YOLKONT: Yolsuzluğun Kontrolü, HÜKETK: Hükümetin Etkinliği, POLİTİKİSTK: Siyasi İstikrar ve Şiddetin Yokluğu, DÜZENKAL: Düzenleyici Kalite ve HUKÜST: Hukukun Üstünlüğü olmaktadır.

Yatay kesit bağımlılığının tespit edilmesi sonucunda kesitsel bağımlılığı dikkate alan ve paneldeki ortak şokları kontrol eden ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılması gerekmektedir. Buradan hareketle değişkenlere ilişkin durağanlık sınaması Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CIPS testi (Cross-sectionally Augmented IPS Test) ile gerçekleştirilmiştir. Bu test, bireysel CADF (Cross-sectionally Augmented Dickey-Fuller Test) testlerinin kesitsel ortalamasının alınmasıyla hesaplanan bir birim kök testi olmakta ve yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Buna çerçevede CADF regresyonun gösterimi aşağıda yer alan Denklem 5 gibi olmaktadır (Pesaran, 2007):

$$\Delta Y_{i,t} = a_i + b_i Y_{i,t-1} + c_i \bar{Y}_{t-1} + d_i \Delta \bar{Y}_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Burada $\bar{Y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Y_{i,t}$, $\Delta \bar{Y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \Delta Y_{i,t}$ olmaktadır.

Burada hata terimlerindeki kesitsel bağımlılığının hesaba katılması amacıyla birimlerin zaman içindeki ortalamaları $\bar{Y}_t$ ile belirli bir kesitsel birimin zaman içindeki değişimi $\Delta \bar{Y}_t$ modele dahil edilmiştir. Ayrıca $\varepsilon_{i,t}$ ise hata terimini ifade etmektedir. Buna göre:

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (6)$$

Denklem 6’da N birim sayısını, $CADF_i$ ise her bir yatay kesit birimi için hesaplanan $CADF$ test istatistiğini belirtmektedir. Söz konusu test istatistiğine ilişkin sıfır hipotez serilerin durağan olmayıp birim kök içerdiğini alternatif hipotez ise serilerin durağan olup birim kök içermediği anlamına gelmektedir. Bu çerçevede Tablo 4’te yer alan $CIPS$ testine ilişkin analiz sonuçları, FGE değişkeni dışındaki tüm değişkenlerin seviyede durağan olduğunu göstermektedir. Böylece FGE değişkeni analize 1. farkı alınarak dahil edilmiştir.⁸

Tablo 4.

Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Testler	CIPS	CIPS (1. Farklar)
DYSY	-2,254**	---
FGE	-1,840	-2,082*
YOLKONT	-2,123**	---
HÜKETK	-2,132**	---
POLİTİKİSTK	-2,193**	---
DÜZENKAL	-2,377***	---
HUKÜST	-2,508***	---
CIPS Kritik Değerler	%1 -2,26 %5 -2,11 %10 -2,03	

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 düzeyindeki anlamlılığı belirtmektedir. Burada DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, FGE: Finansal Gizlilik Endeksi, YOLKONT: Yolsuzluğun Kontrolü, HÜKETK: Hükümetin Etkinliği, POLİTİKİSTK: Siyasi İstikrar ve Şiddetin Yokluğu, DÜZENKAL: Düzenleyici Kalite ve HUKÜST: Hukukun Üstünlüğü olmaktadır.

⁸ Vergi cennetlerine ilişkin kullanılan DYSY dışındaki tüm değişkenler genel olarak ekonomik nedenlerin dışında politik ya da yapısal nedenlerle belirlenmeleri uzun süreler boyunca aynı veya çok az değişiklik göstermelerine neden olmaktadır. Bu bakımdan söz konusu değişkenler durağan bir yapıda olduğu varsayılarak doğrudan seviye değerleri ile analiz gerçekleştirilebilir. Nitekim kurumlar vergisi oranı değişkeni diğer değişkenlerde olduğu gibi analizde kullanılan 33 vergi cenneti ülkenin pek çoğu için yıllara göre sabit veya çok az değişiklik göstermesi durumu dikkate alındığında CIPS testi sonucunda durağanlığının sağlanamadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle bu değişken seviye değerleri ile analize dahil edilmiştir.

Tablo 5.

Sabit Etkiler (Driscoll-Kraay) Panel Veri Analiz Yöntemi Sonuçları

Bağımlı Değişkenler / Açıklayıcı Değişkenler	Vergi Cenneti Ülkelere DYSY Girişleri
FGE	0,0004 (0,009)
KURUMVER	0,011 (0,011)
YOLKONT	0,023 (0,043)
HÜKETK	0,259 (0,197)
POLİTİKİSTK	-0,142 (0,138)
DÜZENKAL	0,404 (0,188)**
HUKÜST	-0,565 (0,250)**
Sabit	872 (0,291)***

F Testi: 14,61
(F Testi Olasılık Değeri): 0,000
R²: 0,0568
Gözlem Sayısı: 419
Ülke Sayısı: 33
Hausman Testi: 36,88
Olasılık: 0,000
Değiştirilmiş Wald Testi (Heteroskedasite Testi): $\chi^2(33) = 17460,33$
Prob>chi2 = 0,000
Otokorelasyon Testi
Modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1,030
Baltagi-Wu LBI = 1,225
Pesaran’ın Yatay Kesit Bağımsızlık Testi = 6,851, Pr = 0,000

Not: *** %1, **%5 ve *%10 düzeyindeki anlamlılığı belirtmektedir. Parantez içindeki değerler standart hataları ifade etmektedir. Burada DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, FGE: Finansal Gizlilik Endeksi, KURUMVER: Kurumlar Vergisi Oranı, YOLKONT: Yolsuzluğun Kontrolü, HÜKETK: Hükümetin Etkinliği, POLİTİKİSTK: Siyasi İstikrar ve Şiddetin Yokluğu, DÜZENKAL: Düzenleyici Kalite ve HUKÜST: Hukukun Üstünlüğü olmaktadır.

