

## HAKEMLİ MAKALE/ PEER REVIEWED ARTICLE

### ULUSLARARASI YATIRIM HUKUKUNDA 'YATIRIM' KAVRAMI

*Dr. Lâle AYHAN İZMİRLİ\*\**

#### ÖZET

'Yatırım' kavramı uluslararası yatırım hukukunun ana unsurudur. Yatırımın tanımı, özellikle çok taraflı ve iki taraflı antlaşmalar kapsamındaki hakların ve yükümlülüklerin belirlenmesinde kilit role sahiptir. Zira uluslararası yatırım hukukunda, bir ekonomik faaliyetin öngörülen koruma mekanizmalarından yararlanması, uyuşmazlıkların çözümlenmesi, hakem heyetinin yetkisinin kabul edilmesinin ön şartı faaliyetin 'yatırım' olarak nitelendirilmesidir.

Doktrin, çok taraflı veya iki taraflı antlaşmalar, milli mevzuat gibi farklı kaynaklar çerçevesinde kavrama ilişkin farklı tespitler yapılmakla birlikte, bu kaynaklar tek başına 'yatırım' kavramının kavramsal anlamının tespitinde yeterli olmamaktadır.

Çalışmada çok taraflı antlaşmalar, iki taraflı antlaşmalar ile hakem kararları ve ayrıca Türk iç hukukundaki düzenlemelerde yatırım kavramının tanımına yer verilip verilmediği araştırılmış ve yatırımı karakterize eden unsurlar üzerinde durulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** *Yatırım kavramı, yatırım hukuku, milletlerarası tahkim, yatırım antlaşmaları, ICSID.*

## THE NOTION OF 'INVESTMENT' IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW

### ABSTRACT

The notion of 'investment' is a core element of the international investment law. The definition of investment has the key role determining the scope of application of rights and obligations especially under the multilateral and bilateral investment treaties. The prerequisite for benefiting from the envisaged protection mechanism of an economic activity, dispute resolution, acceptance of the authority of the arbitral tribunal is that the activity is supposed to qualify as 'investment'.

Even though there are some determinations regarding the concept of investment in different sources such as doctrine, multilateral or bilateral treaties, national legislation, solely these sources are not enough to determine the conceptual meaning of investment.

This study examines whether there's any definition of notion of investment under multilateral treaties, bilateral treaties and arbitration awards and also Turkey's national regulations and dwells on the elements which characterises investment.

**Key Words:** *Notion of Investment, investment law, international arbitration, investment treaties, ICSID.*

## GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı'na kadar ülkelerin ekonomik ilişkileri genellikle egemenlik yetkileri çerçevesinde düzenlenirken, İkinci Dünya Savaşı sonrasında ekonomik ilişkiler gerçek anlamda uluslararası boyut kazanmıştır.<sup>1</sup> Bu çerçevede dünya ekonomisinde yabancı sermaye yatırımları 1950'li yıllardan itibaren yoğunluk kazanmaya başlamış, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Avrupa'nın yeniden inşası ile uluslararası sermaye akımları önemli boyutlara ulaşmıştır.<sup>2</sup> Günümüzde yabancı yatırımlar gerek zengin sanayileşmiş ülkeler, gerekse gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik hayatta önemli bir yere sahiptir.<sup>3</sup> Bir ülkede yabancı yatırımların varlığı ve büyüklüğü, o ülkenin piyasalarının güvenilirliğini gösterdiği gibi,<sup>4</sup> ülke ekonomisine de katkıda bulunmaktadır. Ülkeler açısından bu kadar önem taşıyan bir kavramın içeriğinin tespit edilmesi önemlidir. Yabancı yatırımların sahip olduğu öneme rağmen, 'yabancı yatırım'a ilişkin çalışmalarda 'yatırım'ın genel bir tanımının yapılmadığı göze çarpmakta, yapılan tanımların genellikle ilgili düzenleme çerçevesinde şekillendiği görülmektedir. Bu çalışmada 'yatırım' kavramının tanımı çeşitli kaynaklardan hareketle ortaya konulmaya çalışılacaktır.

---

\*\* Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Milletlerarası Özel Hukuk Anabilim Dalı, (e-posta: [ayhanlale@gazi.edu.tr](mailto:ayhanlale@gazi.edu.tr)) (Makale Gönderim Tarihleri: 14.11.2018-26.11.2018/03.12.2018-05.12.2018)

<sup>1</sup> IŞIK, Olcay, "Uluslararası Hukukta Yatırım Kavramı: Antlaşmalar Temelinde Bir Değerlendirme", Uluslararası Hukuk ve Politika, Cilt:7, Sayı:28, 2011, S:125-145, s.126.

<sup>2</sup> BERKSOY, Taner / DOĞRUEL, A. Suut / DOĞRUEL, Fatma, *Türkiye'de Yabancı Sermaye*, YY, Aralık, 1989, s.1; DOLZER, Rudolf / SCHREUER, Christoph, *Principles of International Investment Law*, Oxford University Press, Newyork, 2008, s.1.

<sup>3</sup> TİRYAKİOĞLU, Bilgin, *Doğrudan Yatırımların Uluslararası Hukukta Korunması*, Dayınlı Hukuk Yayınları, Ankara, 2003, s.1.

<sup>4</sup> ALGÜNER, Ayhan, *Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 199, Ankara, 2006, 35.

## I. GENEL OLARAK YATIRIM KAVRAMI

### A. Kavramın Belirsizliği

Uluslararası hukukta yabancı yatırımın tanımı yapılmamıştır.<sup>5</sup> Hatta birçok uluslararası sözleşmede yabancı yatırımın tanımına bilinçli olarak yer verilmemiş, buna karşılık bazı iki taraflı antlaşmalarda, yabancı yatırımın antlaşma çerçevesinde tanımı yapılmıştır.<sup>6</sup> Yatırıma ilişkin uluslararası antlaşmalarda, antlaşma hükümleri

<sup>5</sup> TİRYAKİOĞLU, s.9; BAKLACI, Pınar / AKINTÜRK, Esen, "Foreign Direct Investment in Turkey: Legal Framework", International Journal of Emerging and Transition Economies, Vol. 1, No: 2, 2008, S:231-245, s.234; Yabancı yatırımlara ilişkin olarak uluslararası alanda oldukça ön planda yer alan ICSID, MIGA gibi antlaşmalarda da 'yatırım' kavramının tanımı yapılmamış, buna karşılık hangi türden yatırımların antlaşma kapsamında 'yatırım' olarak kabul edileceği belirtilmiştir.

<sup>6</sup> TİRYAKİOĞLU, s.9; SORNARAJAH, M., *The International Law on Foreign Investment*, Third Edition, Cambridge University Press, New York, 2011, s.10. Örneğin Türkiye ile Çek Cumhuriyeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşması (22.10.2011 tarih ve 28092 sayılı R.G.) m.1/ye göre yatırım terimi "*Uluslararası Para Fonu'nun tanımlanması çerçevesinde, ülkesinde yatırım yapan âkit tarafın kanun ve mevzuatına uygun olmak koşuluyla bir âkit tarafın yatırımcısının diğer âkit tarafın ülkesinde yaptığı doğrudan yatırımları ifade eder ve sınırlayıcı olmayacak şekilde her türlü malvarlığını ve özellikle aşağıdakileri içerir;*

- (a) bir şirketteki hisseler ve şirket tahvilleri ve şirketlere iştirakin diğer her türlü şekli,
- (b) yeniden yatırılan gelirler, para alacakları veya bir yatırımla ilgili mali değeri olan diğer haklar,
- (c) taşınır ve taşınmaz mallar ve ipotek, tedbir, rehin gibi diğer haklar,
- (d) patent ve ticari marka, ticari isim, teknik yöntem, sınai tasarım, know-how ve peştemaliye gibi sınai ve fikri mülkiyet hakları
- (e) doğral kaynaklar ile ilgili imtiyazlar da dahil olmak üzere, kanun veya sözleşme ile verilmiş iş imtiyazları."

Benzer şekilde Türkiye Cumhuriyeti ile Senegal Cumhuriyeti Hükümeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşması (15.12.2011 tarih ve 28143 sayılı R.G.) m.1'de, "*anlaşmanın amacı bakımından yatırım terimi, âkit taraflardan birinin ülkesinde, bu âkit tarafın kanun ve düzenlemelerine uygun olarak, uzun süreli ekonomik ilişkiler kurma amacı olan faaliyetlerle bağlantılı her türlü mal varlığı ve bunlarla kısıtlı olmamak koşuluyla özellikle aşağıdaki içerir;*

- (a) taşınır ve taşınmaz malların yanında ipotek, rehin ve malvarlığının bulunduğu âkit tarafın kanun ve düzenlemelerine uygun olarak tanımlanan diğer benzeri haklar,
- (b) yeniden yatırılan gelirler, para alacakları veya bir yatırımla ilgili mali değeri olan diğer haklar,
- (c) hisseler, hisse senetleri ya da şirketlere iştirakin her türlü şekli,

bağlamında korunan 'yabancı yatırım'ın ne olduğu belirtilmekte, dolayısıyla yapılan tanımlar amaca göre farklılık göstermektedir.<sup>7</sup> Bazı hakem kararları da bir faaliyetin yatırım olup olmadığı konusunda ilgilenecek yatırımın tanımını yapmıştır. Ancak yapılan bu tanımlar yalnızca konuyla ilgili olan yatırım antlaşmasının sağladığı koruma çerçevesinde ele alınmıştır. Oysa yabancı yatırım kavramı, yatırım antlaşmalarında yapılan tanımlardan daha geniş kapsamlı bir kavramdır.<sup>8</sup>

Yatırım kavramı uluslararası hukukta tanımlanmamakla birlikte, yatırım kavramının kapsamına hangi unsurların dahil edilebileceği bazı kaynaklardan hareketle tespit edilmeye çalışılabilir. Uluslararası hukukta yabancı yatırıma ilişkin kaynaklar, çok taraflı antlaşmalar, bölgesel antlaşmalar, iki taraflı antlaşmalar,<sup>9</sup> uluslararası teâmül, hukukun genel ilkeleri, mahkeme kararları, hakem kararları ve

---

(d) patentler, sınai tasarımlar, teknik yöntemler gibi sanayi ve fikri mülkiyet haklarının yanında ticari markalar, peştemaliye, know-how ve benzer diğer haklar,

(e) doğal kaynaklara yönelik imtiyazlar da dahil olmak üzere, kanun veya bir yatırım sözleşmesi ile verilmiş iş imtiyazları" hükmüne yer verilmiştir. Türkiye Cumhuriyetinin taraf olduğu diğer iki taraflı yatırım anlaşmalarında da, bu örneklerdeki benzer ifadelerle yer verilmiş ve kavramsal bir tanım yapılmamıştır. Türkiye'nin taraf olduğu iki taraflı yatırım anlaşmaları için bkz. Erişim adresi: [www.mfa.gov.tr](http://www.mfa.gov.tr), erişim tarihi: 6.11.2018.

<sup>7</sup> SORNARAJAH, s.8.

<sup>8</sup> SORNARAJAH, s.10.

<sup>9</sup> Yabancı yatırımlara ilişkin iki taraflı antlaşmalar 'dostluk, ticaret ve denizcilik antlaşmaları' ve 'yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması antlaşmaları' şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bkz. ERTEN, Rifat, *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yabancılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 425, Ankara, 2005, s.155. Fakat dostluk, ticaret ve denizcilik antlaşmaları yalnızca yatırım değil, birçok konuda hükümler içerdiğinden ve daha genel bir yapı gösterdiğinden, çalışmada yalnızca yatırımların karşılıklı teşviki ve korunmasına ilişkin antlaşmalardan bahsedilmiş ve 'ikili antlaşmalar' tabiri, yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması antlaşmaları'nı ifade eden şekilde kullanılmıştır.

doktrin olarak kabul edilmektedir.<sup>10</sup> Konuya Türk hukuku açısından bakarak bir ayrım yapmak gerekirse, yabancı yatırımlara ilişkin düzenlemeleri kaynakları açısından ulusal mevzuat ve uluslararası antlaşmalar şeklinde ikiye ayırmamız mümkündür.<sup>11</sup>

## B. Yatırım Kavramına İlişkin Farklı Tanımlar

Uluslararası yatırım hukukundaki geleneksel yaklaşım, yatırımın korunması bağlamında korunan unsurların ‘mallar, haklar ve menfaatler’ olduğunu belirterek,<sup>12</sup> bu üç unsuru yatırım kapsamında mütalaa etmiştir. Ancak 1960’lı yıllardan itibaren bu üç unsur yetersiz görülmüş olsa gerek ki, yatırım kavramını daha genel bir çerçevede tanımlayan ekonomik yaklaşımlar ön plana çıkmaya başlamıştır.<sup>13</sup>

En basit tanımıyla yatırım, “bir gerçek veya tüzel kişi tarafından kâr veya hasılat elde etmek özel amacıyla kaynak temin edilmesidir”.<sup>14</sup> Yatırım terimi genellikle yatırım yapan gerçek veya tüzel kişinin yaptığı hukuki işlem (*process or transaction*) veya yatırımın sonucu olarak ortaya çıkan aktif varlıklar (*assets*) olmak üzere genellikle iki durumu işaret etmek için kullanılmaktadır.<sup>15</sup> Bir tanıma göre yabancı yatırım, “bir ülkenin, kaynağını sonradan ödemek üzere, dış kaynaklardan elde edip, ekonomik gücüne ekleyebileceği mali veya teknolojik kaynaklardır”<sup>16</sup>. Bir

---

<sup>10</sup> Bu kaynaklar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ERTEN, 2005, s.151 vd.; SORNARAJAH, s.79-87; TIRYAKIOĞLU, s.51-62; SEIDL-HOHENVELDERN, Ignaz, *International Economic Law*, Second Revised Edition, Martinus Nijhoff Publishers, Netherlands, 1992, s.31-37.

