

T.C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

145876

Yüksek Lisans Tezi

TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN VERGİLENDİRİLMESİ VE
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Hakan ÇELİKKOL

145876

Hazırlayan
Lütfi CEBECİ
0191013193

Kütahya – 2004

KABUL VE ONAY

Lütfi CEBECİ'nin hazırladığı "Türev Finansal Ürünlerin Vergilendirilmesi ve Türkiye Örneği " başlıklı yüksek lisans çalışması jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip kabul edilmiştir.

15-12-2004

Tez jürisi _____ :

Prof.Dr.Hüseyin ERGİN

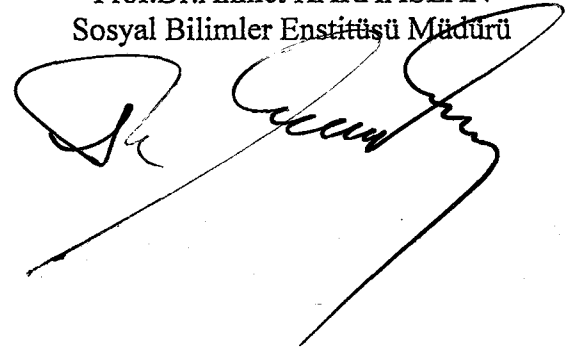
Yrd.Doç.Dr.Hakan ÇELİKKOL (Danışman)

Yrd.Doç.Dr.Derya ŞERBETÇİ

İmza

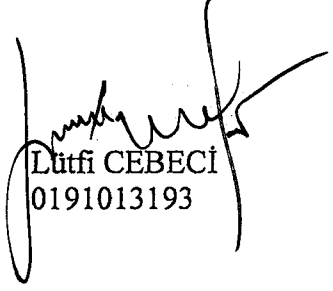


Prof.Dr.Ahmet KARAASLAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum "Türev Finansal Ürünlerin Vergilendirilmesi ve Türkiye Örneği" adlı çalışmamın tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.


Lütfi CEBECİ
0191013193



ÖZGEÇMİŞ

23.12.1967 Tarihinde Kayseri’de doğdu.İlk ve orta öğrenimini İstanbul’da lise öğrenimini Fenerbahçe Lisesi’nde. Üniversite öğrenimini ise İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi’nde tamamladı.

Türkiye Halk Bankası’nda 1 yıl Uzman, 8 yıl Müfettiş. 2 yıl Şube Müdürü, 2 yıl Eskişehir Bölge Müdürü olarak görev yaptıktan sonra özelleştirme sürecinde Bankadan ayrıldı.

Halen TC Başbakanlık bünyesinde Müfettiş olarak görev yapmaktadır.Evli ve 1 çocuk sahibidir. İntermediate derecede İngilizce ve Almanca bilmektedir.Eskişehir Mali Müşavirler Odasına kayıtlı SMMM (Serbest Muhasebeci Mali Müşavir)belgesi bulunmaktadır.



ÖZET

1970'lerden sonra piyasalar hızlı bir değişim süreci içerisine girmiştir. Bu dönemde ulusal ve uluslararası mali piyasalar üzerindeki sınırlamalar azalırken eş zamanlı olarak ulusal piyasalar ve uluslar arası gelişmelerden daha da fazla etkilenmeye başlamışlardır.

Özellikler Bretton Woods sisteminin yıkılışı piyasalardaki dalgalanmaları arttırmış bu gelişme ise finans piyasalarında para ve faiz oranı dalgalanmalarını da beraberinde getirmiştir. Bu gelişme ise piyasa aktörlerini riskten korunma arayışlarına itmiş neticede çalışmamızın konusunu oluşturan türev finansal ürünler çeşitlenerek gelişmeye başlamıştır. Türev finansal ürün mal fiyatlarına, dövizde, faize ve borsa endeksine dayalı finansal ürünlerdir. Bu ürünler organize borsalarda işlem görebildikleri gibi bankalarla müşterileri arasında da işlem görebilen ürünlerdir. Forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri en çok bilinen türev ürünleridir. Başlangıçta riskten korunma aracı olarak ortaya çıkmışlarsa da zaman içinde kar elde etme ve kar fırsatları yaratma amacına(spekülatif) yönelik olarak da kullanılmaya başlanmışlardır. Ülkemizde ise geçmişleri oldukça yenidir.Daha çok bankalar tarafından kullanılmaktadırlar.

Yeni olmaları hukuki boyutları ve vergi hukuku açısından bazı tartışmaları beraberinde getirmektedir. Özellikler bu alanda yasal ve vergisel alanda önemli boşluklar bulunmaktadır. Vergi mevzuatımızda swap, future ve forward sözleşmeleri ile yapılan işlemler arbitraj işlemi kabul edilmekte bu nedenle de vergisel açıdan istisna kapsamına alınmaktadırlar. Bu nedenle de önemli miktarda vergi ziyayı oluşturmaktadır.

ABSTRACT

There were a lot of economical events have been lived after the second World war. One and most of these economical event is the finishing of Bretton Woods system. This system was a riskless system. After the Bretton Woods system had being lived a lot of and new rate and financial risks. These risks had created a lot of risk management systems and enstruments. Since the beginning of the 1980's economic agents , firms and markets have faced a lot of financial risks more than ever due to highly volatilitie interest and exchange rates caused by certain factors such as liberalisation and deregulation activities undertaken by different government and also by the external economic shocks (like the oil crisis). Thats way the development of financial instruments to enable market participants to hedge against these risks was an unescapable necessity. These enstruments are generally known as financial derivatives and used for risk management obtaining finance and lower costs and/or receiving higher financial returns on investment. Financial forward, future, option and swap contracts are the four major instruments utilised in this respect.

The Turkish tax law and general law system doesn't provide a detailed regulation for financial derivative securities. Though these instruments are well known in terms of their economic functions in the relevant literature in Turkish this not the case for the legal field in Turkey. Thus this study attempts yo investigate the derivatives reparding their legal aspects particularly in the connext of taxation within Turkish tax law and general law system. Turkish code of obligations provides the freedom of being a party of any contract there fore it can be suggested that there is also no legal limitation for derivative contracts. In this respect the general provisions of the Code of obligations and commercial code can also be applicable on these types of contracts in addition some provisions of this legislation for foreign Exchange banking and capital markets caan be deemed within the scope of relevant regulation. Forward and future contracts are the similar to sales contracts and there fore both parties obliged to fulfill their respective obligations to the other party. A swap contract is a mixed contract and resembles barter or loan agrreements.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vii
TABLolar.....	xiii
ŞEKİLLER.....	ix
KISALTMALAR.....	xv
TEZ HAKKINDA.....	xvi

BİRİNCİ BÖLÜM TÜREV FİNANSAL ÜRÜN PİYASALARI

1.1.TEMEL KAVRAMLAR.....	1
1.1.1Türev Finansal Ürün Kavramı.....	2
1.1.2 Türev Finansal Ürünlerin Gelişimi.....	3
1.1.3. Sınıflandırma.....	4
1.2.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN KULLANIM AMAÇLARI.....	7
I.2.1.Riskten Kaçınma.....	7
I.2.1.1.Risk Türleri.....	7
I.2.1.1.1.Kredi Riski.....	7
I.2.1.1.2.Faiz Riski.....	7
I.2.1.1.3.Enflasyon Riski.....	8
I.2.1.1.4.Döviz Kuru Riski.....	8
I.2.1.1.5.Yeniden Yatırım Riski.....	8
I.2.1.1.6.Yeniden Finansman Riski.....	8
I.2.1.1.7.Pazar Riski.....	9
I.2.1.1.8.Likidite Riski.....	9
I.2.1.1.9.İş Riski.....	9
I.2.1.1.10.Ülke Riski-Politik Riski.....	9
I.2.1.1.11.Marj Riski.....	10
I.2.1.1.12.Bilanço Dışı İşlemler Riski.....	10
I.2.1.1.13.Regülasyon Riski.....	10
I.2.1.1.14.legal Risk.....	10
I.2.1.1.15.İşlem Riski.....	10
I.2.1.1.16.Sistematik Riskler.....	11
I.2.2.Kar Fırsatları Yaratma.....	11
I.2.3.Arbitraj.....	12
1.3.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLER	
I.3.1.Swap.....	12
I.3.1.1.Swap Türleri.....	15
I.3.1.1.1.Faiz Swapı.....	19
I.3.1.1.2.Döviz Swapı.....	21
I.3.1.1.3.Mal Swapı.....	22
I.3.1.1.4.Diğer Swap Türleri.....	22
I.3.1.1.4.1. Aktif Swapı.....	23
I.3.1.1.4.2. T/N Swapları.....	27
I.3.1.2.Swap İşleminin Koşulları.....	28
I.3.1.3.Swap Maliyeti.....	28

I.3.2.Opsiyon İşlemler.....	28
I.3.2.1.Opsiyonla İlgili Temel Kavramlar.....	31
I.3.2.1.2. Premium.....	31
I.3.2.3.Opsiyon Türleri.....	31
I.3.2.3.1. Alma-Satma Opsiyonları.....	31
I.3.2.3.2. Kullanma Fiyatı.....	32
I.3.2.3.3. Karda Zararda Başa Baş Opsiyonlar.....	32
I.3.2.3.4. Avrupa-Amerika Opsiyonları.....	33
I.3.2.3.5. Diğer Opsiyon Türleri.....	33
I.3.2.3.6. Standartlaşma.....	34
I.3.2.3.7. Halka Açık Fiyatlandırma.....	34
I.3.2.3.8. Takas.....	34
I.3.2.3.9. Marjın.....	35
I.3.2.2. Opsiyon İşlemleri.....	35
I.3.2.3. Opsiyon Sözleşmesinin Standart Unsurları.....	36
I.3.2.4. Opsiyon Sınıflarının Tanımı ve Karlılık Açısından Çeşitleri.....	37
I.3.2.5. Opsiyon İşleminin Avantajları.....	37
I.3.2.6. Opsiyon Piyasasının Tarafları.....	38
I.3.2.7. Opsiyon Piyasalarında Teminat Sisteminin İşleyişi.....	39
I.3.2.8. Opsiyon Piyasasında Takas ve Takas Güvencesi.....	40
I.3.2.9. Opsiyon Sözleşmelerinin Kapatılması.....	40
I.3.3.Forward Sözleşmeler.....	42
I.3.3.1.Forward Tanımı.....	42
I.3.3.2.Forward Özellikleri.....	43
I.3.3.3.Forward Kurunun Belirlenmesi.....	44
I.3.3.4.Forward Piyasa İşleyişi.....	45
I.3.3.5.Forward Sözleşmelerin Türleri.....	45
I.3.3.6.Forward Sözleşmelerin Tarafları.....	45
I.3.3.7.Forward ve Future İşlemler Arası farklılıklar.....	46
I.3.3.8.Forward İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlaması.....	47
I.3.4.Future Sözleşmeler.....	47

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN HUKUKİ VE VERGİSEL AÇIDAN İNCELENMESİ

II.1.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	67
II.1.1.Genel Olarak Türev Finansal Ürünlerin Hukuki Yapıları.....	67
II.1.1.1.Swap Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği.....	67
II.1.1.2.Opsiyon Esasına Dayalı Türev Ürünler.....	69
II.1.1.2.1.Opsiyon Sözleşmelerinin Şufa Vefa veya İştira Sözl. Olarak Değerl.....	70
II.1.1.2.2. Opsiyon Priminin Hukuki Niteliği.....	71
II.1.1.3.Forward Sözleşmelerin Hukuki Niteliği.....	74
II.1.1.4.Future Sözleşmelerin Hukuki Niteliği.....	75
II.1.2.Borçlar Hukuku Açısından.....	76
II.1.2.1.Tek Tarafı Çok Tarafı Hukuki Sözleşmeler Açısından Türev Ürün Sözl.....	76
II.1.2.2.Tek Tarafa Borç Yükleyen Sözleşmeler Açısından Türev Ürün Sözl.....	77
II.1.2.3.İsimli İsimsiz Sözleşmeler Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri.....	78
II.1.2.4.Sözleşme Özgürlüğü Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri.....	78
II.1.2.5.Kesin Hüküm Doğuran-Doğurmayan Sözl. Açısından Türev Ürün Sözl.....	79

II.1.2.6. Temlik-Kull. Borcu Doğuran Sözl. Açısından Türev Ürün Sözl.....	80
II.1.2.7. Forward, Futures ve swap Sözl. Borçlar Hukukundaki Sözleşmelerle Ben.....	81
II.1.3. Türev Ürünleri ve Kıymetli Evrak Kavramı.....	83
II.1.4. Türev Ürünleri ve Menkul Kıymet Kavramı.....	85
II.2. TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN DOLAYLI VE DOLAYSIZ VERGİLER AÇISINDAN ELE ALINMASI	89
II.2.1. Genel Olarak.....	89
II.2.2. Türev Ürünlerden Elde Edilen Gelirler ve Dolaysız Vergiler.....	92
II.2.2.1. Gelir Vergisi.....	92
II.2.2.2. Türev ürünlerde Kar ve Zarar Durumu.....	95
II.2.2.3. Gelir Unsurları ve Türev Ürünlerden Elde Edilen Gelirler.....	98
II.2.2.3.1. Ticari Kazanç Kapsamında Elde Edilen Gelirler.....	98
II.2.2.3.2. Ticari Kazanç Kapsamı Dışında Elde Edilen Gelirler.....	104
II.2.2.3.2.1. Menkul Sermaye İradı Olarak Değerlendirilip Değerl.....	104
II.2.2.3.2.2. Diğer Kazanç ve İratlar Olarak Değerlendirilip Değerl.....	109
II.2.2.4. Kurumlar Vergisi.....	113
II.2.2.5. Türev Ürünler ve Peçeleme İşlemleri.....	116
II.2.3. Türev Ürünlerin Dolaylı Vergiler Karşısındaki Durumu.....	118
II.2.3.1. KDV.....	119
II.2.3.2. Türev Ürünler ve KDV.....	120
II.2.3.3. BSMV.....	122
II.2.3.4. Türev Ürünler ve BSMV.....	125
II.2.3.5. Damga Vergisi.....	130
II.2.4. Türev Ürünlerle İlgili Danıştay Kararları.....	134
II.3. SWAPIN VERGİSEL BOYUTU.....	145
II.3.1. Gelir Vergisi Açısından.....	146
II.3.1.1. Gider Kısıtlaması Uygulaması.....	147
II.3.1.2. Kısa Vadeli Swap İşlemlerinin Vergilendirilmesi.....	147
II.3.2. Kurumlar Vergisi Açısından.....	146
II.3.4. Damga Vergisi Açısından.....	147
II.3.5. KDV Açısından.....	148
II.3.6. VUK Açısından.....	149
II.4. OPSİYON İŞLEMLERİNİN VERGİSEL BOYUTU.....	150
II.4.1. Gelir Vergisi Kanunu Yönünden.....	151
II.4.1.1. Menkul Sermaye İradı Olarak Vergilendirilmesi.....	151
II.4.1.2. Diğer Kazanç ve İratlar Olarak Vergilendirilmesi.....	156
II.4.1.2.1. 4369 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler.....	156
II.4.1.2.2. 4444 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler.....	159
II.4.1.2.4. Ticari Kazanç Olarak Değerlendirilmesi.....	161
II.4.1.2.5. Sözleşmenin Teslimle Kapatılması.....	165
II.4.1.2.6. Nakdi Uzlaşma İle Kapatılması.....	165
II.4.1.2.7. Giderlerin Durumu.....	166
II.4.1.2.8. Gider Kısıtlaması Uygulaması.....	168
II.4.2. VUK Açısından Değerlendirilmesi.....	168
II.4.3. Menkul Kıymet Kapsamında Değerlendirilmesi.....	169
II.4.4. Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden.....	171
II.4.5. BSMV Yönünden.....	172

II.4.6.Damga Vergisi Kanununun Yöntünden.....	175
II.4.7.Katma Değer Vergisi Kanunu Yöntünden.....	177
II.4.8. Kur Farklarının Durumu.....	178
II.5.FUTURE VE FORWARD İŞLEMLERİN VERGİSEL BOYUTU.....	179
II.5.1.Teslimle Kapatılma.....	181
II.5.2.Nakdi Uzlaşma İle Kapatılması.....	182
II.5.3.VUK Açısından.....	183
II.5.4. GVK Açısından.....	185
II.5.4.1.Ticari Kar Kavramı.....	186
II.5.4.2.Ticari Kazanc ve Forward İşlemler.....	187
II.5.4.3.Diğer Kazanç ve İratlar Açısından.....	187
II.5.4.4.Gider Kısıtlaması Uygulaması.....	188
II.5.5.KVK Açısından.....	189
II.5.6.BSMV Açısından.....	190
II.5.7.Damga Vergisi Açısından.....	190
II.5.8.KDV Açısından.....	191

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN TÜRKİYE'DEKİ VE DİĞER ÜLKELERDEKİ GELİŞİMİ

III.1.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN ÜLKEMİZDEKİ GELİŞİMİ.....	195
III.1.1.SPK Mevzuatı.....	196
III.1.2.TPKK Mevzuatı.....	201
III.1.3.Bankalar Kanunu.....	202
III.1.4.TOBB Kanunu.....	203
III.1.5.TCMB Kanunu.....	205
III.1.6.İstanbul Altın Borsası.....	205
III.1.7.Türev Finansal Ürünlerle İlgili Uygulama Örnekleri.....	208
III.1.7.1.Döviz Swapı	209
III.1.7.2.Opsiyon.....	210
III.1.7.3.Finansal Futures.....	210
III.2.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN DİĞER ÜLKELERDEKİ UYGULAMALARI.....	212
III.2.1.OECD Raporu.....	212
III.2.2.BM Raporu.....	213
III.2.3.ABD.....	225
III.2.4.Arjantin.....	216
III.2.5.Hollanda.....	217
III.2.6.İsviçre.....	217
III.2.7.Fransa.....	218
III.2.8.İngiltere.....	218
III.2.9.Belçika.....	219
III.2.10.Rusya.....	219

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME.....	223
KAYNAKÇA.	228
DİZİN.....	236

TABLÖLAR

Tablo 1.1:Dünya Swap Piyasası.....	25
Tablo 1.2.Future Piyasa.....	54
Tablo 1.3.Future Piyasa.....	55
Tablo 1.4.Uluslararası Future Kontrat Alım Satımı.....	66
Tablo 3.1 1989-1997 Arası Faiz Swapı Kullanımları.....	220
Tablo 3.2.1989-1997 ASrası Döviz Swapı Kullanımları.....	221



ŞEKİLLER

Şekil 1.1 : Değişken/sabit Faiz Swapi.....	17
Şekil 1.2 : Değişken/Değişken Faiz Swapi.....	18
Şekil 3.3 :1996-1999 Dönemi Bankalarda Türev İşlem Kullanımı Dağılımı.....	208
Şekil 3.4 : LİFFE Eurolibor Üç Ay Faiz Future Sözl.....	222



KISALTMALAR

GVK	Gelir Vergisi Kanunu
BK	Borçlar Kanunu
TCK	Türk Ceza Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
BM	Birleşmiş Milletler
VUK	Vergi Usul Kanunu
TTK	Türk Ticaret Kanunu
MK	Medeni Kanun
KDV	Katma Değer Vergisi Kanunu
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
RG	Resmi Gazete
TURMOB	Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Müşavirler Odaları



TEZ HAKKINDA

24 Ocak 1980 kararları ile Ülkemizde başlatılan ihracata dönük sanayileşme programı, ekonomik anlamda da önemli miktarda dışa açılımlar başlatmış, 1980'li yıllarda temeli atılan bu yeni yapı bilgi işlem teknolojisinin hızlandırıcı etkisiyle bizleri son 20 yılda hayal dahi edilemeyecek noktalara getirmiştir.

Bu süre kısaca göz atıldığında 1980 öncesinde yabancı para üzerinde bulundurmanın yasak olduğu bir ülkeden bugün bilgisayar tuşları aracılığıyla saniyeler bazında milyarlarca lira ve dövizin transfer edildiği bir ülkeye gelindiği rahatça görülmektedir.

Ekonomik anlamda sınırların kalktığı bir dünyaya doğru hızlı bir şekilde gidilmektedir. Bu faszlı sürece mevzuat alt yapısının uyarlanması maalesef yaşanan gelişmeler kadar hızlı olamamaktadır. Teknolojik ve ekonomik gelişmelere mevzuat alt yapısının uyum gösterememesinin somut bir örneği bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Daha açık ifadeyle, ekonomik ve teknolojik anlamda finans piyasalarında yaşanan gelişmeler ve bunların bir parçası olan türev finansal (Financial derivatives) ürünlerle ilgili olarak ülkemiz vergi ve hukuki altyapısındaki eksiklikler çalışmamızın ana konusunu oluşturmaktadır.

Öte yandan Ülkemizde yaşanan gelişmeler doğal olarak dünya finans piyasalarında yaşanan gelişmelerin de bir uzantısı olmuştur. İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde Bretton Woods sisteminin yıkılışının devamında ortaya çıkan yeni uluslararası ekonomik düzen faiz oranı, para, kur vb. risklerle dolu bir sistem olarak şekillenmiştir.

Uluslararası ekonomik entegrasyon ve artan iletişim yatırımcılar açısından ister istemez satın alınabilecek riskleri de olumsuz etkilemiş ve paralelinde tüm yatırımcılar için riskten nasıl korunabileceği gündeme gelmiş ve gündemdeki yerini de her zaman muhafaza etmiştir. Türev finansal ürünler bugün

artık sadece riskten korunma amacıyla değil aynı zamanda spekülasyon amaçla veya arbitraj amacıyla da kullanılan finansal enstrümanlar haline gelmişlerdir. Türev finansal ürünler (Financial derivatives) riskten korunma araçları içerisinde en yoğun kullanım alanı bulan araçlardır. Türev finansal ürünler sayıca daha fazla olmaları nedeniyle tamamı incelenmemiş içlerinde en yoğun kullanım alanı olanlar seçilmiş bu çerçevede de sadece swap, forward, future ve opsiyon işlem ve sözleşmeleri inceleme konusu yapılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde türev finansal ürünler ve bu ürünlerin piyasalarının izahına yer verilmiştir. İzleyen bölümde ise vergi sistemimiz ve hukuki sistemimiz referans alınarak türev finansal ürünler incelenmiş, incelemeler esnasında Kamu otoritesinin yaklaşımının en iyi göstergeleri olmaları nedeniyle sık sık Maliye Bakanlığı'nın muktezalarına da atıfta bulunulmuş, devamında konu ile ilgili Yüksek Mahkeme Kararlarına yer verilirken, son bölümde ise ülkemiz ve diğer ülkeler uygulamalarına yer verilmiştir.

Sınırlamalar; Bankalar Kanunu ve Vergi Usul Kanunu'nun sır tanımına giren konular oldukları gerekçesiyle örnekleme çalışması yapılamamıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM
TÜREV FİNANSAL ÜRÜN PİYASALARI

1.1. TEMEL KAVRAMLAR

Yaşamın her alanında görülen hızlı değişim, insanoğlunun gereksinimlerini giderme, yaşamı kolaylaştırma amacına yönelik olarak yeni ürünler ortaya çıkarmaktadır. Değişimin etkileri doğal olarak dünya finans piyasalarına da yansımaktadır.

Dünya finans piyasalarında 1960'ların başına kadar banka mevduatı, senetler, tahviller ve hisse senetleri gibi az sayıda temel ürün vardı. Teknolojik gelişmelere paralel olarak bilgi teknolojisindeki gelişmeler ve yoğun bilgisayar kullanımı finans piyasalarını olumlu yönde etkilemiştir. Bu gelişmeler yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde finansal ürünler çeşitlenerek artmaya başlamıştır. Bilgi işlem teknolojisindeki gelişmeler de bu süreci nitelik ve nicelik olarak geliştirmiştir.

Özellikle 1970'lerden sonra finansal piyasalar hızlı bir değişim süreci içerisine girmiştir. Bu dönemde ulusal ve uluslararası mali piyasalar üzerindeki sınırlamalar azalırken, eş zamanlı olarak ulusal piyasalar uluslararası gelişmelerden daha da fazla etkilenmeye başlamışlardır.

1970'lerden sonra ortaya çıkan önemli finansal yenilikleri sıralamadan önce finansal yenilikten ne kastedildiğini vurgulamak yararlı olacaktır;

Finansal yenilik; finansal piyasaların tam olmaması ya da finansal aracılığın etkin olmaması sonucu doğan kar fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan bir ürün ya da bir süreç olarak tanımlanabilir¹.

Ürün olarak ortaya çıkan finansal yeniliklerin ortaya çıkmasında ana faktörler enflasyon ve faiz oranlarındaki değişimler iken, süreç olarak ortaya çıkan finansal yeniliklerde ise ana faktör teknolojik gelişme olmuştur.

¹ Cafer KAPLAN Finansal Piyasalar ve Türev Piyasalar Üzerine Etkileri Tartışma Tebliği
Nisan 1999,s.4-8.

Finansal yeniliklerin hızla artış sebepleri olarak;

Enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların artışı, değişken oranlı borç araçlarının ortaya çıkışı, vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkışı, borç araçları için opsiyon piyasalarının ortaya çıkışı, yasal düzenlemelerdeki değişiklikler, munzam karşılık düzenlemeleri, mevduat faizlerindeki kısıtlamalar, vergi kanunlarındaki değişiklikler, menkul kıymetleştirme (securitization), finansal piyasaların uluslar arasılaşması ve ekonomik büyümenin hızlanması ve piyasa etkinliğine dair akademik çalışmaların artması sayılabilir².

Finansal piyasalarda gerçekleşen yenilikler üç ana grupta toplanabilir.

Bunlar tüketiciye yönelik bireysel bankacılık hizmetleri, menkul kıymetler konusundaki yenilikler ve risk yönetimine yönelik türev finansal ürünlerdir³.

Çalışmamızın temel konusu finansal piyasalarda meydana gelen yenilikler arasında sıraladığımız türev finansal ürünlerdir.

I.1.1. Türev Finansal Ürün Kavramı

Türev finansal ürünlerle ilgili çok sayıda tanım yapılmıştır. Bunlardan bazılarına aşağıda yer verilmiştir;

-Türev finansal ürün mal fiyatlarına, döviz, faize ve borsa endeksine dayalı finansal ürünlerdir. Bu ürünler organize borsalarda işlem görebildikleri gibi bankalarla müşterileri arasında da işlem görebilen ürünlerdir⁴.

-Türev finansal ürünler gerçek ürünlerle ilişkileri nedeniyle bu kapsamda değerlendirilen vadeli işlemlerle ilgili kontratlardır.(Derivative instruments). Bunların

² Cafer KAPLAN age, s.4-6.

³ Julian WALMSLEY, *New Financial Instruments*, John Wiley and Sons, 1998, s. 9.

⁴ İhsan ERSAN *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık Ltd. B.2, İstanbul/Temmuz 1998, s.1.

alınıp satıldıkları piyasalar ise türev piyasalar(derivative markets) şeklinde tanımlanmaktadır⁵.

Bir başka ifadeyle finansal türev ürün ; mal fiyatlarına, döviz, faize ve borsa endeksine dayalı finansal bir ürün olarak tanımlanabilir⁶. Türev ürünlerin fiyatı keyfi olarak değil, bağlı olduğu finansal varlığın fiyatındaki değişimlere bağlı olarak oluşur⁷.

I.1.2. Türev Finansal Ürünlerin Gelişimi

Forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri en çok bilinen türev ürünlerdir. Türev sözleşmelerin alım-satımı uzun bir geçmişe sahiptir. Kayıtlardaki ilk vadeli sözleşmeler eski Yunan'daki Miletli filozof Thales'in kışın, bahardaki zeytin hasatı için yağhaneler üzerine yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklara kadar gitmektedir.

Öte yandan De la Vega, 1688'de opsiyon ve futures veya o zamanlar söylendiği gibi "zaman pazarlığı" işlemlerinin Amsterdam Borsasında açılır açılmaz başladığını kaydetmektedir. Ayrıca 17. ve 18. yüzyıllarda pirince dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin öncülerinin Japonya'da sırasıyla Osaka'da Yodoya Pirinç Piyasasında "Pirinç biletleri" adıyla ve ayrıca Dojima Pirinç Piyasasında işlem gördüğüne ilişkin bulgular vardır.

Opsiyon kavramının kullanımı da çok eskilere dayanmaktadır. Bu işlemler ilk kez 18.yy.da Hollanda'da lale soğanları piyasasında uygulanmıştır.

ABD'nin ilk düzenli vadeli işlem borsası olan Chicago Board of Trade (CBOT), 82 üyesi ile 1848 yılında açılmıştır. Mart 1851'de ilk vadeli sözleşme kayıtlara geçilmiş olup; ilk sözleşme kilesi 1 cent'den 3000 kile mısırın Haziran ayında tesli-mini içeren bir sözleşme olmuştur.

⁵ Nur KEYDER Para Teori Politika Uygulama ,B.7, Beta Dağıtım , İstanbul, 1999,s.19.

⁶ ERSAN age. s.1-7.

⁷ Doğan BAYAR-Nurhan AYDIN-Mehmet BAŞAR Finansal Yönetim,Anadolu Üniv.Eskişehir 2001, s.230.

Chicago Board Options Exchange (CBOE)'nde Nisan 1973'te hisse senedi üzerine opsiyon sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Diğer borsalar hisse senedi üzerine alım opsiyonlarına 1975 ve satım opsiyonlarına da 1977'de başlamışlardır. Bugün beş ABD borsasında 1000'den fazla hisse senedi üzerine opsiyon sözleşmesi işlem görmektedir.

1.1.3.Sınıflandırma

Finansal türev ürünler;

Faize bağlı türev ürünler, dövizle bağlı türev ürünler, öz sermayeye bağlı türev ürünler ve emtiaya bağlı türev ürünler şeklinde sınıflandırılabilir⁸ . Ayrıca konularına

 göre türev ürünler;

Emtia türev ürünler;

-Tarımsal türevler, enerji türevler, değerli metaller ve sanayi metaller türevleri,

Finansal türev ürünler;

-Döviz(Currency) türevler, faiz(Interest rate) türevler, hisse senedi(Stock) türevler, borsa endeks türev ürünleri olarak sıralanabilir.

İşlem yerlerine göre ise türev ürünler ;

Tezgah üstü(OTC) türevler

Swap işlemleri, Forward, Caps, Floors, Collars, Swaptions ve melez türev işlemler,

Borsalarda işlem gören türev ürünler;

Futures ve opsiyon işlemleri olarak sınıflandırılabilir. Finansal türev ürünler özünde iki taraf arasında yapılan sözleşmelerdir.

⁸ BAYAR-AYDIN-BAŞAR age,.s.235

Bir finansal türev ürün sözleşmesinde bir taraf diğer tarafa herhangi bir tarihte veya belli tarihlerde nakit ödemeyi kabul etmekte, buna karşılık karşı taraftan bir finansal araç, mal veya başka bir nakit almaktadır.

Türev finansal ürün bir finansal araç veya diğer sözleşmeler olarak aşağıda sayılan özelliklere sahiptir;⁹

- Türev ürün bir veya daha fazla temele (varlık veya işleme) ve bir veya birden fazla hayali miktara veya ödeme koşuluna, veya bu şartların her ikisine birden sahip olabilir.

-Piyasa faktörlerindeki değişikliklere benzer tepkileri vermesi beklenen kontrat türleri için türev ürün,sıfır başlangıç yatırımı veya gerektirdiğinden küçük miktarda olan bir başlangıç yatırımı ister. Örneğin opsiyon kontratlar için ödenen prim gibi...

- Türev ürünün yapısı net bir sona erdirmeye gerektirir veya izin verir. Net olarak kolayca kontrat dışı bir yolla sona erdirilebilir veya türev ürün net sona erdirmeden temel olarak farklı olmayan bir şekilde alıcıya, söz konusu varlık teslim edilir. Bu aşamada, "Piyasa Mekanizması" sona erdirmeye imkan sağlayabilir. Örneğin bir future kontrat fiziki olarak bir malın teslimini gerektirebilir fakat netlik yaklaşımına uygun olarak bir kontrat (ters işlem-offset) ile kapatılabilir.

İkinci yol ise, taraflardan birinden, kendisi bir türev olan varlığı veya kolayca nakde çevrilebilen varlığı teslim etmesi istenebilir."**Piyasa mekanizmasını**" geniş olarak yorumlamak gerekmektedir. "Piyasa mekanizması" kurulmuş değişim mekanizmalarının yamsıra, kurumsallaşmış düzenleme ve anlaşmaları da içermektedir. "Kolayca nakde çevrilebilir varlık" tanımlaması "**Concepts Statement No.5**" içinde yapılmıştır.

9 FASB(Federal Accounting Standards of Board), FAS 133

Bu tanımlamaya göre; fiyatta önemli bir etki yaratmaksızın varlık miktarını kolayca içine alabilecek aktif bir piyasada belirli bir fiyat ve miktardan değişiminin yapılabildiği varlık, "**Kolayca nakde çevrilebilir varlıktır.**"

Eğer FASB normal alım-satım işlemleri için bazı istisnalar yaratmamış olsaydı, fiziki olarak teslimi gerektiren pek çok mal kontratı bir türev ürün tanımlamasına girecekti.

Türev piyasalarında faiz oranları, döviz kurları, borsa endeksi, hisse senedi ve emtea fiyatları ile ilişkili olarak çeşitli ürünler işlem görmektedir. Faize bağlı türev ürünler; faiz gelecek (futures) sözleşmeleri ile bunlara dayalı opsiyonlar (options), faiz opsiyonları ve faiz swaplarıdır.

Dövizle bağlı olarak yaratılan ürünler ise döviz gelecek sözleşmeleri, döviz opsiyonları, vadeli döviz sözleşmeleri, döviz swaplarıdır. Ayrıca swap opsiyonları (swaptions) gibi türev ürünlerin bileşiminden meydana gelen ürünler de türev piyasalarında sıkça kullanılmaktadır. Modern emtea türevleri piyasası da petrol, petrol ürünleri, değerli madenler gibi dünya borsalarında alım satımı yapılan mallara dayanmaktadır. En fazla kullanılan teknik de üç ay ile bir yıl arası vadeli swaptir¹⁰.

Öte yandan ülkemizde türev ürünlerle ilgili olarak önemli çapta bir kavram kargaşası yaşanmaktadır. Özellikle vadeli işlem sözleşmeleri kavramının kapsamı konusu net değildir. Bazı yazarlar forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmelerinin tümü vadeli işlem sözleşmesi olarak nitelendirmektedirler.

Bir başka grup yazar ise sadece futures işlemleri vadeli işlem sözleşmesi olarak bir başka grup ise futures ve opsiyonları vadeli işlem olarak kabul etmektedirler. SPK mevzuatında ise vadeli işlem sözleşmesi olarak sadece futures sözleşmeler kabul edilmektedir.

¹⁰ ERSAN, age, s.6.

I.2.TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIM AMAÇLARI

Türev finansal ürünlerin kullanım amaçları riskten kaçınma, spekülasyon ve arbitraj olarak sıralanabilir.

I.2.1.Riskten Kaçınma (Hedging)

Finansal türev ürünlerin ortaya çıkmasında ve günümüzde de gelişip yaygınlaşmalarındaki en önemli sebeplerden birisi olması ve güncelliğini koruması nedeniyle finansal türev ürünlerin açıklanması için risk kavramını izah etmek mecburiyet teşkil etmektedir.

Risk gelecekte ortaya çıkacak olaylar ile ilgili belirsizlik olarak tanımlanabilir. Finansal piyasalar, sözkonusu olunca risk daha da önem kazanmakta ve yatırım kararlarında mutlaka hesaba katılması gerekmektedir.

Finansal açıdan risk ise "beklenen getiride sapma olması" ihtimali olarak nitelendirilebilir;¹¹

I.2.1.1.Risk Türleri

Türev finansal ürünlerin kolay izahı için türev finansal ürünlerin ortaya çıkmasında önemli rol oynayan risk kavramının üzerinde durmak için risk kavramına ve türlerine aşağıda yer verilmiştir.

I.2.1.1.1.Kredi Riski

Kredi lehdarının yani borç alanın aldığı krediyi geri ödememesi riskidir. Kısacası alacağın tahsil edilememesi riskidir.

I.2.1.1.2.Faiz Oranı Riski

Faiz riski faiz oranlarında ortaya çıkan değişimlerden dolayı karşı karşıya kalman risktir. Bu risk herhangi bir yatırımdan beklenen getiriye olumlu veya olumsuz etkilemekte veya işletmelerin yaptığı borçlanmalar üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır.

¹¹ Gülbeyaz TAŞDELEN Futures Piyasalar Teorik Yapısı ve Türkiye, Yayınlanmamış Y.Lisans Tezi 1.Ü.Sosyal Bilimler Ens.,İstanbul 1999, s.11.

Çünkü vade sonunda elde edilecek veya dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etki etmektedir¹².

1.2.1.1.3.Enflasyon Riski

Enflasyon ortamından kaynaklanan fiyat artışlarının ulusal paranın satın alma gücünü zayıflatmasına bağlı olarak ortaya çıkan risktir¹³.

1.2.1.1.4. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, ödemeler dengesi açığı, siyasal olaylar gibi belirli etkenlerle ulusal paraların yabancı paralar karşısında değerlerinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz değişimleri ifade eder. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler işletmelerin bilançoları veya yatırımcılara ait yatırım portföyleri üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır¹⁴.

1.2.1.1.5.Yeniden Yatırım Riski

Gelecekteki cazip yatırım olanak ve imkanlarının ve de yatırımların verimliliklerinin azalması riskidir.

1.2.1.1.6. Yeniden Finansman Riski

Vadesi gelen borçların yeniden finansmanı için gereken kaynakların sermaye hareketleri ile ilgili engellerin nitel ve nicel yapıları ile doğrudan bağlantılı bir risk türüdür.

¹² ÖRTEN age s.15-18.

¹³ ÖRTEN age,s.16.

¹⁴ F.Kemal EBİÇLİOĞLU -Abdulkadir KARAHAN, Swap İşlemleri İşleyişi ve Vergisel Boyutu Sirküler Rapor TURMOB Ankara 1999, s.7-9.

I.2.1.1.7.Pazar Riski

Aym pazara hitap eden rakip firmaların davranışlarına ya da pazarın yapısında meydana gelecek diğer değişimlere bağlı olarak şirketin pazar payının değişmesi, düşmesi, rakiplerin sayılarında artış olması riskidir.

I.2.1.1.8.Likidite Riski

Likidite riski belli bir dönemde elde edilecek nakit giriş ve çıkışlarının dengeli olarak götürülememesi riskidir. Likidite hem bireyler hem de işletmeler için çok önemlidir. Çünkü nakit giriş-çıkışları dengeli olmazsa bazı yükümlülüklerin karşılanamaması gündeme gelebilir veya nakit temin etmek belli bir maliyet karşılığı yapılacaktır¹⁵.

1.2.1.1.9 .İş Riski

Bir firmanın gelir ve maliyetlerinin belirsizlik göstermesini ifade eden risk türüdür.

I.2.1.1.10.Ülke Riski-Politik Risk

Hükümetlerin dış borçlarını ödeyememeleri, ekonomik, politik kararlar ile ekonomik yapıda değişiklikler yapmaları ve bu değişimlerin maliyetlerde ve karlılıkta yaratacağı etkileri içeren risk türüdür. Uluslararası finans kuruluşlarının siyasetle bağlantılı olarak ülkelere karşı aldıkları tavırların da bu riskin yoğunluğunda önemli rolleri vardır. Benzer şekilde firmanın yabancı ülkedeki aktiflerine yabancı ülke hükümetince el konulması bir politik risk işlemidir¹⁶.

¹⁵ EBİÇLİOĞLU-KARAHAN, a.g.e, s.8.

¹⁶ TAŞDELEN a.g.e, s.11.

I.2.1.1.11.Marj Riski

Faiz oranı değişikliklerinin alternatif finansal araçları aynı ölçüde etkilemesi riskidir.

I.2.1.1.12.Bilanço Dışı İşlemler Riski

Bilançoda yer almayan kefalet, garanti ve taahhütler nedeniyle meydana gelebilecek olumsuz sonuçlardır¹⁷.

I.2.1.1.13.Regülasyon Riski

Firmanın başka bir ülkedeki garantisiz alacaklarının döviz transferi yasakları nedeniyle tahsil edilememesi veya yerel ya da yabancı makamlar tarafından muhasebe standartlarının, vergi usullerinin değiştirilmesi vb. düzenlemelerle ortaya çıkan risktir.

I.2.1.1.14.LegalRisk

Mahkeme vaye piyasayı düzenleyen otorite tarafından yapılması olası düzenlemelerle eldeki sözleşmelerin ya da geçmişte yapılmış olan işlemlerin geçersiz kılınmasından kaynaklanan risktir. Bu risk daha çok tezgah üstü işlemleri etkileyen bir risk türüdür¹⁸.

I.2.1.1.15.İşlem Riski

Yönetim hataları, yetersiz işletim ve kontrol sistemleri, sahtecilik ya da personel hatalarından kaynaklanan risk türüdür¹⁹.

Yukarıda sayılan bu riskler finansal risk yönetimi kavramını gündeme getirmektedir. Bu çerçevede risk yönetimi; "eğer herhangi bir birey veya kurum, karşı karşıya olduğu bir riski azaltmak için bir türev finansal ürüne sahip oluyorsa bu işlem finansal risk yönetimi veya riskten korunma (hedging) olarak tanımlanabilir. Risk

¹⁷ ÖRTEN a.g.e, s.17.

¹⁸ TAŞDELEN a.g.e, s.14.

¹⁹ Ali CEYLAN, Turan KORKMAZ 1993 Uygulamalı Portföy Yönetimi Ekin Yayınları Bursa, 2001.41.

yönetiminin tanımı açıklandıktan sonra yapılması gereken hangi tekniğin riskten korunmak amacı ile kullanılacağıının belirlenmesidir. Riskten korunmada kullanılan teknikler işletme içi (içsel) ve işletme dışı (dışsal) teknikler olarak ikiye ayrılır²⁰.

İşletme içi teknikler işletmenin kendi iç finansman politikalarıyla uygulanan teknikler iken , işletme dışı teknikler döviz ve faiz oram gibi dışsal etkenlerden kaynaklanan risklerden kaçınmak için kullanılan türev finansal ürünler olmaktadır. Risk yönetimi alanında türev ürünlerin kullanımı her geçen gün daha da yaygınlaşmaktadır.

1.2.1.1.16. Sistematik Riskler

Ayrıca yukarıda sıralanan risk türleri sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olarak da ayrı bir sınıflamaya tabi tutulmaktadır.²¹ Sistematik risk türleri , ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan risklerdir. Bunlar;

Faiz oram, enflasyon, piyasa, döviz kuru, politik, ekonomik, ödenmeme ve finansal sistemin yetersizliği riskleri olarak sıralanabilirler. Sistematik olmayan riskler ise bir işletmenin veya sektörün genel yapısına özgü olan risklerdir. Bunlar finansal , faaliyet, yönetim ve endüstri riskleridir.

1.2.2.Kar Fırsatları Yaratma (Spekülasyon)

Türev finansal araçların ortaya çıkıp gelişmelerinde her ne kadar riskten korunma temel etken olarak önemli rol oynamışsa da zaman içinde kar fırsatları yaratma yani spekülasyon arayışları da bir diğer önemli sebep halini almıştır.. Spekülatör olarak adlandırılan bu aktörlerin faaliyet nedenleri, faiz ve kur hareketlerini mutlak ve göreceli olarak diğer katılımcılardan daha iyi tahmin edebildiklerine olan inançlarıdır²².

²⁰ Hakan ÇELİKKOL Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinde Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri, Anadolu Ün.Eskişehir 1999, s.101-102.

²¹ Rıza AŞIKOĞLU - Hakan ÇELİKKOL, Gelişmekte Olan Ekonomilerde Risk ve Kaçınma Yolları s.2-6.

²² ERSAN age,s.84-85.

Spekülatörlerin izledikleri spekülasyon stratejilerine örnek olarak;

Açık pozisyon ticareti, marjlı işlemler, kontrat içi marj lama, kontratlar arası marjlı işlemler sıralanabilir.

I.2.3.Arbitraj

Türev finansal ürünlerin ortaya çıkmalarında çok önemli rol oynamamakla birlikte gelişmesinde ve de yayılmasında önemli rol oynayan sebeplerden birisidir. Arbitraj kar elde etmek amacıyla farklı piyasalarda kur farklılıklarından yararlanması olarak tanımlanabilir²³.

1.3. TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLER

L3.1.Swap

İlk swap sözleşmesi XVI.yy.da Ceneviz bankerinin Antwerp para piyasası yoluyla İspanya'ya altın verip karşılığında gümüş alması şeklinde yapılmıştır²⁴. Literatürde yer alan swap tanımlarından bazılarında aşağıda yer verilmiştir;

Swap kelime karşılığı olarak, değişim, takas, değiş-tokuş anlamına gelmektedir. Finansal piyasalarda ise , bir paranın ya da finansal varlığın aym anda spot ve forward piyasalarda işlem görmesidir²⁵.

"Swap" ingilizce kökenli bir kelime olup değiştirme , kaydırma ve/veya takas anlamına gelmektedir²⁶. Swap işlemi iki farklı tarafın farklı piyasalardaki kredibiliteleri nedeniyle karşılaştıkları kredi şartlarını kendi lehlerine olarak değiştirmeleridir. Sözlük anlamı olarak değiş tokuş ya da trampa demek olan swap, döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri minimize etmek için geliştirilmiş

²³ İç Borç Takası Vergisel Boyutu Vergi Sorunları Dergisi , sayı 155, s.68.

²⁴ Ali CEYLAN , Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi 4.Baskı, Bursa,1999 s.237 .

²⁵ BAYAR-AYDIN-BAŞAR age, s.250.

²⁶ ERSAN, a.g.e, s. 166.

bir mali tekniktir²⁷. Swapın Türkçe karşılığı değiş-tokuş ya da takas anlamına gelmektedir. Gelecek ve opsiyonlara göre swap oldukça yeni bir fikirdir. Swap işlemi gelecekte belli bir zaman süresince karşılıklı olarak iki veya daha çok tarafın nakit akımlarının değiş tokuşunda anlaştıkları bir sözleşmedir²⁸. Swap, iki taraf arasında önceden belirlenen bir sistem içerisinde belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan bir sözleşmedir²⁹. Swap, satın alma ve satma işlemlerinin farklı tarihlerde yapılacağı bir dövizli önceden belirlenmiş bir kurda satın alma ve satma veya bir dövizle borçlanıp başka bir dövizle borç verme anlaşmasıdır³⁰.

Finansal piyasalarda ise ;"Swap, kar etmek veya kur farklılıklarından korunmak amacıyla farklı vadeler itibariyle alınıp satılması" anlamında kullanılmaktadır. Genel olarak swap işlemleri, bir spot işlem ile bir vadeli işlemin aynı anda yapılması ile gerçekleşir. Spot burada genel olarak yedi günden az, vadeli ise yedi günden daha uzun bir süreyi ifade eder.

Bir swap işlemi iki vadeli işlemi de içerebilir. İki vadeli işlem söz konusu olmakla birlikte iki işlemin vadeleri farklıdır. İki spot işlemi içeren swap işlemleri de vardır. Bunlar günlük swap veya kısa swap olarak da bilinir. Spot kur ile vadeli kur arasındaki farka "swap kuru "adı verilir. Sermaye piyasasında ise, swap, faiz ve anapara ödemelerinin, borçlanılan para biriminden farklı bir para birimiyle ödenmesini ifade eder. Bunun gibi sermaye piyasasında değişken faiz oranlı borçların sabit faizli borçlara dönüştürülmesi için yapılan faiz oranı swapları gibi diğer uygulamalarda bulunmaktadır³¹. Konumuzla ilgili olan tanım sermaye piyasalarında kullanılan tanım şeklindedir. Yukardaki swap tanımlarından hareketle swap işlemlerinin beş önemli

²⁷ Para&Finans Ansiklopedisi Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd.Şti., s. 1454. L*

28.Robert W. KOLB. *Futures. Options and Swaps*, Blackwell, 1997, s. 613 .

²⁹ CEYLAN,age,s.232

³⁰ Deniz TİMURÇİN, *Faiz Haddi ve Döviz Kuru Riskine Karşı Uygulanan Finansal Korunma Teknikleri*, Aralık 2000, Yayınlanmamış Y.Lisans tezi, HÜ Sos.Bil.Ens. s,15-19.

31.Faruk YALVAÇ. *Bankacılık Terimleri Sözlüğü*, Ekonomik Araştırma Merkezi Yayınları, Yayın No: 5.1996, s. 502.

ekonomik fonksiyonunun bulunduğu söylenebilir. Bu beş önemli ekonomik fonksiyonu;³²

*.Farklı sermaye piyasalarını birleştirir,

*. İşletmelere finansal piyasaların kurumsal ve yapısal araçların gösterdikleri farklılıklardan yararlanma olanağı sağlar.

*.Risk yönetiminde esneklik sağlar.

*.Bilanço dışı finansman imkanı yaratır.

*.Piyasalar ve mali enstrümanlar arasında köprü oluşturur . Bu sayede firmalara arbitraj imkanı sağlar³³ . Swap işlemlerinin oluşumunda rol oynayan en önemli gelişme Bretton Woods Sisteminin yıkılışı olmuştur. Bretton Woods sisteminin sağladığı istikrar ortamı sistemin yıkılışı ile ortadan kalkmış, yerini faiz ve döviz kuru dalgalanmalarının yoğunlaştığı finansal piyasalara terk etmiştir. Meydana gelen bu gelişmeler faiz ve döviz kuru değişimlerinin yaratacağı riskten korunmaya yönelik arayışları hızlandırmış ve bu arayışlar türev ürünlerim ortaya çıkarmıştır. Türev ürünler içerisinde en yaygın kullanılanı ise swap işlemleri olmuştur.

Öte yandan , fiyat riskinin yam sıra liberizasyon politikaları sonucu artan rekabet piyasaların yeniden yapılanmasına yol açarken,.değişim hareketleri dışı kapalı ülkeleri de etkileyerek katı döviz kuru rejimlerinin gevşemesine neden olmuştur. Yeniden şekillenen finansal piyasalarda işletmelerin ve aracı olarak faaliyet gösteren diğer kurumların gereksinimleri artarak çeşitlenmiştir.

Teknolojik gelişmeler işlemlerin maliyetlerini düşürerek, işlemlere hız kazandırarak yeni finansal ürünlerin yaratılmasında itici güç olmuştur. Swap işlemleri yukarıda söz edilen gelişmelerin de katkı- sıyla kısa sürede kabul görmüş yüksek işlem hacimlerine ulaşmıştır. Genel olarak bir swap sözleşmesi tarafların her şeyden önce tarafların faizi ya da dövizini değiştirmek suretiyle kredi maliyetlerini düşürebildikleri

³².TÜKENMEZ, SUSMUŞ, YÜKÇÜ age , s.18.

³³ Recai BİBEROĞLU, Türev Ürünler Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Ün.Sos.Bil.Ens., Ocak 2002, s.110 .

esasen iktisatçı David RİCARDO'nun göreceli üstünlükler teorisine dayanan bir takas işlemidir ³⁴. Global etkilerin dışında işletmenin kredi değerliliğinden ve faaliyetlerini kısıtlayacak diğer faktörlerden kaynaklanan sınırlamaları aşma konusunda sağladığı yararlar swap işlemlerinin yaygınlaşmasına katkıda bulunmuştur. Daha önceden de vurguladığımız gibi swap işlemleri risk yönetiminde kullanılan bir araç olmakla birlikte kar etme amacına yönelik olarak da kullanılabilir. Diğer bir deyişle spekülasyon yapmak için piyasalarda varolan kullanıcılar söz konusudur. Spekülatörler aym zamanda riski üstlenen taraf olmaktadır. Swap işlemlerinin tarafları tezgah üstü piyasalarda karşı karşıya gelmektedir. Diğer bir deyişle işlemler organize borsalarda yapılmamaktadır.

Tarafların bir araya gelebilmesi ve gereksinimlerin eşleşebilmesi genellikle bir aracı ile gerçekleşir. Bu araçlar bankalardır. Bankalar ayrıca piyasada güveni sağlayan kurumlardır. Yaptıkları aracılık görevlerinin karşılığı olarak komisyon elde ederler. Tezgah üstü piyasalarda standart kuralların olmayışı swap işlemlerine esneklik kazandırmaktadır. Esnekliğin varolması bankaların önemini artırmaktadır. Çünkü uygun bir taraf bulunamaması durumunda banka işlemleri depolayabilmektedir.

1.3.1.1.Swap Türleri

Swap işlemlerini üç ana başlıkta incelenebilir;³⁵ Faiz swapı, döviz swapı, mal swapı.

1.3.1.1.1 .Faiz Swapları

Faiz swapı, swap işlemine konu olan iki tarafın karşılıklı olarak varsayımsal bir anaparaya ve belirli faiz oranlarına bağlı olarak hesaplanmış periyodik ödemelerin değişiminde anlaştıkları bir sözleşmedir. Bir faiz swapı herhangi bir türdeki faiz yükümlülüğünün diğerine çevrilebildiği ve böylece işleme katılan tarafların belli oranlar içerisinde faiz yükümlülüklerini, ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde ayarla-

³⁴ Öztin AKGUÇ. Finansal Yönetim. İstanbul, Muhasebe Enstitüsü Yayınları. B.6,1994, s. 690.

³⁵ Nejat TENKER Finansal Muhasebe Gazi Kitabevi 2.baskı 1999, s.376.

malarını sağlamaktadır. Faiz swapında vade 1-15 yıl arasında değişmektedir³⁶.

Böylece bir varlık ve yükümlülükle birleştirildiğinde swap, net nakit akımlarını değiştirerek varlık veya yükümlülüğün risk özelliklerini değiştirmektedir. Genel olarak bir tarafın değişken faiz oranlarına göre hesaplanmış faiz ödemelerine karşılık diğer tarafın sabit oranlara göre hesaplanmış faiz ödemeleri değişime konu olmaktadır. Faiz swaplarının bir çoğu aracısız gerçekleştirilir. İlk taraf değişken faizle borçlanmış fakat sabit faiz ödemeyi isteyen borçlanan taraf ve ikincisi sabit faizle borçlanmış (fakat değişken faiz ödeme isteğinde olan borçlanan) taraf... Diğer bir deyişle sabit faiz ödemeyi isteyen taraf istediği anaparayı bulmuş fakat değişken faizle borçlanmıştır. Değişken faiz ödemeyi isteyen taraf da istediği anaparayı elde etmiş fakat sabit faizle borçlanmıştır. Herhangi bir taraf var olan borçlarla swap işlemine girmektedir, yeni bir yükümlülüğün altına girmektedir. İki taraf da bundan sonra bir anlaşma yaparak aynı baza göre belirlenmiş periyodik ödemeleri karşılıklı olarak değiştirmektedir. Bu değişimin net sonucuna göre her iki taraf istedikleri tipte faiz oranlarını uygun koşullarda elde etmiştir. Faiz swapının uygulamada en sık karşılaşılan türleri, "sade"(Plain vanilla) ya da kupon(coupon swap) olarak adlandırılan türlerdir³⁷. Swap işlemlerindeki nakit akımlarını etkileyen çeşitli parametreler bulunmaktadır. Bu parametreler aşağıdaki gibi sıralanabilir; işlemin yürürlüğe girdiği tarih, vade tarihi, varsayımsal tutar, endeks, oran, oranların yenilenme sıklığı, ödeme sıklığı. Faiz swaplarının diğer türleri ise;

a) Değişken faiz / sabit faiz swapı

En yaygın faiz swapı uygulaması olan değişken /sabit (kupon) swapı taraflardan birinin *sabit* faizli, diğerinin ise değişken faizli borçlampa, bu yükümlülüklerini takas ettikleri swap türüdür.

Örneğin ; Euro faiz oranlarının sabit faizli olduğu ve USD faiz oranlarının A firması için LIBOR +2, B firması için LIBOR + 1 olarak belirlendiğini ve LIBOR'un

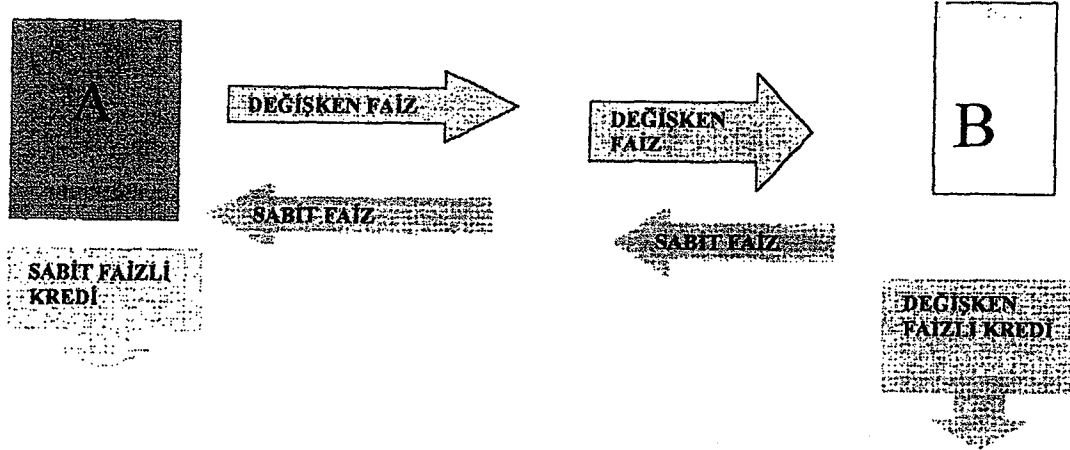
³⁶ CEYLAN age, s.248.

³⁷ TİMURÇİN,age s.65.

% 6 olarak gerçekleştiği varsayılmıştır.³⁸

Firma	USD Faiz	Euro Faiz
A(Alman)	Libor + 2	%9
B(Amerikan)	Libor +1	% 10

Libor' un % 6 olduğu da dikkate alındığında Alman A firması borçlandığı 10 milyon USD için anapara ve yıllık Libor + 2'den 800.000.USD(10.000.000.x0,08) faiz ödeyecektir. Bu uygulamaya göre Amerikan B firması da Euro piyasasından borçlanarak 7.500.000.Euro elde edecek anapara ve yıllık %10'dan 750.000.Euro ödeyecektir. Vade sonunda A firmasının 10 milyon USD'lik borcunu B firması, B firmasının 7.500.000.Euro borcunu A firması öder. Burada amaç mevcut aktiflerin ya da yükümlülüklerin faiz bazını değiştirmek olabileceği gibi, borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi de olabilir³⁹. Başlangıç pozisyonunda değişken faizle borçlanan taraf faiz oranlarındaki değişimden kaynaklanan riskin etkisi altındadır. Swap işlemine girerek bu riski yok etmektedir. Sabit faizle borçlanan taraf için ise swap işleminden sonra faiz oranlarına karşı olan duyarlılık artmaktadır. Söz konusu faiz ödemeleri ise varsayımsal bir anapara tutarı üzerinden hesaplanmaktadır ve anaparalar fiziksel olarak değişime tabi değildir. Konu aşağıdaki şekil yardımı ile açıklanmaya çalışılmış'



Şekil 1.1 : Değişken / Sabit Faiz Swapı"

Kaynak :Cengiz TÜRKKAN, Swap Muhasebesi, İÜ Yüksek Lisans Tezi, s.43

³⁸ ÖRTEN age,s.341.

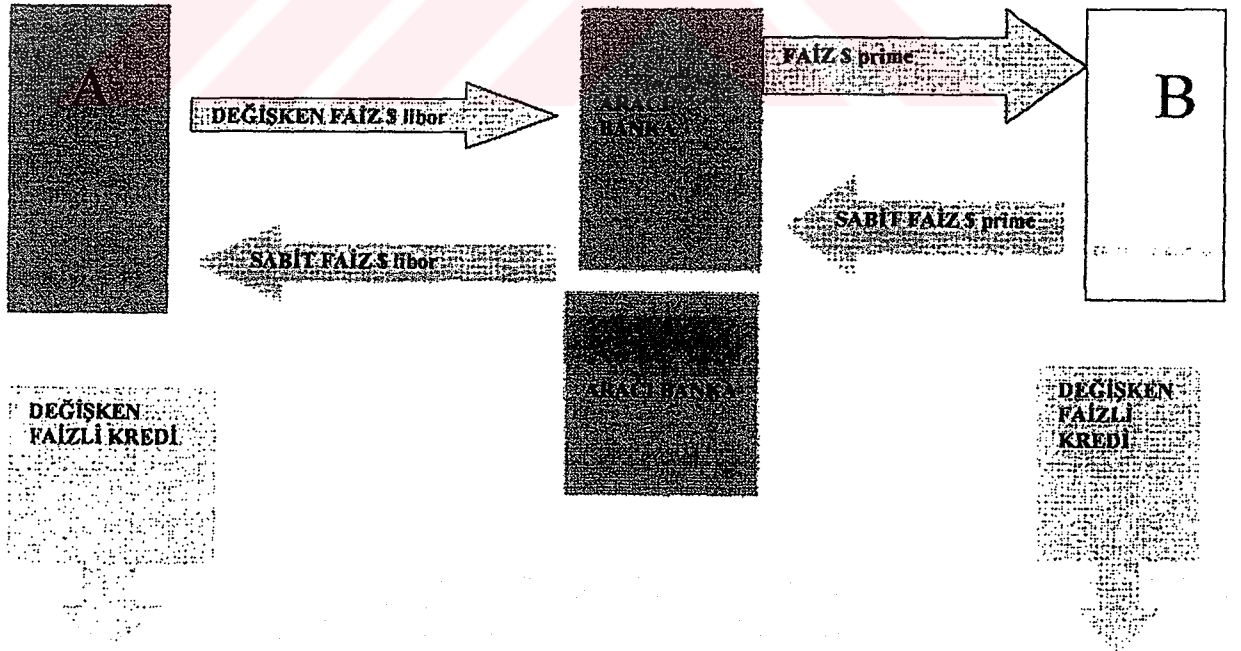
³⁹ KIRIM age s.31-32.

Yukarıdaki şekilde, A firmasının kredibilitesi oldukça yüksek olduğu için firma sabit faizli borç piyasasından cazip koşullarla borçlanabilmektedir. Üstelik güçlü bir kredi olduğu için de, sabit faizini oldukça cazip fiyatla değişken faize çevirebilecektir⁴⁰.