Bulgular

Çalışmada farklı ekonomik ve kurumsal değişkenlerin vergi cennetlerine DYSY girişleri üzerindeki heterojen etkilerinin farklı seviyedeki kantillerde araştırmak temel amaç olmakla birlikte gerçekleştirilen ön testler sonucunda tercih edilen sabit etkiler Driscoll-Kraay (1998)

tahmin yöntemine ilişkin sonuçların da karşılaştırılması yönünden MMQR yöntemine ek olarak Tablo 5'te sunulmuştur. Nitekim Driscoll-Kraay (1998) tahmin yöntemi, modelde değişen varyans, otokorelasyon ve kesitsel bağımlılığın varlığı nedeniyle daha dirençli ve güvenilir tahminler sağlaması bakımından tercih edilmiştir. Nitekim klasik sabit etkiler yönteminin bu sorunları göz ardı etmesi tahmin sonuçlarının güvenilirliğini önemli ölçüde etkileyecektir. Bu çerçevede analiz sonuçlarına göre vergi cennetlerinde düzenleyici kalitedeki artışların bu ülkelere DYSY girişlerini artırıcı buna karşılık hukukun üstünlüğündeki artışların ise söz konusu yatırımları azaltıcı etkilerinin olduğu yönünde sonuçlara ulaşılmıştır.

Analizi daha fazla detaylandırmak için bağımlı değişkenin ortalama değerlerinin yanı sıra her bir kantil seviyesinde farklı sonuçlar sunan ve değişkenlerin farklı (heterojen) etkilerini ortaya koyan kantil regresyon sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur. Buna göre MMQR sabit etkiler kantil regresyon analizi sonuçları, vergi cenneti ülkelere DYSY girişlerinin düşük hacimlerde gerçekleştiği düşük ve orta kantil seviyelerinde hükümet etkinliğinin, hukukun üstünlüğünün ve düzenleyici kalitenin önemli roller oynadığı ve yatırım kararlarını etkilediğini göstermektedir. Buna göre düşük kantil seviyelerinde hukukun üstünlüğü artıkça vergi cenneti ülkelere yönelik DYSY girişlerinin azaldığı buna karşılık düşük ve daha yüksek kantil seviyelerinde ise hükümet etkinliği ve düzenleyici kalitedeki artışların DYSY girişlerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu çerçevede ampirik sonuçlar, vergi cennetlerinde hukukun üstünlüğü artıkça yabancı yatırımcılar üzerinde yasal düzenlemelere ilişkin düzenleyici baskıların artabileceğini ortaya koymaktadır. Hukuk sisteminin etkinliğini daha fazla artırmaya yönelik yeni kurallar ve denetleme mekanizmalarına ilişkin yasal düzenlemeler sonucunda yasalara uyum maliyetindeki ve bürokrasideki artışlar söz konusu ülkelere DYSY girişlerinin azalmasına yol açabilmektedir. Dolayısıyla vergi cennetlerinde hukukun üstünlüğü artıkça yatırımcılar üzerinde yasal düzenlemelere ilişkin düzenleyici baskılar artabilmektedir. Bu açıklamaları ampirik olarak destekleyen çalışma Jones vd. (2023)'e ait olmaktadır. Yazarlar, ÇUŞ'ların kurumsal ortamı görece olarak çok daha

zayıf olan gelişmekte olan ekonomilerin kurumsal kaliteyi iyileştirmeye yönelik çabaları sonucunda yatırımlarını vergi cenneti ülkelere yönlendirebileceklerini ortaya koymaktadır. Bunun nedeni kurumsal kalitedeki artışların ÇUŞ'ların yurt içi pazarlardaki işlem maliyetleri ve kurumsal boşluklara ilişkin avantajlarını ortadan kaldırmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla mülkiyet hakları ile birlikte yasal güvenceler iyileştikçe GOÜ'lerdeki yasal boşluklar ve avantajlar giderek azalmaktadır. Bu durumda ÇUŞ'lar, yatırım faaliyetlerini kurumsal kalitenin ve vergi yükünün görece olarak düşük olduğu vergi cenneti ülkelere kaydırmaktadır. Nitekim analiz sonuçları vergi cennetlerinde hukukun üstünlüğü artıkça daha yüksek kantillere doğru DYSY girişlerinin giderek daha fazla azaldığını istatistiksel olarak oldukça güçlü biçimde ortaya koymaktadır.