<sup>11</sup> EKŞİ, Nuray, *Millîlerarası Ticaret Hukuku*, Beta Yayınları, İstanbul, 2010, s.471.

<sup>12</sup> SCHEFER, Krista Nadakavukaren, *International Investment Law, Text, Cases and Materials*, Edward Elgar Publishing, 2013, s.59.

<sup>13</sup> SCHEFER, s.58.

<sup>14</sup> SALACUSE, Jeswald W., *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, Oxford University Press, 2013, s.3.

<sup>15</sup> SALACUSE, s.3.

<sup>16</sup> AÇIKALIN, Sezgin / ÜNAL, Seyfettin, *Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları, Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2008, s.6.

diğer tanım ise yatırımın, halihazırdaki belirli bir değeri, gelecekteki belirsiz bir karşılığa feda etmek anlamını taşıdığını belirtmiştir.<sup>17</sup> Başka bir tanıma göre ise yabancı yatırım, yabancı bir ülkede, bir işin yürütülmesi için paranın kullanılmasıdır.<sup>18</sup> Ancak bununla kastedilen yalnızca sıcak para akışı olmayıp, lisans, patent, know-how, franchise sözleşmeleri gibi unsurlar da bu kavrama dahil edilmektedir.<sup>19</sup> Yatırımın en belirgin kriterlerinin kâr ve sürekliliği amaçlayarak ve hukuki, politik ve ekonomik değişikliklerden doğan riskleri<sup>20</sup> barındıran bir projeye varlıkların bağlanması olduğu belirtilmektedir.<sup>21</sup>

Tanımlarda da görüldüğü gibi doktrinde yatırım kavramı farklı şekillerde yorumlanmaktadır.<sup>22</sup> Günümüzde gelinen noktada yatırım kavramına ilişkin üç farklı yaklaşım mevcuttur,<sup>23</sup>

---

<sup>17</sup> BHALLA, V.K., *Investment Management, Security Analysis and Portfolio Management*, Fourteenth Edition, Chand&Company Ltd., New Delhi, 2008, s.3; LUND, Philip J., *Investment, The Study of an Economic Aggregate*, North-Holland Publishing Company, 1979, s.1.

<sup>18</sup> CAMPBELL, Dennis, *International Protection of Foreign Investment*, Vol. II, Yorkhill Law Publishing, 2008, s.593.

<sup>19</sup> ERTEN, Rifat, "ICSID Tahkimi", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt: XIX, Sayı: 4, Ankara, 1998, S:207-228, s.208.

<sup>20</sup> Yabancı yatırıma ilişkin riskler genellikle 'yatırım iklimi' kavramının çatısı altında ele alınmaktadır. Yatırım iklimi, ev sahibi ülkedeki, o ülkede iş yapılabilmesine ilişkin politik, ekonomik ve hukuki koşulların tümünden oluşmaktadır. Ev sahibi ülkedeki siyasi, ekonomik, hukuki ve sosyal koşullar yanında psikolojik ortam dahi yatırımcı için önem taşımaktadır. Esasen bu unsurlar daha çok doğrudan yabancı yatırımları ilgilendirmektedir. Zira doğrudan yabancı yatırım, ev sahibi ülkenin hukuki, siyasi ve ekonomik sistemiyle yakından ilgilidir. Bu unsurlar, genellikle yatırımcının kendi ülkesinde yaptığı iş sırasında karşılaşmayacağı türden ilave riskler olup, işin başarısını tehdit edebilen tüm unsurlar yatırım riskleri olarak belirtilmektedir. Bkz. CAMPBELL, 2008, s.596; YILMAZ, İlhan, "Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler", YASED Yayın No: 33, İstanbul, 1988, s.48.

<sup>21</sup> Bkz. SORNARAJAH, s.10.

<sup>22</sup> BHALLA, s.3.

<sup>23</sup> BHALLA, s.3-4.

- Bu yaklaşımların ilki daha çok ekonomistlerin yaptığı 'yatırım' tanımlarında yer alan 'ekonomik yatırım'ı ifade etmektedir.

- İkinci grubu ise, sokaktaki insanı dahi 'yatırım' kapsamına alacak kadar geniş bir şekilde 'yatırım'ı yorumlayanların bulunduğu görüş oluşturmaktadır.

- Nihayet, 'yatırım' kavramını 'finansal yatırım' olarak yorumlayanlar üçüncü grubu oluşturmaktadır.

'Ekonomik yatırım', "bir ekonomide herhangi bir dönem içerisinde sermaye stokunu, yani üretim araçları toplamını artırmaya yönelik olarak yapılan harcamaları"<sup>24</sup> ifade etmektedir. Bu tanım, diğer ürünlerin üretiminde kullanılan malları da kapsayan, diğerlerinden daha kesin bir anlama işaret eder.<sup>25</sup> Ekonomik yaklaşımda bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilebilmesi için kaynakların aktarımı, faaliyetin uzun vadeli olması, gelir amacının bulunması, yatırımcının faaliyete iştirak etmesi ve risk unsurunu barındırması şeklinde başlıca beş kriter ortaya konmuştur.<sup>26</sup>

İkinci yaklaşımda ise 'yatırım' kavramı oldukça geniş bir biçimde ele alınmakta, akla gelebilecek her husus bu kavrama dahil edilebilmektedir. Bu yaklaşımda, örneğin bir birey açısından bakıldığında, kişinin aldığı yeni bir araba, bu kişi açısından bir yatırımı ifade etmektedir. Ancak bu yaklaşımda harcanan değer bir geri dönüşü olmadığı gibi, mali bir kazanç veya sermaye artışı da beklenmemektedir.<sup>27</sup>

Finansal yatırım ise, tahvil, bono ve benzeri menkul kıymetler, ipotekler, taşınmazlar gibi finansal araçların değişimini ifade eden daha geniş bir tanıma işaret

---

<sup>24</sup> ARIKAN, Deniz, *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Arkan Yayınları, İstanbul, 2006, s.3.

<sup>25</sup> BHALLA, s.4.

<sup>26</sup> SCHEFER, s.59-60.

<sup>27</sup> BHALLA, s.4.

etmektedir. Buna ek olarak finansal yatırım terimi, yatırımcılar tarafından, iş adamlarının yaptığı gerçek yatırımlara işaret etmek ve bu yatırımları, tüketici konumunda bulunan kişilerin yaptığı gerçek olmayan yatırımlardan ayırmak amacıyla da kullanılmaktadır.<sup>28</sup>

### C. Kavramın Kapsamının Belirlenmesi

En genel tanımıyla yabancı yatırım veya uluslararası yatırım, kaynakların başka bir ülkeye taşınmasını ifade etmektedir.<sup>29</sup> Bu tanım kanaatimizce yukarıdaki yaklaşımların üçünü de kapsayacak genişliktedir. Bununla birlikte, sermaye akımlarının her türü 'yatırım' olarak nitelendirilmemektedir. Örneğin, yabancı yardımlar da sermayenin başka bir ülkeye akışını sağlamaktadır, ancak bunlar, kâr payı, parasal bir kazanç şeklinde bir geri dönüş sağlamamaktadır.<sup>30</sup>

Kaynakların başka bir ülkeye taşınması doğrudan yatırım veya dolaylı yatırım şeklinde gerçekleştirilebilir.<sup>31</sup> Doğrudan yatırımlar maddi ve maddi olmayan

---

<sup>28</sup> BHALLA, s.4.

<sup>29</sup> AÇIKALIN / ÜNAL, s.6; SORNARAJAH, s.8; PETROCHIOS, George A., *Foreign Direct Investment and the Development Process, The Case of Greece*, Avebury, 1989, s.6.

<sup>30</sup> PETROCHIOS, s.6.

<sup>31</sup> AÇIKALIN / ÜNAL, s.6; ARIKAN, s.6; DOLZER / SCHREUER, s.60; ERTEN, 2005, s.25; ERTEN, 1998, s.209; PETROCHIOS, s.6; SALACUSE, s.14 vd.; SORNARAJAH, s.8 vd.; TİRYAKIOĞLU, s.10; EKŞİ, s.472; BULUTOĞLU, Kenan, *100 Soruda Türkiye'de Yabancı Sermaye*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1970, s.8; İTO (İSTANBUL TİCARET ODASI), *Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, Haz.: İlky Çapraz / İpek Demircioğlu, İTO Yayınları, Yayın No: 2003/14, İstanbul, 2003, s.15; DOST, Süleyman, *Yabancı Yatırım Uyuşmazlıkları ve ICSID Tahkimi*, Asil Yayınları, Ankara, 2006, s.106; ERDEM, Bahadır, *"Foreign Direct Investment Law"*, Annales de la Faculte de Droit d'Istanbul, Vol. 36, No: 53, İstanbul, 2004, S:377-386, s.378; PLUM, Lester V. / HUMPHREY, Joseph H. / BOWYER, John W., *Investment Analysis and Management*, Revised Edition, Richard D. Irwin Inc., 1961, Illionis, s.5; PRITCHARD, Robert, *"The Contemporary Challenges of Economic Development"*, Economic Development, Foreign Investment and The Law: Issues of Private Sector Involvement, Foreign Investment and The Rule of Law in a New Era, Ed: Robert Pritchard, Kluwer Law International and

varlıkların, bu varlıkların sahibinin kısmen veya tamamen kontrolü altında, bir ülkeden başka bir ülkeye aktarılmasıdır.<sup>32</sup> Tanımı biraz daha somutlaştıracak olursak, kaynak ülkeden ev sahibi ülkedeki<sup>33</sup> şirket hisselerinin yatırımcılar tarafından belli bir kısmını alarak sermaye transferi şeklinde veya şirket birleşmesi, devri, özelleştirme uygulamaları veya ortak girişim şeklinde gerçekleştirilebilir.<sup>34</sup> Dolaylı yatırımlar terimi ise paranın yatırımı için kullanılmaktadır.<sup>35</sup> Başka bir deyişle, bir ülkenin para ve sermaye piyasaları tarafından çıkarılan, hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçların uluslararası sermaye piyasaları tarafından satın alınması yoluyla yapılan yatırımlar 'dolaylı yatırımlar' olarak ifade edilmektedir.<sup>36</sup> Bu çerçevede geniş anlamda dolaylı yatırımlar, bankalar veya yatırım fonları gibi aracı kurumlar vasıtasıyla yapılan<sup>37</sup> sahibinin aktif yönetimi ve kontrolünü gerektirmeyen menkul kıymet ve diğer mali varlıkların pasif olarak elde bulundurulması şeklinde tanımlanabilir.<sup>38</sup>

---

International Bar Association, 1996. Bazı yazarlar bu iki yabancı yatırım çeşidine ek olarak, 'yatırımın yeni şekilleri' şeklinde üçüncü bir gruptan daha bahsetmektedirler. Bkz. CAMPBELL, s.594.

<sup>32</sup> ÇALIŞKAN, Zeynep, "Türkiye'nin Taraf Olduğu İkili ve Çok Taraflı Anlaşmalarda Yatırım Kavramı", Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni, Cilt: 29, Sayı:1-2, 2009, S:85-118, s.85-86.

<sup>33</sup> Yabancı yatırıma ilişkin olarak yapılan milletlerarası anlaşmalarda veya hakem kararlarında geçen kaynak ülke (*home country*) tabiri yatırımcının tabiiyetinde olduğu ülkeyi, ev sahibi ülke (*host country*) tabiri ise yatırımın yapıldığı ülkeyi ifade etmektedir. Bkz. IŞIK, s.128 dn.9.

<sup>34</sup> AÇIKALIN / ÜNAL, s.6-7; İTO, s.15; SALACUSE, s.14-15; TİRYAKİOĞLU, s.10.

<sup>35</sup> AÇIKALIN / ÜNAL, 2008, s.7; CAMPBELL, 2008, s.593. Benzer yöndeki görüş için bkz. SORNARAJAH, s.8.

<sup>36</sup> ARIKAN, s.7; DOST, s.107; ERTEN, 1998, s.209; PETROCHILLOS, s.7-8; SALACUSE, s.15; SORNARAJAH, s.8.

<sup>37</sup> SALVATORE, Dominick, *International Economics*, 7. Bası, New York, John&Wiley Sons, 2001, 400'den aktaran ARIKAN, s.7; DOST, s.107.

<sup>38</sup> TURANLI, Hüsnü, *Doğrudan Yabancı Yatırımların Hukuki Çerçevesi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2008, s.11.