Oysa B firmasının uzun vadeli borç piyasalarındaki kredibilitesi daha düşük, ancak buna karşın kısa vadeli borç piyasasında durumu daha iyidir. Bu durumda aracı bir banka iki tarafın faiz yükümlülüklerini birbirleri ile takas etmesini sağlamak suretiyle, her iki taraf için faiz iyileşmesi elde edilebilir.

b) Değişken faiz/ değişken faiz swapı

Değişken / değişken (Baz) swaplarının yapısı düz faiz swapları ile büyük ölçüde aynı olup, tek farkı değişken faizlerden birinin belirli bir baza göre, diğerinin ise daha farklı bir baza göre hesaplanmalarıdır. Baz swaplarının ortaya çıkışlarının en temel nedenlerinden biri, bu swapların farklı değişken faiz kaynakları arasındaki spreadlerden yararlanmak suretiyle arbitraj olanakları yaratmalarıdır⁴¹. Bu swap türü aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmiştir;



Şekil 1. 2: Değişken/değişken faiz swapı

Kaynak; Cengiz TÜRKKAN age.s.51

⁴⁰ KIRIM age,s.35.

⁴¹ KIRIM age, s.33-34.

I.3.1.2.Döviz Swapları

Döviz swapları, farklı paralardan oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı ulusal paranın vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önceden anlaşılmış belirli bir kur hesabı ile geri ödenmesidir. Faiz swapına göre en önemli farkı taraflar arasında ana paraların el değiştiriyor olmasıdır.

Bütün döviz swapları gelecekte yapılacak olan farklı döviz cinsinden nakit akımlarının alımını ve satımını içerir, ve satışlar birbirine bağlı olarak gerçekleşir. Bu özellik döviz swaplarının kredilerden ayıran önemli bir özelliktir. Tanım olarak, vadeli ve koşullu bir tahahhüt olması işlemi bağlı bir sorumluluk yapmakta bunun içindir ki bilanço dışı olarak kaydedilmektedir ⁴². Döviz swap işlemi günümüzde ilk kez 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından peşin piyasada İngiliz Sterlini karşılığında ulusal paranın satılıp vadeli olarak geri alınmasıyla gerçekleştirilmiştir. Para swapi ise ilk olarak 1970'li yıllarda İngiltere'de paralel kredilerde uygulanmıştır ; ⁴³

Döviz swapı üç aşamada gerçekleşir;

İlk aşamada anaparalar takas edilir, ikinci aşamada faizlerin değişimi son aşamada ise anaparaların iadesi yapılır. Swap edilecek tutar bir döviz cinsinden belirlenir ve o anki geçerli spot kur kullanılarak diğer para cinsi belirlenir. Döviz swapları faizlerin daha düşük olduğu ülkeden faizlerin daha yüksek olduğu ülkeye doğru belirli dönemlerde akan (genellikle yıllık olarak) faiz ödemelerine yol açar. Faiz maliyeti pazarlık konusu olabilmekte birlikte genellikle ülkeler arasındaki faiz oranları farklarına yaklaşmaktadır. Bu oranlar sabit veya değişken olabilmektedir.

Döviz swapı faiz swapından iki yönden ayrılır;

İlki, karşılıklı ödemelerin iki farklı para cinsinden yapılmasıdır, oysa faiz swapında tek bir para üzerinden işlemler gerçekleştirilir. İkincisi, faiz swapında anapara takası söz konusu değildir buna karşılık döviz swapında işlemlerin iki ayrı para cinsinden yapılması nedeniyle anaparalar işlemin başında takas edilir, vade sonunda iade edilir. Uygulamada fiyat farkıdır. Bu fark basit olarak iki parayla bağlantılı faiz

⁴² Nejat TENKER, Finansal Muhasebe ,Gazi Kitabevi 1999,Ankara, s.378.

⁴³ TENKER, a.g.e, s.379.

oranı farkının döviz kuruna yansımış sonucudur. Swap oran spot ve forward fiyatlar arasındaki farkı göstermektedir.

Başlangıçtaki anapara değişimi isteğe bağlı olmakla birlikte vade sonundaki spot kurdan değişim gereklidir. Aksi takdirde bir taraf için kar diğer taraf için zarar olacaktır. Kar ve zararın oluşması swap oranı ile açıklanabilir. Bu oran paranın alındığı ve satıldığı, daha açık ifade etmek gerekirse, vadeli kurlar işleme konu olan iki döviz uygulanan faiz oranlarının farkının doğrudan fonksiyonudur. Sonuç olarak daha düşük faiz oranına sahip paranın vadeli kuru daha değerli olacaktır. İki para arasındaki faiz farkları paraların gelecekte, şimdiki spot kurdan değiştirilmesi durumunda ise kapanacaktır.

Swap piyasalarının uluslararası mali piyasaların en hızlı büyüyen ve gelişen ve yeniliklere en açık piyasa olması nedeniyle swap türleri oldukça fazla sayıdadır. Bu bölümde daha çok bir önceki bölümde anlatılan temel yapıların türler bazında ayrıntılan açıklanacak ve uygulama şekillerinden örnekler verilecektir. Oldukça fazla çeşide sahip olmasına karşın burada en yaygın kullanıma sahip olanlar ele alınacaktır. Diğer döviz swap türleri aşağıdaki gibi sıralanabilir;

a) Değişken Döviz/ Sabit Döviz Swapı

Bu swap türünde vadedeki anapara ödemeleri de dahil olmak üzere taraflardan biri değişken faizli borcunu, sabit faizli başka bir döviz cinsine çevirirken, diğer taraf da sabit faizli borcunu değişken faizli başka bir döviz cinsine çevirmektedir. Swap işlemine katılan taraflar avantajlı oldukları piyasalarda borçlanmakta ve daha sonra belli bir kur üzerinden ihtiyaç duydukları fonlarla karşılıklı olarak değiştirmektedirler. Swap anlaşması vade süresince karşılıklı olarak faiz ödemelerini de kapsamaktadır⁴⁴.

b) Sabit Döviz/ Sabit Döviz Swapı

Bu türdeki döviz swapları değişken / değişken döviz swapları ile çok benzerdir. Buradaki fark her iki paranın faizlerinin sabit baza dayanmasıdır. Sabit / sabit döviz swaplarında taraflar farklı dövizler cinsinden sabit faizlerle borçlanmış oldukları dövizleri anlaşmış oldukları spot kur üzerinden birbirlerine teslim ederler.

Daha sonra ödenmemiş anapara bakiyesi temel alınarak hesaplanan faiz ödemeleri gerçekleşir. Vade sonunda da anaparalar başlangıçta belirlenmiş olan kur üzerinden geri iade edilir. Ancak uygulamada yaygın olarak kullanılan yöntem anapara ödemesinin yapılmamasıdır. Zaten kuramsal olarak buna gerek yoktur.

c)Değişken Faiz/ Değişken Döviz Swapı

Döviz swapının bu türünde tarafların ödedikleri faiz bir endekse dayanmaktadır. Uygulanan oranlar LIBOR, prime gibi oranlar olmaktadır. Yöntemin işleyişi diğer döviz swapları gibidir.⁴⁵ Bu tür swapta bir para biriminden değişken faizli borcun, başka bir para birimi cinsinden olan ve farklı bir değişken faize dayalı borca dönüştürülmesidir. Böylece taraflar, özellikle değişken faiz piyasalarındaki karşılaştırmalı borçlanma olanaklarından faydalanırlar.

1.3.1.3 Mal-Emtia Swapları

Mal swapları İngilizce'de commodity swap olarak ifade edilmektedir. Mal swapları özellikle 5 yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır.⁴⁶ Altın, bakır, alüminyum ve nikel mal swapının kullanıldığı diğer alanlardır. Gelecek piyasaları aynı amaçla kullanılmakta birlikte mal swaplarına göre daha az esnektir ve dokuz aya kadar vade tanımaktadır. Buna karşılık mal swapları uzun dönem mal arzı garantisi ve fiyat dalgalanmalarına karşı kullanılan bir hedging aracıdır. Geleneksel olarak mal fiyatları üstünde spekülasyon yapmak ya da mal fiyat riskini hedge etmek ihtiyacında olanların başvuracakları tek yol, futures piyasalarıdır. Fiziksel mallar için futures piyasası, finansal futuresların yaratılmasından çok önce gelişmiş ve uygulanmaktaydı. Zaman içinde mal-emtia swapları, mal fiyat riskine karşı, gelecek piyasalarının olumsuzluklarını gideren alternatif bir araç olarak kullanılmaya başlandı. Mal swapı *iki* taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır⁷. Mal swapları faiz

⁴⁵ ERSAN age s.175, AKGÜÇ age s.702, KIRIM age.s 33.

⁴⁶ ACEYLAN age, s.268.

⁴⁷ ERSAN. Döviz ve Faiz Swapları, s. 18.

swapları ile ortak özelliklere sahiptir. Bir mal swapında faiz swapında olduğu gibi bir taraf sabit faiz ödemekte buna karşılık diğer taraf değişken faiz ödemektedir. Asıl ödemeler sadece net ödemelerdir. Aralarındaki temel fark ise; faiz swapı para üzerine, mal swapı fiziksel mal üzerine kuruludur. İlk tezgah üstü ürünlerden olan mal swapı ilk kez 1986 yılında uygulanmıştır. Bu yeni tekniğin yaygınlık kazanması ise 1991 Körfez Krizi dönemine rastlar. Mal borsalarında fiyat hareketlerine karşı üretici-satıcı ve kullanıcılara hedging olanağı sunan modelde üretici, aracı bankaya birim mal başına bağımsız bir endekse dayalı değişken fiyat ödemeyi kabul etmektedir

Karşılığında bankadan birim başına sabit fiyat elde eder. Eğer değişken fiyat, sabit fiyatı aşarsa üretici, aradaki fark ile satılan birim mal çarpımı kadar tutarı borçlanmaktadır. Eğer tam tersi olursa aradaki fark banka tarafından üreticiye ödenmektedir. İşlem tüketici için ters çalışmaktadır. Fiyatlar yükseldiğinde aracı banka tarafından tüketiciye aradaki fark kadar ödeme yapılacaktır. Sonuç olarak mal üreticisi mal borsalarındaki belirsizliğe karşı kendini güvence altına almış ve bütçeleme faaliyetlerini daha sağlam temellere oturtmuştur. Mal piyasalarında kısa vadeli korunma araçları mevcut olmakla birlikte uzun vadeli korunma araçları yoktur. Mal swapı bu amaçla geliştirilmiştir⁴⁸.

1.3.1.4. Diğer Swap Türleri

En yaygın kullanım alanına sahip swap türleri faiz swapları ve döviz swapları olmasına karşın, sahip oldukları özellikleri nedeniyle ele alınmasını gerekli gördüğümüz bazı swap türleri söz konusudur.

1.3.1.4.1. Aktif Swapı

Swaplar yükümlülüklerin yanında varlıkların yönetiminde de kullanılabilirler. Aktif swapı, bu amaçla kullanılacak bir araçtır ve aktifin varolan faiz bazını farklı bir baza dönüştürebilen bir swap türüdür⁴⁹.

⁴⁸ A.CEYLAN age, s.269.

⁴⁹ İ.ERSANage, s.177.

1.3.1.4.2. T/N swaplar

Bu swap türünde ödeme süresi bir güne düşürülmektedir. Döviz swaplarında uygulanmaktadır. Önceden istenen miktarda döviz spot piyasadan satın alınmakta, aynı zamanda aym döviz için ertesi gün teslim dayalı bir başka swap işlemi yapılmakta spot tarihinde teslim için satılmaktadır. Bu işleme Tomorrow Next(T/N) swap adı verilmektedir⁵⁰. Swap piyasalarında genel olarak taraflardan biri tarafından yapılacak ödemeler LIBOR *gibi değişken bir faiz oranına göre hesaplanırken, diğer tarafın yapacağı ödemeler sabit bir faiz oranına göre belirlenir. Döviz swap işlemlerinde ise taraflar farklı para birimlerinden borçlandıkları anapara tutarlarını değiştirmeyi ve belirli bir vade sonunda geri almayı taahhüt ederler.

Tezgahestü piyasalarda standart kuralların olmayışı swap işlemlerine esneklik kazandırmaktadır. Esnekliğin varlığı ise bankaların önemini arttırmaktadır. Çünkü uygun bir taraf bulunamaması halinde banka işlemleri depolayabilmektedir. Anlaşma süresince de sabit ya da değişken faize göre hesaplanmış faiz ödemeleri söz konusu olmaktadır⁵¹. Swap işlemleri İkinci Dünya Savaşından sonra, bazı ülkelerin aşırı döviz sıkıntısı çekmeleri nedeniyle önemli artış kaydetmiştir. Swap işlemlerindeki artışlara bağlı olarak tanzim edilen swap anlaşmalarına dayalı olarak kurulan swap örgütleri sayesinde de ülkelerin faiz hadleri yükseltilmeden ve rezerv kaybına neden olmadan geçici ödeme güçlükleri çözülebilmektedir. Bu örgütlerin en önemlisi ISDA (International Swaps and Derivatives Association) dır. Swap piyasasında rol oynayan piyasa katılımcılarını genel olarak iki grupta toplamak mümkündür. Bunlardan ilki son kullanıcılar diğeri de finansal araçlardır. Son kullanıcılar swap işlemlerini ekonomik ve mali nedenlerle faiz ve döviz riskini azaltmak amacıyla tercih ederler. Araçlar ise komisyon almak ve ticari kar elde etmek amacıyla swaplarla ilgilenirler⁵².

Son kullanıcılar çok çeşitli kuruluşlardan oluşur. Swap piyasasına son

⁵⁰ Sadi UZUNOĞLU Para ve Döviz piyasaları Literatür Yayıncılık Ltd., s.76-77.

*Londra bankalararası piyasada birinci sınıf bankaların uyguladıkları faiz oranı.

51.Mehmet BOL AK ,Finans Mühendisliği, Beta Dağıtım , Ekim 1998, s.99.

52.Erdinç ANGIN, Türev Piyasalar, Vergi Dünyası. Sayı 203. Temmuz 1998, s. 50-

kullanıcı olarak başta işletmeler olmak üzere, hükümetler, uluslararası kuruluşlar, sigorta şirketleri, ihracat kredisi veren kuruluşlar katılırlar. Son kullanıcıların swap piyasasına katılma amaçları düşük maliyetli finansman sağlamak, faiz ve döviz kuru risklerine karşı korunmak, spekülasyon yapmak şeklinde özetlenebilir⁵³.

Son yıllarda çok uluslu şirketlerin yatırımlarının artması işletmelerin bu piyasada daha fazla yer almasına neden olmuştur. Yasal kısıtlamaların borç sağlamanın maliyetini arttırması swap'ın gelişimini hızlandırmıştır. Swap şirketler için doğrudan bir finansman tekniği olmamasına , şirketlerin borç swaplarını değiştirebilen bir teknik haline dönmüştür. Swap piyasasının en aktif katılımcıları ise finansal aracılardır. Büyüyen swap piyasası uluslararası ticaret ve yatırım bankalarının da bu piyasaya girmelerini teşvik etmiştir. Bankaların swap piyasasına katılmalarının en önemli nedeni, bir çok Merkez Bankasının kendi yetkileri altında faaliyet yapan bankaları değişken faizlerle borçlanmaları için zorlamalarıdır. Bu yüzden, bankalar sabit faizle borçlanma olanaklarını, LIBOR faizli borçlara çevirebilmek için tahvil ihraç etmişlerdir.

Swap işlemine giren bir tarafın diğer tarafla ticari ilişki içinde olmaması da bankaların aracılık faaliyetlerini genişletmiştir. Finansal kuruluşlar, swap işlemlerinde komisyoncu (broker) veya düzenleyici (arranger) olarak yer alabilirler⁵⁴. Oldukça kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen swap piyasaları, uluslararası sermaye piyasalarının en hızlı gelişip büyüyen, yeniliklere en açık ve sürekli yeni buluş ve tekniklerin türetildiği bir piyasa olma özelliği kazanmıştır.⁵⁵

Aşağıdaki tabloda swap piyasalarının 1987 yılından 1997 yılına kadar olan gelişimi özetlenmektedir.

⁵³ Saniye GUMÜŞELİ. Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri. Ankara, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 179,1994, s. 69.

⁵⁴ A. CEYLAN, age. s.174-176.

⁵⁵ Arman KIRIM, Döviz ve Faiz Swapları, Bankacılar Dergisi, Sayı 2, Temmuz 1990, s. 30.

Tablo 1.1:: Dünya Swap Piyasası Anapara
İtibarıyla İşlem Hacimleri (Milyar \$)

YILLAR	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FAİZ SWAPI	1.010,2	1.502,6	2311,5	3.065,1	3.850,8	6.177,3	8.815,6	12.810,7	19.170,9	22.291,3
DÖVİZ SWAPI	316,8	434,8	577,5	807,2	860,4	899,6	914,8	1.197,4	1.599,6	1.823,6

Kaynak: <http://www.isda.org/d6.html>

Swap piyasasının gelişimindeki en önemli adımlarından biri de swap'ın bir para piyasası aracı olmaktan çıkarak bir kredi piyasası aracı olarak kullanılmaya başlamasıdır. Swap piyasası, ayrıca farklı para birimleri ve mali araçları kapsayan piyasalar arasında bir köprü işlevi görür.

Kuruluşlar, swap piyasaları aracılığı ile özel tercih ve ihtiyaçlarına göre para cinsinin ve araç tipinin görece avantaj sağladığı yerden borçlanma olanağına sahip olurlar. Günümüzde swap piyasası, farklı nedenlerden çok çeşitli katılımcıya sahip bir piyasa görünümündedir. Bankalar, swap piyasasını aktif-pasif yönetimi için tercih ederler. Özel ve kamu kuruluşları da swap piyasasını benzer nedenlerle tercih etmekte ayrıca, bono piyasaları aracılığı ile özellikle Eurobond piyasaları finansman sağlama olanaklarını artırır. Ayrıca, bankaların sunduğu oranlardan daha iyi oranlara sahip olma olanağına da sahip olurlar. Bu esneklik, piyasanın gelişiminde önemli bir rol oynamaktadır⁵⁶. Swap işlemleri, temel olarak kurumların amaçlarını gerçekleştirme-lerine olanak tanımakta, her bir kurumun karşılaştırmalı üstünlüğünün olduğu alanda yatırım yapmasını veya borç almasını sağlamakta ve arzu edilen faiz oranı veya döviz

⁵⁶ Güntüçeli a.g.e, s. 68-69.

kuru elde edilmektedir. Swap varlıklarının ve yükümlülüklerin yönetiminde kurumlara daha esnek bir yaklaşım sağlamaktadır.

Swap, faiz oranına ve döviz kuruna bağlı olarak değişen beklentiler ışığında kurumlara portföylerini yönetme imkanı sunmakta ve potansiyel zararlardan korumaktadır. Bu bakımdan swap benzer amaçlara ulaşmada alternatif tekniklere göre üstünlük taşımaktadır. Bir anlamda swap, piyasa kusurlarının üstesinden gelme yoludur. Piyasa kusurları, en kaba tabiriyle piyasanın iç yapısından kaynaklanan kusurların yanısıra tarafları bağlayan düzenleyici kuralların farklılıklarını da içermektedir. Söz konusu piyasa kusurları ise çeşitli işlemlere olanak tanımaktadır. Piyasa kusurlarından kaynaklanan işlemler swap piyasasının kullanım alanlarını oluşturur. Swap piyasasının kullanım alanları dört başlık altında toplanabilir ;⁵⁷

- i) Swap bir arbitraj aracı olarak kullanılmaktadır,
- ii) Swap riskten korunma (Hedging) aracıdır,
- iii) Swap spekülasyon amacı ile kullanılmaktadır,
- iv) Ek olarak swap aktif-pasif yönetiminde de kullanılmaktadır.

Swap piyasaları, kamu ve özel sektöre ait kişi ve kuruluşların gereksinimlerini, yaratıcı ve dinamik bir şekilde karşılamaktadırlar. Hatta, swap işlemleriyle uğraşan bazı bankalar, müşterilerin çeşitli isteklerini karşılayabilmek için, devamlı yeni swap uygulamaları yapmaya ve müşterilerine sunmaya çalışmaktadırlar. Swap piyasasındaki gelişmeler, bu piyasada faaliyet gösteren finans kuruluşları arasındaki rekabeti de arttırmış, bu da swap işlemlerinde "yaratıcılık" ve "müşteri ilişkilerine ilave olarak "saldırgan pazarlama"yı da gerekli kılmıştır.

Başlangıçta, merkez bankaları arasındaki geleneksel swap işlemleri, daha sonra bankalarının, çok uluslu işletmelerin ve resmi kuruluşların, giderek daha fazla rağbet ettikleri ilginç bir finanslama yöntemine dönüşmüştür. Günümüzde, esnekliği nedeniyle, swap piyasaları, euro tahvil piyasalarından çok daha likit piyasalardır. Son

⁵⁷ C. TÜRKKAN age, s.36-37

yıllarda, günlük swap işlemlerinin, günlük euro tahvil işlemlerinin birkaç katı olması, bu gelişmenin güzel bir göstergesidir⁵⁸.

I.3.1.2.Swap İşleminin Koşulları

Swap işlemleri uygulamalarındaki genel koşullar ;⁵⁹

Swap işlemi belirlenen vadeye göre şartlara uymayı karşılıklı olarak kabul eden en az iki tarafın varlığı ile meydana gelir. Swap işleminin koşulları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

1. Taraflar ; Bir swap işleminin tarafları son kullanıcılar, aracılar ve komisyonculardır.
2. Tutar ; Swap işlemlerine konu olan para tutan 10-100milyon \$ (veya muadili diğer ulusal paralar) arasında değişir.
3. Para Birimleri ; Farklı para birimleri kullanılabilir. En çok kullanılanları, ABD Doları, Avustralya Doları, İngiliz Sterlini, İsviçre Frangı, Euro ve Japon Yeni'dir.
4. Vadeler ; Swap işlemleri genelde orta vadeli işlemlerdir. Vadeleri 3-10yıl arası bir süreyi kapsamaktadır.
5. Yenileme ; Swap işlemleri genelde tek bir vadede geri ödenebilen anapara tutarlarını içermektedirler. Seri swap işlemleri yapılarak yenilemeler yapılması mümkündür.
6. Fiyatlama ; Fiyatlama sabit faizle borçlanma maliyeti,değişken faizle borçlanma maliyeti ve kredi değerliliği ile piyasa şartlarına bağlıdır.Değişken ve sabit faiz ödemelerinin bugünkü değerleri birbirlerine eşit olmalıdır.

⁵⁸ İktisat Bankası Yayınları Swap Teknikleri ve Uygulamaları, 2000, s. 1-2.

⁵⁹ CEYLAN age s.245-248.

7. Gelecekteki zorunluluklar ; Faiz swapi işlemlerinde taraflar değişken faiz oranı veya sabit faiz oranıyla hesaplanmış tutarların satılmasını veya her iki faiz tutarının şartlı olarak üçüncü tarafa satılmasını satılmasını kabul ederler.

8. Komisyon ; Komisyon oranını belirleyen etken tarafların kredi değerliliğidir. Aracılar tarafından yapılan swap işlemlerinde her yıl için aracılardan komisyonu 0,0010 ile 0,0025 arasında değişmektedir.

9. Diğer masraflar ; Swap işleminin düzenleyicisi komisyonuyla birlikte diğer tüm masraflarını swap işleminde yer alan taraflardan tahsil eder.

10. Belgeler ; Swap işlemlerinde günümüzde standart belgeler kullanılmaktadır.

11. Yasal Düzenlemeler ; Yasal düzenlemeler tarafların ikamet ettikleri devletlerin yasalarına göre belirlenmektedir. Ayrıca uluslararası finansal düzenlemelerde mevzuatı belirleyen düzenlemelerdir.

I.3.1.3. Swap Maliyeti

Swap işlemine karar vermek için elde edilecek gelirin alternatif gelirlerle mukayesesi gerekmektedir. Bunun için swap maliyetinin aşağıdaki formüle göre hesaplanması gerekmektedir,⁶⁰

$$\text{Swap Maliyeti (Yıllık)} = \frac{\text{Swap Puanı} \times (3600 + (\$ \text{ faizi} \times \text{Gün sayısı}))}{\text{Spot Kur} \times \text{Gün sayısı}}$$

I.3.2. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmesi, sözleşmeyi satın alan kişiye belli miktarda bir kıymeti belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) ileride belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkı veren sözleşmedir. Opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem (futures) sözleşmelerinin aksine, sözleşmeyi alan kişi açısından bir yükümlülük getirmemekte, bir hak vermektedir. Bu hakkın kullanılıp kullanılmama kararı ise tamamen opsiyon

60.Sadi UZUNOĞLU Para ve Döviz piyasaları Literatür Yayıncılık, s.77.

sözleşmesi alan tarafa bırakılmaktadır.⁶¹

Opsiyonu satan taraf, eğer opsiyon kullanılırsa yükümlülük altına girmektedir. Opsiyon satın alan taraf ya da opsiyon hamili (buyer, holder) belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü alma veya satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın alır. Buna karşılık opsiyonu satan taraf (writer) karşı taraf talep ettiğinde sözleşmeye konu olan ürünü teslim etme yükümlülüğünü üstlenir. Ancak bu yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır.

Aksi halde satıcının yükümlülüğü ortadan kalkar. Opsiyon alıcısının maksimum zarara en olumsuz koşullarda bile ödediği prim miktarı ile sınırlıdır, kan ise teorik olarak sınırsızdır. Öte yandan, opsiyon satıcısının en olumlu şartlarda bile maksimum karı kendisine ödenen prim miktarı ile sınırlı olup, zararı teorik olarak sınırsızdır. Opsiyonlar geleceğe yönelik hak içeren sözleşmelerdir⁶². Diğer bir deyişle alıcının satıcıya ödediği prim, satıcısının ürünün fiyatındaki değişimlerden kaynaklanan riski üstlenmesi yani bir tür fiyat garantisi hizmeti vermesinin bedelidir. Görüldüğü gibi opsiyon satın alan taraf bir hak ya da keyfiyet elde etmekte, satan taraf ise bir yükümlülük altına girmektedir.

Örneğin bir kişi Eylül teslimi bir sterlin alma opsiyonunu, her bir Sterlini 7000 dolar üzerinden satın almış ve bunun karşılığında opsiyonu satan tarafa 3.20 cent prim ödemiş ise, bu durumda vade geldiğinde spot sterlin fiyatları 1.70 doların üstüne çıkmış ise opsiyon satandan alacaktır. Opsiyon satan taraf bu durumda dövizleri 1.70 üzerinden teslim etmek zorundadır.

Öte yandan eğer Eylül vadesinde spot sterlin fiyatları 1.70'in altına düşmüş ise opsiyon sahibi opsiyonunu kullanmaktan vazgeçecek ve gereksinmesi olan sterlinleri daha ucuza spot piyasadan temin edecektir.

⁶¹ A.Naci ARIKAN Opsiyon Sözleşmeleri, TURMOB, Ankara 2000, s.5.

⁶² A.CEYLAN, age, s.303.

Opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi işlemine çok benzer. Evin yanması, veya hırsızlık gibi risklerin getirebileceği zararlara karşı, insanlar evlerini sigorta şirketine belirli bir süre boyunca sigorta ettirerek, bunun karşılığında sigorta primi öderler.

Eğer ev yanar veya hırsızlığa uğrarsa, sigorta şirketi primi ödeyen sigortalının zararını tazmin eder.

Bir hisse senedi portföyü yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere veya fiyat düşüşlerine karşın, portföyü üzerinden gerçekleşebilecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi (satım opsiyonu -put option-) satın alması ve bunun karşılığında prim ödemesi işlemi, temelde yukarıda anlatılan ev sigortalama işlemine oldukça benzemektedir.

Opsiyon sözleşmesi satın alan portföy yöneticisinin yaptığı işlem ele "portföy sigortalıması" (Portfolio Insurance) olarak da adlandırılmaktadır. Opsiyon sözleşmesi, herhangi bir ürün (petrol gibi), finansal gösterge (hisse senetleri endeksi gibi), menkul kıymet (hisse senedi), yabancı para (dolar), kıymetli maden (altın) veya vadeli işlem sözleşmeleri (options on futures) üzerine düzenlenebilir.

Opsiyonlar sözleşmede belirtilen zaman aralığı içerisinde ya da sonunda kullanılmazlarsa geçersiz hale gelir. Opsiyon işlemlerinin alım ve satım opsiyonları olmak üzere iki ana türü vardır. Bunlar sonraki başlıkta detaylı olarak izah edilmiştir.⁶³

I.3.2.1. Opsiyonla İlgili Temel Kavramlar

Aşağıda, tüm opsiyon piyasaları için ortak bazı temel opsiyon kavramları

⁶³ A.CEYLAN ,age, s.305.

açıklanmaktadır. Opsiyon piyasaları global piyasalar olduğu ve ortak dil İngilizce olduğu için tüm kavramların İngilizce karşılıklarına da yanlarında verilmiştir.

1.3.2.1.1. Opsiyon Satan-Opsiyon Alan (Option Writer - Option Buyer)

Herhangi bir opsiyonu, ya da bir başka deyişle sözkonusu ürünü belirlenmiş olan bir fiyat üzerinden ileri bir vadede satın alma ya da satma hakkını alan *tarafa* opsiyon alan (option buyer), bu hakkı satan tarafa ise opsiyon satan (option writer) adı verilir. Opsiyon satma işlemi genelde "opsiyon yazmak" şeklinde tabir edilir⁶⁴.

1.3.2.1.2. Prim (Premium)

Opsiyonu satan taraf, opsiyonu satın alan tarafa bir fiyat garantili hizmeti- vermekte, ve bu nedenle de fiyatlardaki olası değişmelerin yaratacağı riski kendisi üstlenmektedir. Bir başka deyişle opsiyon alan tarafa bir sigorta hizmeti vermektedir. Verilen bu fiyat garantisi hizmeti karşılığında opsiyon satan taraf, alan taraftan bir fiyat talep eder. Bu fiyata opsiyonun primi adı verilir. Herhangi bir opsiyon alabilmek için, opsiyon alan taraf, anlaşmış olduğu ürün miktarı için, her bir ürün başına (örneğin her bir döviz birimi, ya da her bir hisse senedi başına) belli bir prim ödemek zorundadır. Primler borsalarda peşin olarak ödenirler ve opsiyon kullanılsın ya da kullanılmıyın, primler hiç bir zaman geri ödenmezler.

1.3.1.3. Opsiyon Türleri

Aşağıda kısaca opsiyon türlerine yer verilmiştir.

1.3.2.3.1. Alma (Call) ve Satma (Put) Opsiyonları

Opsiyon satın alan kişi, belli bir ürünün belirli bir miktarını ileri vadede almak ya da satmak isteyebilir. Örneğin bir Amerikalı ihracatçı İngiltere'ye yapmış olduğu üç ay vadeli bir ihracatın bedelini sterlin üzerinden anlaşmış olsun. Bu durumda ihracatçının karşı karşıya olduğu risk, sterlinler karşılığında üç ay sonra eline bugünkünden daha az dolar geçmesi olasılığıdır. Bu riski ortadan kaldırmak için firma, üç ay vadeli bir sterlin satma opsiyonu (put option) satın alabilir. Vade geldiğinde sterlinler değer

⁶⁴ N.ARIKAN, age, s.11-13.

kazanmışsa opsiyon kullanılmaz ve sterlinler spot piyasadan satın alınır.⁶⁵ Kısaca, bir satma opsiyonu (put options) opsiyon sahibine belirli bir ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede başlangıçta belirli bir ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede başlangıçta anlaşılması olan fiyat üzerinden satma hakkını vermektedir. Opsiyon sahibi, isterse alma opsiyonu olsun, her iki durumda da opsiyon satın almaktadır ve bunun karşılığında bir prim ödemek zorundadır⁶⁶.

1.3.2.3.2. Kullanma Fiyatı (Exercise Price, Strike Price)

Eğer opsiyon satın alan taraf opsiyonda anlaşılması olan fiyat üzerinden ürünleri satın almaya karar verirse bu kişi, sözkonusu opsiyonu kullanmış olur. Eğer vazgeçerse opsiyon terk edilir. Opsiyonu kullanması durumunda geçerli olacak ve başlangıçta anlaşılması olan fiyata opsiyonun kullanma fiyatı (strike price) adı verilir. Borsalarda satılan opsiyonlarda belirli sayıda kullanma fiyatı tercihi verilmektedir ve opsiyon alan taraf bu fiyatlar arasından seçme hakkına sahiptir. Kullanma fiyatları borsalarda spot fiyattan belirli standart aralıklarla kote edilirler.

1.3.2.3.3. Karda, Zararda ve Başabaş Opsiyonlar

Piyasada belirtilen bu kullanma fiyatları, opsiyonun vadesi içinde veya sonunda kullanılması durumunda geçerli olacak olan fiyatlardır. Bugünkü spot fiyatlarla karşılaştırıldığında bazı kullanma fiyatları satın alan açısından avantajlı, bazıları ise dezavantajlıdır. Genellersek, alma (call) opsiyonlarında kullanma fiyatı (Kf) spot kurdan küçük olursa buna kar getiren ya da karda (in-the-money) opsiyon adı verilir. Öte yandan satma (put) opsiyonlarında KF spot kurdan büyük olursa buna karda, küçük olursa zararda, eşit olursa da başabaş opsiyon adı verilir.⁶⁷

Karda opsiyonlar her zaman için başabaş ve zararda opsiyonlardan daha pahalı olurlar ancak buna karşılık opsiyon sahibine daha yüksek bir risk korunma

⁶⁵ Nur KEYDER, Para Teori Politika ve UygulamaODTÜ, B.7, s.24 ,

⁶⁶ BAYAR-AYDIN-BAŞAR age, s.241.

⁶⁷ CEYLAN age.s.321

düzeni sağlarlar. Opsiyon sahibi hangi kur seviyesinden itibaren korunmak ister ve opsiyona ne kadar prim ödemeye hazır ise ona göre bir kullanma fiyatı seçecektir.

1.3.2.3.4. Avrupa Opsiyonları ve Amerikan Opsiyonları

Bir opsiyonun geçerliğinin sona erdiği güne vade sonu (expiry date) adı verilir. Avrupa tipi opsiyonlarda opsiyonlar ancak ve ancak vade sonunda kullanılabilirler. Amerikan mı yoksa Avrupa stili mi olduklarının coğrafi bir anlamı yoktur. Amerikan opsiyonları sağlamış oldukları bu esneklikten ötürü Avrupa opsiyonlarına kıyasla bir miktar daha pahalıdır.⁶⁸

1.3.2.3.5. Diğer Opsiyon Türleri

-Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları;

Opsiyon piyasaları, belirli standart özelliklerin belirleyici olduğu "borsa opsiyon piyasaları" ile esnekliğin hakim olduğu banka (OTC) opsiyon piyasaları olmak üzere ikiye ayrılırlar. Borsa opsiyonları organize opsiyon borsalarında alınıp satılırlar. OTC opsiyonları ise müşteri ile banka arasında ve bire bir bazda karşılıklı olarak alınıp satılırlar.(Exchange-traded Options, Over-the-counter (OTC) Options)

- Limitli opsiyonlar ; Ödemeler opsiyona konu olan varlığın fiyatının sözleşmede belirtilen sınırı geçtiği zaman yapıldığı tezgah üstü opsiyon türüdür.

-Lookback opsiyonlar; Ödemelerin opsiyonun süresi içinde opsiyona konu olan varlığın maksimum veya minimum fiyatına bağlı olarak yapıldığı opsiyonlardır.

-Binary opsiyonlar ; Opsiyona konu olan varlığın fiyatına bağlı olarak sabit ödemelerin yapıldığı opsiyon türüdür.

- Gökkuşuğu opsiyonları ; Bu opsiyon türü sahibine çeşitli borsa endeksleri arasında en iyi performans gösterene dayalı varlıkları satın alma hakkı veren bir opsiyon türüdür.

1.3.2.3.6. Standartlaşma

Borsa opsiyon kontradan belirli sabit bir miktar spot ürün içerir.⁶⁹

Örneğin Philadelphia borsasında işlem gören döviz opsiyon kontratları şu miktarlarda döviz içerirler .50.000 Avustralya doları, 31.250 Sterlin, 50.000 Kanada doları, 62.500 Alman markı, 6.250.000 Japon yeni, 62.500 isviçre frankı. Opsiyon satın almak isteyen bir kişi sözkonusu dövizin bu miktarlarından aşağı veya yukarı miktarda opsiyon alamaz; ancak ve ancak bu miktarların katları kadar döviz opsiyonu satın alabilir. Örneğin satın 35.000 sterlin opsiyon almak mümkün değildir. Ürün miktarlarında başka opsiyon vadeleri de sabittir. Philadelphia opsiyon borsasında Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayları için opsiyon alınıp satılabilir. Bunlardan başka vade olamaz. Aynı şekilde kullanma fiyatlarının kotasyonuna da standartlaşma getirilmiştir.

Örneğin sterlin opsiyon kontratlarında KFları, kontratın ilk borsaya sürüldüğü günkü spot kurdan 2.5 cent aralıklarla kote edilirler. Alman markında yarımşar cent aralıklarla kotasyon mümkündür. Borsa döviz opsiyonları yalnızca belli başlı sağlam dövizlerin üzerinden satılırlar ve tüm döviz opsiyonları ABD dolarına karşıdır. Yani bir sterlin alına opsiyonunu kullandığınızda, dolar teslim eder ve bunun karşılığında sterlin satın alırsınız.

1.3.2.3.7 Halka Açık Fiyatlandırma

Borsa opsiyonlarında fiyatlar, yani opsiyon primleri halka açık bir şekilde ve yüksek sesle pazarlık (open outcry) yöntemine göre oluşur. Bu nedenle tamamen arz ve talep koşulları nihai fiyatları belirler.

1.3.2.3.8. Takas Merkezi (Clearing House)

Opsiyon borsalarında sistemin güvencesi takas merkezi aracılığıyla sağlanır. Takas merkezi her alım işlemine satan taraf ve her satım işlemine de alan taraf rolünü ve böylece de karşı tarafın riskini üstlenir.

⁶⁹ ARIKAN age.s.10.

1.3.2.3.9. Marjın Sistemi

Opsiyon satın alan tarafın riski, yatırmış olduğu prim ile sınırlıdır ve ödediği bir prim karşılığında ürün teslimi veya teslim alınması işinden vazgeçme hakkını salm almaktadır. Buna karşılık opsiyon satan tarafın kazancı aldığı prim ile sınırlı oysa zarar ihtimali sonsuzdur. Bu nedenle opsiyon satan tarafın aleyhte fiyat gelişmeleri durumunda bu işten vazgeçme dürtüsü oldukça kuvvetli bir olasılıktır. Opsiyon satan teslimattan vazgeçemez. Bu nedenle opsiyon satanın yükümlülüğünü yerine getirmeme riskini ortadan kaldırmak için takas merkezi bir depozit (teminat) talep eder. Bu teminata "marj in" adı verilir ve her gün sonunda opsiyon satanın zarar ve kar durumları yeniden değerlendirilip (marking-to-the-market) teminatın yenilenmesi talep edilir veya bir kısmı iade edilir.⁷⁰

Borsa opsiyonlarına karşılık OTC opsiyonları, müşterileri ile banka arasında ve bire bir bazda karşılıklı olarak alınıp satılırlar. Yukarıda sayılan standart özelliklerin hiç biri banka opsiyonlarında geçerli değildir. OTC opsiyonlarının en temel özelliği esnekliktir. Yani miktar, vade ve kullanma fiyatları müşteri gereksinimlerine göre belirlenir. Vadeler daha uzundur; takas merkezi gibi bir risk üstlenici kurum yoktur. OTC döviz opsiyonu piyasasında opsiyonlar dolara karşı olma zorunda değildir, çapraz döviz opsiyonu yapmak mümkündür.

1.3.2.2- Opsiyon İşlemleri

Opsiyon işlemleri aşağıda gösterildiği şekilde gerçekleştirilir ;

Opsiyon piyasasında alıcı, önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkını elde etmek amacıyla opsiyon primi ödeyerek bir opsiyon sözleşmesi satın alır.

- Opsiyon piyasasında satıcı (yazıcı), önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma yükümlülüğü karşılığında opsiyon primi alır. Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden

farklı olarak, opsiyon sözleşmesinde sözleşmeyi alan taraf teminat yatırmaz, ancak sözleşmeyi satan taraf teminat yatırmak zorundadır.

- Opsiyon sözleşmesini alan tarafın hesabında pozisyonunu koruduğu sürece herhangi bir nakit akışı olmazken, opsiyon sözleşmesini satan tarafa Borsa / Takas Merkezi tarafından zaman zaman teminat çağrısı yapılabilir.

1.3.2.3.Opsiyon Sözleşmesinin Standart Unsurları

Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden farklı olarak aşağıdaki unsurların Borsada işlem göreceği opsiyon sözleşmesinde bulunması gerekmektedir;⁷¹

-Opsiyonun Tipi : Vadeli işlemler piyasasında işlem gören iki tip opsiyon vardır . Amerikan tipi opsiyonlar vadesine kadar herhangi bir tarihte kullanılabilir. Avrupa tipi opsiyonlar, sadece vade sonunda kullanılabilir.

-Opsiyon Sınıfı : Vadeli işlem piyasalarında satın alma hakkı sözleşmesi (Call Option), satma hakkı sözleşmesi (Put Option) olarak iki tip opsiyon işlem görmektedir .

-Opsiyon Serisi : Aym opsiyon sınıfında yer alan, aynı kullanım fiyatı ve vadeye sahip tüm opsiyonların oluşturduğu seridir. Örneğin, İMKB-30 Endeksi Temmuz 4000 call opsiyonları bir seri, İMKB-30 Endeksi Ağustos 4500 put opsiyonları başka bir seridir.

-Kullanım Fiyatı : Opsiyon sözleşmelerinde, opsiyona konu olan kıymetin, opsiyonun kullanılacağı anda alınacağı veya satılacağı fiyattır. Genel olarak borsalar belli bir vadedeki her opsiyon sözleşmesi için opsiyona konu kıymetin fiyatını dikkate alarak piyasada işlem göreceği çeşitli kullanım fiyatlarını (opsiyon serileri) belirler ve sadece bu kullanım fiyatlı opsiyonlar piyasada işlem görür.

-Prim : Opsiyon sözleşmesini satın alan tarafın, opsiyon sözleşmesini satan tarafa ödediği fiyattır.

⁷¹ A.CEYLAN, age, s.311.

I.3.2.4-Opsiyon Sınıflarının Tanımı ve Karlılık Açısından Çeşitleri

Satın Alma Hakkı Sözleşmesi, opsiyon alan kişiye Borsa'da anlaştığı primi ödemek suretiyle belli bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede (Avrupa tipi) veya öncesinde (Amerikan tipi) satın alma hakkını verirken, opsiyonu satan kişiye ve Borsa'da anlaştığı prim karşılığında belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede veya öncesinde satma yükümlülüğü getirmektedir. Satma Hakkı Sözleşmesi, opsiyonu alan kişiye Borsa'da anlaştığı primi ödemek suretiyle belli bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede (Avrupa tipi) veya öncesinde (Amerikan tipi) satma hakkını verirken, opsiyonu satan kişiye ise Borsa'da anlaştığı prim karşılığında belli bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede veya öncesinde satın alma yükümlülüğü getirmektedir. Karlılık açısından ise opsiyonlar üç kısıma ayrılır;⁷²

Karda opsiyonlar (ITM in The Money), başabaş opsiyonlar (ATM At The Money) , zararda opsiyonlar (OTM Out of The Money) .

I.3.2.5-Opsiyon İşleminin Avantajları

Daha önceden de belirtildiği üzere opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi işlemine çok benzer. Diğer taraftan, opsiyon sözleşmesi satıldığında, üzerine opsiyon sözleşmesi yazılmış kıymetin işlem gördüğü nakit piyasalarda ortaya çıkabilecek fiyat değişimlerinin, opsiyon sözleşmesi satan yatırımcının beklentisi doğrultusunda hareket etmesi durumunda, sözleşmenin işleme konulmaması dolayısıyla, daha evvel aldığı primi kazanma şansı bulunmaktadır. Opsiyon piyasasında, sözleşme alıcısı olarak gerçekleştirilen her işlemde sözleşmeye konu kıymetin ilgilinakit piyasalardaki fiyatının, yatırımcının beklentileri doğrultusunda gelişmesi durumunda yüksek geliri elde etme şansı vardır, bunun tersi durumda ise yatırımcının zararı bu sözleşme için karşı tarafa ödeyeceği prim miktarı ile sınırlı kalır. Opsiyon alım-satım işlemlerinde elde edilecek geliri ve risk açısından taraflar arasında bir asimetri söz konusudur.

⁷²N.ARIKANage,s.16.

Opsiyon sözleşmesini satın alan taraf açısından risk ödenen prim miktarı ile sınırlı, kazanç ihtimali sınırsız olduğu halde, opsiyon sözleşmesini satan taraf açısından kazanç, alınan prim miktarı ile sınırlı, risk ise sınırsızdır.

I.3.2.6-Opsiyon Piyasalarının Tarafları

Opsiyon piyasaların genellikle üç tip yatırımcı kullanır. Bunlar;⁷³

Riskten korunmak isteyenler (hedgers) , spekülörler, arbitrajcılardır.

Riskten korunmak isteyen yatırımcılar, gelecekteki olumsuz fiyat değişimlerinden korunmak isteyen kişi veya kurumlardır. Bu yatırımcılar, nakit piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için opsiyon sözleşmesine alıcı (uzun taraf), düşmesinden korunmak için de opsiyon sözleşmesine satıcı (kısa taraf), olarak girerler. "Korunma" tekniğini kullanmaya en yakın yatırımcı tipi portföy yöneticileridir.

Portföy yöneticisi, çeşitli varlık gruplarından oluşan bir portföyü daha değerli hale getirmek ve onun üzerinden gelir elde etmek üzere sorumluluk üstlenen kişidir. Portföy yöneticileri, portföylerinde tuttıkları hisse senetleri dolayısıyla üstlendikleri riskleri zaman zaman azaltmak ve portföy çeşitlendirmesine gitmek için, endeks üzerine opsiyon sözleşmesi satma yoluna giderler. Bu durumda, piyasada gerçekten büyük bir düşüş yaşanır, opsiyon piyasasında elde edilen kazanç hisse senetleri piyasasında karşılaşılan zararı karşılar. Böylece, spot piyasada meydana gelebilecek fiyat düşüşlerinden etkilenmemiş olurlar.

Opsiyon piyasalarının önemli unsurlarından biri de spekülörlerdir. Bu kişilerin alım- satım işleminde bulunmaları, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır. Spekülörlerin risk almak konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski spekülörlere devrederek riskten korunma imkanı sağlar. Arbitrajcılar ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanmayı amaçlayan kişilerdir. Dolayısıyla bu kişiler piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar.

⁷³ A.CEYLAN, age, s.305.

I.3.2.7-Opsiyon Piyasalarında Teminat Sisteminin İşleyişi

Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden farklı olarak, opsiyon sözleşmesinde sözleşmeyi alan taraf teminat yatırmaz, ancak sözleşmeyi satan taraf teminat yatırmak zorundadır. Başlangıç teminatının kompozisyonu ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle beraber, genel olarak bir kısmı nakit bir kısmı da hazine bonusu, devlet tahvili veya hisse senedi gibi nakit dışı kıymetlerden oluşur.⁷⁴

Opsiyon sözleşmesini alan tarafın hesabında pozisyonunu koruduğu sürece herhangi bir nakit akışı olmazken, opsiyon sözleşmesini satan tarafa Borsa/Takas Merkezi tarafından zaman zaman teminat çağrısı yapılabilir. Sahip olunan pozisyon açık tutulduğu sürece, söz konusu pozisyon için yatırılan teminat geri çekilemez. Opsiyon sözleşmesinde pozisyon alındığı andaki fiyat ile cari uzlaşma fiyatı arasındaki fark, açık pozisyon sahiplerinin hesaplarına yansıtılır. Bu işleme, " hesapların güncelleştirilmesi (marking-to-the-market) " denir. Burada fiktif olarak her gün marking-to-the-market işlemi yapılır ancak kar ya da zarar opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte kesin olarak tespit edilir.

Futures işleminden farklı olarak opsiyon işlemlerinde yapılan marking-to-the-market işleminde, kar ya da zarar opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte kesin olarak tespit edilir. Bilindiği üzere, futures işleminde yapılan marking-to-the-market işleminde kar ya da zarar her gün itibarıyla tespit edilmektedir. Olumsuz fiyat değişimleri karşısında teminat hesabının bakiyesi azalır. Borsa, teminat hesabının belli bir tutara kadar azalmasına, yatırımcıdan teminatın tamamlanmasını istemeden, izin verebilir. Bu sınıra " sürdürme teminatı " denir. Açık tutulan pozisyon için yatırılmış bulunan teminatın bakiyesi sürdürme teminatı düzeyine gerilediğinde veya daha altına düştüğünde, Borsa opsiyon sözleşmesini satan tarafın teminatını eski düzeyine getirmesi, yani başlangıç teminatı seviyesine çıkarması için çağrıda bulunulur. Buna "teminat tamamlama çağrısı (margin call) " denir. Pozisyon kapatıldığı zaman veya sözleşmesinin vade bitiminde, yatırımcının teminat hesabındaki bakiye serbest bırakılır.

74 A. CEYLAN, age, s.325.

Fiziksel teslimatın söz konusu olduğu durumunda ise, vade sonunda satıcı taraf teslimat yükümlülüğünü yerine getirir.

I.3.2.8-Opsiyon İşlemlerinde Takas ve Takas Güvencesi

Vadeli işlemler piyasasında Takas Merkezi, bütün alıcılara karşı satıcı, bütün satıcılara karşı ise alıcı gibi davranır. Böylece, bir vadeli işlem sözleşmesine taraf olan herkes, sözleşme yükümlülüklerini aracı kuruluşları vasıtasıyla Takas Merkezine karşı yerine getirirken, sözleşmenin sağladığı hakları da yine aracı kuruluşları yoluyla Takas Merkezinden talep edebilir.

Bu açıdan, organize borsalarda gerçekleştirilen her vadeli işlem. Takas Merkezinin mutlak güvencesi altındadır. Opsiyon piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin takası fiziki teslim veya nakdi uzlaşma şeklinde yapılır. Genel olarak vadeli işlemler piyasasında, piyasada gerçekleştirilen işlemlerin takası, takas üyeleri aracılığı ile yapılır. Takas üyeliği, özellikle takas risklerinin daha iyi kontrol edilmesi amacıyla getirilmiş bir uygulamadır.⁷⁵

I.3.2.9-Opsiyon Sözleşmelerinin Kapatılması

a-Opsiyon Sözleşmesinin Fiziki Teslimle Kapatılması

Opsiyon hakkı kullanıldığı zaman sözleşme konusu emtianın teslim edilmesi gerekmektedir. Opsiyon satın alan taraf ya da opsiyon hamili (buyer, holder) belirli bir fiyat üzerinden sözkonusu ürünü alma veya satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın alır. Buna karşılık opsiyonu satan taraf (writer,) karşı taraf talep ettiğinde sözleşmeye konu olan ürünü teslim etme yükümlülüğünü üstlenir. Ancak bu yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır. Aksi halde satıcının yükümlülüğü ortadan kalkar. Görüldüğü gibi opsiyon satın alan taraf bir hak ya da keyfiyet elde etmekte, satan taraf ise bir yükümlülük altına girmektedir.

⁷⁵ ARIKAN age, s.24.

b-Sözleşmenin Nakdi Uzlaşma ile Kapatılması (Cash Settlement)

Bu yöntemle göre vade sonunda taraflar birbirlerinin kayıplarını giderecek şekilde ödeme yaparak opsiyon sözleşmesini kapatabilirler. Örneğin 3 ay sonra kullanılmak üzere bir buğday opsiyon sözleşmesi yapıldığını ve vade sonunda buğday fiyatının sözleşmenin yapıldığı tarihteki spot fiyatla aynı olduğunu varsayalım. Bu durumda buğdayı alacak olan taraf zarar edecek (çünkü sözleşme yapılırken opsiyon fiyatların spot fiyatlardan yüksek olduğu varsayılmıştır.) satacak olan taraf ise kar edecektir. Sonuçta alıcı satıcının karını ya da başka deyişle sözleşme fiyatı ile spot piyasa fiyatı arasındaki farkı ödemek suretiyle sözleşmeyi kapatabilecektir. Future sözleşmelerinin teslim ya da nakit ödeme suretiyle kapatılmasının oranı diğer kapatma yöntemlerine göre azdır.

c-Offset ya da ters işlem(reversing trade)

Future ve opsiyon sözleşmesine bir malın alıcısı olarak katılan taraflardan birisi bir süre sonra future ve opsiyon sözleşmesini iptal etmek yerine üçüncü bir kişiyle , bu kez daha önce yaptığı future ve opsiyon sözleşmene konu olan malın satıcısı olarak , ilk sözleşmenin vadesinin bitiş tarihinde sözleşme konusu malı teslim edeceğine ilişkin yeni bir sözleşme yapar⁷⁶. Bu işlemler , aynı mal için alıcı ve satıcı olarak iki defa future ve) opsiyon sözleşmesi yapan kişinin "takas odasına (clearing-house) karşı sorumluluklarını ortadan kaldırmakta ya da başka deyişle takas odası (clearinghouse) tarafından sözleşme konusu malın teslimi için sorumlu tutulmaktadır. Bu durum future ve opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasında offset yöntemi olarak adlandırılmaktadır.

d-Exchange -for-Physicals (EFP)

Future ve opsiyon sözleşmesi yapan bir kişi "exchange -for-Physicals"denilen işlemi yapmak suretiyle sözleşmeye ilişkin sorumluluklarını sona erdirebilir. Bu yöntem yine bir future örneğiyle aşağıdaki gibi açıklanabilir.

Tüccar A , Ekim 1998 ayında uzun süreli bir buğday future sözleşmesi yapmıştır. Bu tüccar sözleşmeye göre 6 ay sonra sözleşme konusu buğdayı teslim alacaktır.

⁷⁶A.CEYLAN age,s.328.

Tüccar B ise tüccar A'nın yapmış olduğu future sözleşmesinin diğer tarafı ya da başka deyişle vade sonunda buğdayı teslim edecek olan taraftır. Ancak tüccar A'nın Kasım 1998 ayında acilen buğdaya ihtiyacı vardır.

Bu sırada future sözleşmesinin diğer tarafı tüccar B'nin elinde de tüccar A'nın ihtiyacını karşılayacak yeteri kadar buğday vardır. Tüccar A ve tüccar B aralarında anlaşarak belli bir fiyattan söz konusu buğday tüccar A tarafından satın alınır ve daha önce yapılmış olan future sözleşmesi iptal edilir. Tarafların aralarında yaptıkları EFP ve future sözleşmesinin iptal edildiğine ilişkin bilgileri ilgili future borsasına bildirmeleri gerekmektedir. Future ve opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasına ilişkin bu yöntemin önemli özelliği, future ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin bütün işlemlerin PIT denilen alanda yapılması kuralına karşı EFP işlemlerinin söz konusu alanın dışında yapılmasıdır. Zira iki tüccar pit alanının dışında aralarında anlaşarak future sözleşmesini sona erdirmişlerdir⁷⁷.

1.3.3.Forward Sözleşmeler

Türev finansal ürünler içinde en yaygın kullanım alanı olan sözleşmelerdir.

1.3.3.1.Forward İşlemlerin Tanımı

Forward işlemler (teslim amaçlı vadeli işlemler), finansal piyasaların temelini oluşturmaktadır. Genel olarak vadeli piyasalar çiftçilerin fiyat değişikliklerinden kendilerini korumak istemeleri nedeniyle ortaya çıkmıştır.⁷⁸ Chicago Mercantile Exchange'in yedi yabancı para için hazırlanan vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği International Money Market (IMM)'i oluşturmuştur.

Bu sayede finansal vadeli işlemler resmen ve düzenli olarak başlamıştır. 1975 yılında da Chicago Board of Trade faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmelerini piyasaya sürmüştür. Yatırımcıların çoğuna göre, forward(vadeli işlem) sözleşmesi en temel türev ürünü olarak algılanmaktadır. Genel olarak forward sözleşmesi, sahibine

⁷⁷ ARIKAN age.s.26

⁷⁸ A.CEYLAN age.s.367-368, bkz.R-İ.ÖRTEN age.s.39.

gelecekteki bir tarih ve belirlenmiş fiyattan herhangi bir mal veya menkul kıymetin alım/satım hak ve yükümlülüğünü veren sözleşme olarak tanımlanmaktadır.⁷⁹

Gelecekteki tarih işlemin gerçekleştirileceği tarih olarak adlandırılmakta, fiyat ise işlemin yapılacağı vade tarihinde forward sözleşmesindeki sözleşme fiyatıdır. Forward işlemde taraflardan biri nihai alıcı (long pozition) olup sözleşmede belirlenen fiyattan mal veya menkul kıymeti satın alıp ödemeyi yapmaktadır. Diğer taraf ise nihai satıcı (short pozition) olup belirlenen fiyattan sözleşme deki menkul kıymet veya malı satandır. Forward sözleşmeleri tanımı itibarıyla menkul kıymet değil, daha uygun olarak gelecekteki bir işlem için düzenlenmiş, iki taraf arasında yapılan ticaret anlaşması olarak görülmektedir.

I.3.3.2. Forward İşlemlerin Özellikleri;

Forward işlemlerin özellikleri aşağıdaki gibi sayılabilir;⁸⁰

Forward işlemler organize piyasalarda gerçekleşirler,

-Forward işlemler gerçek anlamda kamuya açık olmadıkları için spekülasyona müsait değildir,

-Forward işlemler yatırımcılarına değişen koşullara uyma imkanı tanıyan esnek sözleşmelerdir,

-Forward sözleşmelerin ikincil piyasaları yoktur,

-Forward sözleşmelerde tarafların edimleri yerine getirip getirmemeleri tamamen tarafların iyi niyetine bırakılmıştır,

- Forward sözleşmeler için herhangi bir aracıya gerek yoktur. Bunlar, özel ticaret anlaşmaları oldukları için oldukça esnek bir yapıya sahiptirler. Ancak bu sözleşmelerin bir takım dezavantajları bulunmaktadır.

⁷⁹ EBİÇLİOĞLU- KAHRAMAN age, s.17.

⁸⁰ BAYAR-AYDIN-BAŞAR ,age, s.229.

Bunlar:

i)Forward sözleşmelerin taşıdıkları risktir. Bu yüzden yatırım veya ticari bankalar bu piyasada tarafları buluşturan piyasa yapıcılaridir. İki taraf arasında yapıldıkları için alınıp satılabilecekleri bir borsa mevcut değildir.

ii)Forward sözleşmelerinin bir dezavantajı ise likit olmamalarıdır. Diğer bir deyişle, forward kontratını vade tarihinden önce sona erdirmek maliyetli veya oldukça zor olabilir. Çünkü iki taraf arasındaki şartlara ve ihtiyatlara göre belirlenen bu sözleşmeleri başka birine satmak oldukça zordur. Genel olarak forward işlem spot işlem tarihini aşan ileri bir tarihte teslimi olacak herhangi bir malın (Döviz, ürün, menkul kıymet vb.) vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı işlem olarak tanımlanabilir. Uygulamada forward işlemler outright ve swap olarak iki ayrı biçimde şekillenmektedir. Outright işlemler vadede bir döviz satışı içerirken, swap işlemlerinde de bir döviz satışı olmakla birlikte bunun spot piyasada bir karşılığı olmaktadır⁸¹. Uluslararası piyasalarda forward döviz kurları Reuters gibi kuruluşlar sayesinde anında izlenebilir. Ayrıca Wall Street Journal ve Financial Times gibi gazeteler de bu kurları günlük olarak yayınlamaktadırlar.

1.3.3.3. Forward Kurunun Belirlenmesi

Vadeli işlem piyasalarında döviz kuru kotasyonları alış (bid)-satış (offer) olarak verilir. Kotasyon bid-offer olarak verilirse bu teklife bid-offer adı verilir.⁸²

Döviz kurlarının dolaylı (indirekt) temele dayalı olarak (bir birim yabancı paranın dolar karşılığı) ele alınması durumunda, forward paritesini (oranı, rate) veren faiz oranı parkesi için genel formül aşağıdaki gibidir

$$\text{Forward} = \text{Spot} \times \left[\frac{(1 - K_{\text{Yabancı faiz oranı}}) \times (T/365)}{(1 + (A.B.D. \text{ faiz oranı}) \times (T/365))} \right]$$

$$(1 + (A.B.D. \text{ faiz oranı}) \times (T/365))$$

$$T = \text{Vade tarihine kadarki gün sayısı}$$

⁸¹ EBİÇLİOĞLU- KAHRAMAN age, s.18

⁸² Mehmet BOLAK age, s.79

$T = 365$ gündür, çünkü vade 1 yıldır .

Bu formül, oranların 365 gün üzerinden esas alındığı kabul etmektedir. Eğer ABD LIBOR gibi para piyasası oranları kullanılırsa, formüldeki gün sayısı 360 olarak alınmalıdır.

I.3.3.4. Forward Piyasa İşleyişi ve Kar /Zarar Tesbiti

Forward sözleşmeleri yatırım aracı olarak yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Yatırımcı şimdiden hisse senedi fiyatım değişikliklere karşı güvence altına almak amacı ile forward sözleşmesi yapmaktadır. Forward sözleşmeleri yatırım aracı olarak da kullanılmaktadırlar. Bu durumda da alıcı piyasada daha pahalı olan bir malı daha ucuza satarak aradaki fark kadar kar elde etmektedir. Görüldüğü üzere taraflardan birinin zararı diğerinin karına eşit olmaktadır.

I.3.3.5. Forward Sözleşmelerinin Türleri

Forward sözleşmeleri sözleşmelerin taşıdıkları özelliklere göre ;⁸⁴

Standart (Mal, döviz veya menkul kıymet içeren) forward, faiz oranı forward (Forward Rate Agreement), sentetik forward ve esnek forward sözleşmeler olarak farklı şekillerde adlandırılır. Sentetik ve esnek forward sözleşmeleri opsiyon işlemleri ile birleştirilmiş forward sözleşmeleridir. Bu nedenle bu tür forward sözleşmelere opsiyon piyasalarının var olduğu ülkelerde rastlanabilir. Bu türünlerin kullanımı birtakım yasal düzenleme ve vergi avantajlarından kaynaklanıyor olabilir. Bu nedenle forward ve opsiyon sözleşmelerinin karışımı ile oluşturulan bu işlemler daha iyi vergisel işleve sahip olmaktadır.