Diğer taraftan bulgular, hükümetin etkinliği ve düzenleyici kalitedeki artışların vergi cenneti ülkelere DYSY girişlerini olumlu etkilediğini göstermektedir. Yönetişim kalitesindeki artışlar ile bir ülkenin yabancı sermaye çekmesinde ve vergi cenneti statüsünde olmasında önemli ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Rose ve Spiegel (2007), portföy yatırımları için yaptıkları araştırmada yüksek düzenleyici kaliteye sahip ev sahibi vergi cenneti ülkelerin portföy yatırımlarını çekmede başarılı olduğunu ancak siyasi istikrarın ve hukukun üstünlüğü düzeyinin söz konusu yatırımlar için önemli olmadığını tespit etmişlerdir. Dharmapala ve Hines (2009) de yaptıkları çalışmalarında vergi cennetleri için kurumsal kalitenin önemli ölçütlerinden birisi olan yönetim endeksinin son derece önemli olduğunu ve yüksek yönetim kalitesinin vergi cenneti olma olasılığını artırdığını ortaya koymuşlardır. Ancak, söz konusu değişkenlere ilişkin katsayı büyüklükleri düşük ve yüksek kantil seviyelerine göre farklılıklar göstermektedir. Daha yüksek kantil seviyelerine doğru vergi cennetlerinde hükümet etkinliğindeki artışlara DYSY giriş hacminde bir miktar düşüş gözlenmektedir. Örneğin, 25. kantilde hükümet etkinliğine ilişkin katsayı 0,278 iken daha yüksek kantil seviyeleri olan 55. ve 60. kantillerde sırasıyla 0,257 ve 0,252 olmaktadır. Nitekim yüksek kantillere doğru hükümet etkinliğindeki daha fazla artışlar daha sıkı yasal düzenlemeler ile birlikte mali şeffaflık ve uluslararası ticari

standartlara daha fazla uyum sağlama gereğini artırabilir. Bu gelişmeler, vergi cennetlerine özgü geleneksel avantajları (düşük vergi oranları, vergi muafiyetleri, mali gizlilik, daha esnek düzenlemeler vb.) azaltarak, şirketlerin yüksek maliyetler ve karmaşık bürokratik süreçler ile karşılaşmalarına ve uzun vadeli yatırım planlarının olumsuz etkilenmesine yol açabilir.

Düzenleyici kalite değişkenine ait katsayılar ise 40. kantilde 0,373 iken 65. kantilde 0,447 ve 70. kantilde ise 0,461'a doğru giderek yükselmektedir. Düşük kantil seviyelerinde zayıf düzenleyici çevrede yatırımcıların risk algısı artarak uzun vadeli yatırımlar azalabilir. Ancak düzenleyici kalitedeki artışlar, yabancı yatırımcılar için daha öngörülebilir ve güven verici bir iş ortamı yaratarak daha fazla DYSY girişlerini sağlayabilir.

Sonuç olarak kurumsal kalite göstergelerine ilişkin sonuçlar değerlendirildiğinde vergi cennetlerinde hukukun üstünlüğüne ilişkin gelişmelerin hükümetin etkinliği ve düzenleyici kaliteye göre daha fazla belirleyici rol oynadığını göstermektedir. Farklı kantillerde değişkenlerin DYSY girişlerinin hacmi üzerindeki değişen etkileri analizde dikkate alınan ülkelerin gelişmişlik seviyelerine, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke yatırımcılarının beklentilerine ve vergi cennetlerinin sağladıkları avantajlara bağlı olmaktadır.

Analiz bulguları vergi cenneti ülkelere yönelik DYSY girişlerinin kurumlar vergisi oranına herhangi bir kantil seviyesinde duyarlı olmadığını ortaya koymaktadır. İlgili literatürde yatırım faaliyetlerinde vergi cennetlerinin tercih nedenleri olarak kurumlar vergisi oranları ile ilgili olarak tam bir konsensusun sağlanamadığı görülmektedir. Bazı çalışmalar yabancı yatırımcıların uygun vergi oranlarına dayalı olarak vergiden kaçınma motivasyonu ile vergi cenneti ülkelere yöneldiklerini tespit ederken (bkz. Chari ve Acikgoz, 2016; Jaafar ve Thornton, 2015; Makni-Fourati vd., 2019) bazı çalışmalar ise vergi oranları önemli bir teşvik unsuru olmadığını ortaya koymaktadır (bkz. Jones ve Temouri, 2016). Birinci durumda ev sahibi ekonomilerde yüksek kurumlar vergisi oranları ÇUŞ'ları düşük veya sıfır vergi oranı sunan vergi cenneti ülkelere doğrudan yabancı yatırım faaliyetlerine yönelmesinde önemli bir etken olmaktadır. Bu ÇUŞ'ların, vergi yüklerini azaltmak amacıyla uyguladıkları stratejinin bir göstergesi olmaktadır. İkinci durumda ise vergi cennetlerine yönelik

yatırım tercihlerinin başka motivasyonlar ile de gerçekleşebileceği durumunu kanıtlar nitelikte olmasıdır. Benzer şekilde analiz sonuçlarına göre yolsuzluğun kontrolü ile vergi cennetlerine DYSY girişleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler geçerli olmamaktadır. Sovičová (2020), yaptıkları çalışmada yolsuzluğun yüksek olduğu ülkelerde yatırımcılar yasadışı mali faaliyetlerden yararlanmak amacıyla vergi cennetlerine yönelme eğilimi göstermeyeceklerini aksine bu türden faaliyetleri yerel mekanizmalar ile çözebilmeleri nedeniyle vergi cennetlerine ihtiyacın azalabileceğini ortaya koymuşlardır. Dolayısıyla yolsuzluğun, yatırımların vergi cennetlerine yönelmesinde temel bir itici güç olmadığı ancak dolaylı olarak yatırımcıların tercihlerini etkileyebilecek bir faktör olabileceği hususu dikkate alınmalıdır. Tüm bu sonuçlar, DYSY'lerin sadece ekonomik gerekçeler ile değil aynı zamanda kurumsal ve etik faktörlerin etkisiyle de gerçekleşebileceklerinin önemli birer göstergeleri olmaktadır. Bu sonuçlar büyük ölçüde Driscoll-Kraay tahmin sonuçları ile de uyumlu olmaktadır.

