

TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ
(DOKTORA TEZİ)
FİLİZ EKİNCİ
ESKİŞEHİR, 2004

TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

Filiz EKİNCİ

DOKTORA TEZİ
Maliye Anabilim Dalı
Danışman: Prof.Dr.Fethi HEPER

Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ocak 2004

DOKTORA TEZ ÖZÜ

TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

Filiz EKİNCİ

Maliye Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekim 2003

Danışman: Prof.Dr. Fethi HEPER

Bretton Woods sisteminin terk edilmesiyle beraber finans dünyası, döviz kuru, faiz oranı ve fiyat değişimleri gibi risklerle karşı karşıya kalmıştır. Bu gelişmeler tüm ekonomik birimlerin geleceğe yönelik alacakları kararlarda kur, faiz ve fiyat risklerini de hesaba katmalarını gerekli kılmıştır. Bu amaçla finansal riskten kaçınmak veya bu riski en aza indirmek amacıyla yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu araçlardan en önemlileri türev ürün olarak adlandırılan forward, futures, swap ve opsiyonlardır.

Günümüzde türev ürünlerin işlem gördüğü türev piyasalar dünya çapında büyük tutarlarda işlem hacimlerine ulaşarak, dünya finans piyasalarında önemli ölçüde belirleyici olma özelliğini elde etmişlerdir. Son yıllarda ülkemizde de türev ürünler arasında yer alan döviz forward ve swap işlemleri yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ancak türev ürünlerle ilgili olarak Türkiye’de hukuki ve vergisel bir düzenlemenin olmaması nedeniyle bu ürünlerden elde edilen kazançların vergiye tabi olup olmayacağı belirsizdir. Bu nedenle bu çalışmada türev ürünlerin Türkiye’deki mevcut yasalar çerçevesinde değerlendirilmesi yapılarak, bu ürünler sonucunda elde edilen kazançların nasıl vergilendirilmesi gerektiği ortaya konulmaktadır.

ABSTRACT

After the abandonment of Bretton Woods system, finance world has exposed to certain risks; such as, foreign currency exchange rate, interest rate, and price changes. Such changes made all the economic units to take into account exchange rates, interest, and price risks in their decisions regarding their future actions. New financial tools have been developed to avoid or to decrease the impact of financial risks. Some of the most important tools called as derivative products, are forwards, futures, swaps, and options.

In the world financial markets of today, derivative products, which are exchanged in derivative markets, can be characterized as a major force because significant amount of exchanges have been conducted by using them. Foreign exchange of forwards and swaps, which are kinds of derivative products, have began to be used widely in our country among last years. However, in Turkey, there is still an ambiguity whether derivative products would be taxed or not, which is resulted from the lack of arrangements regarding law and tax. In this sense, this study aims to evaluate derivative products under the perspective of current Turkish law and analyse the taxation methods of incomes, which are obtained by using these products.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Filiz EKİNCİ'nin "Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi" başlıklı tezi 20 Ocak 2004 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, Maliye (Mali Hukuk) Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : **Prof.Dr.Fethi HEPER**
Üye : **Prof.Dr.Hasan Hüseyin BAYRAKLI**
Üye : **Prof.Dr.Burhan ERDEM**
Üye : **Doç.Dr.Recai DÖNMEZ**
Üye : **Doç.Dr.Kerim BANAR**

Prof.Dr.Nurhan AYDIN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



ÖNSÖZ

Filiz Ekinci

Doktora tez yazma sürecindeki yoğun katkılarından ötürü tez danışmanım Prof. Dr. Fethi Heper'e teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tez izleme jürimde yer alan Prof. Dr. Burhan Erdem ve Doç. Dr. Recai Dönmez'e de katkılarından ötürü teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışmada atıfta bulunulan İngilizce kaynaklardan, tercüme ettirilerek yararlanılmıştır.

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
ÖZGEÇMİŞ.....	vi
TABLOLAR LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TANIMI

1. TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	4
2. TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI.....	6
2.1. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Ürünler.....	7
2.1.1. Forward(Teslim Amaçlı Vadeli İşlem).....	7
2.1.1.1. Forwardın Tanımı.....	7
2.1.1.2. Forwardın Özellikleri.....	9
2.1.1.3. Forward İşlemlerinin Tarafları.....	10
2.1.1.3.1. Arbitraj Yapanlar.....	10
2.1.1.3.2. Tüccarlar.....	10
2.1.1.3.3. Riskten Korunanlar.....	10
2.1.1.3.4. Spekülatörler.....	11
2.1.1.4. Forward Çeşitleri.....	11
2.1.1.4.1. Döviz Forward İşlemleri.....	12

2.1.1.4.2. Forward Faiz İşlemleri	13
2.1.2. Swap(Gönüllü Takas).....	13
2.1.2.1. Swapın Tanımı.....	14
2.1.2.2. Swap İşleminin Özellikleri.....	14
2.1.2.3. Swap İşlemlerinde Taraflar.....	15
2.1.2.3.1. Nihai Kullanıcılar.....	15
2.1.2.3.2. Aracılar.....	15
2.1.2.4. Swap Çeşitleri.....	16
2.1.2.4.1. Faiz Swapı (Interest Rate Swap).....	16
2.1.2.4.1.1. Sabit ve Değişken Faizli Swap (Plain vanilla Swap).....	17
2.1.2.4.1.2. Baz Swap.....	18
2.1.2.4.1.3. Aktif (Asset) Swapları.....	18
2.1.2.4.1.4. Vadeli (Forward)Swap.....	18
2.1.2.4.1.5. Vadeden Önce Bozma Hakkı Veren Swaplar.....	19
2.1.2.4.1.6. Uzatma Hakkı Veren (Extendable) Swap ve Faiz Oranı Sınırlı (Rate- capped) Swap.....	19
2.1.2.4.1.7. Hisse Senedi Endeksli(Equity) Swap.....	19
2.1.2.4.1.8. Sıfır kuponlu Swap.....	19
2.1.2.4.2. Para (Döviz)Swapları.....	20
2.1.2.4.2.1. Sabit Faizden Sabit Faize Para Swapı (Fixed to Fixed currency Swap).....	21

2.1.2.4.2.2. Sabit Faizden Değişken Faize Para	
Swapı (Cross currency Fixed to	
Floating Swap).....	21
2.1.2.4.2.3. Değişken Faizden Değişken Faize Para	
Swapı (Cross Currency Floating to	
Floating Currency Swap).....	21
2.1.2.4.3. Mal Swapları(Commodity Swap).....	22
2.2. Organize Borsalarda İşlem Gören Türev Ürünler.....	22
2.2.1. Futures(Gelecek)İşlemleri	22
2.2.1.1. Futuresin Tanımı.....	23
2.2.1.2. Futures Sözleşmelerinin Temel Özellikleri.....	24
2.2.1.2.1. Futures Sözleşmelerinin Uluslar arası Borsalarda	
Satılması.....	24
2.2.1.2.2. Standardizasyon.....	24
2.2.1.2.3. Teminat Sistemi.....	25
2.2.1.2.4. Takas Merkezi.....	26
2.2.1.2.5. Pozisyon Kapatma(Ters İşlem).....	26
2.2.1.3. Futures Sözleşmelerinde Taraflar ve Amaçları.....	27
2.2.1.3.1. Riskten Korunanlar.....	27
2.2.1.3.2. Spekülatörler.....	28
2.2.1.4. Futures Sözleşmelerinin Çeşitleri.....	28
2.2.1.4.1. Emtia (Commodity)Futures.....	29
2.2.1.4.2. Finansal(Financial)Futures.....	29
2.2.1.4.2.1. Faiz Futures Sözleşmeleri.....	30
2.2.1.4.2.2. Borsa Endeks Futures Sözleşmeleri....	30

2.2.1.4.2.3. Yabancı Para –Döviz Futures

Sözleşmeleri.....31

2.2.2. Opsiyon(Tercihli Vadeli İşlemler).....31

2.2.2.1. Opsiyonun Tanımı.....32

2.2.2.2. Opsiyon İşlemlerinde Taraflar.....34

2.2.2.2.1. Opsiyon Sahibi(alıcısı).....34

2.2.2.2.2. Opsiyon Satıcısı (Yazıcısı).....34

2.2.2.3. Opsiyonların Kullanım Amaçları.....34

2.2.2.4. Opsiyon Çeşitleri.....35

2.2.2.4.1. Satılma Opsiyonu (call option)-

Satma Opsiyonu (put option).....36

2.2.2.4.2. Amerikan ve Avrupa Opsiyonları.....38

2.2.2.4.3. Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları.....38

2.2.2.4.3.1. Banka Opsiyonları.....38

2.2.2.4.3.2. Borsa Opsiyonları.....39

2.2.2.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları.....40

2.2.2.4.5. Borsa Endeks Opsiyonları.....40

2.2.2.4.6. Döviz Opsiyonu.....41

2.2.2.4.7. Faiz Opsiyonu.....41

2.2.2.4.8. Gelecek Sözleşmesi (Futures) Üzerine Opsiyonlar..42

2.2.2.4.9. Altın Opsiyonu.....42

2.2.2.4.10. Uzun Vadeli Hisse Senedi Opsiyonları (LEAPS)..43

2.2.2.4.11. Esnek (Flex)Opsiyonlar.....43

3. TÜREV PİYASALARDA TÜREV İŞLEMLERİN AVANTAJ VE	
DEZAVANTAJLARININ KARŞILAŞTIRILMASI.....	43
4. TÜRKİYE’DE TÜREV PİYASALAR.....	46
4.1. Türkiye’de Türev Piyasalarla İlgili Yasal Düzenlemeler.....	46
4.1.1. Kambiyo Mevzuatı Açısından Yapılan Yasal Düzenlemeler.....	46
4.1.2. Bankalar Kanunu Açısından Yapılan Düzenlemeler.....	48
4.1.3. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Yapılan Düzenlemeler.....	49
4.1.4. Vergi Mevzuatı Açısından Yapılan Düzenlemeler	51
4.2. Türkiye’de Türev Ürünler.....	52

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN HUKUKİ BOYUTU

1. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN BORÇLAR HUKUKU AÇISINDAN	
DEĞERLENDİRİLMESİ.....	54
1.1. Türev Ürün Sözleşmelerinin Sözleşme Serbestisi İlkesi Açısından	
Değerlendirilmesi.....	55
1.2. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Ürün Sözleşmelerinin Hukuki	
Boyutu.....	58
1.2.1. Forward Sözleşmelerini Hukuki Boyutu.....	58
1.2.2. Swap Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu.....	59

1.2.2.1. Trampa Sözleşmesi Açısında Swap Sözleşmelerinin	
Değerlendirilmesi.....	60
1.2.2.2. Kullanma Yararlanma Hakkı Veren Sözleşmeler Açısından	
Swap Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi.....	60
1.3. Organize Borsalarda İşlem Gören Türev Ürün Sözleşmelerinin Hukuki	
Boyutu.....	61
1.3.1. Futures Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu.....	61
1.3.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu.....	62
1.3.2.1. Şarta Bağlı Sözleşmeler Açısından Opsiyon Sözleşmelerinin	
Değerlendirilmesi.....	62
1.3.2.2. Ön Sözleşme Açısından Opsiyon Sözleşmelerinin	
Değerlendirilmesi.....	63
1.3.2.3. Opsiyon Priminin Hukuki Niteliği.....	64
1.4. Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinde Teminatın Hukuki Niteliği.....	66
1.5. Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinde Borsa Üyeleri Arasındaki İlişkinin	
Borçlar Hukuku Açısından Değerlendirilmesi.....	67
1.6. Sonuçları Talih Ve Tesadüfe Bağlı Sözleşmeler Açısından Türev Ürün	
Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi.....	68
2. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN SERMAYE PİYASASI HUKUKU	
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	70
2.1. Türev Ürünlerin Kıymetli Evrak Kapsamında Değerlendirilmesi.....	70
2.2. Türev Ürün Sözleşmelerinin Menkul Kıymet Kapsamında	
Değerlendirilmesi.....	72
3. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN VERGİ HUKUKU AÇISINDAN	
DEĞERLENDİRİLMESİ.....	74

3.1. Vergi Hukukunda Peçeleme Sözleşmeleri.....	74
3.2. Türev Ürün Sözleşmelerinin Peçeleme Sözleşmeleri Açısından Değerlendirilmesi.....	76

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

1. ALMANYA'DA TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ.....	79
1.1. Almanya'da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi.....	79
1.2. Almanya'da Kurumsal Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi.....	85
2. ABD'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ.....	87
2.1. Türev Ürünlerinin Riskten Korunma Amacıyla Kullanılması Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	89
2.2. Türev Ürünlerin Spekülasyon Amacıyla Kullanılması Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	90
3. İNGİLTERE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ.....	98
3.1. Türev Ürünlerin Riskten Korunma Amacıyla Kullanılması Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	99
3.2. Türev Ürünlerin Spekülasyon Amacıyla Kullanılması Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	100
4. TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ.....	101
4.1. Türev Ürünlerin Gelir Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirilmesi.....	102

4.1.1. Türev Ürünlerin Ticari Kazanç Kapsamında Değerlendirilmesi.....	103
4.1.2. Türev Ürünlerin Menkul Sermaye İradı Kapsamında	
Değerlendirilmesi.....	106
4.1.3. Türev Ürünlerin Diğer Kazanç ve İratlar Kapsamında	
Değerlendirilmesi.....	107
4.2. Türev Ürünlerin Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından	
Değerlendirilmesi.....	108
4.3. Türev Ürünlerin Katma Değer Vergisi Kanunu Açısından	
Değerlendirilmesi.....	108
4.4. Türev Ürünlerin Damga Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirilmesi....	111
4.4.1. Genel Olarak Türev Ürünler Ve Damga Vergisi Kanunu.....	111
4.4.2. Damga Vergisinde Türev Ürünlerle İlgili Yasal Düzenlemeler.....	113
4.5. Türev Ürünlerin Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanunu	
Açısından Değerlendirilmesi.....	114
4.5.1. Türev Ürünlerin Arbitraj İşlemleri Açısından Değerlendirilmesi...116	
SONUÇ.....	121
KAYNAKÇA.....	129

TABLÖLAR

Tablo 1.	Türev Ürünlerin Karşılaştırılması.....	45
Tablo 2.	Almanya’da Bireysel Yatırımcıların Vergilendirme Kuralları.....	83

GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra finansal sistemde yeniden yapılanma Bretton Woods sistemiyle başlamıştır. Bretton Woods sistemi, Amerikan dolarına ve onun aracılığıyla, dolaylı yoldan altına bağlı bir para sistemidir. Bu sistemde Uluslararası Para Fonu'na (IMF) üye olan her ülkenin ulusal parası sabit kurdan Amerikan dolarına bağlanmıştır. Ulusal paranın bu sabit kuruna “dolar paritesi” denilmiştir. Amerikan doları ise, 1 onz saf altın=35\$ sabit fiyatından altına bağlanmıştır. Bretton Woods sistemi başlangıçta iyi işlemiş, ancak gerek ticaret gerekse uluslararası finansman konularında meydana gelen gelişmeler ve ABD'nin ekonomik sorunlarından kaynaklanan nedenlerle dünya ekonomisinin işleyişi için yetersiz kalmış ve 1973 yılında sistemin uygulanmasına son verilmiştir.

Bu sistemin 1973 yılında terk edilmesiyle birlikte finans dünyası, döviz kuru, faiz oranı ve fiyat değişimleri gibi risklerle karşı karşıya kalmıştır. Bu gelişmeler tüm ekonomik birimlerin geleceğe yönelik alacakları kararlarda kur, faiz ve fiyat risklerini de hesaba katmalarını gerekli kılmıştır. Bu amaçla finansal riskten kaçınmak veya bu riski en aza indirmek amacıyla yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu araçlardan en önemlileri türev ürünlerdir. Türev ürünler değerleri diğer bazı temel varlıklara dayanan finansal ürünlerdir. Bu temel varlıklar hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz, hisse senedi endeksi, emtia vb. olarak sıralanabilir. Türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalara ise türev piyasalar denilmektedir.

Finans piyasalarındaki yeniliklere paralel olarak türev ürünlerin çeşitleri de her geçen gün artmaktadır. Ancak türev ürünleri genel olarak iki gruba ayırabiliriz. Bunlardan ilki organize borsalarda işlem görmeyen yani tezgah üstü piyasalarda işlem gören forward ve swaplardır. Bir forward sözleşmesi, sözleşmenin taraflarına, sözleşmeye konu olan belirli miktardaki bir varlığı (mal, hisse senedi, yabancı para, değerli madenler, faiz oranları vb.) sözleşmede belirlenen gelecekteki belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan satın alma veya satma mecburiyeti yükleyen anlaşmadır. Forward sözleşmesinin şartları tarafların ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmekte olup her anlaşma kendine özgüdür. Swap sözleşmesi ise iki taraf arasında önceden belirlenen

gelecekteki bir tarihte nakit akımlarının karşılıklı değişimini içeren bir anlaşmadır. Swap sözleşmelerinin şartları da forward sözleşmelerinde olduğu gibi tarafların ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmektedir.

Türev ürünlerin ikinci grubunu ise organize borsalarda işlem gören futures ve opsiyonlar oluşturmaktadır. Bir futures sözleşmesi, belli nitelikteki ve miktardaki bir malın veya mali aracın, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan, gelecekte belirlenen tarihte teslimini öngören bir anlaşmadır. Opsiyon sözleşmesi ise bir finansal varlığın, gelecekte belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, prim karşılığında, önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkını veren bir anlaşmadır. Futures ve opsiyon sözleşmelerinin şartları forward ve swap sözleşmelerinin aksine tarafların ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmemektedir. Çünkü bu türev sözleşmeler standardize edilmiş sözleşmelerdir. Sözleşme büyüklükleri ve teslim tarihleri sözleşme taraflarının isteğine bağlı değil, standarttır.

Günümüzde türev piyasalar ve türev ürünler büyük işlem hacimlerine ulaşmıştır. Türkiye’de de futures ve opsiyon piyasalarının kurulması konusunda çeşitli adımlar atılmıştır. Bu adımların ilki sadece altına dayalı futures sözleşmelerinin alım satımının gerçekleştiği, Türkiye’nin ilk türev piyasası olan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası’nın 15 Ağustos 1997 tarihinde faaliyete geçmesidir. Bunu takiben İMKB bünyesinde faaliyet gösteren ve sadece döviz dayalı futures sözleşmelerinin alım satımının gerçekleştiği Vadeli İşlemler Piyasası da 15 Ağustos 2001 tarihinde faaliyete geçmiştir. Bu konudaki en son gelişme ise İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın 17 Haziran 2002 yılında faaliyete geçmesidir. Ayrıca Türkiye’de tezgah üstü piyasalarda döviz forward ve swap işlemleri yaygın olarak uygulanmaktadır.

Tüm bu gelişmelere rağmen henüz türev ürünlerle ilgili olarak hukuki ve vergisel bir düzenlemenin olmaması nedeniyle bu ürünlerden elde edilen kazançların vergiye tabi olup olmayacağı belirsizdir. Bu nedenle çalışmanın amacı bu ürünlerin Türkiye’deki mevcut yasalar çerçevesinde değerlendirilmesinin yapılarak, bu ürünler sonucunda elde edilen kazançların nasıl vergilendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktır.

Bu doğrultuda çalışmanın birinci bölümünde türev ürünlerin tarihsel gelişimi, tanımı, tarafları, yapılma amaçları, çeşitleri ele alınarak karşılaştırılması yapılmıştır. İkinci bölümde türev ürün sözleşmelerinin hukuki boyutu ele alınarak, Borçlar Hukuku,

Sermaye Piyasası Hukuku ve Vergi Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Üçüncü bölümde ise dünyada türev ürünlerin vergilendirilmesi esasları incelenerek, Türkiye’de türev ürünlerin Türk vergi kanunları açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirilme yapılarak bu konuda gerekli yasal düzenlemelerin ve önlemlerin neler olması gerektiği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TANIMI

1. TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türev ürünlerden ilki olan forward sözleşmelerinin geçmişi oldukça eskiye dayanmakla birlikte yaygın olarak kullanımı 19. yüzyılda tarımsal ürünlerde görülmektedir. 19. yüzyılın ortasında Amerikalı çiftçiler ağustos aylarında buğday arzının fazla olması ve fiyatların aşırı düşmesi; buna rağmen kış aylarında fiyatların aşırı yükselmesi gibi fiyat dalgalanmalarına karşı kendilerini korumak amacıyla forward işlemleri uygulamaya başlamışlardır. Üreticiler ve tüccarlar bir araya gelerek Chicago Ticaret Odasını (CBOT) kurmuşlardır. CBOT'nin kurulma amaçlarından birincisi alıcı ve satıcıların karşılıklı olarak kolayca işlem yapabilecekleri merkezi bir piyasanın kurulması ve ikincisi ise üzerinde işlem yapılacak ürünler ve sözleşmeler için standardizasyonun sağlanmasıydı¹.

CBOT'de ilk olarak spot ve forward işlemler yapılmaya başlanmıştır. Ancak forward yoluyla yapılan vadeli sözleşmelerin uygulanmasında sorunlar çıkmıştır. Çünkü forward sözleşmesi gereği, belli bir vade sonrası teslimi kararlaştırılan mal tesliminin gecikmesi, ürün kalitelerinin standart olmaması, belirlenen vadede alıcı ve satıcının bir araya gelememesi gibi bir çok sorun yaşanmıştır. Bu sorunların çözümü için 1860 yılında forward işlemleri futures işlemlerine dönüşmüştür. Böylelikle futures işlemleriyle vadeli tahıl alım satımları, organize olmuş bir borsada, fiyat dışında tüm özelliklerin standart olduğu, kredi riskinin teminat adı verilen depozito karşılığında bir takas merkezi tarafından üstlenildiği bir mekanizma içinde yapılmaya başlanmıştır².

¹ Peter Ritchken, *Derivative Markets: Theory, Strategy, and Applications*, (New York: Harper Collins, 1996), s.4

² Sadi Uzunoğlu, *Yeni Finansman Teknikleri*, (İkinci Basım. İstanbul: Strata, 1998), s.59-61

1972’de Chicago Ticaret Borsası (CME) tarafından, döviz futures sözleşmelerinin işlem göreceği Uluslararası Para Piyasası (IMM) kurulmuştur³. 1975 yılında ise CBOT’de ilk bono futures piyasaya sunulmuştur. 1976 Ocak ayında bunu faiz oranına dayalı ilk sözleşme takip etmiştir. Benzer şekilde hisse senedindeki dalgalanmalar sonucunda 1982’de ilk hisse senedi futures başlamıştır⁴. Böylelikle sadece fiyat riski değil, döviz ve faiz riskinin de yönetimi söz konusu olmuştur.

Swap yöntemi ilk kez 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından nakit piyasada İngiliz Sterlini karşılığında ulusal paranın satılıp, vadeli olarak geri alınmasıyla gerçekleştirilmiştir. Swap işlemleri esas itibari ile; 1970 yılı sonrasında ortaya çıkan döviz kurlarındaki, faiz oranlarındaki ve fiyatlardaki belirsizlikler, sabit kur sisteminin çöküşünün ardından ortaya çıkan faiz oranlarındaki yükselmeler ve fiyat artışları ile döviz kurlarındaki dalgalanmalar, arbitraj imkanlarındaki artış, dünya ticaretindeki genişleme, globalleşme ve liberalleşme, bazı ülkelerdeki ve özellikle de İngiltere’deki kambiyo ve ticaret kısıtlamaları, Bretton Woods sisteminin yıkılışı gibi nedenlerden dolayı daha fazla önem arz etmeye başlamış ve giderek yoğun bir şekilde yapılmaya başlanmıştır⁵.

Swap piyasalarının gelişimi önceleri para swaplarının ortaya çıkmasıyla başlamıştır. İlk modern para swapı 1982 yılında Dünya Bankası ve IBM arasında gerçekleştirilen ve sabit faizli DM ve İsviçre Frankı borçlarının, Dünya Bankası’nca eurobond ihraç edilerek sağlanan US Dolar borcu ile swap edilmesini içeren anlaşmadır⁶.

Swap piyasalarının gelişimindeki en önemli adımlardan biri de faiz swaplarının ortaya çıkışıdır. Faiz swapları ilk başlarda büyük itirazlarla karşılanmış fakat daha sonra hızlı bir gelişme göstererek toplam swap piyasasının yarısından fazla bir hacme ulaşmıştır. Bir borç yönetim aracı haline gelen swaplar 1983’den itibaren aktifler üzerinden de düzenlenmeye başlanmıştır. Çeşitli menkul kıymetlerin değişken faizli

³ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlemler**, (İstanbul: Türev Piyasa Araştırmaları Serisi, No:2, 1995), s.2

⁴ Ümit Erol, **Türev Piyasalar ve Ürünlere İlişkin Bilgiler**, (İstanbul: İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Temel Eğitim Notları, Ocak 1996), s.9

⁵ Sedat Yetim, **Swap İşlemleri ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Bankalarda Muhasebeleştirilmesi**, (Ankara: Özdeniz Matbaacılık, Nisan 1998), s.13

⁶ Ali Ceylan , **Finansal Teknikler**, (Bursa: Ekin Kitabevi, 1995), s.167

veya sabit fonlu getirileri arasında swap işlemleri yapılmıştır⁷. Dünyada mal üzerinden ilk swap ise, 1986 yılında gerçekleştirilmiştir⁸.

Opsiyon işlemleri de tarihsel olarak çok eski zamanlara dayanmakla birlikte, 1973 yılı opsiyon piyasalarının gelişmesinde bir dönüm noktası olmuştur. Bu yılda dünyanın en eski borsası olan Chicago Ticaret Odası (CBOT), hisse senetleri üzerine yazılı opsiyon alım satımını yapmak üzere Chicago Opsiyon Borsası'nı (CBOE) açmıştır. Böylece opsiyonlar organize edilmiş resmi borsalarda işlem görmeye başlamıştır. Kısa bir süre sonra tahviller, yabancı para, emtia ve borsa endekslerine dayalı opsiyonlar da bu organize borsalarda yaygın olarak alınıp satılmaya başlamıştır⁹

Sonuç olarak türev piyasalar dünya çapında büyük tutarlarda işlem hacimlerine ulaşarak, dünya finans piyasalarında önemli ölçüde belirleyici olma özelliğini elde etmişlerdir.

2. TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI

Finansal piyasaları organize olmuş piyasalar ve tezgah üstü piyasalar şeklinde tasnif etmek mümkündür. Organize piyasalar, alıcı ile satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve işlemlerini gerçekleştirmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren piyasalar şeklinde tanımlanabilir¹⁰. Tezgah üstü piyasalar ise borsalarda işlem görmeyen ürünlerin veya borsalarda standart özelliklerle işlem gören ürünlerin standart dışı koşullarla alınıp, satıldığı piyasaları ifade eder¹¹. Türev ürünler genel olarak, tezgah üstü piyasalarda işlem gören türev ürünler ve organize borsalarda işlem gören türev ürünler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çalışmanın bu kısmında türev ürünler bu ayrım göz önünde bulundurularak incelenecektir.

⁷ Murat Erişti, "Döviz Piyasalarında Swap, Futures ve Options Uygulamaları İle Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi", Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu, Yayınlanmamış Bilim Raporu (İstanbul: 1999), s.37

⁸ Yetim, **Ön.ver.**, s.13

⁹ Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, (Birinci basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, Aralık 1998), s.57

¹⁰ Gürel Konuralp, **Sermaye Piyasaları, Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, (İstanbul: Alfa Basım A.Ş., 2001), s.19

¹¹ Ayşe Eyüpoğlu Aksel, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No:21, 1995), s.31

2.1. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Ürünler

Tezgah üstü piyasalarda yani organize olmayan borsalarda işlem gören türev işlemler forward ve swap işlemleridir. Aşağıda bunlar açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1.1. Forward (Teslim Amaçlı Vadeli İşlem)

Forward, teslim amaçlı bir vadeli işlemdir Forward sözleşmesine konu olan ürünün vade tarihi sonunda sözleşme taraflarınca fiziki olarak teslim edilmesi ve teslim alınması gerekmektedir. Bu yüzden forward sözleşmelerine teslim amaçlı vadeli işlemler denilebilir. Bu çalışmada forward terimi kullanılacaktır.

2.1.1.1. Forwardın Tanımı

Bir forward sözleşmesi, sözleşmenin taraflarından birisine, sözleşmeye konu olan belirli miktardaki varlığı sözleşmede belirlenen gelecekteki belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan satın alma ve diğer tarafa da satma mecburiyeti yükleyen bir anlaşma olarak tanımlanmaktadır. Bir forward sözleşmesine konu olan varlık, mal, para, döviz, faiz oranları vb. olabilir. Forwardın en temel amacı, fiyat değişimlerinden kaynaklanan riske karşı korunmaktır¹².

Forward sözleşmelerinde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf vardır. Alıcı, sözleşme vadesinde sözleşmede belirtilen miktardaki varlığı sözleşmede belirlenen fiyattan satın almayı taahhüt eder. Satıcı ise, vadede aynı miktardaki varlığı aynı fiyattan satmayı taahhüt eder. Böylece alıcı, forward sözleşmesi yapmak suretiyle ileride satın alacağı bir malın fiyatını, dövizin kurunu ve borçlanma faiz oranını sabitleyerek söz konusu fiyat, kur ve faiz oranlarındaki yükselme riskinden korunmuş olur. Sözleşmenin karşı tarafını oluşturan satıcı ise, fiyatlardaki düşüş riskinden korunmuş olmaktadır¹³.

¹² Rasiah Gengatharen, *Derivatives Law and Regulation*, (Kluwer Law, 2001), s.13-14

¹³ Raif Parlakkaya, "Forward Kontratlar ve Muhasebeleştirilmesi", *Mükellefin Dergisi*, Sayı:76, (Nisan 1999), s.126

Forward sözleşmeler önceden belirlenmiş standart özellikleri olan sözleşmeler değildir. Sözleşmede, sözleşmeye konu olacak olan finansal varlığın özellikleri, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar taraflar arasında yapılacak olan görüşme sonucunda tarafların ihtiyaçlarına göre serbestçe belirlenebilmektedir. Dolayısıyla, forward sözleşmelerinin alım-satımının yapıldığı belirli bir borsa yoktur¹⁴. Bu tür sözleşmeler tezgah üstü piyasalarda (OTC) işlem görmektedir.

Forward işlemi bir spot piyasa işlemi olmakla birlikte aralarında farklılıklar bulunmaktadır. Forward ve spot işlemler arasındaki fark, alım-satım işleminin yapılma zamanı ile ilgilidir. Spot işlemlerin çoğunda varlık hemen el değiştirmekte ve ödeme derhal yapılmaktadır. Uygulamada, spot işlemler, hemen olmasa bile, en geç iki iş günü içinde gerçekleşmektedir. Forward sözleşmeler ise, bir ay, üç ay ya da altı ay gibi vadelerle düzenlenebilir. Uygulamada forward sözleşmelerin bir seneyi geçtiği durumlarla seyrek karşılaşmaktadır¹⁵.

Gelecekte bir tarihte yapılacak olan döviz değişimi sırasında uygulanacak kur, sözleşmenin yapıldığı tarihte garantilenmiştir. Vade sonundaki spot kur ne olursa olsun değişimde uygulanacak kur, sözleşme tarihinde belirlenmiş olan vadeli kurdur.

Forward sözleşmelerde, eğer vade sonunda gerçekleşen spot fiyat, sözleşmede belirlenmiş olan fiyattan yüksekse sözleşme sahibi kar eder ki; buna prim denir; eğer fiyat düşükse, sözleşme daha yüksek olan sözleşme fiyatından gerçekleştirileceğinden, sözleşme sahibi zarar eder ki; buna da iskonto denir. Sözleşmeyi satan taraf içirse tam tersi durum söz konusu olmaktadır¹⁶.

Bir forward sözleşmesinde değer artış ve azalışları ancak vade sonunda ortaya çıkmakta, sözleşmenin yapıldığı tarihteki cari fiyattan bağımsız olmaktadır. Forward sözleşmeler, aracı ve satıcı arasında doğrudan yapılmaktadır¹⁷.

¹⁴ "AICPA, Derivatives-Current Accounting and Auditing Literature, New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1994," Yakup Selvi, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**. (İstanbul: ARC Yayınları 5 ,2000), s.8'deki alıntı.

¹⁵ Chambers, **Ön.ver.**, s.42

¹⁶ Selvi, **Ön. ver.**, s.8

¹⁷ Alan C. Shapiro, **Foundations of Multinational Financial Management**, (Boston, Massachusetts: Ally and Bacon,1994), s.116

Forward işlemleri, yer ve zamandan bağımsız olarak gerçekleşmektedir. Bu işlemler birbirleriyle bağlantı halindeki büyük bankalar ve özel döviz brokerleri aracılığı ile yapılmaktadır. Forward sözleşmelerinin standart olmaması, bu piyasalarda işlem yapanların sözleşmelere ilişkin bilgi edinmesini zorlaştırırken, forward sözleşmelerinin pazarlanabilirliğini imkansızlaştırmaktadır. Bunun sonucu olarak forward sözleşmeleri için ikincil bir piyasa mevcut değildir. Arada bir aracı kurumun bulunmaması bu tür sözleşmelerin devrini zorlaştırmakta ve ikincil piyasanın oluşumunu mümkün kılmamaktadır. Vade sonunda sözleşme tarafları yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır¹⁸.

2.1.1.2. Forwardın Özellikleri

Forward sözleşmeleri organize bir borsada değil tezgah üstü piyasalarda alınıp satılmaktadır. Sözleşmeye konu olan varlığın miktarı ve sözleşme şartları tamamıyla pazarlığa tabi olarak oluşmaktadır¹⁹. Diğer bir ifade ile forward sözleşmeler, sözleşme konusu varlığın cinsi, miktarı ve vadesi açısından alıcı ve satıcılara serbestlik sağlamaktadır. Bir forward satıcısı istediği vadede ve miktarda varlık satabilir. Aynı şekilde bir forward alıcısı da istediği miktarda varlığı istediği vadede satın alabilir²⁰.

Forward sözleşmeler üçüncü kişilere devredilemez ve iptali de ancak tarafların rızasıyla mümkündür. Fiili teslim gerekir. Forward sözleşmelerinde teminat yatırma mecburiyeti yoktur. Forward sözleşmelerde taraflar birbirlerini tanırlar. Teslim yükümlülüklerini birbirine karşı yerine getirirler²¹.

Forward sözleşmeler borsa yerine alıcı ve satıcılar arasında işlem gördüğü için ikinci eli yoktur. Forward sözleşmelerde standart hale getirilmiş bir teminat miktarı, takas merkezi ve teminat sistemi uygulaması yoktur²².

¹⁸ Aynı, s.115-117

¹⁹ Lokman Gündüz, Mehmet Tural, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Uygulama**, (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 193, 1995), s.4

²⁰ M.Vefa Toroslu, **Çağdaş Finansal Teknikler**, (İstanbul: Beta Dağıtım A.Ş., Eylül 2000), s.77

²¹ Ümit Gücenme, **Türkiye'deki Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 181, Nisan 1994), s.42

²² Toroslu, **Ön.ver.**, s.77

2.1.1.3. Forward İşlemlerinin Tarafları

Forward işleminin tarafları arbitraj yapanlar, tüccarlar, riskten korunmak isteyenler ve spekülâtörler olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. Aşağıda bunlar kısaca anlatılmaya çalışılacaktır.

2.1.1.3.1. Arbitraj Yapanlar

Arbitraj, aynı varlığın iki değişik fiyattan risksiz veya az riskli olarak satın alınması veya satılması olarak tanımlanmaktadır²³. Serbest ticaret koşullarında, aynı para birimi ile ifade edildiğinde, bir malın iki ayrı piyasada oluşan fiyatları arasında bir farkın olması, risksiz kar imkanını doğurur. Bu durumda bazı girişimciler, söz konusu malı, ucuz piyasadan satın alıp pahalı piyasada satarak kar sağlarlar. Bu tür işlemlere arbitraj, bu işlemleri yapanlara arbitrajcılar denir. Arbitraj yapanlar, faiz farkı ile birlikte, kur riskini de hesaba katmak zorundadır. Arbitraj yapanlar tasarruflarını dövizde yatırdıklarında, ortaya çıkacak kur riskini, forward sözleşmelerle ortadan kaldırırlar²⁴.

2.1.1.3.2. Tüccarlar

Tüccarlar gerçekleştirdikleri ihracat ve ithalat işlemleri ile ilgili riskleri ortadan kaldırmak veya en aza indirmek için forward işlemini kullanarak, belli bir tarihte ödenecek paralar ve yapılacak tahsilat ile ilgili riski ortadan kaldırmaya çalışırlar. Burada tüccarlar, alış ve satış fiyatları arasındaki farkın açılmasını önleyerek, kısa süreli fiyat değişimlerinden kar sağlamaya çalışırlar²⁵.

2.1.1.3.3. Riskten Korunanlar

Riskten korunma, gelecekte faiz, fiyat ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek kayıplara dayalı riskin karı en az etkileyecek şekilde azaltılmasını

²³ Desmond M. Fitzgerald , **Financial Futures**, (London:Euromoney Publications,1983), s.137

²⁴ Ali Ceylan , **Finanasal Teknikler**, (Bursa: Ekin Kitabevi, 2002), s.373-374

²⁵ Alan C. Shapiro, **Foundations of Multinational Financial Management**, (Boston, Massahusetts: Ally and Bacon,1991), s.104

sağlayacak işlemlerdir. Riskten korunmanın en büyük amacı riski minimize etmektir. Riskten korunma özellikle kar marjı küçük ve işlem hacmi büyük işletmelerde kur risklerine karşı korunmak için büyük önem taşımaktadır²⁶.

Riskten korunma, forward sözleşmesi olarak yapılabilir. Burada amaç, satın alma fiyatını sabitleyerek, gelecekte alınması planlanan ürünün fiyat artışlarından korunmaktır. Öte yandan, forward sözleşmesi satarak da korunma sağlanabilir. Burada amaç, eldeki varlığın değerini korumaktır. Riskten korunma, genellikle çok uluslu şirketlerin diğer ülkelerdeki kuruluşlarının faaliyetlerinden doğabilecek döviz risklerine karşı kendi kredilerini korumak için kullanılmaktadır²⁷.

2.1.1.3.4. Spekülatörler

Speküstasyon bir ekonomik varlığın gelecekteki değeri konusunda yapılan tahminlere dayanarak ileride bir kar sağlamak amacıyla ekonomik varlığın bugünden alım satım faaliyetidir.

Spekülatörler ise vadeli piyasalardaki döviz kuru değişikliklerinden faydalanarak kar sağlamaya çalışan kişilerdir. Spekülatörler bir dövizin değer kazanacağını düşünerek, bugünden vadeli olarak satın alıp, vade sonunda satarak kar elde etmeye çalışırlar. Spekülatörlerin tahminlerinin gerçekleşmemesi durumunda zarar söz konusu olur. Speküstasyon, fiyatı yükselen bir malın forward sözleşmesiyle satın alınması veya fiyatı düşeceği umulan bir malın forward sözleşmeyle satılması yoluyla yapılabilir²⁸.

2.1.1.4. Forward Çeşitleri

Forward işlemler genel olarak döviz ve faiz forward işlemleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Aşağıda bu işlemler kısaca açıklanmaya çalışılacaktır.

²⁶ Toroslu, **Ön.ver.**, s.74

²⁷ Ceylan, 2002, **Ön.ver.**, s.375-377

²⁸ Ceylan,1995, **Ön.ver.**, s.222

2.1.1.4.1. Döviz Forward İşlemleri

Döviz forward işlemleri, iki taraf arasında belirli miktardaki bir yabancı paranın başka bir para birimine çevrilerek bugünden belirlenmiş ilerideki bir tarihte teslimi konusunda yapılan sözleşmelerdir²⁹. İşlemin yapıldığı tarihte forward sözleşmesinin değeri "sıfır" dır. Vade sonuna doğru gelmeye başladıkça, zamanın geçmesi, döviz kuru ile faiz oranlarını değişmesi sonucunda forward sözleşmesinin de değeri pozitif veya negatif bir değer alır³⁰.

Döviz kuru, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlendiği için vade sonuna kadar geçen süre içindeki kur değişimleri sözleşmede önceden belirlenen kuru etkilememekte ve dövizlerin alım satım işlemi vade bitiminde önceden belirlenmiş olan kur üzerinden gerçekleşmektedir³¹. Döviz forward sözleşmesi, belli tutar dövizin, belli bir tarihte, belirlenmiş kurdan, belirlenmiş dövize çevrilmesini garanti eder. İhracatçı ve ithalatçılara gelecekteki tarihlerde yapacakları teslimat, tahsilat ve ödemelerde, fiyat değişimlerinden doğan risklerden korunma olanağı verir³². Forward döviz işlemleri, daha çok dış piyasalarda faaliyet gösteren firmalar tarafından tercih edilmektedir. Yabancı para üzerinden ihracat ve ithalat yapan firmalar, döviz kurlarında gelecekte ortaya çıkabilecek dalgalanmalardan korunmak amacı ile vadeli döviz işlemleri yapmaktadırlar. Örneğin; Almanya'dan 6 ay vadeli olarak makine ithal eden bir Türk firması, vade sonunda ödemesi gereken ithalat tutarının (TL) karşılığını bugünden sabitleştirmek için vadeli döviz piyasasında 6 ay vadeli (DM) satın alabilir. Bu tür bir sözleşme, vade sonunda (DM)'ın (TL) karşısındaki değerinde meydana gelecek artışlara rağmen, firmaya ithalat bedelini sözleşme tarihinde kararlaştırılan kurdan transfer etme olanağını vermektedir³³.

Döviz forward işlemlerinde uygulanan kurlara, forward kuru adı verilmektedir. Bu kurlar spot (cari) kurlardan farklıdır. Eğer forward kuru, cari kurdan yüksekse,

²⁹ Keith Redhead, **Financial Derivatives**, (Pentice Hall,1997), s.124

³⁰ M.Kemal Yılmaz, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, (İstanbul: Der Yayınevi, 2002), s.39

³¹ Selvi, **Ön.ver.**, s.9

³² Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, (Birinci Basım. Bursa: Umut Matbaacılık,2002) , s.18

³³ Orhan Akışık, "Vadeli(Forward)Döviz İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi", **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 82, (Ekim 1999), s.58

aradaki farka forward primi denilmektedir. Forward kur, spot kurdan düşükse, aradaki farka forward iskontosu denilmektedir.