Doğrudan yatırımlar ve dolaylı yatırımlar arasında herhangi bir fark bulunmadığı ileri sürülmüş olsa da, bu görüşün kabul gördüğü söylenemez.<sup>39</sup> Bunların sınıflandırılmasında yönetimin kontrolü<sup>40</sup> ve buna bağlı olarak girişimcinin katlanmak zorunda olduğu riskin derecesi ve yapılan katkı ayırıcı unsurlar olarak karşımıza çıkar.<sup>41</sup> Bunun dışında yatırımın korunması konusunda da farklılıklar bulunmaktadır. Portföy yatırımlarında, yatırımcının farkında olması gereken olağan ticari riskler dikkate alınmakta ve yapılan yatırım uluslararası örf ve âdet hukuku tarafından korunmamaktayken, doğrudan yatırımlar uluslararası örf ve âdet hukuku tarafından korumaya konu olabilmektedir.<sup>42</sup> Ayrıca doğrudan yatırımlarda yatırımcının fiziki olarak ev sahibi ülkede bulunması gerekirken, dolaylı yatırımlarda yatırımcının fiziki olarak ev sahibi ülkede bulunması gerekmemektedir.<sup>43</sup> Başka bir ifade ile doğrudan yatırımlarda yabancı yatırımcı organizasyonunu, teknolojisini, girişimciliğini, sahip olduğu çeşitli imkanları da yatırım yaptığı ülkeye aktarmakta ve yatırım sürecinde ev sahibi ülkede fiilen bulunmaktadır.<sup>44</sup> Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımcının herhangi bir risk karşısında ülkeyi terk etmesi, dolayısıyla yabancı sermayenin ülkeden çıkması daha zordur.<sup>45</sup> Ayrıca doğrudan yatırımlarda yatırımcının, şirketin denetimi ve idaresi üzerinde etkili olmasına karşın, dolaylı yatırımlarda yatırımcı, şirketin karar alma mekanizmalarına katılmamaktadır.<sup>46</sup>

---

<sup>39</sup> Bu görüş için bkz. SORNARAJAH, s.15.

<sup>40</sup> ERDEM, s.378; PETROCHIOS, s.9; SORNARAJAH, s.8; TİRYAKİOĞLU, s.10.

<sup>41</sup> CAMPBELL, s.593; DOLZER / SCHREUER, s.60; ERDEM, s.378; TİRYAKİOĞLU, s.11.

<sup>42</sup> SORNARAJAH, s.9.

<sup>43</sup> EKŞİ, s.472; ERDEM, s.378; TİRYAKİOĞLU, s.11.

<sup>44</sup> AÇIKALIN / ÜNAL, s.8; ARIKAN, s.8; EKŞİ, s.472; ERDEM, s.378; ERTEN, 1998, s.209; TİRYAKİOĞLU, s.11.

<sup>45</sup> EKŞİ, s.472; TİRYAKİOĞLU, s.11.

<sup>46</sup> CAMPBELL, s.593; ERDEM, s.378; ERTEN, 1998, s.209; TİRYAKİOĞLU, s.10-11.

Uluslararası hukukta önceleri yatırım kavramı doğrudan yabancı yatırımları ifade etmek için kullanılmaktaydı.<sup>47</sup> Ancak zamanla yabancı yatırımların büyümesiyle birlikte bu kavramın kapsamı genişletilmiş ve dolaylı yatırımları da içine alacak şekilde anlaşılmaya başlanmıştır. Önceleri, bir ülkede bulunan yabancının, o ülkedeki fiziksel mallarının koruma kapsamına alınması, yabancı yatırımın korunması içinde değerlendirilirken, zamanla yabancının maddi varlıklarının tümü koruma kapsamına alınmaya başlanmıştır. Nihayet gelinen noktada, patent marka, ticari unvan gibi gayrimaddi varlıklar da ‘yabancı yatırım’ kavramı içerisinde mütalaa edilmeye başlanmış, hatta kredi, ödünç gibi değerler dahi bu kavrama dahil edilmiştir.<sup>48</sup> Daha da ötesi, günümüzde yabancı yatırımcının ev sahibi ülkede kazandığı yönetime ilişkin hakları dahi yatırım kavramı içerisinde görülmektedir.<sup>49</sup>

## II. ULUSLARARASI HUKUK KAYNAKLARINA GÖRE YABANCI YATIRIM KAVRAMI

Milletlerarası alanda ‘yatırım’ kavramına dahil olan unsurları tespit edebilmek için başvurulabilecek başlıca kaynaklar çok taraflı yatırım antlaşmaları, ikili yatırım antlaşmaları ve milletlerarası hakem kararlarıdır.

### A. Çok Taraflı Antlaşmalar

Yabancı yatırımların artması ve gelişmesi çok taraflı yatırım antlaşmalarının yapılması sonucunu ortaya çıkarmıştır.<sup>50</sup> Halihazırda yatırımı tüm veçheleri ile

<sup>47</sup> SORNARAJAH, s.11. Benzer şekilde Işık da, ‘yabancı yatırım’ denildiğinde akla, ‘doğrudan yabancı yatırımların’ geldiğini ve ulusal veya uluslararası düzeyde korumadan yararlanması gereken yatırım türünün de doğrudan yabancı yatırımlar olduğunu belirtmektedir. Bkz. IŞIK, s.128.

<sup>48</sup> ‘Yatırım’ teriminin anlamına ilişkin gelişim süreci hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. SORNARAJAH, s.11-18. Benzer yönde bkz. LUND, s.1.

<sup>49</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. SORNARAJAH, s.15.

<sup>50</sup> IŞIK, s.131.

düzenleyen çok taraflı bir yatırım antlaşması bulunmasa da, yatırımın çeşitli veçhelerini düzenleyen çok taraflı antlaşmalar bulunmaktadır.<sup>51</sup> Söz gelimi Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözüm Merkezi (*International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID*) ve Çok Taraflı Yatırımları Garantileme Ajansı (*Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA*) kuruluş anlaşmaları yatırımların korunması hususunu ele alırken, Enerji Şartı Anlaşması (*Energy Charter Treaty -ECT*) yalnızca enerji sektörüne ilişkin yatırımları konu almaktadır.

Çok taraflı yatırım antlaşmalarında, genellikle yatırım kavramının anlamının geniş tutulması yönünde bir eğilim göze çarpmaktadır.<sup>52</sup> Yapılan tanımlarda “ev sahibi ülke hukukuna uygun olan her türlü mal varlığı”nın yatırım olabileceği belirtilmekte ve örnek kabilinden bazı unsurlar sıralanmaktadır.<sup>53</sup> Söz konusu antlaşmalardan Türkiye'nin taraf olduğu ve uluslararası yatırım hukukunda ciddi önemi haiz ECT, MIGA ve ICSID'de yatırım kavramı, aşağıdaki şekilde ele alınmıştır:

#### 1. Enerji Şartı Anlaşması (Ect)<sup>54</sup>

Enerji Şartı Anlaşması, dünyanın ilk ve en geniş çok taraflı yatırım antlaşmasıdır.<sup>55</sup> Antlaşma, 'yatırım' kavramını ayrıntılı şekilde tanımlaması sebebiyle önemli bir belge olarak görülmektedir.<sup>56</sup> Ancak antlaşma yalnızca enerji sektörünü düzenlediği için 'yatırım' kavramı, enerji sektörüne ilişkin özellikler dikkate alınarak

---

<sup>51</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.98.

<sup>52</sup> ERTEN, 2005, s.163; SORNARAJAH, s.16.

<sup>53</sup> ERTEN, 2005, s.163.

<sup>54</sup> Enerji Şartı Anlaşması 1998 yılında yürürlüğe girmiş, Türkiye ise 2000 yılında antlaşmaya taraf olmuştur. Bkz. 06.02.2000 tarih ve 23956 sayılı R.G.

<sup>55</sup> TURINOV, Anna, “ ‘Investment’ and ‘Investor’ in Energy Charter Treaty Arbitration: Uncertain Jurisdiction”, *Journal of International Arbitration*, 26(1), 2009, S1-23, s.3.

<sup>56</sup> IŞIK, s.136.

tanımlanmıştır.<sup>57</sup> Antlaşma'nın 1/6. maddesinde hangi tür yatırımların bu kapsamda değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu çerçevede yatırım, aşağıdakiler de dahil olmak üzere doğrudan veya dolaylı olarak yatırımcının sahip olduğu veya kontrolünde olan her türlü varlığı ifade eder:

- Maddi ve maddi olmayan mallar ile taşınır ve taşınmaz mallar ile bunlar üzerindeki kira, ipotek, haciz, teminat gibi her türlü mülkiyet hakları;

- Bir şirket veya ticari kurum, veya bir şirket veya ticari kurumun hisse senetleri, tahvilleri veya diğer iştirak şekilleri ile bonoları, ve şirket veya ticari kurumun diğer borçları;

- Ekonomik bir değere sahip ve bir yatırımla ilgili bir antlaşmaya istinaden yapılan parasal talepler ve performans talepleri;

- Fikri mülkiyet;

- Enerji sektöründeki yüklenilen herhangi bir ekonomik faaliyet sebebiyle, kazanç, kâr ve benzeri gelirleri, kanunlarla veya çeşitli antlaşmalarla tanınmış bir herhangi bir hakkı içerir.<sup>58</sup>

Bu tanımın, ICSID'de genellikle kabul edilen 'yatırım' faaliyetlerinden daha geniş yelpazedeki faaliyetleri 'yatırım' olarak kabul ettiği belirtilmektedir.<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.101.

<sup>58</sup> Enerji sektöründeki ekonomik faaliyetler ise antlaşmanın 1(5). maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre, Ek N'de sayılanlar dışındaki enerji maddeleri ve ürünlerini arama, çıkarma, rafine etme, üretim, depolama, kara taşımacılığı, iletim, dağıtım, ticaret, pazarlama ve satışı, veya çok katlı konut alanlarına ısı dağıtımına ilişkin faaliyetler ekonomik faaliyetlerdir.

<sup>59</sup> TURINOV, s.10.

## 2. Çok Taraflı Yatırımları Garantileme Ajansı (Miga)<sup>60</sup>

MIGA'nın amacı, taraf ülkelerdeki yatırımcıların, diğer taraf ülkelerdeki yatırımlarının siyasi riskler de dahil olmak üzere ticari olmayan risklere karşı korunmasıdır.<sup>61</sup> Yapılan bir yatırımın MIGA kapsamında bir yatırım olarak kabul edilebilmesi için 'uygun yatırım' (*eligible investment*) olması gerekir.<sup>62</sup> Antlaşma'nın 12. maddesinde uygun yatırımın unsurları belirtilmiştir. MIGA Konvansiyonu m. 12/a'ya göre uygun yatırımlar, "bu tür bir yatırımında sermaye sahipleri tarafından açılan veya garanti edilen orta veya uzun vadeli krediler de dahil olmak üzere sermaye yatırımlarını ve Kurul tarafından belirlenecek olan doğrudan yatırım türlerini kapsar".<sup>63</sup>

Görüldüğü gibi ECT'de olduğu gibi MIGA'da da yalnızca bu antlaşma çerçevesinde korunmaya şayan uygun yatırımın kapsamı belirtilmiş, buna karşılık genel anlamda 'yatırım' kavramının tanımına yer verilmemiştir.

## 3. ICSID Konvansiyonu<sup>64</sup>

Uluslararası yatırım hukukundaki en önemli belgelerden birisi ICSID Konvansiyonu olup, uluslararası yatırım uyuşmazlıkların çözümlenmesinde ICSID tahkimi en çok başvurulan uyuşmazlık çözüm yöntemidir. Bir yatırımdan doğan

---

<sup>60</sup> MIGA 12.5.1988 tarihinde çok taraflı bir antlaşma ile kurulmuş ve Türkiye 1988 yılında taraf olmuştur. Bkz. 06.12.1988 tarih ve 20011 sayılı R.G.

<sup>61</sup> MIGA Konvansiyonu'nun uygulama alanı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YILMAZ, Alper Çağrı, "MIGA Konvansiyonunun Uygulama Alanı ve Konvansiyon Kapsamındaki Uyuşmazlıklara İlişkin Çözüm Yöntemleri", Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Cilt 24, Sayı 1, Haziran 2018, S: 374-399.

<sup>62</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.104; HAMIDA, Walid Ben, "Two Nebulous ICSID Features: The Notion of Investment and the Scope of Annulment Control", Journal of International Arbitration 24(3), 2007, S:287-306, s.294.

<sup>63</sup> MIGA Konvansiyonu'nun İngilizce metni için bkz. Erişim adresi: <http://www.gwb.com.au/gwb/news/mai/miga.html>, erişim tarihi: 09.01.2017.