I.3.3.6. Forward Sözleşmelerinin Tarafları

Forward sözleşmelerinin tarafları; Arbitraj yapanlar, tüccarlar, riskten korunmak isteyenler(hedger) ve spekülâtörler olarak sıralanabilir.⁵⁵ Arbitraj yapanlar

⁸³ F.K EBİÇLİOĞLU A. KAHRAMAN age s.19

⁸⁴ F.K EBİÇLİOĞLU A. KAHRAMAN, age, s.21

⁸⁵ CEYLAN, age, s.373-380

finansal gelecek piyasalarındaki geçici fiyat ve oran değişikliğinden yararlanmak isteyen kişi ya da kurumlardır.⁸⁶ Tüccarlar yaptıkları ithalat ya da ihracatta riskleri ortadan kaldırmak için sözleşme yapan kişi ya da kurumlardır. Riskten korunmak isteyenler ise(hedger) ise nakit piyasada bulunduğu bir pozisyonda oluşan risklerin vadeli piyasada pozisyon olarak azaltmaya çalışan kişi ya da kurumlardır. Son grup spekülâtörler ise kar beklentileri nedeniyle risk satın alanlardır.

I.3.3.7, Forward ve Future İşlemler arası Farklılıklar⁸⁷

* Fiyatlamaları farklıdır. Forward'da gelecekteki fiyat taraflar arası pazarlıkla saptılır. Future'da ise piyasa fiyatına göre belirlenir.

* Forward'da işlemler tarafların ihtiyacına göre belirlenirken future'da sözleşmeler standarttır.

* Future kontratlar belirli piyasalarda işlem görürler.Fonvard'da tarafların aynı anda aynı mekanda olmalarına gerek yoktur.

* Forward kontratlarda kar zarar ancak teslimle belirlenirken, future'da günlük kar zarar realizasyonu mümkündür.

* Future'da belli bir teminatın ödenmesi gerekir.Forward'da ise teminat yoktur.

* Forward piyasalarda kurumsal denetim yoktur future piyasalar ise kurumsal denetim altındadırlar.

* Future piyasaların en önemli kuruluşları bankalardır. Forward'da ise bu durum söz konusu değildir.Taraflar takas odalarına karşı sorumludurlar.⁸⁸

* Future işlemlerde alınıp satılan malların teslimi zorunlu degildir.Forward sözleşmelerde ise teslim zorunludur.⁸⁹

⁸⁶ ERSAN age, s.46

⁸⁷ERSAN age,s.47

⁸⁸ Hakan SAĞLAM ,Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri, Scala Yayıncılık İstanbul s.30-

I.3.3.8. Forward İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlaması

Vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatlamalarında temel olarak Taşıma Maliyet Modeli (TMM) kullanılmaktadır. Taşıma maliyetinin unsurları;

Satın almak için kullanılan finansman veya faiz maliyeti, saklama maliyeti, sigorta maliyeti, navlun ücreti ve saklama dönemi içinde meydana gelebilecek diğer maliyetlerdir. Genelde finansal olmayan ürünlerde kullanılmaktadır. TMM'ye göre vadeli fiyat peşin fiyatın üzerinde olmak zorundadır.⁹⁰

Buna göre bir ürünün vadeli fiyatı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$F_{ct} = S_t + S_t \times R_{t1} \times (T-t)/365 + G_{t1}$$

F_{ct}; T tarihinde teslimatı yapılmak üzere t tarihli sözleşmenin fiyatı

S_t; Ürünün t tarihindeki nakit fiyatını

R_t; T-t dönemi için t tarihinde borçlanılabilen risksiz faiz oranı

G_t; T4 döneminde saklanması yapılacak olan ürünün saklama maliyeti

Taşıma maliyeti= Vadeli fiyat – Nakit fiyatı

I.3.4. Future Sözleşmeler

Future işlemleri vadeli işlem piyasalarında işlem gören en önemli türev finansal araçlardan birisidir. Future sözleşmelerin orijinleri eski yüzyıllara dayanmakla birlikte modern anlamda ortaya çıkışları ve kullanılmaya başlanmaları yakın zamanlara rastlamaktadır. 1970'li yıllardan önce tarımsal ürünler ve doğal kaynaklarla sınırlı olan future sözleşmeleri 1990' larm ortası itibariyle hisse senetleri, tahviller, banka mevduat hesapları, borsa endeksleri, elektrik enerjisi üzerinden gerçekleştirilmeye ve dünya piyasalarında etkin olarak kullanılmaya başlanmışlardır. Future işlemleri cayılamaz vadeli işlem/gelecek sözleşmeleri olarak adlandırmak da mümkündür.

89.TAŞDELEN age s.18-19

90.CEYLAN age, s.389

1997 sonunda dünya borsa ve borsa dışı piyasalarında gerçekleşmiş future işlemlerin toplam değeri 1 Trilyon ABD Doları iken bu rakam 1993 yılı sonunda 10 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. 1992 yılı sonunda dünya türev piyasalarında gerçekleşen toplam sözleşme sayısı 850 milyon iken 1993 yılı sonunda 1 milyarı aşmıştır. Dünyada gerçekleştirilen future sözleşmelerinin sözleşme sayısı itibariyle coğrafi dağılımına bakıldığında ABD dışı piyasalara bir kayma görülmektedir. 1992 sonunda global olarak future sözleşmelerinin %54 ü ABD piyasalarında gerçekleşmiş iken, bu oran 1993 sonunda % 50 ye düşmüş; Avrupa, Asya Uzakdoğu piyasaları da önem kazanmaya başlamıştır⁹¹. Future piyasalar organize piyasalardır. Future sözleşmeleri bu piyasalarda ve bu piyasaların garantisi altında yapılmak zorundadır. Bu durum future sözleşmesi yapan insanlara sağlanan güvenle bu piyasalardaki işlem hacminin artmasını sağlamıştır. Future piyasalarında işlem gören araç future sözleşmesidir.⁹² Future piyasaların en önemli fonksiyonu sözleşme konusu malların fiyatlarındaki düşme veya yükselme risklerine karşı alıcı veya satıcıyı korumalarıdır.

Future piyasalarının gelişiminde en önemli rolü Amerika Birleşik Devletlerinin Şikago şehri oynamıştır. Şikago 1840li yılların ortasında tarım ürünlerinin ticaret merkezi olmuştu. 1850 li yılların başında Şikago şehrine getirilen tahıl ürünlerinin arzının mevcut talebin çok üzerinde olması nedeniyle mevcut pazarlarda bu ürünlerin tamamının satılması imkansızdı. Tüccarlar çok fazla stok tutuyor, bankalar ise artan stokları finanse etmekte zorlanıyorlardı.⁹³ Tarım ürünleri arzının belli bir mevsimde çok fazla olmasından kaynaklanan sorunu çözmek ve merkezi bir pazar oluşturmak için 1848 yılında tahıl üreticileri The Board of Trade of the City of Chicago'yu kurdular. Bu sıralarda tahıl üreticilerinin çoğu belirli bir zaman diliminde, belirli bir yerde ve belirli bir miktarda tahılın teslimini teklif eden sözleşmeler (forward sözleşmeler) yapmaya başlamışlardı. Ayrıca alıcı ve satıcılar, aralarındaki güven sorununu ortadan kaldırmak için üçüncü bir kişiye, bugünkü margin uygulamasının temelini teşkil eden, depozit yatırmaya başladılar. Başlangıçta

⁹¹ S.UZUNOĞLU ,age, s.77.

⁹² Para&Finans Ansiklopedisi Creative Yayıncılık, s.673

⁹³ G.TAŞDELEN,age, s.1-4

sözleşmeler alıcı ve satıcılar zinciri içinde el değiştirirken sözleşmenin son alicisi ilk satıcıdan malı teslim alıyordu. Daha sonra sözleşme konusu malın teslim sürecini basitleştirmek için bütün alım satım işlemleri borsanın bir organı tarafından kaydedilmeye başlandı.

Bu gelişme future piyasaların öncülüğünü yaparken dünyadaki ilk future piyasasının gelişmesine katkıda bulunuyordu. Söz konusu piyasalarda uzun süre yalnızca tahıl ürünleri future sözleşmelerine konu olurken 1970'li yıllardan sonra bakır, kontraplak ve petrol gibi tarımsal olmayan hammaddeler de anılan sözleşmelere konu olmaya başladılar. Yine Şikago şehrinde ilk uluslararası yabancı para future piyasası, **International Money Market (IMM)** kuruldu. Şu anda ABD'de future sözleşmelerinin yapıldığı 11 borsanın isimleri sayılabilecek olanlar , Chicago Board of Trade, IMM (Uluslararası para piyasası), Şikago Borsası, Newyork future Borsası ve Newyork menkul kıymet borsasıdır⁹⁴.

L3.4.1.Future Piyasaların Özellikleri

Future piyasaların özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir ;⁹⁵

a) Future sözleşmelerine konu olan işlemler mutlaka future işlem piyasasında yapılmak zorundadır. Chicago board of trade (Şikago Ticaret Borsası) dünyanın en eski ve geniş borsasıdır. Borsa kazanç- amacı gütmeyen ve gönüllü üyelerce kurulmuş bir organizasyondur. Borsa üyeliği borsada işlem gören diğer varlıklar gibi satışa ve kiralamaya konu olabilir. Borsa üyeleri borsada işlem yapma yetkisine sahip oldukları gibi, borsanın işleyişine yön veren kuralların belirlenmesinde etkili olurlar. Amerikan federal yasaları ve borsa kurallanna göre future sözleşmeler belirli saatlerde ve pit denilen borsa binasının belirli bir katında yapılmak zorundadır. Hisse senedi piyasalarının aksine, future borsası sisteminde, alıcı ve satıcı 'pit' denilen alanda karşılıklı olarak teklif yapmak suretiyle sözleşmeleri yaparlar. Pit alanında işlem yapanlar iki gruba ayrılabilirler. İlki kendi hesabına çalışıp bütün kar ya da zararı kendileri yüklenenlerdir. Diğerleri ise broker olarak bir firmanın, bir müşterinin ya da Merrill Lynch gibi büyük brokerage firmalarının lehine hareket edenlerdir.

⁹⁴ www.isda.org,

⁹⁵ BAYAR-AYDIN-BAŞAR, age, s.236.

b) Future sözleşmelerine benzer sözleşmelerin yapıldığı forward piyasalar organize borsalara sahip değildirler. En gelişmiş forward piyasa yabancı para piyasasıdır. Dünya çapındaki bir bilgisayar ağı vasıtasıyla forward işlemler gerçekleştirebilir. Future piyasalarda yapılan sözleşmeler büyük çoğunlukla tek tiptir. Çünkü zaman içinde bu piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmıştır. Belirli bir zamanda ve belirli bir tarzda teslim edilecek malın özellikleri sözleşmede çok ayrıntılı bir şekilde açıklanmak zorundadır. Buna karşılık forward sözleşmelerde standardizasyon bulunmamaktadır. Üzerinde anlaşılan teslim tarihi taraflarca değiştirilebildiği gibi sözleşmenin yerine getirilmesini zorlayıcı herhangi bir mekanizma bulunmamaktadır.

c) Future sözleşmelerde sözleşme konusu malın teslim tarihi, teslim yöntemi, future sözleşmesine ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Bu kurallar çok fazla sınırlayıcı olmasına rağmen, aynı zamanda future ticaretini teşvik edici rol oynamaktadırlar. Çünkü future ticaretine konu olacak mallar bir standarda bağlandığı için, piyasadaki herkes neyin satışa konu edildiğini, neyin alındığını çok iyi bilmektedir. Bir future sözleşmesinde standarda bağlanmış husus aşağıda verilmiştir;⁹⁶

-Future sözleşmelerine konu olan mallar önceden özellikleri ayrıntılı olarak tesbit edilmiş ve taraflarca bilinen mallardır. Hazine bonoları, tahviller, hisse senetleri, fiyat endeksleri, faizler, dövizler ve mallar future sözleşmelerine konu olmaktadır.

-Her future sözleşmesinin, sözleşmeye konu olan malın, menkul kıymetin, paranın özelliğine göre farklı miktarlar üzerinden yapılması gerekmektedir. Örneğin bir kalorifer yakıtı future sözleşmesi 1000 US varili (42.000 gallons) kalorifer yakıtının teslimi için, bir soya fasulyesi future sözleşmesi 60.000 pound (27240 kg) soya fasulyesinin teslimi için yapılmak zorundadır.

-Future sözleşmelerine konu olan mal, menkul kıymet ya da yabancı paraların teslimi belli kurallar içermektedir. Örneğin bir future sözleşmesine konu olan

⁹⁶ CEYLAN age.s.408.

buğday teslim tarihinde takas odası (clearinghouse) tarafından uygunluğu kabul edilen bir depoda bulunmak zorundadır.

- Satıcı teslim sırasında alıcıya bu deponun, buğdayın depolandığını gösteren belgesini sunmak zorundadır. Future sözleşmelerine konu olan mal, menkul kıymet ve yabancı paraların teslim tarihleri sözleşme konusu varlıklara göre değiştiği gibi bu sözleşmelerin vade tarihleri future borsası tarafından belirlenmiş tarihlerde sona erecek şekilde yapılmak zorundadır. Örneğin buğday future sözleşmeleri Temmuz, Eylül, Aralık, Mart ve Mayıs aylarında vadeleri dolacak şekilde yapılmak zorundadırlar. Bunun yanında teslim, teslim ayının herhangi bir iş gününde yapılabilecektir.

- Her future sözleşmesi, **tick size** denilen sözleşme konusu mal, menkul kıymet ve paraların fiyatlarında meydana gelecek minimum değişiklikleri içermek zorundadır. Gerçekleşebilecek minimum fiyat değişikliklerinin oran sözleşme türlerine göre değişmekte ve aynı mal için tek oran uygulanmaktadır. Örneğin buğday sözleşmeleri için minimum tick size 12,5 \$ dir. Gümüş future sözleşmeleri için ise her sözleşme için 5\$ dir. Bütün future sözleşmeleri için bir günde meydana gelebilecek maksimum değişiklikler de önceden belirlenmiştir. Buğday sözleşmeleri için günlük maksimum fiyat hareketi 1,000 \$ ile sınırlandırılmıştır. Ya da başka deyişle bir buğday future sözleşmesinin değerinde meydana gelecek değişim önceki günün kapanış değerine göre yukarıda belirttiğimiz tutan geçemeyecektir⁹⁷. Eğer teslim ayı içerisinde bulunuluyorsa sözkonusu fiyat değişikliği sınırlaması uygulanmamaktadır. Bunun yanında eğer sözleşme konusu mal- ların fiyatlarının, çeşitli sebeplerle (örneğin 1991 yılında Irak'ın Kuveyt'i işgalinin petrol fiyatlarını büyük oranda değiştirmesi gibi) çok büyük oranda değişmesi durumunda daha büyük oranda fiyat hareketlerine izin verilebilmektedir.

- Future ticaretinin düzgün bir şekilde yapılabilmesi için her future borsası takasodası (clearinghouse) denilen , borsaya bağlı olarak kurulan yada ayrı bir ticari işletme olarak kurulabilen bir organizasyona sahiptir. Bu organizasyonun fonksiyonu future sözleşmesine taraf olanların sorumluluklarını yerine getirmelerini garanti etmektir. Başka bir deyişle satıcının yalnızca takasodası(clearinghouse)na karşı sözleş-

⁹⁷ F.K EBİÇLİOĞLU A. KAHRAMAN, age, s.42 .

me konusu malı teslim etme sorumluluğunun bulunması, alıcının da yalnızca takas odasından sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının ve takas odasına karşı ödeme yapma sorumluluğunun bulunmasıdır. Takas odası(clearing house) uygulama sınıfının diğer bir fonksiyonu alıcı ve satıcı arasındaki güven sorununu ortadan kaldırarak future sözleşmelerinin çok geniş bir alanda yapılmasını sağlamasıdır. Çünkü alıcı ve satıcı birbirini tammasa ve güven duymasa bile satıcının takas odası (clearinghouse)na karşı sorumlu olması alıcının da takas odasından (clearinghouse) sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının bulunması taraflar arasındaki güven sorununu ortadan kaldırmıştır. Takas odası uygulamasında en önemli unsur bu organizasyonların güvenilirliğidir. Zira piyasaların başarı ve sürekliliğindeki en önemli pay bu kurumlara aittir. Bu nedenlerle takas odaları büyük, finansal yapıları çok güçlü organizasyonlar olarak örgütlenmişlerdir. Margin ödemeleri ve daily settlement denilen uygulamalar future piyasaların sorunsuz çalışmasını gerektiren ve sorumlulukların yerine getirilmesini sağlayan diğer mekanizmalardır.

-Bir future sözleşmesi yapılmadan önce taraflar borsada işlem yapan bir aracı kuruma depozit yatırmak zorundadırlar. Amaç tarafları sorumluluklarını yerine getirmeye zorlamaktır. Depozit miktarı sözleşmeden sözleşmeye, aracı kurumdan aracı kuruma göre değişmektedir. Söz konusu margin nakit, banka teminat mektubu, ABD hazine bonusu olabilmektedir. Uygulamada üç türlü margin bulunmaktadır;⁹⁸

- Herhangi bir future sözleşmesi yapılmadan önce yatırılan paradır. Bunun miktarının sözkonusu future sözleşmesinde meydana gelebilecek bir günlük maksimum fiyat değişikliğine eşit olması gerekmektedir. Future sözleşmesine ilişkin bütün sorumluluklar yerine getirilip sözleşme kapatıldıktan sonra söz konusu margin taraflara iade edilmektedir.

- Sözleşme süresi içinde eğer taraflardan birisi kayba uğrarsa , bu kayıp başlangıç depozitinden indirilir ve kayba uğrayan taraf bu kaybını telafi etmek zorundadır. Eğer bu kayıplar başlangıç margininin %75 ine ulaşırsa kayba uğrayan

⁹⁸ Tuncay ÇETİN Vadeli İşlemler TURMOB Ankara 1998 s.4.

taraftan ek depozit yatırması istenilir. Söz konusu %75'lik oran margin depoziti olarak adlandırılır.

- Future sözleşmesine konu olan malın fiyatında meydana gelen değişiklik nedeniyle kayba uğrayan tarafından başlangıç depozitine ek olarak yatırılan depozit olarak adlandırılır. Anılan depozitler niçin yapılmaktadır. Bunun cevabım future piyasaların güvenilirliğini sağlayan bir diğer mekanizma daily settlement ile cevap verebiliriz. Çünkü sözkonusu uygulama ile future piyasalarında işlem yapanlar meydana gelen zararları, günlük olarak realize ederler ve yukarıda belirttiğimiz depozitler vasıtasıyla bunları telafi ederler.

1.3.4.2.Future Piyasaların Amacı

Future piyasaların gelecekteki fiyatların tahmini ve nakit piyasaya ve piyasa risklerine karşı alternatif olmak üzere iki türlü fonksiyonu vardır;⁹⁹

a) Gelecekteki fiyatların doğru bir şekilde tahmini;

Bir future sözleşmesi alıp satmak suretiyle, alım satım işlemine taraf olanlar fiyatı şimdiden belirlenmiş bir malı gelecekte alma ve verme yükümlülüğü altına girerler. Bu durum bir malın future sözleşmesi ile belirlenmiş future fiyatı ile teslim tarihindeki gerçek fiyatı arasındaki bir ilişki olduğunu göstermektedir. Çünkü piyasalardaki gözlemciler ya da piyasanın devamlı müşterileri future fiyatlarını kullanmak suretiyle future işlemlerine konu olan malların gelecekteki fiyatlarını tahmin edebilirler. Dolayısıyla bu bilgileri, üretilecek tarımsal ürünlerin piyasanın ihtiyacına göre ve kar getirecek şekilde belirlenmesinde ya da yapılacak endüstriyel yatırımların bu fiyatları göz önünde bulundurarak yapılmasında kullanarak future piyasaların sosyal bir fonksiyon görmesini sağlarlar.

b) Nakit piyasaya ve piyasa risklerine karşı bir alternatif(hedging)

Future piyasalar katılımcıları tarafından nakit piyasalara bir alternatif olarak değerlendirilmektedir. Özellikle çiftçiler tarafından hasat mevsiminde piyasanın

⁹⁹ T.ÇETİN age s.9

alabileceğinden çok fazla ürünün ortaya çıkması durumunda ortaya çıkacak fiyat dalgalanmaları nedeniyle uğranılacak zararları giderdiği için future piyasalar tercih edilmektedir. Zira çiftçiler future sözleşmeleri bugünden satmak suretiyle gelecekte ortaya çıkacak ürünleri için önceden bir fiyat koymaktadırlar. Bu durum piyasa diğer katılımcıları için de geçerlidir. Bir petrol rafinerisi işletmecisi gelecekte ham petrol fiyatlarında meydana gelecek artışlardan kendisini korumak için future sözleşmelerine yönelmektedir. Bütün bu örneklerden de anlaşılacağı gibi future piyasaların fonksiyonu, kendi içinde risk içeren ekonomik faaliyetlerdeki risk faktörünü olabildiğince en alt düzeye indirilmesinde kullanılıyor olmalarıdır. Bu da istikrarlı bir ekonomik yapının oluşmasına katkıda bulunmaktadır. Future piyasaların hedging amacıyla kullanılmasını aşağıdaki örnekle açıklanabilir;¹⁰⁰

Bir ithalat / ihracat firması Japonya 'dan alacağı saatler için yedi ay sonra yapacağı Japon Yeni ödemesini, şimdiden gelecekteki kur riskine karşı korumak istemektedir. Her bir saat için şimdiden 2850 JY ödenmesine karar verilmiş ve 15000 adet saat için ithalatçının 42.750.000 J Y ödemesi gerekir. 11 Aralık tarihli \$/JY paritesi aşağıdaki gibidir.

Tablo1. 2: Future Piyasa

SPOT	0,004173
HAZİRAN FUTURE	0,004200
EYLÜL FUTURE	0,004237
ARALIK FUTURE	0,004265

Kaynak:Tuncay ÇETİN age

¹⁰⁰

Para 4& Finans Ansiklopedisi, Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd. 1996, s. 672 - 673.

Spot fiyatlarla ödenecek tutar 178,396 \$ dir.Aralık future fiyatı ile ödenecek tutarın dolar karşılığı 182,329 \$ dir. Eğer malın teslimi Aralıkta yapılırsa, 178,396 \$ yerine 182 .329 \$ ödenecektir. Teslimatın Kasım ayında gerçekleşmesi beklendiğinden, döviz pozisyonunu riskten korumak isteyen ithalatçı, Aralık future sözleşmesi yapar.

Tablo 1.3: FuturePiyasa

İTHALATÇI AÇISINDAN	HEDGING
SPOT	FUTURE
<p>İthalatçı 0,004273'ten toplam 182.671 \$ karşılığı 42.750.000 JY satın alır. SPOT PİYASA</p> <p>Beklenen Maliyet: 182^329\$</p> <p>Gerçek maliyet: ^I</p>	<p>İthalatçı 0,004265 den 159,938 \$ taahhüt ederek üç adet Aralık sözleşmesi satın alır. 3 Adet Aralık sözleşmesini 0,004270 den toplam 160,125 \$ dan satar.</p> <p>FUTURE PİYASA</p> <p>KAR 187\$</p>

Kaynak:T.ÇETİN

Her bir Future sözleşmesi 12.5 milyon Japon Yeni üzerinden yapıldığı için ithalatçı (12.5*3) 37.5 milyon yenlik borcunu riske karşı korumuştur¹⁰¹.

1.3.4.3. Future Piyasaların Nedenleri

Future işlemlerini motive eden 3 önemli neden vardır. Bu nedenler ;¹⁰²

Spekülasyon, Hedge yani gelecekteki fiyat değişmelerine karşı riski azaltma işlemi ve Arbitrajdır olarak sıralanabilir.

Aşağıda bunlar kısaca incelenmiştir ;

* Spekülasyon ; Bir spekülâtör kazanç elde etme amacıyla future işleme taraf olan ve risk üstlenen kimsedir. Bazı spekülâtörler ekonomik ve teknik analizlere dayanarak gelecekte future işlemlerine konu olan malların fiyatlarını tahmin etmeye çalışır ve buna uygun future işlemlerine girerler. Future borsalarında spekülasyon saikiyle future sözleşmesi yapanlar "pit traders" ve "floor trader" denilen borsa üyeleridir.

* Riski azaltma (hedging): Bir hedger gelecekte mal fiyatlarında, hisse senedi fiyatlarında, döviz fiyatlarında ve faiz oranlarında meydana gelecek hareketlerin sebep olduğu risklerden kendisini korumak için future piyasalarını kullanır. Bunlar bankalar, küçük işletmeler, uluslararası şirketler olabilir. Bu bir örnekle şu şekilde açıklanabilir; Örneğin bir hava yolu şirketi gelecekte uçak yakıtı fiyatlarında meydana gelecek bir artışın şirketin maliyetlerini tahmin edilenden çok fazla artırabileceğini düşünmektedir. Bu nedenle her yıl 3 er aylık future sözleşmeleri yapmak suretiyle uçak yakıtı maliyetlerini sabitleyebilir ve meydana gelecek maliyet artışı önceden belirleyebilir. Bu sözleşmenin doğal sonuçlarından birisi uçak yakıtı fiyatlarında herhangi bir artışın meydana gelmemesi yada düşüşün olmasıdır. Bu durumda da havayolu firması zarar edecektir. Ancak kendisini meydana gelebilecek büyük risklerden korumuş olacaktır.

* Arbitraj ; Arbitraj saiki ile işlem yapanlar future sözleşmeleri yapmak suretiyle future piyasaları ile nakit piyasalar ve future borsalarının kendi aralarındaki fiyat farklılıklarından yararlanıp kazanç elde etmeye çalışırlar.

¹⁰² ERSAN age, s.143

I.3.4.4.Future Piyasalarda Taraflar

Future piyasalarda işlem yapanları ; Hedging amaçlı işlem yapanlar Spekülatörler, Scalper'lar , Day traders , Spread traders, Position traders ve Arbitrajcılar olarak altı gruba ayırmak mümkündür. Bunlardan;

-Hedging amacıyla hareket edenler geleceğin taşıdığı risklerden kendilerini korumak isteyen yatırımcılardır.

-Spekülatörler, kar amacı ile risk satın alan yatırımcılardır.Scalpers'lar ise çok kısa pozisyon sürelerinde kar amaçlayan kişilerdir.

-Day traders'lar günlük işlem yapan kişilerdir.

-Spread traders'lar hem kısa hem de uzun pozisyonu tercih edebilen kişilerdir.

-Position traders'lar, gecelik, haftalık veya aylık dönemler bazında pozisyon alabilen kişilerdir.

-Arbitrajcılar ise piyasalar arası kur farklılıklarından yararlanmaya çalışan kişilerdir¹⁰³.

Future borsalarında future ticareti ile ilgili bütün işlemler borsada işlem yapma yetkisine sahip (sandalye sahibi olan) üyeler tarafından yapılmak zorundadır. Bir üye kendi hesabına "Takas odasına (clearinghouse) margin yatırmak ve future işlemi için gerekli harcı ödemek suretiyle future sözleşmesi yapabilir. Borsa üyesi olmayan bir kişi (Bu kişi bir banka.küçük bir işletme ya da uluslararası çapta bir şirket olabilir.) future işlemlerine borsa üyeleri aracılığı ile yapabilmektedir. Bunun için borsa üyesine future sözleşmesi yapılması için istekte bulunulup, borsa üyesinin hesabına future sözleşmesinin gerektirdiği depozit tutarını yatırmak zorundadır. Eğer borsa üyesi aynı zamanda borsa komisyoncusu (broker) ise gerekli komisyonun da ödenmesi

¹⁰³ G. TAŞDELEN age,s.12, FRANCIS Jack Clark Management of Investments Me Graw Hill London s.550, bkz. SIEGEL Daniel The Futures Markets Dryden Press Chicago USA s.1-2.

gerekmektedir. Bir yatırımcı borsa komisyoncularına bir kaç türlü emir verebilir . Bu emirler aşağıda kısaca açıklanmıştır ;¹⁰⁴

-Market order; komisyoncuya mümkün olan en iyi fiyattan bir future işlemine girmesi için emir verilir.

-Take - your time order; komisyoncuya future işlemine girerken takdir hakkı verir. Borsa komisyoncusu işlem yaparken değerlendirmede bulunabilir.

-Limit order; borsa komisyoncusu future sözleşmesine girerken belli bir fiyatla sınırlıdır. Ya da başka deyişle böyle bir emir ancak müşterinin istediği fiyattan gerçekleştirilebilir.

-Stop order; borsa komisyoncusu pazar fiyatı belli bir seviyeyi geçtikten sonraki herhangi bir fiyattan future sözleşmeleri yapabilir

-Alternative order ; Bir yatırımcının iki emir verip, bunlardan herhangi birisinin yerine getirilmesini istemesidir. Bir future sözleşmesinin kapatılması için üç çeşit yöntem vardır. Bu yöntemler teslim ya da nakit ödeyerek hesabı kapatma, offset ya da ters işlem ve fiziksel mallar ile değiştirmedir. Söz konusu yöntemler aşağıda örnekler yardımıyla açıklanmıştır;

a) Teslim ya da nakit ödeyerek hesabın kapatılması (delivery or cash settlement); Çoğu future sözleşmeler vade sonunda sözleşme konusu malın sözleşmede belirtilen yerde teslimi için yapılır ve teslimin gerçekleşmesiyle son bulurlar. Ancak son yıllarda cash settlement denilen yeni bir hesap kapatma yönteminin uygulanmasına borsalar tarafından izin verilmektedir. Bu yöntemle göre vade sonunda taraflar birbirlerinin kayıplarını giderecek şekilde ödeme yaparak future sözleşmesini kapatabilirler.

b)Offset ya da ters işlem (reversing trade); Future sözleşmesine bir malın alıcısı olarak katılan taraflardan birisi bir süre sonra future sözleşmesini iptal etmek yerine üçüncü bir kişiyle, bu kez daha önce yaptığı future sözleşmesine konu olan malın satıcısı olarak, ilk sözleşmenin vadesinin bitiş tarihinde sözleşme konusu malı

¹⁰⁴ G.TAŞDELEN age, s. 14-15

teslim edeceğine ilişkin yeni bir sözleşme yapar. Bu işlemler, aynı mal için alıcı ve satıcı olarak iki defa future sözleşmesi yapan kişinin takas odasına karşı sorumluluklarını ortadan kaldırmakta ya da başka deyişle takas odası tarafından sözleşme konusu malm teslimi için sorumlu tutulmamaktadır. Bu durum future sözleşmelerinin kapatılmasında offset yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Offset yöntemi aşağıdaki örnek yardımıyla daha kolay açıklanabilir;¹⁰⁵

A çiftçisi ve C Buğdaycılık A.Ş. 1 Mayıs 1999 tarihinde Eylül 1999 vadeli bir future sözleşmesi yapıyorlar. Bu sözleşme ile A çiftçisi 100 ton buğdayı Eylül ayında tonu 200 \$ dan teslim etmeye söz veriyor. C Buğdaycılık A.Ş. sözleşme konusu buğdayı Eylül ayında sözleşmede belirtilen (200 \$) fiyattan almayı garanti ediyor.

Ancak 20 Mayıs 1999 tarihinde C Buğdaycılık A.Ş. Y Değirmencilik A.Ş. ile yine Eylül 1999 vadeli bir future sözleşmesi yapıyor. Bu sözleşmeye göre C Buğdaycılık A.Ş. Eylül ayında tonu 220 \$ dan 100 ton buğdayın teslimini garanti ederken Y Değirmencilik A.Ş. ise anılan buğdayı satın almayı garanti ediyor. Bu işlemlerden sonra ABD Future piyasasının en önemli ayağı olan Takas odaları Sözleşme konusu malların tesliminden sadece A Çiftçisini ve satın alınmasından da sadece Y DEĞİRMENCİLİK A.Ş'yi sorumlu tutmaktadırlar.C Buğdaycılık A.Ş.nin ise herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

c)Exchange for Physicals (EFP) Future sözleşmesi yapan taraflar "exchange -for-Physicals" denilen işlemi yapmak suretiyle sözleşmeye ilişkin sorumluluklarını sona erdirebilirler.Bu yöntem bir örnek yardımıyla aşağıdaki gibi açıklanabilir;

Tüccar A , Ekim 1998 ayında uzun süreli bir buğday future sözleşmesi yapmıştır. Bu tüccar sözleşmeye göre 6 ay sonra sözkonusu buğdayı teslim alacaktır. Tüccar B ise Tüccar A mn yapmış olduğu future sözleşmesinin diğer tarafı ya da başka deyişle vade sonunda buğdayı teslim edecek olan taraftır.

¹⁰⁵ T.ÇETİN age.s.16

Ancak Tüccar A'nın Kasım 1998 ayında acilen buğdaya ihtiyacı vardır. Bu sırada future sözleşmesinin diğer tarafı Tüccar B'nin elinde de Tüccar A'nın ihtiyacını karşılayacak yeteri kadar buğday vardır. Tüccar A ve Tüccar B'nin arasındaki anlaşmaya bağlı olarak belirli bir fiyattan söz konusu buğday Tüccar A tarafından satın alınır ve daha önce yapılmış olan future sözleşmesi iptal edilir.

Tarafların aralarında yaptıkları EFP ve future sözleşmesinin iptal edildiğine ilişkin bilgilen ilgili future borsasına bildirmeleri gerekmektedir. Future sözleşmelerinin kapatılmasına ilişkin bu yöntemin önemli özelliği, future sözleşmelerine ilişkin bütün işlemlerin PIT denilen alanda yapılması kuralına karşı EFP işlemlerinin söz konusu alanın dışında yapılmasıdır. Zira iki tüccar pit alanının dışında aralarında anlaşarak future sözleşmesini sona erdirmiştir.¹⁰⁶

I.3.4.5.Future (Gelecek)Piyasalarda Sözleşme Türleri

Future piyasasında yapılan sözleşmeler dört temel gruba ayrılmaktadır. Sözleşme konusu olan mal fiziksel bir mal, bir yabancı para (döviz), faiz getirişi olan sermaye veya bir borsa endeksi (genellikle bir hisse senedi endeksi) olabilmektedir.

1.3.4.5.1.Fiziksel Mal Future Sözleşmeleri

Tarımsal ürünlerin konu olduğu future sözleşmeleri 1850' li yıllardan beri yapılmaktadır. Future sözleşmelerine konu olan tarımsal ürünlerin en önemli özelliği mevsimsel olarak üretilmeleri ve elde edilecek ürün miktarı hakkında pek çok belirsizliği beraberlerinde taşımalarıdır. Bunun yanında çiftçilerin üretim kararlarının bilinmemesi hasat mevsiminde piyasanın alabileceğinden çok fazla ya da çok az ürünün piyasaya çıkmasına sebep olmaktadır. Yukarıda belirtilen nedenlerle tarımsal ürün fiyatları bu belirsizlikten etkilenmektedir. Hasat mevsiminde tarımsal ürünlerin nakit piyasa fiyatları düşük düzeyde seyretmekte kış döneminde ise en yüksek seviyesine çıkmaktadır. Future sözleşmelerine konu olan tarım ürünleri olarak,¹⁰⁷

106 T.ÇETİN age s.17

¹⁰⁷ A.CEYLAN, age, s.408

- Tahıllar (Buğday, arpa, mısır, Soya fasulyesi)
- Soya Fasulyesi ve ürünleri
- Canlı hayvan ve hayvan ürünleri sayılabilir.

I.3.4.5.2.Metal Future Sözleşmeleri

Future sözleşmelerine konu olan metaller şunlardır;

- Altın, gümüş ve platin gibi kıymetli madenler,
- Bakır ve alüminyum gibi endüstriyel üretimde kullanılan madenler.

Söz konusu metaller uluslararası arenada dünya çapında gelişmiş bilgisayar ağı vasıtasıyla çok kolay alınıp satılabilmektedirler. ABD'de başlıca metal future sözleşmeleri altın, gümüş, bakır ve platin üzerinden yapılmaktadır.

I.3.4.5.3.Petrol Future Sözleşmeleri

1970'li yılların başına kadar petrol piyasası istikrarlı bir piyasa idi. Petrol fiyatları petrol şirketleri arasındaki uzun vadeli sözleşmeler ve hükümet kararları ile belirleniyordu. 1973 petrol krizinden sonra petrol fiyatları aşırı derecede arttı ve çok değişken bir yapıya kavuştu. ABD'de petrol fiyatları üzerindeki kontrolün kaldırılması, spot piyasaların gelişmesi ve OPEC içindeki anlaşmazlıklar söz konusu fiyatlardaki dalgalanmayı artırmıştır. Petrol fiyatlarındaki istikrarsızlık petrol ve petrol ürün future piyasasının gelişmesine öncülük etmiştir. ABD' de en önemli petrol future borsası Newyork Ticaret Borsası (Newyork Merchantile Exchange)dir. Petrol ve petrol ürünlerinden future sözleşmelerine konu olanlar ham petrol, benzin, kalorifer yakıtı ve propandır.

Örneğin Newyork Ticaret Borsasında yapılan bir ham petrol sözleşmesi 1000 ABD varili (158,760 ton) ham petrol üzerinden yapılmaktadır. Söz konusu sözleşmeler yılın herhangi bir ayında vadeleri sona erecek şekilde yapılabilmektedir. Sözleşmede vade sonunda teslim edilecek petrolün özellikleri ayrıntılı olarak belirlenmektedir. Eğer bunun yerine başka cins ham petrol teslim edilirse bu yine future borsası tarafından belirlenen fiyat düzeltmelerine göre yapılacaktır. Ayrıca taraflar aralarında anlaşarak

teslime ilişkin başka, şartlar da belirleyebileceklerdir. Sözleşme başına meydana gelebilecek günlük minimum fiyat değişikliği ise 10 \$ olarak belirlenmiştir. Diğer future sözleşmelerine konu olan mallar gibi, ham petrol future sözleşmelerinin başlıca kullanıcıları ilerde ham petrol fiyatlarında meydana gelecek beklenmeyen artışlardan kendilerini korumak isteyen rafineri işletmecileridir. Bunun karşısında ise ham petrol fiyatlarında meydana gelecek beklenmeyen düşüslere karşı kendilerini garanti altına almak isteyen ham petrol üreticileri bulunmaktadır¹⁰⁸,

I.3.4.5.4.Faiz Future Sözleşmeleri

İlk faiz future sözleşmeleri 1975 yılında yapılmaya başlandı. Söz konusu sözleşmeler başarılı bir şekilde genişleyerek 1990 li yıllara kadar 800 milyar dolarlık bir büyüklüğe ulaştı. ABD future piyasasında yapılan sözleşmelerin tamamına yakın bölümü Şikago Ticaret Borsasında ve Şikago Uluslararası Para piyasasında yapılmaktadır.Halen yukarıda belirtilen borsalarda yapılan faiz future sözleşmelerinin başlıcaları olarak ;¹⁰⁹

Hazine bonusu future sözleşmeleri,eurodollar hesaplan üzerinden yapılan future sözleşmeleri, belediye (Municipal) bonoları üzerinden yapılan future sözleşmeleri, vadeli mevduat hesaplar future sözleşmeleri (certificate of deposits yada CD hesapları) sayılabilir.

I.3.4.5.5.Hisse Senedi Future Sözleşmeleri (Stock Index Futures)

Hisse senetleri future sözleşmelerine konu olmaya 1980'li yıllarda başlamış ve takip eden yıllarda, future sözleşmelerinin vazgeçilmez araçlarından birisi haline gelmiştir. Çünkü hisse senetleri üzerinde yatırım yapanlar future sözleşmeler yoluyla sözkonusu senetlerin fiyatlarında ileride meydana gelecek dalgalanmaları kontrol edebilme imkanına kavuşmuşlardır.

¹⁰⁸ Chicago Merchantile Exchange, www.cme.com

¹⁰⁹ A.CEYLAN age.412-413.

Böylece hisse senetlerine yapılan yatırımlardaki fiyat dalgalanmaları nedeniyle meydana gelebilecek dalgalanmaları en alt düzeye indirebilmişlerdir. Bir hisse senedi future sözleşmesi, basitçe, bir hisse senedini gelecekte belirli bir fiyattan alıp satma sözleşmesidir. Hisse senedi future sözleşmeleri belli başlı bazı uluslar arası endekslere dayalı olarak oluşturulurlar. Bunlardan ne fazla işlem görenlerine aşağıda yer verilmiştir;

Stantard &Poors 500(S&P 500) ; 1991 Nisan ayında Chicago Mercantile Exchange'de işlem gören 400 sanayi, 40 kamu kuruluşu,20 ulaştırma şirketi ve 40 finans kuruluşunun hisse senetlerini kapsayan bir sözleşmedir.¹¹⁰ Bu sözleşme NYSE'de kote edilen tüm hisse senetleri değerlerinin % 80'ini oluşturmaktadır. Portföy yöneticilerinin performansları genel olarak S&P'ye göre ölçülür. Bu endeks piyasada çok amaçlı bir standart vazifesi görmektedir.

New York Borsası Karma Endeksi (NYSEI NewYork Stock Exchange Composite index) ; NYSE 'de kote edilen tüm hisse senetlerini kapsamaktadır. Endeks hesabında ağırlıklı aritmetik ortalama yöntemi kullanılmaktadır. NYSEI, S&P'ye göre daha geniş tabanlı bir endekstir¹¹¹.

Value Line Karma Endeksi (VL) ; Value line gelecek sözleşmeleri ilk kez Kansas City Board of Trade tarafından piyasaya sürülmüştür. Yukarıda sıralanan endekslere göre en geniş kapsamlı gelecek sözleşmeleridir.VL, NYSE'de kote edilen hisse senetlerinin tümüne ek olarak Amerikan Menkul Kıymetler Borsası (AMEX)'ndaki hisselerin bir bölümünü ve bazı organize olmamış piyasalarda işlem gören hisseleri de kapsamaktadır¹¹².

Major Market Endeksi (MMI) ; Chicago Board of Trade(CBOT) geliştirip 1986 yılında piyasaya sürdüğü bir sözleşmedir. Endekse Dow Jones endüstri ortalamasındaki 30 işletmenin 16 adedi dahil edilmiştir¹¹³.

¹¹⁰ CEYLAN age,s 411.

¹¹¹ KIRIM age.s.40.

¹¹² A.CEYLAN, age s.412

¹¹³ A. CEYLAN age.,s.414

Financial Times Endeksi ; FTSE 100 İngiltere'nin 100 büyük işletmesini kapsamaktadır. Her işletmenin endeksteği ağırlığı büyüklüğü ile orantılıdır. 1984 yılında Londra Borsası tarafından oluşturulmuştur.

Tokyo Nikkei Endeksi ; En eski Japon borsa endeksidir. 1949 yılından beri kullanılmaktadır. Dayalı olduğu endeks, Tokyo Borsası'nda ilk seansa işlem gören en büyük 225 Japon şirketinin hisse senetlerinden oluşan fiyat ağırlıklı bir endekstir.

I.3.4.5.6. Döviz Future Sözleşmeleri

Döviz gelecek sözleşmeleri belli bir dövizin belirlenmiş sabit birtutarımın başka bir döviz karşılığında kuru şimdiden belirlenen ancak dövizlerin tesliminin bugünden saptanmış gelecekteki bir tarihte gerçekleşeceği anlaşmalardır. Yabancı paralar hem future piyasalarında hem de forward piyasalarında yoğun bir şekilde gelecekteki alım ve satım işlemlerine konu olmaktadır. Yabancı paralar çok eskiden beri forward sözleşmelerine konu olurken 1972 yılından itibaren Şikago Emtia Borsasında (Chicago Merchantile Exchange) Uluslararası Para Piyasasının kurulmasıyla, future sözleşmelerine de konu olmaya başlamıştır.

Yabancı paraların konu olduğu future sözleşmelerinin yapılmasındaki temel amaç future piyasasında hedging denilen, döviz fiyatlarında gelecekte meydana gelebilecek artışlar ya da yükselişler nedeniyle iş riskini mümkün olduğunca en aza indirmektir. Bu durum bir örnek yardımıyla aşağıdaki gibi açıklanabilir ;¹¹⁴

Varsayalım ki 20 Mayıs 1999 tarihinde bir Amerikan firması Aralık 1999 da teslim edilmek üzere bir Japon firmasına toplam 202.000 Japon Yeni tutarında 100.000 adet motosiklet sipariş ediyor. Amerikan firması gelecekte Japon Yeninin değerinin artacağını dolayısıyla ödeme tarihinde gerekli Yen tutarını satın almak için daha fazla Amerikan Doları ödeyeceğinden endişe ediyor.

¹¹⁴ CEYLAN age.s.415

Dolayısıyla Aralık 1999 vadeli bir Japon yeni future sözleşmesi yaparak (Bu tarihte sözleşme tutarı kadar Japon Yeninin teslimini garanti eden bir sözleşme) kendisini Japon Yeni karşısında Amerikan Dolarında meydana gelecek değer düşüklüğüne karşı garanti altına alıyor.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi ABD'deki başlıca yabancı para future borsası International Money Markets yani Uluslararası Para Piyasasıdır. (1997 yılında GLOBEX 2 adında yeni bir sistem kurularak dünya çapında 24 saat işlem yapma imkanı getirilmiştir.) Döviz future sözleşmeleri adı geçen dövizlerin dolar değerinde meydana gelecek değişiklikleri yansıtacak şekilde dizayn edilmişlerdir. Euro çapraz kur future sözleşmeleri ise Euro'ya karşı önemli para birimlerinin (İngiliz pondu, Alman Markı ve Japon Yeni) değerlerinde meydana gelecek değişiklikleri yansıtmak için dizayn edilmişlerdir.

1.3.4.5.7.Finansal Futures Sözleşmeleri Türleri

Uygulamada yoğun olarak kullanılan futures sözleşmeleri aşağıda sıralanmıştır ;¹¹⁵

a) LIFFE Kısa Vadeli Futures Sözleşmeler ; Three month sterling, Three month euro dollar, Three month ECU,

b) LIFFE Uzun Vadeli Futures Sözleşmeler ; Long(UK) Gilt, Alman devlet tahvili(Bund), Orta vadeli Alman devlet tahvili, Japon devlet tahvili(JGB),İtalyan devlet tahvili(BTP)

c)CBOT Kısa Vadeli Futures Sözleşmeler ; 30 gün faiz oranlı, 2 yıl vadeli US T note, 5 yıl vadeli US T note.

d) CBOT Uzun Vadeli Futures Sözleşmeler ; 10 yıl vadeli US T note,US T note.

¹¹⁵ Nejat TENKER age, s.350

Tablo1. 4 : Uluslararası Future Kontrat Alım Satımı (Milyon Adet)

	1990	1991	1992	1993	1994
TÜM PAZARLAR	288,2	315,4	413,4	537,2	806,4
FAİZ ORANI	219,1	230,9	330,1	427,1	627,7
DÖVİZ	29,7	30,0	31,3	39,0	69,7
HİSSE SENEDİ ENDEKSİ	39,4	54,6	52,0	71,2	109,0

Kaynak:*Para&Finans Ansiklopedisi Creative Yayıncılık Ltd.s.678,
www.bis.org.



İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN HUKUKİ VE VERGİSEL AÇIDAN İNCELENMESİ

II.1.TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Bu bölümde türev finansal ürünler hukuki açıdan, borçlar hukuku açısından ve kıymetli evrak hukuku kapsamında ele alınmış devamında da yüksek mahkeme kararlarına ve içtihatlarına yer verilmiştir.

II. 1.1.Genel Olarak Türev Finansal Ürünlerin Hukuki Yapıları

Hukukun alt bölümleri açısından incelemelere geçmeden önce türev finansal ürünlerin anahatları itibarıyla genel anlamda hukuki yapılarını ortaya koymakta fayda vardır.

II.1.1.1.Swap Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği

Swap kelimesi Türkçe karşılık olarak trampa anlamına gelmektedir. Bu nedenle hukuki içerik ve formatım belirlerken de en azından hukukumuzdaki trampa ile aym anlama gelip gelmediğini araştırmak gerekmektedir.

Trampa sözleşmeleri Borçlar Kanunu'nda satımın bir çeşidi olarak düzenlenmiştir. Borçlar Kanunu m.232/c-2 bendinde ; "...tarafardan birinin diğer tarafa bir veya birkaç şeyin teslim veya mülkiyetini geçirmesini diğer tarafın da aym şekilde başka veya birkaç şeyin teslimini ve mülkiyetini geçirmeyi taahhüt etmesi karşılığında edim yükümlülüğü altına girdiği sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır"¹¹⁶.

¹¹⁶ BKM.232 devamı:"Satım hükümleri trampada da tatbik olunur.Şöyle ki trampa edenlerden her biri itasını taahhüt ettiği şeye nazaran satıcı ve kendisine verilmesi taahhüt olunan şeye göre alıcı hükmünde tutulur."

Satım sözleşmelerine göre en önemli farkı malmal ile değişimi vardır. Bu nedenle paranın para ile değiştirilmesi bu kapsama yani trampa manasına yerinde olabilir.

BK m.306-312 arasında düzenlenen karz sözleşmelerinde; ¹¹⁷

"karz öyle bir akittir ki onunla ödünç veren..... şeyin mülkiyetini ödünç alan kimseye nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıfta müsavi aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur...." şeklinde tanımlanmıştır.

Kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler grubuna dahil olan eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerden olan karz sözleşmesinde ödünç veren sözleşmesinin kurulması ile birlikte ödünç konusunu teslim ve mülkiyetini geçirme borcu altına girer. Ödünç alanın geri verme borcu ise ödünç konusunu teslim aldıktan ve bu suretle mülkiyetini iktisap ettikten sonra doğar.¹¹⁸ Fakat faizli karz sözleşmeleri tamiki tarafa borç yükleyen sözleşmeler grubuna dahil edilmelidirler. Yukardaki açıklamalara göre para swapi sözleşmeleri iki ayrı karz sözleşmesinin birlikte yapılması olarak düşünülebilir. Zira para swapında taraflardan biri(A) piyasadan elde ettiği fonu diğer tarafa(B) aktarmakta B, A'dan temin ettiği fonun ana para ve faizim ödeme borcunu yüklenmektedir. (1.Karz akdi...) Aym sözleşme ile B kendi elinde bulunan bir diğer para birimi cinsinden eşdeğer miktarda fonu A'ya aktarmakta, A da bu fonun anapara ve faizini ödeme borcunu yüklenmektedir. (2.Karz akdi...)

Sonuç olarak para swapi sözleşmelerinin, satım ve karz sözleşmelerinin özelliklerini bir arada barındıran sözleşmeler olmakla birlikte karz sözleşmesi olarak kabul edilmeleri yerinde olmaktadır. Faiz swaplarında ise durum daha farklıdır. Bu swap türünde de tarafların kendi piyasalarından elde ettikleri fonların geri ödeme yükümlülüklerini değiş tokuş etmeleri söz konusudur¹¹⁹. Ancak bu işlemde ana paraların teslimi gerçekleşmemektedir. Karz sözleşmelerinin temel unsuru olan ödünç verenin

¹¹⁷ BK M.306" Karz bir akiddir ki onunla ödünç veren bir miktar paranın yahut diğer bir misli şeyin mülkiyetini ödünç alan kimseye nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıfta müsavi aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur."

¹¹⁸ Cevdet YAVUZ Borçlar Hukuku Özel Hükümler C.1.3B İstanbul 1994 s.2

¹¹⁹ Haluk TANDOĞAN Borçlar Hukuku Özel Borç ilişkileri s.319

sözleşme konusunu ödünç alana geçirmeyi borçlanması unsuru yoktur. Fakat teslimi yapılmayan anaparalardan kaynaklanan faizlerin takası söz konusudur. Anapara teslimsiz ancak matrahım bu anaparaların teşkil ettiği faiz yükümlülüklerinin takası söz konusudur. Faizlerin takası da anaparadan kaynaklanmaktadır. Amaç faiz yükümlülüklerinin takas edilerek riske karşı korunmak ve yükü azaltmak ve/veya paylaşmaktır. Dolayısıyla faiz swapı sözleşmelerinin de bir tür karz sözleşmesi olarak kabul edilebileceği ifade edilmektedir.

Sonuç itibarıyla; faiz swapı sözleşmelerine uygulanacak kuralların bulunmasında benzerlikleri nedeniyle en yakın sözleşmeler olmaları nedeniyle karz sözleşmeleri ile mukayese edilmek suretiyle, Borçlar Kanunu genel hükümler içtihatlar, ticari örf ve adetlere göre yorum yapılarak karar verilmesi gerekir.

I.1.1.2.Opsiyon Esasına Dayalı Türev Ürünler

Doktrinde opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliği tartışmalı olup, bu hususta çeşitli teoriler ileri sürülmüştür. Söz konusu teoriler; ön sözleşme teorisi, icap teorisi, şart teorisi ve yenilik doğuran hak teorisi olmak üzere 4 başlık altında toplanmaktadır.¹²⁰ Ön sözleşme teorisi uyarınca, opsiyon sözleşmesi bir ön sözleşmedir. Çünkü bu sözleşme taraflardan birinin ya da her ikisinin gelecekte bir sözleşme yapılması taahhüdünü içeren bir sözleşmedir.

Ancak bu teori, ön sözleşmeye istinaden asıl sözleşmenin kurulabilmesi için iki tarafın da birbirine uygun irade beyanının bulunması gerektiği, oysa opsiyon haklarının sahibi tarafından tek taraflı irade beyanıyla kullanılabilmesi yani karşı tarafın iştirakine gerek olmaması sebebiyle eleştirilmektedir. İcap teorisine göre opsiyon hakkı, opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına yönelttiği, uzun süre bağlayıcı, geri alınamaz bir icap niteliği taşımakta olup opsiyon hakkının kullanılması bu icabın kabulü anlamına gelmektedir. Bu teori ise opsiyon hakkının bir sözleşmeye istinaden verildiği (primin ödenmesi de bir sözleşmenin varlığını göstermektedir) oysa icabın tek taraflı irade beyan olduğu gerekçesi ile eleştirilmektedir. Şart teorisi'ne göre, opsiyon hakkı bahşeden sözleşme opsiyon hakkının kullanılması taliki ve iradi şartına bağlı bir

¹²⁰ Ali Naim İNAN *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* Ankara s.220.

satım sözleşmesidir. Yani opsiyon işlemi Borçlar Kanunu'nun 149. maddesi anlamında şarta bağlı tek bir sözleşmedir¹²¹. Yenilik doğuran hak teorisi'ne göre, opsiyon hakkı yenilik doğuran haklardan olup, ortada bir birinden bağımsız iki ayrı sözleşme (opsiyon sözleşmesi ve asıl sözleşme) bulunmaktadır¹²². Zira, taraflar opsiyon sözleşmesi ile ayrıca opsiyon hakkı sahibinin yenilik doğuran bu hakkı tek taraflı olarak kullanmasıyla kurulacak asıl sözleşme (opsiyon kullanım sözleşmesi) olarak adlandırılan ikinci bir sözleşmenin içeriğini kararlaştırmaktadırlar¹²³. Kısacası opsiyon hakkı yenilik doğuran hak niteliğinde görülmektedir.

Zira, bir kimse tarafından kullanıldıklarında yeni bir hukuki ilişki meydana getiren veya mevcut hukuki ilişkiyi değiştiren ya da böyle bir ilişkiyi tamamen ortadan kaldıran haklara yenilik doğuran haklar denilmektedir. Opsiyon sözleşmesinde de opsiyon hakkı sahibi tek taraflı irade beyanı ile yeni bir hukuki ilişki meydana getirebilmektedir. Bu sebeple opsiyon hakkı kurucu yenilik doğuran bir hak olarak nitelendirilebilir.

II.1.1.2.1. Opsiyon Sözleşmelerinin Şufa (Ön Alım), Vefa (Geri Alım) Veya İştirâ (Alım) Sözleşmesi Olarak Nitelendirilip Nitelendirilemeyeceği

Opsiyon sözleşmelerinin menkuller üzerinde tesis edilmesinden dolayı sağladığı hak ve kullanma esaslarından hareketle şufa, iştirâ ya da vefa sözleşmeleri adı altında isimlendirilebileceği yönünde yaklaşımlar dâbulunmaktadır^m. Bilindiği gibi, Şufa, Vefa ve iştirâ hakları Türk Medeni Kanununda gayrimenkul mülkiyetlerinin takyitleri başlığı altında düzenlenmektedir. Şufa (ön alım) hakkı, gayrimenkul malikinin gayri menkulünü üçüncü şahsa satması halinde şufa hakkı sahibine tek taraflı irade beyanı ile gayri menkulün alıcısı olabilme yetkisini veren yenilik doğuran bir haktır. Hak sahibi şufa hakkını kullanınca muhatap ile şufa hakkı sahibi (şefi) arasında bir satış ilişkisi doğar. Vefa (geri-alım) hakkı, gayri menkulünü başkasına temlik etmiş olan şahsa tek taraflı irade beyanı ile o gayri menkulü geri alabilme yetkisi

¹²¹ BK.m.149" Bir aktin mevzuunu teşkil eden borcun mevcudiyeti meşuk bir hâdisenin tahakkukuna talik edilmişse o akit şarta bağlı akit olur."

¹²² TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU Borçlar Hukuku sh.19

¹²³ GÜRSOY/EREN/CANSEL Türk Eşya Hukuku Ankara 1984 s.643-644

¹²⁴ Ahmet KIRMAN, 488 sy. Damga v. Kanunu Şerhi sh.724 Ankara

sağlayan bir yenilik doğuran haktır. Vefa haklarının kullanılması ile hak sahibi ile muhatap arasında vefa sözleşmesindeki şartlara göre bir satış ilişkisi doğar.

İştira (alım) hakkı ise hak sahibine tek taraflı beyanla bir gayri menkulün alıcısı olabilme yetkisini veren yemlik doğuran bir haktır, iştira hakkı kullanıldığında da hak sahibi ile muhatap arasında iştira sözleşmesindeki hükümlere göre bir satış ilişkisi meydana gelir. Her üç hakkın kullanılması sonucu oluşan satış ilişkisinde muhatap gayri menkulün mülkiyetini hak sahibine geçirme, buna karşılık hak sahibi de şufa, vefa veya iştira sözleşmesinde kararlaştırılmış bedeli (semen) ödeme borcu altına girmektedir¹²⁵. Opsiyon sözleşmesinin işleyişi dikkate alındığında şufa hakkı ağırlıklı bir işleyişin söz konusu olabileceği gözlenmektedir. Ancak, bir menkulün tek taraflı irade beyanı ile satın alınması anlamında bir hak ortaya çıkaran bu özelliğin satın alma opsiyonu açısından söz konusu olabileceği, buna karşılık tersi durumu kavrayamayacağı (opsiyon yazıcısına bu yolda bir hak tanınmamış olması nedeniyle) görülmektedir.

Ayrıca bu işleyişte opsiyon priminin ihmal edilmesi böyle bir nitelendirmenin tam olarak yerine oturmadağım gösterdiğinden, söz konusu nitelendirmenin sözleşmenin tüm biçimlerini kavrayacak bir özellik taşımadığı ve dolayısıyla sözleşmenin ifade edilen hakların birini ya da birden fazlasını veya benzerliklerini içeren sui generis bir yapısının olduğu söylenebilecektir¹²⁶.

II.1.1.2.2. Opsiyon Priminin Hukuki Niteliği

Opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak ele alınması gereken bir diğer husus da opsiyon priminin hukuki niteliğinin belirlenmesidir. Opsiyon priminin Borçlar Kanununun 156. maddesinde yer alan, pey akçesi (halk dilinde kapora), pişmanlık akçesi (cayma akçesi veya zaman-ı rücu) ya da cezai şart (dönme cezası) niteliğinde olduğu yönünde görüşler bulunmaktadır. Pey akçesi pişmanlık akçesine nazaran bir üst kavram olup, pişmanlık akçesi pey akçesinin özel bir türüdür. Pey akçesi, sözleşmenin yapıldığına delil olarak verilir ve tersine sözleşme ya da mahalli adet olmadıkça asıl borca mahsup edilemez ve onu alanda kalır. Pişmanlık akçesinin söz konusu olduğu durumlarda ise taraflardan her biri tek taraflı bir beyanla sözleşmeden dönebilir. Şöyle ki, pişmanlık

¹²⁵ Oğuzman-Seliçi, *Eşya Hukuku*, 5. Bası, İstanbul, 1998, Filiz Kitabevi, sh.450 vd.

¹²⁶ Kırmızı, *age*, sh.725

akçesi veren verdiğini terk ederek, alan ise aldığı için iki mislini ödeyerek sözleşmeden dönme yetkisine sahiptir. Cezai şart (BK.15) ile taraflar borçlunun belli bir miktar ödeyerek sözleşmeden dönebileceğini ve böylece asıl edinimi ifa etme yükümlülüğünden kurtulabileceğini kararlaştırmaktadır. Sözleşmenin içeriği açısından zorunlu bir ödeme niteliği taşıyan opsiyon priminin Borçlar Kanunu'nun 156./I maddesinde düzenlenen "Pey akçesi" olarak değerlendirilmesi mümkün görülmektedir¹²⁷.

Zira, pey akçesi opsiyon primi gibi sözleşmenin kurulması aşamasında ve sözleşmenin kurulduğunun kanıtı olarak borçlunun alacaklıya verdiği bir tutar anlamına gelmekte ve sözleşmede aksine hüküm bulunmaması ya da yerel örf ve adet kuralı olmaması kaydıyla iadesi ya da alacaktan mahsup edilmesi söz konusu olmamaktadır¹²⁸. Opsiyon sözleşmeleri bünyelerinde iki sözleşme ihtiva ederler.

Opsiyon sözleşmelerinde taraflardan birinin diğerine belirli bir finansal değeri gelecekteki bir tarihte veya belirli bir dönem içinde belirli bir fiyattan alıp almamak yükümlülüğü yükler. Bu anlamda bir önsözleşme bir de asıl sözleşme vardır. Ön sözleşme ile taraflar ilerde bir tarihte bir malın belli bir fiyattan alım-satımını yapmak üzere sözleşme yapmayı kararlaştırırlar. Ancak burada bir zorunluluk yoktur. Bu ön sözleşmenin ilerde yapılacak sözleşmenin tüm unsurlarını içermesi gerekmektedir. Ancak ön sözleşmenin asıl sözleşmenin tüm unsurlarını içermesinin gerekmediğini, zira bu sözleşmenin ilerde yapılacak sözleşmeye zemin hazırladığını ancak mecburiyet de getirmediğini bu nedenle genel olarak belirlenmesinin yeterli olacağını düşünülmektedir.