2.1.1.4.2. Forward Faiz İşlemleri

Bir faiz forward anlaşmasında taraflar belli tutardaki ana paraya, ileri bir tarihte, belli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerinde anlaşılır. Bu orana forward faiz oranı denir. Burada tarafların amacı kendilerini ileride oluşabilecek faiz değişikliklerine karşı korumaktır. Alıcı olan taraf olası faiz artışlarına karşı, satıcı olan taraf da olası faiz düşüşlerine karşı kendilerini korumaya çalışırlar. Vade sonunda anapara el değiştirmez, bunun yerine taraflardan biri diğerine nakit ödemede bulunur. Bu ödemenin tutarı, kontratta anlaşılan faiz oranı ile spot piyasada gerçekleşen faiz oranı arasındaki fark kadardır³⁴.

Forward faiz anlaşmaları sayesinde alıcı taraf olası faiz yükselişlerine karşı kendilerini güvenceye almış olurlar. Vade tarihindeki spot faiz oranı forward faiz oranından yüksek olursa kontrat satıcısı alıcıya ödeme yapar ve alıcı için kazanç, satıcı için zarar söz konusu olur. Vade tarihindeki spot faiz oranı forward faiz oranından düşük olursa alıcı satıcıya ödeme yapar bu durumda alıcı için zarar, satıcı için kar söz konusu olur.

2.1.2. Swap (Gönüllü Takas)

Swap kelimesi İngilizce kökenli olup, Türkçe karşılığı, “takas”, “değiştirme”, “trampa etmek” anlamına gelmektedir. Swap taraflar arasında koşulları önceden belirlenmiş faiz ve anapara ödemelerinin değişimini sağlamaktadır. Swap kelimesi yerine vadeli takas, gönüllü takas, gönüllü değişim gibi terimler kullanılabilir. Ancak bütünlük sağlamak amacıyla bu çalışmada swap terimi kullanılacaktır.

³⁴

Sudi Apak, **Uluslararası Finansal Teknikler**, (İstanbul: Emlak Bankası Yayınları, Eylül 1992), s.84

2.1.2.1. Swapın Tanımı

Swap iki taraf arasında yapılan bir anlaşmaya göre gelecekte belirli bir tarihte ele alınan varlığın nakit akımlarının değiştirilmesine yönelik özel bir sözleşmedir. Ele alınan varlık faiz, döviz, mal veya hisse senedi olabilir. Swap sözleşmesi aynı para birimi üzerinden yapılabileceği gibi farklı para birimleri üzerinden de yapılabilir³⁵.

Değişime konu olan varlıklarla ilgili, faiz, anapara veya hem anapara hem de faiz ödemeleri olabilir. Bu nedenle swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayan bir sözleşme olarak da tanımlanabilir. Swap, farklı kuruluşların, farklı mali piyasalardaki değişik kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmalarıdır. Böylece, söz konusu farklılıklardan swap işlemine taraf olan işletmelerin her birinin yararlanması söz konusu olmaktadır³⁶.

Swapın temel amacı döviz kuru, faiz oranı ve diğer fiyat değişmelerinden kaynaklanan risklere karşı güvence sağlamaktır. Kambiyo kontrol ve kısıtlamalarından kurtulmak, nakit akışlarını düzene sokmak, arbitraj imkanlarından yararlanmak, kaynak maliyetini azaltmak, gereksinme duyulan paraya ulaşmak ve kar elde etmek de swapın diğer amaçları arasında sayabilir.

Sonuç olarak işletmeler swap yöntemlerini kullanarak tercihlerine göre borç portföylerini yeniden yapılandırabilir ve daha avantajlı buldukları piyasalardan borçlanma imkanını elde ederler. Böylelikle tasarrufları daha verimli olarak kullanılabilecek alanlara kanalize edilerek, büyük ölçüde maliyet tasarrufu sağlanabilir.

2.1.2.2. Swap İşleminin Özellikleri

Swap işlemlerinin özellikleri şu şekilde özetlenebilir: Swap piyasalarında taraflar kısmen birbirlerini tanırlar. Standart sözleşmeler, swapta mevcut değildir. Yani swap sözleşmelerinin standart bir tipi bulunmamaktadır. Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak düzenlenmektedirler.

³⁵ John Hull, *Options, Futures, and Other Derivative Securities*, (Prentice Hall, 1989), s.17

³⁶ Ceylan, Korkmaz, *Ön.ver.*, s.246

Swap sözleşmesi vadeden önce ancak iki tarafın onayıyla sona erdirilebilir. Genel olarak vadeden önce sözleşmeden cayılamaz.

Swap işlemleri organize ve resmi bir borsada yapılmayıp tezgah üstü piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Swapta, organize piyasalardaki garanti sistemi mevcut değildir

İhtiyaca uygun tutar ve vadelerin belirlenmesi bakımından esnek olmaları açısından avantajlı olmakla beraber ikincil pazarlarının bulunmaması nedeniyle likit değildirler. Swap sözleşmelerinde vade tarafların iradesine bağlı olarak belirlenmektedir.

2.1.2.3. Swap İşlemlerinde Taraflar

Swap işlemlerinde taraflar nihai kullanıcılar ve aracılar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Nihai kullanıcılar ekonomik ve finansal nedenlerle faiz ve döviz risklerini azaltma amacıyla swap işlemlerine girerken, aracılar ise ticari kar elde etmek ya da komisyon almak için swap işlemi yaparlar.

2.1.2.3.1. Nihai Kullanıcılar

Nihai kullanıcılar çeşitli kuruluşlardan oluşurlar. Bankalar, şirketler, tasarruf ve emekli sandıkları, sigorta şirketleri, yerel yönetimler, devlet kuruluşları ve uluslararası teşkilatlar swap piyasasının belli başlı nihai kullanıcılarıdır. Nihai kullanıcıların swap piyasasına katılım amaçları; düşük maliyetli finansman sağlamak, yüksek getirili aktifler elde etmek, faiz ve döviz kuru risklerine karşı korunmak, kısa süreli aktif/pasif yönetimi stratejilerini uygulamak, spekülasyon yapmaktır ³⁷.

2.1.2.3.2. Aracılar

Aracıların klasik anlamdaki görevi, iki tarafı bir araya getiren anlaşmaları düzenlemektir. Swap işlemlerinin genişleyen piyasa hacmi katılımcı potansiyelini de

³⁷ Suat Teker, **Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi**, (Birinci basım. Ankara:Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları: 11, Eylül 1999), s.94

arttırmıştır. Bu durum büyük ticari ve yatırım bankalarının swapların karşılıklı denkleştirilmesini gerçekleştiren aracılık rolü üstlenmelerine ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmede garantörlük yapmalarına yol açmıştır³⁸. Bu kuruluşlar, komisyon geliri elde etmek, ticari işlemlerden kar sağlamak amacıyla swap ticaretini üstlenmektedir³⁹.

2.1.2.4. Swap Çeşitleri

Çok çeşitli swap türleri olmakla birlikte yapıları itibariyle swaplar ikiye ayrılırlar; para swapı ve faiz swapı. Diğer swap türleri bu iki temel yapının değişik varyasyonlarıdır⁴⁰. Çalışmanın bu kısmında başlıca swap çeşitleri incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.2.4.1. Faiz Swapı (Interest Rate Swap)

Faiz swapı esas itibariyle anlaşmaya varan iki tarafın sahip oldukları finansal ürünlerin, gelecekteki faiz ödemelerinin değiştirilmesinden ibarettir⁴¹. Diğer bir ifade ile faiz swapı işlemi, taraflar arasında belirli bir dönem için, varsayılan belirli bir ana para tutarına uygulanacak faiz oranlarının değiş tokuş edilmesidir⁴².

Kredi imkanları farklı iki firmanın, aynı tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri belli bir süre değiştirmesi, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize çevirmesi temeli üzerine kurulmuş bu sistemde, anaparanın ya da vadelerin değiştirilmesi söz konusu değildir. Swap işlemlerinde aynı tutar ve vadedeki borçların faizleri değiştirilmektedir⁴³.

³⁸ Aynı, s.94-95

³⁹ Erişti, **Ön.ver.**, s.42

⁴⁰ Aynı, s.38

⁴¹ Robert W. Kolb, **Financial Derivatives**, (New York: New York Institute of Finance, 1993), s.134

⁴² David Winstone, **Financial Derivatives**, (Chapman –Hall,1995), s.253

⁴³ Muhittin Gündoğdu, “ Swap işlemleri”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 141, (Haziran 2000), s.75

Faiz swapını para swapından ayıran en büyük farklılık, faiz swapında ana paranın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemesidir. Sadece faizler karşılıklı olarak değiştirilebilir. Bu nedenle, risk yalnızca faiz ödemeleri için söz konusu olmaktadır. Riskin yalnız faiz ödemelerini kapsaması, faiz swapının para swapına göre uluslar arası piyasalarda daha çok kabul görmesine neden olmuştur. Faiz swapı farklı risk sınıfındaki işletmelerin kredi maliyetlerini ucuzlatmalarına olanak sağlamaktadır⁴⁴.

Genellikle, gelişmekte olan ülke işletmeleri, sabit faizle kredi bulmakta zorlanmaktadır. Öte yandan, yüksek kredibilitesi olan banka ve işletmeler ise, portföylerine esneklik kazandırabilmek için değişken faizli kredileri tercih etmektedir. Kredibilitesi düşük olan işletmeler, temin ettikleri değişken faizli kredileri, kredibilitesi yüksek olan işletmelerin sabit faizli kredileriyle swap ederler. Swapın gelişmesinin bir diğer nedeni, merkez bankalarının diğer bankaları kısa vadeli mevduatla fon temin etmek yerine, değişken faiz oranlı ve uzun vadeli fon temin etmeye yöneltmeleridir. Öte yandan, girişimciler, başka ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan, daha yüksek getiri beklediklerinde o ülkelerde swap yapmaktadırlar. Diğer bir neden de, sabit faizle borçlanma olanakları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, ellerinde sabit faizli tahviller bulunan kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına girerek, değişken faizli borçlarını sabit faize çevirmek istemeleridir⁴⁵.

Görüldüğü üzere anaparanın değişimini içermeyen bu işleyişte, risk sadece faiz ödemelerini kapsamakta, avantaj ise her iki tarafça paylaşılmaktadır. Firmaların birbirinden farklı ihtiyaçları doğrultusunda zaman içerisinde çeşitli faiz oranı swap tipleri oluşmuştur. Çalışmada bunlardan önemli görülenler incelenecektir.

2.1.2.4.1.1. Sabit ve Değişken Faizli

Swap (Plain vanilla Swap)

Faiz swapının uygulamada en sık rastlanan türü “sade vanilla swapı” olarak adlandırılan türüdür. Bu tür bir swapta sabit faizli yükümlülükler sahip taraf, faiz ödemelerini değişken faizli yükümlülükler sahip karşı taraf ile değiş tokuş etmeyi

⁴⁴ Ceylan, 1995, **Ön. Ver.**, s.161-162

⁴⁵ Aynı, s.162

kabul eder.⁴⁶ Anlaşılacağı üzere bu swap türünde taraflardan biri değişken faizli bir endekse dayalı olarak elde edeceği faize karşılık sabit faiz ödemeyi kabul etmektedir. Değişken faiz tipi olarak LIBOR (Londra Interbank Faiz Oranı) olabileceği gibi, bir başka endeks ya da hazine bonusu, finansman bonusu faiz oranları da olabilmektedir⁴⁷.

2.1.2.4.1.2. Baz Swap

Baz swap, iki farklı endekse dayalı değişken faiz ödemelerinin değiştirilmesidir⁴⁸. Baz swaplarının ortaya çıkışının en temel nedenlerinden biri, bu swapların farklı değişken faiz kaynakları arasındaki kredi kuruluşunun faiz geliri ile faiz gideri arasındaki farklardan yararlanmak suretiyle arbitraj olanakları yaratmaktır⁴⁹.

2.1.2.4.1.3. Aktif (Asset) Swapları

Aktif swapları ya da sentetik swaplar, bir aktifi ve bir swapı birleştirmek suretiyle, örneğin sabit-faizli bir aktifi aynı ya da farklı bir döviz üzerinden değişken-faizli bir aktife dönüştürebilmektedirler. Buradaki amaç, tahvil ve swap piyasalarındaki fiyat farklılıklarından yararlanmaktır⁵⁰.

2.1.2.4.1.4. Vadeli (Forward) Swap

Bu tip swaplarda faiz oranlarının değiş tokuş edilmesi, gelecekte belli bir zamana kadar bekletilir ve uygun tarihten itibaren yürürlüğe girer⁵¹.

⁴⁶ Gengatharen, **Ön.ver.**, s.17

⁴⁷ İhsan Ersan, **Finansal Türevler**, (İkinci basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık, Temmuz 1998), s.166

⁴⁸ Wiştone, **Ön. Ver.**, s.264

⁴⁹ Fikret Dülger ve Yıldırım B. Önal, “Faiz ve Döviz Swap’ları Uygulaması”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:12, (Mart 1992/1), s.60

⁵⁰ Arman Kırım, “Döviz ve Faiz Swapları”, **Bankacılar Dergisi**, Yıl: 1, Sayı: 2, (Temmuz 1990), s.34

⁵¹ Abdullah Kunt, “Faiz Oranlarında Swap”, **Global Bülten**, (Mayıs 2000), s.8

2.1.2.4.1.5. Vadeden Önce Bozma Hakkı

Veren Swaplar

Vadeden önce bozma hakkı veren swap sözleşmeleri ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi, sabitlenmiş faiz ödemeleri yapan tarafa vadesinden önce anlaşmayı bozma hakkı verirken (Callable swap), diğeri ise, değişken faiz ödeyen tarafa anlaşmayı vadesinden önce feshetme hakkı tanımaktadır (Putable swap)⁵².

2.1.2.4.1.6. Uzatma Hakkı Veren

(Extendable) Swap ve Faiz

Oranı Sınırlı (Rate- capped)

Swap

Uzatma hakkı veren swap, sabit faiz ödemelerinde bulunan tarafa sözleşmeyi uzatma hakkı tanıyan swap türüdür. Faiz oranı sınırlı swapda ise sabit faiz ödemeleri değişken faiz ödemeleri ile değiştirilirken, değişken faiz ödemeleri aşırı dalgalanmalara karşı belirlenen bir üst seviye ile sınırlandırılmıştır⁵³.

2.1.2.4.1.7. Hisse Senedi Endeksli (Equity)

Swap

Bu tip swaplarda değişken faiz ödemeleri belirli bir borsa endeksindeki değişikliklere endekslenmektedir⁵⁴.

2.1.2.4.1.8. Sıfır Kuponlu Swap

Bu swap türünde sabit faiz ödemeleri değişken faiz ödemeleri ile değiş tokuş edilmektedir⁵⁵. Sıfır kupondan kastedilen aynı hazine bonoları gibi iskontolu olan

⁵² Ricthken, **Ön.ver.**, s.509

⁵³ Wistone, **Ön. ver.**, s.266

⁵⁴ Redhead, **Ön.ver.**, s.331

(devlet tahvili gibi dönemsel kupon ödemeleri olmayan) ve vade sonunda tek bir ödemedenden oluşan faiz ödemelerinin değişken faiz ödemeleri ile değiştirilmesidir⁵⁶.

2.1.2.4.2. Para (Döviz) Swapları

Döviz Swapı tarafların, farklı dövizler üzerinden mevcut borçlarının veya alacaklarının değiş tokuş edilmesidir⁵⁷. Diğer bir deyişle, para swapı, farklı birimlerden oluşan aynı büyüklükteki iki paranın, vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılmış belirli bir kurdan geri ödenmek üzere değiştirilmesidir. Swap işlemi aynı zamanda faizleri de kapsayabilir. Bu açıdan, para swapı bir borç tutarı ve buna bağlı olan faiz yükümlülüğünün, bir diğer para birimi üzerinden, eşit sermaye tutarı ve buna ait olan faiz yükümlülükleri ile değiştirilmesi olarak tanımlanabilir⁵⁸.

Para swapının gerçekleşmesi için; söz konusu paraların anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden karşılıklı değiştirilmesi, swap sözleşmesi içerisinde faizlerin değiştirilmesi, sözleşme bitiminde başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden anaparanın iade edilmesi şartlarının varlığı gereklidir. Karşılıklı yükümlülüklerin birbirine bağlı olması para swapını krediden ayırır. Para swapının yapılmasında başlıca iki neden vardır. İstenen para cinsinin bulunmaması ve başka para cinsinden kredi bulunup, bunun istenen cinse swap edilmesidir⁵⁹. Daha düşük fon sağlamak amacı ile, istenen para cinsi yerine, daha düşük faizli başka bir para cinsinden kredi temin edilip, istenen para cinsine dönüştürülmektedir.

Bu kısımda da döviz swaplarının çeşitleri açıklanmaya çalışılacaktır.

⁵⁵ Ricthken, **Ön.ver.**, s.511

⁵⁶ Kunt, **Ön.ver.**, s.9

⁵⁷ Kolb, **Ön. ver.**, s.135

⁵⁸ Ceylan ve Korkmaz, **Ön. ver.**, s.249

⁵⁹ Aynı, s.250

2.1.2.4.2.1. Sabit Faizden Sabit Faize Para

Swapı (Fixed to Fixed currency Swap)

Bu swapta bir para birimi üzerindeki sabit faiz ödemeleri, başka bir para birimi üzerindeki sabit faiz ödemeleri haline çevrilmektedir. Vade sonunda orijinal para birimleri taraflara iade edilmektedir⁶⁰. Sabit faizden sabit faize para swaplarının başlıca nedenleri; daha ucuz fon sağlama, kaynak maliyetinde tasarruf, gerileyen finansal pazarlarda bu yolla etkinlik kazanma, yerel finansal pazarların kaynak gereksinimini karşılayamaması halinde kaynak gereksiniminin karşılanması olarak sıralanabilir⁶¹.

2.1.2.4.2.2. Sabit Faizden Değişken Faize Para

Swapı (Cross currency Fixed to Floating Swap)

Bu swap tekniği, hem faiz swapını hem de para swapını içermektedir. İşlemler, sabit faizli para swapındaki gibi olup, tek fark, sabit faizli bir paranın değişken faizli başka bir para cinsi ile değiştirilmesidir⁶².

2.1.2.4.2.3. Değişken Faizden Değişken Faize

Para Swapı (Cross Currency Floating to Floating Currency Swap)

Bu swapın yapısı, faiz swapınki ile aynıdır. Buradaki temel fark, farklı temele göre hesaplanmış iki değişken faizin takas edilmesidir. Bu swap, türünde en yaygın uygulama Libor oranına dayalı swaptır. Bu tür swap, bir para biriminden değişken faizli

⁶⁰ Ceylan, 2002, **Ön.ver.**, s.260

⁶¹ Teker, **Ön.ver.**, s.110

⁶² Ceylan, 1995, **Ön.ver.**, s.172

borcu olan borçluların borçlarını bir başka değişken faizli borca çevirebilmelerine olanak sağlar. Böylece, değişken faiz piyasalarındaki karşılaştırılmalı borçlanma avantajlarından yararlanılır⁶³.

2.1.2.4.3. Mal Swapları (Commodity Swap)

Mal ya da emtia swapı iki taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır. Mal swapı özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır. Altın, bakır, alüminyum ve nikel mal swapının kullanıldığı diğer alanlardır. Mal swapı sabitten dalgalıya faiz swapına oldukça benzeyen bir model olup üretici ve kullanıcılara uluslararası mal borsalarındaki fiyat hareketlerine karşı korunma olanağı vermektedir⁶⁴.

Swapların bu üç temel çeşidinin dışında kendisi de bir türev ürün olan swaptan türetilen daha bir çok swap işlemi bulunmaktadır.

2.2. Organize Borsalarda İşlem Gören Türev Ürünler

Organize olmuş borsalarda başka bir deyişle düzenli piyasalarda işlem gören türev işlemler futures ve opsiyon işlemleri olmak üzere iki grupta incelenmiştir.

2.2.1. Futures (Gelecek) İşlemleri

Futures terimi İngilizce kökenli bir kelime olup, Türkçe “gelecek” anlamına gelmektedir. Futures işlemleri, yani gelecek işlemleri, belli bir miktardaki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenmiş belli bir fiyatla, gelecekteki belli bir tarihte, borsa şeklinde organize olmuş bir piyasada alım ve satımını kapsamaktadır. Futures (gelecek) sözleşmelerinde tarafların cayma hakları yoktur. Fakat

63

Aynı, s.173

64

Ersan,Ön.ver., s.179 180

tarafların ters bir işlemle sözleşmenin etkilerini ortadan kaldırmaları mümkün olmaktadır.

Daha önce yapılan çalışmalarda futures işlemleri gelecek sözleşmeleri, vadeli işlemler gibi kelimelerle ifade edilmiştir. Futures işlemlerini, gelecek vadeli işlemler, vazgeçilemez vadeli işlemler, geri dönülemez vadeli işlemler olarak adlandırabiliriz. Ancak genel finans literatüründe “futures” kavramı aynen kullanıldığından dolayı çalışmamızda bütünlük sağlamak amacıyla “futures” kavramı kullanılacaktır.

2.2.1.1. Futuresin Tanımı

Futures sözleşmesi, belli miktardaki ve nitelikteki bir malın veya bir mali aracın gelecekteki önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden teslimini hükme bağlayan ve aynı zamanda alıcı ve satıcıya hak ve yükümlülük getiren bir sözleşmedir⁶⁵. Başka bir ifadeyle, futures sözleşmesinin özünde, ileri bir tarihte gerçekleşecek olan alım-satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip, anlaşmaya bağlanması yatmaktadır. Futures sözleşmesini satan taraf belli miktarda malı belirli bir tarihte teslimini taahhüt ederken alıcı da sözleşme konusu malı alacağını taahhüt etmektedir.

Futures sözleşmeler organize piyasalarda işlem gören sözleşmelerdir. Futures sözleşmelerinde iki özellik göze çarpar. Bunlar Takas Odası (Clearing House) ve standardize edilmiş sözleşmelerdir⁶⁶. Standardizeden maksat sözleşmenin miktarı ve nitelikleri, teslim yeri, teslim zamanı ve dönemlerin önceden bilinmesidir. Sözleşmenin konusu hazine bonoları, tahviller, hisse senedi fiyat endeksi, dövizler ve mallardır.

Düzenlenen sözleşmeler üçüncü kişilere alıcı ve satıcı arasındaki yükümlülükleri düzenleyen Takas Odaları yoluyla devredilebilirler. Borsaların tespit ettiği kıymet ve standartlar dışında futures sözleşmesi yapılmaz. Futures sözleşmesi alan ve satan tarafları yükümlülük altına sokar. Futures piyasalarda taraflar, takas merkezine karşı sorumludurlar⁶⁷. Futures işlemler bankalar, sigorta şirketleri, emekli fonları, mali kurumlar, endüstriyel ve ticari şirketler ve bireysel yatırımcılar gibi farklı grupların

⁶⁵ Sarkis J. Khoury, **Speculative Markets**, (Macmillan Publishing Company, 1984), s.149

⁶⁶ John Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, (Third Edition. Prentice Hall, 1997), s.3-4

⁶⁷ Hans R.Stoll, Robert E. Whaley, **Futures and Options, Theory and Applications**, (Current Issues in Finance, 1993), s.22

farklı ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Sözleşme büyüklükleri ve vadeler standarttır. Sözleşmenin fiyatı, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlidir. İşlemler genellikle Dolar, Mark ve Sterlin üzerinden yapılır. Başlangıç teminatı (marjı) ve tamamlama teminatı (marjı) olmak üzere iki çeşit teminat vardır⁶⁸.

2.2.1.2. Futures Sözleşmelerinin Temel Özellikleri

Futures sözleşmelerinin özelliklerini beş ana başlık altında toplanabilir. Aşağıda bunlar incelenecektir.

2.2.1.2.1. Futures Sözleşmelerinin Uluslararası

Borsalarda Satılması

Futures sözleşmeleri iyi organize olmuş piyasalarda işlem görmektedirler. Futures piyasaları belli başlı organize futures borsalarından meydana gelmiştir. Futures borsalarında, alım-satım işlemleri bu borsalarda “pit” (çukur) adı verilen ortamlarda “yüksek sesli pazarlık” yöntemi ile yapılır. Futures sözleşme büyüklükleri, vadeleri, minimum fiyat değişimlerini içeren futures sözleşme tanımları, üzerine futures sözleşme yazılmış her ürün için ve borsa için değişmektedir⁶⁹.

2.2.1.2.2. Standardizasyon

Futures anlaşmalarında sözleşme boyutu sabitlenmiştir. Futures anlaşmaları standart miktarda ürün üzerine yapılmaktadır. Futures borsalarda işlem gören sözleşme tanımlarında sözleşme boyutu, üzerine futures anlaşma yazılan ürünün standart büyüklüğünü vermektedir. Futures sözleşmelerin teslim tarihleri de standarttır. Farklı futures borsaları futures anlaşmaların farklı teslim aylarında yapılmasına neden

⁶⁸ Hull, 1997,Ön.ver., s.4

⁶⁹ Toroslu, Ön. ver., s.80

olmuştur⁷⁰. Görüldüğü gibi futures sözleşme büyüklükleri ve teslim tarihleri forward da olduğu gibi tarafların isteğine bağlı değil, standarttır.

2.2.1.2.3. Teminat Sistemi

Takas merkezi, kredi riskini üstlenme işlemini “teminat ” adı verilen bir güvence sistemine dayanarak gerçekleştirmektedir. Herhangi bir kişi futures sözleşmesi satın almak istediğinde, kendi aracı kuruluşuna, aracı kuruluş da takas merkezine her sözleşme başına bir güvence parası yani depozito yatırmak zorundadır. Bu depozitoya teminat adı verilmektedir. Yatırılan teminat tarafların sözleşmede ödeyecekleri toplam miktarın belirli bir yüzdesini temsil eder⁷¹. Teminat olarak nakit yatırabileceği gibi, likiditesi yüksek bir menkul kıymet de yatırabilir⁷². Teminat sisteminin temel amacı, spot piyasada lehine değişiklik olan tarafın bundan anında yararlanmasını sağlamak, buna karşılık aleyhine değişiklik olan tarafın sözleşmenin yükümlülüklerinden kaçmasını önlemektir.

Teminat sisteminde elinde alım veya satım sözleşmesi bulunan her kişinin bu sözleşmeleri alış veya satış fiyatları yani piyasaya giriş fiyatları ile piyasa kapanış fiyatları her günün sonunda karşılaştırılarak, söz konusu her sözleşmenin piyasaya giriş fiyatına bakılarak günlük kar ve zarar miktarı bulunur. Bu işleme “Günlük Teminat Mutabakatı” (Marking to the Market) adı verilmektedir. Eğer sözleşmenin giriş fiyatı ile gün sonu kapanış fiyatı arasındaki fark zarara tekabül ediyorsa, bu zarar miktarı kişinin teminat hesabından belirli bir alt seviyeye gelene kadar otomatik olarak yapılır. Ancak, günlük zararların toplamı teminat hesabında izin verilen bu alt seviyeye inilmesine yol açtığı anda, teminat hesabının yeniden üst başlangıç seviyesine tamamlanması gerekmektedir. Alım satım yapabilmek için her sözleşme başına yatırılması gereken ilk güvence tutarına “başlangıç teminatı” yada “ilk teminat” düştüğü anda başlangıç teminatı seviyesine tamamlanması gereken alt seviyeye ise “tamamlama teminatı” adı verilmektedir. Alt seviyeye tamamlanması doğrultusunda alınan talimata “teminat

⁷⁰ Fulya Alpan, **Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar**, (Birinci basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık, Mart 1999), s.14

⁷¹ Stoll ve Whaley, **Ön.ver.**, s.23

⁷² Gengatharen, **Ön.ver.**, s.15

tamamlama” (margin call) adı verilmektedir⁷³. Alım satımının mantıklı fiyat aralıkları içinde yapılmasını sağlamak amacıyla gelecek sözleşmelerine asgari fiyat değişikliği sınırlaması da getirilmiştir. İzin verilen en küçük fiyat değişikliğine “tik” (tick) adı verilmektedir⁷⁴.

2.2.1.2.4. Takas Merkezi

Futures (gelecek) piyasalarında sözleşme yükümlülüklerini tarafların yerine getirmelerinin garantisi, takas merkezi (clearing house) tarafından sağlanır⁷⁵. Organize olmuş borsalardaki tüm alım satım işlemlerinde “karşı taraf” rolünü üstlenerek, sözleşmeleri alan ve satanların birbirlerini tanımasının mümkün olmaması sebebiyle, tarafların tek muhatabı durumunda kalarak sistemin işleyişini takas merkezleri kolaylaştırmaktadır. Gün sonunda aracılar bağlı bulundukları aracı kuruma giderek gün boyunca yaptıkları işlemleri denkleştirmeye çalışırlar. Bu denkliğin sağlandığı emirleri takas merkezi onaylar ve kayıtlarına geçirir. Bu andan itibaren alıcı ve satıcının birbirleri ile olan direkt ilişkileri sona erer. Takas işleminden sonra teslim alma ve teslim etme sorumlulukları takas merkezine geçmektedir⁷⁶.

2.2.1.2.5. Pozisyon Kapatma (Ters İşlem)

Futures piyasalarında pozisyon tutan bir kişi bu pozisyonu vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir. Aynı tarih ve aynı sayıda (farklı fiyatlı olabilir) futures sözleşmesi üzerinden bir karşıt ticarete gidilirse pozisyon kapanmış olmaktadır. Örneğin; bir futures sözleşmesinde alıcı olarak taraf olmuş bir kişi pozisyonu kapatmak isterse, aynı vade tarihli sözleşmeden bir tane satarsa pozisyonu kapanmış olur⁷⁷.

⁷³ Don M.Chance, *An Introduction to Options and Futures*, (Orlondo: The Dryden Press, 1989), s.264

⁷⁴ Winstone, *Ön.ver.*, s.75

⁷⁵ Gengatharen, *Ön.ver.*, s.15

⁷⁶ Kolb, *Ön.ver.*, s.5

⁷⁷ Jeff Madura, *Financial Markets and Institutions*, (Florida Atlantic University, 1989), s.246

2.2.1.3. Futures Sözleşmelerinde Taraflar ve Amaçları

Futures sözleşmelerinin taraflarını iki ana gruba ayırabiliriz. Aşağıda bunlar ana hatlarıyla açıklanmaya çalışılacaktır.

2.2.1.3.1. Riskten Korunanlar

Riskten korunanlar spot piyasada ileride olabilecek kayıplara karşı futures piyasalardan kar elde etme beklentisiyle futures piyasalara alıcı ya da satıcı olarak girebilirler. Buradaki amaç risk aktarımıdır. Futures sözleşmelerinde riskten korunanların etkinliği şu anki fiyat ile gelecekteki fiyat arasındaki farklılıklar temel alınarak belirlenir. Ancak futures ve spot piyasalar son derece kompleks bir yapıya sahiptir ve ülkeler arası farklılıklar, yatırımcıların farklı beklentileri, hükümetlerin bu piyasalar üzerindeki yasal düzenlemeleri ulusal ve uluslararası piyasalardaki olası manipülasyonlar gelecekteki fiyatlarla şu anki fiyatlar arasındaki ilişkinin tahmin edilmesini zorlaştırır⁷⁸.

Gelecekte karşılaşılabilecekleri piyasa koşulları hakkında şu anda var olan belirsizlikten kurtulma amacı ile mal veya değer almak veya satmak için futures sözleşmesi imzalayanlar hedger olarak adlandırılır. Bu sayede örneğin ileride belli bir döviz ödemesi zorunda olan firmalar önceden o tarihe yakın standart bir tarihte belli bir fiyat üzerinden döviz alacaklarını gösteren sözleşmeyi sermaye piyasasında satışa sunarak kendilerini döviz kuru riskine karşı güvence altına alırlar. Kuşkusuz o tarihte sözleşme yapılan para biriminin değeri firmanın beklentileri altında kalırsa firma zarar etmiş olacaktır. Çünkü döviz daha ucuza piyasadan alma imkanı varken, sözleşmenin gereğini yerine getirmek ve daha yüksek bir bedel ödemek zorunda kalacaklardır. Ancak döviz kurundaki beklenmedik bir yükselişin riski ile karşılaştırıldığında böyle bir durum daha az zararlı olabilir. Ayrıca firmanın kendi beklentileri de döviz kurunun yükseleceği şeklinde olduğundan firma riskini en aza indiren stratejiyi seçmiş olacaktır. Öte yandan o günkü kambiyo kurunun yukarıdaki firmanın sunduğu kurdan daha düşük çıkacağını düşünen başka bir firma ise piyasadan ihtiyacı kadar futures sözleşmesi

⁷⁸

Khoury, **Ön. ver.**, s.295

olarak günü geldiğinde yeterli miktarda yerli para birimi elde etmeyi garantilemiş ve riskini en aza indirmiş olmaktadır⁷⁹.

Anlaşılaçağı üzere riskten korunanlar gelecekteki olumsuz fiyat değışmelerinin riskini azaltmak için gelecek (futures) piyasasına girerler. Riskten korunma ile söz konusu işlemle ilgili risk minimum düzeye indirilebilir.

2.2.1.3.2. Spekülatörler

Spekülatörler söz konusu mal veya finansal değerin gelecekte gerçekleşecek olan fiyatı üzerine tahminde bulunmak yoluyla kazanç sağlamak amacıyla olan kişi veya firmalardır. Spekülatörlerin hareket noktası, bir varlığın vadeli sözleşme fiyatının, o varlığın vade sonundaki spot fiyatına eşit olmayabileceğini tahmin etmeleridir. Örneğin, bir varlığın vadeli fiyatının gelecekteki beklenen spot fiyatından daha düşük olduğu kanısına varan bir spekülatör, o varlığın vadeli sözleşmesini satın alır ve bu sözleşmenin fiyatının vade sonundaki spot fiyata eşitlenmek üzere yükseleceğini, kendisinin de bu sözleşmeyi yükselen fiyattan satarak kar edeceğini umar. Eğer varlığın vadeli fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğu kanısı var ise, o sözleşmeyi vade sonundaki fiyattan geri alabileceğini umarak, vadeli sözleşme satışı yapar. Spekülatörler, vade sonuna ilişkin fiyat beklentilerinin doğru çıkması durumunda kar ederler. Teminat düşüklüğü ve sözleşme tutarının vade sonuna kadar ödeme zorunluluğunun bulunmaması, vadeli işlem piyasalarını spekülatörler açısından cazip kılmaktadır. Spekülatörler, borsalardaki işlem hacmini ve likiditeyi arttıırırlar ayrıca arz ve talep dengelerinin sağlanmasında ve şiddetli fiyat dalgalanmalarının önlenmesinde büyük rol oynarlar⁸⁰.

2.2.1.4. Futures Sözleşmelerinin Çeşitleri

Futures sözleşmeleri emtia futures ve finansal futures sözleşmeleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çalışmamızda bunlar genel hatları ile açıklanmaya çalışılacaktır.

⁷⁹ Ersan, **Ön.ver.**, s.71

⁸⁰ Ceylan, 1995, **Ön.ver.**, s.244

2.2.1.4.1. Emtia (Commodity) Futures

Vadeli işlemlerin ilk örnekleri mal ya da emtiaya dayalı sözleşmelerdir. Finansal ürünlere dayalı vadeli işlemlerin kaynağını oluşturan mal ya da emtiaya dayalı futures sözleşmeler günümüzde “tarımsal ürünler”, “enerji”, “metaller” olmak üzere üç temel grupta toplanmaktadır.

Tarımsal ürünler grubuna dahil futures sözleşmelere örnek olarak mısır, soya fasulyesi şeker, soya yağı, soya unu, canlı hayvan, buğday, pamuk, kahve, kakao vb. gösterilebilir.

Dünyanın enerji ürünlerine dayalı en büyük borsası New York Ticaret Borsası’dır. Isınmada kullanılan fuel oil futures sözleşmeleri 1978’de ilk kez bu borsada lanse edilmiş, bunu 1983 ve 1985 yıllarında ham petrol ve kurşunsuz benzin futures sözleşmeleri izlemiştir. Günümüzde NYMEX enerji futures kompleksi ham petrol, ısınma yakıtı, motorin, propan, doğal gaz futures sözleşmelerini ve ham petrol, ısınma yakıtı ve motorin opsiyonlarını içermektedir. Enerji sözleşmelerinde her ay teslim olanaklıdır. Değerli madenlere ilişkin futures sözleşmelerinin başlıcaları altın, gümüş, platin ve palladiumdur. Değerli maden futures sözleşmelerinde satıcı malı hangi gün teslim edeceğini, malın hangi genel kabul görmüş kalite ve standartta teslim edeceğini seçme hakkına sahiptir. Teslimin Borsaca onaylanmış depolardan birinde yapılması gerekmektedir⁸¹.

2.2.1.4.2. Finansal (Financial) Futures

Finansal futuresler; faiz oranına, borsa endeksine ve yabancı paraya dayalı olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir.

⁸¹

Ersan, Ön. ver., s.39-42

2.2.1.4.2.1. Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmesi, sabit getirili menkul değerlere dayalı vadeli bir anlaşmadır⁸². Sabit getirili menkul değerler vade boyunca sabit tutarda faizin yanısıra vade sonunda ana para ödemesi sağlayan finansal araçlardır. Bu tür araçlar kısa vadeli (para piyasası) ve uzun vadeli (sermaye piyasası) araçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Hazine bonoları kısa vadeli sabit getirili, devlet tahvilleri ise uzun vadeli menkul değerlere tipik örneklerdir. Kısa vadeli faiz futures sözleşmeleri; hazine bonusu futures sözleşmesi, Eurodolar futures sözleşmesidir. Uzun süreli faiz futures sözleşmeleri ise; Devlet tahvili Futures sözleşmesi, Hazine senedi futures sözleşmeleridir. Bir faiz oranı futures sözleşmesi devlet tahvili, hazine bonusu gibi finansal aracın taraflar arasında belirlenen fiyattan, ilerideki bir tarihte alım veya satımı taahhüdünü içermektedir⁸³.

Diğer bir anlatımla, hak sahibine faiz sağlayan belli tutarda varlığı önceden saptanmış fiyat üzerinden gelecekte belli bir tarihte alma veya satma yükümlülüğünü getiren sözleşmelerdir⁸⁴. Faiz futures sözleşmelerinin temel işlevi, faiz oranlarında ileriye yönelik meydana gelebilecek değişikliklerin yaratacağı mali riski azaltmak veya ortadan kaldırmaktır.

2.2.1.4.2.2. Borsa Endeks Futures

Sözleşmeleri

Borsa endeks futures sözleşmeleri, çeşitli borsa endeksleri üzerine düzenlenen sözleşmelerdir. Borsa endeksi futures sözleşmelerinde belirli endeksler üzerinden işlem yapılmakta ve belirlenmiş olan bir gelecek tarihte söz konusu endekse verilecek değer bugünden belirlenmektedir. Borsa endeksi futures sözleşmesi teslim tarihi geldiğinde, cari piyasadaki endeks ile futures sözleşmede belirlenen endeks değeri arasındaki fark futures sözleşmeyi alan ve satan tarafa nakit olarak ödenmektedir⁸⁵.

⁸² Franklin R. Edwards ve.Cindy W Ma, .**Futures and Options**, (Mc Graw-Hill:1992), s.275

⁸³ Ersan, **Ön.ver.**, s.50

⁸⁴ Teker, **Ön.ver.**, s.84

⁸⁵ Madura, **Ön.ver.**, s.257

2.2.1.4.2.3. Yabancı Para –Döviz

Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, belli bir dövizin, belirlenmiş sabit bir miktarının, başka bir döviz karşılığında, kuru şimdiden belirlenen ve dövizlerin tesliminin, bugünden saptanmış gelecekte bir tarihte gerçekleşeceği sözleşmelerdir⁸⁶.

Döviz futures sözleşmelerinde sözleşme satışının gerçekleştirilebileceği belirli borsaların, belirli yabancı paraların standardize edilmiş miktar ve belirlenmiş süre sonunda alınıp satılması taahhüdü gibi bilgiler yer alır. Organize bir piyasada işlem gören dövizin cinsi, miktarı ve teslim süresi standardize edilmiştir. İşlem gören dövizin cinsi de sınırlıdır. Döviz alıcısına sözleşme süresi sonunda ödeme döviz olarak değil ulusal para cinsinden yapılır⁸⁷.

Döviz futures anlaşmalarının ortaya çıkma nedeni, kur riskine karşı korunma (hedge) gereğinden kaynaklanmıştır.

2.2.2. Opsiyon (Tercihli Vadeli İşlemler)

Opsiyon İngilizce kökenli bir kelime olup,Türkçe karşılığı tercih, seçenek anlamına gelmektedir. Opsiyon sözleşmeleri alıcı tarafa yükümlülük getirmez fakat hak vermektedir. Alıcı yararına olacaksa sözleşme hükümlerini yerine getirir, zararına olacaksa cayma hakkını kullanır ve sözleşme hükümlerini yerine getirmez. Bu durumda kaybı ödediği opsiyon primi kadardır. Bu sebeple opsiyon terimi yerine vazgeçilebilir vadeli işlemler, tercihli vadeli işlemler gibi kavramlar kullanılabilir. Ancak opsiyon satan taraf sözleşme hükümlerini yerine getirme yükümlülüğü altındadır. Çalışmamızda bütünlük sağlamak amacıyla opsiyon ifadesini kullanacağız.

⁸⁶ Aynı, s.251

⁸⁷ Toroslu, **Ön.ver.**, s.81

2.2.2.1. Opsiyonun Tanımı

Opsiyon, satın alan tarafa, herhangi bir ürünün fiyatı bugünden sabitlenmek koşuluyla, ileri bir tarihte satın alma veya satma hakkını veren bir anlaşmadır⁸⁸.