<sup>64</sup> Türkiye ICSID Konvansiyonu'na 1988 yılında taraf olmuştur. Bkz. 02.06.1988 tarih ve 19830 sayılı R.G.

uyuşmazlıkta tarafların ICSID tahkimine başvurabilmesi için aralarındaki uyuşmazlığın bir 'yatırım uyuşmazlığı' olması gerekir. Dolayısıyla ICSID çerçevesinde 'yatırım' kavramı esaslı bir öneme sahiptir. Kavramın konvansiyon kapsamındaki temel rolüne karşılık ICSID Konvansiyonu'nda yatırım kavramının tanımına yer verilmemiş, yatırımın tanımı iki taraflı yatırım antlaşmalarına bırakılmıştır.<sup>65</sup> Oysa özellikle yabancı yatırımcıları kabul eden devletler ve yatırımcılar açısından Konvansiyon'da yatırımın tanımlanmaması bir hukuki güvenlik meselesi olarak görülebilmektedir.<sup>66</sup> Yatırım kavramının tanımına Konvansiyon'da yer verilmemesinin temel gerekçesi, kavramın kapsamının gereksiz şekilde sınırlandırılmak istenmemesidir.<sup>67</sup> Tanım yapılmaması esneklik sağladığı gibi, yatırım kavramının işlevselliğini de sağlamaktadır.<sup>68</sup> Bununla birlikte uluslararası yatırım uyuşmazlıklarında sıklıkla ICSID tahkimine başvurulması ve hakemlerin uyuşmazlığın esasına girmeden önce ortada bir yatırımın bulunup bulunmadığını incelemeleri sebebiyle, ICSID tahkiminde verilen bazı kararlarda yatırımı oluşturan unsurlar ele alınmıştır.<sup>69</sup> Konvansiyon'da tanıma yer verilmemesi, hakem heyetlerini, yetkilerinin bulunup bulunmadığını tespit edebilmek için yatırım kavramına ilişkin bir yaklaşım benimsemeye sevk etmiştir.<sup>70</sup>

---

<sup>65</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.118.

<sup>66</sup> MANCIAUX, Sébastien, "The Notion of Investment: New Controversies", The Journal of World Investment & Trade, 9, 2008, S:443-466, s.448.

<sup>67</sup> MUSURMANOV, İlyas U., "The Implications of Romak v. Uzbekistan for Defining Concept the Concept of Investment", Australian International Law Journal, 20, 2013, S:105-129, s.110.

<sup>68</sup> MANCIAUX, s.447.

<sup>69</sup> Hakem heyetlerinin 'yatırım' kavramına ilişkin değerlendirmeleri çalışmanın ilerleyen kısmında ele alınmıştır.

<sup>70</sup> DEMİRKOL, Berk, "The Notion of Investment' in International Investment Law", The Turkish Commercial Law Review, Vol.1, Issue 1, February 2015, S:40-50, s.41.

#### 4. Çok Taraflı Antlaşmalarda Yer Alan Tanımların Değerlendirilmesi

Görüldüğü gibi uluslararası yatırım hukukunda oldukça önemli yeri olan ICSID ve MIGA gibi antlaşmalarda yatırımın tanımı yapılmamıştır. ECT'de ise yatırımın kavramsal bir tanımı yapılmamakla birlikte, antlaşma çerçevesinde 'yatırım' kavramının kapsamında mütalaa edilen unsurlar belirtilmiştir.<sup>71</sup> ECT'ye benzer şekilde diğer milletlerarası antlaşmalarda da yapılan tanımlarda dikkate değer bir farklılık olmamakla birlikte genellikle her tür varlıklar ve ilgili haklar 'yatırım' kapsamında mütalaa edilmiştir.<sup>72</sup>

Çok taraflı antlaşmalarda yatırım tanımının geniş yapılmasının sebebi, gelecekte ortaya çıkabilecek tüm yatırımları da kapsamına alarak, uzun vadeli çözüm sağlayabilme düşüncesidir.<sup>73</sup> Yatırım antlaşmaları çerçevesinde sağlanan korumaya ilişkin olarak;

- Yatırımcının fiziksel malları,
- Eşya gibi kabul edilen ve korunan (daha çok fikrî mülkiyet haklarını içeren) gayrimaddi haklar,
- Yatırım projesinin yönetimi için önemli olan ve ev sahibi ülke tarafından verilen yönetim hakları

şeklindeki üç temel hususun 'yatırım' kapsamında mütalaa edildiği görülmektedir.<sup>74</sup>

---

<sup>71</sup> Konuya ilişkin olarak farklı antlaşmalarda yer alan yatırım tanımına ilişkin karşılaştırmalı tablo için bkz. BISHOP, R. Doak / CRAWFORD, James / REISMAN, William Michale, *Foreign Investment Disputes: Cases, Materials and Commentary*, Kluwer Law International, Netherlands, 2005, s.137.

<sup>72</sup> BISHOP / CRAWFORD / REISMAN, s.193; ERTEN, 2005, s.163.

<sup>73</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.118.

<sup>74</sup> SORNARAJAH, s.16.

Antlaşmalarda yer alan 'yatırım' kavramına ilişkin bir diğer tespit ise, antlaşma çerçevesinde yapılan tanımların genellikle ICSID'e yargılama yetkisi verecek şekilde kaleme alınmış olduğudur. Zira yukarıda da belirttiğimiz gibi ICSID Konvansiyonu'nda yatırımın tanımı yapılmamış, bu konu ikili ve çok taraflı anlaşmalara bırakılmıştır. Enerji Şartı Antlaşması'nın 1. maddesi ve benzer şekilde NAFTA'nın<sup>75</sup> 'yatırım'ı tanımlayan 1139. maddesi, Çok Taraflı Yatırım Antlaşması (MAI)<sup>76</sup> Taslağı ICSID'e yargı yetkisi verecek şekilde kaleme alınan tanımlara örnek gösterilmektedir.<sup>77</sup> Bu örneklerde maddi ve maddi olmayan mallar, bu mallar üzerinde ekonomik değere sahip unsurlar, parasal değere sahip talepler, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunan veya kontrol edilen her tür varlık gibi çok geniş bir yelpazedeki unsurlar 'yatırım' olarak kabul edilmiştir. ICSID Konvansiyonu kapsamında yatırımın tanımı yapılmamışsa da, Konvansiyon ile yatırım uyumsuzluklarının çözümü amacıyla kurulan Merkez'in yargı yetkisinin bulunduğu kabulü için, uyumsuzluğun bir 'yatırım' uyumsuzluğu olması gerekmektedir. Başka bir ifadeye, ICSID Konvansiyonu bağlamında 'yatırım' kavramı,

---

<sup>75</sup> *North American Free Trade Agreement* (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) ABD, Kanada, Meksika gibi ülkeler arasında imzalanmış olan bir serbest ticaret bölgesi anlaşmasıdır. Ancak içeriği dikkate alındığında aslında bir serbest yatırım anlaşması olarak da nitelenmektedir. Bkz. SAMUR, Cengiz, "MAI (*Multilateral Agreement on Investment, Çok taraflı Yatırım Anlaşması*)", İktisat Fakültesi Mecmuası, Cilt 63, 2013/2, S: 53-138, Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/8868>, erişim tarihi: 1.11.2018, s.58.

<sup>76</sup> *Multilateral Agreement on Investment* (Çok Taraflı Yatırım Antlaşması), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ülkeleri arasında hazırlanıp 1995-1998 yılları müzakere edilen çok taraflı bir milletlerarası yatırım anlaşmasıdır. anlaşma metni üzerinde uzlaşılabilmesi sebebiyle halen taslak halindedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Negotiating Group on the Multilateral Agreement on Investment (MAI), *Multilateral Agreement on Investment Report by the Chariman of the Negotiating Group*, 20 April 1998, Erişim adresi: <https://www.oecd.org/daf/mai/pdf/ng/ng989efe.pdf>, erişim tarihi: 5.11.2018. MAI hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. SAMUR, s.56 vd.

<sup>77</sup> DOLZER / SCHREUER, s.62-63.

Merkezin yargı yetkisinin sınırlarını belirlemektedir.<sup>78</sup> İşte bu noktada, yukarıda genel hatlarıyla ele alınan anlaşmalar içinde esasen ICSID kapsamında 'yatırım'ın tanımının tespit edilmesi gerekir.<sup>79</sup>

## B. İki Taraflı Antlaşmalar

Modern dünyada ilk yatırım antlaşmasının 1959 yılında imzalanmasının ardından ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımların kolaylaştırılması amacıyla yapılan ikili yatırım antlaşmalarının sayısı oldukça artmıştır.<sup>80</sup> Bu tür antlaşmalarda yabancı yatırımların getirilmesi, yönetimi, kamulaştırma, uyuşmazlıkların çözümü gibi konular düzenlendiği gibi, yatırımın yapılması açısından risklerin azaltılması da sağlanmakta ve yatırımcının belirli haklardan yararlanması garanti altına alınmaktadır.<sup>81</sup> İkili yatırım antlaşmalarında antlaşma çerçevesinde 'yatırım'ın tanımının yapılmasında dört farklı yöntem izlenebilmektedir: Malvarlığı esas alınarak yatırımı tanımlayan yöntem; yatırımın özelliklerine dayanarak yatırımı tanımlayan totolojik yöntem; hangi unsurların yatırım olarak kabul edilebileceğini belirten kapalı liste yöntemi ve son olarak bazı malvarlıklarının ve işlemlerin yatırım kapsamı dışında tutulması için uygulanan yatırım tanımının kapsamının sınırlandırılması yöntemiyle 'yatırım' kavramı tanımlanabilmektedir.<sup>82</sup> Bu noktada, Türkiye'nin akdettiği birçok ikili yatırım antlaşmasında malvarlığı esas alınarak

---

<sup>78</sup> Merkezin yetkisi bağlamında 'yatırım' kavramı için bkz. AVŞAR, Melis, "ICSID Konvansiyonu'na Göre Yatırım Kavramı", MHB Cilt: 37, Sayı: 2, S: 95-140, s.95 vd.

<sup>79</sup> ICSID Hakem heyeti kararları çerçevesinde 'yatırım' kavramına ilişkin değerlendirmeler çalışmanın 'Hakem Kararları' başlığı altında yer almaktadır.

<sup>80</sup> EGGER, Peter / PFAFFERMAYR, Michael, "The Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment", Journal of Comparative Economics 32 (2004), S:788-804, s.789; IŞIK, s.139.

<sup>81</sup> EGGER / PFAFFERMAYR, s.789; DESBORDES, Rodolphe / VICARD, Vincent, "Foreign Direct Investment and Bilateral Investment Treaties: An International Political Perspective", Journal of Comparative Economics, 37 (2009), S:372-386, s.372-373.

<sup>82</sup> Yöntemler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ÇALIŞKAN, 2009, s.89-97.

yatırımın tanımlanması yönteminin kullanıldığını söyleyebiliriz.<sup>83</sup> Bu yöntemde yatırımın tanımı yapılırken her türlü malvarlığını içeren ve örnek kabildinden sayılan bir liste belirtilmekte, ancak bu liste sınırlayıcı nitelikte olmayıp, listedeki kategoriye girmeyen varlıklar da 'yatırım' olarak kabul edilebilmektedir.<sup>84</sup> Türkiye'nin taraf olduğu ikili yatırım antlaşmalarında da bu çerçevede, aynen çok taraflı antlaşmalarda olduğu gibi 'yatırım'a ilişkin bir tanım verilmediği, ancak hangi değerlerin 'yatırım' olarak kabul edileceğinin örnekleme yoluyla sayıldığı görülmektedir. Bunun yanında ilk üç yöntemden hangisini kullanılırsa kullanılсын, birçok devletle yapılan antlaşmalarda bazı varlıklar veya işlemlerin 'yatırım' tanımının dışında tutularak sınırlandırma yönteminin de uygulandığını belirtmeliyiz. Kapsamın sınırlandırılması ise genellikle ekonomik kazanç temin etmek amacıyla edinilmemiş taşınır ve taşınmaz mallar ile ev sahibi ülkedeki yabancı yatırımcı tarafından yapılan aynı menfaat sağlamayan finansal işlemler açısından söz konusu olmaktadır.<sup>85</sup>

Geçmişten günümüze kadar yapılan ülkemizin taraf olduğu ikili yatırım antlaşmalarının yapısı, yukarıda da belirttiğimiz gibi genellikle ortak özellikler göstermekte, bu antlaşmalarda yer alan 'yatırım' tanımlarında genellikle birbirine

---

<sup>83</sup> Örneğin Türkiye ile Çek Cumhuriyeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşması (22.10.2011 tarih ve 28092 sayılı R.G.) ile Türkiye Cumhuriyeti ile Senegal Cumhuriyeti Hükümeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşması'nın (15.12.2011 tarih ve 28143 sayılı R.G.) ilk maddelerinde anlaşma çerçevesinde yatırımın tanımı verilmiş ve verilen tanımlarda, sınırlayıcı olmayacak şekilde şu unsurların 'yatırım' sayılacağı belirtilmiştir; şirket hisseleri, tahviller, taşınır ve taşınmaz mallar ve ipotek, tedbir, rehin gibi diğer haklar, yeniden yatırılan gelirler, para alacakları veya bir yatırımla ilgili mali değeri olan diğer haklar, patentler, sınai tasarımlar, teknik yöntemler gibi sanayi ve fikri mülkiyet haklarının yanında ticari markalar, peştemaliye, know-how ve benzer diğer haklar, doğal kaynaklara yönelik imtiyazlar da dahil olmak üzere, kanun veya bir yatırım sözleşmesi ile verilmiş iş imtiyazları. Türkiye'nin taraf olduğu iki taraflı yatırım anlaşmaları için bkz. Erişim adresi: [www.mfa.gov.tr](http://www.mfa.gov.tr), erişim tarihi: 10.12.2018

<sup>84</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.89.