Tablo 6.

MMQR Sabit Etkiler Panel Kantil Regresyon Analiz Sonuçları

	FGE	KURUMVER	YOLKONT	HÜKETK	POLİTİKİSTK	DÜZENKAL	HUKÜST
0,1	0,012 (0,014)	0,009 (0,018)	-0,057 (0,253)	0,292 (0,236)	-0,049 (0,282)	0,294 (0,362)	-0,397 (0,276)
0,15	0,010 (0,012)	0,009 (0,015)	-0,041 (0,218)	0,286 (0,203)	-0,068 (0,243)	0,316 (0,311)	-0,431 (0,238)*
0,2	0,008 (0,011)	0,009 (0,014)	-0,0312 (0,199)	0,282 (0,186)	-0,079 (0,223)	0,329 (0,285)	-0,451 (0,217)**
0,25	0,007 (0,009)	0,010 (0,013)	-0,024 (0,186)	0,279 (0,173)*	-0,088 (0,207)	0,339 (0,266)	-0,467 (0,203)**
0,30	0,006 (0,009)	0,010 (0,012)	-0,013 (0,169)	0,274 (0,158)*	-0,101 (0,188)	0,355 (0,241)	-0,490 (0,184)***
0,35	0,005 (0,009)	0,010 (0,011)	-0,008 (0,163)	0,272 (0,152)*	-0,106 (0,182)	0,361 (0,234)	-0,499 (0,178)***
0,4	0,004 (0,008)	0,011 (0,011)	0,00005 (0,155)	0,269 (0,145)	-0,116 (0,173)	0,373 (0,222)*	-0,517 (0,169)***
0,45	0,002 (0,008)	0,011 (0,010)	0,012 (0,149)	0,264 (0,139)*	-0,129 (0,166)	0,389 (0,213)*	-0,542 (0,163)***
0,5	0,001 (0,008)	0,011 (0,010)	0,019 (0,149)	0,261 (0,139)*	-0,139 (0,166)	0,400 (0,213)*	-0,558 (0,163)***
0,55	-0,0004 (0,008)	0,011 (0,011)	0,028 (0,153)	0,257 (0,142)*	-0,149 (0,170)	0,412 (0,218)*	-0,576 (0,167)***
0,60	-0,002 (0,009)	0,011 (0,012)	0,041 (0,164)	0,252 (0,153)*	-0,163 (0,183)	0,429 (0,235)*	-0,602 (0,179)***
0,65	-0,004 (0,009)	0,012 (0,013)	0,054 (0,183)	0,247 (0,171)	-0,179 (0,204)	0,447 (0,262)*	-0,630 (0,200)***
0,70	-0,006 (0,011)	0,012 (0,014)	0,064 (0,201)	0,242 (0,188)	-0,191 (0,224)	0,461 (0,288)*	-0,652 (0,219)***
0,75	-0,007 (0,012)	0,012 (0,015)	0,073 (0,218)	0,239 (0,203)	-0,201 (0,242)	0,473 (0,311)	-0,669 (0,237)***
0,80	-0,009 (0,013)	0,012 (0,017)	0,085 (0,243)	0,234 (0,227)	-0,215 (0,271)	0,489 (0,348)	-0,694 (0,266)***
0,85	-0,011 (0,014)	0,013 (0,019)	0,096 (0,268)	0,229 (0,249)	-0,227 (0,298)	0,504 (0,383)	-0,717 (0,292)**
0,90	-0,013 (0,016)	0,013 (0,022)	0,113 (0,309)	0,226 (0,288)	-0,247 (0,344)	0,528 (0,441)	-0,752 (0,337)**
0,95	-0,016 (0,019)	0,012 (0,025)	0,134 (0,362)	0,214 (0,338)	-0,272 (0,403)	0,557 (0,517)	-0,797 (0,395)**

Not: Kantil regresyon analizinde ayrıntılı kantiller (yüzdelik dilimler) genel olarak ekonomik ve politik riske dayalı algıların yabancı yatırımcıların davranışları üzerindeki etkilerinin detaylı bir araştırmasını ortaya koymaktadır. Buna göre 0,10-0,45 arasındaki kantiller düşük kantil seviyelerini, 0,50 ortanca (medyan) kantil seviyesini ve 0,55-0,95 arasındaki kantiller ise daha yüksek kantil seviyelerini belirtmektedir.

*** %1, **%5 ve *%10 düzeyindeki anlamlılığı belirtmektedir. Parantez içindeki değerler standart hataları ifade etmektedir.

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma vergi cennetlerine yönelik DYSY girişlerinin sadece kurumlar vergisi oranı gibi ekonomik göstergeler ile değil kurumsal kalitenin önemli göstergelerinden olan yönetim unsurlarıyla da güçlü ilişkilerinin olduğunu ortaya koymaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden oluşan toplam 113 ülkeden 33 vergi cennetine yönelik DYSY girişlerinin belirleyicilerinin araştırıldığı bu çalışmada analiz sonuçları hükümet etkinliğinin,

düzenleyici kalitenin ve hukukun üstünlüğünün yabancı yatırımcıların vergi cennetlerine yatırım tercihlerini yönlendiren önemli faktörler olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlara göre yatırımcıların riske karşı duyarlılıklarının yüksek olduğu düşük kantil seviyelerinde hükümet etkinliğinde ve düzenleyici çerçevedeki artışlar, risk algısını düşürerek DYSY girişlerini teşvik etmektedir. Ayrıca, daha yüksek kantillerde söz konusu yönetim göstergelerindeki olumlu gelişmeler sayesinde mevcut yatırım ortamının daha fazla artan cazibesi, vergi

cennetlerine önemli miktarlarda DYSY girişleri gerçekleşmesini sağlamaktadır.