Opsiyon işlemleri, alıcı tarafa yükümlülük getirmez fakat hak verir. Bu hakkı satın almak için opsiyon alan taraf opsiyon satan tarafa piyasa koşullarında arz ve talebe bağlı olarak oluşan opsiyon primi öder. Opsiyon alan bir yatırımcı, alım ya da satım hakkını kazançlı ise kullanacak, kazançlı değil ise kullanmayacaktır. Buna karşın, opsiyon satan taraf ise yükümlülük altındadır. Opsiyon satın alan tarafın hakkını kullanmak istemesi durumunda satan taraf yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Opsiyon satın alan yatırımcı, kaybının en fazla ödediği opsiyon primi kadar olacağını bilirken, opsiyon satan tarafın riski sınırlı değildir⁸⁹.

Opsiyon menkul kıymet borsasında kote ettirilmiş olması halinde borsada ve serbest pazarda, kote ettirilmemiş ise sadece serbest pazarda alınıp satılan bir finansal varlık türüdür. Taraflara başlangıçta ödedikleri primi karşı tarafa bırakmak şartıyla bu işlemi yapmaktan dönme hakkı verir. Borsada yapılan opsiyon sözleşmelerinde taraflar birbirini tanımazlar. Diğer opsiyonlarda taraflar birbirini tanırlar. Borsada işlem gören opsiyonların belli bir şekil şartı vardır. Diğerleri taraflar arasında serbestçe düzenlenir. Borsada işlem gören opsiyonların devri takas odasında yapılır. Diğer opsiyonların devri ise tezgah üstü piyasalarda yapılır. Sözleşme vade tarihinde sona erer. Sözleşme işlemin gerçekleşmesiyle veya vazgeçme hakkı olan tarafın bu işlemten vazgeçmesiyle sona erer. Vadesi geldiğinde taraflar yükümlülüklerini yerine getirmeliler veya sözleşmeden vazgeçtiklerini bildirmelidirler. Opsiyon sözleşmeleri riskten korunmak amacıyla kullanılabileceği gibi spekülasyon amacıyla da düzenlenmektedir. Bu sözleşmeler gerçek kişiler ve bankalar, sigorta şirketleri, emekli fonları, mali kurumlar endüstriyel ve ticari şirketler ve bireysel yatırımcılar gibi farklı gruplarca yapılır⁹⁰. Borsada işlem gören opsiyonlar için sözleşme değerinin borsaca belirlenen bir yüzdesi teminat olarak yatırılmaktadır⁹¹.

⁸⁸ Desmond M.Fitzgerald, **Financial Options**, (London: Euromoney Publication, 1987), s.1

⁸⁹ **İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler Rehberi**, (İstanbul Altın Borsası Yayınları: 4), s.10

⁹⁰ Fahrettin Özdemirci, "Türev İşlemlerin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:221, (Ocak 2000), s.137-138

⁹¹ John Hull, **Indtroduction to Futures and Options Markets**, (Prentice Hall,1991), s.148

Diğer opsiyonlar için ise vazgeçme hakkını elinde bulunduran taraf diğer tarafa vazgeçme primi öder. Borsada işlem gören opsiyonların kontrat büyüklükleri, vadeleri ya da geçerlilik bitimleri standarttır. Diğer opsiyon sözleşmeleri kontrat büyüklükleri, uygulama fiyatları ve vadeleri standart olmayıp, daha esnek bir şekilde tarafların isteği doğrultusunda belirlenir. Fiyat borsada işlem görenlerde sözleşmenin o günkü değerine göre, diğerlerinde ise anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenir. Her türlü para ile yapılabilir. Vade tarihinde sona erer. İşlemin gerçekleşmesiyle veya vazgeçme hakkı olan tarafın bu işlemten vazgeçmesiyle sona erer. Borsada işlem gören opsiyonlarda teminat vardır. Diğerlerinde de vazgeçme primi söz konusudur. Vade opsiyonunun uygulanabileceği son gündür. Vadesi sona eren bir opsiyon için son işlem günü vadenin bitiminden önce son işgünüdür. Opsiyon vade tarihine kadar kullanılabilir. Opsiyon kontratları çeşitli emtia ürünleri türünden düzenlenebildikleri gibi döviz, faiz, hisse senedi, borsa endeksi ve altın üzerinden de düzenlenebilmektedir⁹².

Opsiyon sözleşmelerinde kullanılan kavramlardan opsiyon primi (Option Premium); opsiyonu satın almak için peşin ödenen primdir. Kullanım fiyatı (Exercise (strike) price) ise değişimi söz konusu olan varlığın belirlenen tarihte teslimi sırasında ödenecek olan fiyattır. Vade tarihi (Expiration date) de opsiyon hakkının kullanıldığı tarihtir⁹³.

Karlı Olma Durumu (In the Money) bir opsiyon sözleşmesinde opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte söz konusu mal veya finansal aracın piyasa fiyatının ödenen fiyattan daha yüksek olması nedeniyle opsiyon hakkını kullanan kişinin kara geçmesidir. Zararda Olma Durumu (Out of the money) ise Opsiyon sözleşmesi satın alan kimse için istenmeyen durumdur. Opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte piyasa fiyatı opsiyon sözleşmesinde belirlenen fiyattan daha düşüktür. Kişi piyasadan malı daha düşük bir fiyattan alabilecek durumda iken, opsiyon sözleşmesi nedeni ile ödemesi gereken fiyat daha yüksektir. Kar veya Zarar Olmaması (At the money) durumu piyasa fiyatı ile sözleşmede belirlenen fiyatın birbirine eşit olmasıdır⁹⁴.

⁹² Özdemirci, **Ön.ver.**,s.138

⁹³ Redhead, **Ön.ver.**, s.151

⁹⁴ **Aynı**, s.157

2.2.2.2. Opsiyon İşlemlerinde Taraflar

Opsiyon piyasalarında satın alan yani opsiyon sahibi ve satıcı (yazıcı) olmak üzeri iki taraf vardır. Aşağıda bunlar incelenmeye çalışılacaktır.

2.2.2.2.1. Opsiyon Sahibi (Alıcısı)

Opsiyon sahibi ya da alıcısı satın almış olduğu opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içinde ya da sonunda kullanma hakkına sahip olan kişidir⁹⁵. Opsiyon satın alan bunu spekülâtif sermaye kazancı yada riskten korunma amacıyla yapar. Opsiyon sahibi vade bitiminde opsiyonu kullanmak istemeyip terk edebilir. Bu durumda, karşı taraftan primi iade etmesini talep edemez. Yani opsiyon satın alan yatırımcı, yatırıma baştan belli bir kayıp ile başlar. Opsiyon sahibinin maksimum kaybı prim kadardır. Kazancı ise teorik olarak sınırsızdır⁹⁶.

2.2.2.2.2. Opsiyon Satıcısı (Yazıcısı)

Opsiyon satıcısı belli bir fiyat veya prim karşılığında, opsiyon sözleşmesini hazırlayıp satmakla yükümlü olan kişidir⁹⁷. Opsiyon sahibi veya alıcısı, talep ettiği takdirde, satıcı yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Opsiyon satıcısının kazancı, aldığı prim ile sınırlı olup, kaybı teorik olarak sınırsızdır. Bu nedenle opsiyon satıcısı opsiyon sahibine göre daha fazla risk alan taraftır⁹⁸.

2.2.2.3. Opsiyonların Kullanım Amaçları

Opsiyonlar riskten korunma, spekülasyon ve arbitraj olmak üzere üç temel amaçla kullanılır. Riskten korunma işleminin en başta gelen amacı şimdiki yada

⁹⁵ Edwards-Ma, **Ön.ver.**, s.17

⁹⁶ Turhan Korkmaz, **Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri**, (Birinci basım. Bursa: Ekin Kitabevi, 1999), s.12

⁹⁷ Edwards-Ma, **Ön.ver.**, s.18

⁹⁸ Ceylan ve Korkmaz, **Ön.ver.**, s.196

gelecekteki nakit pozisyonundan doğabilecek riski azaltmaktır. Bu riski başkasına aktaran kişiye riskten korunan denir.

Riskten korunmak isteyenler, gelecekteki olumsuz fiyat değişikliklerinden korunmak isteyen kişi veya kurumlardır. Riskten korunmak isteyenler, nakit piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için opsiyon sözleşmesine alıcı, düşmesinden korunmak için de opsiyon sözleşmesine satıcı taraf olarak girmektedirler⁹⁹.

Opsiyon piyasalarında da futures piyasalarda olduğu gibi riskin, bu riski gidermek ya da azaltmak isteyenlerden, riski üstlenmeye hazır olanlara aktarılması mümkündür. Opsiyon piyasalarında da riskten korunmak isteyenler üzerlerinden atmak istedikleri riskleri üstlenen spekülörlerin varlığına gerek duyulmaktadır. Spekülörlerin risk almak konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına taşıdıkları riski spekülörlere devrederek riskten korunma imkanı sağlar. Spekülörlerin alım-satım işleminde bulunması piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır.

Arbitraj ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanmaktır. Arbitraj ekonominin önemli unsurlarından biridir. Piyasada işlem gören varlıklar arasında fiyat farklılıkları söz konusu olduğunda arbitrajcı ucuz varlığı satın alacak ve pahalı fiyattan satacaktır. Böyle bir işlem ucuz varlığın fiyatını artıracak, pahalı varlığın fiyatını düşürecektir¹⁰⁰. Dolayısıyla arbitrajcılar piyasaların birbirleri ile uyumlu ve dengeli hareket etmesine ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar.

2.2.2.4. Opsiyon Çeşitleri

Opsiyonlar özelliklerine göre değişik çeşitlere ayrılmaktadır. Önemli görülenler aşağıda incelenmeye çalışılacaktır.

⁹⁹ Chance, **Ön.ver.**, s.238

¹⁰⁰ Chambers, **Ön.ver.**, s.182

2.2.2.4.1. Satın alma Opsiyonu (call option)-

Satma Opsiyonu (put option)

Satın alma opsiyonu opsiyon satın alan tarafa, gelecekteki belirli bir tarihte veya bu tarihten önce, üzerinde anlaşmaya varılan bir fiyattan, standart bir kıymeti satın alma hakkını vermektedir. Bu hakkı kullanmak isteğe bağlıdır¹⁰¹.

Satın alma opsiyonları sahiplerine sorumluluk yüklemeyiz, oysa satın alma opsiyonunda, opsiyon satıcısı, alıcının opsiyon hakkını kullanması durumunda, sözleşmeye konu olan değerleri satmak zorundadır. Satın alma opsiyon sözleşmelerinde belirlenen kullanım, uygulama, vade sonu veya işlem fiyatı, genelde sözleşmeye konu olan varlıkların cari fiyatından yüksektir. Örneğin, Kasım ayı içerisinde cari fiyatı 7.000 TL. olan (x) Anonim şirketi hisse senetlerini Şubat ayı sonuna kadar 8.000 TL.'den satın alma hakkı veren bir opsiyon sözleşmesinin imzalandığını düşünelim. Sözleşmenin primi 400 TL. olsun. Örnekte, opsiyon alıcısı, (x) Anonim şirketi hisse senetlerinin şubat ayında 8.000 TL.'nin üzerine çıkacağını düşünmektedir. Öte yandan, opsiyon satıcısı ise, hisse senedi fiyatının düşeceğini tahmin etmektedir. Alım opsiyonunda opsiyonun işleme konulması için, işlem fiyatının piyasa fiyatının altında olması gerekmektedir. (x) Anonim şirketi örneğinde olduğu gibi, hisse senedinin piyasa fiyatı, 8.000 TL.'nin üstünde olursa, opsiyon alıcısı sözleşmeyi işleme koyacaktır. Eğer, (x) Anonim şirketi hisse senedinin piyasa fiyatı, işlem fiyatının altında olursa, opsiyon sözleşmesi işleme konulmayacaktır. (x) Anonim şirketi hisse senedinin fiyatı arttıkça satın alma opsiyonu sahibinin karı artar, zararı ise en fazla ödediği prim kadardır. Piyasa fiyatı, sözleşmede belirtilen fiyatı aşmaya başladığı andan itibaren opsiyon kullanılır. Fakat hemen kara geçilmez. Çünkü, sözleşme yapıldığında prim ödendiğinden, opsiyon alıcısı ödediği prim kadar zararla işe başlamaktadır. Piyasa fiyatı, primi telefı edici düzeye ulaştıktan sonra $(8.000+400=8.400)$ opsiyon sahibi kara geçmeye başlar. Hisse senedinin piyasa fiyatı arttıkça satın alma opsiyonu sahibi kazançlı çıkarken, satıcı zarara uğramaktadır. Opsiyon satıcısının karı en fazla prim kadardır¹⁰².

¹⁰¹ Khoury, **Ön.ver.**, s.20

¹⁰² Ceylan ve Korkmaz, **Ön.ver.**, s.196

Anlaşılabacağı üzere, opsiyon sahibinin karı (zararı), opsiyon satıcısının zararını (karını) oluşturur. Alıcının zararı primle sınırlı iken, satıcının zararının teorik olarak sınırsız olması, satan tarafın daha çok risk üstlenmesi sonucunu doğurur.

Satma opsiyonu ise opsiyon sözleşmesi sahibine belirli bir tarihte veya bu tarihten önce, belirli bir fiyattan, standart bir kıymeti satma hakkı vermektedir. Satın alma opsiyonunda olduğu gibi bu hakkı kullanmak isteğe bağlıdır¹⁰³.

Satma opsiyonu satın alan kişi piyasada ilgili varlığın fiyatının düşeceğini tahmin etmektedir. Satma opsiyonlarında satın alma opsiyonlarının aksine, işlem fiyatı genellikle söz konusu varlığın piyasa fiyatının altında belirlenir. Örneğin, piyasa fiyatı 9.000 TL. olan (x) Anonim şirketi hisse senetleri için 8.000 TL işlem fiyatı belirlendiğini ve primin 400 TL. olduğu varsayıldığında, alıcı hisse senetlerinin fiyatının 8.000 TL'nin altına düşeceğini, satıcı ise düşmeyeceğini tahmin etmektedir. Eğer, fiyat, opsiyon vadesi içerisinde veya sonunda 8.000 TL'nin altına düşerse, opsiyon işleme konur. Fiyatın 8.000 TL'nin üzerinde olması durumunda, satma opsiyonu işleme konmaz. Bu durumda vade bitiminde opsiyon sözleşmesi değersiz hale gelir¹⁰⁴.

Satma opsiyonu alıcısının kazancı, teorik olarak hisse senedinin piyasa fiyatının sıfıra düşmesi durumunda 7.600 TL'dir. Bu nedenle, alıcının söz konusu kazancı sınırsız olarak ifade edilir. Riski ise, ödediği 400 TL'lik prim kadardır.

Satma opsiyonunun yazıcısı, sözleşmenin alıcı tarafından işleme konulmasıyla söz konusu hisse senedini, belirlenmiş miktarda ve fiyattan satın alma zorunluluğu vardır. Yazıcının maksimum kazancı aldığı prim kadardır. Riski ise, sınırsız veya hisse senedinin fiyatının piyasada sıfıra düşmesi halinde 7.600 TL'dir¹⁰⁵.

Hisse senedinin piyasa fiyatı, sözleşmede belirtilen fiyatın altına düşmeye başladığı andan itibaren, opsiyon kullanılır. Ancak, başlangıçta prim ödendiği, için hemen kara geçilmez. Fiyat, primi telefi edecek düzeye düştükten sonra, (8.000-

¹⁰³ Ritchken, **Ön.ver.**, s.90

¹⁰⁴ Ceylan ve Korkmaz, **Ön.ver.**, s.199

¹⁰⁵ Korkmaz, **Ön.ver.**, s.21

400=7600 TL) kara geçilmeye başlanır. Hisse senetlerinin piyasa fiyatı düştükçe satma opsiyonu sahibi kazançlı çıkarken, satıcısı zarara uğramaktadır¹⁰⁶.

2.2.2.4.2. Amerikan ve Avrupa Opsiyonları

Amerikan opsiyonları sahibine (alıcısına), vade tarihine kadar olan süre, içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren opsiyonlardır. Sadece vade tarihinde kullanma hakkı veren opsiyonlar ise Avrupa opsiyonudur. Yani bir döviz satın alma opsiyonu, sahibine dövizleri opsiyon vadesinden önce de satın alma hakkı veriyorsa bu opsiyon, Amerikan döviz satın alma opsiyonudur. Amerikan opsiyonları Avrupa opsiyonlarına göre daha esnektir. Amerikan opsiyonları vadesinden önceki bir tarihte de kullanılabileceği için sahibine ek bir hak da vermiş olmaktadır¹⁰⁷.

2.2.2.4.3. Borsa Opsiyonları ve Banka

Opsiyonları

Opsiyon piyasalarından bir kısmı standart özelliklere sahipken, diğer bir kısmı esnek özelliklere sahiptir. Esnek olanlara banka opsiyonları, esnek olamayanlara ise borsa opsiyonları denilmektedir.

2.2.2.4.3.1. Banka Opsiyonları

Banka opsiyon sözleşmeleri taraflar arasında ihtiyaçlara göre düzenlenmektedir. Sözleşmeye konu olan varlığın türü, miktarı, fiyat, vade tarihi gibi özellikler taraflar arasında belirlenmektedir. Bu tür opsiyonlar genellikle müşteriyle banka arasında yapıldığından dolayı bu isim verilmiştir¹⁰⁸.

Banka opsiyonları, borsa opsiyonlarından farklı olarak standartlaşmanın olmadığı, işlemlerin tarafların isteklerine göre yönlendiği opsiyon türüdür. Başka bir

¹⁰⁶ Ceylan ve Korkmaz, **Ön.ver.**, s.198

¹⁰⁷ Saime Önce, **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, (Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği , Yayın no: 192, 1995), s.35-36

¹⁰⁸ Hull,1991, **Ön.ver.**, s.184

ifadeyle banka opsiyonlarında, kullanım fiyatı, vade ve tutar gibi konularda standartlaşma yoktur.

Banka opsiyonlarında, borsa opsiyonlarında olduğu gibi, riski minimize eden takas odası gibi bir kuruluş yoktur. Bu nedenle, opsiyonun yerine getirilmesi veya getirilmemesi tarafları ilgilendirmektedir. Banka opsiyonlarında teminat ödemesi söz konusu değildir. Yapılacak satışlarda, satıcının olurunun alınması zorunludur. Bir banka opsiyonunun elde edilmesi, kural olarak opsiyonu satan bankada müşterinin kredi limitinin bulunmasını gerektirmektedir. Banka opsiyonları, borsa opsiyonlarına göre daha risklidir. Bu nedenle, opsiyon fiyatı olan prim, banka opsiyonlarında borsa opsiyonlarına göre daha yüksektir. Banka opsiyonlarında, borsa opsiyonlarından farklı olarak halka açık fiyatlandırma, teminat ve takas merkezi yoktur¹⁰⁹.

2.2.2.4.3.2. Borsa Opsiyonları

Borsa opsiyon sözleşmeleri, belirli standart özelliklerin mevcut olduğu ve organize borsalarda işlem gören anlaşmalardır¹¹⁰.

Borsa opsiyonlarının üstünlükleri, organize bir piyasada düzenli bir şekilde işleme konu olmaları ve her an tasfiye edilebilmeleridir. Olumsuz yönleri ise, standartlaştırma ve bununla ilgili olarak sözleşmelerin süre ve tutar açısından sınırlandırılmalarıdır. Diğer olumsuz yönü ise satıcıların yerine getirmek zorunda oldukları teminattır¹¹¹.

Anlaşılabacağı üzere banka opsiyonları oldukça esnek bir yapıya sahipken organize borsalarda işlem gören borsa opsiyonları için belli standart özellikler vardır. Bu özellikleri şöyle sıralayabiliriz; borsa opsiyon kontratları, belirli sabit miktarlar, belirli vade tarihleri ve fiyatlar itibarıyla standarttır, tüm alım satım işlemleri organize borsalarda Borsa tarafından konulan kural ve ilkeler doğrultusunda gerçekleşir. Opsiyon fiyatları, halka açık ve yüksek sesli pazarlık yöntemiyle belirlendiği için son fiyatlar tamamen arz ve talebe göre belirlenmiş olmaktadır. Opsiyon satıcısının sınırsız risk

¹⁰⁹ Ceylan, 1995, **Ön.ver.**, s.212

¹¹⁰ Redhead, **Ön.ver.**, s.152

¹¹¹ Ceylan, 1995, **Ön.ver.**, s.212

profili ile karşı karşıya olması ve yükümlülüğünü yerine getirmeme durumunun söz konusu olması nedeniyle borsaya teminat yatırılmalıdır. Sözleşmede vaad edilen yükümlülüklerin yerine getirilmesi için takas merkezleri vardır. Takas merkezi her alım işlemine satan taraf ve her alım işlemine satan taraf ve her satım işlemine de alan taraf rolünü ve böylelikle karşı tarafın riskini de üstlenir.

Borsa opsiyonlarının, banka opsiyonlarına göre takas merkezine sahip olmaları, ters pozisyon alabilme, kredi riskinin olmaması vb. nedenlerle bazı özellikleri mevcuttur. Fakat riskten korunmada, standart özelliğinden dolayı zorluklarla karşılaşılması, prime ek olarak komisyon ödenmesi, teminat vb. nedenlerle bazı özellikleri mevcuttur. Fakat riskten korunmada, standart özelliğinden dolayı zorluklarla karşılaşılması, prime ek olarak komisyon ödenmesi, teminat vb. nedenlerle dezavantajlı durumdadır.

2.2.2.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi opsiyonları, sahiplerine belirli bir hisse senedini önceden belirlenmiş bir fiyattan belirli bir süre içinde satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir.

Hisse senedi opsiyonları ile hisse senetleri arasındaki benzerlik ve farklar şu şekilde özetlenebilir. Hisse senedi opsiyonları ile hisse senetleri arasında bazı farklılıklar mevcuttur. Bu farklar; opsiyonların ömrünün sınırlı olması, hisse senetlerinde mevcut olan sabit miktarın opsiyonlarda söz konusu olmaması, hisse senetlerinde var olan sahipliği belgeleyen bir senedin olmaması, hisse senetlerinde geçerli olan, oy kullanma, kar payı elde etme gibi hakların bulunmamasıdır. Her ikisinin de borsaya kote edilmiş olması, fiyat hareketlerini ve diğer bilgileri günlük olarak öğrenme imkanına sahip olmaları ise benzerlikleridir¹¹².

¹¹²

Hull, 1991, **Ön.ver.**, s.277

2.2.2.4.5. Borsa Endeks Opsiyonları

Borsa endeks opsiyonları sahibine belirli bir borsa endeksini belirli bir fiyattan satın alma ya da satma olanağını veren opsiyon türüdür. Buradaki amaç genel fiyat hareketlerinden yararlanmaktır¹¹³.

2.2.2.4.6. Döviz Opsiyonu

Döviz opsiyonu sahibine, belirli bir vadede veya öncesinde belirlenmiş bir fiyattan, belirli bir miktarda döviz satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir. Daha çok İngiliz Poundu, DM, Japon Yeni ve İsviçre Frangı üzerine yapılmaktadır. Ancak diğer döviz çeşitleri üzerine de yapılabilir. Hem Avrupa hem de Amerikan tipi sözleşmeler yazılabilir¹¹⁴.

Döviz opsiyonları ilk olarak organize olamamış tezgah üstü piyasalarda yapılmaya başlanmış ve 1982 yılından itibaren de organize borsalarda uygulanmaya başlanmıştır. 1982 yılında ilk olarak ABD’de Philadelphia Borsası’nda piyasaya sürülen döviz opsiyonları daha sonra CME’de uygulanmaya başlanmıştır. Bu borsada alman markı döviz futuresleri üzerinde opsiyon işlemi yapılmaktadır¹¹⁵.

Döviz opsiyonları iki değişkene dayandığından dolayı diğer opsiyon türlerine göre daha fazla risklidir. Söz konusu bu iki değişkenden biri kendi ülkesinin parası, diğeri ise yabancı paradır. Döviz opsiyonları döviz kuru riskinden korunmak ve spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır.

2.2.2.4.7. Faiz Opsiyonu

Faiz opsiyonu, sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli süre içinde, belirli bir faiz üzerinden borçlanma veya borç verme hakkını veren bir opsiyon türüdür. Faiz opsiyonu değişken faiz riskini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş olan bir türev

¹¹³ Chance, **Ön.ver.**, s.46

¹¹⁴ Stoll ve Whaley, **Ön.ver.**, s.386

¹¹⁵ Uğur Kaya, “Opsiyon İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:116, (Mayıs 1998), s.116

üründür. Faiz opsiyonları faiz riskinden korunma yanında spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır¹¹⁶.

2.2.2.4.8. Gelecek Sözleşmesi (Futures) Üzerine Opsiyonlar

Gelecek sözleşmesi opsiyonu, sahibine belirli bir süre içinde, mal veya menkul kıymeti üzerine yapılan gelecek sözleşmesini, belirli bir fiyattan alma veya satma hakkı tanıyan ancak yükümlülük vermeyen bir opsiyon türüdür. Burada opsiyon sahibinin gerçek amacı opsiyona konu olan futures anlaşmasını satın almak veya satmak değil, futures anlaşmasının piyasa fiyatında meydana gelecek değişimlerden yararlanmak suretiyle kar elde etmektir¹¹⁷. Bu tür opsiyon işlemlerinin büyük bir çoğunluğu Amerikan tipindedir. Diğer opsiyonlarda olduğu gibi satın alma ve satma olmak üzere iki türü vardır. Ayrıca, gelecek sözleşmesi opsiyonlarının fiyat değişimleri normal opsiyonlara göre daha fazladır. Dolayısıyla, gelecek sözleşmesi opsiyonuna yatırım daha fazla risk taşımaktadır¹¹⁸.

Bu tür opsiyonlar finansal varlıklar (tahvil, hazine bonosu), yabancı para (euro dolar, Alman markı, İsviçre frangı, İngiliz poundu vb.), değerli metaller (altın, gümüş) ve tarım ürünleri (mısır, soya fasulyesi) üzerine yapılabilmektedir.

2.2.2.4.9. Altın Opsiyonu

Bu opsiyon tipinde opsiyon konusu olan altının taraflar arasında el değiştirmesi söz konusu değildir. Bunun temel nedeni, altının sermaye piyasasına özgü bir yatırım aracı olmasıdır. Bu nedenle, altın opsiyonlarında, anlaşmada belirlenen altın fiyatları bir endeks rakamı gibi dikkate alınır. Altın üzerine opsiyonlarda genellikle 24 ayar külçe altının piyasa fiyatı esas alınır. Anlaşma birimi olara birçok ülkede ons kullanılmaktadır.

¹¹⁶ Hull, 1991, **Ön.ver.**, s.276

¹¹⁷ Aynı, s.143

¹¹⁸ Ceylan ve Korkmaz, **Ön.ver.**, s.204

2.2.2.4.10. Uzun Vadeli Hisse Senedi

Opsiyonları (LEAPS)

LEAPS opsiyonu sahibine belirli bir hisse senedinden, belirli bir sayıda hisseyi 3 yıl içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren ve borsalarda işlem gören opsiyon türüdür. LEAPS’de diğer opsiyonlar da olduğu gibi satın alma ve satma olmak üzere iki türdür. Satın alma LEAPS’i uzun vadeli yatırım amacını taşıyan yatırımcılara birçok fayda sağlayabilmektedir. Uzun vadede hisse senedinin fiyatında meydana gelebilecek artışlardan, hisse senedini bugünde satın almamasına rağmen, faydalanabilmesi ve günlük fiyat değişmelerine göre her gün yeni bir strateji belirleme gereksinmesi duymaması gibi fayda sağlamaktadır. Ayrıca, satma LEAPS ise hisse senedi sahibini uzun vadede fiyatların düşmesi riskine karşı koruyabilmektedir ¹¹⁹.

2.2.2.4.11. Esnek (Flex) Opsiyonlar

Esnek opsiyonlar büyük yatırımcılara yöneliktir. Esnek opsiyonların vadesi opsiyon sözleşmesi tarafları tarafından istedikleri gibi belirlenebilir. Taraflar istedikleri işlem fiyatını koyabildikleri gibi, opsiyonunun Amerikan veya Avrupa tipinde olup olmayacağına ilişkin kararlarda esnekliğe sahiptir. Vadeleri genellikle bir yıldan uzun olmaktadır¹²⁰.

3. TÜREV PİYASALARDA TÜREV İŞLEMLERİN AVANTAJ VE

DEZAVANTAJLARIN VE KARŞILAŞTIRILMASI

Yukarıda bahsedilen türev işlemlerin çeşitli avantajları ve bu avantajlara karşılık bazı dezavantajları bulunmaktadır. Türev ürünlerden biri olan futures sözleşmelerinin sağladığı temel avantajlar, risk yönetimi aracı olma, spekülasyon yapma imkanı verme, fiyatlara ilişkin yol göstericiliktir. Futures işlemler, futures sözleşmesine

¹¹⁹ Aynı, s.207

¹²⁰ Chance, Ön.ver., s.29

konu olan nakit piyasalarda gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz fiyat değişimlerine karşı korunma imkanı sağlamaktadır. Futures piyasalarda alım satım komisyonlarının spot piyasalara göre genelde daha düşük olması nedeniyle, yatırımcıların maliyetleri azalmakta ve spot piyasaların daha likit olması sağlanmaktadır. Bu avantajlarının yanında, futures işlemi yatıracak olanların takas odasına başlangıç teminatı yatırmak zorunda olmaları mali bir yük oluşturmaktadır. Futures sözleşme tutarları ve vadeleri standart olduğu için, riski tam karşılayacak tutarda bir gelecek sözleşmesi satmak ve almak olanağı her zaman olmayabilir. Ayrıca, borçların vadeleri ile gelecek sözleşmelerinin vadelerinin birbiri ile çakışmama durumunun mevcut olması gibi dezavantajları bulunmaktadır.

Swap işleminin avantajları ise kredi arbitrajı sayesinde işletmeler fon sağlama maliyetlerini azaltabilmeleri, farklı piyasalara erişim imkanı sağlaması, yeni kredi kullanma maliyetinin altında bir maliyetle yeni kaynaklara ulaşım imkanı vermesi, farklı vadelerle sözleşme olanağı vermesi, ticari sırları korumaya imkan vermesidir. Resmi ve organize bir piyasasının bulunmaması, sözleşmelerin belirli bir standardının mevcut olmaması dezavantajları teşkil eder.

Forwardın avantajı gelecekle ilgili belirsizliklerin ve riskin azaltılması, firmaların nakit akışlarına düzenlilik kazandırmasıdır. Dezavantajı ise, teslim amaçlı bir vadeli işlem olması nedeniyle forward da, vade sonunda tarafların sözleşme hükümlerini yerine getirme zorunluluğu, vadeden önce tarafların ters bir işlemle yükümlülüğünden kurtulmalarının mümkün olmaması, düzenli piyasalarının ve standartlaşmanın olmamasıdır.

Opsiyonları en önemli avantajı opsiyon primi kadar maliyetle yüksek tutarlardaki finansal varlığı kontrol imkanı sağlamasıdır. Opsiyon sözleşmesinde tarafların istedikleri zaman ters pozisyon alarak piyasadan çıkma imkanı sağlaması, opsiyon alıcısının ters bilgilendirme durumunda da zararını primle sınırlaması diğer avantajlarıdır. Dezavantajları ise opsiyon priminin başlangıçta alınması ve herhangi bir getirisinin olmaması, opsiyonun devredilebilmesi için ikincil piyasanın yeterli likiditeye sahip olmaması, opsiyon satıcılarının, alıcıların aksine, aldıkları prim karşılığında teminat marjı ödeme yükümlülüğüne sahip olmalarıdır.

Türev işlemlerin avantaj ve dezavantajlarının genel bir değerlendirmesini yaptıktan sonra, türev ürünlerin temel özelliklerinden hareketle karşılaştırılması bir tablo yardımıyla özetleyebiliriz.

Tablo 1: Türev Ürünleri Karşılaştırılması

	FORWARD	FUTURES	OPSİYON *	SWAP
Piyasa	Organize olmayan Borsalar (Bankalar arasında)	Organize borsalarda	Organize borsalarda	Organize olmayan borsalar (Bankalar arasında)
Sözleşme Büyüklüğü	İstenilen büyüklükte olabilir.	Standarttır.	Standarttır.	İstenilen büyüklükte olabilir.
Teminat	Karşı tarafın güvenilirliğine bağlı	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Karşı tarafın güvenilirliğine bağlı
Teminat Sistemi	Teminat sistemi yok	Teminat sistemi var.	Teminat sistemi var.	Teminat sistemi yok
Sözleşme Tarafları	Taraflar kısmen birbirlerini tanır. Gizlilik vardır.	Taraflar birbirlerini tanır. Belli ölçüde gizlilik ortadan kalkar.	Taraflar birbirlerini tanır. Belli ölçüde gizlilik ortadan kalkar.	Taraflar kısmen birbirlerini tanır. Gizlilik vardır.
Standardizasyon (Teslim yeri, teslim zamanı, miktarı, kalitesi vb.)	Standardizasyon yoktur. Sözleşme koşulları taraflar arasında ihtiyaca ve isteğe göre belirlenir.	Standardizasyon vardır. Sözleşme koşulları borsalar tarafından belirlenir. İsteğe bağlı değildir.	Standardizasyon vardır. Sözleşme koşulları borsalar tarafından belirlenir. İsteğe bağlı değildir.	Standardizasyon yoktur. Sözleşme koşulları taraflar arasında ihtiyaca ve isteğe göre belirlenir.
Takas Odası	Takas odası yoktur.	Takas odası vardır.	Takas odası vardır.	Takas odası yoktur.
İşlemler	Gizlilikle yapılır.	Halka açık piyasalarda yapılır. Alenilik söz konusudur.	Halka açık piyasalarda yapılır. Alenilik söz konusudur.	Gizlilikle yapılır.
Pozisyon Kapatma	Forward teslim amaçlı Bir vadeli işlemidir. Ters bir işlemle pozisyon kapatma söz konusu değildir.	Futures'de ürün fiyatının alım satımı söz konusudur.	Opsiyonlarda ters bir işlemle pozisyon kapatma vardır.	Swap'ta ters bir işlemle pozisyon kapatma söz konusu değildir.
Vade Tarihi	Tarafların iradesine bağlı olarak belirlenir.	Standarttır.	Standarttır.	Tarafların iradesine bağlı olarak belirlenir.
Amaç	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.

*Opsiyonlar çeşitlerinden biri olan banka opsiyonları organize olmayan borsalarda yani tezgah üstü piyasalarda işlem görürler. Bu yüzden banka opsiyonları forward işlemlerine benzemektedir.

4. TÜRKİYE’DE TÜREV PİYASALAR

4.1. Türkiye’de Türev Piyasalarla İlgili Yasal Düzenlemeler

Gerek dünya ekonomisindeki gelişmeler gerekse Türkiye ekonomisinde görülen yapısal değişiklikler sonucunda, türev ürünlerin kullanımının yaygınlaştırılması için Türkiye’de yasal düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Çalışmamızın bu kısmında türev ürünlerle ilgili yasal düzenlemeler Kambyo mevzuatı, Bankalar Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi mevzuatı açılarından incelenmeye çalışılacaktır.

4.1.1. Kambyo Mevzuatı Açısından Yapılan Yasal Düzenlemeler

Kambyo mevzuatı açısından temel düzenleme 1567 sayılı Türk Parasını Kıymetini Koruma Hakkında Kanundur. Bu kanunun 1. Maddesinde “Kambyo, nakit, esham ve tahvilat alım ve satımının ve bunlar ile kıymetli madenler ve kıymetli taşlarla bunlardan mamul veya bunları muhtevi her nevi eşya ve kıymetlerin ve ticari senetlerle tediyei temine yarayan her türlü vasıta ve vesikaların memleketten ihracı veya memlekete ithalinin tanzim ve tahdidine Türk parasının kıymetinin korunması zımında kararlar ittihazına İcra vekilleri Heyeti salahiyyetlidir” hükmüne yer verilmiştir.

Anlaşılağı üzere bu madde hükmüne göre Bakanlar Kuruluna Türk Parası ve Döviz konu alan işlemlerle ilgili düzenleme yapma yetkisi verilmiştir.

1567 sayılı Kanunun vermiş olduğı bu yetkiye dayanılarak çıkartılmış olan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 28 sayılı Karara İlişkin 2 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) genelgesi ile swap ve forward gibi işlemlere ilişkin ilk yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Söz konusu düzenlemeler daha sonra yayımlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 30 sayılı Karara ilişkin 1 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası genelgesi ile korunmuştur. 30 sayılı Karar ve bu Karara ilişkin ek kararlar, 11.8.1989 tarihinde yürürlüğe giren ve

halen yürürlükte bulunan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar ile yürürlükten kaldırılmıştır¹²¹.

11.8.1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla getirilen Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararın dövize ilişkin işlemleri düzenleyen 6. Maddesi aşağıdaki şekildedir:

“Madde 6. (94/6293 sayılı Kararla Değişik) Dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankasınca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kuruluşlarınca, yabancı sermaye mevzuatına göre yurda getirilecek dövizlerin alışı ise bankalarca yapılır. Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışında uyulacak esaslar Merkez Bankasınca belirlenir ve ilan edilir. Bankalar ve kıymetli maden aracı kuruluşları, vadeli döviz alım satımı yapabilirler. Merkez Bankası vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya yetkilidir.

PTT Bakanlıkça uygun görülecek esaslar çerçevesinde dövize ilişkin işlemler yapılabilir.

Bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler, PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşları; döviz mevcutlarını, Bakanlıkça tespit edilecek oran ve esaslar çerçevesinde Merkez Bankası’na devrederler.

Merkez Bankasına olan döviz yükümlülüklerini tamamiyle yerine getiren anılan kuruluşlar (PTT hariç); Merkez Bankası’nca öngörülen diğer şartları da yerine getirmek kaydıyla, Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarına katılarak, dövize ve efektife ilişkin her türlü işlemi Merkez Bankası’nca belirlenecek kurallar dahilinde yapabilirler.

Bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler, PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşları döviz mevcutlarını bu Karara ve Merkez Bankası’nca belirlenecek esaslara uymak kaydıyla bankacılık teamüllerine göre, öncelikle ülke ihtiyaçlarının karşılanmasında olmak üzere serbestçe kullanabilirler.”

¹²¹ Sedat Yetim, “Repo, Swap ve Forward , Türkiye ve Dünya Uygulaması”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 10, (1997/3), s.126

ve zarar cetveli ile bunların uygulanma ve düzenlenme esaslarına ilişkin izahnameye uygun olarak tutmak ve düzenlemek zorundadırlar” hükmüne yer vermiştir.

Söz konusu Kanun hükmü uyarınca Tek Düzen Hesap Planı ve İzahnamesi Türkiye Bankalar Birliği tarafından hazırlanıp Müsteşarlığın onayı ile 1.1.1986 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Daha sonra Ocak 2002’de yürürlüğe giren “Bankalarca Uygulanacak Hesap Planı ve İzahnamesi ile bankaların gerçekleştirdikleri türev işlemleri, muhasebe kayıtlarına geçirirken uygulayacakları esaslar belirlenmiştir .

4.1.3. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Yapılan Düzenlemeler

Türev ürünlerle ilgili en geniş kapsamlı düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenmiştir.

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda temel hükümler getirilmiştir. Söz konusu bu hükümlere işlerlik kazandırmak amacıyla; “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik”¹²⁵, “İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği”¹²⁶, “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği”¹²⁷, “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik”¹²⁸, “Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği”¹²⁹ çıkartılmıştır. 15.12.1999 tarihinde 4487 Sayılı Kanunla¹³⁰ değiştirilen Sermaye Piyasası Kanununun 30. Maddesi hükmü uyarınca “ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve

¹²⁵ 23.7.1995 Tarih ve 22352 Sayılı **Resmi Gazete** (Bu yönetmelik 23.2.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

¹²⁶ 7.9.1995 Tarih ve 22397 Sayılı **Resmi Gazete** (Bu yönetmelik 23.2.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

¹²⁷ 18.10.1996 Tarih ve 22791 Sayılı **Resmi Gazete** (Bu yönetmelik 23.2.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

¹²⁸ 29.1.1997 Tarih ve 22892 Sayılı **Resmi Gazete** (Bu yönetmelik 23.2.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

¹²⁹ 6.7.1997 Tarih ve 23072 Sayılı **Resmi Gazete** (Bu yönetmelik 23.2.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

¹³⁰ 18.12.1999 Tarih ve 23910 Sayılı **Resmi Gazete**

döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık (Aracılık, sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kanununun 31. Maddesi çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına , başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır) yapması sermaye piyasası faaliyeti olarak değerlendirilmektedir.

Sermaye Piyasası Kanununun 15.12.1999 tarihinde 4487 Sayılı Kanunla değiştirilen 22. Maddesinin (j) bendi hükmü gereğince Sermaye Piyasası Kuruluna türev ürünler bakımından düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. SPK'nın 22. Maddesinin (j) bendi hükmü şu şekildedir:

“Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek” yetkisi SPK'ya verilmiştir.

Diğer taraftan 4487 Sayılı Kanunla değiştirilen Sermaye Piyasası Kanununun 40. Maddesinde şu tanımlamaya yer verilmiştir: “Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrara içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur. Bu borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili Bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir.

Kurul, sermaye araçlarının alım ve satımının yapıldığı diğer teşkilatlanmış piyasaların kuruluşuna ve bunların güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

Kurul, borsaların ve sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı teşkilatlanmış diğer piyasaların izleme ve denetim merciidir.”

Bu madde hükmünden anlaşılacağı üzere her türlü türev araçların ve diğer sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsaların kurulması, bu araçların işlem göreceği piyasaların oluşturulması hususunda karar verme yetkisi Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir.