<sup>85</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.95.

denk veya eşdeğer hukuki kavramlar kullanılmaktadır.<sup>86</sup> Bu tür antlaşmalarda genellikle nakit sermaye, makine-teçhizat, yönetim, patent, marka, lisans, sınai tasarım, hisse senetleri, rehinler, hacizler gibi birçok husus 'yatırım' kavramına dahil edilmiştir.<sup>87</sup> Ancak yapılan tanımlar, antlaşmalar kapsamındaki yatırımları sınırlayıcı nitelikte olmayıp, örnek kabildinden sayılmaktadır.<sup>88</sup> İkili yatırım antlaşmaları kapsamında yapılan yatırım tanımlamalarında genellikle şu değerleri ihtiva eden faaliyetlerin yatırım olarak kabul edildiği görülmektedir<sup>89</sup>:

- Hisse senetleri, sermaye hisseleri veya şirketlere diğer iştirak şekilleri,
- Yeniden yatırımlarda kullanılan gelirler, para alacakları veya bir yatırımla ilgili mali değeri olan diğer haklar,

---

<sup>86</sup> BAKLACI, Pınar / AKINTÜRK, Esen, "İki Taraflı Yatırım Antlaşmaları Hakkında Genel Bir İnceleme", S:477-536, Prof. Dr. Reha Poroy'un Anısına Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt: XXV, Sayı: 4, Ankara, 2009, s.489. Benzer yönde bkz. IŞIK, s.140.

<sup>87</sup> BAKLACI / AKINTÜRK, 2009, s.494; DOST, s.135-136; SCHEFER, s.60.

<sup>88</sup> DOLZER / SCHREUER, s.63; SCHEFER, s.60; BAKLACI / AKINTÜRK, 2009, s.493; ÇALIŞKAN, 2009, s.88.

<sup>89</sup> DOST, s.134; ERTEN, 2005, s.163. Türkiye'nin yaptığı yatırımların karşılıklı teşviki ve korunmasına ilişkin bazı iki taraflı antlaşmalarda yer alan 'yatırım' tanımları için bkz. Türkiye Cumhuriyeti ile Ukrayna Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Antlaşma m. 1/2 (27.11.1996 tarih ve 23316 sayılı R.G.); Türkiye ile Japonya Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Antlaşma m. 1/2 (16.03.1993 tarih ve 21467 sayılı R.G.); Türkiye Cumhuriyeti ile Türkmenistan Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Antlaşması, m. 1/2 (15.01.1995 tarih ve 22172 sayılı R.G.); Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Katar Devleti Hükümeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Antlaşma, m. 1/2 (02.08.2007 tarih ve 26601 sayılı R.G.); Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ve Rusya Federasyonu Hükümeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Antlaşma, m. 1/2(16.05.2000 tarih ve 24051 sayılı R.G.); Türkiye Cumhuriyeti ile İtalya Cumhuriyeti Arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Antlaşma m. 1/1 (02.03.2004 tarih ve 25390 sayılı R.G.).

- Taşınır ve taşınmaz mallar ile ülkesinde söz konusu malın bulunduğu tarafın kanuna uygun olarak tanımladığı şekilde ipotek, tedbir, rehin ve benzeri diğer haklar,
- Patent, marka, ticari unvanlar, endüstriyel tasarımlar, know-how ve peştemaliye dahil olmak üzere sınai mülkiyet hakları ve fikri haklar,
- Doğal kaynaklarla ilgili imtiyazlar da dahil olmak üzere, kanun veya sözleşme ile verilmiş imtiyazlar.

Görüldüğü gibi, ikili yatırım antlaşmalarına lisanslar, izinler, kanun veya sözleşme ile verilen haklar, doğal kaynakları araştırma ve kullanmaya ilişkin imtiyazlar, imalat hakları, ürünleri kullanma ve satma hakları gibi haklar da dahil edilmektedir.<sup>90</sup> Elbette salt bunların varlığı, ikili yatırım antlaşması bağlamında bir yatırımın bulunduğu kabulü için her zaman yeterli olmayabilir. Zira özellikle bazı yatırımların ev sahibi ülkedeki kalkınmayı olumsuz etkileyebileceği kaygısıyla bu tür antlaşmalarda yer verilen yatırım tanımlarını dar kapsamlı tutma eğilimi görülebilmektedir.<sup>91</sup> Buna karşılık yukarıda belirtildiği şekilde birçok ikili yatırım antlaşmasında 'yatırım' tanımı, her türlü malvarlığını kapsayacak şekilde geniş tutulmuştur.<sup>92</sup> İkili yatırım antlaşmalarında yapılan yatırım tanımlarında genellikle 'ev sahibi ülkenin kanunlarına uygun olarak' veya benzer bir ifadeye yer verilmektedir.<sup>93</sup> Ancak uyuşmazlık çıkması ve tahkim yoluna başvurulması halinde hakem heyetleri bu tür bir yaklaşımı genellikle kabul etmemekte ve 'ev sahibi ülkenin kanunlarına uygun olma' unsurunun, 'yatırım' kavramının tanımıyla ilgili

---

<sup>90</sup> BAKLACI / AKINTÜRK, 2009, s.494.

<sup>91</sup> IŞIK, s.140; ÇALIŞKAN, 2009, s.89.

<sup>92</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.88.

<sup>93</sup> DOLZER / SCHREUER, s. 65.

olmadığını, yalnızca 'yatırımın kanuniliği' ile ilgili olduğunu belirtmektedirler.<sup>94</sup> Hakem heyetleri, antlaşmalarda yapılan tanımları genellikle geniş yorumlama eğilimi göstermektedirler.<sup>95</sup>

### C. Hakem Kararları

İkili veya çok taraflı yatırım antlaşmalarının ihlali iddiasıyla tahkim yoluna başvurulduğunda hakem heyetleri, bir faaliyetin yatırım olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğini belirlemek için birtakım unsurlar üzerinde durmaktadır. Hakem kararlarında yatırımcının ortaya koyduğu katkı, süre, risk, ev sahibi ülke ekonomisine katkı ve bu unsurların karakteri ve derecesi, kâr ve kazancın düzenli olması, yatırımın kanuniliği, malvarlıklarının iyiniyetle kazanılmış olması ve ev sahibi ülkenin kanunlarına uygun olarak yatırımın yapılmış olması, ev sahibi ülkenin ekonomisine katkının 'dikkate değer' olması gibi kriterlerden söz edilmektedir. Bunların bir kısmının yatırımı oluşturan unsurlar olduğu konusunda ihtilaf olmamasına rağmen, diğer bir kısım unsurlar konusunda hakem kararlarında yeknesak bir yaklaşımın bulunmadığını da belirtmemiz gerekir.<sup>96</sup>

Özellikle ICSID tahkimi ile çözülen uyuşmazlıklarda heyetler, yatırıma ilişkin olarak farklı sayıda, farklı kriterler ortaya koymuşlardır. ICSID Konvansiyonu'nun 25. maddesinde 'yatırım'dan bahsedilmekle birlikte, Konvansiyonu'nun hazırlandığı

---

<sup>94</sup> DOLZER / SCHREUER, s.65. Benzer bir tutum, *Saba Fakes v. Turkey* yargılamasında görev alan heyette de görülmektedir. Bkz. *Saba Fakes v. Republic of Turkey*, Case No: ARB/07/20, Award, July 14, 2010, erişim adresi:

[https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20\(Redacted%20per%20PO8\)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco](https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20(Redacted%20per%20PO8)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco), erişim tarihi: 9.12.2018.

<sup>95</sup> SCHEFER, s.60.

<sup>96</sup> MUSURMANOV, 2013, s.107. Benzer yönde bkz. ÇALIŞKAN, Yusuf, "ICSID Jurisdiction: Whose Dictionary Will be Used for the Definition of 'Investment' and the 'Scope of Consent' ", Foreign Investment Law, Ed: Ceyda Süral / Ekin Ömeroğlu, Seçkin Yayınları, Ankara, 2016, S:91-106, s.106.

dönemde ‘yatırım’ kavramının tanımı konusunda uzlaşılabilmesi, ICSID tahkiminin ihtiyari nitelikte olması ve bir tanım yapılarak merkezin yetkisinin sınırlandırılmak istenmemesi gibi sebeplerle adı geçen hüküm yatırıma ilişkin bir tanım ihtiva etmemektedir.<sup>97</sup> Ancak ICSID tahkiminde heyetin yargılama yetkisine sahip olabilmesi için bir ‘yatırım’ bulunması gerektiğinden, ortaya çıkan uyuşmazlıklarda heyetler öncelikle bir ‘yatırım’ın var olup olmadığını tespit etmektedir.<sup>98</sup> Heyetler bir yatırımın bulunup bulunmadığının tespitinde genellikle ilk etapta *double keyhole approach*, *two-fold test*, *dual approach* veya *double bareled test* olarak adlandırılan çifte test veya çift yönlü yaklaşım yöntemini uygulamaktadır. Buna göre heyetler hem ICSID anlamında hem de ikili yatırım antlaşması anlamında bir yatırım bulunup bulunmadığını incelemektedir.<sup>99</sup> Bununla birlikte ICSID Konvansiyonu'nda yatırımın tanımına yer verilmediği için genellikle taraflar arasında ikili yatırım

<sup>97</sup> TIMMER, Laurens J.E., “The Meaning of ‘Investment’ as a Requirement for Jurisdiction Ratione Materiae of the ICSID Centre”, Journal of International Arbitration, 29 (2012), Issue 4, S:363-373, s.364; HAMIDA, s.288-289; DOLZER / SCHREUER, s.61. ICSID Konvansiyonu'nun hazırlanması sırasında ‘yatırım’ın tanımına ilişkin çeşitli öneriler getirilmiştir. Önerilen bir tanıma göre yatırım, “belirsiz bir süre için veya süre belirtilmemişse beş yıldan az olmayacak şekilde, parasal veya ekonomik değeri olan herhangi bir katkı” olarak belirtilmiştir. Başka bir madde tasarısında ise, “yatırım kavramının, (i) endüstriyel, ticari zirai, mali veya hizmet işletmesinin yürütülmesi için veya kurulması için kazanılan (bir imtiyaz altındakilerde dahil olmak üzere) sözleşmesel hakları veya mülkiyet hakları; (ii) bu tür herhangi bir işletmedeki iştirakler veya hisseleri; veya (iii) özel veya kamu kişilerinin kısa dönem bankacılık veya kredi kolaylıkları dışındaki yükümlülükler dışındaki yükümlülüklerden doğan mali yükümlülükleri” ifade ettiği belirtilmiştir. Ancak ICSID’i hazırlayanlar, bu ve benzeri tanımların hiç birisine Konvansiyon metninde yer vermemişlerdir. Bkz. KRYVOI, Yaroslau, *International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)*, Kluwer Law International, Netherlands, 2010, s.57.

<sup>98</sup> DOLZER / SCHREUER, s.60-62; SCHEFER, s.59-60.

<sup>99</sup> MUSURMANOV, s.108; MANCIAUX, s.449. Bu yöntem ICSID hakem heyetinin yargılama yetkisi bulunup bulunmadığının tespitinde iki aşamalı olarak uygulanan bir yöntemdir. Heyet, önüne gelen iddiayı öncelikle ICSID Konvansiyonu anlamında bir ‘yatırım’ olarak değerlendirip değerlendiremeyeceğini incelemekte, bu inceleme sonucunda ICSID Konvansiyonu anlamında bir ‘yatırım’ bulunduğu kanaat getirdiği takdirde ikinci aşamada ikili yatırım antlaşması çerçevesinde bir ‘yatırım’ bulunup bulunmadığını incelemektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. DOLZER / SCHREUER, s.61-62; SCHEFER, s.74.

antlaşması bulunması durumunda heyetin bu tanımı esas alarak değerlendirme yapması gerekmektedir. Ancak ikili yatırım antlaşması bulunmaması halinde veya ikili yatırım antlaşması bulunmakla birlikte uyumsuzluk konusunun söz konusu ikili antlaşma kapsamında yatırım olarak kabul edilmemesi halinde heyet, doğrudan merkezin yetkisine girmedikinden bahisle reddedemeyip, ICSID Konvansiyonu anlamında bir yatırımın bulunup bulunmadığını taraflar arasındaki antlaşma ile birlikte yorumlayarak tespit etmektedir.<sup>100</sup> Belirttiğimiz bu sebeple ve ICSID Konvansiyonu'nda yatırımın tanımına yer verilmemesi birlikte değerlendirildiğinde hakem heyetlerinin 'yatırım' kavramını nasıl değerlendireceği ve ortada bir yatırım olup olmadığının tespiti için hakem kararlarında yatırıma ilişkin birtakım kriterler geliştirilmiştir.