Zira asıl mahiyette iki sözleşme tanzimi yapılmış olacaktır ki buna gerek yoktur. Opsiyon sözleşmeleri geciktirici iradi şarta bağlı sözleşmeler olarak düşünülebilir. Zira şartın temel amacı; hukuki işlemin yapılması sırasında varlığı henüz

¹²⁷ BK M.156/I "Bir kimse pey akçesi verdiği takdirde bunu zamanı rucu olarak değil belki akdin inikadına delil olmak üzere vermiş addolunur."

¹²⁸ Kırman, agm, sh.731, Opsiyon priminin "Cayma akçesi" niteliğinde olduğu yönündeki görüş için bkz. Ankan, age, sh.21, Opsiyon priminin pey akçesi, pişmanlık akçesi veya cezai şart niteliğinin bulunmadığı, opsiyon hakkının bedeli olarak ödenen bir karşı edim olduğu yönündeki görüş için bkz. Kırca, age, sh.212

bilinmeyen olayların gözönünde bulundurulması suretiyle hukuken ileri sürülemeyen saiklerin hukuki işlemin sonuçları üzerinde etkili olmasını sağlamaktır¹²⁹

Şartın iki türü vardır;

Geciktirici şart(BK 149)¹³⁰ ve bozucu şart(BK 152) ¹³¹.

Geciktirici şartlı sözleşmede taraflar yaptıkları işlemin hukuki bakımdan etkili olmasını gerçekleşmesi gelecekte şüpheli bir olaya bağlarlar. Fakat burada asıl önemli olan nokta, opsiyon sözleşmelerinde taraflardan opsiyon alıcısının sözleşme ile şiradesini bağlamak istemiyor olmasıdır. Alıcı sözleşme kurma yetenek ve iradesini kendisinde muhafaza etmek istemektedir. Opsiyon sözleşmelerinde genel olarak temel amaç konu olan değerın satılmasını istemekten daha çok bir seçme hakkının satılmasıdır. Öte yandan opsiyon sözleşmeleri şuf a hakkına benzetilmesi mümkün olan sözleşmelerdir¹³².

Çünkü şuf a hakkında; bir menkul ya da gayrimenkulün maliki tarafından bir üçüncü şahsa satılması halinde sahibine tek taraflı beyan ile menkul ya da gayrimenkulün alıcısı olma yetkisi veren hak olarak tanımlanmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri hak sahibine bir sözleşme ile belirli bir süre sonunda önceden tespit edilen şartlar altında tek taraflı bir irade beyanı ile bir emtianın ya da finansal değerın mülkiyetinin devrini isteme yetkisi veren yenilik doğurucu bir hak/sözleşmeler olarak da tanımlanabilirler. Özellikle alım opsiyonu taşınmazlar açısından MK m.660'da yer alan iştirah hakkı ile aynı mahiyettedir denilebilir.

Öte yandan taşınır mallar için de iştirah sözleşmesi düzenlenebilir. Zira iştirah sözleşmeleri hak sahibine sözleşmede öngörülen zaman ve şartlarda bir taşınmazı tek taraflı irade beyanıyla satın alma yetkisini verir. İştirah hakkı sahibi sözleşmede tanımlanan sürede ve şartlardahilinde iştirah hakkını kullandığı takdirde muhatapla arasında şahsi nitelikte bir satım ilişkisi doğar. Bu ilişki gereği muhatap sözü geçen

¹²⁹ LaleSİRMEN Türk Hukukunda Özel Şart TBB 1999, s.11

¹³⁰ BK m.149" Bir aktin mevzuunu teşkil eden borcun mevcudiyeti meşuk bir hadisenin tahakkukuna talik edilmişse o akit şarta bağlı akit olur."

¹³¹ BK m.152"İnfisahı meşuk bir hadisenin tahakkukuna talik edilen akit şartın tahakkuku anından itibaren hüküm ifade etmez.

¹³² Kırman age s.724

taşınmazın mülkiyetini iştirah hakkı sahibine devretmek hak sahibi de kararlaştırılan bedeli ödemek yükümü altına girer¹³³ . Satım opsiyonu için de benzer açıklamalar yapılabilir. Kısacası bu açıklamalar doğrultusunda opsiyon sözleşmelerini geciktirici şartlı yenilik doğuran sözleşmeler olarak tanımlanabilecekleri kanaati hasıl olmaktadır. Bu sözleşmelerde geçerli olan opsiyon primi ise pey akçesi, pişmanlık akçesi veya cezai şarttan hangisine daha yakın olduğu hususu da bir diğer önemli husustur.

Pey akçesi bir sözleşmenin yapıldığına işaret eden ve iade edilmeyerek bedelden mahsup edilen akçedir.(BK 156/1)¹³⁴ Bu nedenle opsiyon primi bu kapsama dahil edilemez zira opsiyon primi bir sözleşmenin varlığının delili olarak değil opsiyon hakkının verilmesinin karşı edimi olarak ödenir. İşlem sonunda bu tutar mahsup da edilmemektedir. Aynı şekilde opsiyon primi pişmanlık akçesi olarak da tanımlanamaz(BK 156/II)¹³⁵. Pişmanlık akçesi veren tarafa akitten dönme imkanı sağlar.

Opsiyon primi; borçlunun ileride edimini eksiksiz olarak yerine getirememesi halinde alacaklıya karşı ödemeyi önceden taahhüt ettiği tutar olan cezai şarta da benzememektedir. Sonuç itibarıyla opsiyon primi verilen opsiyon hakkının dolayısıyla da yüklenilen fiyat riskinin bedeli olarak değerlendirilebilir.

II.1.1.3.Forward Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği;

Forward; vadede teslimi söz konusu alacak belirli bir miktardaki dövizin kurunu ya da ileride alınacak belirli bir para piyasası pozisyonuna uygulanacak faiz oranını bugünden sabitleyen sözleşmedir¹³⁶. Bu haliyle forward sözleşmesi temlik (Devir ve ferağ) yükümlülüğü doğuran sözleşmelere dahil olan satım sözleşmeleri ile aynı yapıdadır. Çünkü; satıcı işleme konu olan emtia ya da finansal değeri alıcının borçlanmış olduğu semen karşılığında alıcıya teslim ve mülkiyeti devir yükümlülüğü altına girmektedir.

¹³³ GÜRSOY/EREN/CANSEL Türk Eşya Hukuku 2 B Ankara 1984 s.643-644, TANDOĞAN age s. 260, YAVUZ age s.17

¹³⁴ BK m.156/1" Bir kimse pey akçesi verdiği takdirde bunu zamanı rucu olarak değil belki akdin inikadına delil olmak üzere vermiş addolunur."

¹³⁵ BK m.156/III" Zamanı rucu şart edildiği halde akidlerden her biri akidden rucu selahiyetini haiz addolunur"

¹³⁶ Yargıtay 13.HD 14.10.1986T.3708/4926 sy.ve 31.01.1991 T.6832/879 sy.kararları

Satım sözleşmelerine göre en önemli farkları borçlanma ve tasarruf işlemleri arasında belirli bir vadenin girmesidir. Ancak bu farklılığın forward sözleşmelerinin farklı bir hukuki değere sahip olmasını gerektirmediği düşüncesindeyiz. Zira satın sözleşmelerinde de borçlanma ile tasarruf işlemlerinin aynı anda gerçekleşme mecburiyetleri yoktur. Borçlar Kanunu'nun 184-231 maddelerinde satım sözleşmeleri ve türleri düzenleme altına alınmıştır¹³⁷. Öte yandan Türk Parası'nın Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun ve buna bağlı olarak çıkarılan karar ve genelgeler, TCMB ve SPK mevzuatında forward sözleşmelerinin şekline ve içeriklerine dair düzenlemeler yapılmamıştır. Kanunda tipi belli olmayan sözleşmeler ise "isimsiz sözleşme", olarak adlandırılırlar. Kanunda düzenlenen ya da düzenlenmeyen sözleşme tiplerini bir araya getiren sözleşmelere ise "karma sözleşme" adı verilir. Bu çerçevede forward sözleşmelerini isimsiz sözleşmeler kategorisine dahil etmek (en azından şekil ve içerik şartları mevzuat dahilinde düzenleninceye kadar) çok yanlış bir tasnif olmayacaktır.

Borçlar kanunu m. 11/1 de ise bir sözleşmenin belirli bir şekilde yapılmasına dair bir kanun hükmü yoksa tarafların sözleşmeyi diledikleri gibi yapabilecekleri hükme bağlanmıştır. Bu nedenle forward sözleşmeleri de bu şekil serbestisine dahil edilmesi gereken sözleşmelerdir. Şekil serbestisi olmakla birlikte BK'nın satım sözleşmelerine dair hükümlerinin forward sözleşmelerini de kapsayacak şekilde uygulanmaları gerekecektir.

II.1.1.4.Future Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği

Future sözleşmeleri de forward sözleşmeleri gibi satım sözleşmeleri ile aynı niteliğe sahip, temlik borcu doğuran ve iki tarafa tam borç yükleyen sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerin organize borsalarda, piyasalarda işlem görüyor olması yapısında özel düzenlemeler yapılmasını gerektirmektedir. Future sözleşmelerinin SPK mevzuatında

¹³⁷ BK m. 11/1 " Akdın sıhhati kanunda sarahat olmadıkça hiçbir şekle tabi değildir." Borçlar Kanunu m. 184 "Menkul Satımı; araziden veya gayrimenkulden olmak üzere tapu siciline kaydedilen haklardan başka her türlü şeyin satımıdır." M.192 Alıcının hakları, M.207 Zaman aşımı, M.213 gayrimenkul satımı, M.218 satımın nev'ileri, M.231 Mülkiyetin intikali....

tanımları ve şekil şartlarının tanımlanmış olmaları bunların isimli-tipik sözleşmelere dahil edilmeleri gerektiği anlamına gelmektedir.

II.1.2. Borçlar Hukuku Açısından

Türev ürünler ile ilgili işlemler çoğunlukla, taraflar arasında yazılı bir sözleşme imzalanmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu sebeple sözleşmeler ile ilgili olarak Borçlar Kanununda yer alan önemli bazı hususlara değinmekte fayda bulunmaktadır. Bilindiği gibi sözleşme, hukuki bir sonuç doğurmak üzere iki veya daha fazla kişinin karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanları ile uyuşmasıdır. Söz konusu irade beyanlarından zaman itibarı ile önce olan icap, sonra geleni kabul olarak adlandırılmaktadır. Nitekim Borçlar Kanununun 1. maddesine göre de, "İki taraf karşılıklı ve birbirine uygun surette rızalarını beyan ettikleri takdirde, akit tamam olur. Rızanın beyanı sarih olabileceği gibi zımni dahi olabilir. "Türev ürün sözleşmelerinin Borçlar Kanununda yer alan hukuki tasnifler ve ilkeler karşısındaki durumları ile ilgili olarak aşağıdaki belirlemelerin yapılması mümkündür.

II.1.2.1. Tek Taraflı - Çok Taraflı Hukuki İşlemler Ayrımı Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri

Bilindiği üzere, Borçlar Hukukunda, her hangi bir hukuki bir sonucu elde etmek için yalnız bur tarafın irade beyanının yeterli olduğu işlemlere tek taraflı hukuki işlemler, birden fazla tarafın irade beyanına ihtiyaç bulunan işlemlere ise çok taraflı hukuki işlemler denilmektedir. Tek taraflı hukuki işlemlere örnek olarak vakıf kurma, vasiyetname, sözleşmeden dönme ve temsilcinin azli gösterilebilir. Çok taraflı hukuki işlemler ise sözleşmeler ve kararlardır¹³⁸.

Türev ürünler ile ilgili işlemler iki taraf arasında yazılı bir sözleşme düzenlenmek suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu sebeple, Borçlar Kanununda yer alan düzenlemeler çerçevesinde türev ürün sözleşmeleri çok taraflı hukuki işlemler kapsamında yer almaktadır.

¹³⁸

Necip Kocayusufpaşaoğlu, *Borçlar Hukuku Dersleri*, 1.Fasikül, İstanbul, 1985,sh. 115

II.1.2.2.Tek Tarafa Borç Yükleyen- İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşmeler Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri

Taraflara yüklenen borç (edim ilişkisi) bakımından sözleşmeler tek tarafa borç yükleyen sözleşmeler ile iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olmak üzere ikili bir ayırım altında incelenmektedir.¹³⁹ Bir tarafa borç yükleyen sözleşmelerde sadece bir taraf borç altına girmektedir. Örneğin bağışlama vaadi ve kefalet gibi...

İki tarafa borç yükleyen sözleşmeler ise tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler ve eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır. Tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde sözleşmenin taraflarından her biri diğer tarafa karşı hem alacaklı hem de borçlu konumunda olup, diğer taraftan alacağı edim karşılığında kendisi de borç altına girmektedir. Örneğin satım sözleşmesinde satıcı zilyetlik ve mülkiyetin devri, alıcı ise semenin ödenmesi borcu altındadır.¹⁴⁰ Eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde ise, taraflardan biri her zaman borç altında iken, diğer taraf ancak bazı şartların gerçekleşmesi halinde borç altına girmektedir. Örneğin ücretsiz vekalet sözleşmesi gibi. Bu sözleşmede vekil üzerine aldığı işi görmek borcu altına girmiştir.

Bu borcu yerine getirirken bazı masraflar yaparsa vekalet veren de kendisine karşı borçlanacaktır.¹⁴¹ Genel itibarıyla tüm türev ürün sözleşmeleri sözleşmenin her iki tarafına da karşılıklı bir takım yükümlülükler getirmektedir. Bu sebeple söz konusu sözleşmelerin iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olarak nitelendirilmesi mümkündür. Bu belirlemeler yapılırken opsiyon sözleşmelerinin diğer türev ürün sözleşmelerinden ayrı olarak incelenmesinde fayda görülmektedir. Zira tarafların kural olarak karşılıklı yükümlülükleri bulunmakla birlikte, opsiyon sözleşmelerinin oluşumu açısından bir şart olarak algılanabilecek opsiyon priminin hakkın alınması anlamında gereklilik gösterdiği, bu aşama geçilmeden sözleşmenin tamamlanamayacağı, yani akdin inikadı için zorunlu bir unsur olan primin temelde bir taahhüt olarak ele alınamayacağı,

¹³⁹ Tekinay-Akman-Burcuoğlu-Altop Borçlar Hukuku Genel Hakümler.İstanbul, 1988,sh.55

¹⁴⁰ Akipek-Küçükgüngör, Sözleşmeler Rehberi, Ankara, 2000,sh.18, Tekinay-Akman-Burcuoğlu-Altop age,sh.67

¹⁴¹ Akipek-Küçükgüngör, age, sh. 18, Tekinay-Akman-Burcuoğlu-Altop, age, sh. 69

dolayısıyla sözleşmenin inikadım müteakip sadece opsiyon yazıcısının taahhüdünü içeren bir nitelik taşıdığı yaklaşımı ileri sürülebileceğinden opsiyon sözleşmesi ağırlıklı olarak tek tarafa borç yükleyen iki taraflı sözleşme şeklinde değerlendirilebilecektir.⁴²

II.1.2.3.İsimli - İsimsiz Sözleşmeler Ayrımı Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri

Bilindiği gibi, kanunla düzenlenen sözleşmelere "isimli" ve her hangi bir kanunda düzenlenmemiş olan sözleşmelere ise "İsimsiz" sözleşmeler denilmektedir.Bu bağlamda, forward ve swap sözleşmelerinin her hangi bir kanun ile düzenlenmediği için isimsiz sözleşmeler kategorisinde, opsiyon ve futures sözleşmelerinin ise Sermaye Piyasası Kanunu ve Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte düzenlendiklerinden isimli sözleşmeler kategorisinde yer aldıkları söylenebilecektir.

II.1.2.4.Sözleşme Özgürlüğü İlkesi Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri

Sözleşme özgürlüğü ilkesinin ifade edildiği Borçlar Kanununun 19. maddesine göre;¹⁴³ "Bir akdin mevzuu, kanunun gösterdiği hudut dairesinde, serbestçe tayin olunabilir. Kanunun kafi surette emreylediği hukuki kaidelere veya kanuna muhalefet; ahlaka (adaba) veya umumi intizama yahut şahsi hükümlere müteallik haklara mugayir bulunmadıkça, iki tarafın yaptıktan mukaveleler muteberdir.

"Borçlar Kanununda bu şekilde ifade edilen sözleşme özgürlüğü ilkesi kendi içinde beş ayrı ilkeden oluşmaktadır ;¹⁴⁴

- a)Sözleşme yapıp yapmama özgürlüğü,
- b)Sözleşmenin karşı tarafını seçme özgürlüğü,
- c)Şekil özgürlüğü,

¹⁴² Akipek-Küçükgüngör, age, sh.19

¹⁴³ BK m. 19 "Bir akdin mevzuu kanunun gösterdiği sınır dairesinde serbestçe tayin olunabilir."

¹⁴⁴ Akipek-Küçükgüngör, age.sh. 28-32

d)Sözleşmenin muhtevasını ve tipini belirleme özgürlüğü,

e)Sözleşmenin muhtevasını değiştirme ve sözleşmeyi ortadan kaldırma özgürlüğü.

Sözleşmelerin şekli hususundaki düzenleme ise Borçlar Kanununun 11. maddesinde yer almaktadır. Buna göre," Akdin sıhhati, kanunda sarahat olmadıkça hiç bir şekle tabi değildir. Kanunun emrettiği şeklin şumul ve tesiri derecesi hakkında başkaca bir hüküm tayin olunmamış ise akit, bu şekle riayet olunmadıkça sahih olmaz."

Forward ve swap sözleşmeleri açısından sözleşme özgürlüğü ilkesinin tam olarak geçerli olduğu söylenebilir. Zira, bu sözleşmeler açısından sözleşme özgürlüğünün muhtevasında yer alan sözleşmenin karşı tarafını seçme özgürlüğü, şekil özgürlüğü, sözleşmenin muhtevasını ve tipini belirleme özgürlüğü, sözleşmenin muhtevasını değiştirme ve sözleşmeyi ortadan kaldırma özgürlüğünün geçerli olduğu görülmektedir. Ancak borsa opsiyon ve futures sözleşmelerinin borsada yapılmak zorunda olması ve sözleşmelerin içeriğine ilişkin taraf iradelerinin önemli ölçüde kısıtlanmış olması karşısında bu sözleşmeler akdin istenilen şekil ve içerikte yapılması ve akdin karşı tarafını seçme yönünden sözleşme özgürlüğü ilkesinden ayrılmaktadır.

II. 1.2.5.Kesin Hüküm Doğuran Sözleşmeler - Kesin Hüküm Doğurmayan Sözleşmeler Açısından Türev Ürün Sözleşmeleri

Türev ürün sözleşmeleri, doğrudukları hukuki etki göz önüne alınmak suretiyle, kesin hüküm ve sonuç doğuran türev ürün sözleşmeleri ile kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev ürün sözleşmeleri olarak da sınırlandırılabilirlerdir. Bu durumda, kurulmaları ile birlikte taraflar adına hak ve borçların doğması herhangi bir şarta bağlanmamış olan sözleşmeler kesin hüküm ve sonuç doğuran türev ürün sözleşmeleri (forward sözleşmeler, future sözleşmeleri, swap sözleşmeleri) olarak adlandırılacak iken, sözleşmede yer alan asıl hak ve borçların doğumunun, sözleşmenin kurulmasından sonra gerçekleşmesi muhtemel bir şarta (alıcının bu yöndeki iradesi) bağlı olduğu türev ürün

sözleşmeleri (opsiyon sözleşmesi) kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev ürün sözleşmesi olarak adlandırılacaktır¹⁴⁵.

Şarta bağlı vadeli işlemlerde sözleşmenin taraflarından biri, bir seçim hakkına sahip olup, seçim hakkına sahip olan tarafın bu hakka sahip olmanın karşılığında diğer tarafa prim ödemesi söz konusudur¹⁴⁶.

II.1.2.6. Temlik Borcu Doğuran Sözleşmeler - Kullandırma Borcu Doğuran Sözleşmeler Ayrımı Açısından Türev Ürünleri

Diğer taraftan Borçlar Kanununda düzenlenen bazı sözleşme türlerini içerikleri ve güdülen amaç bakımından; temlik borcu doğuran sözleşmeler ve kullandırma sözleşmeleri olarak sınıflandırmak mümkündür. Temlik borcu doğuran sözleşmeler bir hakkın kesin olarak başkasına devrine yönelmiş olan akitlerdir. Borç doğurucu işlem niteliğinin taşırlar, sadece hakkın devri borcunu doğururlar ancak hakkı doğrudan doğruya nakletmezler, hakkın nakli için ayrı bir tasarruf işlemine gerek vardır.

Borçlar Kanununda yer alan temlik borcu doğuran sözleşmelere örnek olarak, bir şeyin mülkiyetinin başkasına naklini hedef tutan satım, trampa ve bağışlama gösterilebilir. Kullandırma sözleşmeleri ise, bir şeyin mülkiyetinin naklini, bir hakları kesin olarak devrini değil, sadece o şey veya hakkın kullanılmasının devrini hedef tutarlar. Bu sözleşmelere örnek olarak adi kira, hasılat kirası, ariyet ve karz akitleri gösterilebilir¹⁴⁷.

Bu açıklamalar çerçevesinde kesin sonuç doğuran türev ürün sözleşmelerini (forward, futures, swap) temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran türev ürün sözleşmeleri ve kullanma ve yararlanma borcu doğuran türev ürün sözleşmeleri olarak kendi içerisinde sınıflandırmak mümkün olacaktır.

¹⁴⁵ Akipek-Kıçıkçüngör, age, sh. 28-32

¹⁴⁶ Özşahin, age, sh. 12, Kırca, age, sh. 3

¹⁴⁷ Kırca, age, sh. 4

Bu bağlamda, swap sözleşmesi kullanma ve yararlanma borcu doğuran bir türev ürün sözleşmesi, diğerleri ise (forward, futures) temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran türev ürün sözleşmeleri olarak sınıflandırılabilirler.

II.1.2.7. Forward, Futures Ve Swap Sözleşmelerinin Borçlar Kanununda Yer Alan Sözleşmeler İle Benzerlikleri

Konusunun somut bir varlık olduğu (döviz, emtia gibi) forward, future ve swap sözleşmeleri temelde satım sözleşmesinin özelliklerini taşımaktadır. Buna karşılık sözleşmenin konusunun somut bir varlık olmadığı durumlarda (faiz, endeks gibi) sözleşmelerin sui generis nitelikte olduğu söylenebilecektir. Bilindiği gibi, satım sözleşmesi Borçlar Kanunu'nun 182. maddesinin 1. fıkrasında;

"Satım bir akittir ki, onunla satıcı satılan malı alıcının iltizam ettiği semen mukabilinde alıcıya teslim ve mülkiyeti ona nakletmek borcunu tahammül eder" şeklinde tanımlanmaktadır. Gerek forward ve gerekse de futures sözleşmelerinin özünde ileri bir tarihte gerçekleşecek olan bir alım satım işleminin fiyatının bu günden belirlenip anlaşmaya bağlanması yatmaktadır.

Yani forward ve future sözleşmelerinin normal alım satım sözleşmelerinden en büyük farkı ileride yapılacak bir alım satım işlemine ilişkin sözleşmenin bu günden yapılmasıdır. Bilindiği gibi forward sözleşmelerde taraflar ileriki bir tarihte satım alacakları/satacakları dövizin/menkul kıymetin /malın satma/satın alma tarihini, dövizin /menkul kıymetin/malın kurunu fiyatını ve miktarını forward sözleşmesi ile bugünden bağlayıcı olarak belirlemektedirler¹⁴⁸. Bu sebeple forward sözleşmelerinin satım akdi olarak nitelendirilmesi mümkün görülmektedir. Futures sözleşmelerde ise konunun ikili bir ayırım çerçevesinde ele alınması gerekmektedir. Buna göre, futures sözleşmelerinin konusunun somut bir varlık olmadığı durumlarda (endekse dayalı futures sözleşmeleri) teslim söz konusu olmayıp, ödeme şekli olarak nakdi mutabakat kabul edildiğinden yani edimlerin değiş tokuşu söz konusu olmadığından satım akdi olarak değil, sui generis bir sözleşme olarak nitelendirilmeleri mümkün görülmektedir.

¹⁴⁸ Özşahin, age, sh.12

Bu tür sözleşmelere mahiyetlerine uygun düştüğü ölçüde satım akdine ilişkin hükümler kıyasla uygulanabilecektir. Buna karşılık sözleşmenin konusunun somut bir varlık olması halinde futures işlemleri satım sözleşmesi olarak nitelendirilebileceklerdir. Diğer taraftan, para swap işlemlerinde taraflardan biri anlaşmada belirlenen ana parayı belirlenen bir döviz kuru üzerinden satmakta, ancak bu satış, satıcının söz konusu parayı önceden belirlenen bir kur üzerinden gelecekte belirli bir tarihte geri satın almayı kabul etmesi koşuluyla gerçekleşmektedir.

Dolayısıyla para swap işlemi bir geri satın alma anlaşması olduğu göz önüne alındığında, bu tür sözleşmelere de mahiyetlerine uygun düştüğü ölçüde satım akdine ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilecektir. Ayrıca, swap kelimesinin Türkçe karşılığının Trampa olması sebebiyle Borçlar Kanunu'nun 232. maddesinde düzenlenen trampa sözleşmesi niteliği bulunup bulunmadığı konusu üzerinde durulabilir. Bilindiği gibi, trampa sözleşmesi Borçlar Kanununun 232. maddesinde düzenlenmekle birlikte tanımı yapılmamıştır¹⁴⁹. Doktrinde, trampa tarafların karşılıklı olarak bir malla başka bir malı ya da hakları değiştirerek bunların mülkiyetini karşı tarafa geçirme borcu üstlendikleri bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır.

Trampa sözleşmesinin en önemli unsuru bir mal ya da hakla, başka bir mal veya hakkın değiştirilmesidir. Yani trampa sözleşmesinde değişimi söz konusu olan karşılıklı edimlerden her ikisi de para dışında bir mal veya haktır. Paranın para ile veya bir malın bir hizmetle değiştirilmesi trampa sözleşmesinin konusunu oluşturmamaktadır¹⁵⁰.

Ancak, tedavül kabiliyeti olmayan para da trampaya konu teşkil eder. Paranın para ile değişimi eğer paralardan birinin kanuni rayici yoksa satış (döviz şahsı gibi), ikisinin de kanuni rayici varsa (para bozdurmak gibi) trampanın zıddı olan kendisine özgü yapısı olan sözleşmedir. Diğer taraftan, Türk Lirası dışındaki paraların hukuki anlamda

¹⁴⁹ BK m.232 "atım hükümleri trampada da tatbik olunur.Şöyle ki trampa edenlerden her biri itasını taahhüt ettiği şeye nazaran satıcı ve kendisine verilmesi taahhüt olunan şeye göre alıcı hükmünde tutulur."

¹⁵⁰ AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR age s.600

kanuni rayiçlerinden bahsedilememesine bağlı olarak bir dövizin başka bir döviz ile değiştirildiği durumlarda işlem iki malın değişimi anlamına gelecektir.

BK'nun 232. maddesinde trampaın satım hükümlerine tabi olduğu ve trampa edenlerden her birisinin vermeyi taahhüt ettiği nesne bakımından satıcı, kendisine verilmesi gereken bakımından ise alıcı olduğu görölmektedir. Tüm bunlara ilaveten, swap işlemlerinde iki tarafın birbirine eşdeğer tutardaki iki farklı parayı aym vade ile ödünç verdiği düşünöldüğünde, bu sözleşmelerin Borçlar Kanununda yer alan karz sözleşmesinin özelliklerini taşıyıp taşımadığı konusu üzerinde de durulabilir.

Borçlar Kanununun 306 ve devamı maddelerinde düzenlenen karz (ödünç) sözleşmesi ile bu sözleşme ile ödünç veren bir miktar paranın yahut diğer bir misli şeyin mülkiyetini ödünç alan kişiye nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıfta aym neviden şeyleri geri vermekle mükellef olmaktadır. Kullandırma amacı güden sözleşmeler içinde yer alan ödünç sözleşmesi, ödünç alanın faiz borcunun olmadığı durumlarda eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliği taşır. Ancak faiz kararlaştımları veya faiz ödenmesi gereken hallerde ödünç sözleşmesi, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme olarak nitelendirilir. Bu belirlemeler uyarınca, swap sözleşmelerine mahiyetlerine uygun düştüğü ölçüde Borçlar Kanunu'nun satım, trampa ve karz akitlerine ilişkin hükümleri uygulanabilecektir. Diğer taraftan futures ve opsiyon sözleşmelerinde teminat (margin-good faith deposit) yatırma ve tamamlama borcu, teminat olarak takas merkezine tevdi edilenin genellikle Devlet Tahvili, Hazine Bonosu veya para olabilecek olması nedeniyle, düzensiz rehin olarak kabul edilebilecektir.

II.1.3. Türev Ürünleri ve Kıymetli Evrak Kavramı

Türev ürünlerinin hukuki niteliğini açıklamada en önemli konulardan biri de bunların kıymetli evrak niteliğinde olup olmadıkları hususudur. Kıymetli evrak Türk Ticaret Kanunu'nun 557. maddesinde;

"Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlarda mümdemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyeran edilemediği gibi başkalarına da devredilemez" biçiminde tanımlanmıştır. Söz konusu tanım ışığında kıymetli evrakın unsurları;

Senet (maddi unsur), bir alacağa veya ortaklığa ilişkin veya aynı mahiyette, fakat her halde iktisadi değer taşıyan bir hak (gayri maddi unsur) , hakkın senede yerleşmesi (maddi ve gayri maddi unsurların birleşmesi) olarak sayılabilir. Yani bir senedin kıymetli evrak niteliği, esas olarak hakkın senede bağlı bulunması, soyutluk ilkesi ve özellikli şekil şartlarının varlığı halinde söz konusu olur. Bu prensiplerin ilgili kişiler bakımından doğurduğu hukuki sonuçlar ise ;

- i) Borçlunun ancak senedin hamiline ödemesi zorunluluğu,
- ii) Borçlunun önceki hak sahiplerine karşı haiz olduğu defilen devralana karşı ileri sürememesi,
- iii) Senedin yüzüne ve ya arkasına atılan imzaların türlü hukuki sonuçlar doğurması ve Senedin kaybolması halinde usulüne uygun olarak iptal ettirilmesi zorunluluğudur.

Türev ürünlerinin kıymetli evrak niteliğinin bulunup bulunmadığının saptanmasının yapılabilmesi için öncelikle kıymetli evrakın yasada sınırlayıcı olarak sayılıp sayılmadığı konusundaki görüşlere değinmek gerekmektedir. Zira, Türk Ticaret Kanunu'nda hem bir tarifin verilmiş olması, hem de ayrıca genel hükümler niteliğinde düzenlemeler yapılmış olması karşısında, bu genel tanıma uyan her senedin kıymetli evrak sayılıp sayılmayacağı konusunda doktrinde görüş ayrılığı bulunmaktadır. Bir görüşe göre, genel tarife giren bütün senetlerin kıymetli evrak olarak nitelendirilmesi mümkündür. Aksi görüşte olanlara göre ise, bir senedin kıymetli evrak olarak nitelendirilmesi ancak bu husus kanunda öngörülmüşse mümkün olacaktır.¹⁵¹

Türev ürünlerinin kıymetli evrak niteliği hakkında ileri sürülen bir görüşe göre ise ne futures sözleşmelerde ve ne de opsiyon sözleşmelerinde kıymetli evrak unsurları olarak belirtilen nitelikler bulunmaktadır. Bu sözleşmelerin kıymetli evrak olarak kabulü, sözleşmelerin gerçekleştiriliş şekline aykırı düştüğü gibi, kıymetli evrak olgusu ile de bağdaşmamaktadır. Hatta futures ve opsiyon sözleşmelerinin Sermaye Piyasası Kanunu^fnun 3/b maddesinde belirtilen diğer sermaye piyasası aracı mahiyetinde olup,

¹⁵¹ ÖZTAN-FIRAT Kıymetli Evrak Hukuku Ankara 1997 s.263

kıymetli evrak vasfı taşımaması bir kenara, senet dahi olmayabilecekleri yönünde görüşler de bulunmaktadır¹⁵². Bu bağlamda yasal bir belirleme olmaksızın türev ürün sözleşmelerinin kıymetli evrak niteliğinin bulunmadığı şeklinde bir değerlendirme yapılabilir.

Ayrıca, gerek tezgah üstü türev ürünleri olan forward ve swap sözleşmeleri ve gerekse de borsada işlem gören futures ve opsiyon sözleşmeleri kıymetli evrakın yukarıda belirtilen unsurlarını taşımamaktadır. Diğer taraftan 5590 yılı Kanuna 4233 sayılı Kanun ile eklenen Ek 1 1. maddenin 3. fıkrasında;

"...Borsalar ve diğer kuruluşlarca düzenlenen makbuz senedi, varant veya malı temsil eden diğer senetlerin cirosu suretiyle de borsalarda alım satım yapılabilir. Borsada işlem gören malı temsil eden diğer senetler ile vadeli işlem ve opsiyon işlemleri sözleşmeleri de kıymetli evrak hükmündedir." şeklinde düzenleme getirilmiştir. Bu düzenleme, sadece 5590 sayılı Kanun anlamında borsa kotasyonuna tabi kılman ürünlere, dayalı ve organize piyasa nezdinde işlem görecekt futures ve opsiyon sözleşmelerini içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen organize piyasalar ile dışımda yapılanları ise kapsamamaktadır.

III.1.4. Türev Ürünler ve Menkul Kıymet Kavramı

Türev ürünlerin kıymetli evrak olup olmadıkları tartışılmakla birlikte bir diğer tartışma konusu da menkul kıymet olup olmadıkları hususudur. Menkul kıymetler sermayenin tamamını veya alacağın tamamı eşit paylara bölünmüş olmak şartı ile bir parçasını temsil ederler. Tertip halinde çıkarılırlar ve sahiplerine de uzun vadede gelir getirirler, tedavül ederler, aynı zamanda da kıymetli evrak niteliğine sahiptirler. Menkul kıymetlerin özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

i) Menkul kıymetler kıymetli evraktır.

¹⁵² Oztan, age, sh.196, Konu hk. bkz. Kirman Ahmet, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi, 2001, sh.122, Kirman, Future, sh.67, Özşahin, age, sh. 20.,

¹⁵³ Sumer, age, sh. 10, Kirman, Fin.Sis., sh.82, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul 2000, sh.144, Uyanık, N. Kemal, Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmesi, TBB Yayınlan.No:22C.İstanbul, 2001, sh.49, Seviğ Fin.Sis., sh.3

ii) Standart ve yuvarlak meblağ, misli nitelikte belli şekil şartlarını haiz kıymetlerdir.

iii) Çok sayıda ihraç edilip halka arz edilen kitle senetleridir. Bono poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.

iv) Az veya çok devamlılık arz eder, alacak yada ortaklık haklarını temsil ederler,

v) Periyodik(dönemsel) gelir sağlarlar.

vi) Her birinin bir itibari (nominal-üzerinde yazılı) değeri, bir de piyasada arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri vardır.

vii) Menkul kıymetler nama (registered) ve hamiline(bearer) yazılı olabilirler.

ix) Yatırım amacıyla kullanılırlar. Bu belirlemeler çerçevesinde menkul kıymet kavramının tanımında ana işleve sahip üç unsur bulunmaktadır;¹⁵⁴

a) Misli eşya niteliğine sahip olma,

b) Yatırım aracı olarak kullanılma,

c) Dönemsel türün verme (faiz ve kar payı gibi).

Menkul kıymetlere örnek olarak;

Hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmühaberler yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları katılma intifa senetleri, kar ve zarar ortaklığı belgeleri banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri gayrimenkul sertifikaları, tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl ya da daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, iç tüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarla serbestçe alım satımını ön görülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri sayılabilir.

¹⁵⁴ Poroy-Tekinalp, age, sh. 30

Kıymetli evrak kavramı birüst kavramdır. Menkul kıymetler ise bunun alt bölümüdürler. Her menkul kıymet kıymetli evrak olmakla birlikte her kıymetli evrak menkul kıymet değildir. Türev ürünlerinin menkul kıymet olarak kabul edildiğine ilişkin olarak yasalarımızda her hangi bir hüküm bulunmamakla birlikte, uygulamada bazı yazarlar bir takım kriterlerden yola çıkarak bu ürünlerin menkul kıymet olarak kabul edilebileceği ve dolayısıyla sonuçlarının da buna göre belirleneceği yönünde görüş belirtmektedirler.

Bu yazarlardan bir kısmı sadece belirli türev ürünlerinin menkul kıymet olarak kabul edilebileceğini savunurken diğer bir kısım yazarlar ise tümünün menkul kıymet niteliğinde olduğunu ileri sürmektedirler. Organize borsalarda işlem görmeyen, 3. şahıslara devredilmeleri mümkün olmayan, ikinci el piyasaları bulunmayan, ortaklık ya da alacaklık hakkı sağlamadığı gibi yatırım aracı da kullanılmayan, dönemsel gelir getirmeyen, spesifik karakterli olup, misli niteliğine haiz olmayan, seri halinde çıkarılmayan ve aynı ibareleri taşımayan sözleşmeler olmasına olarak forward ve swap sözleşmelerin menkul kıymet niteliğinde olmadığı genel olarak kabul görmektedir.

Nitekim Danıştay 4. Daire'nin 07.11.2001 tarih, E: 2001/2853 , K:2001/4\ 5 1 sayılı kararında da:

"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'na 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 olmadığı belirtilmektedir.¹⁵⁵ Türev ürünlerinin menkul kıymet niteliğinde olduğunu savunan

¹⁵⁵ Ulaş, Özlem, Forward işlemleri Nedeniyle Elde Edilen Kazancın Niteliği Ve Vergilendirilmesi, Yaklaşım Sayı 110, Şubat 2002, sh. 220, Akıl-Canpolat, Menkul Sermaye iratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi, İstanbul, 2001, sh. 596, Ebiçlioğlu-Kahraman, Forward, sh.18, Demir Şeref, Finansal Türevler Ve Vergisel Boyutu-II, Yaklaşım, Haziran 2000, Sayı :90, sh. 151,

görüŖe göre, sözleşmelerin ticari karakterine bakıldığında bu işlemlerin piyasada belirli bir likidite sağladığı, yatırımcının istediğı nakit akışım bu işlemler vasıtasıyla elde ettiğı, borçlanan tarafa da ucuz finansman sağladığı gerekçesi ile bu sözleşmelerin yatırım sözleşmesi mahiyetinde bir özellik gösterdiği, vadeli işlemlerin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin en büyük gerekçesinin bu işlemlerin yatırım gayesi ile yapılması olduğı ifade edilmektedir.

Ayrıca bu görüşe göre futures ve opsiyon (borsa opsiyonları) sözleşmelerinin organize piyasalarda işlem görmeleri ve ikincil piyasaları olmasından dolayı bu sözleşmelerin menkul kıymet sayılmaları mümkündür.

Yine swap ve forward işlemlerinden elde edilen gelirlerin nitelikleri gereğı bu sözleşmelerin de menkul kıymet sayılmamaları için bir gerekçe bulunmamaktadır. Benzer şekilde bu sözleşmelerin SPK tarafından düzenleme altına alınmış olmaları da bunların menkul kıymet kabul edildiğinin bir başka göstergesidir. Yine 3. şahıslara devredilebilmeleri ve ikinci el piyasalarının olmaları nedeniyle futures ve opsiyonlar da menkul kıymet olarak nitelendirilmelidir.

İkinci görüşe göre ise, Sermaye Piyasası Kanunu'nun "sermaye piyasası araçları" başlığını taşıyan 3/b maddesinin ilk fıkrası hükmü dikkate alındığında bir senedin/ kıymetli evrakın türev ürün sözleşmesinin menkul kıymet olarak kabul edilebilmesi için, ortaklık veya alacaklılık sağlaması, belirli bir meblağı temsil etmesi, yatırım aracı olması, dönemsel gelir getirmesi; misli eşya vasfını taşıması, çok sayıda ve seri halde çıkarılması, aynı ibareleri taşıması gereğı bulunmaktadır. Türev ürün sözleşmelerinin, belirtilen özellikleri taşımaktadır.

Taşıdıkları bu özellikleri sebebiyle bu sözleşmelerin menkul kıymet olarak kabul edilmesi gerektiğı yolundaki bir yaklaşım sadece nitelik açısından bir yaklaşım anlamına geleceğinden menkul kıymet benzeri bir kağıttan hareketle vergilendirme yapılması sonucunu

ortaya çıkaracağından kıyas yolu ile vergilendirme yapılmasına neden olacaktır ki, bu durumun vergi hukuku uygulamasında kabul edilmesi mümkün görülmemektedir¹⁵⁶. Kanaatimizce de, her hangi bir yasal düzenleme bulunmaksızın sadece bir takım benzerliklerinden dolayı türev ürün sözleşmelerinin menkul kıymet olarak nitelendirilmesi mümkün görülmediği gibi, söz konusu sözleşmelerin menkul kıymet kavramının tanımında yer alan unsurları da taşımadığı düşünülmektedir.

Örneğin, yukarıda belirtilen kararında da ifade edildiği gibi, türev ürün sözleşmelerinin itibari değerleri bulunmadığı gibi dönemsel gelir getirmeleri, çok sayıda seri halinde çıkarılmaları ve misli nitelikte olmaları da söz konusu değildir. Diğer yandan Amerikan uygulamasına bakıldığında opsiyon sözleşmelerinin bağımsız bir menkul kıymet olarak ele alındığı görülmektedir. Bu sebeple opsiyon sözleşmelerin bu özelliği kazanmalarına imkan verecek düzenlemenin yapılması gerekliliği ileri sürülmektedir.

¹⁵⁶ Arıkan, age,sh. 39,ayrıca bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz, Arıkan, A.Naci, Türev Ürünleri Menkul Kıymetmidir ? **Vergi Dünyası**, Sayı: 200 Nisan 1998, Tunal,agm, Uyanık A., age,sh.37, Canpolat, age, sh. 595, aynı doğrultuda bkz.Erol-Yıldırım, age, sh. 465, Karaca,agm-in,sh. 72, Saraç,agm-I, sh 224, Benzer bir görüş için bkz. Ekici agm,sh.83, Bu konuda bkz. Kırman, Future, sh., 51,54,67, 68, Kırman,agm, sh.729, Çetin, age, sh.37, Öztan,age,sh. 196, Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet niteliğinin bulunmadığı hakkında bkz. Kırca, age, sh.199s

İL2.TÜREV ÜRÜNLERİNİN DOLAYSIZ VE DOLAYLI VERGİLER AÇISINDAN ELE ALINMASI

İL2.1.Genel Olarak

Türk vergi mevzuat açısından her hangi bir vergi borcunun doğması için ön koşul, yasallık ilkesinin gereği olarak bir vergi yasası hükmünün bulunmasıdır.¹⁵⁷

Anayasanın "Vergi Ödevi" başlıklı 73. maddesinin II fıkrasında ifadesini bulan verginin yasallığı ilkesi gereği vergi, resim, harç ve benzeri mali yükümlülükler kanunla konulur, değiştirilir veya kaldırılır. Gelir Vergisi Kanununda, türev ürünlerinin vergilendirilmesi ile ilgili bir yasal düzenlemenin bulunmaması bu konuda vergilerin yasallığı ilkesini daha da önemli kılmaktadır. Zira, Gelir Vergisi Kanununda yer alan ve gelir unsurlarını açıklayan düzenlemeler incelendiğinde, türev ürünlerinden elde edilen gelirleri içeren her hangi bir hükmün yer almadığı görülmektedir.

Verginin yasallığı ilkesinin verginin belirgin olması boyutu gereği bireyin güvenliğinin korunması ve sağlanması için vergi kanunlarının vergi ile ilgili ana öğeleri göstermesi gerekmektedir. Verginin ana unsurları, verginin konusu, vergiyi doğuran olay, vergi yükümlüsü, matrah ve orandır. Ayrıca verginin yasallığı ilkesi vergi almada sadece verginin ana unsurlarının yasa ile konulmasını değil, vergiden doğan ödev ve yöntem ilişkilerinin de ana öğeleri tamamlayan öğeler olarak kanun ile düzenlenmelerini gerektirir.

Diğer taraftan verginin yasallığı ilkesinin sonucu olarak, vergi hukukunda geriye yürümezlik yani yasaların ancak yürürlüğe girdikten sonraki olaylara uygulanması ilkesi ve kıyas yasağı yani vergi yasalarının uygulanmasında yorum yolu

¹⁵⁷ Öncel-Kumrulu-Çağan, *Vergi Hukuku* , Ankara, 1999,sh. 87)Güneş, Gülsen., *Verginin Yasallığı İlkesi*, Alfa Basım, İstanbul, 1998,sh. 119 vd. Nitekim 28.05.1987 tarihli,resim gazetedede yayımlanan, 31.03.1987 tarih, 20/9 sayılı Anayasa Mahkemesi kararına göre de , "rf Anayasa koyucu her çeşit mali yükümlün kanunla konulmasını buyururken keyfi ve takdiri uygulamaları önlemeyi amaçlamıştır. Kanun koyucunun yalnız konusunu belli ederek bir mali yükümlün ilgililere yükletilmesine olur vermesi, bunun kanunla konulmuş sa da bilmesi için yeterli neden olamaz. Mali yükümlerin matrah ve oranlan, tarh ve tahakkuku, tahsil usulleri, yaptırımları, zaman aşımı, yukan ve aşağı sınırlan gibi çeşitli yönleri vardır. Bu yönleri dolayısıyla yasa ile yeterince çerçevelenmemişse kişilerin sosyal ve ekonomik durumlarını, hatta temel haklarını etkileyecek keyfi uygulamalara yol açabilmesi mümkündür.Bu bakımdan mali yükümler belli başlı öğeleri de açıklanarak ve çerçeveleri kesin çizgilerle belirtilerek yasalarla düzenlenmelidir." (Kaneti,age,sh.37)

ile vergi yükünü yasanın belirlediği çerçevenin dışına taşırmamak ilkelerinin de önemle göz önünde bulundurulması gerekmektedir¹⁵⁸. Vergi yasaları hükümleri çerçevesinde vergi borcu, vergi mükellefi ile vergi konusunun ilişki kurması ile doğmaktadır. Bu ilişkiye ise vergiyi doğuran olay adı verilmektedir. Vergiyi doğuran olay çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bu bir olay, bir durum, bir eylem olabileceği gibi, bir sözleşme, bir üretim veya bir tüketim de olabilecektir.¹⁵⁹ Vergiyi doğuran olay, Vergi Usul Kanununun 19. maddesinde "Vergi alacağı vergi kanunlarının vergiyi bağladıkları olayın vukuu veya hukuki durumun tekemmülü ile doğar" şeklinde tanımlanmaktadır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere, vergiyi doğuran olay vergilendirme işleminin sebep unsurunu oluşturmaktadır.

Vergi işleminde hukuki sebep yürürlükteki yasa hükmü, maddi sebep ise vergiyi doğuran olaydır Türk vergi mevzuatında, her bir vergi kanunu açısından vergiyi doğuran olay tek tek tanımlanmıştır. Örneğin Gelir Vergisi Kanununun 2. maddesine göre vergiyi doğuran olay, gelire giren kazanç ve iratların gerçek kişiler tarafından elde edilmesidir. Kurumlar Vergisi Kanununun 1. maddesine göre ise vergiyi doğuran olay, kurum niteliğindeki kuruluşların kurum kazancı elde etmesidir. Diğer taraftan VUK'nun 8. maddesine göre mükellef, vergi kanunlarına göre kendisine vergi borcu terettüp eden gerçek veya tüzelkişi olarak tanımlanmakta, vergi sorumlusu ise verginin ödenmesi bakımından, alacaklı vergi dairesine karşı muhatap olan kişi olarak ifade edilmektedir. Türev ürünlerinin işlem gördüğü finansal piyasalarda ileriye yönelik işlemler vergilendirme açısından önem taşımaktadır. Şöyle ki, vergi yasalarında tanımı yapılan vergiyi doğuran olayın saptanmasında ortaya çıkan ve mevcut piyasanın derinliği dikkate alındığında kavranması giderek zorlaşan matrah ve vergilendirme dönemi bu gün için önemini korumaktadır.

Fiziki mal teslimi yerine ileriye yönelik olarak yapılan sözleşmeler ile bu sözleşmelerin el değiştirmesi ve dolayısıyla ortaya çıkan hukuki durum, uygulamada hem muhasebe tekniği ve hem de vergilendirme açısından duraksama yaratmaktadır. Konunun muhasebe yönüne giderek açıklık kazandırılmasına karşılık, vergisel açıdan ortaya çıkan duraksamaların giderilmesi henüz sağlanamamıştır.

Bilindiği üzere dolaylı ve dolaysız vergi ayrımı, vergi ödeyen ile vergi yükünü fiilen taşıyan kişinin aym olup olmamasına göre yapılan bir ayırmadır. Bir diğer

¹⁵⁸ Kırbaş, Sadık, Vergi Hukuku, Ankara, 1995, sh.78.

anlatımla, bu ayırım vergi yükünün başka bir kişiye yansıtılıp yansıtılmadığına göre yapılan bir ayırım olup, Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi gibi dolaysız vergilerde bu yükün başkasına yansıtılabilmesi söz konusu olmazken, Katma Değer Vergisi, BSMV ve Damga Vergisi gibi dolaylı vergilerde ise mükellef vergi yükünü başka kişilere yansıtılabilmektedir

II.2.2. Türev Ürünlerden Elde Edilen Gelirler Ve Dolaysız Vergiler

Ülkemizde türev ürünlere dayalı işlemler genel olarak Kurumlar Vergisi mükelleflerince gerçekleştirilmekte ve bu ürünlerden elde edilen gelirler safi kurum kazancına dahil edilerek ticari kazanç esaslarına göre vergilendirilmektedir. Bu ürünlerin gerçek kişiler tarafından kullanımı ise daha sınırlıdır. Türkiye'de gerçek kişiler tarafından gerçekleştirilen türev ürünleri ise döviz forward ve swap işlemleridir. Bu sebeple, uygulamadaki tartışmalar Gelir Vergisi Kanununu açısından döviz forward ve döviz swap işlemlerinden elde edilen gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu'nun 2. maddesinde yer alan gelir unsurlarından hangisi kapsamında vergilendirilebileceği konusu üzerinde yoğunlaşmaktadır.

II.2.2.1. Gelir Vergisi

Gelir Vergisi Kanunu'nun 4369 sayılı Kanun ile değişik 1. maddesinde, gerçek kişilerin gelirlerinin gelir vergisine tabi olduğu belirtildikten sonra, gelirin tanımı şu şekilde yapılmaktadır;

"Gelir, bir gerçek kişinin, bir takvim yılı içinde elde ettiği, tasarruf ve harcamasına kaynak teşkil eden her türlü kazanç ve iratların safi tutandır";¹⁶⁰ Bu tanıma göre gelirin başlıca nitelikleri;

¹⁶⁰ Erginay Akif, *Vergi Hukuku*, Ankara, 1978, sh. 133, Aksoy, Şerafettin., *Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi*, İstanbul, 1996, sh. 154, bkz. Öncel-Kumrulu-Çağan, age, sh. 247 Gelir kavramı maliye ilmi tarafından ayrıca incelenmiş ve bu hususta "Kaynak Teorisi" ve "Safi artış teorisi" olmak üzere başlıca iki teori geliştirilmiştir. Kaynak teorisi uyarınca, gelir belli bir kaynaktan düzenli olarak sağlanan ve üretim faktörlerinin üretim sürecine katılması sonucunda elde edilen varidatı ifade etmektedir. Bu görüşe göre, geliri sağlayan kaynağın yani üretim etkeninin kendi değerindeki değişimler, artışlar gelir sayılmadığı gibi miras, piyango, bağış gibi nedenler dolayısıyla elde edilen ve esas itibarıyla bir üretim etkeninin arz edilmesi ve üretim sürecine sokulmasının karşılığı olmayan değerler ve varlıklar da gelir kavramına girmez. Bkz. Turhan age, s.130

Gelirin bir gerçek kişiye ait olması, gelirin bir takvim yılı içinde meydana gelmesi, gelirin elde edilmesi, kazanç ve iratların safi tutarı olması, gelirin genel toplam olması, gelirin kişisel olması ve gelirin gerçek olması şeklinde belirtilebilir. Diğer işlemlerde olduğu gibi türevsel işlemlerin vergiye tabi tutulması için bu işlemler sonucu bir gelir elde edilmesi gerekmektedir. Gelirin nitelikleri arasında yer alan elde etme kavramı ise Gelir vergisi kanununda açıklanmamaktadır. Öğretide elde etme kavramı;

Alacak olarak doğma, talep edilebilir hale gelme ve edimin gerçekleşmesi şeklinde üçlü bir ayırım çerçevesinde ele alınmaktadır. Gelirin elde edilmesi alacak olarak doğma esasına bağlandığı takdirde alacak hakkının doğması ile mal varlığında da artış sağlanmaktadır. Buna karşılık bazı gelir türleri edim esasını kabul etmekte bu durumda ise daha önce alacak olarak hakkın doğması ile gerçekleşen mal varlığındaki artış yerine bu kez mal varlığının bileşiminde bir değişiklik söz konusu olmaktadır. Gelir Vergisi Kanunu ticari ve zirai kazançlar için tahakkuk, diğer gelir türleri için ise kural olarak tahsil esasını kabul etmektedir. Ancak ücretler, menkul sermaye iratları gibi bazı gelir türlerinde edimin fiilen gerçekleşmediği durumlarda hakkın talep edilebilir gelmesi aşamasının da elde etme açısından yeterli olabileceği yönünde görüşler de bulunmaktadır. Gelir Vergisi Kanununda vergiyi doğuran olay olmasına bağlı olarak gelirin elde edilmesi hukuki açıdan büyük önem taşımaktadır.

Zira vergi borcunun miktar olarak tespiti gelirin elde edilmesine bağlı olduğu gibi bu tarihin zaman aşımı bakımından da büyük önemi bulunmaktadır. Çünkü tahakkuk zaman aşımının başlangıcı olarak gelirin elde edilmesi tarihi esas alınmaktadır. Bu durumda türev finansal ürünlere dayalı işlemler sonucu gelirin elde edilmesinde uygulanacak esasın tespiti için öncelikle bu işlemlerden elde edilen gelirlerin Gelir Vergisi Kanununun 2.maddesinde sayılan gelir unsurlarından hangisinin içinde yer aldığı hususunun belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin, türev ürünlerden ticari faaliyet kapsamında gelir elde edilmesi halinde gelirin elde edilmesi açısından tahakkuk esasının uygulanması bir zorunluluk olacaktır. Gelir Vergisi Kanunun konuyu açıklığa kavuşturan 3.maddesinde tam

mükelleflerin kimler olacağı belirtilmiştir. Buna göre aşağıda yazılı gerçek kişiler, Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilirler,¹⁶¹

- Türkiye'de yerleşmiş olanlar,

- Resmi daire ve müesseselere veya merkezi Türkiye'de bulunan teşekkül ve teşebbüslere bağlı olup adı geçen daire, müessese, teşekkül ve teşebbüslerin işleri dolayısıyla yabancı memleketlerde oturan Türk vatandaşları. (Bu gibilerden, buldukları memleketlerde elde ettikleri kazanç ve iratları dolayısıyla Gelir Vergisi'ne veya benzeri bir vergiye tabi tutulmuş bulunanlar, mezkur kazanç ve iratları üzerinden ayrıca vergilendirilmezler.)

-Dar mükellefler hakkındaki düzenleme ise Gelir Vergisi Kanunu'nun 6. maddesinde yer almaktadır. Söz konusu madde uyanca, Türkiye'de yerleşmiş olmayan gerçek kişiler sadece Türkiye'de elde ettikleri kazanç ve iratları üzerinden vergilendirilirler. Buna göre, türev ürünlere dayalı işlem yapan gerçek kişilerin tam mükellef olması durumunda bu kişiler Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilecekken, dar mükellef olmaları durumunda ise sadece Türkiye'de elde ettikleri kazanç ve iratları üzerinden vergilendirilmeleri söz konusu olacaktır¹⁶².

Gelire giren kazanç ve iratların neler olduğu hususu Gelir Vergisi Kanununda değişik lik yapan, 4369 sayılı Kanun ve 4444 sayılı Kanuna göre ikili bir ayırım yapılmak suretiyle açıklanabilir. Buna göre Gelir Vergisi Kanununun 4369 sayılı Kanun ile değişik 2. maddesinde gelire giren kazanç ve iratlar ;

Ticari kazançlar, zirai kazançlar, ücretler, serbest meslek kazançları, gayrimenkul sermaye iratları, menkul sermaye iratları, kaynağı ne olursa olsun diğer her türlü kazanç ve iratlar :olarak belirtilmiştir. Gelir Vergisi Kanunu'nun 4369 sayılı Kanun ile değişik 80. maddesinde ise, bu Kanunun 2.maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde

¹⁶¹ YILDIRIM age.467

¹⁶² 193 sy.GVK m.3;"Aşağıda yazılı gerçek kişiler Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilirler."

yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirlerin, kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve irat olarak bu bölümde yer alan hükümlere göre vergilendirileceği hüküm altına alınmıştır. 4369 ve 4444 sayılı Kanunlarda gelir unsurları bakımından tek fark GVK'nun 2. maddesinde yer alan 7. grup gelir unsurunda kendini göstermektedir;¹⁶³

" Aşağıda yazılı olup, geçen bölümlerin dışında kalan kazanç ve iratlar bu bölümdeki hükümlere göre vergiye tabi gelire dahildir ; Değer artışı kazançları ve arazi kazançlar."

II.2.2.2. Türev Ürünlerinde Kar ve Zarar Durumu

Türev ürünleri ile ilgili olarak vergilendirme açısından önem taşıyan bir diğer husus ise işlemler sonucunda oluşan kar ve zararın tespitidir. Bu konunun açıklanmasında, tezgah üstü türev ürünleri ile borsada işlem gören türev ürünlerinin ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Zira tezgah üstü türev ürünleri olan forward ve swap işlemlerde kar ve zararın tespiti ancak işlemlerin realize edildiği vade tarihinde mümkün olacaktır. Forward işlemler ile ilgili açıklamalarda belirtildiği üzere, bu işlemlerde vade tarihindeki spot (piyasa) fiyat, forward sözleşmede kararlaştırılan fiyattan daha düşük ise bu durumda daha ucuz olan bir varlığı daha pahalı bir fiyattan satan satıcı kar elde etmekte, aksi durumda ise yani piyasa fiyatı forward sözleşme fiyatından daha yüksek ise alıcı piyasada pahalı olan bir varlığı daha ucuza satın alarak aradaki fark kadar kar elde etmektedir. Sonuç olarak taraflardan birinin zararı diğerinin karına eşit olmaktadır¹⁶⁴. Diğer taraftan, forward işlemlerde tek başına forward sözleşmenin ifa edilmesi tarafların her birisi açısından o anda kazancın ortaya çıkması anlamına gelmemektedir.

Örneğin, forward sözleşme ile satın alınan bir döviz satışa konu edilmediği sürece oluşan kur farkından dolayı vergilendirme yapılmasından bahsedilemeyecektir. Ayrıca yine bu sözleşmeye konu malı alan taraf satmadıkça kazanç oluşmayacak

¹⁶³ 190 sy.GVK m.2:"Gelire giren kazanç ve iratlar şunlardır;1.Ticari kazançlar,2.Zirai kazançlar,3.ücretler,4.Serbest mezlek kazançları,5.Gayrimenkul sermaye iratları,6.Menkul sermaye iratları,7.Kaynağı ne olursa olsun her türlü kazanç ve iratlar."

¹⁶⁴ Ebiçlioğlu-Kahraman,forward, sh.22

ancak satan taraf bakımından bu işlem vergilendirme bakımından dikkate alınması gereken bir kazançtan söz edilebilecektir.

Diğer bir tezgah üstü türev ürünü olan swap işlemlerinde de kar veya zarar forward sözleşmelerde olduğu gibi, ancak işlemlerin realize edildiği vade tarihinde gerçekleşecektir. Bu nedenle dönem sonlarında swap sözleşmelerinin her hangi bir şekilde değerlemeye tabi tutulması söz konusu olmayacaktır. Zaten bu işlemler muhasebe uygulamaları açısından nazım hesaplarda izlenmesi gereken bilanço dışı işlemlerdir. İşlemlerin realize edilmesi sonucunda ortaya çıkacak kur farkı gelir giderleri ile faiz gelir ve giderlerinin nasıl değerlendirileceği konusu ise tartışmalıdır. Ülkemizde henüz risk yönetim muhasebesinin bulunmaması nedeniyle spekülasyon işlemleriyle hedging amaçlı işlemlerin bir ayrılması söz konusu olmamaktadır.

Ayrıca , mevcut vergi mevzuatımız da böyle bir ayrıma dayalı farklı vergilendirme rejimine imkan vermemektedir. Ancak riskten korunma amaçlı yapılan bazı işlemlerde (mal swapları gibi) swap işlemlerinden doğan kar ve zararların mal veya iktisadi kıymetlerin maliyet bedeli ile ilişkilendirilip ilişkilendirilemeyeceği konusunda da belirsizlik bulunmaktadır. Bu husus özellikle karın bir sonraki döneme ve zararın hangi dönemde gider yazılacağı açısından önem taşımaktadır. Mevcut vergisel düzenlemeler çerçevesinde bu işlemlerin her hangi bir iktisadi kıymetin veya emtianın maliyet bedeli ile ilişkilendirilmesi mümkün bulunmamakta ve gider yazılması ağırlıklı olarak benimsenmektedir.