4487 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun¹³¹ ile 5590 Sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanunun “Ürün İhtisas Borsaları” başlıklı ek 11.maddesi değiştirilmiştir. Söz konusu maddede; Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca bir veya birden çok ürünün işlem göreceği il, bölge veya ülke düzeyinde faaliyet göstermek üzere ürün ihtisas borsalarının açılabilceği, ancak bu borsalarda düzenlenecek senet ve sözleşmelerin kapsamına, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca düzenlenen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin dahil olmadığı belirtilmek suretiyle, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin sadece Vadeli İşlemler Borsalarında işlem görebileceği hususu açıklığa kavuşturulmuştur¹³².

4.1.4. Vergi Mevzuatı Açısından Yapılan Düzenlemeler

Vergi mevzuatımızda türev ürünlere ilişkin olarak Damga vergisi haricinde herhangi bir özel düzenleme mevcut değildir. Türev işlemlerle ilgili olarak 4761 sayılı Kanunla Damga Vergisi Kanununa ekli (2) sayılı tabloda yer alan ve Damga Vergisinden istisna edilen kağıtları gösteren “IV. Ticari ve Medeni işlemlerle ilgili kağıtlar” bölümünde yapılmıştır¹³³. Türk Vergi Mevzuatında türev ürünlerden doğan kazançların ve giderlerin vergiye tabi kazanç veya gider olarak kabul edilip edilmeyeceğine ilişkin

¹³¹ 18.12.1999 Tarih ve 23910 Sayılı Resmi Gazete

¹³² Yüksel Karaca, “Vadeli İşlemlerin (Forward, Futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-II”, *Yaklaşım Dergisi*, Yıl: 9, Sayı: 97, (Ocak 2001), s.66-67

¹³³ 22/06/2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4761 sayılı Kanunla (6. Maddesiyle eklenen fıkra)

bir açıklık yoktur. Bu durumda türev ürünlere ilişkin işlemlerin vergi mevzuatındaki genel hükümler uyarınca vergilendirilmesi söz konusudur.

4.2. Türkiye'de Türev Ürünler

Türkiye’de en çok kullanılan türev ürünleri Forward ve swap anlaşmalarıdır. Bu işlemlerin yayılmasında bankacılığın dış rekabete açılmasıyla birlikte Türkiye’de şube açmak suretiyle faaliyet gösteren yabancı bankaların önemli katkıları olmuştur. Bugün Türk Lirasına karşı forward sözleşmelerin bulunabilmesine rağmen vadeleri oldukça kısadır. Bu da genellikle iki ayı aşmamaktadır¹³⁴.

Kur riski yönetiminde en gelişmiş tekniklerden biri olan para swapı ülkemizde ilk kez 16 Temmuz 1985 tarihinde T.C. Merkez Bankası ile bankalar arasında gerçekleşmiştir. Buna göre swap en fazla bir ay vadeli olabilmekte, döviz için uluslararası para pazarındaki faiz oranları temel alınırken, TL. faizinin T.C. Merkez Bankasınca belirlenmesi söz konusu olmaktadır¹³⁵.

Swap işleminin başarılı olarak kullanımının bir örneği Ankara Belediyesi tarafından gerçekleştirilmiştir. Ankara Belediyesi yürütmekte olduğu geniş çaplı projelerin finansmanı için uluslararası piyasalara tahvil ihraç ederek kaynak temin etmeye başlamıştır. 1991 yılında Ankara Belediyesinin Tokyo Sermaye Piyasası’nda 8.5 milyar Japon Yeni tutarında 5 yıl vadeli ve yıllık 8.4 faizli tahvil ihracının bir kısmı üzerinden bir faiz swap’ı anlaşması da ayrıca düzenlenmiştir. Swap işlemi Mitsui Tokyo Kobe Bank ile gerçekleştirilmiştir¹³⁶. Yapılan işlemde 4.107 milyar Japon Yeni karşılığı 30 milyon ABD Doları değişimi gerçekleştirilmiştir. Mitsui Bank Ankara Belediyesi adına 4.107 milyar Japon Yeni için yıllık sabit 8.4 faiz üstlenirken, Ankara Belediyesinin üstlendiği faiz yükümlülüğü 30 milyon ABD Doları için 6 aylık Libor+1.4 oldu. Tipik bir sabitten değişken faize swap işlemi olan bu anlaşma ile Belediye artı faiz geliri elde etmenin yanı sıra kur ve faiz riskini de minimize etmiştir.

¹³⁴ Lokman Gündüz, **Ön.ver.**, s.24

¹³⁵ Ersan, **Ön.ver.**, s.203

¹³⁶ A.Naci Arıkan , “Türev Ürünleri: Forward Piyasalar, Futures Piyasaları, Opsiyon Piyasaları Ve Swap Piyasaları, Bu Piyasadaki İşlemlerin Vergi Hukuki Yönünden Değerlendirilmesi”, Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu Yayınlanmamış Bilim Raporu, (İstanbul, 1999), s.111

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliği ülkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bu eksikliğin giderilmesine yönelik olarak, Türkiye'nin ilk türev piyasası olan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasının 15 Ağustos 1997 tarihinde faaliyete geçmiştir. Bunu takiben İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde faaliyet gösteren ve sadece dövizde dayalı futures sözleşmelerinin alım satımının gerçekleştiği Vadeli İşlemler Piyasası (VİP) 15 Ağustos 2001 tarihinde faaliyete geçmiştir. Daha sonra Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) unvanı altında bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır. Vadeli işlemler borsası dünyadaki gelişmelere paralel olarak anonim şirket şeklinde yapılandırılmış ve 04.07.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil ettirilerek tüzel kişilik kazanmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. 17 Haziran 2002 tarihinde yapılan ana sözleşme imza töreni ile hayata geçirilmiştir¹³⁷.

Türev ürünler ülkemizde yeni yeni tanınmaktadır. Bu ürünlerin uygulanmasını ve işleyişini bilen eleman sayısı çok azdır. Kronik hale gelen enflasyon, artan siyasal ve ekonomik istikrarsızlık türev ürünlerin uygulanmasını olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca Türk Vergi Mevzuatı'nda türev ürünlerden doğan kazançların ve giderlerin vergiye tabi kazanç veya gider olarak kabul edilip edilmeyeceğine ilişkin bir açıklık yoktur.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen İzmir Vadeli Pamuk Borsası'nın faaliyete geçmesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun vadeli pazarların yasal çatısını oluşturma çabaları, İstanbul Borsası'nın endeks üzerine vadeli işlemlere başlayacak olması türev ürünler alanında önemli gelişmelerdir.

137

<http://www.vob.org.tr/vob/turkish/haber/acikla/basin4.htm>, (Erişim:05.06.2003)

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN HUKUKİ BOYUTU

Çalışmamızın birinci bölümünde tarihsel gelişimi, tanımı ve çeşitleriyle incelenmeye çalışılan türev ürünlerden hemen hiçbiri Türkiye’de geçerli kanunlar çerçevesinde tanımlanmamıştır. Türkiye’de de uygulanması giderek artan türev ürünlerin hukuki boyutunun ortaya konulması önem arz etmektedir. Bu amaçla çalışmamızın bu bölümünde türev ürünlerin Borçlar Hukuku, Sermaye Piyasası Hukuku ve Vergi Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılarak, hukuki nitelikleri ortaya konulmaya çalışılacaktır.

1. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN BORÇLAR HUKUKU

AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Sözleşmelere ait hükümler Borçlar Kanunu’nda düzenlenmiştir. Borçlar Kanunun 1/1 maddesine göre, hukuki bir sonuca yönelik, birbirine uygun ve karşılıklı irade beyanlarına sözleşme denilmektedir. Bu irade beyanlarından, bir teklif mahiyetinde olan ilkine icap; bu icaba olumlu bir cevap teşkil eden ikincisine de kabul denir¹³⁸. Bir irade beyanının “icap” sayılabilmesi için, karşı tarafın “kabul” beyanıyla sözleşmenin tamam olabilmesi gerekir. İcabin kabulü ile sözleşme tamam olur¹³⁹.

Borçlar Hukuku’nda sözleşmeler değişik biçimlerde sınıflandırılabilirler. Borç altına giren taraf sayısına göre; tek taraflı sözleşmeler, iki taraflı sözleşmeler ve çok taraflı sözleşmeler şeklinde sınıflandırılabilirler. Taraflarından yalnız birine borç

¹³⁸ Tekinay, Akman, Burcuoğlu ve Altop, **Tekinay Borçlar Hukuku**, (7.Basım. Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş. , İstanbul, 1993), s.70

¹³⁹ Sefa Reisoğlu, **Borçlar Hukuku- Genel Hükümler**, (9.Basım: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul 1993), s.53-56

yükleyen sözleşmelere “tek taraflı sözleşmeler”, tarafların her ikisini de karşılıklı edim yükümleri altına sokan ve bu edimlerin değiş tokuş edilmesini kapsayan sözleşmelere “iki taraflı sözleşme”, ikiden fazla tarafa borç yükleyen sözleşmelere ise çok taraflı sözleşmeler denir¹⁴⁰.

Sözleşmenin amaç ve içeriği yönünden ise sözleşmeler; temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran sözleşmeler, kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler, iş görme sözleşmeleri, muhafaza sözleşmeleri, teminat sözleşmeleri, sonuçları talih ve tesadüfe bağlı sözleşmeler, ortaklık sözleşmeleri olarak sınıflandırılabilir¹⁴¹.

Ayrıca kanun tarafından düzenlenen sözleşmeler, kanun tarafından düzenlenmeyen sözleşmeler şeklinde sınıflandırılabilirler. Bu sözleşmeler de tipik (isimli) sözleşmeler ve atipik (isimsiz) sözleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır¹⁴².

Çalışmamızda öncelikle türev ürün sözleşmeleri Borçlar Kanununda yer alan sözleşme serbestisi açısından, daha sonra organize borsalarda işlem gören türev ürün sözleşmeleri ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören türev ürün sözleşmeleri olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutularak Borçlar Kanunu açısından değerlendirilecektir.

1.1. Türev Ürün Sözleşmelerinin Sözleşme Serbestisi İlkesi

Açısından Değerlendirilmesi

Bilindiği üzere sözleşmelerle ilgili hükümler Borçlar Kanunda düzenlenmiş bulunmaktadır. Borçlar Kanununda sözleşmeler için temel bir ilke olan sözleşme serbestisi ilkesi Borçlar Kanunumuzun 19. maddesinde “Bir sözleşmenin konusu, kanunun gösterdiği sınır içinde serbestçe tayin olunabilir” şeklinde ifade edilmiştir.

Anayasamızın 48. maddesi de “Herkes dilediği alanda çalışma ve sözleşme hürriyetlerine sahiptir” diyerek sözleşme serbestisini güvence altına almıştır.

¹⁴⁰ Tekinay ve diğerleri, *Ön.ver.*, s.53-54

¹⁴¹ Cevdet Yavuz, *Türk Borçlar Hukuku –Özel Hükümler*, (5. Bası. İstanbul: Beta Basım Yayın A.Ş., 1997), s.15-17

¹⁴² *Aynı*, s.19

Sözleşme serbestisini; sözleşme yapma serbestisi, sözleşmenin içeriğini düzenleme serbestisi ve şekil serbestisi olmak üzere üç genel başlık altında toplamak mümkündür:

Türkiye’deki mevcut mevzuatlar açısından ele aldığımızda bir kişiyi türev ürün sözleşmesi yapmaya zorlayan herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla türev ürün sözleşmelerinde sözleşme yapma ya da yapmama açısından genel sözleşme serbestisine aykırı bir uygulama olmadığı söylenebilecektir¹⁴³. Ancak organize borsalarda işlem gören türev ürün sözleşmelerinde, teminatın tamamlanmaması halinde takas merkezinin takas üyesi hesabına kendisi ile ters işlem yaparak takas üyesinin pozisyonunun kapatması halinde takas üyesi açısından sözleşme yapma zorunluluğu doğacaktır¹⁴⁴.

Organize borsalarda işlem gören türev ürün sözleşmelerinin, borsada yapılmak zorunda olması ve sözleşmenin içeriğine ilişkin taraf iradelerini ciddi şekilde kısıtlanmış olması nedeniyle, sözleşmenin istenilen şekil ve içerikte yapılması anlamındaki sözleşme serbestisi ilkesinden ayrılmaktadır¹⁴⁵. Çünkü futures ve opsiyon sözleşmelerinin organize borsalar nezdinde yapılması gereklidir. Ancak swap ve forward sözleşmelerinde ise böyle bir zorunluluk yoktur. Çünkü bu tür sözleşmeler, tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedirler.

Sözleşme serbestisi ilkesine göre kişiler; kanun tarafından düzenlenmiş olan sözleşme tiplerinden ayrı karma veya kendine özgü sözleşmeler yapmak ve bunların koşullarını diledikleri gibi tespit etmek, kanun tarafından düzenlenmiş olan sözleşmelerin tipini değiştirmek ve konusunu yasal sınırlar içinde tayin etmek hakkına haizdir.

Kural olarak bir kişi dilediği akdi yapmakta serbest olduğu gibi istemediği bir akdi yapmaya da mecbur değildir. Sözleşmenin tarafları sözleşmenin konusunu diledikleri gibi tayin edebilirler. Bir akit tipine uyma zorunluluğu yoktur. İsterlerse kanunda düzenlenen bir akdin hükümlerini tamamen benimseyebilecekleri gibi, kanunda ön görülen bazı sözleşme tiplerini birleştirerek veya karıştırarak da bir

¹⁴³ A.Kerem Özşahin, “Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği.” (Ankara: SPK Yeterlilik Etütü, 1999), s.32-33

¹⁴⁴ Aynı, s.33

¹⁴⁵ Aynı, s.33

sözleşme yapabilirler. Hatta kanunda öngörülmemiş yeni bir sözleşme yapmaları da mümkündür¹⁴⁶. Doktrinde kanun tarafından düzenlenmeyen bu gibi sözleşmelere isimsiz (adsız) sözleşmeler denilmektedir¹⁴⁷. İsimsiz sözleşmeler, kendisine özgü yapısı olan sözleşmeler, karma sözleşmeler ve bileşik sözleşmeler olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır.

Kendisine özgü yapısı olan (sui generis) sözleşmeler, kısmen veya tamamen, kanunda düzenlenmiş sözleşme tiplerinde bulunmayan unsurlardan meydana gelir. Bunların ihtiva ettiği unsurlar, kısmen veya tamamen kanunda düzenlenmiş sözleşmelerde mevcut değildir. Karma sözleşmeler, kanunun düzenlendiği çeşitli sözleşme tiplerine ait unsurların kanunun öngörmediği tarzda bir araya gelmesiyle kurulan sözleşmelerdir. Bileşik sözleşmeler ise birbirinden bağımsız ve farklı iki (veya daha çok) sözleşmenin, mahiyetlerine hâlel gelmeksizin, fonksiyon itibarıyla birbirine bağlanmasıdır. Bu sözleşmelerden, birinin geçerliliği veya yerine getirilmesi diğerininkine bağlıdır¹⁴⁸. Bu açıklamalar ışığında; Sermaye Piyasası Kurulunun Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarına ilişkin çıkardığı Yönetmeliklerde opsiyon hakkı, dolayısıyla opsiyon sözleşmesi tanımlanmış, bu sözleşmenin hüküm ve sonuçları ayrıntılı biçimde düzenlenmiş bulunmaktadır. Bu yüzden opsiyon sözleşmesi isimli (tipik) sözleşmelerdendir¹⁴⁹. Ayrıca, futures sözleşmeleri de Sermaye Piyasası Kurulunun Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarına ilişkin çıkarmış olduğu Yönetmelikte ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiş bulunduğundan futures sözleşmeleri de isimli (tipik) sözleşmelerindendir¹⁵⁰.

Türev ürün sözleşmelerinden swap ve forward sözleşmelerinin ise Türk Hukuk sistemi içerisinde tanımlanmadığı görülmektedir. Bu nedenle swap ve forward sözleşmeleri isimsiz (atipik) sözleşmelerdendir.

¹⁴⁶ http://www.ttkd.org.tr/s%C3%Bbzle%c5%9Fme_serbestiyatı-nedir.htm, (erişim:17.09.2003).

¹⁴⁷ Yavuz, **Ön.ver.**, s.19

¹⁴⁸ Fahrettin Aral, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, (İkinci Baskı. Ankara; 1999), s.52-55

¹⁴⁹ İsmail Kırca, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Sözen Matbaacılık A.Ş., 2000, s.194

¹⁵⁰ Ayrıca, futures ve opsiyon sözleşmeleri, 22 Haziran 2002 tarihli 24793 mükerrer sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Muhasebe Uygulama Yönetmeliğinde de ayrıntılı bir şekilde tanımlanmıştır.

Sonuç olarak türev ürün sözleşmelerinin, futures ve opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmesine rağmen Borçlar Kanunun sözleşme serbestisi ilkesi uyarınca düzenlenmesine bir engel bulunmamaktadır.

1.2. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Ürün

Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Çalışmamızın bu kısmında organize olmayan piyasalarda diğer bir ifade ile tezgah üstü piyasalarda işlem gören forward ve swap sözleşmelerinin Borçlar Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılmaya çalışılacaktır.

1.2.1. Forward Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Forward sözleşmeler, gelecekte yapılacak bir alım satım işleminde vadenin, miktarın ve fiyatın taraflarca bugünden belirlendiği sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Forward sözleşmesine konu olacak değerler, emtia olabileceği gibi döviz, menkul kıymet, altın vb. kıymetler de olabilmektedir. Organize olmayan borsalarda yani tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir.

Temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran sözleşmeler, bir hakkın kesin olarak başkasına devrine yönelmiş olan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler borç doğurucu muamele niteliğini taşımaktadırlar. Borçlar Kanununun ikinci kısmında, temlik borcu doğuran sözleşmeler olarak bir şeyin mülkiyetinin başkasına naklini hedef tutan satım, trampa ve bağışlama vaadi düzenlenmiş bulunmaktadır. Bir şeyin mülkiyetinin para karşılığında devrinin borçlanılmasını hedef tutan satış sözleşmesi ile bir şeyin mülkiyetinin paradan başka bir şey karşılığında devrinin borçlanılmasını hedef tutan trampa sözleşmesi ivazlı temlik borcu doğuran sözleşmeleri oluşturmaktadır. Bağışlama vaadi ise, bir şeyin mülkiyetinin ivazsız olarak devrinin borçlanılmasını hedef tuttuğu için, ivazsız temlik borcu doğuran sözleşme niteliğindedir¹⁵¹.

¹⁵¹

Yavuz, Ön.ver., s.19

Bu açıklamalar dahilinde forward sözleşmeleri, Temlik (Devir ve Ferağ) borcu doğuran sözleşmeler içerisinde yer alan satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilir¹⁵². Satım sözleşmesi, karşılıklı borç doğuran yani her iki tarafın borç altına girdiği sözleşmelerdir. Satıcı, satılanı alıcıya teslim ve mülkiyetini ona geçirmeyi taahhüt etmekte; buna karşılık alıcı da, o şeyin parasını satıcıya vermeyi borçlanmaktadır. Her iki taraf da hem alacaklı hem borçlu durumdadır. Satıcı, satılanı bir bedel karşılığında devir ve teslim borcunu yüklediği için bedel bakımından alacaklı ve satılan bakımından borçludur. Bu özellikler, satım sözleşmesine tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğinin vermektedir. Ayrıca bir satım sözleşmesinin meydana gelebilmesi için tarafların rızası yeterli olup, sözleşmeye konu olan ürüne sahip olmaları gerekli değildir¹⁵³.

Forward sözleşmeleri de belli bir miktar ve kalitedeki mal, para, döviz, finansal araç vb. ürünleri önceden belirlenmiş olan bir fiyattan gelecekteki bir tarihte alım ve satımını kapsamaktadır. Sözleşmede satıcı olan taraf, sözleşmede şartları (vade, fiyat, tür vb.) belirlenmiş ürünü karşı tarafa devir ve teslim borcunu, alıcı ise teslimi kararlaştırılmış ürünün bedelini ödemek yükümlülüğünü üstlenmektedir. Satım sözleşmelerinde olduğu gibi forward sözleşmelerde de mal teslimi ve karşılığında satım parası alımı söz konusu bulunmaktadır. Bu durumda forward sözleşmeleri satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilir.

1.2.2. Swap Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Swap sözleşmeleri iki taraf arasında yapılan bir anlaşmaya göre gelecekte belirli bir tarihte ele alınan varlığın nakit akımlarının değiştirilmesine yönelik özel bir sözleşmedir. Değişime konu olan varlıkla ilgili, faiz, anapara veya hem anapara hem de faiz ödemeleri olabilmektedir. Çalışmamızın bu kısmında Borçlar Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılmaya çalışılacaktır.

¹⁵² Özşahin, *Ön.ver.*, s.12; Akçaoğlu, *Ön.ver.*, s.46-48

¹⁵³ Yavuz, *Ön.ver.*, s.40-44

1.2.2.1. Trampa Sözleşmesi Açısından Swap

Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi

Trampa sözleşmesi, taraflardan birinin diğer tarafa bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi, diğer tarafın aynı şekilde başka bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi taahhüt etmesi karşılığında borçlandığı bir sözleşmedir¹⁵⁴.

Trampa satıma çok benzemektedir. Fakat satımdan farkı, trampada, mal karşılığında, satımda olduğu gibi para değil, başka bir mal ya da hakkın mülkiyetinin geçirileceğinin üstlenilmesidir¹⁵⁵. Trampa sözleşmesinde mübadele ilişkisi içinde olan karşılıklı edimlerden her ikisi de paradan başka bir şeydir. Bu sebeple trampa sözleşmesinde taraflardan her ikisi de satım sözleşmesindeki terimlerle ifade edilmek gerekirse hem satıcı hem de alıcı durumundadır; sözleşmenin kendisine yüklendiği şeyin teslimi ve mülkiyetini geçirmeyi borçlanma açısından satıcı, kendisine teslim ve mülkiyetinin geçirilmesi gereken şey açısından alıcı durumunda olunmaktadır. Paranın para ile değiştirilmesi ya da bir malın bir hizmetle değiştirilmesi trampa değildir. Bu gibi durumlarda ya bir karma sözleşmenin ya da bir satım sözleşmesinin varlığı söz konusudur¹⁵⁶. Mal swapları söz konusu olduğunda yapılan sözleşmenin trampa sözleşmesi olduğu kabul edilebilir. Ancak diğer swap türlerinin paranın parayla mübadele edilmesi trampa sözleşmesi kabul edilmediği için trampa sözleşmesi olarak kabul edilebilir gözükmemektedir¹⁵⁷.

1.2.2.2. Kullanma Yararlanma Hakkı Veren Sözleşmeler

Açısından Swap Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi

Swap sözleşmelerinde, üzerinde anlaşılan süre sonunda başlangıçtaki döviz kuru üzerinden başlangıç tutarının iadesi söz konusu olacağından dolayı, swap

¹⁵⁴ Aynı, s.221

¹⁵⁵ Aydın Zevkliler, Murat Aydoğdu ve Hasan Petek, Borçlar Hukuku-Özel Borç İlişkileri, (6. Bası. Ankara: Seçkin Yayınevi, 1998), s. 127

¹⁵⁶ Yavuz, **Ön. ver.**, s.221-222

¹⁵⁷ Aynı görüş için bkz.: Akçaoğlu, **Ön. ver.**, s.50

sözleşmelerinin kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler olarak nitelendirmek mümkündür¹⁵⁸.

Kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler, bir şeyin mülkiyetinin naklini, bir hakkın kesin olarak devrini değil, sadece o şey veya hakkın kullanılmasının ve/veya o şey veya haktan yararlanılmasının devrini hedef tutar. Kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler içinde yer alan karz sözleşmesi ise, para ve misli eşyanın kullanılmasının devrini konu edinen ve devralana bunları mislen iade borcu yükleyen sözleşmelerdir¹⁵⁹.

Borçlar Kanunu madde 306'ya göre “ karz, bir akittir ki onunla ödün veren bir miktar paranın yahut diğer bir misli şeyin mülkiyetini ödünç alan kimse nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıfta müsevi aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur.”

Örneğin para swaplarında farklı dövizler, anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden karşılıklı olarak değiştirilir. Sözleşme bitiminde başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden ana para iade edilir. Görüldüğü üzere swap sözleşmeleri Borçlar Kanunu madde 306'da düzenlenmiş bulunan kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmelerden olan karz sözleşmesi olarak kabul edilebilir görünmektedir.

1.3. Organize Borsalarda İşlem Gören Türev Ürün Sözleşmelerinin

Hukuki Boyutu

1.3.1. Futures Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Futures sözleşmeleri de forward sözleşmeleri gibi belli bir miktar ve kalitedeki mal, para, döviz, finansal araç vb. ürünleri önceden belirlenmiş olan bir fiyattan gelecekteki bir tarihte alım ve satımını kapsamaktadır. Sözleşmede satıcı olan taraf, sözleşmede şartları (vade, fiyat, tür vb.) belirlenmiş ürünü karşı tarafa devir ve teslim borcunu, alıcı ise teslimi kararlaştırılmış ürünün bedelini ödemek yükümlülüğünü üstlenmektedir. Satım sözleşmelerinde olduğu gibi futures sözleşmelerde de mal teslimi

¹⁵⁸ Aynı görüş için bkz.: Özşahin, *Ön.ver.*, s.12, Akçaoğlu, *Ön.ver.*, s.50

¹⁵⁹ Yavuz, *Ön.ver.*, s.16

ve karşılığında satım parası alımı söz konusu bulunmaktadır. Aralarındaki fark ise futures sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmesine karşın forward sözleşmelerinin tezgah üstü piyasalarda işlem görmesi, futures sözleşmelerinin forward sözleşmelerinin aksine sözleşme şartlarının futures sözleşmelerinde tarafların isteklerine göre belirlenmeyip, standart olmasıdır. Bu durumda futures sözleşmelerini de satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilmesi imkan dahilinde gözükmektedir. Futures sözleşmeleri de forward sözleşmeleri gibi temlik (devir ve ferag) borcu doğuran sözleşmeler grubu içinde yer alan “satım sözleşmesi” ile aynı hukuki niteliği taşımaktadır. Ve taraflara borç yükleyen sözleşmelerdir¹⁶⁰.

1.3.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Opsiyon sözleşmesi, taraflardan birine, diğerinden vadede veya vadeye kadar geçen süre içinde bu sözleşmede kararlaştırılan şartlarda bir şeyi satım almak veya satmak hususunda bir seçme hakkı veren sözleşmedir. Çalışmamızın bu kısmında opsiyon sözleşmelerinin Borçlar Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılacaktır.

1.3.2.1. Şarta Bağlı Sözleşmeler Açısından Opsiyon

Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi

Şart kavramı “gelecekteki vukuu şüpheli olay” karşılığında kullanılmaktadır¹⁶¹. Şarta bağlı hukuki işlemler derken hukuki etkisi gelecekte gerçekleşip gerçekleşmeyeceği şüpheli bir olaya bağlı bulunan işlemlerdir. Borçlar Kanununa göre şarta bağlı sözleşmeler geciktirici (taliki) ve bozucu (infisahi şartlar) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir sözleşmenin sonuçlarını doğurması bir şartın (gelecekteki şüpheli bir olayın) gerçekleşmesine bağlanmış ise geciktirici (taliki) bir şart söz konusu demektir. (Borçlar Kanunu md. 149/1) Bozucu şartlarda ise yapılan işlem, hukuki etkisini derhal doğurur; ancak gelecekte gerçekleşip gerçekleşmeyeceği şüpheli olay gerçekleşirse, işlem etkisiz ve hükümsüz kalır. (Borçlar Kanunu md.152)

¹⁶⁰ Aynı görüş için bkz.; Özşahin, **Ön.ver.**, s.12; Akçaoğlu, **Ön.ver.**, s.49

¹⁶¹ Tekinay ve diğerleri, **Ön. ver.**, s.328

Bu durumda opsiyon sözleşmelerinin geciktirici şarta bağlı sözleşmeler olduğunu kabul etmek mümkün olabilir¹⁶². Şöyle ki şart kavramının tanımından; art tarafların iradesine dayanmalıdır, şartı oluşturan olay belirsiz bir olay olmalıdır ve şart geleceğe ilişkin bir olay olmalıdır sonucunu çıkarabiliriz. Buna göre opsiyon sözleşmelerinde şart tarafların iradesine dayanmaktadır. Opsiyon alıcısının opsiyon hakkının gelecekte kullanılıp kullanılmayacağı sözleşmenin yapıldığı anda belirsizdir. Ayrıca opsiyon sözleşmelerindeki işlem vadesi, şartı oluşturacak olayın gelecekte gerçekleşeceğini göstermektedir.

Şart gerçekleştiği takdirde hukuki işlem yapıldığı anda doğmuştur. Bu işlemten alacaklı lehinde bir hak doğup doğmayacağı henüz bilinmemektedir¹⁶³. Buna göre opsiyon sözleşmesi başlangıçta kurulmuş sayılır. Ancak hüküm ve sonuçlarını opsiyon hakkının kullanılmasıyla doğurur. Yani yapılan opsiyon işleminden opsiyon alıcısı lehine bir hak doğup doğmayacağı henüz bilinmemektedir.

Ancak opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısının bir seçme hakkı mevcuttur. Opsiyon alıcısı dilerse opsiyon hakkını kullanmaktan vazgeçer, dilerse ters bir pozisyonla pozisyonu kapatabilir. Bu durumda opsiyon sözleşmesi fiziki teslimle sonuçlanmaz. Burada şartın gerçekleşip gerçekleşmeyeceği beklenmez. Bu noktada geciktirici şarta bağlı sözleşmeler kavramı opsiyon sözleşmesi kavramını açıklamada yetersiz kalmaktadır¹⁶⁴.

1.3.2.2. Ön Sözleşme Açısından Opsiyon Sözleşmelerinin

Değerlendirilmesi

Ön sözleşme, tarafların birbirine ilerde belli bir sözleşmeyi yapma taahhüdünde bulunmalarını ifade eder. Ön sözleşmede tarafların yükümlülükleri, ilerde belli bir sözleşmenin kurulmasından ibarettir¹⁶⁵. Ön sözleşme asıl sözleşmenin yapılmasını

¹⁶² Huriye Kubilay, *Türk Hukukunda Altına ve Diğer Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları*, (İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Yayınları, No:2), s.55

¹⁶³ Tekinay ve diğerleri, *Ön. ver.*, s.333

¹⁶⁴ Aynı görüş için bkz., Kırca, *Ön.ver.*, s. 193

¹⁶⁵ Tekinay ve diğerleri, *Ön. ver.*, s.142

isteme hakkını verir. Bununla taraflar ileride başka bir sözleşme yapacaklarını kararlaştırmaktadırlar¹⁶⁶.

İki farklı hukuki kurum olan opsiyonun ve ön sözleşmenin benzer hukuki sorunların çözümüne hizmet etmektedir. Her iki durumda da, çeşitli sebeplerden dolayı nihai sözleşme henüz akdedilmemekte ve taraflar şimdilik aralarında nihai sözleşmenin akdedilmesi hususunda bir hukuki bağın kurulmasını istemektedirler. Bu benzerliğe rağmen opsiyon ve ön sözleşme birbirinden farklıdır¹⁶⁷.

Ön sözleşme ile yalnız bir taraf veya iki taraf ileride bir sözleşme yapma borcu altına girebilmektedir. Opsiyon hakkı, kurucu yenilik doğuran haklardandır. Bir kimsenin tek taraflı irade beyanı ile yeni bir hukuki ilişki meydana getirebildiği hallerde kurucu yenilik doğuran hakların varlığından söz edilir. Opsiyon hakkının kullanılması üzerine yeni bir hukuki ilişki alım-satım ilişkisi ortaya çıkar. Bir sözleşmeye göre ilerideki bir hukuki ilişki, yine ileride yapılacak bir sözleşme ile değil de, taraflardan birinin tek taraflı, yenilik doğuran bir irade beyanı ile kurulacaksa o sözleşme, bir “Ön Sözleşme” sayılmaz. Opsiyon sözleşmelerine göre, ilerideki hukuki ilişki opsiyon alıcısının tek taraflı, yenilik doğuran bir irade beyanı; opsiyon hakkının kullanılması ile doğduğuna göre, opsiyon sözleşmelerinin ön sözleşme niteliğinde olmadıkları sonucuna varılabilir¹⁶⁸.

1.3.2.3. Opsiyon Priminin Hukuki Niteliği

Opsiyon işlemleri, alıcı tarafa yükümlülük getirmez, fakat hak verir. Bu hakkı satın almak için de opsiyon alan taraf opsiyon satan tarafa piyasa koşullarında arz ve talebe bağlı olarak oluşan piyasa primi öder. Opsiyon alıcısı opsiyon hakkını kullansın ya da kullanmasın opsiyon primini geri alamaz. Yani opsiyon satan taraf primi hak eder.

Çeşitli çalışmalarda¹⁶⁹ opsiyon primi “pişmanlık Akçesine” benzetilmiştir. Borçlar Kanunu madde 156’ya göre; eğer akit yapılır yapılmaz vukuu bulan ödeme, bir sözleşmenin yapıldığını göstermek amacına dayanıyorsa, “Pey Akçesinden” bahsedilir.

¹⁶⁶ Turgut Önen, **Borçlar Hukuku**, (3. Bası. Ankara: Siyasal Kitabevi, Mart 1995), s.42

¹⁶⁷ Kırca, **Ön. ver.**, s.188

¹⁶⁸ Kubilay, **Ön.ver.**, s.58

¹⁶⁹ Erişti, **Ön.ver.**, s.74

Yok, eğer taraflar verilen miktarı, akitten dönmenin bir müeyyidesi olarak kabul ediyorlarsa “Pişmanlık Akçesi (zamanı rücu)” söz konusudur. Hilafına mahalli adet veya mukavele olmadıkça pey akçesini alan, alacağına mahsup etmeyerek onu muhafaza eder.

Pişmanlık Akçesi, sözleşmenin yapıldığı sırada verilen sözleşmeden cayabilmek için kararlaştırılmış bir tazminattır. Borçlar Kanunu Madde 156/3’e göre “pişmanlık akçesi “kararlaştırılmışsa, taraflardan her biri sözleşmeden caymaya yetkili sayılır. Parayı (akçeyi) vermiş olan cayarsa verdiğini bırakır, almış olan cayarsa aldığı iki katını verir. Sözleşmede aksi belirtilmedikçe, sözleşmeden cayan taraftan cayma akçesinden başka bir tazminat istenemez. Pişmanlık Akçesi istenebilmesi için sözleşmenin geçerli olması gereklidir.

Görüldüğü üzere pişmanlık akçesi, akçeyi vermiş olana verdiğini bırakarak, akçeyi almış olan taraf ise aldığı iki katını vermek suretiyle sözleşmeden dönme olanağı sunmaktadır. Opsiyon priminde bir iade söz konusu değildir. Hak kullanılsın ya da kullanılsın opsiyon primi, satan tarafa ödenir ve hiçbir suretle geri iade edilmez. Opsiyon satan taraf açısından ise sözleşmeden dönmeye gerek yoktur. Eğer opsiyon sahibi opsiyon hakkını süresinde kullanmazsa sözleşme kendiliğinden sona erer. Ayrıca opsiyon işlemlerinde taraflar ters pozisyon alarak sözleşmeyi sona erdirebilirler. Bu nedenlerden dolayı opsiyon primi Pişmanlık Akçesi olarak nitelendirilemez.

Bazı çalışmalarda ise opsiyon primi ödenmesi sigorta primi ödenmesi işlemine benzetilmiştir¹⁷⁰. Şöyle ki; Evin yanması veya hırsızlık gibi risklerin getirebileceği zararlara karşı insanlar evlerini sigorta şirketine belirli bir dönem sigorta ettirerek, bunun karşılığında sigorta primi öderler. Eğer ev yanar veya hırsızlığa maruz kalırsa, sigorta şirketi primi ödeyen sigortalının zararını tazmin eder. Bir hisse senedi portföyü yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere veya fiyat düşüşlerine karşı, portföyü üzerinde gerçekleştirebilecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi satın alması ve bunun karşılığında

¹⁷⁰ Hidayet Berksoy, “Opsiyon Sözleşmeleri (Option contract) ve Vadeli İşlem Sözleşmelerinin (Futures Contract) Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-I”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 143, (Ağustos 2000), s.123-124; Yüksel Karaca, “Vadeli İşlemlerin (Forward, Futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 96, (Aralık 2000), s.96

prim ödemesi (opsiyon primi), temelde yukarıda anlatılan ev sigortalama işlemine oldukça benzemektedir.

Sonuç olarak opsiyon primi, opsiyon hakkının bedeli olarak ödenen bir karşı edimdir¹⁷¹.

1.4. Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinde Teminatın Hukuki Niteliği

Futures ve opsiyon borsalarında tüm sözleşme alın ve satımları takas merkezi tarafından yürütülür. Takas merkezinin ana işlevi futures ve opsiyon işlemlerinin düzgün biçimde yürütmesini sağlamak ve piyasada sözleşme taraflarından birinin yükümlülüklerini yerine getirememe riskine karşı bir garantör olarak işlev girmektir. Sistemin esasını piyasaya katılanlardan alınan teminatlar oluşturmaktadır. Piyasada, bir sözleşme tarafının yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda teminatlarla oluşturulan havuzun bir bölümü karşı tarafın taleplerini karşılamakta kullanılır. Opsiyon ve futures sözleşmelerinde teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler ve bunların muhafazası takas kurumu tarafından düzenlenir. Teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler ise şunlardır; nakit TL, Borsa Yönetim Kurulunca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, şartları Borsa Yönetim kurulunca belirlenen banka teminat mektupları , her türlü Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları¹⁷².

Futures ve opsiyon sözleşmelerinde söz konusu teminata mahiyeti itibariyle paralellik arz eden teminatlar mevzuatımızda yer almaktadır. Örneğin 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanunun 10. maddesine para, bankalar tarafından verilen teminat mektupları, hazine tahvil ve bonoları hükümetçe belli edilecek esham ve tahvilat teminat olarak yer almaktadır. Bundan başka, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu'nun 34. maddesinde, tedavüldeki Türk Parası, Maliye Bakanlığınca belirtilecek bankaların süresiz teminat mektupları ile devlet tahvilleri ve hazine kefaletine haiz tahvillerin geçici veya kesin teminat olarak verilebileceği ifade

¹⁷¹ Kırca, **Ön.ver.**, s.212

¹⁷² Kırca, **Ön.ver.**, s.226; Özşahin, **Ön.ver.**,s,41

edilmiştir. Yukarıda anılan iki Kanunda geçen teminat türleri ile vadeli işlem sözleşmesinden söz konusu olan teminat, düzensiz rehin olarak adlandırılabilir¹⁷³.

Menkul kıymetler dışında paranın da başlangıç ve özellikle sürdürme teminatı olarak yatırılabilir. Paranın teminat olarak verilmesi halinde, “düzensiz rehin” karşımıza çıkmaktadır. Düzensiz rehin, bir miktar para veya cinsiyle belirli bir şeyin bir alacağın teminatını oluşturmak üzere alacaklıya, alacak sona erdiğinde değil, fakat mislen iade edilmek kaydıyla verilmesidir. Düzensiz rehinde rehin konusu paranın veya nesnenin mülkiyeti alacaklıya geçmekte; alacaklı da, temin edilen alacak sona erdiğinde bu nesneyi aynı miktar ve nitelikte geri vermek borcu altına girmektedir. Alacaklının nesne üzerine sınırlı bir ayni hak (rehin hakkı) iktisap ettiği olağan taşınır rehninden farklı olarak düzensiz rehinde alacaklı para veya nesne üzerinde mülkiyet hakkını kazındığından, bunları kullanma imkanına da kavuşmaktadır. Menkul kıymetler misli niteliğe sahip bulunduklarından, düzensiz rehne konu olabilirler¹⁷⁴.

Sonuç olarak futures ve opsiyon işlemlerinde söz konusu olan başlangıç ve sürdürme teminatını düzensiz rehin olarak kabul edilebilir.

1.5. Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinde Borsa Üyeleri Arasındaki

İlişkinin Borçlar Hukuku Açısından Değerlendirilmesi

Futures ve opsiyon sözleşmeleri çok yüksek miktardaki yükümlülükleri içerdiğinden, yüksek kredi riskini de bünyesinde taşımaktadır. Bu nedenle futures ve opsiyon sözleşmelerinden umulan faydanın sağlanabilmesi için, tarafların sözleşme ile geleceğe yönelik olarak sağlanan haklarının vadesinde kullanabileceklerinin güvence altına alınmış olması gerekmektedir. Bu güvence, takas merkezinin her alıcıya karşı satıcı, her satıcıya karşı da alıcı pozisyonuna geçmesi ile sağlanır. Takas merkezinin işlem yapan borsa üyesi için karşı taraf olması, takas üyesi olan bu borsa üyeleri veya takas üyesi olmayan borsa üyesinin takas işlemlerini takip temek üzere anlaşmaya

¹⁷³ Özşahin, **Ön.ver.**, s.41

¹⁷⁴ Kırca, **Ön.ver.**, s.226

vardığı takas üyesi ile takas merkezi arasında ikincil bir sözleşmenin yapılmasına bağlıdır¹⁷⁵.

Dolayısıyla borsa üyeleri arasındaki sözleşmeyi sözleşme ön sözleşme yani sözleşme yapma vaadi olarak değerlendirmek mümkündür. Borçlar Kanununun 22. maddesi uyarınca, bir akdin ileride yapılacağına ilişkin sözleşme geçerlidir. Bu durumda borsa üyeleri arasında ön sözleşme olarak nitelendirilen bu sözleşme, her bir borsa üyesinin, takas merkezi ile bu ön sözleşmede anlaşmaya varılan koşullarda bir sözleşmenin yapılması taahhüdünü içerecektir. Diğer bir ifade ile, bu ön sözleşme ile taraflar birbirlerine piyasada pozisyon almayı taahhüt etmektedirler. Pozisyon alma ise takas merkezi ile sözleşme yapılması suretiyle gerçekleşecektir¹⁷⁶.