Diğer taraftan analiz sonuçlarına göre vergi cennetlerinde hukukun üstünlüğündeki artışların DYSY girişlerini azaltıcı etkileri olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgu, yatırımcıların daha sıkı düzenlemeler ile karşılaşabilecekleri endişeleriyle vergi cennetlerine yatırımlara yönelmekten kaçınabileceklerini ifade etmektedir. Bu yasal düzenlemelerde gerçekleşecek sıkılaştırma ile yatırımcılara sağlanan düşük esneklik, DYSY girişlerini azaltabilecek veya vergi cennetlerinin cazibesini azaltacak hususlar olarak görülmektedir. Dolayısıyla bu sonuçlar yatırımcıların yatırım tercihleri ile birlikte risk yönetimine dayalı stratejilerinin de önemli bir göstergesi olmaktadır. Analizde kullanılan ülkelerin bazılarının oldukça gelişmiş bazılarının ise gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler statüsünde olmaları, sahip oldukları yapısal özelliklerinin farklılıklardan kaynaklı olarak yatırımcıların davranışlarının farklılaşmasına yol açmaktadır. Nitekim gelişmiş ülkelerden vergi cennetlerine yönelen DYSY girişleri, yüksek kurumsal kalite ve daha şeffaf bir yatırım ortamına önemli ölçüde duyarlı olurken gelişmekte olan ülkelerden yönelen yatırımlar ise düşük kurumsal kalite, yüksek mali gizlilik ve yolsuzluk gibi nedenlerle farklı motivasyonlar ile hareket etmektedir. Dolayısıyla bu faktörler dikkate alındığında elde edilen ampirik sonuçların büyük ölçüde tutarlı olduğu ifade edilebilir.

Sonuç olarak vergi cennetlerinin daha fazla DYSY çekmelerinin başarısı daha kapsayıcı nitelikte politika tasarımıyla bağlı olmaktadır. Diğer bir ifade ile ulaşılan bulgular çerçevesinde vergi cennetlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yapısal özelliklerini dikkate alarak yönetim kalitesini güçlendirmelerinin yanı sıra vergi oranları ile birlikte mali gizlilikte ve hukuksal çerçevenin düzenlenmesinde dengeyi sağlamaları gerekmektedir. Bu dengenin gözetilmesi, vergi cennetlerine daha fazla DYSY girişlerine olanak sağlamakla birlikte söz konusu yerler küresel yatırımcılar için de son derece cazip yatırım yerleri haline gelebileceklerdir. Bununla birlikte G20 ve OECD öncülüğüyle geliştirilen Küresel Asgari Kurumlar Vergisi'nin uygulamaya geçirilmesi ile vergi cennetlerinin DYSY çekme kapasiteleri önemli ölçüde yeniden şekillenebilecektir. Bu vergi uygulaması, düşük ya da sıfır vergi oranı sunan ülke veya bölgelerde rekabet avantajlarını azaltarak sadece vergi avantajlarına dayalı bir yatırım motivasyonunu büyük ölçüde ortadan kaldıracaktır. Bu nedenle vergi

cennetlerinin yönetim kalitesini, finansal şeffaflık seviyeleri ve hukuki durumlarını merkeze almaları büyük önem taşıyacaktır. Böylece gelecek çalışmalarda Küresel Asgari Kurumlar Vergisi uygulamaları durumunda vergi cennetlerinin yatırımları çekme stratejilerinde karşılaşabilecekleri potansiyel baskıların neler olduğunun değerlendirilmesi ve yatırımcı davranışları üzerinde ne derece etkilerde bulunduğu araştırılması büyük önem taşıyacaktır.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Yazar Katkıları: Fikir – A.A.U.; Tasarım- A.A.U.; Denetleme- A.A.U.; Kaynaklar- A.A.U.; Veri Toplanması ve/veya İşlemesi- A.E.; Analiz ve/veya Yorum – B.P.; Literatür Taraması- B.P.; Yazıyı Yazan- B.P. & A.E.; Eleştirel İnceleme- A.A.U.

Çıkar Çatışması: Yazarlar, çıkar çatışması olmadığını beyan etmiştir.

Finansal Destek: Yazarlar, bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Yapay Zeka Kullanımı: Yazarlar, bu makalenin hazırlanması, analizi ve yazımı sürecinde herhangi bir yapay zeka aracını kullanmadığını beyan etmiştir.

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Author Contributions: Concept - A.A.U.; Design- A.A.U.; Supervision- A.A.U.; Resources- A.A.U.; Data Collection and/or Processing- A.E.; Analysis and/or Interpretation- B.P.; Literature Search- B.P.; Writing Manuscript- B.P. and A.E.; Critical Review- A.A.U.

Conflict of Interest: The authors have no conflicts of interest to declare.

Financial Disclosure: The authors declared that this study has received no financial support.

Use of Artificial Intelligence: The authors declare that they did not use any artificial intelligence tools in the preparation, analysis, and writing of this article.