Borsada işlem gören future ve opsiyon sözleşmelerinde ise işlemlere bağlı kazançların belirlenmesi sözleşmelerin teslimle veya nakdi mutabakat ile kapatılması durumuna göre genel olarak ikili bir ayrım çerçevesinde ele alınabilmektedir. Vade sonunda sözleşmeye konu malın teslim alınması halinde sözleşmenin satın alma fiyatı o günkü kapatma veya uzlaşma fiyatı arasındaki fark kadar kar veya zarar ortaya çıkmaktadır. Bu sözleşmeler ile bir mal alınması halinde, bu alımın normal serbest piyasadan mal alımlarından her hangi bir farkı bulunmayacaktır. Sözleşmelerin teslimle kapatıldığı hallerde satıcı belli bir bedel karşılığında mal satarken, alıcı ödediği bu bedelle alımda bulunmaktadır. Dolayısıyla sözleşme konusu malın teslimi ile sona eren sözleşmelerde, bu aşamada mal alan tarafın vergisel anlamda her hangi bir bahsedilemeyecektir. Kazancın doğması için sözleşme ile satın alınan malın

çıkarılmasını beklemek gerekmektedir. Ancak ondan sonra vergilendirme açısından bir varlığından bahsedilebilecektir. Yani, sözleşme konusu ürünlerin alımı veya satımı sonrasında yine bu ürünlere bağlı olarak yapılacak işlemler sonucu kar ya da zarar, çıkması durumunda Gelir Vergisi Kanunu veya Kurumlar Vergisi Kanunu hükümleri uyarınca vergilendirme yapılması gerekecektir.

Örneğin, bir şahsın bir defalığına vadeli işlem borsasında 6 ay vadeli bir altın sözleşmesi yaptığını ve vade sonunda sözleşme konusu altının sözleşmede belirtilen ve piyasada geçerli olan fiyatın çok altında bir fiyatla teslim alındığını varsayalım. Bu durumda altın alan şahsın ettiği bir menfaatten söz edilmekle birlikte gerçekleşmiş bir kazançtan söz etmek mümkün bulunmamaktadır. Bu aşamada altın satın alan için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinden bahsetmek mümkün değildir. Bu işlemde bir kazancın doğması için satın alınan elden çıkarılmasını beklemek gerekmektedir. Ancak bundan sonra bir kazancın varlığından söz edilmesi mümkün olabilecektir¹⁶⁵. Sözleşmelerin nakdi uzlaşma ile kapatılması halinde, sözleşmelerden doğan kar ve zarar realize edileceğinden vergisel anlamda bir kazanç oluşacaktır. Bu nakdi kapanma işlemi fiyatı ile sözleşme fiyatı arasında ortaya çıkan farkın zarar eden tarafça karlı tarafa ödenmesi söz konusu olacak ve dolayısıyla kazanç elde edilmiş duruma gelecektir. Vadesi dolmadan sözleşmenin alınıp satılması halinde ise sözleşme alış ve satış fiyatları arasındaki fark kar veya zararı belirleyecektir.

Örneğin opsiyon hakkı kullanılmayarak sözleşmenin bir başkasına devredilmesi halinde, opsiyon primi ile devir sebebiyle tahsil edilen tutar arasındaki (yani alış bedeli ile bedeli arasındaki) pozitif veya negatif farkın vergisel açıdan dikkate alınması söz konusu olacaktır. Opsiyon sözleşmesine dayanan alma ya da satma hakkının kullanılmaması durumunda ise ve buna bağlı olarak opsiyon yazıcısının taahhüdü de sona erecektir. Bu durumda ödenen opsiyon priminin geri alınması söz konusu olmadığından, opsiyon primi ödemesi dışında vergisel açıdan dikkate alınacak başkaca bir değerden de bahsedilemeyecektir.

¹⁶⁵ KIRMAN age.sh.51

II.2.2.3. Gelir Unsurları ve Türev Ürünlerinden Elde Edilen Gelirler

Türev ürünlerden sağlanan gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu'na göre vergilendirilmesi bakımından baş vurulması gereken ayırım gelirin ticari işletme bünyesinde elde edilip edilmemesidir. Bilindiği gibi, kaynağı ne olursa olsun ticari bir organizasyona dayalı olarak veya ticari bir işletme bünyesinde elde edilen kazanç ve iratlar ticari kazançta dönüşürler ve varsa diğer ticari kazançlar ile birlikte vergilendirilirler. Ticari işletme bünyesinde elde edilen gelirler ise Gelir Vergisi Kanunu'nun 2. maddesinde sayılan gelir unsurlarından hangisinin kapsamına giriyorsa ona göre vergilendirilirler. Türev ürünlerinden elde edilen kazançların Gelir Vergisi Kanunu'nda sayılan gelir hangisi kapsamında ele alınabileceği konusunda şu şekilde bir belirleme mümkün bulunmaktadır¹⁶⁶.

Söz konusu gelirlerin nitelikleri gereği Gelir Vergisi kanunu'nun 37 maddesinde sayılan, zirai kazançlar, ücretler, serbest meslek kazançları ve gayrimenkul sermaye iratları kapsamında değerlendirilmesi mümkün bulunmamaktadır. Konu ilgili kaynakların tümünde de bu şekilde ortak bir belirleme bulunmaktadır. Bu durumda, türev ürünlerinden elde edilen gelirlerin ticari kazanç, menkul sermaye iradı veya diğer ve iratlar kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği hususu üzerinde durulması gerekmektedir. Konu bu ayırım çerçevesinde aşağıda ele alınmaya çalışılmıştır.

II.2.2.3.1. Ticari Kazanç Kapsamında Elde Edilen Gelirler

Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesinde ticari kazanç, " Her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançlar" olarak tanımlanmakta ve maddenin devamında "Bu kanunun uygulanmasında, aşağıda yazılı kazançlar ticari kazanç sayılır" denilmek suretiyle Gelir Kanunu uygulamasında ticari sayılan kazançlar aşağıdaki 6 bent halinde belirtilmektedir;

¹⁶⁶ Erkan AYDIN Swap işlemlerinden Elde Edilen Gelirlerin Gelir ve Kurumlar V.Kanunları Açısından Niteliği, Yaklaşım, Ocak 2002, sh.220.

Maden, taş ve kireç ocakları, kum ve çakıl istihsal yerleri ile tuğla ve kiremit harmanlarının işletilmesinden, Coberlik işlerinden, özel okul ve hastanelerle benzeri yerlerin işletilmesinden, gayr-i menkullerin alım, satım ve inşa işleriyle devamlı olarak uğraşanların bu işlerinden, kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetlerinden, satın alınan veya trampa suretiyle iktisap olunan arazinin iktisap tarihinden itibaren 5 yıl parsellenerek bu müddet içinde veya daha sonraki yıllarda kısmen veya tamamen aasmdan elde edilen kazançlar.

Maddenin 2. bendinde sözü edilen cober, borsada kendi nam ve hesabına hisse senedi ve tahvil alım satımı yapan kişidir. Böylece coberlerin kazançları ticari kazanç sayılmaktadır.¹⁶⁷ Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesinde yer alan genel tanımdan ticari ve sınai kazancın tespitini yapmak ve sınırlarını çizmek çok zordur. Zira, bu tanımda Gelir Vergisi Kanunu ticari ve sınai faaliyetlerin anlamını açıklamadığı gibi, açıkça Ticaret Kanununa da atıfta bulunmamaktadır. Ancak ticari ve sınai kazancın mahiyeti ve sınırları belirtilirken her ne kadar Ticaret Kanununa açık bir atıf yoksa da, genel esaslar ve özellikle ticari faaliyetleri düzenleyen Ticaret Kanunu hükümlerinden yararlanılması söz konusu olacaktır.

Türk Ticaret Kanunu'nun "Ticari İşler" başlıklı 3. maddesinde "Ticari İş" in tarifi "Bu kanunda tanzim olunan hususlarla, bir ticarethane veya fabrika yahut ticari bir şekilde işletilen diğer bir müesseseyi ilgilendiren bütün muamele, fiil ve işler ticari işlerdendir." şeklinde yapılmaktadır. Ticaret Kanunu'nun 11. maddesine göre de ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer müesseseler ticari işletme sayılmaktadır. Kanunun 12. maddesinde ise iane sayılan müesseseler 12 bent halinde sayılmış, 13. maddede ise ticari şekilde itilen diğer müesseseler hakkında tanımlar verilmiştir. Diğer taraftan Ticaret Sicil Tüzüğü'nün "Ticari İşletme Tarifi" başlıklı 14. maddesine , Türk Ticaret Kanunu'nun 12. maddesinde tarif edilen ticarethane veya fabrikalar ile 13.maddesinde tarif edilen ticari şekilde işletilen diğer müesseseler ticari işletmedir. Bir gelir sağlamayı hedef tutmayan veya devamlı olmayan faaliyetlerle, Türk Ticaret Kanununun

¹⁶⁷AKSOYage.sh.176

17.maddesinde tarif edilen esnaf faaliyeti sınırlarını aşmayan faaliyetler ticari işletme sayılamaz¹⁶⁸.

Bu durumda Türk Ticaret Kanunu'nun 3.,11. ve 12. maddeleri çerçevesinde de ticarethane, ya da ticari şekilde işletilen bir işletmeye bağlı yürütülen işler ticari faaliyet olarak indirilebilecektir. Ancak, vergi kanunlarında Türk Ticaret Kanunundaki düzenlemelerden ayrılan bir çok hüküm bulunmaktadır. Bu sebeple, vergi hukukunun bağımsızlığının bir sonucu olarak Gelir Vergisi Kanunu zirai ticari ve smai kazancın aşağıdaki unsurlara göre belirlenmesi mümkündür;¹⁶⁹

Bir iktisadi sonuç yaratan bir faaliyette bulunulması, faaliyetin bağımsız olması, faaliyetin sürekli olması, faaliyetin *kazanç* elde etmek amacıyla yürütülmesi, faaliyette bulunanın genel iktisadi hayata katılması (piyasaya katılması), faaliyetin zirai faaliyet ya da serbest meslek faaliyeti niteliğini taşıması. Görüldüğü üzere, ticari kazancın kapsamını belirlerken dikkate alınması gereken özelliklerin başında ticari ya da sınai faaliyetin bir işletme örgütlenmesi çerçevesinde, risk üstlenen bir (girişimci) tarafından, bağımsız olarak yürütülmesi yer almaktadır. Faaliyetin bağımsız yapılması ise faaliyette bulunan kişinin kendi nam ve hesabına hareket etmesi, yaptığı sonuçlarına (kar ya da zarar) kendisinin katlanmasıdır. Ticari ve sınai faaliyette Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazançla ilişkin hükümlerinin uygulanabilmesi için gerekli olan diğer bir koşul da faaliyetin sürekliliğidir. Sürekli ticari ve smai faaliyet ise kar amacıyla yapılan işlemlerin zaman içerisinde yinelenmesidir. Ticari kazancın tespiti ile ilgili bir çok Danıştay kararı bulunmaktadır. Nitekim Danıştay 3. Dairesi 'nin E: 1996/6825, K: 1998/455 sayılı kararında " Ticari bir organizasyon çerçevesinde ayan veya yapılmakla birlikte devamlılık unsurunu taşımayan faaliyetlerden elde edilen gelirlerin ticari kazanç olarak nitelendirilmeyeceği" belirtilmektedir¹⁷⁰.

Diğer taraftan, her hangi bir işin ticari olup olmadığının belirlenmesine ilişkin önemli ilardan bir diğeri de organizasyon unsurudur. Ticari organizasyonun varlığı işyeri işçi çalıştırılması, ticaret siciline kaydolunması gibi görünen

¹⁶⁸ 8.2.1957 Tarih 9530 sy.RG 4/8604 sy.Karar

¹⁶⁹ Kaneti.age.s.322

¹⁷⁰ Öncel-Kumrulu-Çağan age s.265

unsurlarla ortaya bileceği gibi, şekil şartlarının hiç birisi tamamlanmamış olsa dahi, fiili organizasyonun varlığı ile de ortaya konulabilecektir. Neticede, Danıştay 4.Daire'nin.1 1.1990 tarih, 1990/2497 E., 1990/3120 sayılı kararında da, bir kazancın ticari kazanç sayılabilmesi için bulunması gereken en önemli unsurun faaliyetin devamlılığı olduğu, devamlılığın ise işin niteliğine, özelliklerine, organizasyonuna ve ticari faaliyetlerdeki sayısal sıklığa göre saptanacağı belirtilmiştir¹⁷¹.

Ticari kazancın tespitinde süreklilik kavramını belli bir zaman süreci içinde en az iki veya fazla yapılan faaliyet olarak belirlemek bu konudaki Danıştay kararları ile de paralellik arz edecektir. Bu durumda, bir takvim yılı içinde birden fazla tekrarlanan veya birden fazla takvim yılında tekrarlanan işlemlerde devamlılık kasıt ve niyetinin mevcut olduğu söylenebilecektir. Bu açıklamalar çerçevesinde, belirli bir sermaye ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen türev ürünlerinden *kazanç* elde etmeye yönelik faaliyetlerin devamlılık gösterecek biçimde (biryılda birden fazla) yapılması halinde bu kazançların ticari kazanç olarak ele alınmak stiyile vergilendirilmeleri imkanı bulunacaktır.

Ayrıca bir ticari işletmenin kaynaklarını türev işlemlerinde değerlendirmesi sonucunda sağladığı geliri, ticari faaliyetten doğması sebebiyle ticari kazanç olarak kabul etmek gerekmektedir. O halde ticari bir işletme bünyesinde veya ticari faaliyet kapsamında türev ürünler yoluyla (bu sözleşmelerden veya sözleşmelerin elden çıkarılmasından) sağlanan gelirin ticari *kazanç* olduğu konusunda her hangi bir duraksama bulunmamaktadır.

Ticari işletmeler bu yolla elde ettikleri kazançları diğer faaliyetlerinden elde ettikleri kazanç dahil ederek ticari kazanç olarak beyan edeceklerdir. Yine sözleşme konusu malı üreten veya girdi olarak kullanan ve bu mal fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan ve riskten korunmak, kazanç elde etmek gayesiyle belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden türev ürünlerinin alım satım işlemlerinin, ticari işletmeyi doğrudan ilgilendiren ticari bir

¹⁷¹ Gündoğdu Muhittin Forward İşlemlerin Niteliği Forward işlemlere bağlı olarak kanunen kabul edilmeyen giderlerin peçelenmesi Vergi Sorunları dergisi sayı 138 s. 139, bkzAksoy age.s.168

iş olması sebebiyle Gelir Vergisi Kanunu uygulamasında ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir¹⁷².

Söz konusu faaliyetlerin dar ve tam mükellef gerçek kişiler tarafından yapılmış olması, bu ürünlerden elde edilen gelirin ticari kazanç olma özelliğini değiştirmeyecektir. Diğer taraftan, türev ürünlerinin menkul kıymet olduğunu savunan görüşe göre, Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesinin 5. bendi gereği kendi nam ve hesaplarına türev ürünlerinin alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetlerinden doğan kazançlar ticari kazanç sayılmalıdır. Ayrıca, Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 56/G maddesinde arazi kazanç olarak vergilendirilecek kazançlar sayılmakta ve ticari faaliyetin devamlı surette değil de arazi olarak yapılması halinde elde edilen kazancın arazi kazanç olarak değerlendirileceği ve dolayısıyla arazi *kazanç* ve irat olarak vergilendirileceği belirtilmektedir. Bu durumda türev ürünleri ile ilgili olarak arazi olarak gerçekleştirilen ticari faaliyetlerden elde edilen kazançlar bu madde gereği vergiye tabi tutulabilecektir.

Ticari kazanç ile ilgili indirilecek giderler Gelir Vergisi Kanununun 40. maddesinde düzenlenmektedir, indirilecek giderler arasında konumuzu ilgilendirenler maddenin 1. ve 3.bentlerinde düzenlenmektedir. 1. bentte ticari kazancın elde edilmesi ve idame ettirilmesi için yapılan genel giderler, 3. bentte ise işle ilgili olmak şartıyla, mukavelenameye veya ilama veya kanun emrine istinaden ödenen zarar, ziyan ve tazminatların gider olarak indirilebileceği hüküm altına alınmıştır. Bu durumda, opsiyon işlemlerinde ödenmesi gerekli bulunan ve opsiyon hakkının kullanılıp kullanılmamasına bakılmaksızın iade edilmesi söz konusu olmayan opsiyon priminin opsiyon açısından vergi matrahım azaltıcı etki yapan bir gider olduğunda şüphe bulunmamaktadır. Sonuç olarak opsiyon primi, Gelir Vergisi Kanunu'nun 40/3.madde- sindeki işle ilgili olmak kaydıyla mukavelenameye veya ilama veya kanun emrine istinaden ödenen zarar ziyan ve tazminatlar gibi yorumlanarak ticari kazancın

¹⁷² Osman Saraç, Vadeli işlem piyasaları, Yaklaşım ,Haziran 2001 s.187, NK Uyanık age s54, İclal Cimit Vadeli işlem piyasaları ,Vergi Sorunları ,Temmuz 2002, s.134

tesbitinde gider olarak tesbit edilebilecektir. Opsiyon primi opsiyon satıcısı açısından ise gelir kaydedilecek bir kalem oluşturmaktadır¹⁷³.

Yine türev ürün sözleşmelerinde taraflardan birinin sözleşmeden doğan sorumluluklarını ifadan kaçınması veya geç ifa etmesi halinde, diğer tarafa ödeyeceği fark ve tazminat sözleşmede cezai bir şart olarak kararlaştırılmış ise ödeyen taraf açısından ticari kazancın tesbitinde Gelir Vergisi Kanunu'nun 40/3 maddesi uyarınca gider olarak kabul edilecektir. Bu nitelikteki tazminat tahsil eden açısından ise ticari kazanç dahil edilecektir. Ayrıca futures ve opsiyon sözleşmeleri için yapılan giderler ve verilen komisyonlar da ticari kazancın elde edilmesi ve idamesi ile ilgili bir gider niteliğinde olduğundan GVK'nun 40 maddesi uyarınca safi kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınabilecektir¹⁷⁴. Ticari kazanç ile ilgili olarak üzerinde durulması gereken bir diğer husus ise gider kısıtlaması uygulamasıdır.

Bilindiği üzere, 4008 sayılı yasa ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 41. maddesine 8 nolu bent olarak eklenen hüküm uyarınca, 01.01.1996^fdan itibaren ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. GVK'nun konu ile ilgili 41.maddesinin 8. bendinde;

¹⁷³ Kıрман age sh.735, Erişti, agm,sh. 94, Ârkan,age,sh. 106, Ekici, agm,sh.85, GVK'nun 40/1 maddesi uyarınca, ;giderlerin ticari kazancın safi tutarının tespitinde dikkate alınabilmesi için, bu giderlerin gelirin elde ve devam ettirilmesi için yapılmış olması, yapılan gider karşılığında maddi bir kıymet iktisap edilmiş ari kazancın tespitinde indirimi açıkça yasaklanmış olmamalıdır. Bıyık-Kıratlı, age, sh.55. Bkz Diğer taraftan, GVK'nun 40/3 maddesi uyarınca, zarar, ziyan ve tazminatların ticari kazancın tespitinde si için gereken ilk şart zarar, ziyan ve tazminatın işle ilgili olması yani ticari fâaliyetin normal ilgili olması, şahsi nitelik taşımaması ve işletme sahiplerinin kusuruna bağlı olmamasıdır. İkinci olarak zarar ziyan ve tazminatın mukavelenameye, ilama veya kanun emrine istinaden ödenmiş olması gerekir. Mukavele kavramı ticari faaliyet konusuna göre akdedilen iş mukavelenamelerini, ilam kavramı İş Kanununun karan gibi ödeme emri veren ilamları ifade etmektedir. Kanun emrine istinaden ödenen tazminatlara İş Kanununun gereğince ödenen tazminatlar örnek olarak verilebilir,

¹⁷⁴ Bıyık-Kıratlı, age,sh.258 vd.

"Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, dönem sonu stoklarını son giren ilk çıkar yöntemine göre değerleyen veya amortismanına tabi iktisadi kıymetlerini yeniden değerlemeye tabi tutanların, işletmede kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin faiz, komisyon, vade farkı, kâr payı ,kur farkı ve benzeri adlar altında yaptıkları giderler ve maliyet unsurları toplamına maliyetine eklenenler hariç aşağıdaki indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısmın % 25'i gider olarak indiriminin kabul olmayacağı hüküm altına alınmıştır. Bilindiği üzere finansman giderleri işletmelerin kredi kullanımı borçlanma, vadeli mal ve sabit kıymet alımı gibi nedenlerle ödedikleri faiz, vade farkı, finansal kiralama bedeli gibi giderlerle teminat mektubu komisyonları ve benzeri giderlerdir.

Bu konuda örnek verilmesi gerekirse gerek faiz swap işlemlerinden gerekse de para swap işlemlerinden doğan komisyon gideri faiz gideri ve kur farklarının gider kısıtlaması uygulamasına tabi olması söz konusu olabilecektir. Diğer taraftan opsiyon ve futures işlemlerine ilişkin olarak depo etme sigorta ücreti muhafaza giderleri ile yine bu işlemlere ilişkin olarak borsalara verilen üyelik bedellerinin aidatların, kiraların ve borsa paylarının ticari kazançtan indirilmelerinin mümkün olacaktır.

II.2.2.3.2. Ticari Kazanç Kapsamı Dışında Elde Edilen Gelirler

Gerçek kişiler tarafından türev ürünlerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak değerlendirilememesi halinde bu kazançların menkul sermaye iradı veya diğer kazanç ve iratlar kapsamında ele alınıp alınmayacağı konusu üzerinde durulması gerekmektedir.

II.2.2.3.2.1. Bu Kazançların Menkul Sermaye İradı Olarak Kabul Edilip Edilemeyeceği

Türev ürünleri menkul kıymet olarak nitelendiren görüş uyarınca, menkul kıymetler ile ilgili olarak Gelir Vergisi Kanununda yer alan hükümlerin (Örneğin GVK 37/5 ve GVK Geçici 56/D hükümleri gibi) türev ürünleri hakkında da uygulanması söz konusu olacaktır. Bilindiği gibi, vergi kanunlarımızda menkul

kıymet kavramı kullanılmakla birlikte tanımı yapılmamıştır. Buna karşılık menkul sermaye iradı Gelir Vergisi Kanunu'nun 75.maddesinde;

"Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar"menkul sermaye iradı olarak tanımlanmıştır. Maddenin devamında ise kaynağı ne olursa olsun aşağıda yazılı iratlar menkul sermaye iradı sayılır denilerek bu iratlar 15 bent halinde sayılmıştır¹⁷⁵.

¹⁷⁵ GVK m.75;

1. Her nevi hisse senetlerinin kar payları (kurucu hisse senetleri ve diğer intifa hisse senetlerine verilen kar payları ve pay sahiplerine hazırlık dönemi için faiz olarak veya başka adlarla yapılan her türlü ödemeler ile Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları dahil.)

2. İştirak hisselerinden doğan *kazançlar* (Limited Şirket ortaklarının, iş ortaklıklarının ortakları ve komanditerlerin kâr payları ile kooperatiflerin dağıttıkları kazançlar bu zümreye dahildir. Kooperatiflerin ortakları ile yaptıkları muamelelerden

3. Kurumların idare Meclisi Başkan ve üyelerine verilen kar payları;

4. Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yıllık veya özel beyanname veren dar mükellef kurumların, indirim ve istisnalar (Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8 inci maddesinin 1 numaralı bendinde yazılı kazançlar hariç) düşülmeden önceki kurum kazancından, hesaplanan kurumlar vergisi ve fon payı düşüldükten sonra kalan kısım,

5. Her nevi tahvil ve Hazine bonosu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresi'nce çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz.)

6. Her nevi alacak faizleri (Âdi, imtiyazlı, rehinli, senetli alacaklarla carî hesap alacaklarından doğan faizler ve kamu tüzelkişilerinin borçlanılan ve senede bağlanmış olan meblağlar için ödenen faizler dahil.

7. Mevduat faizleri (Bankalara, bankalara, tasarruf sandıklarına, tevdiat kabul eden diğer müesseselere yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen *faizler ile* bunlar dışında kalan kişi ve kuruluşlardan devamlı olarak para toplama işi ile uğraşanların her ne şekilde ve ad altında olursa olsun toplanan paralarla sağladıkları gelirler ve menfaatler de mevduat faizi sayılır.

8. Hisse senetleri ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponların satışından elde edilen bedeller;

Yasada yer alan genel tanımlamaya göre menkul sermaye iradının ana unsurları şunlardır;

- a) Gelir nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilmiş olmalıdır. Para ile temsil edilen değerler başlıca tahvil, hisse senedi, mevduat sertifikası ve benzeri menkul kıymetlerdir.
- b) Gelir sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışındaki faaliyetlerden elde edilmiş olmalıdır.
- c) Gelir, faiz, kar payı veya kira adı altında elde edilmelidir.

Bazı yazarlarca, türev ürünlerinde elde edilen gelirler menkul sermaye iradı olarak nitelendirilmektedir. Bu görüşe göre, türev ürünlerinden elde edilen gelirler, Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesi içinde on beş bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri olmamakla birlikte, nakdi sermaye dolayısıyla elde edilen iratlardır. Dolayısıyla, kanunda yer verilen "bu ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır" ifadesi söz konusu işlemler sonucunda elde edilen gelirleri de kapsayıcı niteliktedir. Maddede yer alan menkul sermaye iradının genel tanımı çerçevesinde türev ürünlerinden elde edilen gelirler de menkul sermaye iradıdır.

Bu görüş uyarınca, futures ve opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmeleri ve bu sözleşmelerin ikincil piyasalarının olmasından dolayı bu sözleşmelerin menkul kıymet ve bunlardan elde edilen gelirlerin de menkul kıymet geliri olarak

9. İştirak hisselerinin sahibi adına henüz tahakkuk etmemiş kar paylarının devir ve temlik karşılığında alınan para ve ayınlar;

10. Her çeşit senetlerin iskonto edilmesi karşılığında alınan iskonto bedelleri;

11. (3239 sayılı Kanunun 57. maddesiyle bent kaldırılmıştır.)

12. Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığında kâr payları ve özel finans kurumlanca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları;

13. Mükerrer 75. maddede yazılı vergi alacağı;

14. Bu maddenin ikinci fıkrasının 5 numaralı bendinde yer alan menkul kıymetleri geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler. Yukarıda yazılı iratlar, bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bulunduğu takdirde, ticari kazancın tespitinde nazara alınır.

nitelendirilmesi mümkündür. Ayrıca, swap ve forward işlemlerinden elde edilen gelir, nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilen bir gelir olduğu için bu işlemlerde bir sermayenin varlığı tartışmasıdır. (Çünkü swap işlemlerinde işlemin başında yatırılan bir para vardır).

Swap işlemlerinin sonucunda nakdi sermaye dolayısıyla elde edilmiş temettü, faiz, kira ve benzeri adlarla anılan bir irat vardır. Forward sözleşmelerde, özellikle döviz işlemlerine ilişkin olarak yapılanlarda müşterilere döviz satılması ve belli bir süre müşterilerden satın alınması nedeniyle oluşan fark Türk Parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinden kaynaklanan fiktif bir artış olmayıp, faiz niteliğinde dolayı menkul sermaye iradı olarak dikkate alınabilecektir. Tarafların 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 farkı hesaplaması ile karşı karşıya bırakır. Böylelikle yasanın ön görmediği özel bir indirim uygulaması yaratılmış olacaktır.

İkinci görüşe göre ise, türev ürünlerinden elde edilen kazançlar Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinde on beş bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri değildir. Diğer taraftan gerek Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde yer alan menkul sermaye iradının tanımı çerçevesinde ve gerekse de kanunda yer verilen "bu ve benzeri iratlar menkul iradıdır" hükmü ile türev ürünlerinden elde edilen gelirleri 75. madde kapsamına dahil ederek menkul sermaye iradı olarak vergiye tabi tutmak mümkün değildir¹⁷⁶.

Çünkü bu sözleşmelerden elde edilen kazançların, menkul sermaye iradı olarak kabul edilebilmesi için yukarıda belirtilen unsurlardan ilk ikisinin türev ürünlerinden elde edilen kazançlar bakımından var olabileceği söylenebilirse de, söz konusu kazançların 3. unsur olan faiz, kar payı veya kira olarak nitelendirilmesi imkanı bulunmamaktadır¹⁷⁷. Tarafımızca da bu görüşe iştirak edilmektedir. Gerçekten, türev ürünlerinden elde edilen gelir Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde belirtilen

¹⁷⁶ Bıyık-Kırath, age, sh.261

¹⁷⁷ Aydın, agm, sh, 221

ve kaynağına bakılmaksızın 15 halinde menkul sermaye iradı sayılan gelirler arasında yer almamaktadır.

Bu durumda konusu gelirlerin maddede yer alan genel tanım çerçevesinde ele alınıp alınamayacağı önem arz etmektedir. Türev ürünlerinden elde edilen gelirler menkul sermaye iradının genel yer alan "nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilme" unsuru açısından uygunluk göstermekle birlikte bu gelirlerin kar *payı* ya da kira olarak nitelendirilemeyeceği açıktır. Ayrıca kur değişikliklerinden kaynaklanan farkların da faiz olarak nitelendirilemeyeceği düşünülmektedir. Nitekim döviz forward işlemlerden elde edilen kazançlar hakkında Danıştay'ca verilen kararlarda da "Döviz alım satım tarihleri arasındaki kur farkı faiz değil, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değer kaybetmesinden kaynaklanan bir artıştır.

Dövizin banka tarafından müşterilere satılması ve belli bir süre sonra müşterilerden satın alınması da, oluşan faiz niteliğini kazandırmamaktadır" denilmek suretiyle söz konusu kur farklarının menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesinin mümkün olmadığı belirtilmektedir. (4. Daire'nin Esas No: 1997/3053, Karar No: 1998/482 sayılı karar) Ülkemizde uygulaması bulunmamakla birlikte gerçek kişiler tarafından gerçekleştirilebilecek faize dayalı türev ürünlerinde faiz geliri elde edilip edilmediği dolayısıyla bu gelirlerin sermaye iradı olarak vergilendirilip vergilendirilemeyeceği konusu üzerinde de durulabilir. Bilindiği üzere faiz, konusu bir miktar paramn ödenmesinden ibaret olan borçlarda borcun veya muaccel olduğu tarihten itibaren, ödemenin yapıldığı tarihe kadar alacaklıya kanun veya akit gereğince ve bir oran dahilinde olmak üzere ödenmesi gerekli olan para miktarıdır.

Faiz borcu hukuki niteliği itibarıyla fer'i bir borçtur. Zira faiz borcunun doğumu hatta kural olarak varlığı, asıl borcun doğumuna ve varlığına bağlıdır¹⁷⁸. Faize dayalı türev ürünleri kullanılmasındaki genel amaç faiz tasarrufu sağlamak suretiyle faiz giderlerini azaltmaktır. Örneğin, faiz swap sözleşmelerinde işlem sonunda sözleşmenin her iki tarafı da faiz tasarrufu ile kredi maliyetlerini ucuzlatmaktadır. Daha önceki bölümlerde ifade

¹⁷⁸ Tekinay-Akman-Burcuoğlu-Altın, age, sh.1045 vd.

edildiği üzere, faiz forward ve faiz opsiyonları gibi bazı işlemlerde taraflardan biri diğerine, kontratta anlaşılan faiz oranı ile spot piyasada gerçekleşen faiz oranı arasındaki farkı ödemekte, yani faiz oranı karşılaştırıldıktan sonra taraflardan biri diğerinin faizlerdeki aleyhe değişim sonucu uğradığı zararı telafi etmektedir.

Bu nitelikteki ödemelerin de faiz niteliğinde olup olmadığı konusu tartışılabilir. Ancak bu tür işlemlerde taraflardan biri diğerinin faizlerdeki aleyhe değişim sonucu uğradığı zararı telafi etmek üzere ödemede bulunmaktadır. Bu ödemenin yukarıda yapılan tanım çerçevesinde faiz ödemesi olarak nitelendirilemeyeceği düşünülmektedir. Zira burada ana paranın bir tarafa kullandırılması karşılığında faiz geliri elde edilmesi gibi bir durum söz konusu değildir. Diğer taraftan,

bu işlemlerin nitelikleri itibarıyla menkul sermaye iratları ile benzerlikler göstermesi ve bu gelirlerin finansal piyasalarda elde edilmesi sebebiyle Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesine "Türev ürünleri ve bu ürünlere benzer mali araçlardan elde edilen gelirler" şeklinde bir bent eklenmesinin uygun olacağı yönünde görüşler de bulunmaktadır¹⁷⁹.

Kanaatimizce de her hangi bir yasal düzenleme bulunmaksızın sadece bazı benzerlikler dikkate türev ürünlerinden elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilemeyeceği, ancak bu benzerlikler sebebiyle türev ürünlerinden elde edilen gelirlerin GVK'nun 75. maddesine bir bent olarak eklenmesinin uygun olabileceği düşünülmektedir.

II.2.2.3.2.2. Bu Kazançların Diğer Kazanç Ve İratlar Olarak Kabul Edilip Edilemeyeceği

Türev ürünlerinden elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak kabul edilmemesi de, bu işlemlerden elde edilen gelirler Gelir Vergisi Kanunu'nun "diğer kazanç ve iratlar" bölümünde bahsedilen gelir grubu ile ilişkilendirilebilecektir. Bu durumda türev ürünlerinden elde edilen kazançlar Gelir Vergisi Kanunu'nun 80. maddesi gereğince (4369 sayılı Kanununun 41.maddesiyle, başlığı ile birlikte değişen maddesine göre) diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilebilecektir. Bilindiği üzere,

¹⁷⁹ Ebiçlioğlu-Kahraman forward, s.53, Arıkan age 880, Aydın agm, s.222

Gelir Vergisi Kanunu'nun 4369 sayılı Kanun ile değişik 80. maddesine göre, Gelir Vergisi Kanunu'nun 2. maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler, kaynağı ne olursa olsun diğer *kazanç* ve irat olarak vergilendirilecektir.

Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için bu nitelikteki gelirin, 103.maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşması gerekmektedir. Yasada diğer *kazanç* ve iratlar deyimi ilk altı gelir çeşidi dışında kalıp da safî artış kuramının , kapsamına giren en geniş anlamda geliri içermektedir. Çünkü gelir kavramında yapılan değişikliğe paralel olarak 80. madde, kişinin harcamalarında ya da servetinde artış biçiminde ortaya çıkan ve ilk 6 gelir unsuru ile ilişkilendirilemeyen gelirlerin kaynağı ne olursa olsun diğer *kazanç* ve irat kapsamına gireceğini belirtmek suretiyle kişinin ödeme gücünde ortaya çıkan tüm artışların gelir sayılarak vergiye konu olacağını belirtmiştir¹⁸⁰.

Bu durumda türev ürünlerinden elde edilen kazançlar ticari kazanç olarak nitelendirilemiyorsa, menkul sermaye iradı olarak da kabul edilmemesine bağlı olarak, GVK'nun 80. maddesi uyarınca kaynağı ne olursa olsun diğer *kazanç* ve iratlar kapsamında vergüendirilebilecektir. Ancak daha önce de belirtildiği üzere, bu maddenin yürürlüğü Geçici 56. madde hükmüne göre 31.12.2002 tarihine kadar ertelenmiş ve bu gelirlerin vergilendirilmesi ile ilgili olarak 31.12.2002 tarihine kadar Geçici 56. maddede yazılı hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir. Geçici 56. maddede ise diğer *kazanç* ve iratlar, değer artış kazançları ve arazi kazançlar olarak ikili bir ayırım çerçevesinde aşağıdaki şekilde belirtilmektedir;^{18X}

¹⁸⁰ Öncel-Kumrulu-Çağan

^{18X} Gelir Vergisi Kanununda 7. gelir unsuru olarak yer alan sair *kazanç* ve iratlar, sermaye kazançlarını ve arazi(düzenli olmayan) bazı kazançları kapsamaktadır. Sermaye kazançları gerçek kişilerin mal varlıklarındaki değer artışları paraya çevirdikçe yani realize ettikçe elde ettikleri kazançlardır. Ancak bu kazançları sermaye iratları ile karıştırmamak gerekmektedir. Zira sermaye iradı menkul veya gayri menkullerin emeğin her hangi bir katkısı bulunmaksızın başkalarının yararlanmasına arz edilmesi karşılığında elde edilirken, sermaye kazançları kendi değerindeki artışları ifade etmekte ve realize edildikçe vergilendirilmesi söz konusu

D) Aşağıda yazılı mal ve hakların elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artışı kazançtandır;

-İvazsız olarak iktisap edilenler hariç olmak üzere; hisse senetlerinin iktisap tarihinden başlayarak üç ay içinde veya iktisaptan evvel elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar ile diğer menkul kıymetlerin (menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgeleri hariç) elden çıkarılmasından doğan kazançlar,.

-70 inci maddenin birinci fıkrasının 5 numaralı bendinde yazılı hakların (ihtira beratları hariç) elden çıkarılmasından doğan kazançlar,

-Telif haklarının ve ihtira beratlarının müellifleri, mucitleri ve bunların kanuni mirasçıları dışında kalan kimseler tarafından elden çıkarılmasından doğan kazançlar,

-Ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar,

-Faaliyeti durdurulan bir işletmenin kısmen veya tamamen elden çıkarılmasından doğan kazançlar,

-İktisap şekli ne olursa olsun (ivazsız olarak iktisap edilenler hariç) 70 inci maddenin birinci 1, 2, 4 ve 7 numaralı bentlerinde yazılı mal ve hakların, iktisap tarihinden başlayarak dört yıl içinde elden çıkarılmasından doğan kazançlar

G) Vergiye Tabi Arızı Kazançlar Şunlardır;

-Arızı olarak ticari muamelelerin icrasından veya bu nitelikteki muamelelere tavassuttan elde edilen kazançlar,

-Ticari veya ziraî bir işletmenin faaliyetiyle serbest meslek faaliyetinin durdurulması veya edilmesi, henüz başlanmamış olan böyle bir faaliyete hiç girişilmesi, ihale, artırma ve ilmelere iştirak edilmemesi karşılığında elde edilen hasılat,

-Gayri menkullerin tahliyesi veya kiracılık hakkının devri karşılığında alınan

olmaktadır. Arızı kazançlar ise ticari veya serbest meslek faaliyetlerinden anzi olarak elde edilen hatta zaman bir defaya mahsus olarak elde edilen gelirlerdir. Bkz. Aksoy, age, sh.239.

tazminatlar ile peştemallıklar (kiracıya ait tesisat ve malların tahliye ve devri sırasında kiralayan veya yeni kiracıya devrinden doğan kazançlar dahil),

-Arızı olarak yapılan serbest meslek faaliyetleri dolayısıyla tahsil edilen hasılat,

-Gerçek usulde vergiye tabi mükelleflerin terk ettikleri işleriyle ilgili olarak sonradan elde ettikleri kazançlar (zarar yazılan değersiz alacaklarla, karşılık ayrılan şüpheli alacakların tahsili dahil),

-Dar mükellefiyete tabi olanların 45 inci maddede yazılı işleri arızı olarak yapmalarından elde ettikleri kazançlar. Görüldüğü üzere, Gelir Vergisi Kanununun Geçici 56. maddesinde diğer *kazanç* ve iratlar belirtilen değer artış kazançları ve arızı kazançlar arasında türev ürünlerinden elde ilen kazançları içeren bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu durumda, gerçek kişilerin ticari niteliği bulunmayan ve menkul sermaye iradı olarak kabul edilmeyen türev ürün kazançları 31.12.2002 tarihine kadar yürürlükte bulunan yasal düzenleme gereği diğer kazanç irat olarak vergiye tabi tutulmamıştır.

Ancak Geçici 56. madde ile arızı olarak ticari işlemlerin icrasından doğan kazançların arızı olarak vergiye tabi tutulacağı belirtildiğinden, devamlılık içermemekle birlikte kazanç gayesi ile yapılan türev işlemlere dayalı olarak bir kazanç elde edilmesi halinde bu kazanç arızı ticari kazanç olarak değerlendirilerek vergilendirilmesi söz konusu olabilecektir¹⁸². Diğer taraftan türev ürünlerinin menkul kıymet niteliğinde olduğunu savunan görüşe göre, bu ürünlerden elde edilen kazanç Gelir Vergisi Kanununun 37/5 maddesine göre ticari kazanç olarak nitelendirilemiyorlarsa (menkul kıymet alım satımının arızı olması halinde), hisse senetleri dışında kalan diğer menkul kıymetlerin iktisap tarihinden itibaren süre sınırlaması olmaksızın elden çıkarılmasından elde edilen değer artış kazancı olarak Gelir Vergisi kanunu'nun Geçici 56/D maddesi uyarınca vergilendirilebileceği belirtilmektedir¹⁸³.

¹⁸² Gündoğdu agm.s.69

¹⁸³ Demir agm s.152 , Saraç, s. 187, Uyanık age s.55, Akıl-Canpolat age s.597

II.2.2.4.Kurumlar Vergisi

Ülkemizde türev ürünlere dayalı işlemler nitelikleri gereği daha çok bankalar ve büyük şirketler gibi kurumlar vergisi mükellefleri tarafından, gerek yurt içi ve gerekse de yurt dışı piyasalarda gerçekleştirilmekte, bu ürünlerin kullanımı ile döviz kuru ve faiz oranlarının yaratabileceği riskler bertaraf edilmeye çalışılmaktadır. Daha önce de ifade edildiği üzere, kurumlar vergisi vergi sınıflandırmaları içinde gelir vergisi gibi dolaysız vergi niteliğini taşımaktadır. Çünkü bu vergi yöneldiği yasal yükümlünün ödeme gücünü vergilendirmeyi hedef almaktadır¹⁸⁴. Kurumlar vergisinde vergiyi doğuran olay kurum kazancının elde edilmesidir. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 1. maddesine göre kurum kazancı, Gelir Vergisi mevzuuna giren gelir unsurlarından terekküp eder. Yine aynı maddede Kurumlar Vergisinin mükellefleri;

Sermaye şirketleri, kooperatifler; iktisadi kamu müesseseleri, dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler; iş ortaklıkları, olarak belirtildikten sonra, kanunun tatbikatında sendikaların dernek; cemaatlerin vakıf hükmünde olacağı hüküm altına alınmıştır. Kurumlar Vergisi Kanununun 25. maddesi hükmü olarak bu verginin oran %30 olup, fon payı ile bu oran % 33'e çıkmaktadır¹⁸⁵. Kurumlar Vergisi açısından tam mükellefler Kanunun 9. maddesinde belirtilmektedir. Buna göre, birinci maddede yazılı tüzel kişilerden kanuni veya iş merkezleri Türkiye'de bulunanlar gerek Türkiye'de gerekse yabancı memleketlerde elde ettikleri kurum kazançları üzerinden vergilendirileceklerdir. KVK'nun 10. maddesinde kanuni merkez ve iş merkezi kavramları tanımlanmış bulunmaktadır. Buna göre kanuni merkez, vergiye tabi kurumların esas nizamname veya mukavelenamelerinde veya teşkilat kanunlarında gösterilen merkez, iş merkezi ise iş akımından muamelelerin bilfiil toplandığı ve idare edildiği merkezdir.

Diğer taraftan kurumlar vergisinde dar mükellefiyetin esasları ise 11. maddede şu şekilde belirtilmektedir;

¹⁸⁴ Öncel-Kumrulu-Çağan age s.331

¹⁸⁵ Demir agm.sh.152, Karaca agm sh.72, Saraç agm sh.187, Uyanık age sh.55, Akil-Canpolat age sh.597, Öncel-Kumrulu-Çağan sh.331, Doğrusöz-Bumin Vergi Sorunları Dergisi Nisan 1998.

"Birinci maddede yazılı kurumlardan kanuni ve iş merkezlerinden her ikisi Türkiye içinde bulunmayanlar, yalnız Türkiye'de elde ettikleri kurum kazançları üzerinden vergilendirilirler."

Ayrıca Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13. maddesinin son fıkrasına göre, dar mükellef kurumların kurum kurum kazançlarının ticari veya zirai kazanç dışında kalan kazanç ve iratlardan ibaret bulunması halinde, Gelir Vergisi Kanunu'nun bu kazanç ve iratların tespiti hakkındaki hükümleri kurumlar vergisi matrahının tespitinde de uygulanacaktır. Belirtilen yasal düzenlemeler çerçevesinde, türev ürünlere dayalı işlem yapan kurumlar vergisi mükelleflerinin tam mükellef olması durumunda bu kurumlar Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilecekken, dar mükellef olmaları durumunda ise sadece Türkiye'de elde ettikleri kazanç ve iratlar üzerinden vergilendirilmeleri söz konusu olacaktır. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı belirtilmek suretiyle Gelir Vergisi Kanununa atıfta bulunmaktadır.

Görüldüğü üzere, gelir vergisi ile kurumlar vergisi arasında verginin konusu yönünden tam anlamda bir aynılık, özdeşlik söz konusudur. Gelir vergisinin konusunu oluşturan *kazanç* ve kurumlar vergisinin yükümlüleri tarafından elde edildiğinde kurum kazancı niteliğini kazanmaktadır. Diğer taraftan, Vergi Usul Kanunu'nun 177. maddesi her çeşit ticaret şirketleri ile kurumlar vergisine tabi olan diğer tüzel kişileri birinci sınıf tacir kabul ettiğinden kurumlar vergisi mükellefleri kural olarak bilanço usulüne göre defter tutarlar ve vergilendirilirler. Ancak Maliye Bakanlığı, işlerinin niteliği bilanço usulünün uygulanmasına elverişli olmayan mükelleflerin işletme hesabı usulüne göre vergilendirilmesine izin verebilmektedir. Bakanlık derneklerin ve vakıfların küçük çaptaki işletmelerine bu izni vermektedir.

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde kurumların türev ürünlerinden elde ettikleri kazançlar Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13. maddesi uyarınca safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Söz konusu maddede safi kurum kazancının tespitinde Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı belirtildiğinden kurumların türev işlemlerden elde ettikleri kazanç-

ların (bu işlemlerin hukuki niteliği ne olursa olsun) ticari kazanç olarak safi kurum kazancına dahil edilmesi söz konusu olacaktır¹⁸⁶.

Diğer taraftan, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun kurum kazancının tespitinde Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerine atıf yapmasının bir sonucu da kurum kazancının tespitinde gelir ve giderler için tahakkuk esasının uygulanacağıdır. Gelir Vergisi Kanununun indirilecek ve indirilemeyecek giderlere ilişkin 40. ve 41. maddeleri kurum kazancı tespitinde de uygulanmaktadır. Gelir Vergisi Kanunu'nun söz konusu hükümlerine ilaveten kurumlara özgü olması dolayısıyla Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 14. maddesinde indirilecek giderler, 15. maddesinde ise kabul edilmeyen indirimler ayrıca sayılmaktadır.

Yani kurum kazancının tespitinde indirilebilecek ve indirilemeyecek giderler listesi, bir anlamda her iki Kanunda yer alan bu ilgili maddelerin toplamından oluşmaktadır. Bilindiği üzere, 4008 sayılı yasa ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 15. maddesine 13. bent olarak eklenen hüküm uyarınca 01.01.1996'dan itibaren ticari kazancın tespitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Buna göre; Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, dönem sonu stoklarını son giren ilk çıkar yöntemine değerleyen veya amortismanına tabi sabit kıymetlerini yeniden değerlemeye tabi tutan kurumların (Bankalar, Sigorta Şirketleri ve Finans Kurumları hariç) Gelir Vergisi Kanunu'nun 41'nci maddesinin 8 numaralı bendindeki esaslar çerçevesinde hesapladıkları giderlerin" kazancının tespitinde indirim olarak kabul olunmayacağı hüküm altına alınmıştır.

Gelir Vergisi Kanununda olduğu gibi, Kurumlar Vergisi Kanununda da finansman gider kısıtlaması uygulamasının kapsamına dönem sonu stoklarını LİFO yöntemine göre değerleyen mükellefler ile amortismanına tabi iktisadi kıymetleri yeniden değerlemeye tabi irtan mükellefler girmektedir. Bankalar ve sigorta şirketleri, kurumlar vergisi mükellefi olan finans kurumları (16.12.1983 tarih, 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca izin almak suretiyle kurulan özel finans kurumları ve Ödünç Para Verme İşleri Kanunu'nun 3. maddesinde tanımlanan finansman şirketleri ile faktoring şirketleri) ise bu kapsama girmemektedir. Borsa aracı kurumları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları gibi esas faaliyet konusu işletmelere

¹⁸⁶ Ebiçlioğlu Kahraman swap s.56, Ebiçlioğlu-Kahraman Forward sJ5, Ankan age s.104

finansman sağlamak olmayan kurumlar gider kısıtlaması uygulamasında finans kurumu sayılmamakta ve finansman gider kısıtlaması uygulaması kapsamına girmektedir¹⁸⁷.

II.2.2.5. Türev Ürünler ve Peçeleme İşlemleri

Ülkemizde dövize dayalı forward ve swap işlemlerinin kur riskinden korunma amacı dışında tasarruf sahiplerinin elde ettiği faiz gelirlerinin kur farkı adı altında gizlenerek mevduata yürütülen faiz üzerinden kesilmesi gereken Gelir Vergisi stopajı ve bunun üzerinden hesaplanacak fon payının alınmaması amacı ile kullanıldığı yönünde yaklaşımlar bulunmaktadır.

Bilindiği gibi, olağan ve doğal olarak vergi yasalarının vergilendirme konusu yaptığı bir özel işlemiyle ulaşılmaması gereken bir iktisadi sonucu elde etmek için vergi yasasınca vergilendirme konusu sayılmamasından faydalanmak üzere, olağan ve doğal kullanımı dışında baş vurulan başka tür ve nitelikteki özel hukuk işlemine peçeleme ya da perdeleme işlemi denilmektedir.

Yükümlünün peçeleme işlemine baş vurması kanuna karşı hilenin özel bir türüdür. Bu tür işlemlerde iktisadi sonu vergiyasasının kapsamındaki doğal ve olağan baş vurulması gereken işlemle elde edilmiş olsaydı ne şekilde vergilendirilecek idiyse, peçeleme işlemi de o şekilde vergilendirilecektir¹⁸⁸. Döviz ,forward ve swap işlemlerinden elde edilen gelirin peçelendiği yönündeki yaklaşımın aşağıdaki şekilde özetlenmesi mümkündür.

Bankaların vadeli döviz alım satım genel sözleşmesi ile vade tarihinde uygulayacağı kuru ilgili gündeki cari kurun oldukça üzerinde tespit etmesi ve bu yolla faiz ödemesini kur farkı altında gizlemesi işlemi, vergisel yükümlülüklerden kurtulmak amacıyla yapılmış muvazaalı bir işlemdir. Zira, bu yolla elde edilecek faiz gelirleri kur farkı gibi değerlendirilmek suretiyle Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesinde belirtilen stopaj dışında Banka ile müdiin muvazaalı olarak vade tarihindeki forward kurunu hiçbir ekonomik açıklama olmaksızın yüksek tespit

¹⁸⁷ BİYİK Recep-KIRATLI Aydın Giderler ve indirimler Yaklaşım Şubat 2001 sh.78, Doğrusöz age sh.13

¹⁸⁸ Saraç agm sh.190,

etmesi gerçek amacın vergisiz yüksek faiz acı elde etmek olduğunu ortaya koymaktadır. Vergi peçelemesi olarak adlandırılan bu sözleşmelerle mükellef veya vergi sorumluları özel hukuk biçimlerini ve kurumların olağan . dışında kullanarak vergi ziyama sebep olmaktadır¹⁸⁹.

Yine Bankalar döviz swapi adı altında tasarruf sahiplerinin vadeli mevduata yatırmak ya da repo yapmak amacı ile bankaya getirdiği TL'yi, önce düşük kurdan dövize çevirerek bunu vadesiz döviz tevdiat hesabına yatırmakta ve vade sonunda da bu defa yüksek kurdan TL'ye ek tasarruf sahibine ödemekte, böylece mevduat faizi kur farkı olarak gösterilmek suretiyle gelir vergisi stopajı yapılmamakta ve fon payı hesaplanmamaktadır¹⁹⁰.

VUK'nun 3. maddesinde "vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır" denilmek suretiyle muvaza- alı olarak yapılan işlemlerde, işlemin yapılmasındaki gerçek amacın önemi belirtilmiştir. Swap işleminin yapılış nedeni banka açısından hareket alanını genişletmek suretiyle müşterisine daha fazla faiz ödeme imkanı yaratmak, müşteri açısından ise hem daha fazla hem de vergisiz *kazanç* elde etmektir. Durum böyle iken swap işlemine bağlı olarak gerçekleşen artışı kur farkı olarak nitelendirmek VUK^f'nin 3. maddesi ile çelişecektir. Bu durumda bu işlemlerden elde edilen kazancın menkul sermaye iradı olduğu açıktır (ve mevduat faizi gibi değerlendirilmek suretiyle) tevkifata tabi tutulması gerekmektedir.

Bu yaklaşıma göre, forward ve döviz swap işlemleri ile mevduat faiz gelirlerinin peçelenmesinin birinci nedeni, mevduat sahiplerine TCMB'ye bildirilen ve ilan edilen azami faiz oranlarının üzerinde faiz ödeme imkanının sunulabilmesidir. Diğer bir neden ise yüksek mevduat kaçışlarının önlenmesi için piyasada sunulan yüksek faiz oranlarının net olarak uygulanabilme imkanının mevcut olmasıdır. Zira vergi ve fon olarak vergi idaresine ödenmesi gereken tutarlar bu tür işlemler aracılığı ile Gelir Vergisi Kanunu'nün 94. maddesi dışında tutularak mevduat sahiplerine

¹⁸⁹ Gündoğdu agm sh.72 Koç age sh.79, Demir agm s.155

¹⁹⁰ Bahtiyar TERLEMEZ Danıştay 4.D.İstanbul s.118

ödenmektedir.Bu husus Danıştay 4.Daire'nin E: 1997/3053, K: 1998/482 sayılı kararında azlık oyu olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir;

"193 sayılı GVK^f'nin 94. maddesinde mevduat faizlerinden, istihkak sahiplerinin gelir vergisine mahsuben tevkifat yapılması ön görülmüştür. Olayda müşterilere davacı bankaya TL getirilip, karşılığında döviz satım belgesi düzenlenmek suretiyle müşteri adına tevdiat hesabı açılmış ve belli bir süre sonra döviz alım belgesi düzenlenerek hesap suretiyle Türk lirası karşılığı ödeme yapılmıştır. Bu işlemlerde müşteriye döviz satışlarının bankanın günlük olarak tespit ettiği kurdan daha düşük ve döviz alışları daha yüksek kurlardan yapıldığı inceleme raporu ile tespit edilmiştir. Tarafların gerçek iradeleri banka yönünden mevduat hesaplarına yüksek oranda faiz vermek suretiyle daha fazla mevduat toplamak müşteri yönünden ise, mevduatına yüksek oranda faiz almayı sağlamaktır.

Sınırlandırılmış olan yasal banka mevduat faizlerinin üzerinde döviz kurlarına yansıtılmak suretiyle mevduat faizi ödenmesi vergi idaresini ilgilendirmezse de, bu yolla ödenen faizin örtülmesi suretiyle vergi ziyana da yol açılması halinde, eksik ödenen verginin ve cezasının aranıp istenmesine bir engel bulunmamaktadır. GVK'nun yukarıda anılan hükmü gereği, inceleme raporu ile tespit edilen matrah esas alınarak yapılan tarhiyatta hukuka aykırılık bulunmadığından temyiz isteminin reddi gerektiği görüşüyle karara karşıyım¹⁹¹. Peçeleme iddiasının söz konusu olduğu hallerde işlem taraflarının amaçlarının tespit edilmesinin gerektiği açıktır. Gerçekten, böyle bir tespitin yapılması amacı finansal risklerden korunmak olan kişiler ile amacı vergisiz kazanç elde etmek olan kişilerin ayrılması açısından önem arz etmektedir.

II.2.3. Türev Ürünlerinin Dolaylı Vergiler Karşısındaki Durumu:

Türev ürünlerin dolaylı vergileri karşısındaki durumu konuyu gereği gibi açıklamamıza yardımcı olacaktır.

II.2.3.1 Katma Değer Vergisi

Katma Değer Vergisi, her üretim ve dağıtım aşamasında, malların ve hizmetlerin satışında oransal olarak alınan yayılı bir işlem vergisidir. Katma Değer

¹⁹¹Baht TERLEMEZ , Danıştay 4.Daire Kararları İstanbul 2001 ?, s.130.

Vergisi'nin özelliği, her üretim ve dağıtım aşamasında "katılan değeri" vergilendirmesidir. Bir diğer deyişle, verginin matrahı katma değerdir. Bu niteliğiyle Katma Değer Vergisi, mal ve ya hizmetin üretiminden tüketiciye kadar her el değiştirme aşamasında alınan yaygın ve genel bir tüketim vergisidir¹⁹². 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun(02.11.1984 tarih 18563 sy RG) 1. maddesinde bu verginin konusunu teşkil eden işlemler belirtilmektedir. Buna göre, Türkiye'de yapılan aşağıdaki işlemler Katma Değer Vergisine tabidir;

- Ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler,

- Her türlü mal ve hizmet ithalatı,

- Diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetler.

Yasada 1. maddenin 3. bendinde belirtilen diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetler başlığı altında 8 ayrı grup teslim ve hizmet çeşidi belirtilmektedir. Bu durumda, bir işlemin Katma Değer Vergisi'ne tabi olması için işlemin Türkiye'de yapılmış olması, bu işlemin madde metninde sayılan mal teslimi ve hizmet ifaları şeklinde olması gerekmektedir.

Teslim ise KDVK'nun 2. maddesinde, bir mal üzerindeki tasarruf hakkının malik veya onun tadına hareket edenler tarafından, alıcıya veya adına hareket edenlere devredilmesi olarak tanımlanmış, 3. maddede de teslim sayılan haller 4 bent halinde belirtilmiştir. Hizmetin tanımına ise 4. maddede yer verilmektedir. Buna göre hizmet, teslim ve teslim sayılan haller ile mal ithalatı dışmda kalan işlemler olarak belirtildikten sonra, bu işlemlerin bir şeyi yapmak, işlemek, meydana getirmek, imal etmek, onarmak, temizlemek, muhafaza etmek, hazırlamak, değerlendirmek, kiralamak, bir şeyi yapmamayı taahhüt etmek gibi, şekillerde gerçekleşebileceği ifade edilmektedir. Katma Değer Vergisinin mükellefleri Kanununun 8. maddesinin (a) bendinde mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde bu işleri yapanlar olarak belirtilmiş,

¹⁹² S.KANETİ, age s.385

ayrıca devam eden 8 bentte çeşitli işlemlerde mükellefler sayılmıştır. Katma Değer Vergisi'nde vergiyi doğuran olay 10. maddede:

-Mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde, malın teslimi veya hizmetin yapılması,

-Malın tesliminden veya hizmetin yapılmasından önce fatura veya benzeri belgeler verilmesi hallerinde, bu belgelerde gösterilen miktarla sınırlı olmak üzere fatura veya benzeri belgelerin düzenlenmesi,

Olarak belirtilmiş olup, devam eden 8 bentte çeşitli işlemlerde vergiyi doğuran olay tek tek sayılmıştır. KDVK'nun 28. maddesine göre, Katma Değer Vergisi oranı, vergiye tabi her bir işlem için %10'dur. Bakanlar Kurulu bu oranı, dört katına kadar artırmaya, % 1'e kadar indirmeye, bu oranlar dahilinde muhtelif mal ve hizmetler ile bazı malların perakende safhası için farklı oranları tespit etmeye yetkilidir.

Söz konusu yetkiye istinaden yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı gereği bu oran Kanuna ekli I-II ve IV sayılı listede yer alan teslim ve hizmetler hariç olmak üzere vergiye tabi her bir işlem için %18'dir.

II.2.3.2. Türev Ürünler ve KDV

Türev işlemler ile ilgili olarak yapılan sözleşmelerin içeriğine bakıldığında bütün sözleşmelerin bir malın, yabancı paranın, hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimini içerdiği görülmektedir. Dolayısıyla eğer bir sözleşme KDV'ye tabi olan bir malın teslimini ön görüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa bu işlemin KDV'ye tabi olacağında kuşku bulunmamaktadır.

Ancak, bir malın satışı veya bir hizmetin ifasını sağlamak hususunda sözlü veya yazılı anlaşma yapılması KDV'nin doğması için tek başına yeterli değildir. Sözleşmeye konu olan malın teslimi ve ya hizmetin ifasının fiilen yapıldığı tarihte KDV doğacaktır. Ayrıca KDV açısından bedelin ne zaman tahsil edildiğinin önemi de yoktur. İleri bir tarihte teslim edilecek bir malın veya ifa edilecek bir hizmetin bedeline mahsuben avans alınması veya teminat (başlangıç ve sürdürme teminatı) alınması da verginin doğmasına yol açmayacaktır.

Türev ürün sözleşmelerinde KDV'nin mükellefi sözleşme konusu varlığı teslim eden taraftır. Bu noktada işlemlere bir bankanın taraf olması halinde KDVK'nun 17/4-e maddesinde yer alan ve BSMV'nin kapsamına giren işlemlerin KDV' den istisna edildiğini belirtilen düzenlemenin de dikkate alınması gerekmektedir.

Türev ürünlerinde KDV açısından vergiyi doğuran olay ise sözleşme konusu varlığın teslimidir. Bu çerçevede, türev ürünlerinde KDV açısından vergiyi doğuran olay sözleşmelerin yapıldığı tarihte değil, fiziki teslimin yapıldığı tarihte veya malın tesliminden önce fatura düzenlenmiş ise faturanın düzenlendiği anda doğmuş olacaktır. Verginin matrahı ise, alım satıma yönelik sözleşmelerde tespit edilmiş olan fiyat olacaktır.

Bu sözleşmeler kolaylıkla likidite edilebildiği için sözleşmelerin çok küçük bir kısmı fiziki teslimle neticelenmekte ve söz konusu sözleşmeler daha çok fiyat dalgalanmalarından korunmak ve kar elde etmek amacıyla kullanılmaktadır¹⁹³. Türev ürünleri ile ilgili olarak KDVK'nun 26. maddesinde yer alan düzenlemeye değinmekte fayda bulunmaktadır. Zira, söz konusu maddeye göre; "Bedelin döviz ile planması halinde döviz, vergiyi doğuran olayın meydana geldiği andaki cari kur üzerinden Türk parasına çevrilir. Cari kuru belli olmayan dövizlerin Türk parasına çevrilmesine ilişkin esasları Maliye ve Gümrük Bakanlığı belirler."

Bu durumda İstanbul Altın Borsası'nda vadeli işlem sözleşmeleri külçe altın üzerinden yapıldığından ve külçe altın teslimleri KDVK'nun yukarıda belirtilen 17/4-g bendi kapsamında belirtildiğinden vergiden istisna edilmektedir. Yine türev ürün sözleşmelerinin konusunu döviz ya da hisse senetlerinin oluşturduğu durumlarda da istisna kapsamında bir işlem bulunduğundan vergi ödenmesine gerek olmayacaktır. Ancak KDV'ye tabi bir malın türev ürün sözleşmelerine konu olması halinde (örneğin pamuk gibi) sözleşmenin taraflarına bağlı olarak (teslimin ticari, zirai veya sınai faaliyet çerçevesinde sı durumuna göre) söz konusu teslimler KDV'ye tabi olacaktır.