1.6. Sonuçları Talih Ve Tesadüfe Bağlı Sözleşmeler Açısından Türev

Ürün Sözleşmelerinin Değerlendirilmesi

Borçlar Kanunu'nun yirmi birinci babında (md.504-506) düzenlenen kumar ve bahis sonuçları az çok tesadüfe bağlı sözleşmeler grubu içerisinde yer almaktadır. Kumar ve bahse ilişkin BK. Md. 504-506 düzenlemesinde kumar ve bahisin tanımı yapılmamıştır. Kumar, birden çok kişilerin eğlenmek, fikri ya da bedeni mahareti geliştirmek veya kazanç sağlamak amacıyla, karşılıklı olarak az ya da çok oranda maharet, tertip veya talihe bağlı birbirine zıt şartlar içinde, aralarında kazanacak olanlara bir edim vaat ettikleri bir sözleşmedir¹⁷⁷. Bahis ise tarafların birbirine zıt şekilde dermeyan ettikleri iddiaları pekiştirmek amacıyla yapılan ve aralarından bu iddiada haksız çıkacakların diğerlerine bir edim vaat ettikleri bir sözleşmedir. Kumar ve bahiste birden fazla kişi, birbirlerine zıt şartlar içinde karşılıklı olarak aralarında kazanana bir edim vaat etmekte ve sonuçta bir kazanan ve bir kaybeden taraf olmaktadır¹⁷⁸.

¹⁷⁵ Özşahin, **Ön.ver.**, s.23

¹⁷⁶ Aynı, s.22-24

¹⁷⁷ Yavuz, **Ön.ver.** , s.833

¹⁷⁸ Aynı, s.834

Kumarda kazanç ve eğlence amacı üstün olduğu halde, bahiste, tarafların ihtilaflı bir konudaki iddialarının teyit edilmesi ve bu suretle de manevi, fikri bir tatminin sağlanması söz konusudur¹⁷⁹.

Borçlar Kanunu'nun 504. maddesinin ilk cümlesinde, kumar ve bahsin alacak doğurmayacağı belirtildikten sonra, ikinci cümlesinde, "kumar ve bahis vasfını haiz olduğu taktirde borsaya dahil olan emtia ve kıymetli evrakın fiyat farkı esası üzerine yapılan vadeli alış verişlerde dahil, durum böyledir" ifadesi yer almıştır.

Dolayısıyla Türk hukukunda vadeli ve opsiyon işlemlerinde kumar itirazının ileri sürülmesi gündeme gelebilir¹⁸⁰.

Kanunda yalnız emtia ve menkul kıymetleri konu alan vadeli işlemlerden söz edilmesi, bunlar dışında kalan endeks, faiz oranı gibi varlıklara dayanan vadeli işlemlerde kumar itirazının ileri sürülemeyeceği anlamına gelmez. Kanunun koyulduğu sırada diğer varlıkların tanınmamasından kaynaklanmaktadır. Yoksa kumar itirazının ileri sürülmesi bakımından, emtia ve menkul kıymetleri konu alan vadeli işlemler ile bunların dışında kalan, endeks, faiz oranı gibi varlıklarla dayanan vadeli işlemler arasında bir ayırım yapılmasını haklı kılacak bir gerekçe yoktur¹⁸¹.

İsviçre Borçlar Kanunu'nun 513/II maddesine göre; yalnız spekülative amaçlı işlemlerin kumar niteliğine haiz olabileceği söylenebilir. Diğer bir ifadeyle, işlemin spekülative karakteri bariz biçimde ağır basmalıdır. Bu yüzden korunma ve arbitraj amaçlı işlemlerde kumar itirazı sürülemez. Ayrıca, spekülasyona, yani sırf fiyat farklarından yararlanmaya yönelik vadeli işlemler, sadece bu özelliklerinden dolayı kumar niteliğinde görülemez. Ancak ciddi bir işlem iradesini geri plana iten, talih ve tesadüfi unsurların ağırlık taşıdığı ve ön plana çıktığı, spekülative tesadüflere bırakarak kararını verdiği işlemler bu niteliktedir. Dolayısıyla, vadeli bir işlemin kumar niteliğiyle yapılmadığı karine olarak kabul edilir. Bu nedenle, işlem güvenliği yararına kumar itirazı ancak çok sıkı şartlar altında ileri sürülebilmelidir¹⁸².

179

Aynı, s.834

180

Kırca, Ön.ver., s.246

181

Aynı, s.248

182

Aynı, s.252

Dolayısıyla borsada işlem gören türev ürünlerden sadece spekülâtif amaçlı işlemlerin kumar sayılabileceği söz konusu olmaktadır. Ancak spekülâtörler piyasayı genişletir ve derinleştirirler; onlar vasıtasıyla borsada fiyatlar doğru teşekkül edebilir. Bu faydalarından ötürü spekülasyona kumar gözüyle bakılmamalıdır. Sonuç olarak opsiyonlarda dahil olmak üzere borsalarda gerçekleştirilen vadeli işlemlerde kumar itirazını, işlem güvenliği yararına ya hiç kabul etmemek, ya da kabul edilecekse, çok sıkı şartlara tabi tutmak gerekir¹⁸³.

2. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN SERMAYE PİYASASI HUKUKU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmamızın bu kısmında türev sözleşmelerinin Sermaye Piyasası Hukuku açısından değerlendirilmesi yapılmaya çalışılacaktır. Sermaye piyasası araçları Sermaye Piyasası Kanunu'nun 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun ile değiştirilen 3/b maddesi hükmüne göre Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Türev ürünlerin menkul kıymet sayılıp sayılmaması gerek bu tür ürünlerin genel olarak hukuk sistemimiz içerisindeki yeri ve işleyişi, gerekse vergilemede muhatap olunacak düzenlemeler açısından büyük önem arz etmektedir. Çalışmamızda, menkul kıymetin aynı zamanda kıymetli evrak olması nedeniyle, türev ürünlerin menkul kıymet sayılıp sayılmamasının ele alınması sırasında, öncelikle bu ürünlerin kıymetli evrak niteliğine haiz olup olmadığı hususu ele alınmaya çalışılacaktır.

2.1. Türev Ürünlerin Kıymetli Evrak Kapsamında Değerlendirilmesi

Kıymetli Evrakın tanımı Türk Ticaret Kanunu'nun 557. Maddesinde; “Kıymetli evrak öyle senetlerdendir ki, bunlara mündemiç olan hak senetten ayrı dermayan edilemediği gibi, başkalarına da devredilemez” şeklinde yapılmıştır. Bu tanıma göz önüne aldığımızda, kural olarak iki temel unsuru tespit edebiliriz. Birincisi, hakkın senede bağlı olduğu ve senetsiz ileri sürülememesi; ikincisi ise, hakkın senetten ayrı

devredilememesidir. Kıymetli evrak genel olarak bir alacak veya diğer hakkı o derece sıkı şekilde içeren bir senettir ki, bu haklar ancak ve ancak senet vasıtasıyla ileri sürülebilir veya devredilebilirler¹⁸⁴.

Kıymetli evrakın nitelikleri kısaca şu şekilde sıralanabilir; kıymetli evrak bir senettir, kıymetli evraktaki hak para ile ölçülebilen bir değere sahip olmalıdır, kıymetli evrakın içerdiği hak tedavül niteliği olan bir haktır, kıymetli evrakta hakla senet arasında kuvvetli bir bağ vardır, kıymetli evrakta soyutluluk ilkesi geçerlidir, kıymetli evrak özel şekil şartlarına tabidir¹⁸⁵.

Anlaşılaacağı üzere kıymetli evrakın temel unsuru senet ile senette işaret edilen hak arasındaki kuvvetli bağdır. Ayrıca kıymetli evrak sayılan senetlerin ihdası, devri, kaybolmaları halinde iptali kanunda belirli şartlara tabi tutulmuştur.

Forward, swap ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri kıymetli evrakın bu temel özelliklerini taşımazlar. Bu sözleşmelerin yapılması herhangi bir şekle tabi değildir. Yazılı olarak yapılabilecekleri gibi, sözlü olarak yapılmaları dahi geçerliliklerini etkilemez. Bu sözleşmelerde bir senedin varlığının şart olmaması, kıymetli evrakın diğer unsurlarının varlığını tartışmaya gerek olmaksızın, bu sayılanların kıymetli evrak niteliğini haiz olmadıklarını söylemeyi gerektirir¹⁸⁶.

Ayrıca bu tür sözleşmelere ilişkin işlemlerin ikinci el piyasaları mevcut olmadığından başkalarına devri de mümkün değildir. Dolayısıyla forward ve swap sözleşmeleri kıymetli evrakta olduğu gibi devredilememektedir.

Borsa opsiyonları ve futures sözleşmeleri ise organize borsalarda işlem görmekte olan standart sözleşmelerdir. Yani belirli şekil şartları mevcuttur. Sözleşme tarafları, koşulları kendi aralarında serbestçe belirleyemezler. Futures ve opsiyon sözleşmelerinde, hakların doğumunun veya bu hakların ileri sürülmesinin sıkı sıkıya kendisine bağlı olduğu bir senet bulunmamaktadır. Ayrıca bu sözleşmelerin devrinin, teknik adı ile pozisyon kapatmanın, ters işlem yani yeni bir sözleşme yapılması suretiyle gerçekleştiriliyor olması nedeniyle kıymetli evrakta olduğu gibi devrilmesi söz konusu değildir.

¹⁸⁴ Hasan Pulaşlı, **Kıymetli Evrak Hukuku**, (5.Baskı, Nobel Kitabevi, Adana, Aralık 2000), s.12

¹⁸⁵ Aynı, s.12-18

¹⁸⁶ Akçaoğlu, **Ön. ver.**, s.60

Sonuç itibariyle türev ürün sözleşmelerinin kıymetli evrak niteliğine haiz olmadıkları söylenebilir.

2.2. Türev Ürün Sözleşmelerinin Menkul Kıymet Kapsamında Değerlendirilmesi

Sermaye Piyasası araçlarından olan menkul kıymetin tanımı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3.maddesinin b Bendinde şu şekilde tanımlanmıştır. “Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kıymetli evraktır.”

Bir kıymetli evrakın menkul kıymet niteliği kazanabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen aşağıdaki özellikleri taşıması gereklidir;

- Az veya çok devamlılık arz etmek, ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlamak,
- Belirli bir meblağı temsil etmek,
- Yatırım aracı olarak kullanılmak,
- Dönemsel (periyodik) gelir getirmek, standart veya yuvarlak meblağlı, katlı (misli) nitelikte ve seri halinde çıkarılan, belli şekil şartlarına sahip olmak, ibareleri aynı olmak, çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetlerinden olmak¹⁸⁷.

Menkul kıymetler, kıymetli evrak niteliğine haiz senetlerdir; ancak, bu senetler kıymetli evrak içinde yer alan daha dar bir kategoriyi oluşturur. Her menkul kıymet aynı zamanda kıymetli evrak niteliğindedir. Ancak, her kıymetli evrak menkul kıymet değildir¹⁸⁸.

Daha öncede açıklandığı üzere forward ve swap sözleşmeleri tezgah üstü piyasalarda, yani organize olmayan borsalarda işlem görmektedirler. Türk Parası

¹⁸⁷ Ahmet Erol, A. Ercan Yıldırım, **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, (Yaklaşım Yayınları, Ankara, Şubat 2001), s.53-54

¹⁸⁸ Reha Poroy ve Ünal Tekinalp, **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, (Beta Basım: İstanbul 1999), s.44

Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın 6. maddesi ile dövizli konu olarak gerçekleştirilen forward ve swap sözleşmelerine ilişkin düzenleme yapma yetkisi T.C. Merkez Bankası'na verilmiştir. 15.12.1999 tarihinde 4487 Sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesinde yapılan değişiklik ile her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık etmek Sermaye Piyasası faaliyeti olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca, yine 4487 Sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin "j" bendinde yapılan değişiklik ile Sermaye Piyasası Kuruluna tüm türev ürünler bakımından düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. Sonuç olarak şunu söylenebilir: Forward ve swap sözleşmeleri menkul kıymet niteliğine haiz olmayan, fakat çıkarılan kanunlar çerçevesinde sermaye piyasasının diğer araçları kapsamındadır. Forward ve swap sözleşmeleri taraflar arasında yapılan sözleşmeler olup, özel hukuk çerçevesinde değerlendirilmesi gereken anlaşmalardır.

Yapılan çeşitli çalışmalarda futures ve opsiyon sözleşmeleri menkul kıymet olarak kabul edilmiştir¹⁸⁹. Bu çalışmalarda, söz konusu sözleşmelerin menkul kıymet sayılmasının nedenleri şu şekilde belirtilmiştir: Bu sözleşmelerin alacaklılık sağlaması, belli bir meblağı temsil etmeleri, yatırım aracı olarak kullanılmaları ve şartlarının Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirleniyor olmasıdır.

Ancak bu sözleşmeler sadece yatırım gayesiyle yapılmamaktadır. Riskten korunma güdüsüyle de yapılmaktadır. Ayrıca bu sözleşmeler dönemsel gelir getirmemekte, temsil ettikleri değerler piyasa koşullarına göre değişebilmektedir. Bu sözleşmeler misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan evraklar da değildir. Bu nedenlerden dolayı şu anki mevcut hukuki mevzuat açısından bunların menkul kıymet olarak kabulü mümkün görünmemektedir.

Sermaye Piyasası Kanunun 3. maddesindeki tanımlamaya uygun olarak vadeli işlem sözleşmelerinin tam anlamı ile menkul kıymet olarak nitelendirilmesi mevcut yasal düzenlemeler dikkate alındığında kanun lafzına uygun düşmemektedir.

¹⁸⁹ Şeref Demir, "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu-II", **Yaklaşım Dergisi**, (Haziran 2000), Yıl:8, Sayı:90, s.151; A.Murat Yıldız, "Futures ve Opsiyon İşlemlerinin Vergisel Boyutu-I", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:97, (Ekim 1996), s.95-96; M. Hadi Ekici, "Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:225, (Mayıs 2000), s.83; A.Naci Arıkan, "Türev Ürünleri Menkul Kıymet Midir?", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 2000, (Nisan 1998), s.105-106; Arıkan, Yayınlanmamış Bilim Raporu, **Ön.ver.**, s.153-159

3. TÜREV ÜRÜN SÖZLEŞMELERİNİN VERGİ HUKUKU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Forward ve swap işlemlerinin, ülkemizde son yıllarda yabancı para baskısını ve riskini kontrol altına almak ve borçlanma maliyetini azaltmak amaçlarının yanı sıra, mevduat faizi elde edenleri gelir vergisi stopajı ve fon payı ödemekten kurtarmak amaçlı olarak, faiz gelirlerini kur farkı adı altında gizlemek suretiyle kullanılması gündeme gelmiştir. Vergi hukukunda yükümlüler ve sorumlular özel hukuk biçimlerini kurumlarını kötüye kullanarak vergi kaçırma amacını güdebilirler. Bu amaca yönelik sözleşmelere peçeleme sözleşmeleri adı verilir.

Vergi hukukunda mükellefiyet veya sorumluluktan kurtulmak amacıyla yapılmış muvazaalı sözleşmeleri kabul etmemektedir. Bu nedenle çalışmamızın bu kısmında türev ürünlerin vergi yasalarını dolanmak suretiyle, vergi kaçırmak amacıyla nasıl kullanılabilecekleri incelenecektir.

3.1. Vergi Hukukunda Peçeleme Sözleşmeleri

Sözleşme serbestisi, hukuk alanında, irade özgürlüğünün en önemli kategorisini teşkil eder. Sözleşme ve irade özgürlüğü kavramları esas itibariyle birbirinden ayrılamaz. Tarafların bir sözleşmeyle bağlı tutulmalarının temel nedeni, bu sözleşmeyi istemiş ve iradelerini belli bir yönde kullanmış olmalarıdır¹⁹⁰.

Bireyler sözleşme serbestisinin sunduğu olanaklardan yararlanarak yasadaki soyut tanımla örtüşen ya da örtüşmeyen özel hukuk işlemleri oluşturmak suretiyle vergi yükünü kaldırma ya da azaltma çabası içerisine girebilirler. Vergileme konusu iktisadi olgularla ilişkiye girmeme veya vergi borcunun doğumuna ilişkin soyut olay tanımı kapsamında işlemleri gerçekleştirmeme ya da vergisel avantajlar getiren yasalara uygun somut maddi olayları oluşturma yahut da ilişkilerini vergi yasalarınca kavranmayan alanlarda yoğunlaştırma vergi yükümlüsünün doğal hakkıdır. Ancak özel hukuk biçimlerinin vergisel avantajlara ulaşmak için, vergi yasalarının konuluşlarındaki amaçlarla bağdaştırılamayacak biçimde kötüye kullanımı-verginin dolanımı, peçeleme-tüm vergi sistemlerinde reddedilir.

¹⁹⁰

Tekinay ve diğerleri, *Ön.ver.*, s.363

Peçeleme, vergi yükümlülerinin ve sorumlularının özel hukuk biçimlerini olağan kullanımları dışında vergi kaçırmak amacı ile kötüye kullanmaları olarak tanımlanabilir. Vergi yükümlüleri ve sorumluları özel hukuk biçimlerini ve kurumlarını olağan kullanımları dışında kötüye kullanarak vergi kaçırma amacı güdüyorlarsa bu amaca yönelik sözleşmelere “peçeleme sözleşmesi” adı verilir. Bu durumda idare ve vergi yargısı organları vergilendirmede görünüşteki sözleşmeyi değil, gerçek ekonomik durumu göz önüne alır¹⁹¹.

Peçeleme işleminde, vergi mükellefi veya sorumlusunun durumun gereklerine göre normalde başvurmayacakları bir hukuki biçime vergi yasasını dolanmak amacıyla başvurmaları söz konusudur. Seçilen hukuki biçim, görünüşteki şekliyle geçerli bir nitelik taşımakta, ancak bu biçim, vergi yasasının doğrudan kapsamadığı bir hukuki biçimle yaratılmakta, ortaya konulmaktadır. Böylece mükellef, yasanın lafzına uyuyor görünse de özünü ihlal etmektedir. Belli bir hukuki biçimin sadece vergiden kaçmak amacıyla kullanılması, hukukun objektif iyi niyet ilkesine de ters düşmektedir¹⁹².

İdare ve yargı organları peçeleme sonucuna ekonomik yaklaşım ile varırlar. Ekonomik yaklaşım, vergi doğurucu olayların saptanmasında ve vergi yasası hükümlerinin yorumlanmasında hukuki biçimlerin ötesine geçilerek gerçek ekonomik nitelik ve içeriklerin esas alınması anlamını taşımaktadır. Vergi Usul Kanununun 3. maddesinin “ispat” başlıklı B fıkrası hükmüne göre “vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır”. Buna göre vergi doğurucu işlem, olay ve hukuki durumların sadece dış görünüşleri, hukuki biçim ve isimleri değil, aynı zamanda bunların ekonomik anlam ve içerikleri de göz önünde bulundurulacaktır¹⁹³. Bu konuda ispat yükü kural olarak idareye aittir. İdare salt vergi kaçırmaya yönelik iradenin varlığını yemin dışında her çeşit delile başvurarak kanıtlayabilir.

Peçeleme borçlar hukukunun muvazaa kavramı ile de benzerlik gösterir. Muvazaada da sözleşmenin taraflarının gerçek iradeleri ile açıklanan iradeleri arasında kasıtlı uygunsuzluk vardır. Görünüşteki işlem hükümsüzdür, gizlenen işlem geçerli sayılır. Ancak görünüşteki işlemin sakladığı gizli bir işlem yoksa geçerli sayılacak bir

¹⁹¹ Mualla Öncel, Ahmet Kumrulu ve Nami Çağan, **Vergi Hukuku**, (11.basım. Ankara: Eda Matbaası, 2003), s.25-26

¹⁹² Aynı, s.26

¹⁹³ Aynı, s.25

işlem de söz konusu değildir. Buna karşılık muvazaa olduğu kanıtlanan ve özel hukuk açısından başlangıçtan itibaren geçersiz sayılan bir sözleşme, aynı zamanda vergiyi doğuran olay niteliğinde ise, sözleşmenin vergi hukuku yönünden doğurduğu sonuçlarda kalkacaktır¹⁹⁴.

Peçeleme sözleşmesinde ise seçilen hukuki biçim görünüşteki şekliyle taraflarca istenmiştir. Özel hukuk yönünden geçerli olan hukuki biçim vergi yasasını dolanmak, onun hükümlerini bertaraf etmek için seçilmiştir. Peçelemeye yorum yolu ile ekonomik geçerlik saptanarak görünüşteki hukuki biçime itibar edilmez¹⁹⁵. Ekonomik yaklaşım metodunun forward ve swap sözleşmelerinin değerlendirilmesinde de kullanılması gereklidir. Böylelikle yapılan işlemin gerçekten riskten korunma ya da spekülatif kazanç elde etme amacıyla mı yapıldığı, yoksa bu işlemlerin arkasında faiz gelirlerinin gizlenmek mi istendiği belirlenmiş olur¹⁹⁶.

3.2. Türev Ürün Sözleşmelerinin Peçeleme Sözleşmeleri Açısından Değerlendirilmesi

Türkiye’de mevduat hesaplarına verilebilecek faiz oranlarının alt ve üst sınırlarının belirlenmesi yetkisi, Bankalar Kanunun 37. maddesi ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’na verilmiş olup, TCMB tebliğleri ile mevduata uygulanarak faiz oranının alt ve üst sınırlarını bankaların kendisinin belirlenmesi uygun görülmüştür. Ancak TCMB’ ye bildirilen alt ve üst mevduat faizi oranlarında yapılacak değişiklikler bir takım kurallara bağlanmış ve bankaların bu konuda esnek davranabilme yeteneği ortadan kaldırılmıştır. Bankalar ise yüksek tutarda mevduat sahibini kendi yanına çekebilmek amacıyla bu noktada swap ve forward işlemlerine başvurmaya başlamışlardır¹⁹⁷.

Forward ve swap sözleşmeleri ile mevduat faizinin kur farkı adı altında gizlenerek, gelir vergisi stopajı ve fon payı ödemekten kurtulmaları aşağıda belirtilen şekillerde gerçekleşmektedir.

¹⁹⁴ Aynı, s.28

¹⁹⁵ Aynı, s.29

¹⁹⁶ Akçaoğlu, Ön.ver., s.106

¹⁹⁷ Gündoğdu, Ön.ver., s.77

Birinci yöntemde; bankalar döviz swapı adı altında tasarruf sahibinin vadeli mevduata yatırmak ya da repo yapmak amaçlı olarak bankaya getirdiği TL'yi, önce düşük kurdan dövize çevirmekte ve vade sonunda da bu defa yüksek kurdan TL'ye çevirerek tasarruf sahibine ödemekte, böylece mevduat faizi, kur farkı olarak gösterilmek suretiyle gelir vergisi stopajı yapılmamakta ve fon payı hesaplanmamaktadır¹⁹⁸. Bankanın “vadeli döviz alım satım genel sözleşmesiyle” vade tarihinde uygulanacağı kuru ilgili gündeki cari kurun oldukça üzerinde tespit etmesi ve bu yolla faiz ödemesini kur farkı adı altında gizlemesi işlemi, ilan edilmiş faizin üzerinde bir menfaat temin etmek ve bu arada vergisel yükümlülüklerden kurtulmak amacıyla yapılmış muvazaalı bir işlemdir. Banka ile mudinin muvazaalı olarak vade tarihindeki forward kurunu hiçbir ekonomik açıklama olmaksızın yüksek tespit etmesi gerçek amacın vergisiz yüksek faiz ödemek olduğunu ortaya koymaktadır¹⁹⁹.

Bir diğer yöntemde ise banka vaat ettiği mevduat faiz oranını müşterinin parasına uygulayarak elde edilecek mevduat faizini hesaplamakta, yine bu parayı başlangıçta dövize çevirerek vadesiz döviz tevdiat hesabına almakta, vade sonunda da mevduat faiz oranını uygulayarak bulduğu paraya denk gelecek kurdan döviz TL'ye çevirerek müşteriye gelir vergisi stopajı kesilmeden ve fon payı hesaplanmadan ödemektedir²⁰⁰.

Bu işlemlerde forward kur vadede oluşacak spot kurun daima altında belirlenmektedir. Böylelikle kur farkı adı altında mudiye kazanç sağlanmaktadır²⁰¹. Ayrıca kur farkı dolayısıyla kazanç elde eden kişinin toplam servetinde yabancı para cinsinden bir azalma ya da artma olmaması gerekmektedir. Ayrıca kur farklarının cari kurlardan doğması gerekmektedir. Tarafların kendi iradeleri ile belirledikleri vadeli kurlara göre ortaya çıkan farklar kur farkı olarak izah edilemez. Aksi taktirde tüm gelir unsurlarının tarafların belirleyeceği kurlara göre değerlendirilmesi ve buna bağlı olarak kur farkı hesaplaması söz konusu olabilir²⁰².

¹⁹⁸ Demir, **Ön.ver.**, s.155

¹⁹⁹ Selman Koç, “Forward Sözleşmelerinin Ekonomik Mahiyeti ,Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu Ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, S:219, s.79

²⁰⁰ Aynı, s.155-156

²⁰¹ Uğur İhsan Delikanlı, “Forward-Döviz Swap İşlemleri İle Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, S:200, (Nisan 1998), s.117-120

²⁰² Fatih Kemal Ebiçlioğlu, “Swap İşlemleri Vergiden Kaçınma Aracı mı?”, **Vergi Dünyası Dergisi** S:210, (Şubat 1999), s.63

Forward ya da swap adı altında yapılan bu tür işlemler gerçekte mevduat niteliği taşımakta ve mevduata yürütülen faiz üzerinden tevkif edilmesi gereken gelir vergisi stopajının ve bunun üzerinden hesaplanması gereken fon payının yapılmamasını amaçlanmaktadır. Dolayısıyla bu tür işlemlerde ekonomik yaklaşımdan hareketle, gerçek ekonomik amaç belirlenmeye çalışılacaktır. Ve bu tür işlemlerden elde edilen kazançların, mevduat faizi olarak kabul edilerek gelir vergisi stopajına ve fon payına tabi tutulması gerekmektedir. Ancak Danıştay 3. Daire'sinin 11.06.1997 tarih ve E No:1996/3485 K.No:1997/2368 nolu kararında dövizin bankaca müşteriye satılması ve belli bir süre sonunda müşteriden satın alınması sırasında oluşan TL cinsinden farkın faiz olarak nitelendirilemeyeceği; bu nedenle de işlemde kaynaklanan farkın menkul sermaye iradı olarak vergilenemeyeceği yönünde kararı bulunmaktadır.

Danıştay'ın bu kararına rağmen swap ve forward işlemleri yukarıda belirtildiği üzere asli kullanım amaçlarının dışında mevduat faiz gelirlerinin peçelenmesi amacıyla da kullanılması mümkündür. Ayrıca bu işlemler yapılırken nispi damga vergisi ödememek, bunun yerine çok cüzi tutardaki maktu damga vergisi ödemek maksadıyla vadeli döviz alım satımına ilişkin sözleşmelerde döviz miktarı, vadesi ve paritesi gibi kısımlar boş bırakılmaktadır²⁰³. Dolayısıyla damga vergisinden kaçınmak amacıyla yapılan bu işlemler de bir peçeleme sözleşmesi niteliğindedir. Ve elde edilen kazancın menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi gerekmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

Çalışmanın bu bölümünde türev ürünler ve türev işlemler sonucunda elde edilen gelirlerin Almanya'da, ABD'de ve İngiltere'de vergilendirilmesi açıklanarak, Türkiye'de de bu işlemler sonucunda elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumu Türk vergi kanunları da dikkate alınarak, ortaya konulmaya çalışılacaktır.

1. ALMANYA'DA TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

Almanya'da türev ürünlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar açısından farklı uygulamalar bulunmaktadır. Çalışmanın bu kısmında türev ürünlerden elde edilen kazançların, Almanya'da vergilendirilmesi bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar açısından ayrı ayrı ele alınarak açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1. Almanya'da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde

Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi

Alman Menkul Kıymet Ticareti Hakkındaki Kanunun (Wertpapierhandelsgesetz) 2/2.maddesinde türev finansal araçlar; fiyatları dolaylı ya da dolaysız olarak, menkul kıymetlerin borsa ya da piyasa fiyatına, para piyasası araçlarının borsa ya da piyasa fiyatına, faiz oranlarına veya diğer getirilere ya da emtianın veya kıymetli madenlerin borsa veya piyasa fiyatına bağlı olan, kesin vadeli işlem veya opsiyon işlemi olarak düzenlenen vadeli işlemler olarak tanımlanmıştır²⁰⁴.

Alman finans piyasasında çeşitli türev ürünler işlem görmektedir. Başlıcaları; Finansal vadeli (futures) sözleşmeler (Örn: Hisse senedi endeksi üzerine vadeli sözleşmeler, futures faiz sözleşmeleri, forward faiz oranı sözleşmeleri, swaplar (faiz swapı, para swapı), menkul kıymet opsiyonları, futures sözleşmeler üzerine opsiyonlar, tezgah üstü piyasalarda işlem gören faiz opsiyonları, opsiyon sözleşmeleri vb. dir.

Alman Gelir Vergisi Kanunu'nda (EstG) yer alan gelir unsurları şunlardır; (i) zirai kazançlar, (ii) ticari kazançlar, (iii) serbest meslek kazançları, (iv) ücretler ,(v) sermaye kazançları, (vi) kiralama kazançları ve (vii) Alman Gelir Vergisi Kanunu'nda belirtilen diğer kazançlar (Örneğin; Spekülatif işlemlerden elde edilen kazançlar). (i) ile (ii) maddelerinde belirtilen türden kazançları olan şahıslar "ticari yatırımcılar" olarak kabul edilirken (iv) ile (vii) maddelerde belirtilen türden kazanç elde eden şahıslar ise bireysel yatırımcılardır. Alman Kurumlar Vergisi Kanunu'na (KStG) göre, gelirin tespitinde Alman Gelir Vergisi Kanunu (EstG) hükümleri belirleyicidir²⁰⁵.

Alman Gelir Vergisi Kanunu'na göre gerçek kişilerin elde ettikleri kazançlar Gelir Vergisi'ne tabidir. Bir gerçek kişinin elde ettiği kazanç, Gelir Vergisi Kanunu'nda belirtilen kazanç türlerinden hiç biri ile ilişkilendirilemiyorsa, vergiye tabi değildir. Örneğin; bireysel yatırımcıların, özel mal varlıklarına dahil olan malların değer değişikliklerinden elde ettikleri kazançlar, istisnai olarak sadece söz konusu malların iktisabı ve satışı arasındaki zamanın belli bir süreyi geçmediği durumlarda²⁰⁶ diğer bir ifade ile spekülatif işlemlerde vergilendirilebilmektedir²⁰⁷. Bu durum bireysel yatırımcıların opsiyon işlemlerinde ve fiziki teslimle sonuçlanan futures ve forward işlemleri için de geçerlidir.

Ayrıca fiyat farklılıkları üzerine yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar, Alman Gelir Vergisinin konusu içerisine girmediği için vergilendirilmemektedir²⁰⁸. Örneğin; 1.1.1999 tarihinden önce bireysel yatırımcıların, fiziken teslimi mümkün olmayan ürünler (endeks futuresler vb.) üzerine dayalı olan türev işlemlerden elde

²⁰⁵ Rosemarie Portner, "Tax aspects of derivative financial instruments", *Cahiers de droit fiscal International*, Volume LXXXb, (1995), s.231-232

²⁰⁶ Gayri menkullerde 2 yılı diğer iktisadi mallarda özellikle menkul kıymetlerde altı ayı (yeni düzenlemeye göre bir yılı) geçmediği durumlarda, bu işlemlerden elde edilen kazançlar, spekülatif işlemlerden elde edilen kazançlar olarak gelir vergisine tabidir.

²⁰⁷ Portner, *Ön.ver.*, s.229

²⁰⁸ Aynı, s.229

ettikleri kazançlar vergiye tabi tutulmamıştır²⁰⁹. Anlaşılacağı üzere doğaları gereği sözleşme konusu olan değerleri teslim edilemeyen işlemler, vergiye tabi olmayan işlemler olarak kabul edilmiştir.

Sözleşme konusu olan değerleri teslim edilebilmekle birlikte, bu değerlerin tesliminin gerçekleşmediği işlemler de vergiye tabi olmayan işlemler olarak kabul edilmekteydi²¹⁰. Örneğin; futures ve forward işlemlerinde fiziken teslimatın söz konusu olmadığı durumlarda, forward ve futures işlemlerinden elde edilen gelirler verilendirilmemektedir²¹¹.

Ancak yukarıda belirtilen türev işlemlerin vergilendirilmesi esasları, Gelir Vergisi Kanunu'nda 1999 yılında yapılan yeni düzenlemeler sonucunda önemli değişikliklere uğramıştır. Yürürlüğe giren yeni düzenlemelere göre, 1.1.1999 tarihinden itibaren aşağıdaki vadeli işlemler, spekülatif işlemlerden elde edilen kazançlar olarak vergiye tabi tutulmaktadır²¹².

(i) Alış ve satış tarihleri arasındaki sürenin bir yıldan fazla olmadığı iktisadi malların satış işlemleri (Alman Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, paragraf 1 Bent 1 No: 2)

(ii) İktisadi malların satışının edinme tarihinden önce gerçekleştiği satış işlemleri (Alman Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, paragraf 1 Bent 1 No: 3)

(iii) Sözleşmeye konu olan temel değer fiziken tesliminin amaçlanmadığı, sadece fiyat farklılıkları nedeniyle kar sağlamak amacıyla yapılan işlemlerde, bir işleme başlandığı tarihten gerçekleşme tarihleri arasındaki sürenin 1 yıldan fazla olmaması halinde, vergi mükellefinin kazanç elde etmesini sağlayan vadeli işlemler (Alman Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, paragraf 1 Bent 1 No: 4).

²⁰⁹ http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf, (Erişim: 15.4.2003)

²¹⁰ Aynı, http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf

²¹¹ Portner, **Ön.ver.** s.240

²¹² http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf, (Erişim: 15.4.2003)

Yukarıda adı geçen “vadeli işlem” kavramı, finansal vadeli işlemlerden (faiz, endeks ve döviz futures işlemleri, swap işlemleri), farklı opsiyon işlemlerine kadar tüm piyasa araçlarını kapsamaktadır²¹³.

Spekülatif işlemlerden elde edilen kazançlar, Alman Gelir Vergisi Kanunu’nda diğer kazançlar olarak tanımlanan gelirlere dahil olup, gelir vergisine tabidirler. Spekülasyon işlemleri ile ilgili olarak 1.000 DM (512 Euro) tutarında bir muafiyet sınırı mevcut olup, bu işlemlerden elde edilen kazançlar bu sınıra kadar vergisiz olarak elde edilebilmektedir. Spekülatif işlemlerden elde edilen kazançlar, muafiyet sınırını aşıyorsa (yani 512 Euro veya daha fazla iseler), kazançların tamamı vergiye tabi tutulmaktadır. Spekülasyon kazançları gerçekleştikleri yıl içinde vergilendirilmektedir. Ayrıca spekülatif işlemlerden doğan zararlar, diğer kazanç türlerine ait kazançlardan mahsup edilemez, ancak spekülasyon kazançlarından mahsup edilebilmektedir²¹⁴.

Böylelikle efektif olarak satışı yapılamayan temel değerler (endeks, faiz oranları) ve dışarıdan bir temel değerın satışı konusunda anlaşmaya varıldığı izlenimi vermelerine rağmen, sözleşme taraflarının aslında sadece peşin ödenecek bir fiyat farkı tutarını hedefledikleri finansal vadeli işlemler de bu kapsama dahil edilmektedir²¹⁵.

Yapılan bu yeni düzenlemeler sonucunda, bireysel bazda gerçekleştirilen türev işlemlerden elde edilen kazançlar her durumda vergiye tabi olacaktır. Diğer bir ifade ile bu işlemlerin fiziki teslimle sonuçlanıp, sonuçlanmaması artık vergilendirme açısından önemli değildir. Diğer önemli bir hususta, vergi yükümlülüğünün bu işlemler sonucunda bir hakkın kazanılması ve sona ermesi arasındaki sürenin bir yıldan daha uzun olmamasıdır. Genel olarak türev işlemlerin bireysel bazda vergilendirme kuralları aşağıdaki tabloda olduğu gibi özetlenebilir²¹⁶.

²¹³ <http://www.varengold.net/servise/steuertips.brender.html>, (Erişim: 15.4.2003).

²¹⁴ http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf, (Erişim: 15.4.2003).

²¹⁵ <http://www.varengold.net/servise/steuertips.brender.html>, (Erişim: 15.4.2003).

²¹⁶ http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf, (Erişim: 15.4.2003).

Tablo 2:Almanya'da Bireysel Yatırımcıların Vergilendirme Kuralları

Türev İşlemler	(a) Teslim Amaçlı İşlemler	(b) Teslimi Mümkün Olmakla Birlikte Teslimi Amaçlanmayan İşlemler	(c) Teslimi Mümkün Olmayan İşlemler
Teslimin Yapılması	İsteniyor	İstenmiyor	İstenmiyor
Teslim	Mümkün	Mümkün	Mümkün Değil
Vergilendirme Esası	Gelir Vergisi Kanunu Mad 23, Paragraf 1 Bent1, No.2 veya Gelir Vergisi Kanunu Madde 23, Paragraf 1, Bent 1, No.3	Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf1, Bent1, No.4	Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf 1, Bent1, No.2

Türev işlemlerden elde edilen kazançlar, ilk kez 31.12.1998 tarihinden sonra vergiye tabi tutulacaklardır. Ancak bu tür işlemlerden elde edilen kazançların vergilendirilebilmeleri için kazancın 31.12.1998 tarihinden sonra edinilmiş olması gerekmektedir.

Bireysel bir yatırımcının, bir futures sözleşmesini 15.1.1999 tarihinde satın aldığını ve birinci durumda 5.1.2000 tarihinde, ikinci durumda da 20.1.2000 tarihinde satmış olduğunu varsayalım. (Futures işlemi fiziki teslimle sonuçlanmamıştır.) Futures sözleşmesinin alımından doğan hak ve yükümlülükler, futures sözleşmesinin satışıyla

ortadan kalkmaktadır. Bireysel yatırımcının futures sözleşmesinin alış ve satış arasındaki fiyat farkından doğan kazancı, birinci durum da spekülasyon süresi içerisinde gerçekleştiği için vergiye tabi tutulurken, ikinci durum da ise spekülasyon süresi içerisinde gerçekleşmediği için vergiden muaftır²¹⁷. (Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf 1 Bent 1, No.4)

Teslim amaçlı türev işlemlerde ise durum biraz farklıdır. Örneğin; teslimle sonuçlanacak olan bir vadeli işlemde, satıcı konumundaki kişi, eğer teslimini yapacağı temel ürüne vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasından önceki bir yıllık süre içerisinde sahip olmuşsa, vadeli işlem sözleşmesi uyarınca bu temel ürünün satışı sonucunda elde ettiği kazanç, gelir vergisine tabi olacaktır. (Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf 1, Bent 1, No.2) Aksi halde elde edilen kazanç, satıcı açısından vergiden muaf olacaktır²¹⁸. Şayet teslim edilecek malı, vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasından sonra alacak olması halinde, satıştan elde edilecek kazanç, belli bir süreye bakılmaksızın vergiye tabi tutulacaktır²¹⁹. Bu işlemde alıcı konumunda olan kişi ise, sahip olduğu bu temel değeri vadeli işlem sözleşmesinin vade tarihinden sonraki bir yıldan daha fazla bir süre içerisinde satarsa, bu satıştan elde edilen kazanç vergiden muaf olacaktır. Aksi takdirde spekülasyon kazancı olarak vergiye tabi tutulacaktır.

Aynı uygulama diğer türev işlemler için de geçerlidir. Örneğin; bir alım opsiyonunun sahibi (alıcısı) sözleşmede belirtilen temel değeri, opsiyon sahibine teslim eder. Opsiyon sahibi almış olduğu bu temel değeri, alış tarihinden sonraki bir yıl içerisinde satarsa, bu satış işlemi sonucu elde edilen kazanç, spekülasyon kazançları için tanınan istisna haddini (512 Euro) aşarsa spekülasyon kazançlarından elde edilen kazanç olarak vergiye tabi tutulacaktır. Eğer kazanç istisna hadleri içinde kalırsa vergileme yapılmayacaktır (Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf 1, Bent 1, No.2). Şayet sözleşme nakdi uzlaşma ile sonuçlanırsa, alış opsiyonunun alım ve kullanım tarihleri arasındaki süre bir yılı geçmiyorsa ve istisna haddini aşarsa (512 Euro) bu işlem

²¹⁷ http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf, (Erişim: 15.4.2003).

²¹⁸ Aynı, http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf,

²¹⁹ Aynı, http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf,

sonucunda elde edilen kazanç vergiye tabi tutulacaktır. (Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf1, Bent 1, No.2) ²²⁰.

Bir alım opsiyonu sahibi tarafından ödenen opsiyon primi opsiyon hakkının alış maliyetidir. Alım opsiyonunun iktisabında ortaya çıkan banka giderleri, komisyonlar vb. ödemeler opsiyon hakkının ek alış maliyetleridir²²¹. Söz konusu bu giderler elde edilen spekülâtif kazançlarından indirilebilmektedir.

Bir alım opsiyonunun sahibi tarafından satılması durumunda, eğer opsiyon hakkını, alış tarihinden sonraki bir yıl içerisinde satması durumunda, elde edilen kazanç, vergiye tabi olacaktır. (Gelir Vergisi Kanunu, Madde 23, Paragraf 1, Bent 1, No.2) Bu işlemde elde edilen kazanç veya zarar, alım opsiyonunun alış maliyetleri ve ek alış maliyetleri ile opsiyon sahibi tarafından gerçekleştirilen işlemde elde edilen opsiyon primi arasındaki fark kadardır²²².

Bir alım opsiyonunun, sahibi tarafından kullanılmaması diğer bir ifade ile vadesinin geçmesine izin verildiği durumda (değersiz olarak sonuçlanması durumunda) vergilendirilebilecek bir kazançtan söz edilemez²²³. Kural olarak bir satış opsiyonunun işleyişi de aynı kurallar çerçevesindedir.