Yatırımı ortaya çıkaran kriterlere değinmeden önce ICSID Konvansiyonu anlamında 'yatırım' kavramına ilişkin temel yaklaşımlardan bahsetmek yerinde olacaktır. *Saba Fakes v. Turkey* davasında heyet, ICSID Konvansiyonu altında yatırım kavramına ilişkin iki farklı yaklaşım bulunduğunu belirtmiştir.<sup>101</sup> Dava, Ürdün ve Hollanda vatandaşı Saba Fakes'in, Uzan ailesine ait Telsim hisselerini devralması, Telsim'in ise TMSF'ye devredilmesi nedeniyle zarara uğradığı iddiasıyla, Türkiye-Hollanda İkili Yatırım Anlaşmasına aykırılık iddiası ve tazminat talebi ile Türkiye'ye karşı açılmıştır. Türkiye, Saba Fakes'in söz konusu hisseleri gerçekte almadığını, satış belgelerinin Uzan ailesinin talimatı ile geçmiş tarihli olarak düzenlendiği, Uzanların Türkiye'ye karşı dava açma imkanı bulunmadığı içi Saba Fakes üzerinden bu talepleri ileri sürdüğünü ve bu sebeplerle Merkez'in yetkisinin olmadığını ileri sürmüştür. Neticede heyet, ortada gerçek bir yatırım ve gerçek bir yatırımcı bulunmaması nedeniyle yetkisinin bulunmadığını belirtmiş ve davanın reddine

---

<sup>100</sup> ÇALIŞKAN, 2009, s.108.

<sup>101</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 98.

karar vermiştir. Kararda, söz konusu faaliyetin yatırım olup olmadığı tartışılmış ve ICSID Konvansiyonu anlamında 'yatırım' kavramına ilişkin iki farklı yaklaşım bulunduğu belirtilmiştir. Bazı yazarlar bu yaklaşımları subjektif (kavramsal) yaklaşım ve objektif yaklaşım olarak ayırmaktadır.<sup>102</sup> İlk yaklaşıma göre bazı kriterler dikkate alınmakla birlikte, yatırımın unsurlarının önceden tek tek tespit edilmesi gerekmekte, herhangi bir sayıda unsur, duruma göre bir yatırımı karakterize edebilmektedir.<sup>103</sup> Bu yöntem, bir ekonomik faaliyetin yatırım olarak tanımlanmasında tarafların iradesine önem vermektedir.<sup>104</sup> Objektif yaklaşım olarak adlandırılan ikinci yaklaşıma göre ise, bir faaliyetin yatırım olarak değerlendirilebilmesi için zorunlu olarak belirli sayıda unsur içermesi gerekmektedir.<sup>105</sup> Yani ilkinin aksine yatırım kurucu unsurları içermelidir.<sup>106</sup> Objektif ve subjektif yaklaşımlar olarak adlandırılan iki temel yaklaşım dışında üçüncü bir yaklaşım daha bulunmaktadır. Bu iki yaklaşımın sentezi olarak nitelenebilecek ve geleneksel veya klasik yaklaşım olarak adlandırılan üçüncü yaklaşıma göre bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilebilmesi için hem belirli sayıda kriterler dikkate alınmakta (objektif yaklaşım) hem de uygulanması mümkün olan diğer kriterler göz önünde bulundurulmaktadır.<sup>107</sup>

ICSID yargılamasında, yargı yetkisinin bulunup bulunmadığının ve dolayısıyla ortada bir 'yatırım' bulunup bulunmadığının tespitinde yatırıma ilişkin kriterleri kapsamlı olarak ortaya koyan ilk ve en önemli karar ise Salini kararıdır.<sup>108</sup> Bu kararda

<sup>102</sup> Bkz. SCHEFER, s.75; HAMIDA, s.289.

<sup>103</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 99; MUSURMANOV, s.110.

<sup>104</sup> YALA, Farouk, "The Notion of 'Investment' in ICSID Case Law: A Drifting Jurisdictional Requirement?", *Journal of International Arbitration*, 22(2), 2005, S:105-126, s.106; HAMIDA, s.189.

<sup>105</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 101; SCHEFER, s.75; MUSURMANOV, s.110.

<sup>106</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 101.

<sup>107</sup> MUSURMANOV, s.111-112.

<sup>108</sup> *Salini Construttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, Case No: ARB/00/4, Decision on Jurisdiction, July 23, 2001, erişim adresi:

ortaya konulan kriterler, ICSID Konvansiyonu anlamında bir yatırım bulunup bulunmadığının tespitinde doktrin ve uygulamada da kabul edilen kriterlerdir. İtalyan Şirketleri Salini ve Italstrade ile Fas hükümeti tarafından finanse edilen özel bir kurum arasında otoyol yapım sözleşmesi yapılmış, ancak otoyolun inşası sırasında uyuşmazlık çıkması üzerine İtalyan şirketler ICSID'e başvurmuştur. Fas hükümeti, yapılan faaliyetin hem ICSID Konvansiyonu anlamında hem de İtalya-Fas İkili Yatırım Anlaşması anlamında yatırım olarak kabul edilemeyeceğini, dolayısıyla Merkezin yetkisi olmadığı itirazını ileri sürmüştür. Bunun üzerine heyet, inşaat işlerinin ICSID anlamında yatırım olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceğini incelemiştir. Heyetin incelemeyi yaparken ortaya koyduğu kriterler sonraki davalarda '*Salini Test*' olarak adlandırılmış ve bu kriterler yatırımı ortaya çıkaran kriterler olarak kabul edilmiştir. Söz konusu kriterlere göre bir faaliyetin 'yatırım' olarak kabul edilebilmesi için yatırımcının yaptığı *katkı*, sözleşmenin *süresi* ve söz konusu faaliyet sebebiyle yatırımcının üstlendiği *risk* olmak üzere en az üç unsur taşınması gerekmektedir. Heyet bunlara ek olarak yatırımın ev sahibi ekonomisine katkı kriterini de bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilebilmesi için bulunması gereken kriterler içinde mütalaa etmiştir.

*Saba-Fakes v. Turkey* uyuşmazlığında da *Salini Test* olarak adlandırılan unsurlar dikkate alınmakla birlikte, hakem heyeti, yatırımın kurucu unsurlarının kesin sayısı konusunda bir görüş birliği bulunmadığını belirtmiştir.<sup>109</sup> Nitekim aşağıda da görüleceği gibi, hakem heyetlerinin yatırımı karakterize eden kurucu unsurların tespitinde, bütünüyle yeknesak bir yaklaşımının olduğunu söylemek güçtür.

---

[https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20\(Redacted%20per%20PO8\)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco](https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20(Redacted%20per%20PO8)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco), erişim tarihi: 9.12.2018.

<sup>109</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 102.

Birçok uyuşmazlıkta, ICSID hakem heyetleri, faaliyetin ‘yatırım’ olarak değerlendirilebilmesi için faaliyetin gerçekleştirilmesi amacıyla yatırımcının yaptığı katkı, sözleşmenin süresi ve söz konusu faaliyet sebebiyle yatırımcının üstlendiği risk unsuru olmak üzere en az üç kriteri dikkate almıştır.<sup>110</sup> ‘Salini Test’ olarak adlandırılan ve sık kullanılan bu yöntem ICSID anlamında yatırımın gayri resmi tanımı olarak değerlendirilmektedir.<sup>111</sup>

Salini davasında olduğu gibi, bazı uyuşmazlıklarda heyetler bu üçüne ek olarak ‘ev sahibi ülke ekonomisine katkı’yı dördüncü bir kriter olarak belirtirken,<sup>112</sup> ‘kâr ve kazancın düzenli olması’nın beşinci bir kriter olarak kabul edildiği kararlar da bulunmaktadır.<sup>113</sup> Heyetler, hangi kriterlerin ‘yatırım’ tanımında dikkate alınacağı konusunda karar vermek durumunda oldukları gibi, bazı unsurların bulunmamasına nasıl bir sonuç bağlanacağı konusunda da karar vermek durumundadırlar.<sup>114</sup> Heyetler karar verirken bu kriterlerin tümünü veya bir kısmının kabul etse dahi, kriterler

<sup>110</sup> *LESI-Dipenta v. People’s Democratic Republic of Algeria*, Case No: ARB/03/0 Award, January 10, 2005, 12, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C228/DC645\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C228/DC645_En.pdf), erişim tarihi: 10.12.2018. *Bayindir Insaat Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. v. Islamic Republic of Pakistan*, Case No: ARB/03/29, Decision on Jurisdiction, November 14, 2005, para. 131-137, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C27/DC523\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C27/DC523_En.pdf), erişim tarihi: 9.12.2018.

<sup>111</sup> KRYVOI, s.58. Benzer yönde bkz. MUSURMANOV, s.109.

<sup>112</sup> *Salini Construttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, para. 50-58; MUSURMANOV, s.109; YALA, s.106; TIMMER, s.367.

<sup>113</sup> *Joy Mining Machinery Limited v. Arab Republic of Egypt*, Case No: ARB/03/11, Award on Jurisdiction, August 6, 2004, para 53, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C229/DC647\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C229/DC647_En.pdf), erişim tarihi: 12.12.2018; *Helnan International Hotels v. Egypt*, Case No: ARB/05/19, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction, October 17, 2006, para 77, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C64/DC773\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C64/DC773_En.pdf), erişim tarihi: 12.12.2018. Ayrıca bkz. DOLZER / SCHREUER, s.66; KRYVOI, s. 58; SCHEFER, s.79.

<sup>114</sup> SCHEFER, s.81.

oldukça geniş nitelikte olup yoruma ihtiyaç göstermektedir.<sup>115</sup> Nitekim bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilmesinde salt bu kriterlerin varlığı yeterli görülmemiş olsa gerek ki, bazı uyuşmazlıklarda heyetler yukarıda belirtilen unsurların doğasını ve derecesini de bu kriterlere dahil etmiştir.<sup>116</sup>

Yukarıda belirttiğimiz kriterlerden bir faaliyetin gerçekleşebilmesi için yatırımcının yaptığı *katkı*, sözleşmenin *süresi* ve söz konusu faaliyet sebebiyle yatırımcının üstlendiği *risk* unsurları fazlaca tartışılmamıştır. Bu halde, bu üç unsurun yatırımı meydana getiren unsurlar olduğu hususunda mutabakat bulunduğunu söylememiz mümkündür. Fakat özellikle faaliyetin 'yatırım' olarak kabul edilebilmesi için ev sahibi ülke ekonomisine mutlaka katkıda bulunması gerekip gerekmediği çok tartışılmıştır. Doktrinde bazı yazarlar, 'ev sahibi ülke ekonomisine katkı' kriterini, yatırımı oluşturan faaliyetin sosyal ve kültürel katkılarını bir kenara iterek, yalnızca ekonomik katkıyı ön plana çıkarması nedeniyle eleştirmektedir.<sup>117</sup> Yatırım tanımında bu unsurun dikkate alınması gerektiğini savunanlar ise ev sahibi ülkenin, ekonomik gelişme uğruna yabancı faaliyeti koruma altına aldığı ve kendisini kısıtladığını, dolayısıyla ekonomik katkı yoksa faaliyeti koruması yükümlülüğünün de bulunmaması gerektiğini belirtmektedirler.<sup>118</sup> Bir yatırımın, ev sahibi ülkenin ekonomik gelişimine katkıda bulunması gerektiği genel olarak kabul edilmekle birlikte, ekonomik gelişime katkı olarak nitelenen her türlü

---

<sup>115</sup> TIMMER, s.368.

<sup>116</sup> Bkz. *Malaysian Historical Salvors, SDN, BHD v. Malaysia*, Case No: ARB/05/10, Award on Jurisdiction, May 17, 2007, para. 106(e), erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C247/DC654\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C247/DC654_En.pdf), erişim tarihi: 9.12.2018.

<sup>117</sup> Bkz. MANCIAUX, s.458-459.

<sup>118</sup> SCHEFER, s.79.

faaliyetin ‘yatırım’ olarak nitelenmesinin fazlasıyla geniş bir yorum olacağı ve kabulünün mümkün olmayacağı belirtilmektedir.<sup>119</sup>

Son dönemlerde yatırımın ‘kanuniliği’ de yatırım antlaşmaları çerçevesinde ortaya çıkan uyuşmazlıklarda gündeme gelmektedir.<sup>120</sup> Bu durum, yatırım antlaşmalarının oldukça geniş biçimde yorumlanmasının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>121</sup> ICSID hakem heyetinin verdiği kararlarda da ‘yatırım’ tanımına ‘*malvarlıklarının iyiniyetle kazanılması ve ev sahibi ülkenin kanunlarına uygun olarak yatırımın yapılmış olması*’ altıncı bir kriter olarak ortaya çıkmıştır.<sup>122</sup> *Saba Fakes v. Türkiye* davasında Türkiye, yapılan faaliyetin ‘kanunilik’ koşulunu sağlamadığını, dolayısıyla ikili yatırım antlaşması çerçevesinde bir ‘yatırım’ olarak nitelendirilemeyeceğini ileri sürmüştür. Heyet ise, ortada bir yatırım varsa bunun ‘kanuni olmaması’ veya ‘kötüniyetle yapılmış olması’nın önemli olmadığını belirtmiştir.<sup>123</sup> Buna göre ICSID hakem heyetlerinin bu gibi durumlarda fiili durumu ön plana çıkardığını ve iyiniyet, kanunilik gibi kriterleri dikkate almadığını söylemek yanlış olmayacaktır. Bunun dışında, ‘ev sahibi ülke ekonomisine katkı’ unsurunun ICSID Konvansiyonu’nun önsözüne dayanılarak geliştirildiğini, ancak Konvansiyon’un lafzından açıkça anlaşılamayan bir unsura aşırı görev yüklenmesinin sakıncalı olabileceği üzerinde durulmuştur.<sup>124</sup> Çünkü bir yatırımdan olağan olarak beklenen onun verimli olması veya ülke ekonomisine olumlu bir

<sup>119</sup> SORNARAJAH, s.16-17.