Türev ürünleri hakkında üzerinde durulması gereken bir diğer husus ise kur farklarından kazançların KDV karşısındaki durumudur. KDVK'nun yukarıda

¹⁹³ Akıl-Canpolat age ,s.598, Karaca, agm sh.73, Demir, agm.,sh.152, N.K Uyanık, age sh.5

belirtilen 26.maddesinde bedelin döviz olarak hesaplandığı hallerde Türk parası karşılığının vergiyi olayın vuku bulduğu tarihteki cari kurla bulunacağını hükme bağlanmış olması ortaya çıkacak kur farklarının matrah dışında bırakılacağına işaret etmektedir.

Türev sözleşmelerinin yapılması sonucunda doğan kur farklarının da KDV'ne tabi olmaması gerekmektedir. Çünkü kur farkında hukuki neden farklıdır. Kur farkı mal veya hizmetin satış bedelinin unsuru değildir. Bedelin zamanında tahsil edilememesine bağlı olarak ve alım satım şartlarının tamamen dışında ortaya çıkmaktadır. Yani kur farkları tarafların iradesi dışında ekonomik nedenlerden ötürü ortaya çıkan bir unsurdur¹⁹⁴. KDV açısından üzerinde durulmasında fayda görülen bir diğer husus da opsiyon sözleşmelerindeki primin durumudur. Bilindiği üzere opsiyon primi sözleşmenin oluşumunda önemli bir yer tutmasının yanı sıra, sözleşmenin bedelini de oluşturduğundan KDV'nin kapsamına giren bir teslim ve ya hizmet kapsamında üzerinden vergi hesaplanması gereken matrahı ifade etmektedir. Dolayısıyla söz konusu tutar üzerinden KDV hesaplanması gerekmektedir.

II.2.3.3.Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi ile ilgili düzenlemeler 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununda yer almaktadır. Bilindiği üzere, 6802 sayılı Kanunun banka ve sigorta muamelelerinin vergilendirilmesine ilişkin hükümleri dışındaki hükümleri yürürlükten kaldırılmış ve yürürlükten kalkan hükümlerin yerine 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu getirilmiştir. Gider Vergileri Kanunu'nun "Mevzu, vergiyi doğuran olay" başlıklı 28.maddesine göre;

Banka ve sigorta şirketlerinin her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar- banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir. Bankerlerin yapmış oldukları banka muamele ve hizmetleri dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar (kendileri veya başkaları hesabına kıymet alıp satmayı, alım - satıma tavassut etmeyi veya alıp sattıkları menkul kıymet

¹⁹⁴ Ankan age s.111

karşılığı borçları ödemeyi taahhüt etmeyi meslek haline getirenlerin bu faaliyetleri dolayısıyla lehlerine kalan paralar ile mevduat faizi vermek veya sair adlarla faiz ve benzeri menfaatler üzere devamlı olarak para toplama işiyle uğraşanların topladıkları paralara sağladıkları gelir ve menfaatler üzerinden komisyon, ücret, hizmet karşılığı gibi adlarla aldıkları paralar dahil) da banka muameleleri vergisine tabidir¹⁹⁵.

2279 sayılı Kanuna göre, ikraz işleriyle uğraşanlarla ikinci fıkrada belirtilen muamele ve hizmetlerden herhangi birini devamlı olarak yapanlar bu Kanunun uygulanmasında banker sayılırlar. Bir şahsın münhasıran altın alım ve satımı ile uğraşması banker sayılmasını gerektirmez." Gider Vergileri Kanununun 30. maddesinde BSMV'nin mükellefleri ; Bankalar, Bankerler ve Sigorta Şirketleri olarak sıralanmaktadır. Diğer taraftan, kanunun"matrah" başlıklı 31.maddesinde banka ve sigorta "vergisi matrahının 28.maddede yazılı paraların tutarı olduğu kambiyo alım vesatım muamelelerinde ise kambiyo satıştutarlarının matrahı oluşturacağı hükme bağlanmıştır. Yani kambiyo muamelelerinde BSMV lehe kalan tutarlar üzerinden değil satış tutarı üzerinden hesaplanmaktadır. Nitekim Danıştay 7.Daire'nin E.1998/2404 K:2000/172 ve 25.01.1999 tarihli kararında da ;¹⁹⁶

"BSMV'ye ilişkin matrah belirlenmesinde kambiyo alım satımı işlemleri ile bu işlemler dışında kalan işlemler olmak üzere bir ayrıma gidildiği kambiyo muameleleri dışında kalan işlemlerde ise verginin doğabilmesinin yapılan işlem dolayısıyla lehe para kalması koşuluna bağlı olduğu buna karşılık kambiyo işlemlerinde münhasıran kambiyo satışının yeterli olduğu ayrıca lehe para kalması koşulu aranmadığı bu tür işlemlerde vergi matrahım kambiyo satış tutarının oluşturduğu anlaşılmaktadır." denilmek suretiyle bu husus ifade edilmektedir.

Gider Vergileri Kanunu'mm 33.maddesine göre BSMV nispeti % 15dir. Kambiyo muamelelerinde matrahın %0 1'dir. Bakanlar kurulu yasadan aldığı yetkiye istinaden 1.1.1998 tarih 23450 sayılı RG'de yayımlanan 28.8.1998 tarih 98/11591 sayılı kararı ile BSMV oranlarını;

¹⁹⁵ Arıkanages.lll

¹⁹⁶ 23.07.1956 trh.9362 sy.RG

-Bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralarda %1

-Bankalar ile 2499 sy.Sermaye PiyasasıKanunu'na göre kurulan aracı kurumlar arası borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1

-Devlet tahvili ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden %1, (7/10/1998 Tarih ve A1795 S.BKK ile değişik)

-Devlet tahvili ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden % 1, (7/10/1998 Tarih ve 98/11795 s. BKK ile değişik)

-Kambiyo muamelelerinde satış tutan üzerinden binde 1,

-Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden % 5,

Olarak uygulanmaktadır.

Ancak 4761 Sayılı Kanun ile Gider Vergileri Kanunu'nun 33. maddesinde yapılan değişiklik sonucu Bakanlar Kurulu'na Bankalar arası kambiyo muamelelerinde BSMV oranını "0"a kadar indirme yetkisi verilmiştir. Bu yetkiye istinaden, 30.7.2002 tarih, 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2002/4506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 28.8.1998 tarihli ve 98/11591 sayılı Kararnamenin eki kararın 1 inci maddesinin (e) fıkrası;

"e) Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden binde 1, bankalar arası kambiyo satış muamelelerinde satış tutan üzerinden sıfır," şeklinde değiştirilmiş, değişikliğin yürürlük tarihi ise 01.08.2002 olarak belirlenmiştir. Söz konusu değişiklik sadece bankalar arası kambiyo muamelelerini kapsamaktadır. Diğer kambiyo muamelelerinde ise binde 1 oranı geçerli olacaktır.

BSMV ile ilgili istisnalar 29. maddede 17 bent halinde belirtilmiş olup, bunlardan konumuzu ilgilendireni, 4008 sayılı Kanun ile maddeye eklenen " p"

bendidir. Bu bende göre arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar BSMV'den istisna edilmiştir.⁹¹.

II.2.3.3. Türev Ürünleri ve Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Banka ve sigorta muameleleri açısından öncelikle belirtilmesinde fayda görülen husus, türev sözleşmelerinin salt bankacılık işlemi niteliğinin olmadığı yani bu işlemlerin banka ve sigorta şirketleri dışındaki kişi ve kuruluşlarca da gerçekleştirilebileceğidir. Bu sebeple, türev sözleşmeleri açısından BSMV yükümlülüğü ancak bankalar ve sigorta şirketleri tarafından gerçekleştirildikleri durumlarda ortaya çıkacaktır.¹⁹⁸.

Gider Vergileri Kanununda yer alan düzenlemeler gereği, finansal türev ürünlerinin alım aracılık eden ve BSMV'nin mükellefi sayılan banka, banker ve sigorta şirketlerinin bu işlemler nedeniyle komisyon, prim, alım-satım kazancı adı altında lehlerine aldıkları paralar % 5, kambiyo muamelelerinde (döviz teslimleri) satış miktarının % 0.1 oranında Bankalar arası kambiyo muamelelerinde "O") BSMV'ye tabi olacaktır.

Yukarıda da belirtildiği üzere Gider Vergileri Kanunu'nun 29.maddesine 4008 sayılı Kanun iplenen "p" bendi ile arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar BSMV'den istisna edilmiştir. Bu bent hükmü ile arbitraj işlemleri hem kambiyo satışları üzerinden alınan %01 oranındaki BSMV'den, hem de arbitraj işlemi sonucunda lehe bir para kalması halinde bu tutarlar üzerinden %5 oranındaki BSMV'den istisna edilmiştir. Gider Vergileri Kanunu'nda arbitraj işlemleri vergiden istisna tutulmakla birlikte, arbitrajın ne olduğu konusunda bir tanımlama yer almamaktadır. Arbitraj;

"Para piyasalarındaki kur farklarından yararlanmak amacıyla bir dövizin başka bir dövizle takas edilmesi" olarak tanımlanabilir. Bu işlemde, dikkat edileceği üzere, iki ayrı döviz satışı mevcuttur.

¹⁹⁷ BIYIK-KIRTALI age s.55

¹⁹⁸ Kıрман Ahmet, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi, Ankara,2001, sh.117,120,123,

Bir diğ er tanıma göre ise arbitraj, herhangi bir ürünü mekansal veya zamansal olarak birbirinden ayrılmış olan iki piyasadan ucuz olanından alma ve pahalı olanında satma işlemine verilen genel addır¹⁹⁹. Arbitraj işlemi iki veya daha fazla milli para arasında yapılabilir.

Örneğ in, ABD'de sterlin kuru 2.40 \$ = 1 Sterlin iken, Londra'da 2.45 \$ = 1 Sterlindir. Bu durumda, ABD'de kurdan Dolar ile Sterlin alıp, Londra'da Sterlinin yüksek kurdan satılması sonucunda İsterlin satışından 5 cent kar elde edilebilir. Uygulamada dövize dayalı türev ürünlerinin arbitraj olarak değ erlendirilip değ erlendirilmeyeceğ i ve dolayısıyla istisna kapsamında yer alıp almayacağı konusu üzerinde tartışılan bir husustur. Söz konusu tartışmalar Türkiye'de uygulanabilirliklerine bağı lı olarak özellikle döviz swap iş lemleri ve döviz forward iş lemleri üzerinde yoğunlaş maktadır. Bazı yazarlara, göre swap ve arbitraj iş lemleri aynı nitelikte iş lemler değ ildir ve söz konusu iki iş lem arasındaki farklar ş u şekilde sıralanabilir ;²⁰⁰

-Arbitraj işlemi eş zamanlı (anlık) olarak farklı piyasalardaki döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanmak suretiyle kazanç sağlamak amacıyla yapılan bir işlem iken, swap iş leminde bir vade söz konusudur ve bu vadede ana para ve faiz ödemeleri el değ iştirmektedir. Arbitraj iş leminde asıl amaç anlık olarak kazanç elde etme iken swap iş lemlerinde ise asıl amaç iş lemin bir finansal risk yönetim tekniğ i olması dolayısıyla belirli bir vadede kaynak kullanım maliyetlerini düşürmek ve risk faktörünü minimum seviyeye indirmektir. Ayrıca, yine bazı yazarlarca döviz forward iş lemlerinin arbitraj işlemi olarak nitelendirilemeyeceğ i zira, arbitraj

¹⁹⁹ Arıkan.Naci, Vadeli İş lemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni elere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Açısından Değ erlendirilmesi, Vergi Dünyası, Ağ ustos 2002 Sy.252,sh. 33,34,

²⁰⁰ Arman Kırım Futures Fiyatlaması Bankacılar s.8.sh34, Kaya Ömer, Döviz Swaplanm BSMV Karş ısındaki Durumu, Vergi Dünyası ,Ocak 2002 s.119 Dayanç Murat, Maliye Bakanhğ i'nca Swap İş lemlerine İliş kin Olarak Verilen 14.01.1997 Tarih Ve 1425 Numaralı Özelge'nin Eleştirisi, Vergi Dünyası, Sayı:245, Ocak 2002 sh. 126, Bkz. Murat Eriş ti , Döviz ve Döviz Swaplanmın BSMV Açısından Değ erlendirilmesi (agm-II olarak belirtilecektir) Yaklaş ım, Mayıs 1997,sh.107, Bkz.Arıkan,age,sh.1 15, bkz.Ebiç lioğ lu-Kahraman, Swap, sh.59 , Demir,agm-,sh. 155,Türkmen Çelen, İ ç Borç Takası (Swap) ve Vergisel Boyutu, Vergi Sorunları, Sayı: 155, Ağ ustos 2001,sh.68.

işlemlerinin felsefesinde kambiyo sınırlaması bulunmayan ülkelerin borsalarında aynı zamanda kote edilen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak üzere, bir paramn ucuz olduğu piyasadan alınıp, pahalı olduğu satılmasının yattığı,

Oysa döviz forward işlemlerinde böyle bir durumun söz konusu olmadığı zira, döviz forward işlemlerinde yapılan işlemin dövizin belli bir tarih itibarıyla kurun tespit edilip bu değer üzerinden ve Türk Lirası olarak satılması olduğu, yani ; döviz alıp başka bir dövize çevirmek gibi bir amaç olmadığı gibi, gerçekleştirilen işlemin vadeli bir işlem olduğu,

Arbitraj işlemlerinin ise o anda mevcut fiyat farklılıklarından yararlanılarak gelir elde edilmesi amacına yönelik olduğu gibi, vadenin de söz konusu olmadığı, dolayısıyla döviz forward işlemlerinin arbitraj olarak değerlendirilmesi ve BSMV'den istisna edilmesinin mümkün olmadığı belirtilmektedir²⁰¹.

Konu ile ilgili olarak Maliye Bakanlığı'nın Bankalar Birliği'ne vermiş olduğu 14.01.1997 1425 sayılı muktezada, döviz swapi işlemlerinin, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj olduğu, bu nedenle gerek başlangıçta ve vadede meydana gelen iki ayrı arbitraj gerekse arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden müstesna olduğu belirtilmektedir. Yine 11.02.2000 tarih, 6124 sayılı TC Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü muktezasında da aşağıdaki şekilde görüş verilmiştir:

"...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 paraların rinden de %5 oranında Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi ödenmemesi gerekmektedir. Özellikle uluslar arası piyasalarda

²⁰¹ Karaca agm.s.74, Ebiçlioğlu-Kahraman age s.58

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

Bu hükümlere göre gerek peşin döviz işlemleri (spot) ve gerekse vadeli döviz işlemleri (forward) şeklinde meydana gelen iki ayrı arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden istisna edilmesi ekmetedir. Döviz değişimi esasına dayalı swap işlemleri ile arbitraj işlemi arasında nitelik farkı bulunmadığı ve bu sebeple döviz değişimi esasına oturtulan swap işlemlerinin istisna kapsamında yer alması ve vergilendirilmemesi gerektiği Danıştay 7. Daire'nin E: 1997/735 , K2000/156 sayılı ve 25.01.2000 tarihli kararı ile de kabul edilmektedir²⁰² . Diğer taraftan, döviz dayalı diğer türev ürünlerinin de istisna kapsamında yer alıp konusunda da farklı görüşler bulunmaktadır.

Bizim de iştirak ettiğimiz bu görüşlere göre futures ve opsiyon hesaplamalarında arbitrajdan hiç söz edilemez. Bu işlemler sonucundaki döviz teslimleri binde oranında BSMV'ye tabi tutulmalıdır²⁰³ . Ancak döviz dayalı olarak gerçekleştirilen opsiyon, forward ve futures sözleşmelerinin ifa edildikleri hallerde işlemin temelinde bir döviz değişiminin bulunduğu ve dolayısıyla arbitraj işleminden söz edilmesi gerektiği ifade edilerek bu işlemlerin de istisna kapsamında vergilendirilmesi gerektiği yönünde görüşler de bulunmaktadır. Bu durumda istisna kapsamına yabancı para birimlerine dayalı olarak yapılan opsiyon, futures ve forward sözleşmeleri girecektir. Fakat Türk Lirası bağlantılı işlemlerde banka ya da sigorta şirketinin TL karşılığında yabancı para veren konumunda olması halinde bu işlemlerin döviz satışı olarak algılanması gerekecektir²⁰⁴ .

²⁰²A.Kırman age.sh.117.

²⁰³ M.EriştLagm s.95.

²⁰⁴ N.Arıkan age s.11.

Bu noktada belirtilen görüş farklılıklarının giderilmesi açısından, kanun koyucunun döviz dayalı türev işlemlerinin arbitraj niteliğinin bulunup bulunmadığı hususunu yasal düzenleme ile açıklığa kavuşturmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. Konu ile ilgili olarak belirtilmesi gereken bir diğer husus ise, türev ürün sözleşmelerinin kıymetli evrak ve dolayısıyla menkul kıymet niteliklerinin bulunmaması sebebiyle, alım satım konusu edilmeleri halinde bu faaliyetin Gider Vergileri Kanununun 28. maddesinin ikinci fıkrası gereğince vergilendirilecek işlemler kapsamında ele alınmasının mümkün olmayacağıdır. Zira, maddede menkul kıymet alım-satımından bahsedilmektedir.

Diğer taraftan, yabancı para ile yapılan işlemlerde matrahın saptanması açısından uygulanacak kur ile ilgili olarak vergi idaresinin çelişkili açıklamaları bulunmakla birlikte, konu ile ilgili olarak verilen görüşlerde matrahın hesaplanmasında işlemin yapılmasında dikkate alınan kurdan hareket edileceği, hesaplamının TCMB kurları ile ilişkilendirilmeyeceği ifade edilmektedir.

Kambiyo satışlarında da 32. maddenin uygulanması kural olarak söz konusu olmamakta, matrah satış sırasında uygulanan fiili kurun dikkate alınması suretiyle hesaplanmaktadır²⁰⁵. Takasbank nezdinde vadeli döviz işlemleri ile ilgili olarak yatırılması zorunlu olan teminat tutarlarına günlük olarak faiz işletilmesi sebebiyle elde edilen faiz gelirlerinin Gider Vergileri Kanununun 33. maddesine istinaden Bakanlar Kurulunca çıkarılan 28.08.1998 tarih ve 111591 sayılı Kararnamenin eki Kararın 1/a maddesi uyarınca % 1 oranında BSMV'ye tabi tutulamayacağı hakkında Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü'nden alınan 22.01.2002 tarihli görüşte;

"Bankaların Takasbank nezdinde zorunlu olarak bulundurdukları teminat tutarları 28.08.1998 tarih ve 98/11591 sayılı Kararnamenin eki kararın 1/a maddesi amaç ve kapsamı çerçevesinde değerlendirilemeyeceğinden Takasbank tarafından

²⁰⁵ Kırman, BSMV, sh. 121, 124, 334 vd. Diğer taraftan, Döviz-TL forward işlemi sonucunda forward sözleşme belirlenen kurun piyasadaki kurdan yüksek olması durumunda döviz satışının yanı sıra piyasadaki kurun üzerinde ortaya çıkan tutarın lehe alınan bir para olarak ele alınarak %5 oranında vergilendirilmemesi gerektiği düşünülmektedir. Zira kambiyo işlemlerinde BSMV'nin konusu lehe kalan para değil, kambiyonun satış tutarıdır. Nitekim Danıştay 7. Dairesinin 25.01.2000 tarih, E: 1999/2424, K: 2000/149 sayılı kararı da bu yöndedir. Kırman, BSMV, sh. 125,336.

ilgili bu tutarlar üzerinden günlük olarak işletilen faizlerin %5 oranında BSMV'ye tabi tutulması gerektiği" ifade edilmiştir. Diğer taraftan, Maliye Bakanlığı, Gelirler Genel Müdürlüğünün 06.03.2002 tarihli muktezasında ise,

"Takasbank nezdinde tutulan teminat hesaplarının güncelleştirilmesi amacıyla vadeli işlem kontratlarının vade sonuna kadar gün sonlarında belirlenecek uzlaşma fiyatı ile değerlendirilerek önceki gün fiyatına göre oluşan lehte farkların teminat hesaplarına yansıtılması halinde, işletilen bu tutarlar (değerleme farkları) yapılan bir muamele sonucu lehe kalan para olarak düşünülmemeyeceğinden Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisine tabi tutulmaması gerekir" şeklinde görüş verilmiştir²⁰⁶. Zira teminat hesaplarında yapılan günlük değerlemelerden lehe kalan tutarın vade sonuna kadar kar olarak bankanın gelir gideri üzerinde bir etkisi olmamakta, ancak vade sonunda lehe kalan bir tutardan veya zarardan söz edilebilmektedir.

II.2.3.4.Damga Vergisi

Katma Değer Vergisi ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi kişilerin ekonomik işlemlerini ilgilendirdikleri halde, Damga Vergisi hukuki işlemleri konu almaktadır. Damga Vergisi kişilerin kendi aralarında ya da devlet ile gerçekleştirdikleri hukuki işlemlerde düzenledikleri belgeler ve ya kağıtlar üzerinden ödedikleri mali yükümlülüklerdir²⁰⁷. 488 Sayılı Damga Vergisi Kanunu'nun verginin konusunu belirten "Konu" başlıklı 1.maddesine göre, "Bu Kanuna ekli (1) sayılı tabloda yazılı kağıtlar Damga Vergisine tabidir.Bu kanundaki kağıtlar terimi, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak iyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeleri ifade eder. Yabancı memleketlerle Türkiye'deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kağıtlar, Türkiye 'de resmi dairelere ibraz edildiği, üzerine devir veya ciro işlemleri yürütüldüğü veya herhangi bir suretle hükümlerinden faydalanıldığı takdirde vergiye tabi tutulur. " Kanununun 2. maddesine göre ise; "Vergiye tabi kağıtlar mahiyetinde bulunan veya onların yerini alan mektup ve şerhlerle, bu kağıtların hükümlerinin yemlenmesine, uzatılmasına,

²⁰⁶ Arıkan BSMV s.40

²⁰⁷ Kırmızı Ahmet Damga vergisi Kanunu Şerhi Ankara 1997

değiştirilmesine, devrine veya satılmasına ilişkin mektup ve şerhler de Damga Vergisine tabidir."

Diğer taraftan, Damga Vergisi'nin mükellefleri Kanunun 3. maddesinde aşağıdaki şekilde belirtilmektedir; Damga Vergisinin mükellefi kağıtları imza edenlerdir. Resmi dairelerle kişiler arasındaki işlemlere ait kağıtların Damga Vergisini kişiler öder. Yabancı memleketlerle Türkiye'deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kağıtların vergisini, Türkiye'de bu kağıtları resmi dairelere ibraz eden, üzerlerinde devir veya işlemleri yapanlar veya herhangi bir suretle hükümlerinden faydalananlar öderler. Ancak bunlardan ticari veya mütedavil kağıt mahiyetinde bulunanların vergisini, bunları en evvel satan veya kabul veya başka suretle kullanan kişiler öderler."

Damga Vergisi Kanunu'na tabi kağıtların niteliklerinin tayininde izlenecek yol, Kanunun 4. maddesinde bir kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o kağıdın mahiyetine bakılır ve buna göre tabloda yazılı vergisi bulunur. Kağıtların mahiyetlerinin tayininde, şekli kanunlarda belirtilmiş olanlarda kanunlardaki belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının tazammun ettiği hüküm ve manaya bakılır. Bilindiği üzere, türev ürünlere dayalı işlemler taraflar arasında bir sözleşme imzalanmak suretiyle gerçekleştirilmektedir.

Sözleşmelere uygulanacak Damga Vergisi miktarı ise kanuna ekli 1 sayılı tabloda, belli bir parayı ihtiva edip etmediğine göre belirlenmektedir. Kanuna göre belli parayı ihtiva eden türev ürün sözleşmeleri binde 7,5 oranında nispi vergiye, belli parayı ihtiva etmeyenler ise 2.538.000-TL miktarında maktu vergiye tabi olacaktır. Kanunun 12.maddesi gereği türev ürün sözleşmeleri yabancı para üzerinden düzenlenirlerse Maliye Bakanlığı'nca tayin ve ilan edilecek fiyat üzerinden TL'ye çevrilerek bulunan tutar üzerinden binde 7,5 oranında damga vergisi alınacaktır. Döviz üzerinden düzenlenen sözleşmeler ile taahhütnameler ve şekli kanunlarda belirtilmemiş diğer belgelerin damga vergisi hesaplanırken, belgelerin düzenlenme tarihindeki TC Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kurları esas alınacaktır. Belgelerin düzenlenme tarihindeki T.C. Merkez Bankası'nca döviz satış kurlarının açıklanmamış olması halinde ise, T.C. Merkez Bankası tarafından en son duyurulmuş

olan döviz satış kurları kullanılmaktadır ²⁰⁸ Türev ürün sözleşmeleri ile ilgili olarak damga vergisi açısından kanunlarımızda aşağıda belirtilen istisna hükümleri yer almaktadır;

Sermaye Piyasası Kanunu'nun Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalar başlıklı) maddesinin II. Fıkrasına göre; "Münhasıran ekonomik ve finansal göstergelere sermaye 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 borsalar, Kurul'un teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu'nun onayı ile kurulur. Bu borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili Bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir. Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa yıllık karlarının %20'sinden fazlasını dağıtamazlar. Bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçları damga vergisinden muaftır.

Bu durumda, Sermaye Kanunu'nun 40. maddesi anlamında kurulmuş bulunan borsalardaki vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri belirtilen damga vergisi istisnasından yararlanabilecektir. Ayrıca, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Kanununa 4233 sayılı Kanunla eklenen Ek II. maddeye göre, vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler damga vergisinden muaftır. Söz konusu Ek II. maddenin izin verdiği ihtisas borsaları sadece ticari emtia alım satımı ile ticari emtiayı temsil eden belgelerin alım satımının yapıldığı piyasalar olacaktır. Bu durumda sadece ticari emtiayı temsil eden vadeli işlem sözleşmeleri söz konusu damga vergisi istisnasından yararlanacaktır.

Diğer taraftan, 22.06.2002 tarih, 24793 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan, "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında" 4761 Sayılı Kanunun 6. maddesi ile, 1.7.1964 tarihli ve 488 sayılı Damga Vergisi Kanununa ekli ve damga vergisinden istisna edilen kağıtlar ile ilgili (2) sayılı tablonun IV-Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar" başlıklı bölümüne, (18) numaralı fıkradan sonra gelmek üzere eklenen 19. fıkra hükmüne göre;

²⁰⁸ Ankan, age, sh.118,

"Bankalar arasında, bankanın 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 aracım, malı, kıymetli madeni ve dövizi alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kâğıtlar" damga vergisinden istisna edilmiştir.

Fakat söz konusu fıkrada sadece "vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri" ve bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kâğıtlardan bahsedilmektedir .Ancak, 4761 Sayılı Kanunun konuya ilişkin gerekçesi ise aynen şu şekildedir "Vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi ve teşvik edilmesi için, bankalar arasında, bankanın taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madenî ve dövizi alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri (forward, futures, opsiyon swap ve benzeri) ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kâğıtların 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu uygulaması dışına çıkarılması amaçlanmıştır"²⁰⁹.

Bu durumda, kanun gerekçesinden sadece vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin değil, aynı zamanda forward ve swap sözleşmelerinin de istisna kapsamına alındığı sonucuna ulaşılmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise istisnanın "bankalar arasında, bankanın olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan" türev ürün sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin düzenlenen diğer kâğıtlar için geçerli olduğu hususudur²¹⁰. Yukarıda belirtilen istisna hükümleri çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesi anlamında kurulmuş bulunan borsalarda veya TOBB Kanununun Ek 11. maddesinin izin verdiği ihtisas borsalarında gerçekleştirilmeyen ve bankaların taraf veya aracı olarak katılmadığı türev ürün leşmeleri damga vergisine tabi olacaktır.

²⁰⁹ Çetin age sh.45

²¹⁰ Özdemirci Fahrettin Türev İşlemlerin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu Vergi Dünyası s.221 Ocak 2000 sh.140

4761 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesinden önceki dönemde türev ürün sözleşmeleri ile ilgili Bankalar damga vergisi açısından önemli vergisel sorunlar yaşamaktaydı. Zira uygulamada türev ürünlere dayalı işlemlerde damga vergisi yükümlülüğünden kaçınmak ile Bankalarca bu işlemlerin nasıl yapılacağı gibi esas lan içeren ana sözleşmeler hazırlandığı, daha sonra işlemlere esas teşkil eden tutarları ve vade fiyatını içeren teyit formu ve işlem fişlerinin düzenlendiği, ancak belgelerin bu adlar altında düzenlenmesinin, bunların içerdiği tutarlara uygulanacak nispi damga vergisini engelleyemeyeceği ifade edilmekteydi²¹¹.

Bu görüşe göre DVK'nun 4. maddesi çerçevesinde damga vergisi açısından düzenlenen belgeye taraflarca konulmuş isim değil, belgenin bir sözleşme niteliğinin bulunup bulunmadığı hususunun esas olacağı, türev ürün sözleşmeleri ile ilgili olarak düzenlenen kağıtların mahiyetlerinin tayininde, şekli kanunlarda belirtilmiş olanlarda kanunlardaki belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının içerdiği hüküm ve manaya bakılacağı niteliği belirlenmek istenen kağıt üzerinde başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine göre kazandığı nitelik çerçevesinde vergi alınacağı ifade edilmekteydi²¹².

II.2.4. Türev Ürünleri İle İlgili Danıştay Kararları

Türev ürünlerin vergisel durumu hakkında çok az sayıda Danıştay kararı mevcut olup , aşağıda belirtilecek söz konusu Danıştay Kararlarının tümü forward ve swap işlemleri ile ilgilidir. Zira ülkemizde türev ürün sözleşmelerinden döviz forward ve döviz swap işlemleri ağırlıklı olarak gerçekleştirilmektedir.

Örnek kararlar;

²¹¹ Arıkan age sh.118.

²¹² İsmail Ögün Forward işlemlerde Damga vergisi Vergi Dünyası Şubat 2002 Karaca, agm-in, sh.73, Saraç, agm-II, sh. 189, Ebiçlioğlu-Kahraman Forward, sh. 59, Demir, agm-II, sh.153 , Koç agm sh.77

a) Danıştay 4. Daire'nin 12.02.1998 tarih, Esas No: 1997/3053, Karar No: 1998/482 sayılı karar özeti:

1994 yılı işlemlerinin bankalar yeminli murakıplarınca incelenmesi sonucu düzenlenen rapora dayanılarak döviz tevdiat hesabının açıldığı tarih ile kapatıldığı tarihlerdeki döviz kurları arasındaki farkın ödenen faiz olduğu, ödenen faizler üzerinden gelir stopaj vergilerinin kesilmediği ve bunun sonucu gelir vergisinin matrah olarak alındığı, fon kesintilerinin yapılmadığı ileri sürülerek davacı banka adına ikmalen gelir (stopaj) vergisi salınmış, fon hesaplanmış, kaçakçılık cezası kesilmiştir. Ankara 3. Vergi Mahkemesi 112.1996 günlü ve E: 1996/302, K: 1996/1237 sayılı karar ile olayda işlem gününde banka şubesine müşterinin getirdiği TL karşılığında döviz satım belgesi düzenlenmek suretiyle adına döviz tevdiat hesabı açıldığı, belli bir süre sonra döviz alım belgesi lenerek hesap kapatılıp müşteriye TL karşılığı ödeme yapıldığı,

Ancak bu işlemlerde müşteriye döviz satışının bankanın günlük olarak tespit ettiği kurdan daha düşük ve döviz alışlarının ise daha yüksek kurdan diğer bir ifadeyle müşteri ile banka arasında belirlenmiş faiz oranları üzerinden gelir sağlayacak şekilde hesaplanan döviz alış kurunun uygulandığı, tarafların gerçek iradesinin bankanın mevduat hesaplarına yüksek oranda faiz suretiyle daha fazla mevduat toplayabilmek, müşteri açısından ise TL mevduatına faiz almak olduğu,

Fakat bankaların mevduat hesaplarına vereceği azami faiz oranları sınırlandırılmış olduğundan, uygulanan yöntemle söz konusu engel aşılarak yasal azami faiz üzerinde hesaplanan faiz tutarının döviz kurlarına yansıtılmak suretiyle ödendiği, bu faiz gelirinin menkul sermaye *iradı* niteliğinde olması nedeniyle tevkifat yapılması zorunlu olduğundan yapılan tarhiyatta yasaya aykırılık bulunmadığı, fon yönünden ise yalnızca beyan edilen matrahlar esas alınarak hesaplanan vergiler üzerinden fon alınabileceği gerekçesiyle gelir (stopaj) vergisine ilişkin kısmının reddine,

Banka işlemlerinin incelenmesiyle matrah farkının her zaman mümkün olduğundan kaçakçılık cezasının kusur cezasına çevrilmesine, fon payı ve buna ilişkin cezanın ortadan kaldırılmasına karar verilmiştir. Davacı yapılan tarhiyatın yasaya aykırı olduğunu ileri sürerek kararın bozulmasını talep etmektedir. 193 sayılı

GVK'nun 94. maddesinde mevduat faizlerinden, istihkak sahiplerinin gelir vergisine mahsuben tevkifat yapılması ön görülmüştür. Olayda müşterilerce davacı bankaya Türk lirası getirilip, karşılığında döviz satım belgesi düzenlenmek suretiyle müşteri adına Döviz tevdiat hesabı açılmış ve belli bir süre sonra döviz alım belgesi düzenlenerek hesap kapatılmak suretiyle Türk lirası karşılığı ödeme yapılmıştır. Bu işlemlerde müşteriye döviz satışları bankanın günlük olarak tespit ettiği kurdan daha düşük ve döviz alışları daha yüksek kurlardan yapıldığı inceleme raporu ile tespit edilmiştir. Tarafların gerçek iradeleri banka şubesi yönünden mevduat hesaplarına yüksek oranda faiz vermek suretiyle daha fazla mevduat toplamak, müşteri yönünden ise, mevduatına yüksek oranda faiz almayı sağlamaktır. Sınırlandırılmış olan yasal banka mevduat faizlerinin üzerinde döviz kurlarına yansıtılmak suretiyle mevduat faizi ödenmesi vergi idaresini ilgilendirmezse de, bu yolla ödenen faizin örtülmesi suretiyle vergi ziyama da yol açılması halinde, eksik ödenen verginin ve cezasının aranıp istenmesine bir engel bulunmamaktadır. GVK'nun yukarıda anılan hükmü gereği, inceleme raporu ile tespit edilen matrah esas alınarak yapılan tarhiyatta hukuka aykırılık bulunmadığından temyiz isteminin reddi gerektiği görüşüyle karara karşıym²¹³.

b)Danıştay 3. Daire'nin 17.09.1998 tarih, Esas No: 1997/2986, Karar No: 1998/3021 sayılı kararı

Davacı banka adına 1994 Ekim dönemine ilişkin olarak ikmalen salman gelir(stopaj) vergisi fon payı ile bu vergi ve fon payına bağlı olarak kesilen kaçakçılık, açılan davayı; Gelir Vergisi Kanunu'nun 75.maddesine göre mevduat faizinin menkul sermaye iradı olarak nitelendirilebilmesi için tevdiat kabul eden müesseselere vadeli veya vadesiz belli bir yatırılması ve hesabın kapatıldığı tarih itibariyle üzerinde uzlaşılan oranda faiz ettirilmesi gerektiği,

Olayda müşterilere Türk Parası cinsinden mevduat hesabı açılması söz konusu olmayıp, yapılan işlemin Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanunun verdiği yetkiye dayanılarak ilgili mevzuat hükümlerine uygun

²¹³ Danıştay Dergisi 1999 ,s.97

6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 28'inci maddesinde, banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1985 tarih ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıktan işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paraların banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olduğu yolunda bulunduğu,

Yine aynı kanunun 31'inci maddesinde, kambiyo satışlarında matrahın, satış tutarı olduğunun belirtildiği; satış tutarından da, satışı yapılan dövizin Türk lirası karşılığını oluşturan toplam satış bedelinin anlaşılması gerektiği, olayda, davacı şirket hesaplarının incelenmesi sonucu, döviz satışlarında fiili kur yerine Merkez Bankası döviz kurları esas alınmak suretiyle eksik beyanda bulunulduğunun tespit edilmesi karşısında, cezalı tarhiyat yapılmasında isabetsizlik bulunmadığı gerekçesiyle reddeden... Vergi Mahkemesinin 17.9.1997 günlü, E: 1997/172; K: 1997/1682 sayılı kararının;

6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 32'nci maddesinde, vergi matrahının döviz olması durumunda uygulanacak kurun tespitinde, Maliye Bakanlığınca her altı ayda bir tespit edilecek kurların nazara alınacağı belirtilmiştir,

Konuya ilişkin olarak Maliye Bakanlığınca çıkarılan 15 seri no'lu Damga Vergisi Genel Tebliğinde ise, yukarıda anılan 32'nci maddenin uygulanmasında T.C Merkez Bankası döviz satış kurlarının dikkate alınacağı yolunda açıklamalara yer verildiği, kendilerinin de bu doğrultuda beyanda bulunduğu bu itibarla yapılan cezalı tarhiyatta kanuna uyarlık bulunmadığı ileri sürülerek bozulması istenilmektedir. Dosyanın incelenmesinden, davacı banka tarafından gerçekleştirilen vadeli döviz satım (forward) işlemlerinde, banka ve sigorta muameleleri vergisi matrahının, satış işlemine uygulanan fiili kur yerine, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının işlem tarihindeki döviz satış kurlarının esas alınması suretiyle hesaplanarak beyan edildiğinin vergi incelemesi sonucu saptanması üzerine, gerçek satış tutarı ile beyan arasındaki fark matrah üzerinden uyuşmazlık konusu kusur cezalı banka ve sigorta muameleleri vergisi tarhiyatının yapıldığı; bu tarh ve ceza kesme işlemlerine karşı açılan davanın ise, vergi mahkemesince temyize konu kararla reddedildiği anlaşılmıştır.

Her ne kadar, temyiz dilekçesinde, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 32'nci maddesinde, vergi matrahının döviz olması durumunda uygulanacak kurun tespitinde, Maliye Bakanlığınca her altı ayda bir tespit edilecek kurların nazara alınacağı yolunda hüküm bulunduğu; konuya ilişkin olarak Maliye Bakanlığınca yayımlanan 15 seri nolu Damga Vergisi Genel Tebliğinde 32'nci maddenin uygulanmasında, T.C. Merkez Bankası döviz satış kurlarının dikkate alınacağına açıklandığı ileri sürülmekte ise de; söz konusu kanun ve tebliğ hükümleri, banka ve sigorta muameleleri vergisi mükelleflerinin, yabancı para üzerinden yapılan,

Ancak Türk Lirası cinsinden tutan belli olmayan işlemlerinde vergi matrahının tespitine ilişkin olması ve vergi matrahına esas alınacak döviz satış tutarlarının davacı banka tarafından, kayıtlara aynen intikal ettirilmiş bulunması; başka deyişle, vergi matrahının miktarında belirsizlik olmaması sebebiyle, bu kanun ve tebliğ hükümlerinin olayda uygulanma olanağı yoktur. Öte yandan, temyiz dilekçesinde ileri sürülen diğer hususlar da, mahkeme kararının bozulmasını sağlayacak nitelikte görülmemiştir. Açıklanan nedenlerle, temyiz isteminin reddine, mahkeme kararının onanmasına..."

d- Danıştay 4.Daire'nin, 08.11.1999 tarih, Esas no:1999/114 Karar No: 1999/3825 sayılı kararı

İstemin özeti: Davacı şirketin şubesinin 1997 yılına ilişkin işlemlerinin incelenmesi sonucunda spot ve vadeli döviz alım işlemi şeklinde yapılan ancak mahiyeti itibarıyla mevduat niteliği taşıyan işlemlerle ilgili müşterilere verilen faizleri noksan göstermek suretiyle eksik vergi tevkif ettiği tespit olunarak 1997 Haziran dönemi için davacı adına ikmalen gelir (stopaj) vergisi alınmış fon payı hesaplanıp kusur cezası kesilmiştir. Ankara 2.Vergi Mahkemesinin 11.11.1998 günlü ve E: 1998/307, K: 1998/653 sayılı kararıyla olayda(.....)anonim şirketi genel müdürlüğünce gönderilen genelge ile bankadan mevduat kaçışını önlemek ve piyasadaki bazı bankalarca sunulan faiz oranlarına yaklaşabilmek için geliştirilmiş bir yöntem hakkında bilgi verildiği ve bu yöntem ile daha önce bildirilen brüt faiz oranlarının net olarak uygulanabilme olanağının mevcut olduğunun ifade edildiği,

İşlemin uygulanışıyla ilgili verilen örnekte 10.1.1997 tarihinde 500.000 Amerikan Doları olan müşteri ile 3 ay vade için % 6.50 net faiz üzerinden anlaşıldığı varsayımıyla söz konusu tutarın vade sonunda 508.013,69 Amerikan Doları'na ulaşacağını belirtildiği, yapılacak işlemin ise getirilen 500.000 Amerikan Dolarının fon yönetimden alınacak pariteye göre hesaplanacak kurlar ile dump işlemleri yapılacak Japon Yenine çevrilip 3 ay vadeli % 0.3 oranında Japon Yeni hesabı açılacağı aynı anda müşteriye forward sözleşmesi ve 0.4.1997 tarihli virman talimatı imzalatılarak Japon Yeni hesabına forward kontratının teminatı olarak bloke konulacağı,

Vade tarihinde müşterinin Japon Yeni bakiyesi karşılığında 508.013,69 Amerikan Dolarlık tutarın müşterinin hesabına alacak kaydı yapılarak işlemin sonuçlandırılacağı bunu yanında Japon Yeni'ne verilecek faizin düşüklüğü nedeniyle elde edilecek cüz'i faizin stopajının ihmal edilebilecek bir rakam olduğu şeklinde Amerikan Dolarları hesapları için belirlenen vadelerde genel müdürlükçe tespit edilen oranlarda net verilmesi konusunda anlaşıldığı ve anılan genelge çerçevesinde işlemler yapıldıktan vade sonunda daha önce anlaşılan ve taahhüt edilen Amerikan Doları cinsinden planan faiz tutarının ödendiği,

Ancak vergi kesintisinin üzerinde anlaşılan ve ödenen Amerikan Doları cinsinden elde edilen faiz tutarı üzerinden değil faiz oranı daha düşük olan Japon Yeni üzerinden kesildiği yapılan işlemin bir vadeli döviz alım satım işlemi olarak göstermek amacıyla müşteriye vadeli döviz alım satım taahhütnamesi imzalatılmama karşı bazılarında bilgi hanelerinin boş bırakıldığı tespit edildiği,

Ayrıca müşterilere yapılan yazışmalar ve ödenen faiz tutarlarını gösteren dekont ve diğer belgelerin Amerikan Doları üzerinden anlaşılan tutar üzerinden faiz geliri sağlandığı doğruladığı, bütün bu işlemler parasında piyasa gereklerine uygun olmayan şekilde Amerikan Doları / Japon Yeni paritesinin re'sen banka fon müdürlüğüne tespit edilmesi ve müşteriye Amerikan Doları üzerinden anlaşılan oranda net faiz geliri sağlamak amacıyla işlem sonunda uygulanacak Amerikan Doları kuru olarak işlem başındaki Amerikan Doları kurunun yada daha düşük bir kurun esas alınmasının gerçek faiz gelirini gizlemeye yönelik olduğu,

Öte yandan geliştirilen bu yöntemle daha az vergi tevkifatı yapılarak müşterilere haksız olarak vergi avantajının sağlanmasının da hukuken mümkün olmadığı bu durumda gelir (stopaj) vergisine ilişkin davanın reddine ikmalen ve re'sen yapılan tarhiyatlarda fon payı hesaplanmasına olanak bulunmadığından fon payı ve cezasının kaldırılmasına karar verilmiştir. Davacı kurum; yapılan işlemin vadeli mevduat işlemi olmayıp döviz alım satım işlemi olduğunu döviz kurlarının uluslararası teamüllere uygun olarak belirlendiğini vadeli döviz alım satımından elde edilen gelir menkul sermaye iradı olmadığından stopaja tabi tutulamayacağını, vergi dairesi başkanlığı ise; hesaplanan fon payı ve buna ilişkin kusur cezasının yasal olduğunu ileri sürerek kararın bozulmasını istemektedirler.

Savunmanın özeti: Vergi dairesi müdürlüğü yasal dayanağı bulunmayan temyiz isteminin reddi gerektiğini savunmaktadır. Danıştay Savcısı'nın düşüncesi: Temyiz dilekçelerinde öne sürülen hususlar 2577 sayılı idari yasa usulü yasasının 49.maddesinin 1.fikrasında belirtilen nedenlerden hiçbirisine uymayıp vergi mahkemesince verilen kararın dayandığı hukuki ve yasal nedenler karşısında anılan kararın bozulmasını gerektirir nitelikte görülmemektedir. Açıklanan nedenlerle taraflar temyiz isteminin reddiyle vergi mahkemesi kararının onanması ektiği düşünülmektedir.

Hakimin düşüncesi: Temyiz dilekçelerinde öne sürülen hususlar temyize konu mahkeme kararının bozulmasını sağlayacak nitelikte bulunmadığından taraflar temyiz isteminin reddi gerektiği düşünülmektedir.

Hüküm veren Danıştay dördüncü dairesince duruşma yapılmasına gerek görülmeyerek işin esası incelendi. Taraflarca temyiz dilekçelerinde ileri sürülen iddialar bozulması istenilen kararın dayandığı gerekçeler karşısında yerinde ve kararın bozulmasını sağlayacak durumda görülmemiştir. Bu nedenle taraflar temyiz isteminin reddine 8.11.1999 gününde oybirliğiyle karar verildi²¹⁵.

²¹⁵ Danıştay Dergisi Sayı 103 2001 sh306

e- Danıştay 7. Dairenin 25.01.2000 tarih, Esas no : 1999/2419, Karar no:2000/142 sayılı Kararı:

İstemin Özeti; Davacı Banka ile müşterileri arasında yapılan ve "forward" olarak adlandırılan sözleşme uyarınca, taraflarca kararlaştırılan miktarda dövizin, belirlenen tarihte, belirlenen üzerinden davacı banka tarafından müşterilerinden satın alınması üzerine, sözleşmede belirtilen kur ile alımın gerçekleştiği tarihteki cari alış kuru arasında oluşan farktan kaynaklanıp, davacı banka tarafından "vadeli döviz alım geliri" olarak muhasebeleştirilen tutarın, lehe kalan para olarak %5 oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi tutulması gerektiğinden bahisle,

Davacı banka adına, inceleme raporuna dayanılarak, ikmalen banka ve sigorta muameleleri vergisi salınıp, kusur cezası kesilmesi yolunda tesis edilen işlemlerin iptali istemiyle açılan davanın; 6802 sayılı Kanununun 28'inci maddesi hükmü ile 213 sayılı Vergi Usul Kanununun 34 ve değişik 349'uncu maddesi hükümleri belirtildikten sonra, 6802 sayılı Kanuna göre, bankaların her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paraların banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olduğu; olayda, dosyada mevcut inceleme raporu ve eki belgelerin incelenmesinden;

Davacı bankanın müşterileriyle forward alım işlemlerine giriştiğinin, bu işlemler sonucunda, her bir işlem bazında vadeli döviz alım geliri yarattığının, hesaben oluşturulan söz konusu vadeli döviz alım gelirinin tek bir işlem olmadığını ve dönem sonlarında ortaya çıkan evalüasyon (değerleme) geliri ile de bir ilgisinin bulunmadığının araştırıldığı bu durumda da,

6802 sayılı Kanunun yukarıda değinilen hükmü uyanca söz konusu gelirlerin banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi tutulması gerektiği dolayısıyla, davacı kurum adına yapılan tarhiyatta isabetsizlik bulunmadığı gerekçesiyle reddi yolundaki Vergi Mahkemesinin günlü ve E: 1998/1687; K 1999/829 sayılı kararının; vadeli döviz alım işlemlerinde "gelir" olarak muhasebeleştirilen , Tek Düzen Hesap Planı İzahnamesi uyarınca yapılan değerlendirme sonucu oluşan ve tek taraflı bir işleme davanın fiktif bir gelir niteliğinde olduğundan, banka ve sigorta muameleleri vergisini doğuran olayın meydana gelmediği;

Kambiyo işlemlerinde lehe alman paradan söz edebilmek için alman dövizin satılması ve satış bedeli ile alış bedeli arasında müspet bir farkın oluşması gerektiği; kaldı ki, kambiyo işlemlerinde banka ve sigorta muameleleri vergisinin konusunun, lehe alınan para değil, kambiyonun satış tutan olduğu; bu itibarla, olayda, vergiyi doğuran olayın meydana gelmediği ileri sürülerek bozulması ve duruşma ; yapılması istenilmektedir.

Gereği düşünüldü:

Uyuşmazlık; davacı banka ile müşterileri arasında yapılan ve "forward" olarak adlandırılan sözleşme uyarınca, taraflarca kararlaştırılan miktarda dövizin, belirlenen tarihte, belirlenen kur üzerinden davacı banka tarafından müşterilerinden satın alınması üzerine, sözleşmede belirtilen kur ile alımın gerçekleştiği tarihteki cari alış kuru arasında oluşan farktan kaynaklanıp, davacı banka tarafından "vadeli döviz alım geliri" olarak muhasebeleştirilen tutann, lehe kalan para olarak % 5 oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi tutulması gerektiğinden bahisle, davacı banka adma, inceleme raporuna dayanılarak, ikmalen banka ve sigorta muameleleri vergisi salınıp, kusur cezası kesilmesi yolunda tesis edilen fişlemlerin iptali istemiyle açılan davayı reddeden Vergi Mahkemesi kararının temyizen incelenerek bozulması istemine ilişkindir

6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 28'inci maddesinin l'inci fıkrasında; "Banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1995 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre puldan işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir hükmü yer almış, aynı nün 31'inci maddesinin 1'inci fıkrasında, banka ve sigorta muameleleri vergisi matrahının, 28'inci maddede yazılı paraların tutarın olduğu 2'nci fıkrasında da, kambiyo alım ve satım idelerinde kambiyo satışlarının tutarının vergiye matrah olduğu belirtilmiş;

Anılan kanununun verginin matrahını belirleyen 33'üncü maddesinin olay tarihinde yürürlükte bulunan şeklinde de banka ve sigorta muameleleri vergisi oranının,

kambiyo muamelelerinde, % 01 kambiyo muameleleri dışında kalan banka ve sigorta muamelelerinde ise, %5 olduğu açıklanmıştır.

Davacı banka ile müşterileri arasında yapılan sözleşme ile belirlenen kur üzerinden gerçekleştirilen döviz alım işlemi sonucunda davacı banka lehine cari kura nazaran bir fark kaldığından ve bu farkın da % 5 oranında BSMV 'ye tabi tutulması gerektiğinden bahisle ikmalen BSMV tarhiyatı yapılması ve ağır kusur cezası kesilmesi işlemlerinde ve bu işlemlerin iptali istemiyle açılan davayı reddeden Vergi Mahkemesi kararında isabet bulunmamaktadır. Açıklanan nedenlerle tenyiz isteminin kabulüne mahkeme kararının ise bozulmasına karar verilmiştir.

Danıştay Kararlarından Elde Edilen Sonuçlar;

a) Forward işlemlerinde döviz alım satımı arasındaki kur farkı faiz değil TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybetmesinden kaynaklanan fiktif bir artıştır. Bu nedenle kur farklarının GVK 75 maddesinde düzenlenen menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi mümkün değildir.

b) Danıştay'a göre menkul kıymet kavramı SPKK 3/b'de yer aldığı gibi kabul edilmektedir. Forward sözleşmeleride bu anlamda menkul kıymet değildirler. Bu nedenle menkul sermaye iradı olarak vergilendirilemezler.

c) Forward işlemi BSMV açısından kambiyo işlemidir. Verginin matrahı bu satışa ait tutardır.

d) Swap işlemi arbitraj işlemi ile aynı kabul edilmektedir.

e) Forward işlemlerinde BSMV matrahının hesaplanmasında TCMB işlem tarihindeki döviz satış kurları değil satış işlemine uygulanan fiili kurun esas alınması gerekmektedir. Finansal türev ürünleri ile ilgili olarak hukuki ve vergisel açıdan belirtilmesinde fayda gördüğümüz önerilerimiz şu şekilde sıralanabilir;

Borsada işlem gören opsiyon ve futures sözleşmeleri ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kanununda kısa tanımlamalara yer verilmiş, 23/2/2001 tarihinde yayımlanan Yönetmelikte ise daha ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır. Ancak bu düzenlemelerin Kanun ile yapılmasının daha uygun olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan, tezgah

üstü işlem gören opsiyon, forward ve swap sözleşmelerinin hukuki nitelikleri hakkında hiçbir yasal düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple öncelikle tüm finansal türev ürünlerinin hukuki niteliği, unsurları, başlıca özellikleri ve çeşitleri hakkında mevcut kanunlara ilaveler yapılmak veya ayrı bir kanun çıkarılmak suretiyle ayrıntılı yasal düzenlemeler yapılmalıdır. Nitekim bazı yabancı ülkelerde türev ürünleri ile ilgili hukuki düzenlemeler özel kanunlar ile getirilmektedir. Hukuki çerçevedeki bu eksiklik doğal olarak beraberinde bazı tartışmalar getirmektedir. Bu tartışmalar özellikle türev ürünlerinin kıymetli evrak niteliğinin olup olmadığı ve menkul kıymet niteliğinin bulunup bulunmadığı üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu konudaki görüşümüz yasal bir düzenleme olmaksızın sadece bazı benzerliklerden veya yorumlardan yola çıkılarak türev ürünlerinin kıymetli evrak ya da menkul kıymet olarak nitelendirilemeyeceği yönündedir.

Diğer taraftan bu ürünler ile ilgili olarak uygulamada yaşanan kavram kargaşası da yine hukuki düzenlemelerin eksikliğinden kaynaklanmaktadır. Gerçekten, konu ile ilgili kaynaklar incelendiğinde kavramsal olarak çok değişik adlandırmaların yer aldığı görülmektedir. Bu bağlamda, sözleşmelerin yapıları ve çeşitleri göz önünde alındığında oldukça teknik ve karmaşık nitelikte oldukları görüldüğünden türev ürünleri ile ilgili hukuki düzenlemelerin ayrı bir kanun çıkarılmak suretiyle gerçekleştirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

Bu sebeple, türev ürünlerinden elde edilen kazançların hangi gelir grubunda yer alacağına ilişkin Gelir Vergisi Kanununda gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. Bu konudaki görüşümüz ise bu gelirlerin Gelir Vergisi Kanununda belirtilen gelir unsurlarından menkul sermaye iradına benzerliği göz önüne alınarak GVK 75. maddeye bir bent olarak eklenmesinin uygun olacağı yönündedir. Bunun yanı sıra diğer vergi kanunlarında da türev ürünleri bakımından vergiyi doğuran olay ve istisnalar gibi temel konularda düzenlemeler getirilmelidir. Çalışmamızda bahsedildiği üzere, uygulamada tartışmalara yol açan konulardan biri olan BSMV açısından dövizde dayalı türev işlemlerinin arbitraj niteliğinin bulunup bulunmadığı yasal düzenleme ile açıklığa kavuşturulmalıdır. Böylece yorum farklılıklarından oluşan tartışmalar giderilmiş olacaktır.

Türev ürünlerinin Türkiye'deki gelişimi açısından bu ürünlere bir süre bazı vergi kolaylıkları getirilebileceği yönünde yaklaşımlar da bulunmaktadır. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu ve TOBB Kanunu gibi özel kanunların yanı sıra, mevcut Katma Değer Vergisi ve Damga Vergisi mevzuatında da türey ürün sözleşmelerine yönelik önemli istisna hükümleri bulunmaktadır. Bunların dışında örneğin bu ürünlerden elde edilen gelirlerin stopaja tabi tutulmaması gibi bazı vergisel kolaylıkların getirilebileceği de ileri sürülmektedir. Ancak tanınacak vergi istisnalarının şartlarının yasalarda hiçbir tereddüde yer vermeyecek şekilde açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Türkiye Avrupa Birliği'ne giriş sürecinde tüm mevzuatın Birlikle uyumlaştıracak yasal düzenlemeleri gerçekleştirmek durumundadır. Ayrıca globalleşme hareketleri çerçevesinde sadece Avrupa değil, dünya genelindeki finansal piyasalardaki tüm yenilik ve gelişmeler yakından takip edilmelidir. Bu sebeple türev ürünleri hakkında yukarıda değindiğimiz özel hukuk ve vergi hukuku düzenlemeleri yapılırken yabancı ülke mevzuatlarının da dikkatle incelenmesinin ve bu mevzuatlara uyumlu değişiklik ve ilavelerin yapılmasının yararlı olacağı da açıktır. Bu hususta en kapsamlı mevzuatların bulunduğu ülke (Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere ve Fransa'da gibi) düzenlemelerinin incelenmesi gerekmektedir.

Yabancı vergi mevzuatları incelendiğinde, türev ürünlerinden elde edilen kazançların yapılan işlemin spekülasyon veya hedging işlemi olup olmaması,

Türev ürününün borsada veya tezgah üstü işlem görüp görmemesi,

Ticari faaliyet çerçevesinde gerçekleşip gerçekleşmediği gibi kıstaslar dikkate alınarak ve bunlara göre ayrımlar yapılarak vergisel işlemlere tabi tutuldukları görülmektedir. Çalışmamızın sonraki bölümünde daha çok finansal türev ürünlerin hukuki boyutları ve genel olarak vergi mevzuatı karşısındaki durumlarına yer verdik. İncelememizin amacına ulaşması, finansal türev ürünlerin vergi mevzuatındaki konumları ve özelliklerine inmekle mümkün olabilecektir.

II.3.SWAPIN VERGİSEL BOYUTU

Faiz ve para swaplarının vergilendirilmesi çok karmaşık ve güç bir sorundur. Ticari ve sınai firmalarda ödemelerin swap olduğunun açık olarak

belirtilmediği hallerde bunları tasnif etmek ve vergilendirmek daha da güçleşmektedir. Bankalarda da bilanço dışı işlemler olarak değerlendirilmeleri nedeniyle TCMB'ye verilen bilgilerde daha detaylı tablo ve bilgilere ihtiyaç hissedilmektedir. Gelişmiş ülkelerde vergilendirilmelerinde ana eksen yapıma amaçları noktasına dayanmaktadır. Bu amaçlar ise "Hedge" ya da "spekulasyon" olabilmektedir.

Hedge tanımına bağlılık 6 ülkede kabul edilirken, 8 ülkede yer almamakta, vergilendirme yönünden finansal kurumları diğer şirketlerden ayrı tutmak 9 ülkede yer alırken 5 ülkede uygulanmamaktadır. Öte yandan swaplarda faiz, masraf ve komisyonlar tüm gelişmiş ülkelerde vergiden düşülebilmektedir²¹⁶.

II.3.1. Gelir Vergisi Kanunu Yönünden

Swap işlemlerin ticari bir işletmeye bağlı olarak yapılması durumunda işlemlerin realizasyonu sonucunda ortaya çıkan kar veya zararın işletmenin dönem kazancıyla ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Ancak konuya ilişkin olarak gelir vergisi kanundaki bazı özel durumlar kısaca aşağıda ele alınmıştır.

GVK'nun 41/8'inci maddesine 4008 Sayılı Yasanın 25'inci maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996'dan itibaren, ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Gerek faiz swap işlemlerinden gerekse para swap işlemlerinden doğan komisyon gideri, faiz gideri ve kur farklarının gider kısıtlamasına tabi olacağı açıktır.

II.3.1.1. Gider Kısıtlaması Uygulaması

GVK'nın 41/8 maddesine 4008 sayılı yasanın 25.maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996 'dan itibaren ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Swapislemlerinden doğan komisyon gideri, faiz gideri ve kur farkları gider kısıtlamasına dahil edilmiştir.

²¹⁶ Kürşad, TUNCEL, Swap Sözleşmeleri, Uzman Gözüyle Bankacılık, Haziran 1994 s.28,

II.3.1.2.Kısa Vadeli Swap İşlemlerinin Vergilendirilmesi

Bu işlemlerin vergilendirilmesi konusunda çok farklı yaklaşımlar ortaya atılmıştır. Bu görüşlerden bazılarında göre swap işlemleri yoluyla mevduat faiz gelirleri peçelenmektedir. Konu ile ilgili aşağıda verilen Danıştay kararında ise ;²¹⁷

"...mevduat faizinin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilebilmesi için, tevdiat kabul eden müesseselere vadeli veya vadesiz belli bir paranın yatırılması ve hesabın kapandığı tarih itibariyle üzerinde uzlaşılan oranda faiz tahakkuk ettirilmesi gerektiği, dövizin bankaca müşteriye satılması ve belli bir süre sonunda müşteriden satın alınması sırasında oluşan Türk Lirası cinsinden farkın faiz olarak nitelenemeyeceği, bu nedenle bu işlemde kaynaklanan fark, faiz niteliğinde olmadığından menkul sermaye iradı olarak vergilenemeyeceği..."²¹⁸

Gelir Vergisi Kanununun 75 .maddesinde, sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği temettü, faiz kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradı olduğu hükme bağlanmıştır. Aym maddenin ikinci fıkrasında ise "kaynağı ne olursa olsun aşağıda yazılı iratlar menkul sermaye iradı sayılır." hükmüne yer verilmiş ve bunlar onüç bent halinde sayılmıştır. Söz konusu maddenin ana unsurların swap işlemleri çerçevesinde ele alacak olursak ;

1.Bu işlemlerden elde edilen gelir, nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilen bir gelirdir. Bu işlemlerde bir sermayenin varlığı tartışmasıdır.