1.2. Almanya’da Kurumsal Yatırımcıların Türev Ürünlerden

Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi

Kurumsal yatırımcılar olarak nitelendirilen şahısların bilanço düzenledikleri kabul edilmektedir. Bilanço düzenleyen bu şahısların, vergi işlemleri Ticaret Hukuku açısından bilanço düzenleme ve Düzenli Muhasebe İlkelerine (GOB) göre değerlendirilmektedir.

Kurumsal yatırımcıların, türev sözleşmelerinin vergi işlemleriyle ilgili olarak ise iki ayrı durum ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, türev sözleşmelerin gelecekte belli söz

²²⁰ http://www.futures_trader.de/downloads/bmf_best_termingeschaft.pdf,(Erişim:15.4.2003).

²²¹ Portner, **Ön.ver.**, s.235-236

²²² http://www.futures_trader.de/downloads/bmf_best_termingeschaft.pdf,(Erişim:15.4.2003).

²²³ Portner, **Ön.ver.**, s.237

konusu kalemleri almak veya satmak için yapılmış bireysel sözleşmeler olarak muamele gördüğü durum mevcuttur. İkinci olarak, bir türev sözleşmenin diğer bir sözleşme, varlık, veya yükümlülük (örn. İtfa edilen sabit kur yükümlülükleri veya vadesi gelmeden satılan teminatsız tahviller; ya da döviz cinsinden alacak veya borçlar) ile birlikte tek bir işlem olarak muamele gördüğü durum mevcuttur.

Birinci durumla ilgili olarak, türev sözleşmeler sözleşmenin tamamlanmasından (teslim tarihinden) önce tamamlanmamış işlemler olarak kabul edilmektedir. Bu zamana yani sözleşmenin tamamlanmasına (teslim tarihine) kadar bu sözleşmeler ticari veya vergi bilançosunda gösterilmemekte ve bu nedenle herhangi bir vergi yükümlülüğü ortaya çıkmamaktadır. Buna karşın, önceden belirlenmiş vadeli fiyat ile vadeli sözleşmenin bilanço tarihindeki fiyatı arasındaki fark olarak tanımlanan gerçekleşmemiş bir gelecek zarar beklenerek bilançoda, indirilebilir ticari gider olarak da kabul edilebilen, tamamlanmamış işlemlerden kaynaklanan beklenen zararlar olarak gösterilmektedir. Teslim tarihinden önce kapanmış bir vadeli sözleşmenin açık pozisyonu ile ilgili olarak, vadeli fiyat ile mevcut piyasa değeri arasındaki fark olarak tanımlanan gerçekleşmiş kar veya zarar, ticari alacak ve gider olarak hesaba işlenmektedir²²⁴.

İkinci durumda, Almanya'da kurulu şirket, türev ürünleri riskten korunmak amacıyla gerçekleştiriyorsa, temel ve riskten korunma işlemlerinin tek bir işlem olarak kabul edilip edilemeyeceği ve bu şekilde muamele görüp göremeyeceği sorusu ortaya çıkarmaktadır. Özellikle değerlendirme, gerçekleştirme ve ihtiyat ilkesi ilkeleri olmak üzere, Almanya Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri temelinde, temel ve riskten işlemleri aşağıdaki genel gereklilikler yerine getirildiği takdirde tek bir işlem olarak muamele görülmektedir²²⁵.

(i) bir işlemten zarar etme riski ve bir diğerinden kar etme şansı aynı sebeplerden kaynaklanmalıdır,

(ii) eğer bir işlemten bir zarar tahakkuk ederse, diğer bir işlemten de mutlaka bir kar tahakkuk etmelidir, ve

²²⁴ Geerten Michielse, Cyrille David, Manuel René Theisen, Martin Wenz ve John Tiley, **Tax Treatment of Financial Instruments**, (Kluwer Law International, , 1996), s.220

²²⁵ Aynı., s.221

(iii) bir işlemten beklenen kar olasılığı başka bir işlemten doğacak zarar riskinin önlenmesi olasılığından ayrılmamaktadır.

Ayrıca, bir temel işlem ve riskten korunma işlemine tek bir işlem olarak muamele etmek için, kurumsal yatırımcı tarafından satılan veya alınan vadeli faiz oranı veya kur sözleşmeleri ile ilgili olarak, aşağıdaki belirtilen şartları da yerine getirmesi şarttır:

(i) Almanya’da kurulu şirket bir riskten korunma ihtiyacı duymalıdır, örneğin, şirket dalgalı faiz oranları veya döviz kuru oranları riski ile karşı karşıya olmalıdır,

(ii) vadeli faiz oranı veya kur sözleşmeleri mevcut faiz veya para kuru risklerine karşı korunmayı amaçlamalıdır, örneğin, belirli bir kıymeti teslim etmek veya satın almak konusunda sözleşmeden kaynaklanan bir yükümlülük olmalıdır, ve

(iii) vadeli faiz oranı veya kur sözleşmeleri şirketin, (i) belirli bir vadeli faiz oranı veya döviz kuru sözleşmesi seçimi, (ii) riskten korunma hacminin uyarlanması ve (iii) sözleşme vadesinin eşleşmesi, konularında faiz veya kur risklerini önleme ihtiyacı ile çakışmalıdır²²⁶.

Yukarıda açıklanan koşullar içerisinde kurumsal yatırımcının türev ürünlerden elde ettiği kazançlar gelir vergisi veya kurumlar vergisine tabi tutulmaktadır

2. ABD’DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

ABD’de türev ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde, hareket noktası bu ürünlerin hangi amaçla yapıldığıdır. Çalışmamızda belirtildiği üzere, türev ürünler temelde riskten korunmak veya spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. ABD’de türev ürünlerin riskten korunma veya spekülasyon amacıyla yapılması vergilemeyi doğrudan etkilemektedir.

Türev ürünler riskten korunmak amacıyla kullanılmışsa, bu ürünlerden elde edilen kazançlar normal gelir olarak vergilendirilirken, bu ürünlerin spekülasyon

²²⁶

Michielse ve diğerleri ,Ön.ver., s.221-22

amacıyla yapılması durumunda ise elde edilen kazançlar sermaye değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir²²⁷.

Sermaye değer artış kazançları normal gelirle aynı oranda vergilendirilmektedir. Ancak sermaye zararlarının ilgili yıl beyannamesinden düşülebilirliği sınırlıdır. Kurum dışı bir vergi mükellefi sermaye zararlarını, 3,000 \$'a kadar sermaye kazançları artı normal kazanç ölçüsünde ilgili yıl beyannamesinden düşebilir ve sermaye zararını sınırsız bir süre ile ileri dönemlere taşıyabilir²²⁸. Bir kurum vergi mükellefi ise, sermaye değer artış zararlarını, sermaye değer artış kazançları ölçüsünde mahsup edilebilir. Bu kurum, sermaye değer artış zararlarını en fazla üç yıl geriye taşıma yöntemi ile geçmiş üç yılın beyannamesinden düşülebileceği gibi, bu zararları beş yıl süreyle gelecek yıl beyannamesinden düşebilmektedir²²⁹.

Sermaye değer artış kazançları uzun dönem veya kısa dönem sermaye değer artış kazançları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir sermaye değer artış kazancı, kazancı yaratan aracın bir yıldan daha uzun bir süre ile elde bulundurulması durumunda, uzun dönemli kazanç, aksi halde kısa dönemli kazançtır²³⁰.

Çalışmamızın bu kısmında ABD'de türev ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilme esasları, bu ürünlerin riskten korunma veya spekülasyon amacıyla kullanılması durumuna göre ayrı ayrı ele alınarak incelenmeye çalışılacaktır.

²²⁷ Shefali Goradia, "Taxation Of Financial Derivatives", (Erişim:26.09.2002).
<http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>.

²²⁸ Örneğin; bir tüccar hisse senedi ticaretinden 17.500 \$'lık bir sermaye değer artış kazancına ve aynı dönemde 25.000 \$'lık bir sermaye değer artış zararına sahiptir. Söz konusu 17.500 \$'lık zararın tümü sermaye değer artış kazancına mahsup edilir. Geriye 7.500 \$'lık bir mahsup edilemeyen zarar miktarı kalır. Tüccar daha sonra geriye kalan bu 7.500\$'lık zararın, 3.000 \$'lık kısmını daha, diğer gelirlerine mahsup edebilir. Kalan 4.500 \$'lık zarar ise bir sonraki yıla aktarılır ve ilgili yılın gerçekleşen sermaye değer artış kazançlarına mahsup edilmek üzere kullanılabilir.

²²⁹ Goradia, **Ön.ver.**, <http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>.

²³⁰ Robert W.Kolb, **Futures, Options, Swaps**, (2.Edition.Buls Blackwell Business: 1997), s.333

2.1. Türev Ürünlerin Riskten Korunma Amacıyla

Kullanılması Durumunda Elde Edilen Kazançların

Vergilendirilmesi

Türev ürünlerin, riskten korunmak amacıyla kullanılmaları durumunda, bu ürünlerden elde edilen kazanç veya zararlar, normal gelir veya zarar olarak vergilendirilmektedir²³¹.

ABD vergi kanunları çerçevesinde, bir riskten korunma işlemi temelde; vergi mükellefinin ticari faaliyeti çerçevesinde gelir elde fiyat değişikliği veya döviz kuru dalgalanmaları riskini azaltmak, vergi mükellefinin ticari faaliyeti çerçevesinde yaptığı borçlanmalar veya normal yükümlülüklerle ilgili ödemeler açısından fiyat veya faiz oranı değişiklikleri veya döviz kuru dalgalanmaları riskini azaltmak nedenlerden birisi için girişilen bir işlem olarak tanımlanmaktadır²³².

Bir vergi mükellefi yapmış olduğu işlemi, işlemin yapıldığı günün kapanmasından önce açıkça bir riskten korunma işlemi olarak tanımlamak zorundadır²³³. Bu tanımlama mükellefin defterleri ve kayıtlarında yapılmak zorundadır. Riskten korunma işlemlerinden dolayı vergi mükellefi tarafından kullanılan muhasebe yöntemi gelirin nasıl oluştuğunu açıkça aydınlatmalı, açıklamalıdır. Bu yöntem ortaya çıkan gelirin dönemi, indirim, kar veya zararı ile riskten korunan işlem ile ilgili dönem, indirim, kar veya zarar ile eşleştirilmek zorundadır²³⁴.

²³¹ Goradia, **Ön.ver.**, <http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>.

²³² Aynı, <http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>.

²³³ M.J. Atkins of Landell Mills Commodities Studies, **ICCH Commodities and Financial Futures Yearbook** (1983/4), s.42

²³⁴ Abdulkadir Kahraman, **Forward İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme**, T.C.Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu Yayınlanmamış Bilim Raporu Ankara, 1999, s.68

2.2. Türev Ürünlerin Spekülasyon Amacıyla Kullanılması

Durumunda Türev Ürünlerden Elde Edilen Kazancın

Vergilendirilmesi

Türev ürünlerin spekülasyon amacıyla kullanılması durumunda elde edilen kazançlar sermaye değer artış kazançları olarak vergilendirilmektedir.

1981 yılında yürürlüğe giren Ekonomik İyileşme Yasasına (Economic Recovery Tax) piyasa fiyatına göre değerlendirme ve 60-40 kuralını (Elde edilen kazancın %60'ı uzun dönemli sermaye değer artış kazancı, %40'ı ise kısa dönemli sermaye değer artış kazancı olarak kabul edilmektedir) getirmiştir²³⁵.

Bu düzenlemeler doğrultusunda değerlendirilmiş finansal pozisyonlara sahip olan veya giren kişiler yatırım araçlarını satmış gibi vergiye tabi tutulmaktadırlar. Değerlenmiş finansal pozisyonlara sahip olmak veya girmek tanımı; hisse senedi sahibi olmak, bazı ortaklıklardan pay almak ve bazı gelir getiren menkul kıymetlere sahip olmayı ifade etmektedir. Değerlenmiş finansal pozisyonlara sahip olan kişiler bu pozisyonlarını yıl sonunda satmış gibi değerlemek ve oluşan karı realize etmek zorundadırlar. Yıl sonunda bu değerlendirme işlemi yapıldığı için yeni bir elde tutma dönemi başlar. Elde tutma dönemi kısa ve uzun dönem olarak ikiye ayrılır ve vergilendirme oranları dönemler için farklı uygulanmaktadır²³⁶. (Elde edilen kazancın %60'ı uzun dönemli sermaye kazancı, %40'ı ise kısa dönemli sermaye değer artış kazancı olarak kabul edilmektedir.)

Bu kurallara ilave olarak, çift taraflı pozisyonlardan kaynaklanan zararların indirilmesi yasaklanmıştır²³⁷. Vergi erteleme amacıyla kullanılan bu işlemler sonucu ortaya çıkan zararlar kanunen kabul edilmemektedir. Çift taraflı pozisyon ise, piyasada aynı miktar ve dönemde aynı finansal araca ait hem alım hem de satım sözleşmelerine sahip olunması ifade etmektedir²³⁸. Bu sözleşmelerin amacı, riski asgariye indirilmesi

²³⁵ Atkins, **Ön.ver.**, s.42

²³⁶ Namık Kemal Uyanık, **Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmeleri**, (İstanbul:Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:226, 2001), s.40

²³⁷ Atkins, **Ön.ver.**, s.42

²³⁸ Uyanık, **Ön.ver.**, s.43

yanında fiyat değişimlerinden yararlanmak suretiyle kar elde etmek ve vergiden kaçınma amacı ile vergi erteleme yapmaktır²³⁹.

Riskten korunma işlemleri yukarıda açıklanan piyasa fiyatına göre değerlendirme, ve çift taraflı pozisyonlardan kaynaklanan zararların indirilememesi kurallarına tabi değildir²⁴⁰.

Riskten korunma amacı ile yapılmayan türev işlemlerden elde edilen kazanç veya zararlar ise sermaye kazancı veya zarar olarak kabul edilmekte ve vergilendirilmektedir.

Piyasa fiyatına göre değerlendirme ve çift taraflı işlemlerden doğan zararların indirilmemesi kuralına tabi olan finansal sözleşmeler, ABD Vergi Kanununun 1256. maddesinde yer alan sözleşmelerdir.

ABD Vergi Kanununun 1256. maddesinde yer alan finansal sözleşmeler, vergi mükelleflerinin vergilendirme yılının son gününde satılmış olarak muamele görmekte ve 60/40 kuralına tabidirler. Bu finansal sözleşmeler aynı zamanda çift taraflı işlem kurullarına da tabidirler. Bu kurallara tabi olan sözleşmeler, Bölüm 1256 sözleşmeleri olarak ifade edilmektedir²⁴¹.

Bu sözleşmeler; hisse senedi olmayan opsiyonlar (Bir hisse senedi olmayan opsiyon, hisse senedi opsiyonu olmayan borsada işlem gören veya borsa kurallarına tabi olan opsiyonlardır. Bunlar; endeks opsiyonları, borç opsiyonları, emtia futures sözleşmeleri opsiyonları, döviz opsiyonlarıdır. Bir hisse senedi opsiyonu ise, değeri herhangi bir menkul kıymet ya da menkul kıymetler endeksi referans olarak alınarak doğrudan veya dolaylı olarak belirlenen bir menkul kıymeti satın almak ya da satmak için kullanılan opsiyondur²⁴²), organize bir borsada veya interbank piyasasında alım-satımı yapılan döviz sözleşmeleri (forward döviz sözleşmeleri, para futures sözleşmeleri, para opsiyon sözleşmeleri²⁴³), organize borsalarda, alım satımı yapılan

²³⁹ Kahraman, **Ön.ver.**, s.64

²⁴⁰ Atkins, **Ön.ver.**, s.42

²⁴¹ Fitzgerald, 1987, **Ön.ver.**, s.236

²⁴² Aynı, s.237

²⁴³ Poul Goris, " The Tax Recognition of Swap Gain and Loss", **The Legal Aspect of Swap**. Ed: Max Foster,(London/ Dordiecht/Boston, 1996), s.291

futures sözleşmeleri²⁴⁴, aracı hisse senedi opsiyonları (hisse senedi opsiyonları, aracının garantisi altında bulunan opsiyonlardır²⁴⁵) dır.

Yukarıda yapılan açıklamalardan anlaşılacağı üzere Bölüm 1256 kapsamındaki türev sözleşmeler dolayısıyla elde edilen kazançlar, piyasa fiyatına göre değerlendirme ve 60/40 kuralına tabi olarak sermaye değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir.

Bölüm 1256 kapsamında olmayan hisse senedi opsiyonlarından elde edilen kazançlar da sermaye kazancı olarak vergilendirilmektedir. Opsiyon işlemlerinde bir kazanç veya zarar; opsiyonun işleme konulmadan vadesinin sona ermesine izin verildiği, opsiyonun satıldığı veya opsiyonun işleme konulduğu zaman ortaya çıkmaktadır²⁴⁶.

Opsiyon işlemleri sonucu elde edilen gelirin vergilendirilmesi, bir vergi mükellefinin uzun veya kısa pozisyonda olmasına göre farklı olmaktadır. Uzun bir satın alma opsiyonu; bir satın alma opsiyonu kullanıldığı takdirde (işleme konulmuşsa), opsiyon primi, kullanma fiyatı (işlem fiyatı) ve opsiyonun satın alınması ve kullanılması ile ilgili komisyonlar hisse senedinin maliyeti olarak kabul edilir²⁴⁷ ve hisse senedinden elde edilen vergilendirilebilir kazancın belirlenmesinde kullanılır.²⁴⁸

Bir satın alma opsiyonu, değersiz olarak sona erdiği takdirde, diğer bir ifade ile satın alma opsiyonu satın alan yatırımcının bu opsiyonu bir zararla satması ya da vadesinin geçmesine izin vermesi durumunda, yatırımcı açısından bir zarar söz konusudur. Ve bu zararı daha önce belirtildiği gibi vergilendirilebilir kazancıdan düşebilir²⁴⁹. Opsiyonun vadesinden önce satılması durumunda ise, sermaye kazancı

²⁴⁴ Robert G.Tompkins, **Option Analysis** (Macmillian Publishers Ltd,1994), s.576

²⁴⁵ Fitzgerald, 1987, **Ön.ver.**, s.18

²⁴⁶ Hull, 1997, **Ön.ver.**, s.151-152

²⁴⁷ Robert Kolb, 1997. **Ön.ver.**, s.333

²⁴⁸ Örneğin; bir yatırımcının, 35\$'lık bir uygulama fiyatına sahip (piyasa fiyatı) olan hisse senedini 36\$'lık bir uygulama işlem fiyatı üzerinden opsiyon sözleşmesini gerçekleştirdiğini, ayrıca 3.50\$'lık opsiyon primi ödeyerek aldığını varsayalım. Bu satın alma opsiyonu hisse senedi fiyatı 38\$ iken kullanıldığı takdirde, hisse senedinin satın alma fiyatı yani maliyeti; 38.50\$'lık bir toplama karşılık gelen 3 \$'lık kullanma fiyatı artı 3.50 \$'lık satın alma opsiyon primi olur. Bu durumda bir vergi yükümlülüğünün veya meydana gelen zararın vergilendirilebilir kazançtan düşülebilmesi ancak bu hisse senedinin daha sonra satılması durumunda söz konusu olmaktadır. Bu örnekte; yatırımcının daha sonra hisse senedini 40 \$'a satması durumunda, vergilendirilebilir kazanç 40\$'a satması durumunda vergilendirilebilir kazanç $40\$ - 38.50 \$ = 1.50 \$$ olacaktır.

²⁴⁹ Don M.Chance, **An Introduction to Derivatives**, (Third Edition.The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, 1995), s.58

veya zararı opsiyonun satış fiyatı eksi satın alma fiyatı eksi tahakkuk eden herhangi bir komisyon ücretidir²⁵⁰.

Kısa bir satın alma opsiyonunda; bir tüccar bir satın alma opsiyonu sattığı zaman kazancı, alınan opsiyon primi olacaktır. Ancak bu prime yapılacak uygulama, kısa vadeli satma opsiyonun elden çıkarılmasına bağlıdır. Satın alma opsiyonu kullanılmadan sona ererse, işlemde elde edilen kazanç, opsiyon fiyatı (primi) eksi herhangi bir komisyon ücretine eşittir ve bu kazanç, pozisyonun ne kadar süre ile elde bulundurulduğuna bağlı olmaksızın daima kısa dönemli bir sermaye değer artış kazancı olarak vergilendirilir²⁵¹. Tüccarın pozisyonu vadesi sona ermeden mahsup etmesi durumunda, sermaye kazancı veya zararı, satış fiyatı satın alma fiyatı eksi herhangi bir komisyona eşittir²⁵² ve bu kazanç veya zarar, pozisyonun ne kadar süre ile elde bulundurulduğuna bağlı olmaksızın, kısa dönemli bir sermaye değer artış kazancı veya zararı olarak değerlendirilir²⁵³.

Satın alma opsiyonunun tüccara karşı kullanılması durumunda, kullanma fiyatı artı alınan prim eksi herhangi bir komisyon tutarı, sermaye kazancı veya zararının belirlenmesi açısından hisse senedinin satış fiyatı olur. Kazanç veya zarar, teslim edilen hisse senedinin nasıl elde edildiğine bağlı olarak uzun dönemli veya kısa dönemli olacaktır²⁵⁴. Örneğin, tüccar bir yıldan daha uzun bir süredir elde bulundurulmuş hisse senedini verdiği takdirde kazanç veya zarar uzun dönemli bir kazanç veya zarar olacaktır²⁵⁵.

²⁵⁰ Örneğin; daha önceki örnekteki satın alma opsiyon sözleşmesini satın alan yatırımcının bu opsiyonu vadesinden önce, 4.75\$ opsiyon primi karşılığında sattığı kabul edelim. Bu durumda vergilendirilebilir sermaye kazancı $4.75 \$ - 3.50 \$ = 1.25 \$$ olacaktır.

²⁵¹ Robert Kolb, 1997, **Ön.ver.**, s.333

²⁵² Aynı, s.333

²⁵³ Örneğin; yatırımcının satın alma opsiyonunu 3.50\$'lık bir fiyat yazması ve ardından bu opsiyonun vade tarihinden önce 5.25\$'dan satılması durumunda yatırımcının kazancı $5.25 \$ - 3.50 \$ = 1.75 \$$ olmaktadır.

²⁵⁴ Robert Kolb, 1997, **Ön.ver.**, s.333

²⁵⁵ Örneğin; hisse senedinin piyasa fiyatının 38\$ olduğunu ve satın alma opsiyonu yazan kişinin halihazırda hisse senedine sahip olmadığını varsayalım. Bu durumda yatırımcının hisse senedini 38\$ piyasa fiyatından alarak, alıcıya 35\$'a sattığını ve 3.5\$ opsiyon primi aldığını kabul edelim. Hisse senedinin satış fiyatı yani maliyeti $35 \$ + 3.5 \$ = 38.5 \$$ olacaktır. Yatırımcının vergilendirilebilir kazancı $38.5 \$ - 38.5 \$ = 0.50 \$$ olacaktır. Buna karşılık yatırımcının hisse senedine sahip olduğunu ve daha önceki bir tarihte 30\$'dan aldığını varsayalım. Bu durumda vergilendirilebilir kazancı $38.5 \$ - 30 \$ = 8.50 \$$ olacaktır.

Uzun bir satma opsiyonunda ise bir satma opsiyonu satın alıp vade tarihinden önce satıldığı takdirde, kazanç veya zarar, satış fiyatı eksi satın alma fiyatı eksi herhangi bir komisyona eşit olurken²⁵⁶ satma opsiyonunun değersiz olarak sona ermesi durumunda alıcının zararı söz konusudur ve bu zarar satın alma fiyatı eksi komisyon kadardır²⁵⁷. Satma opsiyonunun kullanılması durumunda, alıcının hisse senedini uygulama fiyatı eksi satma fiyatına sattığı kabul edilir²⁵⁸. Burada alıcının geliri, hisse senedi işlem fiyatından orijinal satma opsiyonunun fiyatı düşülerek hesaplanmaktadır²⁵⁹.

Kısa bir satma opsiyonu bir satma opsiyonunun satışından, alınan opsiyon primi, satma opsiyonundan satışından kaynaklanan yükümlülük yerine getirilene kadar gelir olarak kabul edilmemektedir. Bir tüccarın kısa satma opsiyonunun vadesinden önce mahsup etmesi durumunda, sermaye değer artış kazancı veya zararı, satış fiyatı eksi satın alma fiyatı eksi komisyona eşittir ve ortaya çıkan kazanç veya zarar kısa dönemli kar veya zarardır. Satma opsiyonunun değersiz olarak sona ermesi durumunda, sermaye değer artış kazancı satış fiyatı eksi komisyona eşittir ve bu sermaye değer artış kazancı kısa dönemli bir kazanç olarak kabul edilmektedir²⁶⁰. Satma opsiyonunun tüccara karşı kullanılması durumunda, tüccarın yani yatırımcının hisse senedini kullanma fiyatı eksi orijinal satma fiyatından satın aldığı kabul edilir²⁶¹. Bu daha sonra hisse senedi satıldığında opsiyonu yazanın kazanç veya zararının hesaplanmasında temel olarak kullanılır²⁶².

²⁵⁶ Örneğin; bir yatırımcının 50\$'lık bir kullana fiyatına sahip olan ve 52\$ fiyatlı hisse senedi üzerinden satma opsiyonunu 3\$'a satın aldığını varsayalım. Yatırımcı, bu satma opsiyonunu vadesinden önce 4.25\$'a satış olsun. Yatırımcının kazancı $4.25\$ - 3\$ = 1.25\$$ olacaktır. Satma opsiyonu yatırımcı tarafından zararına satılması durumunda, ortaya çıkan zarar, daha önce belirtildiği gibi vergilendirilebilir kazançtan düşülebilir.

²⁵⁷ Robert Kolb, 1997, **Ön.ver.**, s.333

²⁵⁸ Örneğin; önceki örnekteki satma opsiyonunun yatırımcının hisse senedinin işlem fiyatı 46\$ iken kullandığını varsayalım. Burada hisse senedi satışı $50\$ - 3\$ = 47\$$ 'lık net kazançla yapıldığı kabul edilir. Yatırımcının vergilendirilebilir kazancı ise $47\$ - 46\$ = 1\$$ olacaktır.

²⁵⁹ Goradia, **Ön.ver.**, <http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>.

²⁶⁰ Robert Kolb, 1997, **Ön.ver.**, s. 333

²⁶¹ Hull, 1997, **Ön.ver.**, s.152

²⁶² Örneğin: satma opsiyonun hisse senedini fiyatı 52\$ iken, 50\$'lık bir kullanma fiyatı ile 3\$'a yazıldığını varsayalım. Satma opsiyonunun yazan kişinin, hisse senedini $50\$ - 3\$ = 47\$$ 'a satın almış olduğu kabul edilir. Yatırımcı daha sonra hisse senedinin fiyatı 46\$

ABD’de opsiyon ticaretinde vergilendirme açısından önemli olan bir konu da “wash sale” kuralıdır. Sözlük anlamı hayali satış olan wash sales, piyasada suni olarak yaratılan dalgalanma suretiyle kamunun ilgisini çekmeyi amaçlayan, ekonomik sonuçları işlemin taraflarınca ciddi olarak istenmeyen, opsiyon konusu bazı kıymetlerin ve opsiyonların eş zamanlı alım satımlarını ifade etmektedir²⁶³. Bu kuralı anlamak için, bir yatırımcının 60\$ piyasa fiyatı olan hisse senedinden satın aldığını ve hisse senetlerini uzun vadeli olarak elinde tutmayı düşündüğünü varsayalım. Şayet hisse senedinin piyasa fiyatı 40\$’a düştüğü anda, yatırımcının hisse senedini satıp, ardından aynı hisse senedini hemen geri alma hilesine başvurabilir ve böylece vergi açısından 20\$’lık bir zarar gerçekleşir. Bu tür uygulamaları önlemek amacıyla vergi makamları geri satın almanın satıştan itibaren 30 gün içerisinde olması durumunda (yeni satıştan önceki 30 gün ve satıştan sonraki 30 gün) bu satıştan kaynaklanan herhangi bir zararın vergiden düşülemeyeceği kuralını getirmiştir. Bu kural opsiyon işlemi yapan yatırımcılarla da ilgilidir. Çünkü bir hisse senedi üzerindeki satın alma opsiyonu, hisse senedinin kendisi ile aynı menkul değer olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, bir hisse senedinin zararına satılması ve satın alma opsiyonunun 30 günlük süre dahilinde satın alınması indirilmesine izin verilmeyen zarara neden olmaktadır²⁶⁴.

Dövizle ilgili tüm finansal araçlar (para futures döviz forward sözleşmeler, döviz opsiyonları, swaplar) üzerinden doğan tüm kazanç ve zararlar, döviz kazancı ve zararı olarak muamele görmektedir²⁶⁵. Bir döviz kazancı veya zararı, bu kazanç veya zarar kesin olarak tespit edildiği anda vergi açısından tanınmaktadır. (Olası gerçekleşme olayları, işlemin feshedilmesi, devri veya satılması ya da söz konusu para meblağının tahsil edilmesi veya ödenmesini içermektedir.) Dövizin kişisel bir varlık olarak değerlendirilmesi nedeniyle, genellikle kabul edilen “müstakil işlem doktrini” ayrıca döviz kazancı veya zararının, ana işlemin kendisine atfedilebilecek herhangi bir kazanç veya zarardan ayrı olarak hesaba katılmasını gerektirmektedir. Bu prensip 1986 yılındaki Vergi Reform Yasası’nda da muhafaza edilmiş ancak tüm kazanç ve zararların

²⁶³ Kırca, **Ön. ver.**, s.16daki 42 no’lu dipnot

²⁶⁴ Hull, 1997, **Ön.ver.**, s.152

²⁶⁵ Goris, **Ön.ver.**, s337

vergi mükellefinin vergiye tabi gelirine ilave edilmeden önce netleştirilmesi şeklinde değiştirilmiştir²⁶⁶.

ABD Vergi Kanununun 988. maddesi, döviz işlemlerinden kaynaklanan döviz kazançları ve zararları için uygulanan vergilendirme kurallarını içermektedir.

988. madde kapsamında; dövizin baskın olduğu tüm finansman, yatırım ve ticari işlem biçimlerine ilave olarak, interbank piyasasında veya organize bir borsada ticaretleri yapılmadığı sürece para futures sözleşmeleri, forward döviz sözleşmeleri, para opsiyonları ve benzeri finansal enstrümanlar bulunmaktadır. 988. maddenin “benzer finansal enstrümanlar” kategorisi, faiz oranı swaplarını, faiz kuru garantilerini (tavan, taban, kuşak) ve para swaplarını da kapsamaktadır²⁶⁷.

988. madde riskten korunma işlemlerini ayrı bir kategori olarak kabul etmektedir. Buna göre herhangi bir Bölüm 988 işlemi bir riskten korunma işleminin parçası olduğu takdirde, tüm işlemler bütünleştirilerek tek bir işlem olarak muamele görecektir. Diğer bir ifade ile riskten korunma işlemi ile ana işlem bütünleştirilerek vergi uygulamaları açısından tek bir işlem olarak kabul edilmektedir. Bunun nedeni her iki işlemin ayrı olarak vergilendirildiği durumda, herhangi bir ekonomik kazanç veya zarar yaratmadan sonuçta vergisi sonrası kar veya zarara neden olan bir genel pozisyonun önlenmesidir²⁶⁸.

Faiz genellikle, paranın geçici kullanılması veya alıkonulmasının bedeli olarak tanımlanmaktadır. Genel olarak swap ödemeleri yasal olarak faiz ödemesi niteliğinde kabul edilmemektedir. Swap işleminde geri ödenecek herhangi bir para meblağı bulunmaması nedeniyle, faiz swapları yasal olarak faiz ödemesi ortaya çıkarmaz. Bunun aksine, para swapları iki takas işlemini içermektedir. Başlangıçta bir ilk ana para takasını ve vade sonunda ise ana paraların tekrar takasını içermektedir. Para swapı sözleşmelerinin iki eşit anaparanın başlangıçta takasını içermesi nedeniyle, işlemde bir swap tarafının diğerine verdiği bir borç olarak adlandırılması için gerekli olan net fon transferi bulunmamaktadır. Sonuç olarak, para swapının da bir faiz transferi içermediği

²⁶⁶ Aynı, s.289-290

²⁶⁷ Aynı, s.292-293

²⁶⁸ Goris, **Ön.ver.**, s.294

swap ödemelerinin faizi ile çeşitli benzerlikler (hesaplama temelleri, döndürülmesi ve periyodik karakteri) gösterdiği iddiaları, bu sonucu değiştirmemektedir²⁶⁹.

Bazı ülkelerde (Örneğin; Belçika ve Fransa’da), swap ödemelerinin yasal olarak faiz oluşturmadığı açıklaması stopaj vergisinin uygulanamazlığının belirlenmesi için tek başına yeterlidir. Bununla birlikte ABD ve İngiltere gibi ülkelerin vergi sistemleri bu basitlikten yoksundur. Çünkü stopaj vergisi yalnızca çok iyi tanımlanmış belirli gelir tiplerine (faiz gibi) uygulanmaz. Hemen hemen her şeyi kapsayabilen, gelirler de stopaj vergine tabi tutulmaktadır.

Faiz swaplarından kaynaklanan gelecekteki gelirin swap gelirinin alıcısının ikameti referans alınarak vergilendirilmektedir. Genel olarak, alıcının fonksiyonel para birimi cinsinden sözleşmeler için “alıcının ikameti” kaynak kuralını getirmiştir. Bu kurala göre , bir ABD vergi mükellefi tarafından ABD dışındaki bir tarafa o tarafın para birimi cinsinden yaptığı anapara sözleşme ödemelerinin ABD stopaj vergisi açısından yabancı tarafın yabancı kaynaklı geliri olarak muamele görmesine karşın, bir ABD vergi mükellefinin ABD doları varsayımsal anapara sözleşmesi geliri ABD kaynaklı bir gelir olarak muamele görür. Yabancı ortak tarafından alınan swap gelirinin alıcının ikameti kuralları temelinde kaynak belirleme için uygun olabilmesi için söz konusu gelirin vergi mükellefi alıcının fonksiyonel para birimi cinsinden verilmiş olması gereklidir²⁷⁰.

Faiz swapları üzerinden gerçekleştiren periyodik ödemeler, normal olarak vergi mükellefinin normal bir kazancı olarak kabul edilmektedir²⁷¹.

Bir swap işleminin bir döviz primi veya iskontosu ile sonuçlandığı durumlarda, swapa girildiği anda veya swap dönemi süresince herhangi bir vergi etkisi söz konusu olmayacaktır. Prim veya iskonto genellikle sonuçtaki kambiyo işleminde kazanç veya zarar olarak yansıtılacaktır.

Kambiyo işlemindeki kazanç veya zarar, swap işlemi yapılan dövizlerin kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanacaktır. Genellikle, vergi amacıyla bu

²⁶⁹ Aynı, s.333

²⁷⁰ Goris, **Ön.ver.**, s.335-336

²⁷¹ William G Dodge ve Debra Davis, “Taxation of Swaps in the United States,” **Global Swap Markets**. Ed.:Satyajit Das (Australia Sydney: March 1991), s. 534

kazançlar/zararlar, swap işleminin ortaya çıkardığı herhangi bir faiz gelirinden/giderinden bağımsız ve ayrı olarak dikkate alınır. Döviz dalgalanmalarından kaynaklanan kazanç ve zararlar genellikle, vergi mükellefinin bir işlemi kapatması sırasında gerçekleştikleri zaman vergilendirilmektedirler²⁷².

Döviz swapları üzerinden gerçekleştirilen periyodik ödemelerden gelen kazanç, genel olarak vergi mükellefinin ikamet adresi referans alınarak kaynaklandırılır, bu suretle bir swap işlemindeki yabancı karşı tarafın ABD kaynaklı bir kazanç elde etmemesi nedeni ile söz konusu yabancı tarafa gerçekleştirilen ödemelerden ABD stopaj vergisi alınmamaktadır²⁷³.

Tüm bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere; Bölüm 988’de, aksi mevzuatlarda belirtilmediği sürece, normal gelir veya zarar olarak kabul edilen herhangi bir döviz veya zararının vergi kaynağının, varlık, borç veya gelir veya gider kalemlerinin defterleri üzerinden yansıtıldığı vergi mükellefinin ikameti referans alınarak belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

Böylelikle yeni Bölüm 988’in getirilmesiyle, tüm Bölüm 988 işlemlerinden elde edilen kazanç ve zararlar olağan gelir veya zarar olarak işlem görecektir.

Sonuç olarak ABD’de türev ürünlerin vergilendirilmesinde bu işlemlere riskten korunma amacıyla girilmişse olağan gelir, bu amaçla girilmemişse sermaye kazancı olarak vergilendirilmektedir. Swap işlemlerinden elde edilen gelir ise hangi amaçla olursa olsun elde edilen gelir olağan gelir olarak vergilendirilecektir.

3. İNGİLTERE’DE TÜREV İŞLEMLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

İngiltere’de türev işlemlerin vergilendirilmesi henüz tam bir netlik kazanmamıştır. Genel olarak türev ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesi, bu ürünlerin vergi mükellefi tarafından riskten korunma amacıyla kullanılması veya spekülasyon amacıyla kullanılması durumuna göre farklılık arz etmektedir.

²⁷² Robert Henrey, “Taxation in Major Countries”, **Euromoney Swap Finance Vol 1**, Ed: Boris Ant, (London:Euromoney Publications,1986), s.124

²⁷³ Dodge ve Davis, **Ön.ver.**, s.533

Çalışmamızda İngiltere’de türev ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesi bu farklılık doğrultusunda açıklanacaktır.

3.1. Türev Ürünlerin Riskten Korunma Amacıyla Kullanılması

Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Bir vergi mükellefi, türev sözleşmeleri riskten korunmak amacıyla, ticari faaliyeti çerçevesinde düzenlenecek olursa, bu işlem sonucunda elde edilen kazançlar, ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir²⁷⁴. Diğer bir ifade ile bir vergi mükellefinin, türev ürün sözleşmesi alım-satım faaliyetleri, bir ticari işin ortaya çıkışı üzerine gerçekleştiği sürece, türev işlemlerden elde edilen kazançlar, ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir²⁷⁵. Bu uygulama hem kurumlar hem de ticari işletmeye sahip gerçek kişiler açısından geçerlidir²⁷⁶.

Bankaların, borsadaki aracılardan, finans ticaret kurumlarının, sigorta şirketlerinin (yaşam fonları hariç), menkul kıymet yatırım ortaklarının türev işlemleri sonucunda elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir²⁷⁷.

Riskten korunmanın söz konusu olabilmesi için; türev sözleşmelerinin, sözleşmeye konu olan temel varlığın riskinin azaltılmasına ekonomik olarak uygun olması ve türev ürünlerin fiyat iniş çıkışlarının, temel işlemin iniş çıkışlarıyla ilişkili olması gerekmektedir²⁷⁸. Ancak bu koşullar sağlandığında riskten korunma amacının var olduğu kabul edilmektedir.

²⁷⁴ Michielse ve diğerleri,Ön.ver., s.143; Fizgerald, Ön.ver., s.233

²⁷⁵ David Courtney ve Eric C.Bettelheim, *An Investor’s Guide to the Commodity Futures Markets*, (London: Butterworths, 1986), s.155

²⁷⁶ Fizgerald,1987, Ön.ver., s.233

²⁷⁷ Michielse ve diğerleri,Ön.ver., s.144

²⁷⁸ Michielse, ve diğerleri,Ön.ver., s.162

3.2. Türev Ürünlerin Spekülasyon Amacıyla Kullanılması

Durumunda Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Riskten korunma amacının bulunmaması durumunda, yani türev ürünlerin spekülasyon amacıyla kullanılması durumunda ise elde edilen kazançlar “sermaye kazancı” olarak vergilendirilmektedir²⁷⁹.

Türev sözleşmelerin ters bir işlemle kapatıldığı durumlarda ve sözleşme konusu olan malın teslimatına neden olmadığı ancak bunun yerine nakdi ödeme ile sona erdiği durumlarda da (Örneğin: endeks futureslerinde olduğu gibi), elde edilen kazançlar, sermaye kazancı olarak vergilendirilmektedir²⁸⁰. Bireylerin türev işlemlerle ilgili bir kerelik işlemleri ve mevcut yatırımlarla kazançlarını arttırma yönündeki işlemleri sonucu elde edilen kazançlar da ise sermaye kazançları olarak vergilendirilmektedir²⁸¹.

Swap işlemlerinden elde edilen kazançların vergilendirilmesi konusunda ise önemli olan nokta swap sözleşmeleri kapsamında gerçekleştirilen periyodik ödemelerin gelir vergisi kesintisine (stopaj vergisine) tabi olup olmayacağıdır.

Bir swap ödemelerinin faiz olarak kabul edilmeyeceği görüşü İngiltere’de de hakimdir. Swap ödemeleri borçlanılan paraların kullanımı için yapılan ödemeler olarak kabul edilmemekte dolayısıyla swap ödemeleri stopaj vergisine tabi tutulmamaktadır²⁸².

Ancak ödemelerin bir İngiliz bankası veya kendi işlerinin normal işleyişi açısından ana merkez işlevi gören bir İngiliz finans tüccarı tarafından yapılması durumu hariç olmak üzere, çifte vergi anlaşmaları dışı ülkelerde yerleşik yabancı alıcılara yapılan ödemelerden stopaj vergisinin kesilmesi söz konusudur²⁸³.

Swap işlemlerine uygulanan vergilendirme prensipleri, işlemin temelinde yatan herhangi bir borç alma ya da borç verme işlemlerine uygulanan vergilendirme uygulamalarına bağlıdır.

²⁷⁹ Aynı, s.144-163

²⁸⁰ Aynı, s.144

²⁸¹ Fitzgerald, 1987, *Ön.ver.*, s.234

²⁸² Michielse, ve diğerleri, *Ön.ver.*, s.127

²⁸³ Goris, *Ön.ver.*, s.339

Bir bankadan borç alma işleminin sermaye ya da gelir hesabı üzerinden gerçekleştirildiğini belirlemek için; yedi yıl yada daha fazla bir süre için alınan borç doğrudan sermaye hesabından alınıyor şeklinde kabul edilmektedir. Bir bankanın sermaye hesabı üzerinden bir swap anlaşmasına girdiği durumda, gelir vergisi kesintisi yapılacaktır²⁸⁴.