Kaynaklar

- Anuforo, P. U., Mohamed, M. I., Najeemdeen, I. S., Abidemi, B. T., & Jonathan, J. (2018). Determinants of tax haven: Overview of past studies. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 4(2), 151-158. [\[CrossRef\]](#)
- Asien, E. N. (2021). Firm-level characteristics as determinants of tax havens and tax haven share: Nigerian evidence. *African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research*, 14(14), 27-50. [\[CrossRef\]](#)
- Beugelsdijk, S., Hennart, J. F., Slangen, A., & Smeets, R. (2010). Why and how FDI stocks are a biased measure of MNE affiliate activity. *Journal of International Business Studies*, 41, 1444-1459. [\[CrossRef\]](#)
- Brada, J. C., Drabek, Z., & Perez, M. F. (2012). The effect of home-country and host-country corruption on foreign direct investment. *Review of Development Economics*, 16(4), 640-663. [\[CrossRef\]](#)
- Cazurra, A., & Ramamurti, R. (2013). *Understanding*

- Multinationals From Emerging Markets*. Conclusion: An Agenda For Emnc Research. [\[CrossRef\]](#)
- Chari, M., & Acikgoz, S. (2016). What drives emerging economy firm acquisitions in tax havens?. *Journal of Business Research*, 69(2), 664-671. [\[CrossRef\]](#)
- Cuervo-Cazurra, A. (2006). Who Cares about Corruption?. *Journal of International Business Studies*, 807-822. [\[CrossRef\]](#)
- Cuervo-Cazurra, A., & Narula, R. (2015). A set of motives to unite them all? Revisiting the principles and typology of internationalization motives. *The Multinational Business Review*, 23(1), 2-14. [\[CrossRef\]](#)
- Damgaard, J., Elkjaer, T., & Johannesen, N. (2019). Phantom investments. *Finance and Development*, 56, 1-3. [\[CrossRef\]](#)
- Damgaard, J., Elkjaer, T., & Johannesen, N. (2019). *What is real and what is not in the global FDI network?*. International Monetary Fund. [\[CrossRef\]](#)
- De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *The Stata Journal*, 6(4), 482-496. [\[CrossRef\]](#)
- Deng, Z., Yan, J., & Sun, P. (2020). Political status and tax haven investment of emerging market firms: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 165(3), 469-488. [\[CrossRef\]](#)
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2004). *Economic effects of regional tax havens*. [\[CrossRef\]](#)
- Dharmapala, D., & Hines Jr, J. R. (2009). Which countries become tax havens?. *Journal of Public Economics*, 93(9-10), 1058-1068. [\[CrossRef\]](#)
- Driffield, N., Jones, C., Kim, J. Y., & Temouri, Y. (2021). FDI motives and the use of tax havens: Evidence from South Korea. *Journal of Business Research*, 135, 644-662. [\[CrossRef\]](#)
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560. [\[CrossRef\]](#)
- Erokhin, D. (2023). Tax effects on foreign direct investment—Just a rerouting. *The World Economy*, 46(9), 2808-2834. [\[CrossRef\]](#)
- Euler, I., Harst, S., Schanz, D., Sureth-Sloane, C., & Voget, J. (2024). Tax complexity and foreign direct investment. *TRR*, 266. [\[CrossRef\]](#)
- Flystveit, V. (2020). *The obscure truth about governance quality and tax havens: an empirical analysis of the effect of governance and institutional quality on the nancial secrecy index* (Master's thesis).
- Foad, H., & Lundberg, C. (2017). *The determinants of portfolio investment in offshore financial centers*. *International Review of Financial Analysis*, 54, 76–86. [\[CrossRef\]](#)
- Gokalp, O. N., Lee, S. H., & Peng, M. W. (2017). Competition and corporate tax evasion: An institution-based view. *Journal of World Business*, 52(2), 258-269. [\[CrossRef\]](#)
- Goodspeed, T., Martinez-Vazquez, J., & Zhang, L. (2013). Do companies view bribes as a tax? Evidence on the trade-off between corporate taxes and corruption in the location of FDI. *Critical Issues in Taxation and Development*, 45-64. [\[CrossRef\]](#)
- Gumpert, A., Hines Jr, J. R., & Schnitzer, M. (2016). Multinational firms and tax havens. *Review of Economics and Statistics*, 98(4), 713-727. [\[CrossRef\]](#)
- Haberly, D., & Wójcik, D. (2015). Tax havens and the production of offshore FDI: an empirical analysis. *Journal of Economic Geography*, 15(1), 75-101. [\[CrossRef\]](#)
- Habib, M., & Zurawicki, L. (2002). Corruption and foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 33(2), 291-307. [\[CrossRef\]](#)
- Haufler, A., & Stöwhase, S. (2003). Taxes as a determinant for foreign direct investment in Europe. *CESifo DICE Report*, 1(2), 45-51.
- Heckemeyer, J. H., & Hemmerich, A. K. (2020). Information exchange and tax haven investment in OECD securities markets. *National Tax Journal*, 73(2), 291-330. [\[CrossRef\]](#)
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364. [\[CrossRef\]](#)
- Hines Jr, J. R. (2005). Do tax havens flourish?. *Tax Policy and the Economy*, 19, 65-99. [\[CrossRef\]](#)
- Hurst, J., & Sutherland, D. (2024). A comparative analysis of institutional arbitrage strategies in emerging and developed market MNEs: exploring tax haven subsidiary incorporation. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 16(3), 335-366. [\[CrossRef\]](#)
- Index, F. S. (2022). Financial Secrecy Index 2022. *Financial Secrecy Index—Tax Justice Network*. Retrieved April, 10, 2023.
- Jaafar, A., & Thornton, J. (2015). Tax havens and effective tax rates: An analysis of private versus public European firms. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 435-457. [\[CrossRef\]](#)
- Jalan, A., & Vaidyanathan, R. (2017). Tax havens: conduits for corporate tax malfeasance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 25(1), 86-104. [\[CrossRef\]](#)
- Jones, C., & Temouri, Y. (2016). The determinants of tax haven FDI. *Journal of World Business*, 51(2), 237-250. [\[CrossRef\]](#)