<sup>120</sup> SORNARAJAH, s.17; SCHEFER s.103.

<sup>121</sup> SORNARAJAH, s.17.

<sup>122</sup> *Phoenix v. Czech Republic*, Case no: ARB/06/5, Award, April 15, 2009, para.111-114, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C74/DC1033\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C74/DC1033_En.pdf), erişim tarihi: 10.12.2018; *Saba Fakes v. Turkey*, para 104. Buna karşılık *Saba Fakes v. Türkiye* uyuşmazlığında heyet, ‘kanunilik’ ve ‘iyiniyet’in, yatırım tanımı için zorunlu unsurlar arasında bulunmadığına karar vermiştir. Bkz. *Saba Fakes v. Turkey*, para 112.

<sup>123</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 112.

<sup>124</sup> *Saba Fakes v. Turkey*, para. 111.

katkıda bulunmasıdır. Fakat bir yatırım yapıldığı zaman bunun başarısızlıkla da sonuçlanması mümkündür. Dolayısıyla bazı yazarlara göre bu unsur, yatırım tanımına doğrudan dahil edilebilecek bir kriter değildir.<sup>125</sup>

ICSID heyetlerinin yine öncelikle yatırımın mevcudiyetini incelediği *Fedax v. Venezuela* uyuşmazlığında heyet, bir faaliyetin yatırım olarak nitelenebilmesi için 'yatırımın ev sahibi devletin ülkesinde bulunması' gerekmediğini belirtmiştir.<sup>126</sup> Oysa Enerji Şartı Antlaşması m. 26(1), NAFTA m. 1101(1) gibi hükümlerinde bazı uluslararası antlaşmalarda yapılan yatırım tanımlarında da, yatırımın ev sahibi devletin ülkesinde bulunması gerektiğine yer verilmiştir.

Bir faaliyetin yatırım olup olmadığının tespitinde kullanılan kriterlerden bir diğeri de tarafların tâbiyetidir. Örneğin, yine ICSID Konvansiyonu anlamında yatırımın bulunup bulunmadığı belirlenirken, yatırımın menşei değil, yatırımcının tâbiyeti belirleyici olmaktadır.<sup>127</sup>

Bunlar dışında yatırımın süresi, iş taahhüdünün derecesi gibi kriterler de dikkate alınabilmektedir.<sup>128</sup>

Yukarıda genel hatlarıyla belirttiğimiz çerçevede hakem kararları değerlendirildiğinde, hakem heyetlerinin, yatırımcının yaptığı katkı, süre ve risk unsurlarının bir faaliyetin yatırım olarak değerlendirilmesinde mutlaka bulunması gereken unsurlar olarak addedildiği görülmekte, buna karşılık diğer unsurlar somut

---

<sup>125</sup> Bkz. DUPONT, Pierre-Emmanuel, "The Notion of ICSID Investment: Ongoing 'Confusion' or 'Emerging Synthesis'?", *The Journal of World Investment & Trade*, 12, 2011, S:245-272, s.259.

<sup>126</sup> *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela*, Case no: ARB/96/3, Decision on Jurisdiction, July 11, 1997, para 43, erişim adresi: <https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Amended%20Memorial/Legal%20Authorities/CL-0028.PDF#search=fedax%20v%20E%20venezuela>, erişim tarihi: 9.12.2018.

<sup>127</sup> DOLZER / SCHREUER, s.67-68.

<sup>128</sup> KRYVOI, s.58.

olaya göre yatırım kavramının unsurları arasına dahil edilmekte veya edilmemektedir. Bazı yazarlar ICSID anlamında bir yatırımın varlığının kabulü için katkı, süre ve risk unsurlarının yeterli olduğunu, diğer ek unsurların ICSID Konvansiyonu bağlamında esaslı unsurlar arasında olmadığını belirtmektedir.<sup>129</sup> Ancak bize göre ev sahibi devletin ekonomisine katkı sağlamayan veya en azından ev sahibi ülke ekonomisine katkıyı amaçlamayan her tür faaliyetin yatırım olarak kabul edilmesi, Konvansiyon ile gerçekleştirilmek istenen amacı aşacaktır. Zira yabancı bir yatırım söz konusu olduğunda, bu yatırımın ev sahibi ülke ekonomisine katkı sağlaması beklenir. Başka bir deyişle uluslararası yatırımlarda, işin doğası gereği bu kriterin yatırım tanımının zorunlu bir unsuru olarak dikkate alınması gerekir.

Yukarıda görüldüğü gibi ICSID tahkimiyle verilen hakem kararlarında, yatırımın tanımı için gereken kurucu unsurlar genellikle dört başlık altında toplanmakla birlikte, bunların hangi kapsamda ele alınacağı açıklığa kavuşturulmamıştır. Bu unsurların ne derecede olması gerektiğinin belirtilmemesi bir anlamda esneklik sağlamak ve somut olaya göre değerlendirilmesini gerektirmektedir.<sup>130</sup> Bununla birlikte salt bu unsurların varlığı 'yatırım' için kabul edilmemelidir. Bütün bu unsurlar ev sahibi ülkeyle olan ilişkiler çerçevesinde tartılarak gerçekten yatırım olarak kabul edilip edilmeyeceği belirlenmelidir.<sup>131</sup>

Hakem kararları ile belirginleşen ve yukarıda açıklamaya çalıştığımız unsurlar dikkate alınarak en genel şekilde uluslararası yatırım hukuku bağlamında yatırım, 'amacı kâr elde etmek olan yatırımcının, başka bir ülkede belirli nitelikteki riskleri üstlenerek giriştiği, görece uzun bir süre boyunca devam eden ve ev sahibi ülke ekonomisine katkı yapması beklenen faaliyet' olarak tanımlanabilir.

---

<sup>129</sup> DUPONT, s.260.

<sup>130</sup> DOLZER / SCHREUER, s.69; SCHEFER, s.81.

<sup>131</sup> SCHEFER, 2013, s.81.

#### D. Türk Hukukuna Göre Yabancı Yatırım Kavramı

Uluslararası yatırım kavramını milli mevzuat açısından inceleyecek olursak Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'na<sup>132</sup> (DYYK) bakmak gerekecektir.

DYYK, yabancı yatırımı yurtdışından getirilen değerler ve yurt içinden sağlanan değerler olmak üzere ikiye ayırmıştır.<sup>133</sup> DYYK'ya göre yurt dışından getirilen ve yatırım sayılan değerler şunlardır;

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından alım ve satımı yapılan Konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
- Devlet tahvilleri hariç olmak üzere şirket menkul kıymetleri,
- Makine ve teçhizat,
- Sınai ve fikrî mülkiyet hakları.

Yurt içinde sağlanan ve yatırım olarak kabul edilen değerler ise;

- Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklardır.

Bu çerçevede yukarıda örnek kabilinden sayılan iktisadi kıymetler aracılığıyla yeni şirket kurmak veya şube açmak ya da menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı veya aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak 'doğrudan yabancı yatırım' olarak tanımlanmıştır (m.2/b-i ve m.2/b-ii). Yabancı yatırıma ilişkin değerler kanun metninde sayılanlarla sınırlı olmayıp,<sup>134</sup> yapılan tanım, İktisadi

---

<sup>132</sup> 17.06.2003 tarih ve 24141 sayılı R.G.

<sup>133</sup> ERTEEN, 2005, s.99.

<sup>134</sup> ERTEEN, 2005, s.100.

Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development - OECD)<sup>135</sup> ve Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund - IMF)<sup>136</sup> gibi uluslararası organizasyonların yaptığı tanımlar ile uyumludur.<sup>137</sup>

## SONUÇ

Yatırım kavramının çerçevesinin çizilmesi, özellikle uluslararası yatırım uyumsuzluklarında önem taşımaktadır. Zira yatırım uyumsuzluklarının çözümünde başvuru tahkimde, söz konusu yatırımın, belirli bir antlaşma çerçevesinde yatırım olarak kabul edilip edilmeyeceği tartışılmaktadır.

<sup>135</sup> Örneğin OECD, doğrudan yabancı yatırımı, kendi ülkesi dışında bulunan yatırımcının, sürekli bir menfaat elde etmek amacıyla başka bir ülkeye yaptığı yatırım olarak tanımlamıştır. Yapılan tanımın akabinde, bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilmesi için gereken bir kısım özellikler ele alınmıştır. Örneğin bir faaliyetin yatırım olarak kabul edilmesi için faaliyetin sürekli olması gerektiğini belirtmiş ve yatırımcının oy hakkı sağlayan en az %10 oranında hisse sahibi olması halinde yatırımda süreklilik unsurunun gerçekleştiğini kabul etmiştir. Yine milli mevzuatımızdakine benzer şekilde nakit sermaye, makine-teçhizat, sinai ve fikri mülkiyet hakları gibi unsurları da yatırım olarak kabul etmektedir. OECD'nin yatırım tanımı ve bu tanım kapsamında mütalaa edilen unsurlar hakkın da ayrıntılı bilgi için bkz. OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth Ed., 2008, Erişim adresi: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> , erişim tarihi: 11.12.2018. Ayrıca bkz. IMF Committee on Balance of Payments Statistics and OECD Workshop on International Investment Statistics, Direct Investment Technical Expert Group, *Definition of Foreign Direct Investment (FDI) Terms*, 2004, erişim adresi: <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>, erişim tarihi: 11.12.2018.

<sup>136</sup> IMF doğrudan yabancı yatırımları tanımlarken, kendi ülkesi dışında bulunan yatırımcının, başka bir ülkede / ekonomide sürekli bir menfaat elde etmek amacıyla yaptığı faaliyetler olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda ev sahibi ekonomideki şirket payının veya ilgili şirketteki oy hakkının en az %10'unu elinde bulundurması, diğer şekillerde nakit sermaye, menkul kıymetler, kar, hasılat, para alacağı ve benzeri değerler yatırım olarak kabul edilebilmektedir. Bkz. IMF, *Glossary of Foreign Direct Investment Terms*, s. 3,4,9, erişim adresi: <https://www.imf.org/external/np/sta/di/glossary.pdf>, erişim tarihi: 11.12.2018. Görüldüğü gibi IMF'nin doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin tanımlar da OECD'nin yaptığı tanımlara benzemektedir.

<sup>137</sup> ARIKAN, s.45.

'Yatırım' kavramı uluslararası hukukta tanımlanmamıştır. Ancak yatırımın kaynaklarından hareketle bu kavrama nelerin dahil edilebileceği tespit edilmeye çalışılabilir. Doktrinde 'yatırım' kavramını tüm yönleriyle kapsayan bir tanım bulunmamaktadır. Çok taraflı antlaşmalar veya ikili yatırım antlaşmaları incelendiğinde ise genellikle bir 'yatırım'a ilişkin bir tanım verilmediği, ancak nelerin 'yatırım' olarak kabul edilebileceğinin belirtildiği görülmektedir. Değerlendirilen kaynaklar bağlamında yukarıda belirtildiği üzere yatırımın tanımına bilinçli veya bilinçsiz olarak yer verilmediği açıkça görülmektedir. Bununla birlikte bir faaliyetin yabancı yatırım olarak nitelenebilmesi için genellikle; amacı kâr elde etmek olan yatırımcı, kendi ülkesi dışında bulunan yatırımcının yatırım yaptığı ev sahibi devlet ve yatırımcının tâbi olduğu kaynak devlet olmak üzere üç temel unsurun bulunması gerektiğini söylememiz mümkündür.<sup>138</sup> Belirtilen bu unsurlar uluslararası alanda 'yatırım'ı tanımlayan ve kavramsal çerçevesini çizen temel unsurlar olarak değerlendirilebilir. Bu temel unsurlar dışında, bir faaliyetin 'yatırım' olarak kabul edilip edilmeyeceğinin tespitinde yatırımı karakterize eden unsurlar üzerinde de durulması gerekir. Özellikle hakem kararlarında ele alınan yatırımı karakterize eden unsurlar belirsiz sayıda olmakla birlikte, yatırımcının yaptığı katkı, süre ve yatırımcının katlandığı risk unsurlarını barındırması gerektiği konusunda tereddüt bulunmadığı görülmektedir. Bize göre bu unsurlara 'ev sahibi ülke ekonomisine katkı' unsurunun da eklenmesi gerekir. Böylece; amacı kâr elde etmek olan yatırımcı, kendi ülkesi dışında bulunan yatırımcının yatırım yaptığı ev sahibi devlet, yatırımcının tâbi olduğu kaynak devlet ve ev sahibi ekonomisine katkı şeklindeki dört kriterin, bir faaliyete uluslararası alanda 'yatırım' olma özelliği kazandıran, başka bir ifade ile yatırımı karakterize eden zorunlu asgari kriterler olarak kabul edilmesi yerinde olacaktır. Hakem kararlarında incelenen (yatırımın iyiniyetle

---

<sup>138</sup> Aynı yöndeki görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. TİRYAKİOĞLU, s.32-41.

yapılması, kar ve kazancın düzenli olması gibi) diğer kriterlerin faaliyeti 'yatırım' olarak karakterize edip etmediğini belirlemek için ise somut olayın özelliklerinin dikkate alınması gerecektir.