Döviz swap işlemleri normal olarak gelir hesabı üzerinden herhangi bir kur farklılığı oluşmasına neden olmazlar, ancak bu işlemler gerçekleştirilirken ticari karların tespiti sırasında vergilendirilebilir gelir veya gider olarak indirilebilir. Döviz swapı işleminin sermaye hesabı üzerinden gerçekleştirildiği durumda sermaye kaybı ya da kazancı oluşabilir²⁸⁵.

Bir yabancı para ile sterlin değişimini içeren sabit bir döviz swapı en az iki kez vergilendirilebilir kazanç ortaya çıkarır²⁸⁶. Döviz, sermaye kazançları amacıyla vergilendirilebilir bir varlıktır. Dövizin yurt dışı varlıkların edinilmesi için kullanılması dövizin elden çıkartılması anlamına gelir ve bu durum iktisap ve elden çıkarma tarihlerindeki yabancı para ve sterlin arasındaki farkı temsil eden bir sermaye kazancı veya zararı ortaya çıkarır. Swapın ikinci aşaması ise, dövizin birkaç yıllık bir süre içerisinde bu günkü kurdan geri satılmasına yönelik bir anlaşmadan ibarettir. Anlaşmanın koşulsuz olması durumunda, dövizin satılmasından kaynaklanan kazanç veya zarar, swap anlaşmasının yapıldığı tarihte ortaya çıkmış olarak işlem görecektir. Satış geliri bilinecek fakat iktisap maliyeti, firmanın anlaşma çerçevesindeki yükümlülüğünü yerine getirmek amacıyla swap dönemi sonunda döviz piyasandan olmasına kadar belirlenemez.

4. TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

Türkiye’de türev ürünler pek fazla tanınmamaktadır. En çok kullanılan türev ürünler döviz forward ve döviz swaplarıdır. Bu ürünlerin vergilendirilmesiyle ilgili

²⁸⁴ Satyajit Das, “Taxation Aspects of Swaps, FRAs and Caps, Collars and Floors” **SwapFinancing**. Ed.:Coudert Brothers ve Peat Marwick (IFR Publishing Ltd, 1989), s.604

²⁸⁵ Aynı, s.604

²⁸⁶ Michielse ve diğerleri, **Ön.ver.**, s.128

olarak Türk Vergi Kanunlarında, Damga Vergisi Kanunu dışında herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Türev ürünlerin ortaya çıkmasındaki temel neden riske karşı korunma çabalarıdır. Ancak türev ürünler sadece riske karşı korunmak amacıyla değil, spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır. Bu durumda hangi işlemin riskten korunma hangi işlemin spekülasyon amacıyla yapıldığının belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla çalışmamızda ele alınan ülkelerde olduğu gibi gelişmiş finans piyasalarına sahip ülkeler riskten korunma muhasebesi yöntemiyle hangi işlemin riskten korunma hangi işlemin spekülasyon amacıyla yapıldığını belirlemeye çalışmaktadırlar. Ancak Türkiye’de riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Ayrıca vergilendirmede bir hazırlık aşaması olarak görülen muhasebeleştirme sürecinde türev ürünler için yapılacak belirlemeler vergi hukuku açısından bağlayıcı değildir. Çünkü Türk vergi kanunları bu şekilde bir ayrıma dayalı vergilendirme kurallarını içermemektedir. Dolayısıyla Türkiye’de bu işlemlerin riskten korunma veya spekülatif amaçlarla yapılıp yapılmaması önemli olmayacaktır. Bu nedenle çalışmamızın bu kısmında türev ürünlerin vergilendirilmesi mevcut vergi yasalarımız çerçevesinde tespit edilmeye çalışılacaktır.

4.1. Türev Ürünlerin Gelir Vergisi Kanunu Açısından

Değerlendirilmesi

Gelir vergisinin konusu gerçek kişilerin elde ettikleri gelirlerdir. Gelir Vergisi Kanununun 2. maddesinde ise verginin konusu içerisine giren gelir unsurları tek tek sayılmıştır. Bunlar; ticari kazançlar, zirai kazançlar, ücretler, serbest meslek kazançları, menkul sermaye iratları, gayri menkul sermaye iratları ve diğer kazanç ve iratlardır.

Öncelikle türev işlemlerden elde edilen kazancın Gelir Vergisi Kanunu’nda belirtilen gelir unsurlarından hangisine girdiğinin belirlenmesi önem arz etmektedir . Bu nedenle aşağıda türev ürünlerin Türk Gelir Vergisi Kanunu açısından değerlendirilmesi yapılacaktır.

4.1.1. Türev Ürünlerin Ticari Kazanç Kapsamında Değerlendirilmesi

Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesi "Her türlü ticari ve sınai faaliyetten doğan kazançlar ticari kazançtır" hükmü ile ticari kazancı çok genel ve soyut olarak tanımlamıştır. Türk Ticaret Kanunu'nda ise, ticari faaliyetlerle ilgili konular oldukça geniş bir biçimde düzenlenmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 3. maddesine göre ticari faaliyet, bir ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer bir müesseseyi ilgilendiren muamele, fiil ve işler olarak tanımlanmıştır. Ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer müesseseler, ticari işletme sayılmaktadır. Ayrıca Türk Ticaret Kanunu'nun 12. maddesinde de ticari işletme sayılacak müesseseler belirtilmiştir.

Gelir Vergisi Kanunu açısından ticari faaliyetin iki temel unsuru vardır. Bunlar emek ve sermaye unsuru ve sürekli bir organizasyonun varlığıdır. Sermaye ve teşebbüs faktörlerinin karışımı bir organizasyona dayanan ve zirai ve serbest meslek kazancı türünden olmayan her türlü faaliyet ticari ve sınai faaliyet, bu faaliyetlerin doğurduğu kazançlar da ticari kazançtır. Sermayenin azlığı veya çokluğu, faaliyetin kazanç amacı güdüp gütmemesi ve işin yasak işlerden olup olmaması, bir kazancın ticari kazanç sayılmasında önemli değildir. Örneğin, organizasyon içinde sermaye payı çok düşük olan küçük esnafın da faaliyeti ticari faaliyet olduğu gibi, esas amacı kazanç olmayan bazı işletmeler ile kanunen yasak işlemlere giren kişilerin faaliyeti de ticari faaliyetlerdendir.

Ticari ve sınai bir faaliyette, Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazançla ilişkin hükümlerinin uygulanabilmesi için gerekli en önemli unsur, faaliyetin devamlılığıdır. Devamlılık unsuru bulunmayan ticari faaliyetlere, Gelir Vergisi Kanunu'nun arazi kazançlarla ilgili hükümleri uygulanır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 12. maddesinde ticarethane ve fabrika ile ticari şekilde işletilen diğer müesseselerin ticari işletme sayılacağı belirtilerek bu müesseseler örneklerle belirtilmiştir. Örneğin; borsa ve kambiyo işleri, sarraflık, bankacılık, kıymetli evrakın satılmak üzere tedariki ve bunların satılması, acentalık, tellallık, komisyonculuk ve sair bütün tavassut işleri, menkul malların satılmak veya kiraya verilmek üzere tedariki ve bunların aynen veya başka bir şekle sokularak satılması veya kiraya verilmesi ticari işletme olarak kabul edilmiştir.

Bu hükümler göstermektedir ki, borsa ile ilgili işlemler yapmak üzere kurulan işletmeler ticari işletmelerdir. Dolayısıyla vadeli işlem borsalarında faaliyet yapmak üzere kurulan işletmeler de ticari işletmelerdir ve bunların elde ettikleri kazanç ticari kazançtır. Aynı şekilde esas faaliyeti vadeli işlem borsasıyla ilgili olmayan ticari işletmelerin bu borsalarda yaptıkları işlemler de ticari faaliyettir. Elde edilen kazançlar da ticari kazanç olarak değerlendirilmelidir²⁸⁷.

Üretici olduğu veya hammadde olarak üretiminde kullandığı bir malı söz konusu maldaki fiyat değişikliklerinden kendini koruyarak ve ticari faaliyetini istikrarlı bir şekilde sürdürmeyi hedef tutarak futures ve opsiyon sözleşmesi alınması muamelesi ticari işletmeyi direkt ilgilendiren bir ticari iştir ve bu ticari işten doğan kazanç ve kayıpların Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazancın tespiti hükümleri çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir²⁸⁸.

Ayrıca kazanç elde etmek amacıyla belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen türev işlemlerin ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Bu nedenle bir takvim yılı içinde birden fazla yapılan (devamlı) bu tür işlemleri GVK 37. maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekmektedir.

Ancak bu konuya ilişkin olarak Danıştay 4. Dairesinin²⁸⁹ vermiş olduğu karar aşağıdaki gibidir.

“Parite ve döviz forward işlemlerinden elde etmiş olduğu ticari kazancını 1997 yılı gelir vergisi beyannamesine dahil etmediği ve bu faaliyete ilişkin yasal defter tutmadığı ileri sürülen davacı adına, düzenlenen rapor uyarınca re'sen gelir vergisi salınmış, fon payı hesaplanıp, ağır kusur cezası kesilmiştir.(.....)Vergi Mahkemesi Kararıyla; olayda, davacının muhtelif bankalarla yaptığı adi sözleşmelere dayanarak tespit edilen ileri bir tarihteki parite ve döviz kurunu önceden belirlemek suretiyle parite forward ve döviz forward işlemleri yaptığı, belirlenen parite ve döviz kurunun piyasada oluşandan farklı olmasına göre kazanç elde edildiği, inceleme raporunda vadeli döviz alım satım işlemleri olarak değerlendirilen bu işlemlerin, belli bir süreklilik içerisinde

²⁸⁷ Çetin,Ön.ver., s.38

²⁸⁸ Yıldız, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:97, Ekim 1996, Ön.ver., s.94

²⁸⁹ Dn. 4.D.'nin 24.04.2000 tarih ve E:1999/4933,K:2000/1709 sayılı Kararı,

davacı tarafından yürütüldüğü tespit edilerek bu tür işlemlerin Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesi kapsamında ticari kazanç olarak vergilendirilmesi gerektiği ve davacının da yasal defter tutmak zorunda olduğu ileri sürülerek tarhiyat yapıldığının anlaşıldığı, ancak davacının bir adi sözleşmeye dayanarak yaptığı söz konusu işlemlerin ticari faaliyet olarak kabul edilmesinin yasanın amacını aşan bir yorum olacağı gerekçesiyle tarhiyatın kaldırılmasına karar verilmiştir.

Vergi Dairesi Müdürlüğü, inceleme raporu uyarınca yapılan tarhiyattan yasaya ve usule uygun olduğunu ileri sürerek kararın bozulmasını istemektedir.

Temyiz dilekçesinde ileri sürülen iddialar , bozulması istenilen kararın dayandığı gerekçeler karşısında, yerinde ve kararın bozulmasını sağlayacak durumda görülmemiştir. Bu nedenle, temyiz isteminin reddine oybirliği ile karar verildi."

Danıştay 4. Dairesinin bu konuda verdiği bir başka karar²⁹⁰ da aşağıdaki gibidir;

"Dava konusu tarhiyatın dayanağı olan raporlarda vadeli döviz alım satımı olarak nitelendirilen forward işlemini davacının ticari faaliyet olarak yürüttüğü ve bunun için defter tutma zorunluluğu bulunduğu ileri sürülmekteyse de davacının ortağı olduğu firmaların bir kısım döviz yükümlülüklerini gelecekte oluşabilecek kur dalgalanmalarına karşı güvence altına almaya yönelik olup, yasada tanımı yapılmamış ve vergilendirilecek kazançlar arasında yer verilmemiş olan döviz forward işlemlerinde elde ettiği kazancın ticari kazanç olduğunun kabulünün yasanın amacını aşan bir yorum olacağından, davacının döviz forward işlemlerinden elde ettiği kazancın ticari kazanç olarak vergilendirilmesinin mümkün olmadığı, diğer yandan, "menkul kıymet" kavramının, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3/b maddesinde; ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan dönemsel gelir getiren misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlandığı dikkate alındığında; ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlamadığı gibi yatırım aracı olarak da kullanılmamakta olan, dönemsel gelir getirmeyen , spesifik karakterli olup misli niteliği haiz olmayan, seri halde çıkarılmayan ve aynı ibareleri taşımayan forward sözleşmelerinin menkul kıymet niteliğinde olduğundan, dolayısıyla da döviz forward işlemlerinden elde edilen kazancın menkul sermaye iradı olarak da

²⁹⁰

Dn. 4.D.'nin 17.11.2001 tarih ve E:2001/2853, K:2001/4151 sayılı Kararı

vergilendirilebileceğinden söz edilemeyeceği, bu durumda tarhiyatın döviz forward işlemlerinden elde edilen kazanca ilişkin kısmında isabet görülmediği...."

Vergi Dairesi Müdürlüğü, inceleme raporu uyarınca yapılan tarhiyattan yasaya ve usule uygun olduğunu ileri sürerek kararın bozulmasını istemektedir.

Temyiz dilekçesinde ileri sürülen iddialar, bozulması istenilen kararın dayandığı gerekçeler karşısında, yerinde ve kararın bozulmasını sağlayacak durumda görülmemiştir. Bu nedenle, temyiz isteminin reddine oybirliği ile karar verildi."

Bu kararlardan anlaşılabacağı üzere ülkemizde bu tür işlemlerden elde edilen gelirler vergi yargısınca ticari kazanç olarak kabul edilmemektedir.

Türev ürünlerden elde edilecek olan kazançların vergilendirilmesi konusunda yasal düzenlemelerle açıklık getirilmesi gerekmektedir. Ancak bu yasal düzenlemeler getirilinceye kadar, türev ürün sözleşmelerinin niteliği, özellikleri ve bu sözleşmelere para, döviz, altın, mali araç ve diğer emtianın da konu olabileceği ve yapılan türev ürün sözleşmeleriyle gerçekleştirilen faaliyetlerin devamlılığı, işlemlerin sayısal çokluğu da dikkate alınarak Gelir Vergisi Kanunu'nda öngörülen ticari kazanç kapsamında değerlendirilmesi mümkündür²⁹¹.

4.1.2. Türev İşlemlerin Menkul Sermaye İradı Kapsamında Değerlendirilmesi

G.V.K.'nın 75.maddesinde menkul sermaye iradı "sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetin dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye nedeniyle elde edilen kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlardır" şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım çerçevesinde nakdi sermaye, konusu para olan değerler ve mali yatırım sermayesinden oluşan menkul kıymetlerin getirdiği irat menkul sermaye iradıdır.²⁹²

Dolayısıyla bir gelirin menkul sermaye iradı olarak değerlendirilebilmesi için; (i) nakdi sermaye ve para ile temsil edilebilen değerlerden (hisse senedi, tahvil, hazine bonusu vb.) oluşan sermaye, (ii) sermayenin ticari, zirai veya mesleki faaliyet dışında

²⁹¹ Aynı görüş için bkz.Özlem Ulaş, "Forward İşlemler Nedeniyle Elde Edilen Kazancın Niteliği ve Vergilendirilmesi", *Yaklaşım Dergisi*, Y:10,S:110, (Şubat 2002), s.221

²⁹² Öncel ve diğerleri, *Ön.ver.*, s.310

tahsis edilmiş olması ve (iii) bu sermayeden faiz, temettü, kira veya benzeri bir iradın elde edilmiş olması gerekmektedir.

Tanımda geçen kira tabirinden, gayri menkul kirasını değil, kira adı altında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden elde edilen gelirler anlaşılmalıdır. Ayrıca, tanımda geçen benzeri deyiminden, faiz, temettü ve kira gibi sahibinin ticari, zirai ve mesleki faaliyeti dışında kullanılan sermayeden elde edilen diğer iratlar anlaşılmalıdır²⁹³.

Ülkemizde en çok uygulanan döviz forward işlem menkul kıymet olarak değil adi bir sözleşme olarak kabul edilmekte ve ortaya çıkan kazancında menkul sermaye iradı olarak nitelendirilmemektedir²⁹⁴.

Ancak vergi kanunlarını dolanmak amacıyla yapılan forward ve swap işlemleri sonucunda elde edilen kazançlar menkul sermaye iradıdır. Swap taraflarının kendi iradelerine bağlı olarak oluşturdukları vadeli kurların sonucunda ortaya çıkan farklar kur farkı olarak izah edilemez. Böyle bir yaklaşım tüm gelir unsurlarını bir döviz cinsine bağlı olarak kur farkı hesaplaması ile karşı karşıya bırakır. Böylelikle yasanın öngörmediği özel bir indirim uygulaması yaratılmış olacaktır.

4.1.3. Türev İşlemlerin Diğer Kazanç ve İratlar Kapsamında Değerlendirilmesi

G.V.K'nın 80. maddesinde diğer kazanç ve iratların değer artış kazançları ve arızı kazançlar olduğu hükme bağlanmıştır. G.V.K'nın 80. maddesinde vergiye tabi arızı kazançlar ise şunlardır. Arızı olarak ticari muamelelerin icrasından veya bu nitelikteki muamelelere tavassuttan elde edilen kazançlar, ticari veya zirai bir işletmenin faaliyetiyle serbest meslek faaliyetinin durdurulması veya terk edilmesi, henüz başlanmamış olan böyle bir faaliyete hiç girişilmemesi, ihale, artırma ve eksiltmelere iştirak edilmemesi karşılığında elde edilen hasılat, gayri menkullerin tahliyesi veya kiracılık hakkının devri karşılığında alınan tazminatlar ile peştamallıklar, arızı olarak yapılan serbest meslek faaliyetleri dolayısıyla tahsil edilen hasılat, gerçek usulde vergiye tabi mükelleflerin terk ettikleri işleriyle ilgili olarak sonradan elde ettikleri

²⁹³ Ahmet Erol, Ercan Yıldırım, **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, (Ankara:Yaklaşım Yayıncılık A.Ş., Şubat 2001), s.81

²⁹⁴ Dn. 4.D.'nin 24.04.2000 tarih ve E:1999/4933,K:2000/1709 sayılı Kararı, Dn. 4.D.'nin 17.11.2001 tarih ve E:2001/2853,K:2001/4151 sayılı Kararı

kazançlar, dar mükellefiyete tabi olanların 45. maddede yazılı işleri arızı olarak yapmalarından elde ettikleri kazançlar. Bu kazançların 1-4 numaralı bentlerde yazılı olanların 10.000.000.000 TL kısmı vergiden müstesnadır.

Dolayısıyla süreklilik unsuru taşımayan, devamlılık arz etmeyen türev işlemlerden elde edilen kazançlar G.V.K 80. maddesinde belirtilen arızı kazançlar olarak vergilendirilmelidir. Çünkü süreklilik unsuru taşıyan türev işlemlerden elde edilen kazanç ticari kazançtır. Süreklilik unsurunu taşımayan türev işlemleri ise arızı ticari kazanç olarak vergilendirilecektir.

4.2. Türev Ürünlerin Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirilmesi

Kurumlar Vergisi Kanununun 1. maddesine göre, Kurumlar Vergisinin konusu kurum kazançlarıdır. Kurum kazancı G.V.K'nın içerisine giren gelir unsurlarından oluşur. G.V'nin konusunu oluşturan kazanç ve iratlar, K.V'nin yükümlülükleri tarafından elde edildiğinde kurum kazancı niteliğini kazanmaktadır²⁹⁵. Dolayısıyla K.V'nin yükümlülükleri tarafından elde edilen G.V'nin konusunu oluşturan kazanç ve iratlar ve kurum kazancı adı altında birleşmektedir. Kurum kazancı da G.V.K'nın da yer alan ticari kazancın tespitine ilişkin hükümlere göre tespit edilmektedir. Kurumların türev işlemlerden elde ettikleri kazançlar K.V.K'nın 13. maddesi gereğince safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Bu maddede, safi kurum kazancının tespitinde G.V.K'nın ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle kurumların türev işlemlerden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olup safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir.

4.3 Türev Ürünlerin Katma Değer Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirilmesi

Katma Değer Vergisi (KDV) 02/11/1984 tarih ve Katma Değer Vergisi Kanunu ile düzenlenmiş bir harcama vergisidir.

Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 1.maddesi hükmünce verginin konusu, Türkiye'de yapılan aşağıdaki işlemlerden oluşmaktadır; ticari, sinai, zırai faaliyet ve

²⁹⁵

Öncel ve diğerleri, **Ön.ver.**, s.332

serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler, her türlü mal ve hizmet ithalatı, diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetler.

KDVK madde 2'ye göre teslim; bir mal üzerindeki tasarruf hakkının malik ya da onun adına hareket edenler tarafından alıcıya veya onun adına hareket edenlere ya da onların gösterdiği yer ve kişilere devredilmesidir. Malın alıcıya veya onun adına hareket edenlere gönderilmesi halinde, malın nakliyesinin başlatılması veya sürücüye tevdi edilmesi de mal teslimidir.

Hizmet ise, teslim ve teslim sayılan haller ile mal ithalatı dışında kalan işlemlerdir. Bu işlemler, bir şeyi yapmak, işlemek, meydana getirmek, imal etmek, onarmak, temizlemek, muhafaza etmek, hazırlamak, değerlendirmek, kiralamak, bir şeyi yapmamayı taahhüt etmek gibi, şekillerde gerçekleşebilir. (KDVK. md.4)

KDVK açısından vergiyi doğuran olay ise KDVK'nın 10.maddesinde tek tek işlem bazında sayılmıştır. Söz konusu maddenin (a) fıkrasına, göre mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde, malın teslimi veya hizmetin yapılması hallerinde vergiyi doğuran olay meydana gelmektedir.

Bu kapsamda bir malın satışı veya bir hizmetin ifasını sağlamak hususunda sözlü veya yazılı anlaşma yapılması (sözleşmede taraflara sözleşme hükümlerini yerine getirme zorunluluğu getirmiş ve cayma imkanı tanınmamış olsa dahi) Katma Değer Vergisi'nin doğması için tek başına yeterli değildir. Sözleşmeye konu olan malın teslimi yahut hizmetin ifasının fiilen yapıldığı tarihte KDV'si doğar²⁹⁶.

Ayrıca, KDV. açısından bedelin ne zaman tahsil edildiğinin önemi de yoktur. İleri bir tarihte teslim edilecek bir malın veya ifa olunacak bir hizmetin bedeline mahsuben avans alınması veya teminat (başlangıç ve sürdürme teminatları) alınması da verginin doğmasına yol açmayacaktır²⁹⁷.

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde türev sözleşmelerin içeriğine bakıldığında bu sözleşmelerin hepsinin bir varlığın teslimini içerdiği aşıkardır. Türev sözleşmelere konu olan varlık, daha önceki bölümlerde açıklandığı üzere bir mal (Örneğin; pamuk, tahıl vb.) değerli bir maden (Örneğin; altın), yabancı para, hisse senedi vb. olabilmektedir. Anlaşılabacağı üzere türev sözleşmelerin hepsi, vade sonunda (sözleşmede belirtilen

²⁹⁶ Selman Tunal, Piyasalarda Futures ve Opsiyon İşlemleri ve Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Yönündün İrdelenmesi, (İstanbul:Maliye .Bakanlığı .Hesap.Uzmanları.Kurulu,Yayınlanmamış Bilim raporu, 1997), s.17

²⁹⁷ Mehmet Maç, **KDV Uygulaması**, (4.Baskı.İstanbul:Denet Yayıncılık A.Ş., 1998), s57

önceden belirlenmiş bir tarihte), sözleşmeye konu olan varlığın teslimini içeren bir varlığın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle sonuçlanmışsa KDV'ye tabi olacaktır²⁹⁸.

Türev işlemlerde KDV'si açısından vergiyi doğuran olay ise, bu sözleşmelerin yapıldığı tarihte değil, fiziki teslimin yapıldığı tarihte oluşmaktadır.

Ancak, her türev sözleşmesi fiziki teslimle sonuçlanmamaktadır. Daha önceki açıklamalarımızda belirtildiği üzere örneğin; hisse senedi endeksi üzerine futures işlemleri fiziki bir teslimle değil, nakdi uzlaşma yoluyla sona ermektedir. Ayrıca futures ve opsiyon işlemlerinin büyük bir bölümü fiziki teslimle sonuçlanmamaktadır. Bu durumda elde edilen kazançların KDV'ye tabi olup olmayacağı önem arz etmektedir. Yapılan çalışmalarda fiziki bir teslim olmaksızın nakdi uzlaşma yoluyla kapatılmış türev sözleşmelerden elde edilen kazançların vergiye tabi olmayacağı değişik açılardan ele alınarak belirtilmiştir. Bazı çalışmalarda, bu şekilde doğan karın herhangi bir teslimden ve bir hizmet karşılığı doğduğunun söylemesinin zor olduğu ifade edilmiştir²⁹⁹. Ülkemizde özellikle fiziki teslimle sonuçlanmayan bir türev ürün olan faiz swaplarının bir finansman hizmeti içerip içermediğinin belirlenmesi önemlidir. Faiz swap işlemlerinde yabancı kaynağı asıl olarak temin edenler ile bu kaynağı kullananlar farklıdır. Faiz swap işlemlerinde taraflar farklı avantaj imkanlarını birbirlerine kullandırmış olmaktadır. Dolayısıyla faiz swap işlemleri ayrı bir finansman hizmeti olarak ele alınmalıdır. Ancak bu durumda faiz swapı işlemlerinde KDV'nin matrahının ne olması gerektiği tartışmalıdır.³⁰⁰ Diğer bazı çalışmalarda ise türev sözleşmelerin menkul kıymet olarak kabulü nedeniyle KDVK'nın 17/4-g maddesi hükmü gereğince KDV'den istisna olduğu belirtilmiştir³⁰¹. Ancak mevcut yasalarımız çerçevesinde türev sözleşmelerin menkul kıymet olduğunu söylemek mümkün değildir.

Bir futures veya opsiyon sözleşmesinin fiziki teslimle sonuçlanması halinde, tarafların doğrudan doğruya muhatabı takas odasıdır. Teslimde malın satıcısı, sözleşmede belirtilen özellik ve miktardaki malı takas odasına teslim eder ve

²⁹⁸ Tuncay Çetin, **Vadeli (Future) İşlemler İşleyişi ve Vergisel Boyutu**, (Ankara: TÜRMOB Yayınları 98, Sirküler Rapor Serisi, No: 28, 1999), s. 42, Ünal, **Ön.Ver.**, s.17., Arıkan, **Ön.Ver.**, s.172

²⁹⁹ Çetin, **Ön.ver.**, s.42

³⁰⁰ Harun Kaynak, "Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları", **Vergi Dünyası Dergisi**, S:212, (Nisan 1999), s.56-57

³⁰¹ Ünal, **Ön.ver.**, s.42

sözleşmede belirtilen mal bedelini takas odasından teslim alır. Malın alıcısı ise, mal bedelini, bakiye teminat miktarını düşerek takas odasına yatırır ve sözleşme konusu malı takas odasından teslim alır. Yani takas merkezleri alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı konumundadır. Bu durumda; konusu mal olan futures ve opsiyon sözleşmelerine konu malların vade sonunda satıcısı tarafından takas odasına ve takas odasınca da alıcıya teslimi ayrı ayrı iki teslim hükmünde olup, her ikisi teslim de KDV'ye tabidir³⁰².

Ayrıca KDV'nin 17/4-g hükmüne göre; “külçe altın, döviz, para damga pulu, harç pulu, değerli katılar, taşıt pulu, hisse senedi ve tahvil teslimleri” vergiden istisna edilmiştir.

30.11.1984 tarih ve mükerrer 18591 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren I seri nolu KDV Genel Tebliğinin IV-F/4-f bölümünde, hisse senedi ve tahvil teslimleri yanında aynı mahiyette olan kar-zarar ortaklığı belgesi gibi faiz veya temettü getiren kıymetli evrak teslimlerinin de vergiden müstesna olduğu açıklanmıştır.

Döviz dayalı türev işlemler, vade sonunda bir döviz teslimini içerdiğinden, KDV'nin 17/4-g bendi hükmü uyarınca KDV'den istisnadır³⁰³.

Sonuç olarak, türev işlemlerin KDV'ye tabi olup olmamasını türev sözleşmelerin konusu dikkate alarak değerlendirebiliriz.

4.4. Türev İşlemlerin Damga Vergisi Kanunu Açısından

Değerlendirilmesi

Çalışmanın bu başlığı altında türev işlemlerin (forward, futures, swap, opsiyon) Türk Damga Vergisi Kanunu açısından değerlendirilmesi yapılarak, söz konusu işlemlerin Damga Vergisi karşısındaki durumu, getirilen yasal düzenlemeler de göz önüne alınarak belirlenmeye çalışılacaktır.

4.4.1. Genel Olarak Türev Ürünler Ve Damga Vergisi Kanunu

Damga Vergisi; hukuki işlemleri konu alan ve kişilerin kendi aralarında ya da devletle yaptıkları hukuki işlemlerde düzenledikleri belgeler ya da kağıtlar üzerinden ödedikleri mali yükümlülüklerdir³⁰⁴.

³⁰² Yıldız, **Ön.ver.**, s.98

³⁰³ Ekici, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:225, (Mayıs 2000), **Ön.ver.**, s.86

Damga Vergisinin konusu, Damga Vergisi Kanunu'na ekli (1) sayılı tabloda yazılı kağıtlar oluşturmaktadır. (D.V.K.md.1/1 fıkra) Bu madde de yer alan kağıtlar teriminin, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeleri ifade ettiği belirtilmiştir. (D.V.K.md.1/2.fıkra)

Damga Vergisinin mükelleflerinin ise, Damga Vergisi konusuna gören kağıtları imza edenler olduğu (D.V.K.md.3) ve bir kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o kağıdın mahiyetine bakılacağı ve buna göre tabloda yazılı vergisinin bulunacağı, kağıtların mahiyetlerinin tespitinde, şekli konularda belirtilmiş olanlarda kanunlardaki adlarına, belirtilmemiş olanlarda ise üzerlerindeki yazının ilişkin bulunduğu hüküm ve anlama bakılacağı, mahiyeti tespit edilmek istenen kağıt üzerine başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine nazaran iktisap ettiği mahiyete göre vergi alınacağı (D.V.K. md.4) hüküm altına alınmıştır.

Türev ürünlerle ilgili sözleşmelerin Damga Vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Çünkü tüm türev ürünleri yazılı sözleşmeler ile yapılmaktadır. Örneğin: döviz swap işlemlerinde taraflar imzaladıkları swap sözleşmesi ile belirli bir süre içerisinde iki farklı para birimini karşılıklı olarak değiştirmeyi ve belli bir vade sonunda geri almayı taahhüt etmektedirler. Aynı şekilde futures işlemlerinde de taraflar imzaladıkları futures sözleşmesi ile belirli bir varlığın, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan alım satımını taahhüt etmektedirler. Görüldüğü üzere türev ürünler kağıda bağlı sözleşmeler ile meydana gelmektedir. Bu sözleşmeler daha önceki açıklamalarımızda da belirtildiği üzere Borçlar Kanunu'nun sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde yapılan sözleşmeler olup, karşılıklı irade beyanına dayanmakta ve her iki tarafa da borç yüklemektedirler. Damga Vergisi Kanunu'na ekli (1) sayılı tabloda damga vergisine tabi olacak kağıtlar arasında akitler yani sözleşmeler de yer almaktadır. Dolayısıyla, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan türev ürünlerle ilgili olarak düzenlenen sözleşmeler Damga Vergisine tabi olacaktır.

Damga vergisinde nisbi ve maktu olmak üzere iki matrah ölçüsü kabul edilmiştir. Nisbi vergide kağıtların nevi ve niteliklerine göre bunların içerdiği ya da bu

kağıtlarda gösterilen para miktarları verginin matrahıdır. Vergi, matraha konusunda yazılı oran uygulanarak hesaplanır. Maktu vergilerde ise kağıtların neveleri matraha temel olur. Kağıtların çeşitlerine göre vergi miktarı Kanuna bağlı (1) sayılı tabloda belirtilmiştir³⁰⁵. Buna göre, türev ürünlerle ilgili olarak düzenlenen ve belirli bir parayı içeren türev sözleşmeler “binde 7,5” oranında nispi Damga Vergisine tabi olacaktır.

4.4.2. Damga Vergisinde Türev Ürünlerle İlgili Yasal

Düzenlemeler

Damga Vergisi Kanunu’nun 4008 sayılı Kanunun 33.maddesiyle değişen ve 6.7.1994 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Mükerrer 30.maddesinde; “Bakanlar Kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu’nun uygulanması ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulunca düzenlenmesi öngörülen kağıtların tabi olduğu Damga Vergisini sifıra kadar indirmeye yetkili olduğu hüküm altına alınmıştır. Bu yetki çerçevesinde Bakanlar Kurulu 20.8.1994 gün ve 94/6035 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Sermaye Piyasası Kurulu’nca düzenlenmesi öngörülen bazı kağıtlar için damga vergisi oranını sıfır olarak tespit etmiştir. Ancak türev işlemlerle ilgili olarak düzenlenecek sözleşmelere uygulanacak oranın “0” sifıra indirilmesi konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır.

1999 yılında ise 4487 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunun değiştiren 40. maddesinde; münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, kurulun teklifi ve ilgili bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu’nun onayı ile kurulacağı, borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirleneceği ve bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının damga vergisinden muaf olacağı hüküm altına alınmıştır³⁰⁶.

Söz konusu bu değişikle, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalardaki işlemlerde, Damga Vergisi aranmayacaktır.

³⁰⁵

Aynı, s.432

³⁰⁶

18/12/1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4487 Sayılı Kanun

Dolayısıyla organize olmuş piyasalarda diğer bir ifade ile borsalarda işlem gören futures ve opsiyon sözleşmeleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun değişik 40.maddesi hükmüne göre damga vergisinden muaf olacaktır. Ancak organize piyasalarda (borsalarda) işlem görmeyen forward ve swap sözleşmeleri damga vergisine tabi olacaktır.

Türev ürünlerle ilgili olarak diğer bir düzenlemede 4761 sayılı Kanunla Damga Vergisinde Kanuna ekli (2) sayılı tabloda yer alan ve Damga Vergisi'nden istisna edilen kağıtlar gören "IV. Ticari ve Medeni işlerle ilgili kağıtlar" bölümünde yapılmıştır³⁰⁷. Söz konusu bölüme 19.bent hükmü eklenerek "bankalar arasında, bankının taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizini alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar Damga Vergisi'nden sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar Damga Vergisi'nden istisna edilmiştir. (D.V.K (2) sayılı Tablo IV.19.bent) Böylelikle bankaların taraf olduğu veya bankalar aracılığı ile yapılan türev işlemlere ilişkin sözleşmelerden damga vergisi alınmayacaktır.

Sonuç olarak; Hem Sermaye Piyasası Kurulu'nun değişik 40.maddesine göre hem de türev işlemlere bankaların taraf olması veya aracılık etmesi durumunda Damga Vergisi Kanunu'na göre futures ve opsiyon sözleşmelerinde damga vergisi alınmayacaktır. Forward ve swap sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmediği için Sermaye Piyasası Kurulu'nun değişik 40. maddesi kapsamında değerlendirilmesi mümkün olmadığı için damga vergisine tabi olacaktır. Ancak forward ve swap işlemlerine bankaların taraf olması veya aracılık etmesi durumunda forward ve swap sözleşmelerinden Damga Vergisi Kanunu'na ekli (2) sayılı Tablonun IV.19.bent hükmüne göre damga vergisi aranmayacaktır.

4.5. Türev Ürünlerin Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirilmesi

6802 sayılı Kanunun 28.maddesine göre; banka ve sigorta şirketlerinin, 10.06.1985 tarih ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler

³⁰⁷ 22/6/2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4761 sayılı Kanunla (6.maddesiyle eklenen fıkra)

hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yaptıkları bütün işlemler dolayısıyla kendi lehlerine her ne ad altında olursa olsun nakden ya da hesaben aldıkları paralar ve bankerlerin yapmış oldukları banka muamele ve hizmetleri dolayısıyla kendi lehlerine her ne ad ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar (kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymet alıp satmayı, alım satıma aracılık etmeyi veya alıp sattıkları menkul kıymet karşılığı borçları ödemeyi taahhüt etmeyi meslek haline getirenlerin bu faaliyetleri dolayısıyla lehlerine kalan paralar ile mevduat faizi vermek veya sair adlarla faiz ve benzeri menfaat sağlanmak üzere devamlı olarak para toplama işiyle uğraşanların topladıkları paralara sağladıkları gelir ve menfaatler üzerinden komisyon, ücret, hizmet karşılığı gibi adlarla aldıkları paralar dahil) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'ne tabidir.

Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nde vergiyi doğuran olay, 6802 sayılı Kanunun 28.maddesinde belirtilen özelliklere uygun işlemler sonucunda lehe para alınmasıdır. 6802 sayılı Kanunun 30. maddesinde bankalar, bankerler ve sigorta şirketlerinin Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nin mükellefleri olduğu, 31. maddesinde ise 28. maddede yazılı paraların tutarları ile kambiyo alım satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nin matrahını oluşturacağı hükme bağlanmıştır.

Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nin oranı ise 6802 sayılı Kanunun 31. maddesinde %15 olarak belirlenmiştir. Kambiyo muamelelerinde ise vergi oranı matrahın binde biridir. 4761 Sayılı Kanunun³⁰⁸ 5. maddesiyle değişen fıkra ile; Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen vergi oranını bankalar arası muameleleri, bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte %1'e, bankalar arası kambiyo muamelelerinde ise sıfıra kadar indirmeye ve %15'i aşmayacak şekilde yeniden tespit etmeye yetkili kılınmıştır.

Söz konusu bu değişiklikle Bakanlar Kurulu'na, maddede belirtilen vergi oranını bankalar arası kambiyo muamelelerinde sıfıra kadar indirmeye yetki verilmiştir. Bakanlar Kurulu kendisine verilen bu yetkiyi kullanarak; 01.08.2002 tarihinden itibaren

geçerli olmak üzere, bankalar arası kambiyo muamelelerinde vergi oranını sıfır olarak belirlemiştir³⁰⁹.

Dolayısıyla yapılan bu düzenleme ile bankalar dışında kalan BSMV mükellefleri yapmış oldukları döviz satışları üzerinden binde 1 oranında BSMV'ne tabi olacaklardır. Bu açıklamalara göre, bankaların yapacakları her türlü türev işlemler dolayısıyla her ne ad altında olursa olsun nakden veya hesaben lehlerine kalan paralar üzerinden %5, bu sözleşmelerin içerdiği ve bankalar dışında yapılan dövizlerin satışları binde 1 oranında (bankalar arası kambiyo muamelelerinde sıfır) oranında kambiyo gider vergisine tabi tutulacaklardır³¹⁰.

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun istisnaları düzenleyen 29.maddesine 4008 sayılı Kanunun 35.maddesiyle eklenen “p” bendi ile “arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar” banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna tutulmaktadır. Ancak Gider Vergileri Kanunu'nda ve diğer vergi kanunlarında arbitraj işlemlerinin neler olduğu konusunda herhangi bir açıklama yer almamıştır. Bu durum özellikle türev işlemlerde sorunlara neden olmaktadır. Çünkü Türkiye’de Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi mükellefleri ilgili Kanunun 29/p bendi uyarınca döviz forward ve swaplarını bir arbitraj işlemi olarak kabul etmekte ve bu işlemlerden kendi lehlerine elde ettikleri kazançları ise, arbitraj kazancı olarak nitelendirerek, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'ne tabi tutmamaktırlar. Bu noktada söz konusu türev işlemlerin bir arbitraj işlemi olup olmadığının belirlenmesi önem arz etmektedir. Bu amaçla çalışmamızın bu kısmında türev işlemlerin bir arbitraj işlemi olup olmadığı tespit edilmeye çalışılacaktır.

4.5.1. Türev Ürünlerin Arbitraj İşlemleri Açısından Değerlendirilmesi

Yukarıdaki açıklamalarda belirtildiği üzere 6802 Sayılı Kanunun 29/p bendi uyarınca arbitraj işlemleri ve bu işlemler sonucunda lehe kalan paralar Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nden istisna edilmiş olmasına rağmen arbitraj işleminin ne olduğu

³⁰⁹ 30/7/2002 Tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2002/4506 sayılı BKK

³¹⁰ A.Naci Arıkan , “Vadeli İşlemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni Düzenlemelere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Açısından Değerlendirilmesi”,**Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:252, (Ağustos2002), s.32

konusunda Gider Vergileri Kanunu'nda ve diğer vergi kanunlarında herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Maliye Bakanlığınca verilen özelgelerde döviz swap ve forward işlemlerinin bir arbitraj işlemi olduğu ve dolayısıyla BSMV'den istisna olduğuna dair görüşler bildirilmiştir. Bu özelgelerden biri Bankalar Birliği'nin, swap işlemlerinde lehe kalan paralar ile kambiyo satışına ilişkin tutarların BSMV'den istisna olup olmadığına ilişkin olarak Maliye Bakanlığına müracaatı üzerine, idare tarafından Bankalar Birliğine bildirilmek üzere kendilerine verilmiş olan 14.01.1997 tarih ve 1425 sayılı özeldir. Bu özeldir ;

"Gerek döviz pozisyonunu dengelemek, gerekse kur farkından yararlanmak veya harici bir talebi (müşteri talebi) karşılamak maksadıyla yapılan döviz tahvil muamelesi bir arbitraj işlemidir...

Özellikle uluslararası piyasalarda mevcut döviz riskinin azaltılması amacıyla yapılan swap işlemlerinde de, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerinin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi söz konusudur.

Bu hükümlere göre, gerek başlangıçta ve vadede meydana gelen iki ayrı arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların BSMV den istisna edilmesi gerekmektedir" şeklinde görüş bildirilmiştir.