- Jones, C., Temouri, Y., & Ahmed, A. (2020). The relationship between MNE tax haven use and FDI into developing economies characterized by capital flight. *Transnational Corporations*, 27(2), 1-30. [\[CrossRef\]](#)
- Jones, C., Temouri, Y., Kiollos, K., & Du, J. (2023). Tax havens and emerging market multinationals: The role of property rights protection and economic freedom. *Journal of Business Research*, 155, 113373. [\[CrossRef\]](#)
- Kahai, S. K. (2004). Traditional and non-traditional determinants of foreign direct investment in developing countries. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 20(1). [\[CrossRef\]](#)
- Kassi, D. F., Li, Y., Riaz, A., Wang, X., & Batala, L. K. (2022). Conditional effect of governance quality on the finance-environment nexus in a multivariate EKC framework: evidence from the method of moments-quantile regression with fixed-effects models. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(35), 52915-52939. [\[CrossRef\]](#)
- Li, Q. (2006). Democracy, autocracy, and tax incentives to foreign direct investors: A cross-national analysis. *The Journal of Politics*, 68(1), 62-74. [\[CrossRef\]](#)
- Machado, J. A., & Silva, J. S. (2019). Quantiles via moments. *Journal of Econometrics*, 213(1), 145-173. [\[CrossRef\]](#)
- Makni-Fourati, Y., Madhi, R., & Alqatan, D. A. (2019). What drives emerging economies firms to invest in tax havens?. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. [\[CrossRef\]](#)
- Mansfield, E. (1974). Economic Analysis and The Multinational Enterprise. *John H. Dunning (der), Technology and Technological Change*, London: Allen & Unwin. [\[CrossRef\]](#)
- Mara, E. R. (2015). Determinants of tax havens. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1638-1646. [\[CrossRef\]](#)
- Meyer, K. E. (2015). What is "strategic asset seeking FDI"? *The Multinational Business Review*, 23(1), 57-66. [\[CrossRef\]](#)
- Mukundhan, K. V., Sahasranamam, S., & Cordeiro, J. J. (2019). Corporate investments in tax havens: Evidence from India. *Asian Business & Management*, 18(5), 360-388. [\[CrossRef\]](#)
- OECD, T. G. T. C. (2000). Report to the 2000 Ministerial Council Meeting and Recommendations by the Committee on Fiscal Affairs. *Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices (the" 2000 Report")*, Paris. [\[CrossRef\]](#)
- Pesaran, M. H. (2004). *General diagnostic tests for cross section dependence in panels*. Cambridge Working Papers in Economics 0435, Faculty of Economics, University of Cambridge. [\[CrossRef\]](#)
- Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312. [\[CrossRef\]](#)
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2007). Offshore financial centres: parasites or symbionts?. *The Economic Journal*, 117(523), 1310-1335. [\[CrossRef\]](#)
- Sovičová, V. (2020). *Characteristics of tax havens and their users*. [\[CrossRef\]](#)
- Temouri, Y., Budhwar, P., Jones, C., Ylönen, M., Pereira, V., & Cobham, A. (2022). Tax havens and international business: A conceptual framework of accountability-avoiding foreign direct investment. *International Journal of Management Reviews*, 24(3), 309-332. [\[CrossRef\]](#)
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of International Economics*, 33(1-2), 57-76. [\[CrossRef\]](#)
- Witt, M. A., & Lewin, A. Y. (2007). Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 579-594. [\[CrossRef\]](#)
- Worldwide Governance Indicators. (2024, October). *Update*, World Bank. www.govindicators.org
- Zhu, H., Duan, L., Guo, Y., & Yu, K. (2016). The effects of FDI, economic growth and energy consumption on carbon emissions in ASEAN-5: Evidence from panel quantile regression. *Economic Modelling*, 58, 237-248. [\[CrossRef\]](#)

Ek.

Vergi Cenneti Ülkeler	Gelişmiş Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler
Andorra, Principality of	Avustralya	Arnavutluk
Anguilla	Avusturya	Cezayir
Antigua and Barbuda	Belçika	Arjantin
Aruba, Kingdom of the Netherlands	Kanada	Ermenistan
Bahamas, The	Danimarka	Azerbaycan
Bahrain, Kingdom of	Finlandiya	Bangladeş
Belize	Fransa	Barbados
Bermuda	Almanya	Belarus
Cayman Islands	İzlanda	Benin
China, P.R.: Hong Kong	Japonya	Bhutan
China, P.R.: Macao	Hollanda	Bolivya
Costa Rica	Yeni Zelanda	Bosna Hersek
Cyprus	Norveç	Botsvana
Dominica	Güney Kore	Brezilya
Grenada	İsviçre	Brunei Darusselam
Ireland	İsviçre	Bulgaristan
Lebanon	Birleşik Krallık	Burkina Faso
Liberia	Amerika Birleşik Devletleri	Yeşil Burun Adaları
Liechtenstein		Kambocya
Luxembourg		Şili
Malta		Çin
Marshall Islands, Rep. of the		Fildişi Sahili
Mauritius		Hirvatistan
Nauru, Rep. Of		Curaçao
Panama		Çekya
Samoa		El Salvador
Seychelles		Estonya
Singapore		Fiji
St. Kitts and Nevis		Gürcistan
St. Lucia		Gana
St. Vincent and the Grenadines		Guatemala
Switzerland		Gine
Vanuatu		Gine-Bissau
		Honduras
		Macaristan
		Hindistan
		Endonezya
		İsrail
		İtalya
		Ürdün
		Kazakistan
		Kiribati
		Kosova
		Kuveyt
		Kirgizistan
		Letonya
		Litvanya
		Kuzey Makedonya
		Madagaskar
		Malezya
		Mali
		Meksika
		Moldova
		Moğolistan
		Karadağ
		Fas
		Mozambik
		Myanmar
		Namibya
		Nepal
		Nijer
		Nijerya
		Pakistan
		Paraguay
		Peru
		Filipinler
		Polonya
		Portekiz
		Romanya
		Rusya
		Ruanda
		Suudi Arabistan
		Senegal
		Sırbistan
		Sint Maarten
		Slovakya
		Slovenya
		Solomon Adaları
		Güney Afrika
		İspanya
		Sri Lanka
		Surinam
		Esvatini
		Tacikistan
		Tanzanya
		Tayland
		Togo
		Trinidad ve Tobago
		Türkiye
		Uganda
		Ukrayna
		Uruguay
		Venezuela
		Filistin
		Zambiya