2-Bu işlemlerin sonucunda nakdi sermaye dolayısıyla elde edilmiş temettü, faiz, kira ve benzeri adlarla anılan bir irat bulunmalıdır.İşlemin bütünü değerlendirildiğimizde, bu artışın yabancı paraların Türk lirası karşısında değer kazanmasının bir sonucu ortaya çıkan kazanç, bir başka deyişle yalnızca kur farkı olarak isimlendirmek olayın bütününi kaçırılmaktır

²¹⁷ Leyla NORMAN,Master tezi, s.22-24,Gazi Üniv.Sos.Bil.Enst.Ankara 1998

²¹⁸ Danıştay'ın 11.6.1997 trh. 2368 sy. kararı

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. Zira işlem vadeli sözleşmeden doğmakta ve kur önceden kararlaştırılmaktadır. Dolayısıyla işlemin sonucunda elde edilen bu nitelikteki kazancı kur farkı geliri olarak tanımlayanlarız. Diğer yandan bireysel yatırımcının adı ne konursa olsun, bir gelir elde etme gayesi de açıktır. Sübjektif bir unsur olarak gözükse bile, işlemin yapılış tarihinde hiç bir yatırımcı gerçek anlamda bir kur farkı tanımlamasına girecek bir gelire razı olmayacaktır.

Bunlar swap işlemleri veya yeni finansal araçlar sonucunda elde edilen kazançtır, bunları kur farkı geliri olarak tanımlamaya çalışmak elde edilen menkul sermaye iradını gizlemeye çalışmaktır. Swap kazançları Gelir Vergisi Kanununun 75.maddesi içinde onüç bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri olarak sayılmamakla birlikte, nakdi sermaye dolayısıyla elde edilen iratlardır. Kanunda yer verilen " bu ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır" hükmü swap sözleşmeleri sonucunda elde edilen swap gelirlerini de kapsayıcı niteliktedir. GVK'nun 75 .maddesinde yer alan menkul sermaye iradını genel tanım çerçevesinde swap işlemlerinden elde edilen gelirler menkul sermaye iradıdır.

II.3.2. Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden

Kurumların swap işlemlerinden elde ettikleri kazançlar KVK'nun 13.maddesi gereğince safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Bu maddede, safi kurum kazancının tespitinde GVK'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle kurumların bu işlemlerden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olup safi kurum kazancına dahildir. Bu işlemlerin muvazalı işlemler olarak yapılması durumunda örneğin vadeli döviz kurları muvazaya açık bir şekilde belirlenmesi durumunda KVK'nun 17'inci maddesinde düzenlenen örtülü kazanç ilişkisi hükümler devreye girecektir.

II.3.3. BSMV Kanunu Yönünden

Yukarıdaki bölümlerde de belirtildiği üzere vurguladığımız üzere bankaların swap işlemlerden elde kendi lehlerine elde ettikleri kazançların arbitraj kapsamında değerlendirilmekte bu nedenle de BSMV'ye tabi tutulmamaktadır. Bankalar sözkonusu döviz teslimlerini de % 01 oranındaki BSMV tabi tutmamaktadırlar. Fakat arbitraja ilişkin ayrıntılı açıklamalar ışığında swap işlemin bir arbitraj işlemi olmadığı kanusındayız. Çünkü swap işlemleri ayrı piyasalar arasında yapılmamakta ve en önemlisi bu işlemler belli bir vadeyi içermektedir. Maliye Bakanlığı'nın bu konuda Bankalar Birliği'ne vermiş olduğu muktezada, döviz swapı işlemlerinin, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi olduğunu, bu nedenle gerek başlangıçta ve vadede meydana gelen iki ayrı arbitraj işleminin, gerekse arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna olduğu belirtilmektedir. Daha önceden de vurguladığımız üzere ;

Türev ürünlerin bir çeşidi olan swap işlemlerinden banka ve sigorta vergisi mükelleflerinin lehine doğan paraların arbitraj kazancı olmadığı açıktır. Bu nedenle swap işlemlerinden bankaların kendi lehlerine elde ettikleri paralar mükelleflerce beyan edilerek bu tutarlar üzerinden % 5, bu işlemlerle ilgili döviz teslimleri üzerinden %01 oranında BSMV hesaplanmalıdır.

II.3.4.Damga Vergisi Kanunu Yönünden

Swap işlemlere ilişkin sözleşmelerin damga vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Swap işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Bu sözleşmeler belli bir para ihtiva etmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli 1 no'lu listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi Damga Vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır.

II.3.5. Katma Değer Vergisi Kanunu Yönünden

Swapın özü itibariyle KDV ile fazla ilişkili olmaması nedeniyle çalışmamızın II.2.3.2.bölümünde yer verilen hususlara ek olarak bir açıklama yapmaya gerek görülmemiştir.

II.3.6.Vergi Usul Kanunu Yönünden

Swap işlemleri hangi amaçla yapılırsa yapılsın (spekülatif veya hedging) vade tarihi gelmeden değerlemeye tabi tutulmaları söz konusu değildir. Zira bu işlemler Borçlar Kanunu hükümlerine uygun iki taraflı sözleşmeler olarak düzenlendiğinden, futures ve opsiyon işlemler gibi kıymetli evrak veya herhangi bir menkul kıymet olarak değerlendirilemezler. Bir menkul kıymet niteliği bulunmayan bu sözleşmelerde kar veya zarar ancak işlemlerin realize edildiği vade tarihinde gerçekleşecektir. Bu nedenle dönem sonlarında swap sözleşmelerin herhangi bir şekilde değerlemeye tabi tutulması söz konusu olmayacaktır ²¹⁹. Zaten bu işlemler de muhasebe uygulamaları açısından nazım hesaplarda izlenmesi gereken bilanço dışı işlemlerdir, işlemlerin realize edilmesi sonucunda ortaya çıkacak kur farkı gelir-giderleri ile faiz gelir ve giderlerinin nasıl değerlendirileceği tartışma yaratmaktadır. Ülkemizde henüz risk yönetim muhasebesinin bulunmaması sebebiyle spekülatif işlemler ile hedging amaçlı işlemlerin birbirinden ayrılması söz konusu olmamaktadır. Zaten mevcut vergi kanunlarımızda böyle bir ayrıma dayalı farklı vergileme rejimine imkan vermemektedir.

Ancak riskten korunma amaçlı yapılan bazı işlemlerde (örneğin mal alım-mal svvapları) gibi swap işlemlerinden doğan kar ve zararların bu mal veya iktisadi kıymetlerin maliyet bedeli ile ilişkilendirilip ilişkilendirilmeyeceği belirsizdir. Bu özellikle karın bir sonraki döneme aktarımı veya zararın hangi dönemde gider yazılacağı açısından önem taşımaktadır. Mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde, bu işlemlerin herhangi bir iktisadi kıymetin veya emtianın maliyet bedeli ile ilişkilendirilmesi mümkün bulunmamaktadır.

II.4.OPSIYON İŞLEMLERİNİN VERGİSEL BOYUTU

Opsiyon sözleşmelerinin alım-satımı ile kullanımı esnasında ortaya çıkacak kazanç veya zararların vergilendirilmesi konusunda da vergi mevzuatımızda herhangi bir açıklama bulunmamaktadır. Bu yüzden bizim de anlatacağımız bir fikir yürütme mahiyetinde olacaktır. Opsiyon piyasalarında yapılan işlemlerin vergi hukuku ilişkisini

²¹⁹

Karaca, agm-in, s. 77.

öncelikle opsiyon sözleşmelerinin hukuksal niteliğini tesbit etmeye çalışarak değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Bizim de taraftarı olduğumuz görüşe göre, opsiyon sözleşmelerinden elde edilen gelir G.V.K/da belirtilen "menkul kıymet gelirleri" grubuna gerekli yasal değişikliklerin yapılmasından sonra dahil olabilir. Ancak açıklarımızı hem bu görüş doğrultusunda hem de diğer görüşleri dikkate alarak sürdüreceğiz. Zira vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler ülkemiz için yeni bir olgudur ve bu konuda yapılacak değerlendirmelerin yeni bir düzenleme yapılmadığı sürece mevcut vergi yasalarına göre yapılması gerekmektedir. Burada bir hususu belirtmekde fayda vardır. Bilindiği üzere opsiyon, future, forward ve swap işlemleri toplu olarak vadeli işlemler (türev ürünler)olarak adlandırılmaktadır. Bu işlemler bazı yönleriyle bir takım benzerlikler gösterirler. Bizde de bu benzerliklere dayanarak opsiyon işlemlerinin vergilendirilmesinde diğer vadeli işlemlerden de örnekler gösterip onlardan yararlanılmıştır.

II.4.1.Gelir Vergisi Kanunu Yönünden

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin mümkün olduğunu açıklamıştık. Bu işlemlerin vergilendirilmesi konusunda da temel mantığımız bunların menkul kıymet olduklarının kabulü olmakla beraber bu işlemlerden doğan gelirlerin, Gelir Vergisi Kanununda yer alan diğer kazanç ve iratlar ile ticari kazançlar gelir grubuna dahil olabilecekleri ihtimalini de gözönünde bulundurarak buna göre de açıklamalarda bulunacağız.

II.4.1.1.Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kazancın Gelir Vergisi açısından Menkul Sermaye İradı Olarak Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanunu, gerçek kişilerin ticari-zirai-mesleki bir organizasyon halinde veya şahsi mamelekleri dolayısıyla elde ettikleri gelirlerini vergilendirmektedir. Menkul kıymetlerin gelirlerine ilişkin düzenleme G.V.K.'nun 75. maddesinde yer almaktadır. Kanun maddesinde şöyle denilmektedir;

"Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkül sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır" Tanımından da anlaşılacağı üzere elde

edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak nitelendirilebilmesi için menkul kıymetlerin ticari, zirai veya mesleki faaliyet kapsamında yer almaması gerekmektedir. Aksi takdirde, sözkonusu kazançların belirlenmesi ve vergilendirilmesi ile ilgili usuller çerçevesinde işlem yapılacaktır. Menkul sermaye iradının kaynaklandığı iktisadi unsurlar;

Nakdi sermaye veya para ile ifade olunan değerlerden oluşan sermaye olup, bunların getirileri çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda sağlanan getiri kar payı, faiz, kira ve benzeri şekillerde gerçekleşebilmektedir.

Menkul kıymet niteliğinde opsiyon sözleşmelerinden elde edilen irat kanunda 14 madde halinde sayılan menkul sermaye iratları ile tam anlamıyla benzerlik göstermemektedir.

Ancak menkul sermaye iradının G. V.K. 75. maddesinin ilk paragrafındaki tanıma baktığımız zaman opsiyon işlemlerden elde edilen gelirin bu tanıma girdiğini söyleyebiliriz. Bu yüzden opsiyon sözleşmelerine ilişkin kazançların bir gerçek kişi tarafından elde edilmesi durumunda menkul sermaye iradı kapsamında değerlendirilip buna göre vergilendirilmesi gerekmektedir.²²⁰

G.V.K/nun 79. maddesinde "Menkul sermaye iratları, yabancı parası ile tahsil edildiği veya yabancı parası olarak kayıtlara intikal ettirildiği veya bu iratlara yabancı parası olarak tasarruf edildiği takdirde mezkur iratlar tahsil edildikleri veya kayıtlara intikal ettirildikleri veya tasarruf olundukları günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk parasına çevrilir." denilmektedir. Buna göre vadeli işlem sözleşmelerinden elde edilen irat döviz üzerinden tahsil edilirse, tahsil edildikleri günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk parasına çevrilir.

220 GVKm.75:Sahibinin ticari,zirai,veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müttesekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı faiz,kira vb.iratlar sermaye iradıdır.

Ülkemizde döviz borsası henüz mevcut olmadığından değerlemede esas alınacak döviz kuru, TC. Merkez Bankasının ilgili tarihideki döviz alış kuru olacaktır.

Bir önceki bölümlerde belirttiğimiz üzere T.B.M.M. Genel Kurulu'nda S.P.K.¹ unda değişiklik yapılması ile ilgili olarak (Vadeli, işlemlere ilişkin) kabul edilen 4487 Numaralı Yasa ile S.P.K.'nün 22 inci maddesinin (j) bendinde yapılan değişiklikle 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin iptaliyle doğan boşluk doldurulmuştur. Sermaye Piyasası Kuruluna opsiyon sözleşmelerini düzenleme konusunda yetki tanınmıştır. Ayrıca ileride düzenlenmesi muhtemel olan benzer nitelikteki diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsamı bakımından, üst kavram olarak "türev araçlar" kullanılmıştır. Diğer taraftan türev araçların dayanağını oluşturacak araçlara çeşitlilik kazandırılarak, "ekonomik göstergeler" ve "döviz" de kapsama alınmıştır.

Yeni düzenlemelere göre. Sermaye Piyasası Kurulunun başlıca görev ve yetkilerini belirleyen ve, vadeli işlemlerin düzenlenmesi konusunda yetki veren S.P.K.' nün 22 nci Maddesinin (k) ve (1) bentlerinde yapılan değişikliklerle, "menkul kıymet" ibaresi, daha üst kavram olması nedeniyle "sermaye piyasası aracı" şeklinde değiştirilmiştir. Kanun gerekçesinde, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, niteliği itibariyle sermaye piyasası aracı oldukları, sermaye piyasası araçlarının, bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler oldukları, fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadıkları ve sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde oldukları belirtilmiştir.

Sayılan bu özellikler menkul kıymetlerin özellikleri arasındadır. Vadeli işlemlerle ilgili olarak "vergi mevzuatımızda bu işlemlerin tanımlanmadığını daha önceki bölümlerimizde belirtmiştik. Vadeli işlem kazançları Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesi içinde on dört bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri olarak sayılmamakla birlikte, nakdi sermaye dolayısıyla elde edilen iratlardır.

Kanunda yer verilen " bu ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir" hükmü vadeli işlem sözleşmeleri sonucunda elde edilen gelirleri de kapsayıcı niteliktedir. GVK^f nün 75. maddesinde yer alan menkul sermaye iradını genel tanım çerçevesinde vadeli işlemlerden elde edilen gelirler menkul sermaye iradidir. Bu çerçevede opsiyon işlemlerinden elde edilen gelirlerin S.P.K.' unda yapılan değişiklikler çerçevesinde

Gelir Vergisi Kanunu'nün 75. maddesinin 14. bendinden .sonra gelen bentlerde "türev ürünlerden elde edilen gelirler" şeklinde tanımlanması gerekmektedir. Bu konudaki Kanun değişikliğinin en kısa sürede yapılması gerekmektedir. Buna bağlı olarak da G.V.K.'nun 94. maddesinde de bu işlemlerden elde edilen gelirlerden stopaj alınmasına ilişkin düzenlemelerin de yapılması düşünülebilir. Ancak bizim görüşümüze göre bu piyasaların gelişmesinin sağlanması için türev işlemlerden doğan gelirlerden G.V.K.'nun 94. Maddesi kapsamında stopaj yapılmaması gerekmektedir²²¹.

G.V.K' nün 4369 sayılı Kanunla değişen "gelirin toplanması ve beyanını" düzenleyen 85. maddesi ile hangi durumlarda mükelleflerin gelirlerini toplamayacağı ve yıllık beyanname vermeyeceğinin belirten G.V.K.'nun 86.maddesi dikkate alındığında opsiyon işlemlerinden doğan gelirin menkul kıymet geliri olarak vergilendirilmesi aşağıdaki gibi olacaktır;

Tevkif yoluyla vergilendirilmiş bulunan ve gayri safi tutarları toplamı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan menkul sermaye iradı ve vergi alacağı dahil kurumlardan kar payı elde eden kişiler yıllık beyanname vermek zorundadır. Opsiyon işlemlerden, tevkifat yapıldığı kabul edilirse opsiyon işlem gelirlerinin tutarı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını tek başına ya da diğer menkul kıymetler ve vergi alacağı dahil kurumlardan kar payı ile birlikte aşarsa bu gelirlerin tamamının (G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamını aşan kısım ile birlikte) beyan edilmesi gerekmektedir. Gelir Vergisi Kanunu'nün 75. maddesinde düzenlenmiş bulunan menkul sermaye iratlarının bir bölümü gelir vergisi tevkifatına (G.V.K.md.94 uyarınca) tabi tutulurken, bir bölümü tevkifat dışı bırakılmıştır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, tevkif yoluyla vergilendirilmiş olup yıllık brüt tutarı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan menkul sermaye iratlarının yıllık beyanname ile beyan

²²¹ Naci ARIKAN Sirküler Rapor Ankara 1999 s.69

edilmesi gerekirken, tevkif yoluyla vergilendirilmemiş bulunan menkul sermaye iratlarının tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir.

Vadeli işlemlerden, eğer tevkifat yapılmadığı kabul edersek opsiyon işlem gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir. Ticari işletmeye dahil olan bu gelirler, yukarıda belirtilen maddenin kapsamı dışında olup ticari işletmenin paralarıyla vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin beyan edilmesi gerekmektedir.

Ortak hesaplardan elde edilen faiz vb. gelirler, ortaklık nispetleri çerçevesinde, iktisadi ve ticari icaplara uygun olarak kişi bazında ayrı ayrı değerlendirilecek ve beyan haddini aşp aşmadığına göre beyanın gerekli olup olmadığına karar verilecektir. Yabancı ve Türk bankaların Türkiye dışındaki şubelerinden elde edilen faiz vb. gelirler G.V.K. hükümleri çerçevesinde stopaja tabi bulunmadığından bu hesaplardan elde edilen faiz gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir. Bu durumda yurtdışından elde edilen opsiyon işlem gelirlerinden, tevkifat yapılmadığından opsiyon işlem gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir.

Gelir Vergisi Kanununun 121. maddesinde; yıllık beyannameye gösterilen gelire dahil kazanç ve iratlardan bu Kanuna göre kesilmiş bulunan vergilerin, beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edileceği hükme bağlanmıştır. Eğer opsiyon işlemlerden tevkifat yapıldığı kabul edersek bu kazançlardan kesilmiş bulunan vergilerin, beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilmesi gerekir. Diğer yandan, geçici 39. maddenin 5 numaralı bendinde, anılan bentte sayılan menkul sermaye iratlarının, indirim oranı uygulanması suretiyle bulunan kısmının gelir vergisinden müstesna olduğu belirtilmiş ve bu istisnaimi tevkif yoluyla kesilen vergiye şümulü olmadığı hükme bağlanmıştır²²².

Dolayısıyla, vergiden istisna edilen kazanç ve iratlar üzerinden kesilen vergiler nihai vergi niteliğini kazanmaktadır. Bu hükümler çerçevesinde; indirim oranı uygulanan menkul sermaye iratlarının yıllık beyanname ile beyan edilmesi sırasında,

²²² Beyanname Kılavuzu Hesap Uzm. Derneği s.12-17

sadece beyannamede gösterilen kısım üzerinden yapılan vergi kesintisinin mahsup ve iadesi yapılabilecektir. Başka bir ifadeyle, kazanç ve iradın indirim oranına isabet eden kısmı üzerinden yapılan vergi kesintisinin mahsup ve iade edilmemesi gerekmektedir.

II.4.1.2. Diğer Kazanç Ve İratlar Açısından

II.4.1.2.1. 4369 Sayılı Kanunla Diğer Kazanç Ve İratlar'da Yapılan Değişiklikler

Opsiyon işlemlere ilişkin sözleşmelerinin menkul kıymet sayılmaması durumunda ya da bu sözleşmelerin vadelerinden önce elden çıkarılmaları halinde bu işlemlerden elde edilen gelirler G.V.K' nün "diğer kazanç ve iratlar" bölümünde bahsedilen gelir grubu ile ilişkilendirilebilir. Bu durumda opsiyon işlemlerinden elde edilen kazançlar GVK' nün 80'inci maddesi gereğince (4369 sayılı Kanununun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değişen maddesine göre;) diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilebilir. Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için bu nitelikteki gelirin, 103. maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşması gerekmektedir. Bu işlemlerin menkul kıymet sayılıp vadelerinden önce elden çıkarılması durumunda ise vergileme şu şekilde olacaktır. Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasında, iktisap bedelinin tevsik edilememesi halinde, iktisap tarihindeki rayiç bedel iktisap bedeli olarak kabul edilir.

Ayrıca aynı yıl içinde birden fazla menkul kıymet alınıp satılması halinde, bunların kazancı birlikte hesaplanır. Alım satımın birinden doğan zarar, diğerinin karından mahsup edilir. GVK' nun 80. maddesinde geçen "elden çıkarına" deyimi, mal ve hakların satılması, bir ivaz karşılığında devir ve temlik, trampa edilmesi, takası, kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ticaret şirketlerine sermaye olarak konulması ve mal ve haklar üzerindeki tasarruf edebilme hakkının herhangi bir şekilde devredilmesini ifade etmektedir²²³.

Bunların dışında kalan menkul kıymetler (Vadeli işlemler bu gruba girmektedir.), ister bir yıldan uzun elde tutulsun ister bir yıldan daha kısa elde tutulsun enflasyondan arındırıldıktan sonra vergiye tabi olabilecektir. Menkul kıymetlerin elden

²²³ GVK m.80"Gelire giren kazanç ve iratlar;Kanununun 2.maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve iratlar bölümünde yer alan hükümlere göre vergilendirilir."

çıkarılmasında, enflasyondan kaynaklanan kazançların arındırılması dolayısıyla maliyet bedelinin belirlenmesinde mükelleflere iki seçenek tanınmıştır. İlki endeksleme olup (Elden çıkarılma ayı hariç, iktisap bedeline toptan eşya fiyatları endeksi uygulanarak maliyet belirlenir. Satış tutarı ile bu şekilde bulunan maliyet bedeli arasındaki fark vergilenir.) ikincisi ise indirim oranı tatbiki suretiyle de bulunan enflasyondan arındırılmış tutardır. Burada ikili bir tercih vardır ve iki yöntemden birinin benimsenmesi mümkündür. Mükelleflere tanınan ilk seçenek TEFE oranı ile endekslemedir. Mal ve hakların elden çıkarılmasından elde edilen gelir hesaplanırken, iktisap bedeli satış ayı hariç DİE-TEFE endeksindeki artış oranında arttırılarak tespit edilir.

Bu yolla bulunan iktisap bedeli ile satış bedeli arasındaki fark (tüm diğer kazanç ve iratlar toplamı) G.V.K.'nın 103. maddesinde yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yansını aşyorsa bu gelirin beyanı gerekecektir²²⁴. İndirim oranı diğer kazanç ve iratlardan sadece menkul kıymetlerin alım satımından elde edilen kazançlara da uygulanabilecektir. İndirim oranı, VUK hükümlerine göre o yıl için tespit edilmiş olan yeniden değerlendirme oranının son on iki aylık dönemde 1 yıl vadeli devlet tahvili için uygulanan ortalama faiz oranına bölünmesi suretiyle Maliye Bakanlığınca bulunur. Bu yöntemin benimsenmesi halinde, menkul kıymet alım satım kazancına indirim oranı uygulanacak ve bu yolla gelir enflasyondan arındırılacaktır. Bu durumda iktisap bedeli endekslenmeyecektir. Kalan kısım G.V.K.'nın 103. maddesinde yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşyorsa (tüm diğer kazanç ve iratlar toplamı) bu gelirin beyanı gerekecektir.

Yukarıdaki bölümlerde de belirttiğimiz gibi, opsiyon işlemlerde, bir spot kur bir de forward kur vardır. Opsiyon işlemin gerçekleşebilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Sözleşmenin ilk yapıldığı tarihte sözleşmenin değerini gösteren döviz tutarı sözleşme tarihindeki spot kur kullanılarak hesaplanmalıdır.

Sözleşmenin nominal değeri sözleşmenin tarafları arasında mevcut bir işlemde oluşan takas (mübadele) fiyatıdır. Opsiyon işlemlerde aradaki sözleşmenin niteliğine göre prim ya dateminat adı altında bazı paraların ödenmesi mümkündür. (Op-

224. GVK m.103. Vergi dilimleri;"Esas tarife;6 milyar TL ye kadar % 15,14 milyar TL6 milyar TL için % 20,28 milyar TL 14 milyar TL'sı için % 25

siyon primi vb.) Bu ödemelerin firma için yapılmasından dolayı aktif bir kalem olarak düşünülüp ona göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Yani bu ödemeler ilgili menkul kıymetin maliyetine dahil edilmelidir.

Bu durumda endekslemeye tabi tutulacak tutar; sözleşmenin nomsinal değeri ve sözleşmenin niteliğine göre prim ya da teminat adı altında ödenen paraların toplamı olacaktır. Opsiyon işlem sözleşmelerine ilişkin maliyet bedeli bu yöntemlerden biri ile tespit edildikten sonra geriye kalan kısım, G. V.K. 'nun 103. maddesinde yazılı tarifenen birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşarsa bu kısmın tamamı vergilendirilecektir.

"Diğer kazanç ve iratların bu şekilde düzenlenmesi sonucunda, arızı olarak elde edilen ticari kazançlar, piyango ikramiyeleri, kumardan elde edilen kazançlar, bahşişler ve bunlara benzer diğer kazanç ve iratlar, özel bir istisna olmadığı sürece diğer kazanç ve iratlar olarak vergiye tabi tutulacaklardır. Bu maddede kazanç ve iratların kaynağına bakılmayacağı bir kez daha vurgulanmak suretiyle kanunda istisna edilmediği sürece bir kişinin refahında artış sağlayacak her türlü getirinin vergiye tabi olduğuna açıklık getirmektedir." Gerçek kişilerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmesinin mükellefler açısından bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

II.4.1.2.2. 4444 Sayılı Kanunla Diğer Kazanç Ve İratlar'da Yapılan Değişiklik

Diğer taraftan 4444 sayılı Kanunun Geçici 56. madde hükmüne göre 1999-2002 yılları gelirlerinin vergilendirilmesinde 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 4369 sayılı Kanunun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değişen 80. maddesi uygulanacaktır. Bu madde dikkate alındığında opsiyon işlemlerinden doğan kazancın vergilendirilmesi aşağıdaki gibi olacaktır. 4444 sayılı Kanun'la yapılan değişikliklere göre; sadece ivazsız olarak iktisap edilenler hariç olmak üzere; hisse senetlerinin iktisap tarihinden başlayarak üç ay içinde veya iktisaptan evvel elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar ile diğer menkul kıymetlerin (menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgeleri hariç) elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artışı kazancı sayılmış bu işlemlerin dışında elde edilen menkul kıymet kazançlarına ilişkin herhangi bir açıklama yapılmamıştır.

Arızı işlemlerden elde edilen gelirler arasında da vadeli işlemlere ilişkin herhangi bir açıklama yoktur. Bu durumda opsiyon işlemlerden elde edilen kazançlar. 4444 sayılı Kanununun Geçici 56. madde hükmüne göre diğer kazanç ve iratlar ve arızı kazançlar arasında belirtilmediğinden bu kazançların 1999-2002 yılları arasında diğer kazanç ve irat ile arızı kazanç olarak vergilendirilmesi bunların ancak G.V.K.'nun 75. maddesinde sayılan 14. bendinden sonra gelen bentlerle tanımlanması halinde mümkün olabilir.

II.4.1.2.3. Dar Mükellef Gerçek Kişilerle İlgili Düzenlemeler

4369 sayılı Kanun değişikliğine göre, dar mükellefiyette aşağıda elde edilen gelirler için beyanname verilmez.(G.V.K. Md.86/2);²²⁵

"Dar mükellefiyette vergiye tabi gelir sadece;

- a) Tevkif suretiyle vergilendirilmiş ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile kurumlardan elde edilen kar paylarından;
- b) Diğer kazanç ve iratlardan;
- c) Yukarıda sayılan kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından ibaret ise,.

Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de yukarıdaki bentlerde belirtilen gelirler beyannameye ithal edilmez. "Diğer kazanç ve iratların yıllık beyan kapsamı dışında bırakılmış olması, bunların münferit beyannameye göre (istisnaen kaynakta kesinti suretiyle) vergilenmiş olduğu gerekçesine dayanır. Diğerlerinde ise yıllık beyan esasında vergilemeye tabi olunmaması kaynakta vergi kesilmiş olması şartına bağlı tutulmuştur.

Dar mükellefiyette yıllık gelir vergisi beyannameyi verilmesi, Türkiye'de ticari ve zirai faaliyet ve kazancın bulunduğu ve kaynakta vergi kesintisine tabi olmayan gayrimenkul sermaye iradı elde edilen hallere münhasırdır. Dar mükellef gerçek kişi ve kurumların iktisap ettikleri bazı menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancının hesabında, kur farkından doğan değer artış

²²⁵ GVK m.86/2" Dar mükellefiyete tabi gelir sadece,a) Tevkif suretiyle vergilendirilmiş ücretler serbest meslek kazançları, menkul sermaye, gayrimenkul sermaye iratları ile kar payları, b) diğer kazanç ve iratlardan,."

kazancı aşağıda yapılan açıklamalar çerçevesinde vergilendirilecektir. Dar mükelleflerin (kurumlar dahil), yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirdikleri nakdi veya aynı sermaye karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetler ile iştirak hisselerini elden çıkarmalarından doğan değer artışı kazançlarının hesabında, kur farkından doğan kazançlar dikkate alınmaz.

Şu kadar ki bu mükelleflerin Türkiye'de elde ettikleri kazançların münhasıran bu menkul kıymet veya iştirak hisseleri dolayısıyla elde edilen menkul sermaye iratlarından ve bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılmasından doğan değer artışı kazançlarından ibaret olması şarttır. Bu mükelleflerin, Türkiye'de menkul kıymet alım satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde, kur farkından doğan kazançlar da ticari kazancın hesabında dikkate alınır. Kur farkından doğan kazançların hesabında, menkul kıymet veya iştirak hisselerinin iktisabına tahsis edilen yabancı sermayenin, bu kıymet veya hisselerin iktisap tarihindeki TC Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin TC Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı arasındaki fark esas alınır.

G.V.K.'nın 82. maddesindeki bu hükme göre dar mükellef gerçek kişilerin ve kurumların yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle Türkiye'ye getirdikleri nakdi ve aynı sermaye karşılığında iktisap ettikleri vadeli işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış dikkate alınmayacaktır. Dolayısıyla değer artış kazanç kur farkı dışındaki kazançtan oluşacaktır²²⁶.

Kur farkından doğan kazancın hesabında, dar mükelleflerce yabancı sermaye mevzuatına göre, ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirilen ve vadeli işleme ilişkin menkul kıymetlerin iktisabına tahsis edilen nakdi ve aynı yabancı sermayenin, bu menkul kıymetin iktisap tarihindeki T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile bu kıymetlerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna

²²⁶ GVK m.82:"Diğer Kazançların Matrahı (Değişik 22.7.1998 4369/43 md.)

göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı arasındaki fark esas alınacaktır. Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde düzenlenmiş bulunan menkul sermaye iratlarının bir bölümü gelir vergisi tevkifatına (G.V.K.md.94 uyarınca) tabi tutulurken, bir bölümü tevkifat dışı bırakılmıştır. Opsiyon işlemleri menkul kıymet geliri olarak kabul ettiğimiz takdirde, (Bu gelirlerden tevkif suretiyle daha önceden bir vergi alındığını da dikkate alarak) tevkif yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratları ya da diğer kazanç ve iratlardan veya bu kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından oluşursa dar mükellef gerçek kişiler vadeli işlemlerden elde ettikleri gelirler için yıllık beyanname vermeyecektir. Opsiyon işlemlerden, eğer tevkifat yapılmadığını kabul edersek opsiyon işlem gelirleri bir önceki bölümlerde anlattığımız, menkul kıymet gelirleri ile diğer kazanç ve iratların beyanını gerektiren durumlara göre beyan edilmesi gerekmektedir. Aynı durum opsiyon işlemleri menkul kıymet geliri olarak kabul etmeyip diğer kazanç ve irat grubuna dahil ettiğimizde de geçerli olacaktır.

Bu takdirde; (Bu gelirlerden tevkif suretiyle daha önceden bir vergi alındığını da dikkate alarak) tevkif yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratları ya da diğer kazanç ve iratlardan veya bu kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından oluşursa dar mükellef gerçek kişiler opsiyon işlemlerden elde ettikleri gelirler için yıllık beyanname vermeyecektir. Opsiyon işlemlerinden, eğer tevkifat yapılmadığını kabul edersek opsiyon işlem gelirleri bir önceki bölümlerde anlattığımız, diğer kazanç ve iratların beyanını gerektiren durumlara göre beyan edilmesi gerekmektedir.

II.4.1.2.4. Opsiyon İşlemlerinden Doğan Kazancın Ticari Kazanç Olarak Değerlendirilmesi

Opsiyon sözleşmelerinden elde edilen kazançların niteliği konusunda ileri sürülebilecek savlardan diğeri de bu kazançların ticari kazanç olup olmadığıdır. Bu görüşü savunanların dayanaklarına göre;

Ticari kazanç GVK'nun 37. maddesinde "her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançlar ticari kazançtır" şeklinde tanımlanmıştır. Ticari ve sınai faaliyet ise Türk Ticaret Kanunu'nda bir ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer bir müesseseyi ilgilendiren muameleler ticari işlerdir şeklinde tanımlanmıştır. (TTK M.3)

Ayrıca aynı kanunun 1 .maddesinde ticarethane ve fabrika ile ticari şekilde işletilen diğer müesseselerin ticari işletme sayılacağı belirtilerek bu müesseseler örneklerle belirtilmiştir.Bunlardan bazıları aşağıdadır;²²⁷

- 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

Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesinin ikinci fıkrasının 4 numaralı bendinde coberlik işlerinden aynı fıkranın 5 numaralı bendinde de, kendi nam ve hesabına devamlı olarak menkul kıymet alım satımı yapan coberlerin, bu faaliyetlerinden elde ettikleri kazançların ticari kazanç hükümlerine göre vergilendirilmesi gerekir. Öte yandan, kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetleri de ticari faaliyet olduğundan bu faaliyet sonucunda elde edilen kazancın da aynı şekilde ticari kazanç olarak vergilendirilmesi gerekir. Burada sözü edilen devamlılıktan kasıt, menkul kıymet alım satımının meslek haline getirilerek sürekli yapılması ve bu faaliyetin sürekli kazanç sağlamak amacıyla yönelik olmasıdır.

Türk Ticaret Kanunu'na göre; ticari işletmeye bağlı olarak sayılan faaliyetler, Gelir Vergisi Kanunu açısından da, ticari faaliyet olarak saymak doğru bir yaklaşımdır. Ancak Türk Ticaret Kanunu'nun, açıkça ticari faaliyet olarak kabul ettiği faaliyetler, Gelir Vergisi Kanunu açısından ticari sayılacak faaliyetlerin asgarisi olmalıdır. Zira Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari saydığı faaliyetler Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilen daha geniş kapsama sahiptir.

Çünkü günümüzde ticari faaliyetin yapıldığı mekan klasik işyeri yanında internet gibi soyut mekanlarda da yapılabilmektedir.Dolayısıyla organizasyonun

²²⁷ A.Kadir KAHRAMAN Forward İşlemler Mahiyeti Bilim Raporu Hesap Uzm.Kurulu s.77

varlığını ararken bazı kalıplaşmış ticari faaliyet anlayışlarını bir tarafa bırakmak daha doğru olacaktır. Buradaki hakim unsur dikkat edileceği üzere ticari faaliyette devamlılıktır. Bu görüşe göre borsa ile ilgili işlemler yapmak üzere kurulan işletmeler ticari işletmelerdir. Dolayısıyla Vadeli işlem borsalarında opsiyon işlemi yapmak üzere kurulan işletmeler de ticari işletmelerdir ve bunların elde ettikleri kazanç ticari kazançtır.²²⁸

Aym şekilde esas faaliyeti Vadeli işlem borsasıyla ilgili olmayan ticari işletmelerin bu borsalarda yaptıkları işlemleri de ticari faaliyet, dolayısıyla bunlardan elde edilen kazançları ticari kazanç olarak değerlendirmek doğru bir yaklaşım olacaktır. Yine bu görüşe göre vadeli işlem borsalarında yapılan opsiyon işlemlerden elde edilen kazançları ticari kazanç olarak değerlendirebilmek için bu işlemlerin devamlı olarak yapılması gerekmektedir.

Arızı olarak yapılan ticari işlerden elde edilen kazanç diğer kazanç ve iratlar kapsamında vergilendirilir. Normal olarak tacirler tarafından yapılabilecek muameleler devamlılık kasıt ve niyeti ile yapıldığında ticari faaliyet aksi halde arızı ticari muamele varsayılır. İlgilinin kasıt ve niteliğine bağlı sübjektif nitelikteki bu ölçünün objektif belirtisi ise , ticari organizasyonun varlığıdır. İşlem ticari bir organizasyon içerisinde yapıldığında devamlılık kasıt ve niyeti ile aksi halde arızı olarak yapıldığı kabul etmek gerekir. Bir takvim yılında birden fazla tekrarlanan veya birden fazla takvim yılında tekrarlanan işlemlerde devamlılık kasıt ve niyeti mevcuttur. Vadeli işlem borsalarında yapılan opsiyon sözleşmelerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak değerlendirilmesi konusunda, nitelik olarak f u t u re sözleşmelerle aym özellikleri taşıyan forward sözleşmelerin ticari kazanç olup olmadığı konusunda aşağıdaki düşünceler önem arz etmektedir.

"Şüphesiz genel yapıya uygun olarak opsiyon işlemlerin devamlı nitelikte yapılmasından ne anlamak gerektiği konusunda da Gelir Vergisi Kanu-nun'da bir açıklık bulunmamaktadır. Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve

²²⁸ A.Kadir KAHRAMAN Forward İşlemler Mahiyeti Bilim Raporu Hesap Uzm.Kurulu s.79

ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir. Ancak kazanç elde etme gayesi ve belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerim ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir.

Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibariyle sözleşmede belirtilen varlığın (ülkemizde döviz)alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılında birden fazla yapılan bu tür işlemleri GVK'nun 37.ci maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir. Opsiyon işlemlerinden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak nitelendirilmesi durumunda doğan zararın ticari kardan mahsubu sözkonusudur. Sözkonusu faaliyetlerin dar ve tam mükellef gerçek kişi veya kurumlarca yapılmış olması, bu faaliyetler sonucunda elde edilen gelirin ticari kazanç olma özelliğini değiştirmez.

Diğer taraftan, ticari işletmeye dahil olan opsiyon sözleşmelerinden ya da bu sözleşmelerin elden çıkarılmasından elde edilen gelirlerin ise Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesine göre, ticari kazanç olarak vergilendirileceği tabiidir. Ancak genel olarak vadeli işlem borsalarında devamlı olarak yapılan opsiyon işlemlerden doğan kazançları ticari kazanç olarak değerlendiresek de uygulama da kazancın tesbitinde pek çok sorun çıkmaktadır. Bu sorunları ortaya koymak için öncelikle opsiyon sözleşmelerinin doğrudukları sonuçlara bakmak gerekecektir.

- Sözleşme sonunda sözleşmenin taraflarından birisi kar diğeri de zararedebilir.Bu kar ya da zarar sözleşmenin nakit uzlaşma (cash settlement) denilen yöntemle kapatılması durumunda realize edilir.

- Sözleşme sonunda sözleşme konusu mal ,döviz,hisse senedi,hazine bonosu satın alınabilir.Eurodollar gibi bazı sözleşmelerin nakit uzlaşma yolu ile kapatılmaları zorunlu olduğu için bu sözleşmelerin kapatılması ile kar realize edilmiş olacaktır. Aşağıdaki bölümde yukarıda anlattığımız opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasının sonuçları incelenmeye çalışılmıştır.

II.4.1.2.5. Sözleşmenin Teslimle Kapatılması

Bir opsiyon sözleşmesinin vergiye tabi olabilmesi için bir kazancın doğması gerekmektedir. Ya da başka deyişle örneğin bir alım satım işleminde satış hasılatı ile satılan malın maliyeti arasında bir fark doğması gerekmektedir. Bir hizmet ifasında elde edilen hasılatla bu hizmetin yapılması için yapılan harcamalar arasında bir fark doğması gerekmektedir. Dolayısıyla sözleşme konusu malın teslimiyle sona eren opsiyon sözleşmelerinde teslimin gerçekleşmesiyle kazancın doğduğunu iddia etmek mevcut yasal çerçeve içinde zordur. Örneğin bir şahsın bir defalığına opsiyon borsasında 6 ay vadeli bir altına dayalı opsiyon sözleşmesi yaptığını varsayalım.

Vade sonunda sözleşme konusu altının satın alma hakkının sözleşmede belirtilen ve piyasada geçerli olan fiyatın çok altında bir fiyatla teslim alındığını varsayalım. Bu durumda altım alan şahsın elde ettiği bir menfaatten söz etmek mümkündür ancak gerçekleştirmiş bir kazançtan söz etmek mümkün değildir. Zira borsada yapılan arazi işlemlerden elde edilen kazançlarda matrahın belirlenmesinde uygulanabilecek GVK 82.ci maddesinde "yukarıda belirtilen haller dışında elde edilen diğer kazanç ve iratların safi tutarı ,elde edilen hasılat veya satış bedelinden ,tevsik edilmek kaydıyla yapılan gider ve maliyet unsurlarının indirilmesi suretiyle bulunur, "denilmiştir. Madde hükmünden anlaşılacağı üzere söz konusu işlemlerde kazancın tesbiti için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinin bulunması gerekmektedir. Oysa teslim yoluyla kapatılan sözleşmelerde sözleşme konusu malı satın alan için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinden bahsetmek mümkün değildir. Dolayısıyla bir kazancın doğması için satın alınan altının elden çıkarılmasını beklemek gerekmektedir. Ancak ondan sonra bir kazancın varlığından söz edilebilir.

II.4.1.2.6.Sözleşmenin Nakdi Uzlaşma ile Kapatılması

Sözleşmenin nakdi uzlaşma yöntemi ile kapatılması durumunda opsiyon sözleşmesinden doğan kar ve zarar realize edilmiş olacaktır. Zira bu yöntemde eğer vade tarihinde sözleşmede belirtilen fiyatla piyasa fiyatı arasında bir fark varsa taraflardan birisi kar edecek diğeri ise zarar edecektir. Zarar eden taraf piyasa fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki farkı kar eden tarafa ödeyerek sözleşmenin kapanmasını sağlayacaktır. Ödenen bu tutar elde eden için eğer arazi bir işlem sonucunda doğmuşsa

diğer kazanç ve irat ,ticari bir organizasyon çerçevesinde doğmuş ise ticari kazançtır. Eğer opsiyon sözleşmelerinden bir zarar doğmuşsa düşüncemize göre bu zararın beyana edilen diğer kazançlardan mahsup edilmemesi için bir sebep bulunmamaktadır.

II.4.1.2.7. Opsiyon İşlemlere İlişkin Giderlerin Durumu

Bir ödemenin dönem .gideri olarak kazançtan indirilebilmesi için, vergi kanunlarında açıkça hüküm olmalıdır. Gerek vergileme prensipleri, gerekse de muhasebe prensipleri açısından bir ödemenin genel gider niteliğinde sayılabilmesi için aşağıdaki şartlar gereklidir.

- Giderle kazancın elde edilmesi veya idamesi arasında illiyet bağı olmalıdır.
- Yapılan gider karşılığında bir kıymet iktisap edilmemiş olmalıdır.
- Gider, gelir harcaması olmamalı ve faaliyetin genişletilmesine değil, ilgili döneme ilişkin olmalıdır.

V.U.K'nun iktisadi işletmelere dahil kıymetleri değerlendirme bölümünde "Menkul Kıymetler" başlığım taşıyan 279. maddesinde²²⁹ "(4369 sayılı Kanunun 6. maddesiyle değişen fıkra Yürürlük 31.12.1998) "Hisse senetleri ve fon portföyünün en az % 51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunun dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayiciyle değerlenir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluştuğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedelinin vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerleme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle bulunur.

Ancak borsa rayici bulunmayan, getirişi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerleme günü itibariyle hesaplanması mümkün olmayan kıymetler, alış bedeli ile değerlenir." hükmü yer almaktadır. G.V.K.'nun 78. maddesinde "Safi

²²⁹ A.Kadir KAHRAMAN Forward İşlemler Mahiyeti Bilim Raporu Hesap Uzm.Kurulu s.80

iradın bulunması için menkul sermaye iradından maddedeki giderlerin indirim konusu yapılabileceği hüküm altına alınmıştır. Bu giderler şunlardır ;

-Depo etme ve sigorta ücretleri gibi menkul kıymetlerin muhafazası için yapılan giderler.

Temettü hisseleri ile faizlerin tahsil giderleri (şirket toplantılarına biz zat veya bilvekaile iştirak gibi sermayenin idaresi için yapılan giderler irattan indirilemez.)

-Menkul kıymetler ve bunların iratları için ödenen her türlü vergi, resim ve harçlar (gelir vergisi irattan indirilmez)

- Opsiyon işlemlere ilişkin oluşan kazancın gelir vergisi ya da kurumlar vergisine göre vergilendirdiğimiz zaman bu işlemlerle ilgili alış bedeli dışında yapılan giderlerin ticari kazançtan indirilmesinin kabul etmemiz yerinde olacaktır. Opsiyon işlemlere ilişkin olarak depo etme, sigorta ücretleri, muhafaza giderleri gibi giderlerin ticari kazançtan indirilmesi mümkündür. Ayrıca bu opsiyon işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin satışı sırasında gerçekleşen banka masrafları, komisyonlar gibi bir takım giderler de bu grupta belirtilebilir. Ayrıca opsiyon işlemler piyasasında organize borsalarda yapılan işlemlerde, borsalara verilen üyelik bedellerinin, aidatların, kiralının, borsa paylarının da ticari kazançtan indirilmesi mümkündür. Opsiyon işlemlerinde sözleşmeden cayma durumunda tarafların katlandıkları giderler oluşabilir. Yani opsiyon işlemlerinde daha önce de değinildiği gibi sözleşme imzalandığı tarihte taraflar birbirlerine belirli bir prim ya da marjın vermektedirler.

Eğer sözleşmedeki cayma hakkını taraflardan biri kullanırsa verilen bu marj inler geri alınamamaktadır. Geri alınamayan bu marj inler ise G.V.K.'nın 40/3. maddesinde, işle ilgili olmak şartıyla, mukavelenameye veya ilama veya kanun emrine istinaden ödenen zarar, ziyan ve tazminatlar gibi yorumlanarak gider olarak dikkate alınabilir.

II.4.1.2.8. Opsiyon İşlemler ve Gider Kısıtlaması Uygulaması (GVK md.41/8)

GVK'nun 41/8. maddesine 4008 Sayılı Kanun'un 25. maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996'dan itibaren, ticari kazancın teshilinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Bu uygulamaya göre; Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, dönemsonu stokların son giren ilk çıkar yöntemine göre değerleyen veya amortisman tabi iktisadi kıymetlerini yeniden değerlemeye tabi tutanların, işletmede kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin faiz , komisyon, vade farkı, kar payı, kur farkı ve benzeri adlar altında yaptıkları giderler ve maliyet unsurları toplamına (yatırımın maliyetine eklenenler hariç) aşağıdaki indirim oranının uygulanması sureti ile bulunacak kısmın % 25 'ini gider olarak indiremezler. Sanayi siciline kayıtlı imalatçıların imalat faaliyetinde kullandıkları yabancı kaynaklara ait gider ve maliyet unsurlarına bu bent hükmü uygulanmaz. Bu çerçevede herhangi bir işletmenin pasifinde yeralan bir borç kalemi ile ilgili olarak opsiyon işlem sözleşmesi yaptığında bu işlemlerden elde edilen gelir ve karlar finansman giderleri ile karşılaştırılacak mıdır?

Risken korunmak amacıyla yapılan opsiyon işlemlerinden doğan kar veya zararların bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir. Çünkü maddede belirtilen benzeri adlar altında yapılan giderler ve maliyet unsurları bu işlemlerden doğan giderleri de kapsamaktadır. Bu işlemlerin hedge (riskten korunma) amaçlı olarak yapılması halinde bu işlemlerden doğan kar veya zararın finansman giderleri ile karşılaştırılması gerekecektir. Çünkü işletmenin bu işlemleri yapmadaki amacı, kullandıkları yabancı kaynaklar dolayısı ile karşı karşıya kalabilecekleri riskleri azaltmaktır. Ancak bu işlemlerin spekülâtif amaçlı olarak yapılmaları durumunda doğacak kar veya zararın diğer faaliyet kar veya zararı olarak dönem kazancı ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir.

II.4.2.Opsiyon Sözleşmelerinin Vergi Usul Kanunu Açısından Değerlendirilmesi

Vadeli İşlemlerin değerlendirilmesinde başlıca dört değer ölçüsünün kullanılması sözkonusu olabilir;

- 1 . Bunlar için alınan veya verilen nakit veya nakit dışı değer
2. Sözleşmelerdeki nominal işlem değeri (stated transaction value)

3. Piyasa değeri

4. Beklenen nakit akışlarının peşin değeri

Piyasa değerleri belli olan ve alım satım bedelleri nakden ödenen araçlarda ilk kayıt değerinin belirlenmesi bir sorun yaratmaz. Ödemenin nakit dışı bir finansal araçla yapılması durumunda, karşılık olarak verilen aracın piyasa değerinin mi, yoksa defter değerinin mi esas alınacağı tartışılabilir. Bu tür bir takasta başlangıçta bir kar veya zarar kaydı ancak defter değerini kullanmakla önlenebilir. "Beklenen nakit akışlarının peşin değeri" yöntemi teorik olarak bütün bu tür belirsizlik taşıyan vadeli sözleşmeler için temel bir yöntemdir. Piyasalarda işlem gören futures opsiyon ve swap gibi araçların piyasa fiyatları bu amaçlar için geliştirilmiş özel teorilere ve hesaplama tekniklerine göre belirlenir. Bu teorilerden en önemlisi olan "opsiyon fiyatlama teorisi" opsiyon konusu finansal aracın vadede beklenen değeri ile o araç için vadede ödenmesi sözleşmede belirlenen fiyat arasındaki farkın peşin değerinin hesaplanmasında kullanılır. Piyasada işlem gören opsiyonların fiyatlarının oluşmasında bunların vadeleri, piyasadaki emsal faiz hadleri, araç fiyatlarının değişim trendi ve opsiyonların kullanılma olasılığı başlıca etkenlerdir.²³⁰

II.4.3. Opsiyon Sözleşmelerinin Menkul Kıymet Kapsamında Değerlendirilmesi

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin mümkün olduğunu bir önceki bölümlerde açıklamıştık. Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirdiğimiz takdirde Vergi Usul Kanunu açısından aşağıdaki değerlendirme yapılabilir. VUK'nun 279. Maddesine göre;

"Hisse senetleri ve fon portföyünün en az % 51 'i Türkiye 'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım tonu katılma belgeleri alış bedeliyle,bunun dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayiciyle değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluştuğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedelinin vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle bulunur.

²³⁰ Demir,agm-H,s.79

Ancak borsa rayici bulunmayan, getirişi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibarıyla hesaplanması mümkün olmayan kıymetler, alış bedeli ile değerlendirilir." hükmü yer almaktadır.

Aynı Kanununun 280'nci maddesinde ise;

"Yabancı paralar borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayicinin takarrüründe muvazaa olduğu anlaşılırsa bu rayiç yerine alış bedeli esas alınır. Yabancı paranın borsada rayici yoksa değerlemeye uygulanacak kur Maliye Bakanlığınca tesbit olunur. Bu madde hükmü yabancı para ile olan senetli ve senetsiz alacaklar ve borçlar hakkında da caridir. Bunlardan vadesi gelmemiş senede bağlı alacak ve borçlar, bu Kanununun 281 ve 285'inci maddeleri uyarınca değerlendirme günü kıymetine irca edilebilir. Ancak senette faiz oranının yazılı olmadığı durumlarda değerlendirme gününde geçerli olan Londra Bankalar Arası Faiz Oranı (LİBOR) esas alınır." hükmü yer almaktadır.

Türev işlemlerinde elde edilme zamanını belirlemek; vergilemenin en önemli unsurlarından birisi olacaktır. VUK'nun 19. Maddesinde vergiyi doğuran olay belirtilmiş ve şöyle denilmiştir. "Vergi alacağı vergi kanunlarının vergiyi bağladıkları olayın vukuu veya hukuki durumun tekemmülü ile doğar. Vergi alacağı mükellef bakımından vergi borcunu teşkil eder. "Menkul sermaye iratlarının elde edilmesinde bazen "tahsil" bazen de "tahakkuk esası" geçerlidir. Menkul sermaye iratlarının nakden ödenmesinde elde etme "tahsil esasına" bağlı bulunurken, hesaben ödenmesinde "tahakkuk esası" geçerli olmaktadır. G.V.K.'nın 96^fnci maddesinde hesaben ödeme kazanç ve iratları ödeyenleri istihkak sahiplerine karşı borçlu durumda gösteren her türlü kayıt ve işlemler olarak tanımlanmıştır²³¹.

Vadeli işlemlerinde genel olarak bir spot işlem bir de vadeli işlem vardır : Bu vadeli işlemlerde vade tarihi dolmadan kar ya da zararı belirlemek mümkün değildir. Dolayısıyla elde etme bu vadeli işlemlerin vade tarihinde meydana gelmektedir. Sözleşmede belirtilen vade tarihinde talep hakkı, dolayısıyla hukuki tasarruf imkanı ortaya çıkmış bulunduğundan "tahakkuk esası" na göre kar ya da zarar bu vadenin dolmasıyla gerçekleşmektedir. Vadeli işlemlerde, yukarıda da belirtildiği gibi, bir spot kur bir de forward kur vardır. Vadeli işlemin gerçekleşebilmesi için bir sözleşmenin

²³¹

Demir, agm-11, s.81

imzalanması gerekmektedir. Sözleşmenin ilk yapıldığı tarihte sözleşmenin değerini gösteren döviz tutarı sözleşme tarihindeki 'spot kur kullanılarak hesaplanmalıdır. Sözleşmenin nominal değeri sözleşmenin tarafları arasında mevcut bir işlemde oluşan takas (mübadele) fiyatıdır. Vadeli işlemlerde aradaki sözleşmenin niteliğine göre prim ya da teminat adı altında bazı, paraların ödenmesi mümkündür. (Future, Sözleşme Teminatı, Opsiyon primi vb.) Bu ödemelerin firma için yapılmasından dolayı aktif bir kalem olarak düşünülüp ona göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Yani bu ödemeler ilgili menkul kıymetin maliyetine dahil edilmelidir. Vadeli işlemlerin yapılması için düzenlenen sözleşmeler değerlendirme gününü (takvim yılının son gününü) içerebilir. Bu durumda bu işlemlerin değerlemesi nasıl yapılacaktır? Vadeli işlemlerde karı ya da zararı belirleyen unsur vade sonundaki kur ile sözleşmede saptanan kur olur. Bu nedenle değerlendirme gününde dövizli bir borç ya da alacağı gösteren bu işlemlerdeki değerlendirme, dövizin değerlendirme günündeki kuru olmalıdır.

Bir önceki bölümde de açıklandığı üzere vadeli işlemlerde kayıt ve ilk değerlendirmeden sonra bir varlık veya yükümlülüğün özellikle piyasa değerinde tam veya kısmi değişimler meydana gelebilir. Bu değişimlerin de değerlendirme gününde dikkate alınması gerekmektedir. Şayet piyasada kote edilmiş bir fiyat varsa o kullanılmalıdır. Birden fazla piyasa fiyatı sözkonusu olduğunda en aktif piyasadaki fiyat alınmalıdır. Piyasada kote edilmiş fiyat mevcut değilse, gerçek fiyatın tahmini için sözleşmenin taşıdığı miktar, geçerli faiz oranı ve sözleşmenin tarihi ile takvim yılı sonundaki tarihi arasında geçen süre ilgili bilgilerin net bir biçimde açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Buna göre menkul kıymet sözleşmesinde ki bu değişimler de dikkate alınıp dönem sonu değerlemesinin bu değişkenlere göre yapılması gerekmektedir²³².

II.4.4.Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13. maddesine göre, kurum kazancının tespitinde ticari kazanç hakkındaki hükümlerin uygulanması gerekmektedir. Bu nedenle tam mükellef kurumların iktisap ettikleri opsiyon işlemlerine ilişkin sözleşmelerden elde edilen kazançların, (Bu sözleşmelerin hukuki niteliği ne olursa olsun) ticari kazanç

hükümlerine göre vergilendirilmesi gerekmektedir. Opsiyon işlemlere ilişkin sözleşmelerin döviz üzerinden yapılması halinde, döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler sonucu lehte ve aleyhte oluşan kur farklarının da dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü riskten korunan kalemler parasal varlık ve yükümlülüklerdir ve bunlar da bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilir ve ortaya çıkan farklar dönemin net karının belirlenmesinde yer alır. Buna göre kurum lehine oluşan kur farkı gelirlerinin ticari kazançta eklenmesi, aleyhte oluşan kur farkı giderlerinin de ticari kazançtan indirilmesi gerekmektedir. Dar mükellef kurumların aktiflerine kayıtlı opsiyon işlemlere ilişkin menkul kıymetlerini elden çıkarmalarından sağlanan kazançların vergilendirilmesi, yukarıda tam mükellef kurumlarla ilgili olarak yapılan açıklamalar çerçevesinde olacaktır. Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet sayılması durumunda dar mükellef kurumların iktisap ettikleri bazı menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancının hesabında, kur farkından doğan değer artış kazancı "Dar mükellef gerçek kişilerle ilgili düzenlemeler" bölümünde yapılan açıklamalar çerçevesinde dikkate alınacaktır.

11.4.5. BSMV Kanunu Yönünden

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 3297 sayılı Kanunla değişik 28. maddesinde "Banka ve Sigorta Şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir." hükmü bulunmaktadır. Mezkur Kanun'un 30. maddesinde BSMV de mükellefin banka ve bankerlerle sigorta şirketleri olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, matrah başlıklı 31. maddesinde, 28. maddede yazılı paraların tutarının BSMV nin matrahını oluşturacağı ve kambiyo alım ve satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının verginin matrahını oluşturacağı hükme bağlanmıştır. Gider Vergileri Kanunu'nun 33. maddesinde verginin oranı %15 olarak belirlenmiştir²³³.

Kambiyo muamelelerindeki vergi oranı matrahın binde biridir. 4369 sayılı Kanun'un 64. maddesiyle değişen fıkra ile Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen

²³³ Arıkan age.s.118

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 kadar indirmeye ve yukarıdaki oran aşmayacak şekilde (% 15) yeniden tespit etmeye yetkilidir. Bu açıklamalara göre, Bankaların yapacakları her türlü vadeli işlemlerden dolayı nakden veya hesaben lehlerine kalan paralar üzerinden % 5 oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine, bu sözleşmelerin içerdiği dövizlerin satışları % 0.1 oranında kambiyo muameleleri vergisine tabi tutacaklardır.

Maliye Bakanlığı'nın 83 no.lu Gider Vergileri Genel Tebliği' ninde arbitraj işlemleri ile ilgili düzenlemeler getirilmiştir. Tebliğ incelendiğinde ilgili kanunun kambiyo muameleleri dışında kalan banka muamelelerinde BSMV nin doğması için iki şartın gerçekleşmesi gerektiği, yani bir muamele yapılmasını ve lehe para kalmasını şart koştuğu halde, kambiyo muamelelerinde bu şartı aramadığı ve sadece kambiyo satışının yapılmasını verginin doğması için yeterli gördüğü, ayrıca vergi oranının banka muamelelerinde % 5 ve kambiyo muamelelerinde % 01 olarak farklı tespit edilmesinin sonuçta yukarıdaki aynından kaynaklandığı görülmektedir. Yine sözkonusu tebliğde, Merkez Bankasına yapılacak zorunlu devirlerin bir kambiyo satışı olduğu ve bunun üzerinden binde 1 oranında vergi kesintisi yapılması gerektiği belirtilmiş, ayrıca, döviz alış kuru ile satış kuru arasındaki müspet fark üzerinden % 5 BSMV ödenmesine ilişkin düzenleme yapılmıştır. Daha önceki bölümlerde de belirtildiği üzere para piyasalarındaki kur farklarından yararlanmak ya da yapılacak işlemlere bağlı olarak ortaya çıkan/çıkabilecek döviz ihtiyacının giderilmesini teinin etmek için yapılan, bir dövizin diğer bir dövize dönüştürülmesi işlemi arbitraj olarak tanımlanmaktadır.

T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü'nün 31.3.1997 tarihli talimatında da vadeli döviz alım ve satım işlemleri "spot piyasalarda (iki gün valöre kadar) yapılan arbitraj işlemleri dışındaki döviz-Türk lirası veya döviz - döviz karşılığı yapılan ve ilerideki bir tarihte (vade tarihinde) değiştirilmek üzere bir kontrata bağlanan, ancak kontrat tarihinde herhangi bir parasal teslimatın yapılmadığı, bir diğer ifadeyle değişim işleminin vade tarihinde yapıldığı işlemler" olarak tanımlanmış hem kontrat hem de vade tarihinde poz değişiminin ya-

pıldığı swap işlemlerinin vadeli işlem olarak değerlendirilmemesi belirtilmiştir. Arbitraj işlemi esas itibarıyla bir döviz takas işlemidir²³⁴.

Bir dövizin verilmesi karşılığında başka bir döviz alınmaktadır. Dolayısıyla, her takas işleminde okluğu gibi bir arbitraj işleminde işleme taraf olanlar bakımından iki ayrı döviz satışı söz konusudur ve bu satışlar kambiyo gider vergisine tabidir. Yargı organlarının kararlarıyla da kesinleşmiş olan bu görüşe göre yürütülen uygulama 4008 sayılı Kanun ile arbitraj işlemleri için getirilen istisna hükmünün yürürlüğe girdiği 1.8.1994 tarihine kadar bu şekilde devam etmiştir.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, Gider Vergileri Kanunu'nun 29. maddesine 4008 sayılı Kanun ile "o" ve "p" bentleri eklenmiştir. İlgili bentlerde "Bankaların, yetkili müesseselerin, özel finans kuruluşlarının ve PTT'nin Türk Lirası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararlar ve bu kararlara dayanılarak çıkarılan tebliğlere göre Merkez Bankasına yapacakları zorunlu, döviz ve efektif devirleri¹¹, arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alman paraların BSMV den istisna edilmeleri hükümleri yer almaktadır. Bu bent hükmü ile hem arbitraj işlemleri, kambiyo satışları üzerinden alman % 01 oranındaki banka ve sigorta muameleleri vergisinden, hem de arbitraj işlemi sonucunda lehe bir para kalması halinde bu tutarlar % 5 oranındaki banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisna edilmiştir.

Ancak Gider Vergileri Kanununda yapılan değişiklikle istisna edilen arbitraj işlemi teorik anlamdaki arbitrajdan ayırmak gerekir. Arbitraj teoride, kambiyo kısıtlamaları bulunmayan ülkelerin borsalarında aynı zamanda, kote edilen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak üzere, bir paranın ucuz olduğu piyasadan alınıp pahalı olduğu piyasada satılması şeklinde tanımlanmaktadır.