Diğer bir özelge ise 24.01.2001 tarih ve 4683 sayılı özeldir. Bu özeldir de; "Bilindiği üzere, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 28. maddesinde "banka ve sigorta şirketlerinin 10.06.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar, BSMV'ye tabidir." Denilmekte, matrahı belirleyen 31. maddesinde ise BSMV'nin matrahının 28. maddede yazılı paraların tutarı, kambiyo alım ve satım muamelelerinde kambiyo satışlarının tutarı olacağı hükme bağlanmıştır. Diğer taraftan, aynı Kanunu'nun istisnaları belirleyen 29. maddesine eklenen (p) bendi ile arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar 01.08.1994 tarihinden itibaren BSMV'den istisna tutulmuştur.

Gerek döviz pozisyonunu dengelemek gerekse kur farkından yararlanmak veya harici bir talebi (müşteri talebini) karşılamak maksadıyla bankalar tarafından yapılan döviz tahvil muamelesi bir arbitraj işlemidir. Dolayısıyla, bu işlem üzerinden %01, lehe kalan paralar üzerinden de %5 oranında BSMV ödenmemesi gerekmektedir.

Özellikle uluslararası piyasalarda mevcut döviz riskinin azaltılması amacıyla yapılan swap işleminde de, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerinin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi söz konudur.

Bu hükümlere göre, gerek peşin döviz işlemleri (spot) ve gerekse vadeli döviz işlemleri (forward) şeklinde meydana gelen iki ayrı arbitraj işlemi ile arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nden istisna edilmesi gerekmektedir" şeklinde görüş bildirilmiştir.

Bu özelgelerden de anlaşılacağı üzere, Maliye Bakanlığı söz konusu işlemleri bir arbitraj işlemi olarak kabul etmekte ve bu işlemleri istisna kapsamı içerisinde değerlendirmektedir.

Ancak yapılan çeşitli çalışmalarda ise söz konusu işlemlerin bir arbitraj işlemi olmadığı belirtilmiştir³¹¹.

Bu noktada arbitraj kavramının açıklanması gerekmektedir. Arbitraj kavramı ile ilgili olarak literatürde yer alan tanımlardan bazıları aşağıdaki gibidir:

Arbitraj en basit tanımıyla başta döviz olmak üzere, menkul kıymet veya malların bir piyasadan satın alınıp kar amaçlı ve eş zamanlı olarak diğer bir piyasada riske girmeksizin ve pozitif fiyat farkını kullanmak suretiyle satılması işlemidir³¹².

³¹¹ Murat Erişti, "Döviz Piyasalarında Yapılan Swap, Options ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi", *Vergi Dünyası Dergisi* ,S:233,(Ocak 2001), s.95; Murat Dayanç, "Maliye Bakanlığınca Swap İşlemlerine İlişkin Olarak Verilen 14.01.1997 Tarih ve 1425 Numaralı Özelgenin Eleştirisi", *Vergi Dünyası Dergisi* , S:245, (Ocak 2002); Ömer Kaya, "Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu", *Vergi Dünyası Dergisi* , S:245, (Ocak 2002); A.Naci Arıkan, "Vadeli İşlemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni Düzenlemelere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Açısından Değerlendirilmesi", *Vergi Dünyası Dergisi* , S:252, (Ağustos 2002);Muhittin Gündoğdu,"Swap İşlemleri", *Vergi Sorunları Dergisi* ,S:141,(Haziran 2000); Aksi görüş için bkz. Şeref Demir, "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu-II", *Yaklaşım Dergisi* , Sayı:90, (Haziran 2000), s. 156, Selman Koç, "Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi", *Vergi Dünyası Dergisi* , S: 219, (Kasım 1999), s.83

³¹² Halil Seyidoğlu,Uluslararası Finans, İstanbul: Güzem Yayınları No:8, 1994),s,321

Arbitraj, kambiyo kısıtlamaları bulunmayan ülkelerin borsalarında, kote edilen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak amacıyla bir paranın, ucuz olduğu piyasadan alınıp, pahalı olduğu piyasada satılması işlemidir. Kısaca, yabancı paraların kur farklılıklarından kazanç sağlanmasıdır. Bir dövizin göreceli (nispi) olarak ucuz olduğu piyasadan satın alınıp, pahalı olduğu piyasada satılması ve aradaki farktan yararlanılmasına döviz arbitrajı adı verilmektedir. Arbitraj işleminde sadece döviz değil, çeşitli değerli maden ve kıymetli evrak da kullanılmaktadır. Yöntemi ve biçimi ne olursa olsun arbitraj işlemi sonuçta bir döviz satış işlemidir³¹³.

Arbitraj; Kambiyo kısıtlamaları bulunmayan ülkelerin borsalarında aynı anda belirlenen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak üzere, bir paranın ucuz olduğu piyasadan satın alınıp, pahalı olduğu piyasada satılmasıdır. Kambiyo işlemi, bir efektif ya da dövizin Türk Lirası ile değişimini ifade edebildiği gibi, iki yabancı ülke parasının birbirleriyle değiştirilmesini ifade etmektedir. Arbitraj, münhasıran iki yabancı ülke parasının değiştirilmesini ifade etmektedir. Bu nedenle arbitraj da bir kambiyo işlemidir³¹⁴.

Bir döviz, menkul değer, mal veya üretim faktörü gibi ekonomik varlığın aynı andaki fiyat farklılığından yararlanmak üzere eşanlı olarak alınıp satılması şeklinde yapılan işlemlere arbitraj adı verilir. Bu tanımdan da anlaşılacağı gibi, arbitraj tüm ekonomik ve mali varlıklara uygulanabilen geniş kapsamlı bir kavramdır. Ayırıcı özelliği, aynı andaki fiyat farklılıklarından yararlanmak düşüncesidir³¹⁵.

Arbitraj, bir piyasadan düşük fiyata alıp, aynı zamanda başka bir piyasada yüksek fiyatla satma işlemidir³¹⁶.

Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere arbitraj işlemlerinde vade söz konusu değildir. O anda mevcut fiyat farklarından yararlanılıp gelir elde edilme amacı mevcuttur. Dolayısıyla döviz swap ve forward işlemlerinin arbitraj olarak değerlendirilmesi söz konusu olamaz. Çünkü döviz forward ve swap işlemleri ayrı piyasalar arasında yapılmamakta ve bu işlemler belli bir vadeyi içermektedir. Ayrıca bu tür işlemlerde asıl

³¹³ Ahmet Erol, **Finansal Kurumların Denetim ve Vergilemesi**, (Ankara:Yaklaşım Yayıncılık A.Ş., 2000),s. 85

³¹⁴ Dn. 7.D 15.02.1996 Tarih ve E:1994/490, K:1996/640

³¹⁵ Seyidoğlu, **Ön.ver.**, s.58

³¹⁶ Chambers, **Ön.ver.**, s.174

amaç anlık kazanç elde etmek değildir.Amaç kurlarda meydana gelecek değişmelere karşı korunmaktır.

Dolayısıyla forward ve swap işlemlerinin oluşum şartlarına baktığımızda işlem bir arbitraj işlemi değildir.³¹⁷ Ancak bu işlemlerde de arbitraj işlemlerinde olduğu gibi bir döviz değiş tokuş işlemi söz konusudur.

Uygulamada karışıklılıklara neden olmamak için D.V.K’ında olduğu gibi, bu işlemler BSMV’den istisnadır şeklinde bir bent hükmünün eklenmesi uygun olacaktır.

³¹⁷ Levent Başak , “Arbitraj İşlemlerinin Mahiyeti ve Bu İşlemlerin Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durumu (II)”, **Mükellefin Dergisi**, Sayı:127, (Temmuz 2003), s. 130

SONUÇ

Bretton Woods sisteminin 1973 yılında terk edilmesiyle beraber finans dünyası döviz kuru, faiz oranı ve fiyat değişimleri gibi risklerle karşı karşıya kalmış ve bunun sonucunda finansal riskten kaçınmak veya bu riski en aza indirmek amacıyla yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu araçlardan en önemlileri türev ürün olarak adlandırılan forward, futures, swap ve opsiyonlardır.

Dünya’da türev ürünler günümüzde çok büyük işlem hacimlerine ulaşmıştır Türkiye’de ise bu ürünler henüz çok yenidir. Daha çok bankaların taraf olduğu döviz forward ve swap işlemleri uygulanmaktadır. Türev ürünlerin işlem göreceği türev piyasaların kurulmasına ilişkin yasal düzenlemeler de yapılmaktadır. Bu konudaki en son gelişme 2002 yılında İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası’nın faaliyete geçmesidir.

Türev ürünler temel olarak riskten korunma ve spekülasyon amacıyla uygulanmaktadır. Türev ürünleri, tezgah üstü piyasalarda işlem gören ve organize borsalarda işlem gören türev ürünler olarak ikiye ayırmak mümkündür. Tezgah üstü piyasalarda işlem gören türev ürünler forward ve swaplardır. Bu sözleşmelerin koşulları tarafların ihtiyaçları doğrultusunda serbestçe belirlenebilmektedir. Organize borsalarda işlem gören türev ürünler ise futures ve opsiyon sözleşmeleridir. Bu sözleşmelerin koşulları tarafların ihtiyaçları doğrultusunda serbestçe belirlenmemektedir. Çünkü bu sözleşmeler standardize edilmiş sözleşmelerdir

Türev ürün sözleşmeleri Borçlar Hukuku açısından değerlendirildiğinde, Borçlar Kanunu’nda herhangi bir özel hükmün bulunmadığı tespit edilmiştir. Ancak, futures ve opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda yapılması zorunlu olmasına rağmen türev ürün sözleşmelerinin Borçlar Kanunu’nda yer alan sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde düzenlenmeleri mümkündür. Futures sözleşmeleri ve forward sözleşmeleri belli bir miktar ve kalitedeki mal, para, döviz, finansal araç vb. ürünleri önceden

belirlenmiş olan bir fiyattan gelecekteki bir tarihte alım ve satımını kapsamaktadır. Sözleşmede satıcı olan taraf, sözleşmede şartları (vade, fiyat, tür vb.) belirlenmiş ürünü karşı tarafa devir ve teslim borcunu, alıcı ise teslimi kararlaştırılmış ürünün bedelini ödemek yükümlülüğünü üstlenmektedir. Satım sözleşmelerinde olduğu gibi futures ve forward sözleşmelerinde de mal teslimi ve karşılığında satım parası alımı söz konusu bulunmaktadır ve taraflara borç yükleyen sözleşmelerdir. Bu durumda forward ve futures sözleşmeleri satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilir.

Swap sözleşmeleri ise trampa ve karz sözleşmeleri ile benzerlikler göstermektedir. Trampa sözleşmesinde olduğu gibi swap sözleşmelerinde de, taraflardan biri diğer tarafa bir şeyin (dövizin) teslim ve mülkiyetini geçirmeyi, diğer tarafın aynı şekilde başka bir şeyi (başka bir döviz) teslim ve mülkiyetini geçirmeyi taahhüt etmesi söz konusudur. Ancak paranın parayla değiştirilmesinin trampa olarak kabul edilmemesi durumunda trampa sözleşmeleri, swap sözleşmelerini açıklamada yetersiz kalmaktadır. Borçlar Kanunu madde 306'ya göre “karz, bir akittir ki onunla ödün veren bir miktar paranın yahut diğer bir misli şeyin mülkiyetini ödünç alan kimse nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıfta müsevi aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur.” Para swaplarında da farklı dövizler, anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden karşılıklı olarak değiştirilir. Sözleşme bitiminde başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden ana para iade edilir. Görüldüğü üzere swap sözleşmeleri Borçlar Kanunu madde 306'da düzenlenmiş bulunan kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmelerden olan karz sözleşmesi olarak kabul edilebilir .

Opsiyon sözleşmelerini ise geciktirici şarta bağlı sözleşmeler olarak kabul etmek mümkün olabilir. Şart; tarafların iradesine dayanmalıdır, şartı oluşturan olay belirsiz bir olay olmalıdır ve şart geleceğe ilişkin bir olay olmalıdır Buna göre opsiyon sözleşmelerinde şart tarafların iradesine dayanmaktadır. Opsiyon alıcısının opsiyon hakkının gelecekte kullanılıp kullanılmayacağı sözleşmenin yapıldığı anda belirsizdir. Ayrıca opsiyon sözleşmelerindeki işlem vadesi, şartı oluşturacak olayın gelecekte gerçekleşeceğini göstermektedir. Şart gerçekleştiği takdirde hukuki işlem yapıldığı anda doğmuştur. Bu işlemde alacaklı lehinde bir hak doğup doğmayacağı henüz bilinmemektedir. Buna göre opsiyon sözleşmesi başlangıçta kurulmuş sayılır. Ancak

hüküm ve sonuçlarını opsiyon hakkının kullanılmasıyla doğurur. Yani yapılan opsiyon işleminden opsiyon alıcısı lehine bir hak doğup doğmayacağı henüz bilinmemektedir.

Ancak opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısının bir seçme hakkı mevcuttur. Opsiyon alıcısı dilerse opsiyon hakkını kullanmaktan vazgeçer, dilerse ters bir pozisyonla pozisyonu kapatabilir. Bu durumda opsiyon sözleşmesi fiziki teslimle sonuçlanmaz. Burada şartın gerçekleşip gerçekleşmeyeceği beklenmez. Bu noktada geciktirici şarta bağlı sözleşmeler kavramı opsiyon sözleşmesi kavramını açıklamada yetersiz kalmaktadır.

Pişmanlık Akçesi, sözleşmenin yapıldığı sırada verilen sözleşmeden cayabilmek için kararlaştırılmış bir tazminattır. Borçlar Kanunu madde 156/3'e göre "pişmanlık akçesi "kararlaştırılmışsa, taraflardan her biri sözleşmeden caymaya yetkili sayılır. Parayı (akçeyi) vermiş olan cayarsa verdiğini bırakır, almış olan cayarsa aldığının iki katını verir. Sözleşmede aksi belirtilmedikçe, sözleşmeden cayan taraftan cayma akçesinden başka bir tazminat istenemez. Pişmanlık Akçesi istenebilmesi için sözleşmenin geçerli olması gereklidir. Görüldüğü üzere pişmanlık akçesi, akçeyi vermiş olana verdiğini bırakarak, akçeyi almış olan taraf ise aldığının iki katını vermek suretiyle sözleşmeden dönme olanağı sunmaktadır. Opsiyon priminde bir iade söz konusu değildir. Hak kullanılsın ya da kullanılsın opsiyon primi, satan tarafa ödenir ve hiçbir suretle geri iade edilmez. Opsiyon satan taraf açısından ise sözleşmeden dönmeye gerek yoktur. Eğer opsiyon sahibi opsiyon hakkını süresinde kullanmazsa sözleşme kendiliğinden sona erer. Ayrıca opsiyon işlemlerinde taraflar ters pozisyon alarak sözleşmeyi sona erdirebilirler. Bu nedenlerden dolayı opsiyon primi Pişmanlık Akçesi olarak nitelendirilemez. Sonuç olarak opsiyon primi, opsiyon hakkının bedeli olarak ödenen bir karşı edimdir.

Futures ve opsiyon sözleşmelerinde söz konusu teminata mahiyeti itibariyle paralellik arz eden teminatlar mevzuatımızda yer almaktadır. Örneğin 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 10. maddesinde para, bankalar tarafından verilen teminat mektupları, hazine tahvil ve bonoları hükümetçe belli edilecek esham ve tahvilat teminat olarak yer almaktadır. Bundan başka, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu'nun 34.maddesinde, tedavüldeki Türk Parası, Maliye Bakanlığı'nca belirtilecek bankaların süresiz teminat mektupları ile devlet tahvilleri ve

hazine kefaletine haiz tahvillerin geçici veya kesin teminat olarak verilebileceği ifade edilmiştir. Yukarıda anılan iki Kanunda geçen teminat türleri ile vadeli işlem sözleşmesinden söz konusu olan teminat, düzensiz rehin olarak adlandırılabilir.

Futures ve opsiyon sözleşmeleri çok yüksek miktardaki yükümlülükleri içerdiğinden, yüksek kredi riskini de bünyesinde taşımaktadır. Bu nedenle futures ve opsiyon sözleşmelerinden umulan faydanın sağlanabilmesi için, tarafların sözleşme ile geleceğe yönelik olarak sağlanan haklarının vadesinde kullanabileceklerinin güvence altına alınmış olması gerekmektedir. Bu güvence, takas merkezinin her alıcıya karşı satıcı, her satıcıya karşı da alıcı pozisyonuna geçmesi ile sağlanır. Takas merkezinin işlem yapan borsa üyesi için karşı taraf olması, takas üyesi olan bu borsa üyeleri veya takas üyesi olmayan borsa üyesinin takas işlemlerini takip temek üzere anlaşmaya vardığı takas üyesi ile takas merkezi arasında ikincil bir sözleşmenin yapılmasına bağlıdır. Dolayısıyla borsa üyeleri arasındaki sözleşmeyi sözleşme ön sözleşme yani sözleşme yapma vaadi olarak değerlendirmek mümkündür. Bu ön sözleşme ile taraflar birbirlerine piyasada pozisyon almayı taahhüt etmektedirler. Pozisyon alma ise takas merkezi ile sözleşme yapılması suretiyle gerçekleşecektir.

Borçlar Kanunun 504. maddesinin ilk cümlesinde, kumar ve bahsin alacak doğurmayacağı belirtildikten sonra, ikinci cümlesinde, “kumar ve bahis vasfını haiz olduğu taktirde borsaya dahil olan emtia ve kıymetli evrakın fiyat farkı esası üzerine yapılan vadeli alış verişlerde dahil,durum böyledir” ifadesi yer almıştır. Dolayısıyla Türk hukukunda vadeli ve opsiyon işlemlerinde kumar itirazının ileri sürülmesi gündeme gelebilir.

Türev ürün sözleşmeleri menkul kıymet olarak nitelendirilemez. Çünkü bu sözleşmeler sadece yatırım gayesiyle yapılmamaktadır. Riskten korunma güdüsüyle de yapılmaktadır. Ayrıca bu sözleşmeler dönemsel gelir getirmemekte, temsil ettikleri değerler piyasa koşullarına göre değişebilmektedir. Bu sözleşmeler misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan evraklar da değildir. Bu sözleşmelerin devrinin, teknik adı ile pozisyon kapatmanın, ters işlem yani yeni bir sözleşme yapılması suretiyle gerçekleştiriliyor olması nedeniyle kıymetli evrakta olduğu gibi devrilmesi söz konusu değildir. Bu nedenlerden dolayı şu anki mevcut hukuki mevzuat açısından bunların menkul kıymet olarak kabulü mümkün görünmemektedir.

Forward ve swap işlemlerinin, ülkemizde son yıllarda yabancı para baskısını ve riskini kontrol altına almak ve borçlanma maliyetini azaltmak amaçlarının yanı sıra, mevduat faizi elde edenleri gelir vergisi stopajı ve fon payı ödemekten kurtarmak amaçlı olarak, faiz gelirlerini kur farkı adı altında gizlemek suretiyle kullanılması gündeme gelmiştir. Vergi hukukunda yükümlüler ve sorumlular özel hukuk biçimlerini kurumlarını kötüye kullanarak vergi kaçırma amacını güdebilirler. Bu amaca yönelik sözleşmelere peçeleme sözleşmeleri adı verilir. Vergi hukukunda mükellefiyet veya sorumluluktan kurtulmak amacıyla yapılmış muvazaalı sözleşmeleri kabul etmemektedir. Dolayısıyla bu sözleşmelerin gerçek amaçları, vergi hukukundaki ekonomik yaklaşım ile ortaya konulmalı ve vergilendirilmede bu gerçek amaç dikkate alınmalıdır.

Çalışmada ele alınan ülkelerde türev ürünler elde edilen kazançların vergilendirilmesinde hareket noktası bu ürünlerin riskten korunma veya spekülasyon amacıyla kullanılıp kullanılmadığıdır. Almanya'da bireysel yatırımcıların türev ürünlerden elde ettiği kazançlar diğer gelirler olarak verilir. Kurumsal yatırımcıların ise elde ettiği gelirler kurumlar vergisine veya ticari kazanç olarak gelir vergisine tabi tutulmaktadır. ABD'de ise bir vergi mükellefi bu işlemlere riskten korunmak amacıyla başvurmuşsa elde edilen kazançlar normal gelir olarak, spekülasyon amacıyla başvurmuşsa elde edilen kazanç sermaye değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir. İngiltere'de ise bir vergi mükellefi bu işlemlere riskten korunmak amacıyla başvurmuşsa elde edilen kazançlar ticari kazanç, spekülasyon amacıyla başvurmuşsa elde edilen kazanç sermaye kazancı olarak vergilendirilmektedir.

Türev ürünlerin ortaya çıkmasındaki temel neden riske karşı korunma çabalarıdır. Ancak türev ürünler sadece riske karşı korunmak amacıyla değil, spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır. Bu durumda hangi işlemin riskten korunma hangi işlemin spekülasyon amacıyla yapıldığının belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla çalışmamızda ele alınan ülkelerde olduğu gibi gelişmiş finans piyasalarına sahip ülkeler riskten korunma muhasebesi yöntemiyle hangi işlemin riskten korunma hangi işlemin spekülasyon amacıyla yapıldığını belirlemeye çalışmaktadırlar. Ancak Türkiye'de riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Ayrıca vergilendirmede bir hazırlık aşaması olarak görülen muhasebeleştirme sürecinde türev ürünler için yapılacak belirlemeler vergi hukuku açısından bağlayıcı değildir. Çünkü Türk vergi

kanunları bu şekilde bir ayrıma dayalı vergilendirme kurallarını içermemektedir. Dolayısıyla Türkiye’de bu işlemlerin riskten korunma veya spekülâtif amaçlarla yapılıp yapılmaması önemli olmayacaktır. Türk Gelir Vergisi Kanunu açısından ele alındığında bu işlemlerin ticari bir işletme ve ticari faaliyet çerçevesinde, sürekli olarak yapılması durumunda elde edilen kazançlar ticari kazanç, sürekli olarak yapılmaması durumunda ise arızı kazanç olarak vergilendirilmelidir. Ancak vergi kanunlarını dolanmak amacıyla yapılan swap ve forward sözleşmelerinden elde edilen kazançlar ise menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmelidir.

Vergi mükellefinin kurumlar vergisi mükellefi olması durumunda ise elde edilen kazançlar kurum kazancına dahil edilerek kurum kazancı altında vergilendirilecektir.

Katma Değer Vergisi açısından türev sözleşmelerin içeriğine bakıldığında bu sözleşmelerin hepsi bir varlığın teslimini içermektedir. Türev sözleşmelere konu olan varlık, daha önceki bölümlerde açıklandığı üzere bir mal (Örneğin; pamuk, tahıl vb.) değerli bir maden (Örneğin; altın), yabancı para, hisse senedi vb. olabilmektedir. Anlaşılabacağı üzere türev sözleşmelerin hepsi, vade sonunda (sözleşmede belirtilen önceden belirlenmiş bir tarihte), sözleşmeye konu olan varlığın teslimini içeren bir varlığın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle sonuçlanmışsa KDV’ye tabi olacaktır.

1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun değiştirilen 40. maddesinde; münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, kurulun teklifi ve ilgili bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu’nun onayı ile kurulacağı, borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirleneceği ve bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının damga vergisinden muaf olacağı hüküm altına alınmıştır. Söz konusu bu değişiklikle, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalardaki işlemlerde, damga vergisi aranmayacaktır. Dolayısıyla organize olmuş piyasalarda diğer bir ifade ile borsalarda işlem gören futures ve opsiyon sözleşmeleri Sermaye Piyasası Kurulu’nun değişik 40.maddesi hükmüne göre damga vergisinden muaf olacaktır. Ancak organize

piyasalarda (borsalarda) işlem görmeyen forward ve swap sözleşmeleri damga vergisine tabi olacaktır.

Türev ürünlerle ilgili olarak diğer bir düzenlemede 4761 sayılı Kanunla Damga Vergisinde Kanunu'na ekli (2) sayılı tabloda yer alan ve Damga Vergisi'nden istisna edilen kağıtlar gören "IV. Ticari ve Medeni işlerle ilgili kağıtlar" bölümünde yapılmıştır. Söz konusu bölüme 19. bent hükmü eklenerek "bankalar arasında, bankaların taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alım, satım, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar Damga Vergisi'nden sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar Damga Vergisi'nden istisna edilmiştir. (D.V.K (2) sayılı Tablo IV.19.bent) Böylelikle bankaların taraf olduğu veya bankalar aracılığı ile yapılan türev işlemlere ilişkin sözleşmelerden damga vergisi alınmayacaktır.

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun istisnaları düzenleyen 29.maddesine 4008 sayılı Kanunun 35.maddesiyle eklenen "p" bendi ile "arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar" banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna tutulmaktadır. Ancak Gider Vergileri Kanunu'nda ve diğer vergi kanunlarında arbitraj işlemlerinin neler olduğu konusunda herhangi bir açıklama yer almamıştır. Bu durum özellikle türev işlemlerde sorunlara neden olmaktadır. Çünkü Türkiye'de Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi mükellefleri ilgili Kanunun 29/p bendi uyarınca döviz forward ve swaplarını bir arbitraj işlemi olarak kabul etmekte ve bu işlemlerden kendi lehlerine elde ettikleri kazançları ise, arbitraj kazancı olarak nitelendirilerek, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'ne tabi tutmamaktırlar.

Arbitraj işlemlerinde vade söz konusu değildir. O anda mevcut fiyat farklarından yararlanılıp gelir elde edilme amacı mevcuttur. Dolayısıyla döviz swapının arbitraj olarak değerlendirilmesi söz konusu olamaz. Swap işlemin yapıldığı andaki spot ve vade sonundaki forward döviz kurları swap kazancını ya da zararını ortaya çıkaran en önemli etkidir. Arbitraj işleminde ise bir vade olmadığı gibi tamamıyla spot işlemler söz konusudur. Dolayısıyla forward ve swap işlemlerinin oluşum şartlarına baktığımızda işlem bir arbitraj işlemi değildir. Ancak bu işlemlerde de arbitraj işlemlerinde olduğu

gibi bir döviz değiş tokuş işlemleri söz konusudur. Uygulamada karışıklılıklara neden olmamak için D.V.K’ında olduğu gibi, bu işlemler BSMV’den istisnadır şeklinde bir bent hükmünün eklenmesi uygun olacaktır.

Sonuç olarak türev ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesiyle ilgili düzenlemelerin bir an önce yapılması, bu ürünlerden elde edilen kazançların vergilendirilip vergilendirilmeyeceği konusundaki tereddütleri ortadan kaldıracaktır. Eğer gerekli hukuki ve vergisel düzenlemeler ve değişiklikler yapılırsa bahsedilen bu yeni finansal araçlar ekonominin dinamiklerinden biri olmada fazla gecikmeyecektir. Türev ürünlerin vergiden kaçınma yöntemi olarak sunulmasından çok, dışa açık bir ekonomi haline gelen ülkemiz için riskten korunma amaçlı olarak kullanılmasının ve yaygınlaştırılmasının yararlı olacağı açıktır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

“AICPA, Derivatives-Current Accounting and Auditing Literature. New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1994,” Yakup Selvi, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**. İstanbul: ARC Yayınları 5, 2000, s.8’deki alıntı.

Akçaoğlu, Ertuğrul. **Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi**. Eda Matbaası, Ankara, 2002.

Alpan, Fulya. **Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar**. Birinci basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık, Mart 1999.

Apak Sudi, **Uluslararası Finansal Teknikler**. İstanbul: Emlak Bankası Yayınları, Eylül 1992.

Aral, Fahrettin. **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**. 2. Baskı, Ankara; 1999.

Ceylan, Ali. **Finansal Teknikler**. Bursa: Ekin Kitabevi, 2002.

—————. **Finansal Teknikler**. Bursa: Ekin Kitabevi, 1995.

Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan. **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**. Birinci Basım. Bursa: Umut Matbaacılık, 2002.

Chambers, Nurgül. **Türev Piyasalar**. Birinci basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, Aralık 1998.

Chance, Don M. **An Introduction to Options and Futures**. Orlando: The Druden Press, 1989.

—————. **An Introduction to Options and Futures**. Orlando: The Druden Press, 1995.

Courtney, David ve Bettelheim, Eric C. **An Investor's Guide to the Commodity Futures Markets**. Boston: Butterworths, London 1986.

Das, Satyajit. "Taxation Aspects of Swaps, FRAs and Caps, Collars and Floors" **Swap Financing**. Ed.: Coudert Brothers ve Peat Marwick, IFR Publishing Ltd, 1989.

Dodge, William G. ve Davis, Debra "Taxation of Swaps in the United States," **Global Swap Markets**. Ed.: Satyajit Das, Australia Sydney: March 1991.

Edwards, Franklin R. Ma, Cindy W. **Futures and Options**. Mc Graw-Hill: 1992.

Erol, Ahmet. **Finansal Kurumların Denetim ve Vergilemesi**. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık A.Ş., 2000.

Erol, Ahmet ve Yıldırım, Ercan. **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık A.Ş., Şubat 2001.

Ersan, İhsan. **Finansal Türevler**. İkinci basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık, Temmuz 1998.

Eyüpoğlu, Ayşe Aksel. **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**. Ankara: 1995.

Fitzgerald, Desmond M. **Financial Futures**. London: Euromoney Publications, 1983.

———. **Financial Options**. London: Euromoney Publication, 1987.

Gengathoren, Rasiah. **Derivatives Law and Regulation**. Kluwer Law International, 2001.

Goris, Poul. "The Tax Recognition of Swap Gain and Loss", **The Legal Aspect of Swap**. Ed: Max Foster, London/ Dordrecht/Boston, 1996.

Henrey, Robert J "Taxation in Major Countries", **Euromoney Swap Finance Vol 1**, Ed.: Boris Ant, London: Euromoney Publications.

Hull, John. **Options, Futures and Other Derivatives**, Prentice Hall International, Inc. 1989.

———. **Options, Futures and Other Derivatives**. Third Edition, Prentice Hall International, Inc. 1991.

- _____. **Options, Futures and Other Derivatives**. Third Edition, Prentice Hall International, Inc. 1997.
- Jarrow,Robert.Turnbul, Stuart.**Derivative Securities**. USA:South-Western College Puplishing,1995.
- Khoury,Sarbis J.**Speculative Markets**. New York:Macmillan Publishing Company, 1984.
- Kırca,İsmail.**Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü , Sözen Matbaacılık A.Ş. 2000.
- Kolb,Robert W.**Futures, Options, Swap**. 2.Edition.Buls Blackwell Business: 1997.
- _____.**Financial Derivatives**. New York:New York Institute of Finance, 1993.
- Konuralp,Gürel. **Sermaye Piyasaları,Analizler,Kuramlar ve Portföy Yönetimi**. İstanbul:Alfa Basım A.Ş. ,2001.
- Korkmaz,Turhan.**Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri**, Birinci basım. Bursa: Ekin Kitabevi,1999.
- Maç,Mehmet. **KDV Uygulaması**. 4.Baskı. İstanbul:Denet Yayıncılık A.Ş, 1998.
- Madura,Jeff. **Financial Markets and Institons**. Florida Atlantic Üniversitesi, 1989.
- Michielse,Geerten.David,Cyrille.Ren'Theisen,Manuel.Wenz,Martin.Tiley,John.**Tax Treatment of Financial Instruments**. Boston: Klawer Law International,1996.
- Öncel,Kumrulu ve Nami Çağan.**Vergi Hukuku**.11.basım. Ankara: Eda Matbaası, 2003.
- Önen, Turgut . **Borçlar Hukuku**. 3. Bası. Ankara: Siyasal Kitabevi, Mart 1995.
- Poroy,Reha.Tekinalp,Ünal.**Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, Beta Basım: İstanbul 1999.
- Pulaşlı,Hasan.**Kıymetli Evrak Hukuku**. 5.Baskı, Nobel Kitabevi, Adana, Aralık 2000.
- Redhart, Keith.**Financial Derivatives**. Pentice Hall,1997.

Reisoğlu, Sefa. **Borçlar Hukuku- Genel Hükümler**. 9. Basım: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul 1993.

Ritchken, Peter **Derivative Markets Theory, Strategy, and Applications**. USA: HarperCollins College Publishers, 1996.

Selvi, Yakup. **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**. İstanbul: ARC Yayınları 5, 2000.

Shapiro, C. Alan. **Foundations of Multinational Financial Management**. U.S.A: Ally and Bacon Massachusetts, 1991.

———. **Foundations of Multinational Financial Management**. U.S.A: Ally and Bacon Massachusetts, 1994.

Stoll, Hans R. Whaley, Robert E. **Futures and Options ,Theory and Applications**. Current Issues in Finance, 1993.

Teker, Suat. **Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi**. Birinci basım. Ankara: Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları: 11, Eylül 1999.

Tekinay, Akman. Burcuoğlu ve Atilla Altop. **Tekinay Borçlar Hukuku**. 7. Basım. Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 1993.

Toroslu, M. Vefa. **Çağdaş Finansal Teknikler**. İstanbul: Beta Dağıtım A.Ş., Eylül 2000.

Uzunoglu, Sadi. **Yeni Finansman Teknikleri**. İkinci Basım .İstanbul: Strata, 1998.

Winstone, David. **Financial Derivatives**. Chapman –Hall, 1995.

Yavuz, Cevdet. **Türk Borçlar Hukuku –Özel Hükümler**. 5. Bası. İstanbul: Beta Basım Yayın A.Ş., 1997.

Yetim, Sedat. **Swap İşlemleri ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Bankalarda Muhasebeleştirilmesi**. Ankara: Özdeniz Matbaacılık, Nisan 1998.

Yılmaz, M. Kemal. **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**. İstanbul: Der Yayınevi, 2002.

Zevkliler, Aydın, Murat Aydoğdu ve Hasan Petek. **Borçlar Hukuku-Özel Borç İlişkileri**, 6. Bası. Ankara: Seçkin Yayınevi, 1998.

DERGİLER

Akışık,Orhan. “Vadeli (Forward) Döviz İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”,
Mükellefin Dergisi, Sayı:82, Ekim 1999.

Arıkan, A.Naci.“Türev Ürünleri Menkul Kıymet Midir?”,**Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 2000, Nisan,1998.

—————. “Vadeli İşlemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni
Düzenlemelere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Açısından
Değerlendirilmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi** , S:252, Ağustos ,2002.

Başak, Levent. “Arbitraj İşlemlerinin Mahiyeti ve Bu İşlemlerin Banka ve Sigorta
Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durumu (II)”, **Mükellefin Dergisi**, Sayı:127,
Temmuz 2003.

Berksoy, Hidayet. “Opsiyon Sözleşmeleri (Option contract) ve Vadeli İşlem
Sözleşmelerinin (futures contract) Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-I”,
Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:143, Ağustos 2000.

Dayanç, Murat, “Maliye Bakanlığınca Swap İşlemlerine İlişkin Olarak Verilen
14.01.1997 Tarih ve 1425 Numaralı Özelgenin Eleştirisi”, **Vergi Dünyası
Dergisi** , S:245, Ocak 2000.

Delikanlı, Uğur İhsan, “Forward-Döviz Swap İşlemleri İle Mevduat Faiz Gelirlerinin
Peçelenmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, S:200.Nisan 1998

Demir, Şeref.“Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu-II”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:8,
Sayı:90, Haziran 2000.

Dülger, Fikret ve Önal B Yıldırım., “Faiz ve Döviz Swap’ları Uygulaması”, **Hazine ve
Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:12, Mart 1992/1

Ebiçlioğlu, Fatih Kemal, “Swap İşlemleri Vergiden Kaçınma Aracı mı?”,**Vergi
Dünyası**, S:210,Şubat 1999.

Ekici,Hadi. “Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti ve Vergi Kanunları Açısından
Değerlendirilmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:225, Mayıs 2000.

Erişti, Murat. “Döviz Piyasalarında Yapılan Swap, Options ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi** ,Sayı:233, Ocak2001.

Gündoğdu, Muhittin. “Swap işlemleri”,**Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:141, Haziran 2000.

Karaca,Yüksel. “Vadeli İşlemlerin (Forward, Futures ve Options) İşleyişi,Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-II”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:9, Sayı:97, Ocak 2001.

———. “Vadeli İşlemlerin (Forward,Futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:8, Sayı:96, Aralık 2000.

Kaya, Uğur. “Opsiyon İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:116, Mayıs 1998.

Kaya ,Ömer. “Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu”, **Vergi Dünyası Dergisi** , S:245, (Ocak 2002).

Kaynak, Harun. “ Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları”, **Vergi Dünyası Dergisi**, S:212, Nisan 1999.

Kırım, Arman.”Döviz ve Faiz Swapları”, **Bankacılar Dergisi**,Yıl:1, Sayı:2, Temmuz 1990.

Koç, Selman, “Forward Sözleşmelerinin Ekonomik Mahiyeti ,Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu Ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, S:219,

Kunt, Abdullah “Faiz Oranlarında Swap”, **Global Bülten**, Mayıs 2000.

Özdemirci, Fahrettin. “Türev İşlemlerin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:221, Ocak 2000.

Parlakkaya, Raif. “Forward Kontratlar ve Muhasebeleştirilmesi”, **Mükellefin Dergisi**, Sayı:76, Nisan 1999.

Portner,Rosemarie. “Tax Aspects of Derivative Financial Instruments.”, **Cahiers de droit fiscal International**, Volume LXXXb, 1995.

Ulaş, Özlem. “Forward İşlemler Nedeniyle Elde Edilen Kazancın Niteliği ve Vergilendirilmesi, **Yaklaşım Dergisi**, Y:10, S:110, Şubat 2002.

Yetim, Sedat. “Repo, Swap ve Forward ,Türkiye ve Dünya Uygulaması”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:10,1997/3.

Yıldız, A. Murat. “Futures ve Opsiyon İşlemlerinin Vergisel Boyutu”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:97, Ekim 1996.

———. “Futures ve Opsiyon İşlemlerinin Vergisel Boyutu-I”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:97, Ekim 1996.

DİĞER KAYNAKLAR

Arıkan, A. Naci. **Türev Ürünleri:Forward Piyasalar,Futures Piyasaları,Opsiyon Piyasaları Ve Swap Piyasaları,Bu Piyasadaki İşlemlerin Vergi Hukuki Yönünden Değerlendirilmesi.** İstanbul:Maliye Bakanlığı. Hesap Uzmanları Kurulu Bilim Raporu,1999.

Çetin, Tuncay. **Vadeli (Future) İşlemler İşleyişi ve Vergisel Boyutu.** Ankara: TÜRMOB Yayınları- 98, Sirküler Rapor Serisi, No: 28, 1999.

Erişti, Murat. **Döviz Piyasalarında Swap,Futures ve Options Uygulamaları İle Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi.** İstanbul:Maliye Bakanlığı. Hesap Uzmanları Kurulu Bilim Raporu,1999.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. **Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlemler,Türev Piyasa Araştırmaları Serisi, No:2, İMKB,1995.**

Gücenme, Ümit. **Türkiye'deki Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler.** İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:181, Nisan 1994.

Gündüz, Lokman. Tural, Mehmet. **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi:Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Uygulama.** İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:193, 1995.

M.J. Atkins of Londell Mills Commodities Studies, **ICCH Commodities and Financial Futures Yearbook.** 1983/4.

İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler Rehberi. İstanbul Altın Borsası Yayınları:4

Kahraman, Abdulkadir. **Forward İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme.**
T.C.Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu, Ankara, 1999.

Kubilay, Huriye. Türk Hukukunda Altına ve Diğer Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları , İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Yayınları, No:2.

Önce, Saime. **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri.** Eskişehir:Türkiye Bankalar Birliği ,Yayın no:192,1995.

Özşahin, A.Kerem. **Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği.** Ankara:SPK Yeterlilik Etütü, 1999.

Tünel, Selman. **Piyasalarda Futures ve Opsiyon İşlemleri ve Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Yönündün İrdelenmesi.** İstanbul:Maliye Bakanlığı. Hesap Uzmanları Kurulu Bilim Raporu,1997.

Uyanık, Namık Kemal. **Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmeleri.** İstanbul. Türkiye Bankalar Birliği,Yayın No:226,2001.

Ümit ,Erol. Türev Piyasalar ve Ürünlere İlişkin Bilgiler. **İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Temel Eğitim Notları**, Ocak 1996.

3.7.1991 Tarih ve 20918 Sayılı **Resmi Gazete**

23.7.1995 Tarih ve 22352 Sayılı **Resmi Gazete**

7.9.1995 Tarih ve 22397 Sayılı **Resmi Gazete**

18.10.1996 Tarih ve 22791 Sayılı **Resmi Gazete**

29.1.1997 Tarih ve 22892 Sayılı **Resmi Gazete**

6.7.1997 Tarih ve 23072 Sayılı **Resmi Gazete**

18.12.1999Tarih ve 23910 Sayılı **Resmi Gazete**

5.5.2001 Tarih ve 24393 Sayılı **Resmi Gazete**

22/06/2002 Tarih ve 24793 Sayılı **Resmi Gazete**

30/7/2002 Tarih ve 24831 Sayılı **Resmi Gazetede**

Dn. 4.D.'nin 24.04.2000 tarih ve E:1999/4933, K:2000/1709 sayılı Kararı.

Dn. 4.D.'nin 17.11.2001 tarih ve E:2001/2853, K:2001/4151 sayılı Kararı

“Einkommensteuerrechtliche Behandlung Von Termingeschaften Im Bereich Der Privaten Vermögensverwaltung”, (Erişim: 15.4.2003).
http://www.futures_trader.de

“Die Besteuerung von Termingeschaften”,(Erişim: 15.4.2003)
http://www.ey.com/Germany/ST2_Besteuerung_von_Termingeschaften.pdf,

Goridia,Shefali. “**Taxation Of Financial Derivatives**”, (Erişim:26.09.2002).
<http://www.nishithdesai.com/Taxation%20of%20Derivatives.pdf>

http://www.ttkd.org.tr/s%C3%Bbzle%5c%9Fme_serbestiyatı.htm.,(eriřim:17.09.2003).

<http://www.varengold.net/servise/steuertips.brender.html>,(Eriřim:15.4.2003)

<http://www.vob.org.tr/vob/turkish/haber/acikla/basin4.htm>

<http://wertpapierhandelsgesetz.trenkler.de/german/p02wphg.shtml>, (Erişim:30.08.2003)