Extended Summary

Purpose: Tax havens have a significant impact on international capital flows and investment decisions. However, there is no consensus on the extent to which tax havens play a dominant role in attracting Foreign Direct Investment (FDI), a type of long-term investment. In particular, there is limited research on the interaction between the level of corporate tax rates, financial secrecy and governance quality in these countries and FDI flows. Therefore, this study aims to reveal the economic and governance factors underlying investment decisions in these countries. In this framework, our study aims to fill this knowledge gap by analyzing the effects of corporate tax rates, levels of financial secrecy and different dimensions of governance indicators on FDI inflows in tax havens.

Originality/Value: The empirical literature reveals that various factors have different effects on tax havens' ability to host foreign capital flows. As a matter of fact, some studies find that the corporate tax rate, financial secrecy and institutional quality are critically important, while others find that they are insignificant. These results suggest that FDI decisions towards tax havens have multidimensional aspects and cannot be explained based on a single factor. Therefore, this study attempts to comprehensively reveal the multidimensional determinants of FDI inflows to tax havens by analyzing the corporate tax rate together with the financial secrecy index and key governance indicators separately in order to consider the institutional structures of tax havens from a holistic perspective. The consideration of different components of institutional quality provides a more inclusive analysis framework that differs from empirical studies using aggregated data in the previous literature. Moreover, compared to the existing empirical models in the literature, the use of a more detailed methodological approach (quantile regression) makes it possible to investigate the dynamics of investments in tax havens in more detail and to explain investors' motivations more clearly.

Design and Methodology: The study uses annual data for the period 2009-2022 to determine the factors affecting FDI inflows to 33 tax haven countries/regions from 113 developed and developing countries. Driscoll-Kraay standard errors based on fixed effects and Machado and Santos Silva's (2019) Method of Moments Quantile Regression (MMQR) are used as the analysis method. The fixed effect MMQR method, which is the main method of analysis in this study, differs significantly from traditional quantile regression methods in that it takes into account unobservable heterogeneity and endogenous variables across units such as countries, firms or regions. Moreover, it differs from traditional panel data analysis methods by examining the effects of explanatory variables on all other points (or quantiles) of the conditional distribution of the dependent variable, allowing for a more detailed analysis of the effects of explanatory variables. On the other hand, the fixed effect Driscoll-Kraay (1998) estimation method was used in this study both to present comparative results between the methods and to provide additional support in terms of estimation findings. This method is preferred as it provides more robust and reliable forecasts due to the presence of variance, autocorrelation and cross-sectional dependence in the model.

Findings: Accordingly, MMQR estimation results based on fixed effects show that an increase in the rule of law decreases FDI inflows to tax havens both at low quantile levels and at higher quantile levels. As a matter of fact, decreases in these investments become more pronounced as we approach higher quantile levels. Increases in the rule of law may lead to stronger transparency and regulatory enforcement, which in turn may lead to stricter supervision and legal compliance on the part of investors. In this case, investors may choose not to invest in such investment environments in order to avoid increased regulatory pressures. On the contrary, increases in government effectiveness and regulatory quality are found to positively affect FDI inflows to tax havens by increasing investor confidence. However, once higher quantile levels are reached, increases in government efficiency reduce FDI inflows to some extent. Increases in government efficiency may lead to an increase in regulatory pressure on foreign investors, causing them to switch to other alternatives. On the other hand, increases in regulatory quality towards higher quantiles are found to increase FDI inflows more. This result suggests that improvements in the regulatory framework can lead to more FDI inflows by creating a more predictable and reassuring business environment for foreign investors. However, among the governance indicators, the rule of law variable has both stronger and statistically more significant effects on FDI than government effectiveness and regulatory quality variables. In this respect, it can be said that the rule of law plays a more dominant role in shaping FDI decisions than other variables. These results indicate that investors attach great importance not only to financial factors but also to governance indicators in their investment location preferences. However, the findings of the analysis reveal that FDI inflows to tax havens are not sensitive to the corporate tax rate at any quantile level. The results of the analysis are broadly consistent with the findings of the fixed effect Driscoll-Kraay estimation.

Implications: Empirical results suggest that institutional quality indicators have an impact on FDI inflows to tax havens from developed and developing countries. Given these results, it is important for future studies to consider different country groups and investigate in more depth how foreign investors' motivations or decision-making processes change. In addition, it is also important to investigate the extent to which policy measures in terms of institutional quality would be effective in reducing FDI or other capital outflows from developing countries to tax haven countries in order to conduct comparative analyses.