Bir kavramın tanımının yapılması elbette kolay bir iş değildir. Zira tanım yapılırken, kavramın kapsamı içinde mütalaa edilen tüm hususları içermesi ve aynı zamanda kavramın kapsamı dışında kalan hususları da dışarıda bırakacak şekilde tanımlanması gerekir. Bu halde kavramın kapsamı belirgin şekilde çizilmiş olacaktır. Yukarıda belirttiğimiz hususlar çerçevesinde ve özellikle hakem kararlarında yer verilen kriterler dikkate alındığında, uluslararası yatırım hukuku bağlamında yatırım kavramı en genel ifadesiyle 'amacı kâr elde etmek olan yatırımcının, başka bir ülkede belirli nitelikteki riskleri üstlenerek giriştiği, görece uzun bir süre boyunca devam eden ve ev sahibi ülke ekonomisine katkı yapması beklenen faaliyeti' olarak tanımlanabilir. Bununla birlikte bir önceki paragrafta belirttiğimiz gibi, bu tanım asgari unsurları içerdiğinden, somut olayda diğer kriterlerin de bir faaliyetin yatırım olarak değerlendirilmesinde dikkate alınması gerekebilir.

## KAYNAKÇA

**AÇIKALIN, Sezgin / ÜNAL, Seyfettin** : *Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları, Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2008.

**ALGÜNER, Ayhan** : *Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 199, Ankara, 2006.

**ARIKAN, Deniz** : *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Arkan Yayınları, İstanbul, 2006.

**AVŞAR, Melis**: *“ICSID Konvansiyonu’na Göre Yatırım Kavramı”*, MHB Cilt: 37, Sayı: 2, S: 95-140.

**BAKLACI, Pınar / AKINTÜRK, Esen** : *“Foreign Direct Investment in Turkey: Legal Framework”*, International Journal of Emerging and Transition Economies, Vol. 1, No: 2, 2008, S: 231-245.

**BAKLACI, Pınar / AKINTÜRK, Esen**: *“İki Taraflı Yatırım Antlaşmaları Hakkında Genel Bir İnceleme”*, Prof. Dr. Reha Poroy’un Anısına Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt: XXV, Sayı: 4, Ankara, 2009, S: 477-536.

**BERKSOY, Taner / DOĞRUEL, A. Suut / DOĞRUEL, Fatma** : *Türkiye’de Yabancı Sermaye*, YY, Aralık, 1989.

**BHALLA, V.K.** : *Investment Management, Security Analysis and Portfolio Management*, Fourteenth Edition, Chand&Company Ltd., New Delhi, 2008.

**BISHOP, R. Doak / CRAWFORD, James / REISMAN, William Michale** : *Foreign Investment Disputes: Cases, Materials and Commentary*, Kluwer Law International, Netherlands, 2005.

**BULUTOĞLU, Kenan** : *100 Soruda Türkiye’de Yabancı Sermaye*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1970.

**CAMPBELL, Dennis** : *International Protection of Foreign Investment*, Vol. II, Yorkhill Law Publishing, 2008.

**ÇALIŞKAN, Yusuf**: “*ICSID Jurisdiction:Whose Dictionary Will be Used for the Definition of ‘Investment’ and the ‘Scope of Consent’* ”, *Foreign Investment Law*, Ed: Ceyda SÜRAL / Ekin ÖMEROĞLU, Seçkin Yayınları, Ankara, 2016, S: 91-106.

**ÇALIŞKAN, Zeynep**: “*Türkiye’nin Taraf Olduğu İkili ve Çok Taraflı Anlaşmalarda Yatırım Kavramı*”, *Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni*, Cilt: 29, Sayı: 1-2, 2009, S:85-118.

**DEMİRKOL, Berk**: “*The Notion of ‘Investment’ in International Investment Law*”, *The Turkish Commercial Law Review*, Vol.1, Issue 1, February 2015, S:40-50.

**DESBORDES, Rodolphe / VICARD, Vincent**: “*Foreign Direct Investment and Bilateral Investment Treaties: An International Political Perspective*”, *Journal of Comparative Economics*, 37 (2009), S:372-386.

**DOLZER, Rudolf / SCHREUER Christoph** : *Principles of International Investment Law*, Oxford University Press, Newyork, 2008.

**DOST, Süleyman** : *Yabancı Yatırım Uyuşmazlıkları ve ICSID Tahkimi*, Asil Yayınları, Ankara, 2006.

**DUPONT, Pierre-Emmanuel**: “*The Notion of ICSID Investment: Ongoing ‘Confusion’ or ‘Emerging Synthesis’?* ”, *The Journal of World Investment&Trade*, 12, 2011, S:245-272.

**EGGER, Peter / PFAFFERMAYR, Michael**: “*The Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment*”, *Journal of Comparative Economics* 32 (2004), S:788-804.

**EKŞİ, Nuray** : *Milletlerarası Ticaret Hukuku*, Beta Yayınları, İstanbul, 2010.

**ERDEM, Bahadır** : “*Foreign Direct Investment Law*”, *Annales de la Faculte de Droit d'Istanbul*, Vol. 36, No: 53, İstanbul, 2004, S: 377-386.

**ERTEN, Rifat** : *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yabancılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 425, Ankara, 2005.

**ERTEN, Rifat** : “*ICSID Tahkimi*”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt XIX, Sayı 4, Ankara, 1998, S:207-228.

**HAMIDA, Walid Ben**: “*Two Nebulous ICSID Features: The Notion of Investment and the Scope of Annulment Control*”, *Journal of International Arbitration* 24(3), 2007, S:287-306.

**HOHENVELDERN, Ignaz Seidl** : *International Economic Law*, Second Revised Edition, Martinus Nijhoff Publishers, Netherlands, 1992.

IMF: *Glossary of Foreign Direct Investment Terms*, erişim adresi: <https://www.imf.org/external/np/sta/di/glossary.pdf>, erişim tarihi: 11.12.2018.

IMF Committee on Balance of Payments Statistics and OECD Workshop on International Investment Statistics, Direct Investment Technical Expert Group: *Definition of Foreign Direct Investment (FDI) Terms*, 2004, erişim adresi: <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>, erişim tarihi: 11.12.2018

**İŞİK, Olcay**: “*Uluslararası Hukukta Yatırım Kavramı: Antlaşmalar Temelinde Bir Değerlendirme*”, *Uluslararası Hukuk ve Politika*, Cilt:7, Sayı:28, 2011, S:125-145.

İstanbul Ticaret Odası : *Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, Haz.: İlkay ÇAPRAZ / İpek DEMİRCİOĞLU, İTO Yayınları, Yayın No: 2003/14, İstanbul, 2003.

**KRYVOI, Yaraslau** : *International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)*, Kluwer Law International, Netherlands, 2010.

**LUND, Philip J.** : *Investment, The Study of an Economic Aggregate*, North-Holland Publishing Company, 1979.

**MANCIAUX, Sèbastien**: “*The Notion of Investment: New Controversies*”, The Journal of World Investment & Trade, 9, 2008, S:443-466.

**MUSURMANOV, İlyas U.**: “*The Implications of Romak v. Uzbekistan for Defining Concept the Concept of Investment*”, Australian International Law Journal, 20, 2013, S:105-129.

**OECD**: *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth Ed., 2008,  
Erişim adresi:  
<https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> , erişim tarihi: 11.12.2018.

**PETROCHIOS, George A.** : *Foreign Direct Invetsment and the Development Process, The Case of Greece*, Avebury, 1989.

**PLUM, Lester V. / HUMPHREY, Joseph H. / BOWYER, John W.** : *Investment Analysis and Management*, Revised Edition, Richard D. Irwin Inc., Illionis, 1961.

**PRITCHARD, Robert** : “*The Contemporary Challenges of Economic Development*”, Economic Development, Foreign Investment and The Law: Issues of Private Sector Involvement, Foreign Investment and The Rule of Law in a New Era, Ed: Robert PRITCHARD, Kluwer Law International and International Bar Association, 1996.

**SALACUSE, Jeswald W.**: *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, Oxford University Press, 2013.

**SAMUR, Cengiz:** “MAI (*Multilateral Agreement on Investment, Çok taraflı Yatırım Anlaşması*)”, İktisat Fakültesi Mecmuası, Cilt 63, 2013/2, S: 53-138, Erişim adresi: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/8868>.

**SCHEFER, Krista Nadakavukaren:** *International Investment Law, Text, Cases and Materials*, Edward Elgar Publishing, 2013.

**SORNARAJAH, M. :** *The International Law on Foreign Investment*, Third Edition, Cambridge University Press, New York, 2011.

**TİRYAKİOĞLU, Bilgin :** *Doğrudan Yatırımların Uluslararası Hukukta Korunması*, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, Ankara, 2003.

**TIMMER, Laurens J.E.:** “*The Meaning of 'Investment' as a Requirement for Jurisdiction Ratione Materiae of the ICSID Centre*”, *Journal of International Arbitration*, 29 (2012), Issue 4, S:363-373.

**TURANLI, Hüsnü:** *Doğrudan Yabancı Yatırımların Hukuki Çerçevesi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2008.

**TURINOV, Anna:** “*'Investment' and 'Investor' in Energy Charter Treaty Arbitration: Uncertain Jurisdiction*”, *Journal of International Arbitration*, 26(1), 2009, S:1-23.

**YALA, Farouk:** “*The Notion of 'Investment' in ICSID Case Law: A Drifting Jurisdictional Requirement?*”, *Journal of International Arbitration*, 22(2), 2005, S:105-126.

**YILMAZ, Alper Çağrı:** “*MIGA Konvansiyonunun Uygulama Alanı ve Konvansiyon Kapsamındaki Uyuşmazlıklara İlişkin Çözüm Yöntemleri*”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi* Cilt 24, Sayı 1, Haziran 2018, S: 374-399.

YILMAZ, İlhan: “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”, YASED Yayın No: 33, İstanbul, 1988.

### İNTERNET SİTELERİ

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü; [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

ICSID ; [www.icsid.worldbank.org](http://www.icsid.worldbank.org)

Mevzuat Bilgi Sistemi; [www.mevzuat.gov.tr](http://www.mevzuat.gov.tr)

Uluslararası Para Fonu; [www.imf.org](http://www.imf.org)

T.C. Dışişleri Bakanlığı; [www.mfa.gov.tr](http://www.mfa.gov.tr)

T.C. Resmi Gazete; [www.resmigazete.gov.tr](http://www.resmigazete.gov.tr)

### YARARLANILAN ICSID HAKEM HEYETİ KARARLARI

*Fedax N.V. v. Republic of Venezuela*, Case No: ARB/96/3, Decision on Jurisdiction, July 11, 1997, erişim adresi: <https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Amenaded%20Memorial/Legal%20Authorities/CL-0028.PDF#search=fedax%20v%2E%20venezuela>, erişim tarihi: 9.12.2018.

*Salini Construttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, Case No: ARB/00/4, Decision on Jurisdiction, July 23, 2001, erişim adresi: [https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20\(Redacted%20per%20PO8\)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco](https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20(Redacted%20per%20PO8)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco), erişim tarihi: 9.12.2018.

*Joy Mining Machinery Limited v. Arab Republic of Egypt*, Case No: ARB/03/11, Award on Jurisdiction, August 6, 2004, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C229/DC647\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C229/DC647_En.pdf), erişim tarihi: 12.12.2018.

*LESI-Dipenta v. People's Democratic Republic of Algeria*, Case No: ARB/03/0 Award, January 10, 2005, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C228/DC645\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C228/DC645_En.pdf), erişim tarihi: 10.12.2018.

*Bayindir Insaat Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. v. Islamic Republic of Pakistan*, Case No: ARB/03/29, Decision on Jurisdiction, November 14, 2005, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C27/DC523\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C27/DC523_En.pdf), erişim tarihi: 9.12.2018.

*Helnan International Hotels v. Egypt*, Case No: ARB/05/19, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction, October 17, 2006, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C64/DC773\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C64/DC773_En.pdf), erişim tarihi: 12.12.2018.

*Malaysian Historical Savors, SDN, BHD v. Malaysia*, Case No: ARB/05/10, Award on Jurisdiction, May 17, 2007, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C247/DC654\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C247/DC654_En.pdf), erişim tarihi: 9.12.2018.

*Phoenix v. Czech Republic*, Case no: ARB/06/5, Award, April 15, 2009, erişim adresi: [http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C74/DC1033\\_En.pdf](http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/ICSIDBLOBS/OnlineAwards/C74/DC1033_En.pdf), erişim tarihi: 10.12.2018

*Saba Fakes v. Republic of Turkey*, Case No: ARB/07/20, Award, July 14, 2010, erişim adresi: [https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20\(Redacted%20oper%20PO8\)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco](https://icsid.worldbank.org/en/Parties%20Publications/C3765/Claimants%20Reply%20(Redacted%20oper%20PO8)/Legal%20Authorities/CL-0045.PDF#search=salini%20kingdom%20of%20morocco), erişim tarihi: 9.12.2018.