Söz konusu istisnanın, döviz Türk Lirası karşılığında satıldığı hiç bir durumda uygulanması mümkün değildir. Arbitraj işlemim teorik tanımıyla değil, bir döviz başka bir dövizle değiştirilmesi şeklinde anlamak gerekmektedir. Uygulamada bankalar, vadeli döviz işlemlerini bir arbitraj muamelesi olarak kabul etmekte sözkonusu döviz teslimlerini % 01 oranındaki BSMV tabi tutmamaktadırlar. Kanımızca bu yanlış bir

²³⁴ www.tcmb.gov.tr

uygulamadır. Bu nedenle bankaların vadeli işlemlerinden, kendi lehlerine elde ettikleri paralar üzerinden % 5, bu işlemlerle ilgili döviz teslimleri üzerinden % 01 oranında BSMV hesaplanmalıdır. Ancak Türk bankacılık işletmelerinin bu işlemlerden dolayı uluslar arası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, bu işlemler BSMV den istisna edilebilir.

Çünkü finans sektöründe OECD ülkelerinin hemen hemen hepsinde BSMV türü bir vergi bulunmamaktadır. Bu nedenle opsiyon dahil türev işlemlerin BSMV den istisna edilmesi daha uygun olacaktır. Fakat bu istisna Gider Vergilen Kanunu'na eklenmediği sürece bu işlemlerin BSMV ye tabi olması gerekmektedir. Vadeli işlemler olan futures ve opsiyon uygulamalarında arbitrajdan hiç söz edilemez. Bu işlemler sonucundaki döviz teslimleri binde 1 oranında BSMV tabi tutulmalıdır. Yine aynı şekilde bankalar ya da vadeli işlem yapmaya yetkili kuruluşlar, aracı oldukları opsiyon işlemlerinden her ne şekilde olursa olsun kendi lehlerine aldıkları her türlü opsiyon primi, komisyon vb. paralardan B.S.M.V. ödemek zorundadırlar. (Biraz önce de ifade ettiğimiz gibi Türk bankacılık ve finans kesiminin bu işlemlerden dolayı uluslararası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, bu işlemler de BSMV den istisna edilebilir.)

II.4.6.Damga Vergisi Kanunu Yönünden

Damga Vergisi Kanunu'nun 1. maddesinde bu kanuna ekli (I) sayılı tabloda yazılı kağıtlar damga vergisine tabidir. Bu kanundaki kağıtlar terimi, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgelen ifade eder. "denmektedir. 4 maddede ayrıca "Kağıtların mahiyetlerinin tayininde, şekli kanunlarda belirtilmiş olanlarda kanunlardaki adlarına, belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının tazammum ettiği hüküm ve manaya bakılacağı" da hüküm altına alınmıştır.

Opsiyon işlemlerine ilişkin sözleşmelerin Borçlar Kanunumuzdaki adi sözleşme kapsamında nitelendirilmesi durumunda bu sözleşmelerin damga vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Çünkü vadeli işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi damga vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır. Aynı Kanununun 12'nci maddesinde "Damga vergisine tabi kağıtlarda

yazılı yabancı paraların Maliyet Bakanlığı'nca tayin ve ilan edilecek fiyat üzerinden Türk Parasına çevrilerek ona göre damga vergisi alınacağı" belirtilmiştir. Buna göre vadeli işlemlere ilişkin, sözleşmeler yabancı para ihtiva ederse Maliye Bakanlığınca tayin ve ilan edilecek fiyat üzerinden TL'ye çevrilecek ve üzerinden "binde 6 oranında damga vergisi alınacaktır. Döviz üzerinden düzenlenen vadeli işlemlerinde düzenlenen sözleşmelerde damga vergisi hesaplanırken, belgelerin düzenlenme tarihindeki T. C. Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kurları esas alınacaktır. Belgelerin düzenlenme tarihinde T.C. Merkez Bankası'nca döviz satış kurlarının açıklanmamış olması durumunda ise, T. C. Merkez Bankası tarafından en son duyurulmuş olan döviz satış kurları kullanılmaktadır. Damga Vergisi Kanunu'nda belirtilen hükümlerden de anlaşılacağı üzere, vadeli sözleşmeler ile ilgili düzenlenen ve belli parayı içeren sözleşme ve taahhütnameler ile her türlü taahhüt, garanti ve teyitler "binde 6" oranında nispi damga vergisine tabi olacaktır.

Vadeli işlemlerde damga vergisi yükümlülüğünden kaçınmak amacı ile bankalar, bu işlemlerin nasıl yapılacağı gibi esasları içeren ana sözleşmeler hazırlamakta , daha sonra vadeli işlemine esas teşkil eden tutarları, vade fiyatım içeren teyit formu, işlem fişleri düzenlenmektedir. Ancak belgelerin bu adlar altında anılması, bunların içerdiği tutarlara uygulanacak nispi damga vergisini engelleyemeyecektir. Opsiyon sözleşmelerle ilgili olarak düzenlenen kağıtların niteliğinin belirlenmesinde şekli kanunlarda belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının ifade ettiği hüküm ve manaya bakılmak suretiyle bu kağıtlara uygulanacak vergi, nispi veya maktu olarak belirlenir. Bu çerçevede niteliği belirlenmek istenen kağıt üzerinde başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine göre kazandığı niteliğe göre vergi alınacağı DVK'nun 4. maddesinde belirtilmiştir²³⁵. (Bu durumda bankalar müşteri ile ilk başta bir taahhüt ya da yetki belgesi kapsamında bir sözleşme yapıp bu sözleşmede hiç bir rakam belirtilmeden, yapılan işlemleri daha sonradan bir dekont v.b. gibi kağıtlarla müşteriye havale ederse bu işlemler asıl sözleşmenin bir parçası olmasından dolayı bu işlemlerin damga vergisine tabi tutulması gerekmektedir.)

Eğer kağıtlarda herhangi bir tutar yer alınıyor ve herhangi bir diğer sözleşmeye de atıf yapılıyorsa bu durumda nispi vergileme yapılamayacak, bu

sözleşmeler maktu vergiye tabi tutulacaktır. Ancak burada bu sözleşmelerin altında yatan ekonomik gerçeği gözönünde bulundurmak son derece önem arz etmektedir. Buradaki ekonomik gerçek bu işlemlerden elde edilecek karın bazan bu sözleşmelerden doğan kardan çok çok fazla damga vergisi yükümlülüğünün doğmasıdır. Damga vergisinde üst sınırın bulunması da bu hususu değiştirmemektedir. Bu nedenle Türk bankacılık ve finans kesiminin bu işlemlerden dolayı uluslararası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, vadeli işlemlere konu olan sözleşmelerin damga vergisinden istisna edilmesi uygun olabilir. Ancak bu konudaki yasal düzenlemeler yapılanaya kadar bu işlemlere ilişkin olarak yapılan sözleşmeler (ana sözleşme, teyit formu, işlem fişi ve diğer adlarla anılan teminat, depozito, rehin belgeleri gibi her ne adla olursa olsun) damga vergisine tabi olacaktır.

II.4.7. Katma Değer Vergisi Kanunu Yönünden

Ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler genel anlamda katma değer vergisinin konusunu oluşturmaktadır. K.D.V.K.'nin 17. maddesinin 4/g no.lu bendi ile "Külçe altın, (4369 sayılı Kanununun 60. maddesiyle eklenen ibare Yürürlük 01.08.1998) külçe gümüş, döviz, para, damga pulu, harç pulu, değerli kağıtlar, taşıt pulu, hisse senedi ve tahvil teslimleri" katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Esasen bu maddedekileri mal veya hizmet olarak nitelemek ve K.D.V. kapsamında düşünmek mümkün değildir. Dolayısıyla istisna hükmü, söz konusu teslimlerde K.D.V. aranmayacağına teyidi mahiyetindedir

Ülkemizin halen faaliyette bulunan vadeli işlem piyasası İstanbul Altın Borsasının da yapılan sözleşmelere ilişkin teslimler katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Çünkü vadeli işlem sözleşmeleri külçe altın üzerinden yapılmakta olup, külçe altın teslimleri KDV Kanununun 17.ci maddesinin g bendine göre vergiden istisna edilmişlerdir. Opsiyon işlem piyasalarında yapılan sözleşmelerin içeriğine baktığımızda bütün sözleşmelerin bir malın ,yabancı paranın ,hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimini öngördüğünü görürüz. Dolayısıyla eğer bir sözleşme K.D.V ye *tâbi* olan bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa KDV ye tabi olacağından kuşku yoktur. Genel olarak vadeli işlem borsalarında sözleşmelere konu olan malların tahıl, demir, altın, pamuk, soya fasulyesi gibi mallar olduğunu daha önce belirtmiştik.

Ancak bizce temel sorun opsiyon sözleşmeler sonucunda elde edilen kazançların KDV karşısındaki durumudur. Örneğin İstanbul Altın Borsasında yapılan bir altın sözleşmesinin nakit uzlaşma yoluyla kapatılmış ve satıcı alıcıya altın fiyatı piyasa fiyatının altında kaldığı için aradaki farkı ödemiştir. Elde edilen bu kar katma değer vergisine tabi olacak mıdır.? Bizim düşüncemize göre olmayacaktır. Zira hangi işlemlerin KDV'nin konusuna girdiği yasa da açıkça belirtilmiştir. Sözleşme sonunda doğan kar herhangi bir teslimden doğmadığı gibi bu ödemenin bir hizmet karşılığında doğduğunu söylemek te mümkün değildir. Ancak yukarıda da belirttiğimiz üzere eğer bir sözleşme K.D.V.' ye tabi olan bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa KDV ye tabi olacağından kuşku yoktur²³⁶.

II.4.8.Kur Farklarının Durumu

K.D.V. Kanunu'nun 26. maddesi "Bedelin döviz ile hesaplanması halinde döviz vergiyi doğuran olayın meydana geldiği andaki cari kur üzerinden Türk Parasına çevrilir." hükmündedir.K.D.V. Kanunu'nun 10. maddesinde: vergiyi doğuran olay. mal satışlarında malın teslimi, hizmet satışlarında hizmetin ifa edilmesidir. Bunun yanında mal teslimi veya hizmet ifasından önce, fatura veya benzeri belge düzenlendiğinde, vergiyi doğuran olayın belgenin düzenlendiği tarihte vukuu bulmuş sayılacağı 10. maddede özel şekilde hükme bağlanmıştır.

Bedelin döviz olarak hesaplandığı hallerde, Türk Parası karşılığının, vergiyi doğuran olayın vuku bulduğu tarihteki cari kurla bulunacağını hükme bağlanmış olması, sonradan ortaya çıkacak kur farklarının matrah dışında bırakılacağını gösterir. Bunun böyle olması da, genelde doğaldır. Çünkü, kur farkında hukuki neden farklıdır. Mal veya hizmetin satış bedelinin unsuru değildir. Bedelin zamanında tahsil edilememesine bağlı olarak ve alım satım şartlarının tamamen dışında ortaya çıkmaktadır. Kur farkları tarafların iradesi dışında ekonomik nedenlerden ötürü ortaya çıkan bir unsurdur. Tüm bu anlattıklarımıza göre, opsiyon sözleşmelerinin yapılması sonucu doğan kur farklarının da katma değer vergisine tabi olmaması gerekmektedir.

II.5. FUTURE VE FORWARD İŞLEMLERİNİN VERGİSEL BOYUTU

Future ve forward işlemler birbirlerine çok benzeyen işlemler olmaları nedeniyle aynı başlık altında ele alınmışlardır. Future sözleşmelerinin vergi kanunları karşısındaki durumunu öncelikle vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki durumunu tesbit etmek gerekmektedir. Vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler ülkemiz için yeni bir olgudur ve bu konuda yapılacak değerlendirmelerin yeni bir düzenleme yapılmadığı sürece mevcut vergi yasalarına göre yapılması gerekmektedir. Bir vadeli işlem sözleşmesi, ne bir adi senet ne de bir menkul kıymettir. Ekonomik şartların ortaya çıkardığı ve yeni bir hukuki düzenlemeyi gerektiren kıymetli evraklardır. Dolayısıyla bu işlemlerin vergisel durumu da yeni bir düzenlemeyi gerektirmektedir. Bizim bu aşamada yapacağımız mevcut yasalara göre bu işlemlere uygulanacak sonuçlar üretmektir. Vadeli işlem sözleşmelerinden elde edilen kazançların niteliği konusunda ileri sürülebilecek savlardan birisi de bu kazançların ticari kazanç olup olmadığıdır. Ticari kazanç GVK'nun 37 . maddesinde tanımlanmıştır.

"Her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançlar ticari kazançtır" şeklinde tanımlanmıştır. Ticari ve sınai faaliyet ise, Türk Ticaret Kanunu'nda bir ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer bir müesseseyi ilgilendiren muamele, fiil ve işler olarak açıklanmıştır²³⁷.

Ayrıca aynı kanunun 1. maddesinde ticarethane ve fabrika ile ticari şekilde işletilen diğer müesseselerin ticari işletme sayılacağı belirtilerek bu müesseseler örneklerle belirtilmiştir. Kanunun yorumuna bakıldığında 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 işlemleri de ticari iş kapsamında değerlendirip, elde edilen kazançları da ticari kazanç olarak değerlendirmek doğru bir yaklaşım olacaktır. Ancak vadeli işlem borsalarında yapılan işlemlerden elde edilen kazançları ticari kazanç olarak değerlendirebilmek için bu işlemlerin devamlı olarak yapılması gerekmektedir.

²³⁷ Türk Ticaret Kanunu M.3

Zira "ticari kazancı belirleyen belirleyen hakim unsur ticari faaliyette devamlılıktır. Arızı olarak yapılan ticari işlerden elde edilen kazançlar arızı kazanç olarak vergilendirilir. Normal olarak tacirler tarafından yapılabilecek muameleler devamlılık kasıt ve niyeti ile yapıldığında ticari faaliyet aksi halde, arızı ticari muamele varsayılır. Bir takvim yılında birden fazla tekrarlanan veya birden fazla takvim yılında tekrarlanan işlemlerde devamlılık kasıt ve niyeti mevcuttur²³⁸.

Vadeli işlem borsalarında yapılan sözleşmelerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak değerlendirilmesi konusunda tarafımızdan her herhangi bir görüşe rastlanılmamışsa da, nitelik olarak future sözleşmelerle aym özellikleri taşıyan forward sözleşmelerin ticari kazanç olup olmadığı konusunda aşağıdaki düşünceler önem arz etmektedir. Şüphesiz genel yapıya uygun olarak forward işlemlerin devamlı nitelikte yapılmasından ne anlamak gerektiği konusunda da Gelir Vergisi Kanunun'nda bir açıklık bulunmamaktadır. Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir.

Ancak kazanç elde etme gayesi ve belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerini ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibariyle sözleşmede belirtilen varlığın (ülkemizde döviz)alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılında birden fazla yapılan bu tür işlemleri GVK'nun 37.ci maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir

Ayrıca genel olarak vadeli işlem borsalarında devamlı olarak yapılan işlemlerden doğan kazançları ticari kazanç olarak değerlendirsek de, uygulama da kazancın tesbitinde pek çok sorun ortaya çıkabilecektir. Bu sorunları ortaya koymak için öncelikle future sözleşmelerinin doğurdukları sonuçlara bakmak gerekir. Bunlar:

- Sözleşme sonunda sözleşmenin taraflarından birisi kar diğeri de zarar edebilir. Bu kar ya da zarar sözleşmenin nakit uzlaşma (cash settlement) denilen yöntemle kapatılması durumunda realize edilir.

²³⁸ Beyanname Düzenleme Klavuzu, 1999 Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayını s. 21

• Sözleşme sonunda sözleşme konusu mal ,döviz,hisse senedi,hazine bonusu satın alınabilir. Eurodolar gibi bazı sözleşmelerin nakit uzlaşma yolu ile kapatılmaları zorunlu okluğu için bu sözleşmelerin kapatılması ilekar realize edilmiş olacaktır.Buna göre ülkemizde halen vadeli işlemlere konu olan altın ve yakın gelecekte bu işlemlere konu olabilecek pamuk, yabancı para, hazine bonusu ve devlet tahvili ve hisse senetlerine ilişkin yapılacak işlemler aşağıda incelenmiştir.

II.5.1.Sözleşmenin Teslimle Kapatılması

Bir vadeli işlem sözleşmesinin vergiye tabi olabilmesi için bir kazancın doğması gerekmektedir. Bir diğer deyişle, bir alım satım işleminde satış hasılatı ile satılan malın maliyeti arasında bir fark doğması gerekmektedir. Dolayısıyla sözleşme konusu malın teslimiyle sona eren vadeli işlem sözleşmelerinde teslimin gerçekleşmesiyle kazancın doğduğunu iddia etmek mevcut yasal çerçeve içinde zordur.

Örneğin bir şahsın bir defalığına vadeli işlem borsasında 6 ay vadeli bir altın sözleşmesi yaptığını varsayalım.Vade sonunda sözleşme konusu altının sözleşmede belirtilen ve piyasada geçerli olan fiyatın çok altında bir fiyatla teslim alındığını düşünelim. Bu durumda altım alan şahsın elde ettiği bir menfaatten söz etmek mümkündür, ancak gerçekleştirmiş bir kazançtan söz etmek mümkün değildir. Zira borsada yapılan arızı işlemlerden elde edilen kazançlarda matrahın belirlenmesinde uygulanabilecek GVK 82 .ci maddesinde "yukarıda belirtilen haller dışında elde edilen diğer kazanç ve iratların safi tutarı, elde edilen hasılat veya satış bedelinden .tevsik edilmek kaydıyla yapılan gider ve maliyet unsurlarının indirilmesi suretiyle bulunur" hükmü yer almaktadır.

Madde hükmünden de anlaşılacağı üzere söz konusu işlemlerde kazancın tesbiti için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinin bulunması gerekmektedir. Oysa teslim yoluyla kapatılan sözleşmelerde sözleşme konusu malı satın alan için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinden bahsetmek mümkün değildir. Dolayısıyla bir kazancın doğması için satın alınan altının elden çıkarılmasını beklemek gerekmektedir. Ancak ondan sonra bir kazancın varlığından söz edilebilir.

II.5.2.Sözleşmenin Nakdi Uzlaşma ile Kapatılması

Sözleşmenin nakdi uzlaşma yöntemi ile kapatılması durumunda vadeli işlem sözleşmesinden doğan kar ve zarar realize edilmiş olacaktır. Zira bu yöntemde eğer vade tarihinde sözleşmede belirtilen fiyatla piyasa fiyatı arasında bir fark varsa taraflardan birisi kar edecek diğeri ise zarar edecektir. Zarar eden taraf piyasa fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki farkı kar eden taraf ödeyerek sözleşmenin kapanmasını sağlayacaktır. Ödenen bu tutar elde eden için eğer arzi bir işlem sonucunda doğmuşsa arzi kazanç, ticari bir organizasyon çerçevesinde doğmuş ise ticari kazançtır. Amerikan sisteminde future sözleşmeler tıpkı hisse senetleri yada hazine bonoları gibi menkul kıymet olarak değerlendirilmektedir.

Dolayısıyla vade sonunda sözleşme konusu malın, dövizin, hisse senedinin ya hazine bonosunun teslimine kadar geçen sürede sözleşme konusu malın fiyatında meydana gelen değişimlerden kaynaklanan kar ya da zararlar menkul kıymet kazancı (paper gain) olarak değerlendirilmektedir. ABD vergi mevzuatına göre future sözleşmeler 475'inci kısım kapsamındaki bir menkul kıymetin geniş tamamı içinde menkul kıymet olarak tanımlanabilirler.

²³⁹
Bu tanıma göre menkul kıymetler;

Herhangi bir şirketin hisse senedi, ortaklık hakları veya halka açık ortaklıklar üzerindeki intifa hakları, tahvil ve tahvil gibi borçlanma araçları, faiz oranı, yabancı para veya belli bir menkule dayalı sözleşmeleri içermektedirler. Bu tanımlamalar açısından bakıldığında ABD sisteminde future sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamı içerisine girdiği açıktır. ABD de 1981 yılına kadar future sözleşmelerinden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde kazanç ne zaman elde edildiği konusundaki kargaşalık, aynı yılda çıkarılan bir yasa ile (Economic Recovery Tax Act of 1981) giderilmiştir. Bu yasaya göre future sözleşmelerden kaynaklanan kazanç ya da zararlar hedging dışındaki amaçlarla yapılan sözleşmelerin nitelik olarak forward sözleşmelerle

aynı olmaları sözleşmelerden doğuyorlarsa realize edilmeseler bile vergilendirme döneminin sonunda elde edilmiş sayılacaklardır.²⁴⁰

Amerikan yasa koyucusu söz konusu kazançları kısa dönem ve uzun dönem kazançları olarak iki gruba ayırmıştır. Buna göre sözleşmelerindeki fiyat değişimleri dolayısıyla elde edilen kazançların her vergilendirme dönemi sonunda elde edilen kısmının % 40'ı kısa dönem menkul kıymet kazancı % 60'ı ise uzun dönem kazancı sayılacaktır.

II.5.3. Vergi Usul Kanunu Yönünden

Forward sözleşmelerinde vade dolmadan kar ya da zarar tespiti mümkün değildir. Sözleşmelerden doğan kar ya da zarar vade tarihindeki spot fiyatın sözleşmedeki fiyat ile kıyaslama sonucu ortaya çıkacaktır. Vade tarihine kadar bu sözleşmeler bir taahhütten ibaret olup bu tür işlemlerde vergiyi doğuran olay sözleşmede belirtilen vade tarihinde oluşacaktır. Forward sözleşmeler sözleşmeye taraf olanları sözleşmede belirlenen vade sonunda belli bir varlığı belirli bir fiyattan satın almak veya satmakla zorunlu tutan anlaşmalardır. Bu sözleşmelerin standardize edilmiş özellikleri yoktur. Organize piyasalar dışında bankalar arası piyasalarda işlem görürler.

Dolayısıyla forward sözleşmeler genel olarak bilanço dışında tutulmakta ve nazım hesaplarda takip edilmektedirler. Bu çerçevede şarta bağlı olayların nasıl tanımlandığına ilişkin olarak yapılan tanımın ne olduğuna bakmak gerekmektedir.

Bu konuda SPK'nın Seri:XI, no:I tebliğinde yer alan ve konuyu açıklığa kavuşturan şu şekildedir;

"Şarta bağlı olaylar deyimi genelde bilanço tarihinde mevcut ve sonucu gelecekteki bir veya birkaç olayın gerçekleşip gerçekleşmemesine bağlı olan

²⁴⁰ Economic Recovery Tax Act of 1981

olayları ifade eder. Mali tabloların düzenlenmesi sırasında şarta bağlı olayların dikkate alınması zorunludur. Şarta bağlı zararların, mali tabloların kesinleşme tarihinden önce makul bir şekilde ve makul bir oranda tahmin edilebilmesi halinde tahakkuk ettirilmesi ve mali tablolara yansıtılması gerekir. Belli bir öneme sahip olan, ancak, tutarları tahmin edilemeyen şarta bağlı zararlar dipnotlarda açıklanır. Şarta bağlı kârların gerçekleşmesinin muhtemel bulunması durumunda yalnızca bilanço dipnotlarında açıklama yapılmakla yetinilir. Şarta bağlı olaylar nedeniyle ayrılan karşılıklar, vergi mevzuatı bakımından, aksine bir düzenleme olmadıkça, kanunen kabul edilmeyen gider niteliğindedir.²⁴¹

Yukarıda yer alan tanımdan da anlaşılacağı üzere forward sözleşmeleri şarta bağlı olaylar olduklarından, işletmeler bunlar için ortaya çıkan zararlar için ancak muhasebenin ihtiyatlılık ilkesi gereği olarak yıl sonlarında karşılık ayırabilirler. İhtiyatlılık ilkesinin bir gereği olarak işletmeler, muhtemel giderleri, zararları ve borçları için karşılık ayırırlar; muhtemel gelir ve kârları için ise herhangi bir muhasebe işlemi yapmazlar. Ancak bu bir zorunluluk değildir, işletmeler isterlerse karşılık ayırabilirler ve ayrılanın bu karşılıklar mali karın tesbiti sırasında ticari kara ilave edilmelidir. VUK ile ilgili bir diğer husus ise bu işlemlerin aktifteki bir varlık veya pasifte yeralan bir borç kalemi ile ilgili olarak yapıldığında bu işlemlerden doğan kar veya zararlar, işlemlerin dayanağı aktif veya pasif varlıkla karşılaştırılacak mıdır? ABD'de forward sözleşmesine konu olan varlık fonksiyonel (döviz piyasalarında alınıp satılan) bir döviz ise (ABD \$, Alman markı, İngiliz Sterlini veya Japon Yeni gibi) bunların yıl sonlarında değerlendirilerek, değerlemeden doğan kar veya zararın dönem karına yansıtılması gerekmektedir.

Aktifte yeralan bir kıymet veya pasifteki bir borç nedeniyle yapılan riskten korunma amaçlı (hedge) işlemler Hazine'nin (İRS 'in bağlı olduğu bakanlık)geçici veya öneri halindeki düzenlemelerinde; faiz oram, döviz ve nakit akımı risklerinden korunma amacıyla yapılan forward işlemlerinin kar veya zarara yol açtığı belir-

²⁴¹ Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara ilişkin ilke ve Kurallar Hakkında Tebliğ, Seri:XI, No:1, Şarta Bağlı Olaylar, Madde 41.

tılmaktadır. Vergi mükelleflerinin bu işlemlerden doğan kar veya zararı riskten korunma işlemine dayanak teşkil eden varlıkla veya borçla ilişkilendirilerek karşılaştırılmaları gerekmektedir. Ancak vergi mükellefleri sözleşmelerin yapıldığı tarihte bu işlemlerin riskten korunma amaçlı yapıldığını belirten bir açıklamayı beyannamelerine eklemelidirler. 213 sayılı VUK'nunda ise şarta bağlı sözleşmelerin değerlemeye tabi tutulacağına dair bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak ülkemizde vergi mükelleflerinin de bu tür riskten korunma amaçlı işlemlerinden doğan kar veya zararın işleme neden olan varlık veya borç ile ilişkilendirilmeli midir? Riskten korunma amaçlı ise nasıl tanımlanacaktır?

Herhangi bir birey veya kurum sahip olduğu bir riski azaltmak için finansal ürüne sahip oluyorsa bu işlem finansal risk yönetimi veya riskten korunma amaçlı bir işlemdir. Riskten korunma amacı ile mal alımı nedeniyle yurtdışına olan borçlar dolayısı ile girilen forward sözleşmesinden bir kar elde edilmiş ise bu kar mal maliyeti ile ilişkilendirilerek maliyet mi azaltılmalı yoksa ortaya çıkan kar diğer olağandışı faaliyetlerden elde edilen karlar olarak gelir yazdırılmak mıdır? Bu konuda bir belirleme yoktur.

Eğer söz konusu kar mal alışı ile karşılaştırılır ise forward işleminden doğan karı söz konusu malın satışı sırasında ortaya çıkacaktır. Ülkemizde riskten korunma muhasebesi gelişmemiştir. Bu nedenle ilkeleri de belirlenmemiştir. Bu konuya ilişkin yasal düzenlemelerin yapılması işletmelerimizin rekabet gücünü de arttırmaktadır. Öte yandan forward sözleşmelerin kötüye kullanımını da engelleyecektir. Diğer taraftan spekülasyon işlemlere ilişkin olarak herhangi bir değerlendirme işlemi yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Forward işlemlerini spekülasyon amaçlı olarak yapan işletmeler muhasebenin ihtiyatlılık kavramı gereği dönem sonunda zarar oluştuğu tespit edilmiş ise karşılık ayırabileceklerdir.

II.5.4. Gelir Vergisi Kanunu Yönünden

Gerçek kişilerin forward sözleşme yapmaları ile ilgili olarak yasal mevzuat açısından herhangi bir engel yoktur. 01.01.1997-31.12.1997 tarihleri arasında GVK'nun 75.maddesinde yer alan menkul sermaye iratlarından her nevi

tahvil faizleri ve hazine bonosu faizleri ile TKİ ve KOİ tarafından çıkarılan menkul kıymetlerden elde edilen gelirler (75/5), her türlü mevduat faizleri (75/7), kâr-zarara katılma karşılığında ödenen kâr payları (75/12) ve repo gelirleri vergiye tabidir. Ancak 4369 sayılı Yasa ile 1.1.1999 'den itibaren 75'inci maddenin ikinci fıkrasının 5,6,7,12, ve 14 numaralı bentlerinde yer alan menkul sermaye iratlarına (döviz cinsinden açılan hesaplara ödenen faiz ve kar payları, dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetler ile döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilenler hariç) aşağıda belirtilen indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısım, bu iratların beyanı sırasında indirim olarak dikkate alınacağı hükme bağlanarak, indirim oranına isabet eden kısmın irat sayılmayacağı hususuna süreklilik kazandırılmıştır.

Gerçek kişilerin elde ettiği bu nitelikteki gelirlerin yukarıda açıklandığı şekli ile yıllık beyanname ile bildirilme zorunluluğu, mükellef olan bireysel yatırımcıları ve gerçek kişilere bu kazançları sağlayanları yeni arayışlara yönlendirmiştir . Gelişen finansal piyasa ve finansal araçlar vergiden kaçınma yolu olarak görülmüş 1997 ve artan tutarlarda 1998 yılında, şahıslar ülkemiz açısında sayılan bu enstrümanlara yönelmişlerdir. Bu işlemlerden elde edilen kazançlar çok genel olarak kur farkı geliri olarak tanımlanmış, spesifik olarak bu işlemlerin vergi kanunlarında yerinin tam tanımının yapılmaması durumunda vergilenmeyeceği anlayışı vurgulanmıştır.²⁴²

II.5.4.1. Forward İşlemleri ve Ticari Kar Kavramı

Gelir Vergisi Kanununun 37.maddesinde, ticari kazanç "her türlü ticari ve sınai faaliyetten doğan kazanç " olarak tanımlanmıştır.Ayrıca Ticaret Kanununda da ticari faaliyetin kesin bir tanımı yapılmamış, fakat ticari kazanç ticari işletmeye bağlanarak tanımlanmıştır. Daha önceki bölümlerde de izah edildiği üzere ticari faaliyetin sürekliliği dikkate alınacaktır. Mahiyet itibariyle belirli bir süreklilikle yapılan ticari faaliyet ticari kazancın kapsamına girecektir. Süreklilikten kasıt belli bir zaman süreci içinde en az iki veya daha fazla faaliyet olarak algılamak Danıştay'ın bu yöndeki kararlarıyla da uyumludur. Forward işlemlerinin Gelir Vergisi Kanununda tammlanan

²⁴² Ebiçlioğlu, Fatih Kemal & Kahraman, Âbdülkadir, Vergiden Kaçınma: Forward İşlemleri, Yorum - İnceleme, Dünya Gazetesi, 4 Haziran 1998, s. 13.

yedi gelir unsurlarından biri olan ticari kazancın tanımı kapsamına girip girmediği hususuna bakacak olursak; şu sorulara yanıt aramalıyız:

Bu tür işlemlerde konusu vadede üzerinde anlaşılan değer üzerine alım satım yapılmaktadır. Bu işlemin nasıl yapıldığı önceki bölümlerde ayrıntılı olarak, verilen parite ve döviz forward örneklerinde açıklanmıştır. İşlemlerin vadeli olması kâr-zararın tespitinde bazı farklılıklar içerse de forward işlemleri özde sözleşmenin dayanağı olan varlığın alım- satım işleminden başka bir şey değildir. Taraflar (banka-müşteri) işlemin nasıl yapılacağına dair genel çerçeve sözleşmesi imzalanmakta, ayrıca her bir işlemin dayanağı olan bankalar tarafından farklı adlandırılan taahhütname, teklifname veya vadeli işlem dekontu adında belgelerle işlemler yapılmaktadır. Ülkemiz açısından bu tür sözleşmeler (bankalar ve müşteri arasındaki) adi birer sözleşme niteliğindedir.

II.5.4.2. Gelir Vergisi Kanununa Göre Ticari Kazanç ve Forward İşlemler

Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tamamını belirsizlikler içermektedir. Ancak kazanç elde etme gayesi ile belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerinin ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibarıyla sözleşmede belirtilen varlığın (Ülkemizde döviz) alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılı içinde birden fazla yapılan (devamlı) bu tür işlemleri G.V.K.' nün 37.maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir.

II.5.4.3. Forward İşlemleri ve Diğer Kazanç ve İratlar

Bu tür işlemlerden elde edilen kazançlar GVK'nun 80^finci maddesi gereğince diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilebilir. Bu maddede, GVK'nun 2'inci maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler, kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve irat olarak bu bölümde yazılı yer alan hükümlere göre vergilendirilir. Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için bu nitelikteki gelirin, 103'üncü maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yansım aşması gerekmektedir. Eğer bu işlemlerden elde edilen kazançlar belirtilen tutarı aşıyorsa yıllık beyanname ile bildirilmek zorundadır.

Bu maddede kazanç ve iratların kaynağına bakılmayacağı bir kez daha vurgulanmak suretiyle kanunda istisna edilmediği sürece bir kişinin refahında artış sağlayacak her türlü gelirin vergiye tabi olduğuna açıklık getirmektedir.²⁴³ Gerçek kişilerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmesinin mükellefler açısından bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Avantaj olarak ele alınabilecek en önemli husus bu kazançların elde edilmesi sırasında herhangi bir yasal defterin tutulmayacak olmasıdır. Bu mükellefler açısından büyük bir kolaylıktır. Ancak bunun en önemli dezavantajı ise bu işlemlerden doğan zararların diğer kaynakların kazanç ve iratlarına mahsup edilememesidir. Çünkü GVK'nun zararların karlara takas ve mahsubunu düzenleyen 88'inci maddesi gereğince, aynı Kanun'un 80'inci maddesinde yazılı diğer kazanç ve iratlardan doğan zararların karlara takas ve mahsubu hariç tutulmuştur.

Bunlara ilave olarak ticari işletmelere dahil olarak bu işlemlerin yapılmasından doğan kazançların ticari kazanç olduğu konusunda şüphe bulunmamaktadır. Gelir Vergisi ile ilgili olarak yukarıda yer alan görüşler ışığında bu işlemlerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak vergilendirilebileceği kanaatindeyiz.

Ancak bu işlemlerin nitelikleri itibariyle GVK'nun 75'inci maddesinde düzenlenen menkul sermaye iratları ile benzerlikler taşımaları ve bu kazançların finans piyasalarında elde edilmeleri nedeni ile, bu maddeye "türev ve türev ürünlerine benzer mali araçlardan elde edilen gelirler" şeklinde yeni bir bent eklenebilir. Bu bendin eklenmesi bu işlemleri yapanların ticari kazanç elde etmeleri nedeni ile karşı karşıya kalacakları ödevleri de (defter tutma gibi) azaltacaktır.

II.5.4.4. Gider Kısıtlaması Uygulaması (GVK md 41/8):

GVK'nun 41/8'inci maddesine 4008 Sayılı Yasanın 25^finci maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996^f'dan itibaren, ticari kazancın teshilinde gider kısıtlaması

²⁴³ Vergi Reformu (Eski Kanun -Yeni Kanun - Gerekçe), Gelirler Gen. Md., TBB ve TÜRMOB Yayını, s. 177.

sözkonusudur. Bu çerçevede herhangi bir işletme pasifinde yeralan bir borç kalemi ile ilgili olarak forward sözleşmesi yapıldığında bu işlemlerden elde edilen gelir ve karlar finansman giderleri ile karşılaştırılacak mıdır?²⁴⁴

Hedge amaçlı forward işlemlerinden doğan kar veya zararların bu kapsamda değerlendirilmesi gerekir mi?. Yukarıdaki maddede (GVK md 41/8) belirtilen benzeri adlar altında yapılan giderler ve maliyet unsurları bu işlemlerden doğan giderleri de kapsar mı?. VUK ile ilgili olarak yaptığımız açıklamalarda belirttiğimiz üzere bu işlemlerin hedge amaçlı olarak yapılması halinde, bu işlemlerden doğan kar veya zararın finansman giderleri ile karşılaştırılıp karşılaştırılmaması hususu tartışmalıdır. Bu konunun daha açık bir şekilde ifade edilebilmesi için aşağıdaki örnek ele alınmıştır.

Örneğin bir işletmenin Euro bazında yabancı kaynak (borç) kullandığını varsayalım. Diğer taraftan bu işletmenin gelirlerinin ABD Doları kaynaklı olduğunu kabul edelim. Piyasada ise Euro'nun ABD Dolarına karşı değer kazanacağı beklentisi olsun. Bu nedenle işletmemiz Euro/ABD Doları çapraz kuruna dayalı forward sözleşmesi yapacaktır. Forward sözleşmesinden beklenen, Euro'daki değer artışından dolayı daha fazla ABD Doları ödeyerek alınacak Euro'lar ile borç ödeme riskine karşı sağladığı korumadır. Ancak bu işlemlerin spekülasyon amaçlı olarak yapılması durumunda doğacak kar veya zararın diğer faaliyet kar veya zararı olarak dönem kazancı ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir

II.5.5. Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden

Kurumların forward işlemlerinden elde ettikleri kazançlar KVK'nun 13.maddesi gereğince safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Bu maddede, safi kurum kazancının tespitinde GVK'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle kurumların bu işlemlerden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olup safi kurum kazancına dahildir. KVK'nun 15/13'üncü maddesi gereğince yapılacak uygulamaların yukarıda GVK ile ilgili olarak yapılan açıklamalar ile aynı nitelikte olduğu kanaatindeyiz. Bu işlemlerin muvazalı

²⁴⁴ Dayanç M. agm s. 127

işlemler olarak yapılması durumunda KVK'nun 17'inci maddesinde düzenlenen örtülü kazançla ilişkin hükümler devreye girecektir²⁴⁵.

II.5.6. BSMV Kanunu Yönünden

Ülkemizde yapılan future işlemleri ile ilgili önemli konulardan birisi bankaların vadeli işlem piyasasında yaptıkları işlemlerden dolayı kendi lehlerine elde ettikleri kazançların BSMVye tabi olup olmadığı sorunudur. Gider Vergileri Kanununun (6802 sayılı) 28.ci maddesine göre banka ve sigorta şirketlerinin 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere ,her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları muameleler dolayısıyla kendi lehlerine nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.

Adıgeçen kanununun 31.ci maddesinde 28'ci maddede belirtilen para tutarlarının BSMV'nin matrahını oluşturacağı, kambiyo alım ve satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının BSMV nin matrahını oluşturacağı açıklanmıştır.BSMV oranı Gider vergileri kanununda (md.33) %15 olarak belirlenmiştir. Kambiyo muamelelerindeki vergi oranı ise matrahın binde 1 olarak belirlenmiştir Bu hükümlere göre bankalar vadeli işlem borsalarında aracı kurumlar vasıtasıyla yaptıkları işlemler üzerinden lehlerine aldıkları paralar üzerinden %1 oranında BSMV ödeyeceklerdir.

II.5.7.Damga Vergisi Kanunu Yönünden

Damga Vergisi Kanunu nun 1.ci maddesine göre Damga Vergisi Kanunu'na ekli 1 sayılı tablodaki yazılı kağıtların imzalanması damga vergisine tabidir. Vadeli işlem sözleşmelerinin damga vergisine tabi olacağı konusunda bizce şüphe yoktur. Zira vadeli işlem borsalarında yapılan işlemlerin en önemli özelliği standartlaşmış şartlara göre yapılan sözleşmeler vasıtasıyla gerçekleştirilmeleridir. Damga Vergisi Kanununa ekli 1 no'lu listede belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında damga vergisine tabi olacağı belirtilmiştir.

245 Arıkan age s.119

II.5.8.Katma Değer Vergisi Kanunu Yönünden

Vadeli işlem sözleşmeleri için vergi kanunlarımız açısından önem arzeden hususlardan birisi de bunlardan doğan kazançların KDV karşısındaki durumudur. Bu hususta çalışmamızın II.2.3.1.bölümünde detaylı açıklamalar yapıldığı için KDV izahı yapılmamıştır. Vadeli işlem piyasalarında yapılan sözleşmelerin içeriğine baktığımızda bütün sözleşmelerin bir malın, yabancı paranın, hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimini içerir. Dolayısıyla eğer bir sözleşme bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa KDV ye tabi olacağından kuşku yoktur. Genel olarak vadeli işlem borsalarında sözleşmelere konu olan malların tahıl, demir, altın, pamuk, soya fasulyesi gibi mallar olduğunu daha önce belirtmiştik.

Ancak bizce temel sorun vadeli sözleşmeler sonucunda elde edilen kazançların KDV karşısındaki durumudur. Örneğin İstanbul Altın Borsasında yapılan bir altın sözleşmesinin nakit uzlaşma yoluyla kapatılmış ve satıcı alıcıya altın fiyatı piyasa fiyatının altında kaldığı için (Piyasa fiyatı-Sözleşmede belirtilen fiyat=ALICININ KARI) aradaki farkı ödemiştir. Elde edilen bu kar katma değer vergisine tabi olacak mıdır? Bizim düşüncemize göre olmayacaktır. Zira hangi işlemlerin KDV'nin konusuna girdiği yasa da açıkça belirtilmiştir. Sözleşme sonunda doğan kar herhangi bir teslimden doğmadığı gibi bu ödemenin bir hizmet karşılığında doğduğunu söylemek de mümkün değildir. Ülkemizin halen faaliyette bulunan vadeli işlem piyasası İstanbul Altın Borsası'nda yapılan sözleşmelere ilişkin teslimler katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Çünkü vadeli işlem sözleşmeler külçe altın üzerinden yapılmakta olup külçe altın teslimleri KDV kanununun 17.ci maddesinin g bendine göre vergiden istisna edilmişlerdir.

Ancak katma değer vergisine tabi bir malın vadeli işlem sözleşmelerine tabi olması durumunda (örneğin pamuk)sözleşmenin taraflarına bağlı olarak (teslimin ticari, zirai veya sınai faaliyet çerçevesinde yapılması durumuna göre) bu teslimlerin KDV'ye tabi olacağı tartışmasızdır. Türev ürünlerin bir çeşidi olan forward sözleşmelerinin bir çeşidi olan döviz forwardları da bir süredir Türkiye' de kullanılmaktadır. Bankalar parite forwardı olarak adlandırılan ve iki yabancı para cinsi ile yapılan forward sözleşmeler yanında ayrıca bir yıl vadeye kadar TL' na karşı forward sözleşmeler de yapabilmektedirler.

Fakat ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemleri asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarından ziyade vergiden kaçınmanın bir yöntemi olarak kamuoyunun gündemine yerleşmiştir. Aslında bu finansal araçlar ülkemiz ihracat ve ithalatçıları tarafından etkin bir şekilde kullanılması gereken finansal araçlar olmalıdır. Vergi Hukuku açısından bu olaya bakıldığında forward ve swap işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olamayacağı görülmektedir. Diğer ülke vergi uygulamalarına bakıldığında bu ürünlerden elde edilen kazancın vergilendirilmesinde hareket noktası, bunların hangi amaç için yapıldığıdır.²⁴⁶

Türev ürünlerin yapılma gerekçeleri temelde ikiye ayrılmaktadır: Riske karşı korunma (hedge) veya spekülasyon amaçlı işlemler. Bu işlemlerin ortaya çıkmasındaki temel neden riske karşı korunma çabalarıdır. Ancak hangi işlemin riske karşı korunma hangi işlemin spekülasyon olduğunu belirleme güçlüğü karşımıza çıkmaktadır. Bu güçlüğü mevcut hukuki ve muhasebe altyapısı dahilinde aşılması mümkün değildir. Bu sorunu çözmek için gelişmiş finans piyasalarına sahip ülkeler genel kabul görmüş muhasebe standartları belirleyerek, işlemlerin hedge veya spekülasyon amaçlı olup olmadığı sorununu çözmeye çalışmaktadırlar. ABD'yi ele alacak olursak riskten korunma amacı ile finansal risk yönetimi kavramının literatüre girmesini riskten korunma muhasebesi (hedge accounting) izlemiştir. Fakat Ülkemizde riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Bu çerçevede daha önce ele aldığımız yeni yayımlanan FASB 133 numaralı standartta hedge muhasebe ile geniş açıklamalara yer vermiştir. Yabancı ülkelerde bu işlemlerden elde kar veya zararların vergi karşısındaki durumunun belirlenmesinde hareket noktası, bu işlemlerin hedge veya spekülasyon amaçlı olarak yapılıp yapılmadığıdır. Riskten korunma (hedge) muhasebesi başlı başına araştırılması gereken bir konudur.

Gerçek kişilerin forward sözleşme yapmaları konusunda yasal mevzuatımız açısından herhangi bir engel bulunmamaktadır. Ancak 4369 sayılı Yasa ile 1.1.1999'den itibaren 75'inci maddenin ikinci fıkrasının 5,6,7,12, ve 14 numaralı bentlerinde yer

²⁴⁶ F.K.EBİÇLİOĞLU & A.KAHRAMAN, Vergiden Kaçınma: Forward İşlemleri TURMOB Ankara 2001,s.87

alan menkul sermaye iratlarına (döviz cinsinden açılan hesaplara ödenen faiz ve kar payları, dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetler ile döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilenler hariç) aşağıda belirtilen indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısım, bu iratların beyanı sırasında indirim olarak dikkate alınacağı hükme bağlanarak, indirim oranına isabet eden kısmın irat sayılmayacağı hususuna süreklilik kazandırılmıştır. Bu tür işlemlerde konusu vadede üzerinde anlaşılan değer üzerine alım satım yapılmaktadır. Taraflar (banka-müşteri) işlemin nasıl yapılacağına dair genel çerçeve sözleşmesi imzalanmakta, ayrıca her bir işlemin dayanağı olan bankalar tarafından farklı adlandırılan taahhütname, teklifname veya vadeli işlem dekontu adında belgelerle işlemler yapılmaktadır.

Ülkemiz açısından bu tür sözleşmeler (bankalar ve müşteri arasındaki) adi birer sözleşme niteliğindedir. Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir. Ancak kazanç elde etme gayesi ile belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerinin ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibariyle sözleşmede belirtilen varlığın (Ülkemizde döviz) alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılı içinde birden fazla yapılan (devamlı) bu tür işlemleri G.V.K.' nün 37.maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir. Bu tür işlemlerden elde edilen kazançlar GVK'nun 80'inci maddesi gereğince diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilebilir. Eğer bu işlemlerden elde edilen kazançlar belirtilen tutarı aşıyorsa yıllık beyanname ile bildirilmek zorundadır.

"Bu maddede kazanç ve iratların kaynağına takılmayacağı bir kez daha vurgulanmak suretiyle kanunda istisna edilmediği sürece bir kişinin refahında artış sağlayacak her türlü gelirinin vergiye tabi olduğuna açıklık getirmektedir." Gerçek kişilerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmesinin mükellefler açısından bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Avantaj olarak ele alınabilecek en önemli husus bu kazançların elde edilmesi sırasında herhangi bir yasal defterin tutulmayacak olmasıdır. Bu mükellefler açısından büyük bir kolaylıktır. Ancak bunun en önemli dezavantajı ise bu işlemlerden

doğan zararların diğer kaynakların kazanç ve iratlarına mahsup edilememesidir. Çünkü GVK'nun zararların karlara takas ve mahsubunu düzenleyen 88'inci maddesi gereğince, aynı Kanun'un 80'inci maddesinde yazılı diğer kazanç ve iratlardan doğan zararların karlara takas ve mahsubu hariç tutulmuştur. Bunlara ilave olarak ticari işletmelere dahil olarak bu işlemlerin yapılmasından doğan kazançların ticari kazanç olduğu konusunda şüphe bulunmamaktadır.

Gelir Vergisi ile ilgili olarak yukarıda yeralan görüşler ışığında bu işlemlerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak vergilendirilebileceği kanaatindeyiz. Ek olarak bu işlemlerin nitelikleri itibariyle GVK'nun 75'inci maddesinde düzenlenen menkul sermaye iratları ile benzerlikler taşımaları ve bu kazançların finans piyasalarında elde edilmeleri nedeni ile bu maddeye "türev ve türev ürünlerine benzer mali araçlardan elde edilen gelirler" şeklinde yeni bir bent eklenebilir. Bu bendin eklenmesi bu işlemleri yapanların ticari kazanç elde etmeleri nedeni ile karşı karşıya kalacakları ödevleri de (defter tutma gibi) azaltacaktır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN TÜRKİYE'DEKİ VE DİĞER ÜLKELERDEKİ GELİŞİMİ

III.1. TÜREV ÜRÜNLERİN ÜLKEMİZDEKİ GELİŞİMİ

TCMB 16.7.1985 tarihinde aldığı bir kararla kendisi ile ticari bankalar arasında swapislemlerine sınırlı ve koşullu olarak başlamıştır. Bu karara göre swap işlemleri en fazla 1 ay süreli olarak ve TCMB alış kuru üzerinden yapılabilecektir. TCMB bu sayede TL'nin konvertibiliteye geçişini kolaylaştırmayı amaçlamıştır.²⁴⁷

Bu sayede de bankalar kasalarındaki dövizleri satmadan TL temin edebilir hale gelmişlerdir. 17.7.1984 Tarihli TCMB genelgesiyle uygulanmaya başlanan ve sadece ithalat ve ihracat işlemleri için müsaade edilen vadeli döviz alım satım işlemlerine özellikle ihracatçılar TL'de yaşanan devalüasyonlar ve aşırı değer kaybı nedeniyle çok fazla rağbet etmemişlerdir.

TCMB'nin 27.9.2985 tarih 1/J sayılı genelgesiyle de Bankalar arası vadeli döviz alım satımlarına müsaade edilmiştir. Vade olarak 3 ay sınırlaması getirilmiştir.

TPKK hakkında 32 sayılı karar TL'ye konvertibilite kazandırmak için çıkarılmış olmakla birlikte 3 ve 4.maddelerinde ciro ve sermaye hareketlerine önemli ölçüde kısıtlamalar getirilmiştir. Bu nedenle Euro piyasalarla TL'nin bütünleşmesinin de önüne geçilmiş olmaktadır.

Ülkemizde faiz swapı da yeterince bilinmediği için fazla bir kullanım alanı bulamamaktadır. Yakın bir gelecekte faiz swapının özellikle yabancı uluslararası kuruluşlarca daha yoğun bir kullanım alanı bulabilecektir.

III.1.1.Sermaye Piyasası Mevzuatı

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Görev ve Yetkiler" başlıklı 22. maddesinin (j) bendinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun başlıca ve görev ve yetkileri arasında;²⁴⁸

j) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi dahil her türlü türev araçlarının niteliklerini, alım ve 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, sayılmaktadır. Yine aynı Kanunun "Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalar" başlıklı 40.maddesinin üçüncü fıkrasında ise;

"Münhasıran 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 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. Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa yıllık karlarının %20'sinden fazlasını dağıtamazlar. Bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçları damga vergisinden muaftır" düzenlemesi yer almaktadır. Kurulca 40. maddedeki yetkiye istinaden Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik çıkarılmıştır.²⁴⁹

Bu yönetmelik ile 23.07.1995 tarihli ve 22352 sayılı resmi gazetede yayımlanan Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ve 07.05.1995 tarihli ve 22397 sayılı resmi gazetede yayımlanan İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği yürürlükten kaldırılmıştır. Anılan Yönetmeliğin "Amaç ve Dayanak" başlıklı 1. maddesine göre;

²⁴⁸ 30.07.1981 T, 17416 s.RG.

²⁴⁹ 23/2/2001 tarih vs 24327 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

"Bu Yönetmeliğin amacı, 15/12/1999 tarihli ve 4487 sayılı Kanunla değişik 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesi uyarınca, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak üzere vadeli işlem ve opsiyon borsalarının kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esaslarını düzenlemektir."

"Kapsam" başlıklı 2. maddesine göre ise;

"Bu Yönetmelik, münhasıran 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 vadeli işlem ve opsiyon borsalarını kapsar."Yönetmeliğin yayımından sonra, Bakanlar Kurulu tarafından 10/9/2001 tarih, 2001/3025 sayılı karar ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi" unvanı ile bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır.²⁵⁰

Ayrıca yine SPK tarafından türev ürünlerinin muhasebesine ilişkin olarak, Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Seri: XI, 19 No'lu Tebliğ²⁸² yayımlanmış olup, 1. maddesine göre bu Tebliğin amacı "... işletmeler tarafından alımı ve satımı gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin değerlendirilmesine ve muhasebeleştirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemektir."²⁵¹

2. maddede ise Tebliğin kapsamı"., vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile borsalarda işlem görme şartı hariç, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin diğer özelliklerini taşıyan ve sözleşmenin makul değerinin elde edilmesini sağlayacak etkin bir piyasanın var olması, vade sonunda sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesine yönelik yeterli teminatların bulunması, sözleşmenin karşı tarafının yatırım yapabilme derecesi almış aracı kuruluş olması şartlarını birlikte sağlayan sözleşmelerin muhasebeleştirilmesine ilişkin usul ve esasları kapsar." şeklinde belirtilmektedir.

²⁵⁰ 19.10.2001 tarih 24558 sayılı.RG

²⁵¹ 27.08.2001 T.24506 sy.RG

07.09.2000 tarih, 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:46, "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği"^{ff}nin 12. bölümünde "Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti" başlığı altında düzenlemeler yer almaktadır. Ayrıca, yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Aracı Kuruluşların Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Faaliyetlerinde Düzenleyecekleri Belgeler ve Kayıt Düzeni Hakkında Seri:V, 51 No'lu Tebliğinde, aracı kuruluşların türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerinde düzenleyecekleri belgeler ve muhasebe işlemlerinde uyacakları esaslar belirlenmiştir.

19.07.2000 tarih, 24467 sayılı Resmi Gazetede ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik yayımlanmıştır. Diğer taraftan, yine Sermaye Piyasası Kanununun 40/A maddesi hükmüne dayanarak SPK tarafından hazırlanan "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik", 3.4.1993 tarih ve 21541 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Söz konusu Genel Yönetmeliğe dayanarak Hazine Müsteşarlığı tarafından "Kıymetli Maden Borsaları Üyelik Yetkisi ve Kıymetli Maden Borsası Aracı Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyet Şartlarına İlişkin Yönetmelik" 16.10.1993 tarih ve 21730 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik hükümlerine istinaden 13.2.1994 tarih ve 21848 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği ile de Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir. İstanbul Altın Borsası, 26.7.1995 tarihinde resmi olarak faaliyetlerine başlamıştır. 30.06.1999 tarih, 23741 sayılı resmi gazetede yayımlanan İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği ile 13.02.1994 tarih, 21848 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği yürürlükten kaldırılmıştır.

Future ve opsiyon piyasalarının ülkemizde de kurulmasına dair çalışmaların başlangıcı, SPK'nın 23.7.1995 tarih 22352 sayılı RG'de yayımlanan vadeli işlem ve opsiyon borsalarının kuruluş ve çalışma esasları hakkındaki yönetmeliğe kadar

uzanmaktadır. Ardından 7.9.1995 tarih 22397 sayılı RG'de İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

İstanbul Altın Borsası ise 15.8.1997 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. İstanbul Altın Borsası'nda halihazırda 19 banka 7 yetkili müessese kıymetli maden aracı kurumu, 3 İMKB aracı kuruluşu olmak üzere toplam 31 üye işlem yapma yetkisine sahiptir. 9.6.1995 tarih ve 22328 sayılı resmi gazete de ise adı geçen yönetmeliğin bazı maddelerinin değiştirilmesine ilişkin yönetmelik yayınlanmıştır²⁵². Ülkemizde en çok kullanılan türev ürünleri dövizde dayalı forward ve swap işlemleridir. Türkiye'de forward sözleşmeler 29 Aralık 1983'te yayımlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki (TPKKH) 28 sayılı Karar ile ilk tezgah üstü türevler olarak gündeme gelmiştir. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem Piyasasında önceden, geleceğe ilişkin belirlenen fiyatlarla işlem yapılmasına imkan sağlanmıştır. Başlangıçta yalnızca ihracat ve ithalat işlemleri için uygulanmaya başlamış, TL'nin yasal konvertibilitesi sonrasında ise daha fazla kullanılmaya başlanmıştır. Swap işlemleri ise Merkez Bankasının 1985'te aldığı bir kararla kendisi ile ticari bankalar arasında belirli koşullar dahilinde başlatılmıştır.

Faiz riski ve belirsizlikleri ile iç içe yaşanan ülkemizde faize dayalı türevsel ürünlerden (faiz swapları, swap opsiyonları, FRA gibi) hiç yararlanılmamaktadır. Ekzotik opsiyonlar (caps, collar v.s.) ve opsiyon kombinasyonları ülkemizde yeterince tamnamamaktadır²⁵³. Ancak ülkemizde faaliyet gösteren yabancı sermayeli kuruluşların dış finansmanında zaman zaman kullanılmaktadır. Döviz opsiyonlarının ise öncelikle Tahtakale ve Kapalı Çarşı tarafından kullanıldığı söylenebilir²⁵⁴. Bankaların konuya ilgileri 1989 yılında başlamış olup, halen uygulamalar bankalar aracılığı ile yürütülmektedir.

²⁵² 23.7.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete

²⁵³ ÇETİN age, s.3. 7.9.1995 tarih ve 22397 sayılı Resmi Gazete

²⁵⁴ ÖZBİRECİKLİ agm.74, CEYLAN age, s.173, GÜMÜŞELİ age, s.100

Türkiye'de swap ve forward işlemlerin yayılmasında bankacılığın dış rekabete açılması ile birlikte Türkiye'de şube açmak suretiyle faaliyet gösteren yabancı bankaların önemli katkıları olmuştur. Forward ve swap anlaşmalarının yanı sıra futures ve opsiyonlar çok kısıtlı olsa da bankalar tarafından kullanılmaktadır. Ülkemizde Türk Lirasına karşı forward sözleşmelerin bulunabilmesine rağmen vadeleri oldukça kısa olmaktadır. Bu süre de genellikle iki ayı aşmamaktadır. Bu ürünlerde vadeler uzadıkça bankalar belirsizlik primini yüksek tuttıkları için kote edilen oranlar kabul edilemez hale gelmektedir. Öte yandan döviz ve faiz swapların çok fazla örneği yoktur. Ancak hazine garantisiyle uzun vadeli fon bulan kuruluşlar geçmişte döviz swapları yapmışlardır. Özellikle TSKB ve Eximbank Japonya piyasasından borçlandıkları Yenleri, Dolara ve Marka swap etmişlerdir.

Ülkemizde türev ürünlerinin firmalarca kullanılmamalarının bazı nedenleri vardır. Her şeyden önce bu tür ürünlerin hukuki çerçevesinin eksikliği, uygulanacak muhasebe yönteminin bilinmemesi ve ilgili vergi mevzuatının olmaması başta gelen sebeplerdendir. Diğer nedenler arasında ise TL bacaklı ürünlerin gelişmemiş olması, vade uzadıkça kotasyon verilmemesi, döviz bazlı ürünlerde ise ülke riskinden dolayı bir yılı aşkın vadelere girecek banka sayısının azlığı gösterilebilir. Ayrıca, şirketlerdeki hazine bölümünün görev tanımının hala klasik açıdan değerlendirilmesi, türev ürünleri hakkında yeterli bilgiye sahip olunmaması ve dolayısıyla risk yönetiminden kastın spekülasyon olarak algılanıp mali fiyat riskinin dışsal bir faktör olarak kabul görmesi sorununun organizasyon, bilgi ve mentalite yapısıyla olan ilişkisini de ortaya koymaktadır²⁵⁵.

Türkiye'de özellikle bankalar, yabancı sermayeli şirketler, yabancı yatırımcılarla çalışan aracı kuruluşlar ile yurt dışı işlemleri nedeniyle döviz kuru riskine uğrayan şirketler hem riskten korunmak hem de spekülasyon amaçlarıyla yurt dışı vadeli işlem borsalarında işlem gerçekleştirmektedirler. Yabancı sermayeli bir yatırım bankasının yapmış olduğu bir araştırmaya göre, Türkiye'nin söz konusu piyasalarda

²⁵⁵ GÜNDÜZ-TUTAL *age*, &25

toplam işlem hacmi yıllık 3.000-4.000 sözleşme arasında değişmektedir. Bu rakama Türk şirketlerini yurtdışındaki iştirakleri ve acenteleri aracılığı ile yaptıkları işlemler dahil değildir. Ayrıca yabancı aracı kurumların Türkiye'de açmış oldukları irtibat büroları ile yurtdışı vadeli işlemler piyasalarında işlem yapan kişisel yatırımcıların sayısı da artış göstermektedir. Türev ürünlerinin Türkiye'deki bankalarda kullanımlarına yönelik olarak 52 banka üzerinde yapılan bir araştırmaya göre, Türk bankacılık sektörünün türev ürünlere ilişkin toplam işlem hacmi 1993 yılında 68.104 milyar TL iken, 1996 yılında 2.130.665 milyar TL'ye çıkmıştır.

Bu tutarlar içinde;

Kamu sermayeli bankaların payı: 1993 yılında 13.539 milyar TUDen, 1996 yılında 126.705 milyar TL'ye, Özel sermayeli bankaların payı :1993 yılında 48.944 milyar TUDen, 1996 yılında 1.669.222 milyar TL'ye,

Yabancı sermayeli bankaların payı :1993 yılında 5.621.milyar TL'den 1996 yılında 334.738 milyar TL'ye yükselmiştir.Bu araştırma sonuçları Türkiye'de özel sermayeli bankaların türev ürünlerini kullanmaya daha açık olduklarını, ayrıca yıldan yıla türev ürünlerinin kullanımında önemli artış kaydedildiğini göstermektedir²⁵⁶. İMKB nezdinde Vadeli İşlemler Piyasası ise 15.08.2001 tarihinde faaliyete geçmiş olup, şu anda bu piyasada sadece döviz (USD) üzerine vadeli işlem sözleşmeleri (futures) işlem görmektedir.

III.1.2. Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Mevzuat

1567 sayılı TPKK'nın I.maddesine göre ;²⁵⁷

"Kambiyo, nukut, 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, tediyeyi temine yarayan her türlü vasıta ve vesikaların memleketten ihracı veya memlekete ithalinin tanzim ve tahdidine ve

²⁵⁶ www.tbb.org.tr

²⁵⁷ www.hazine.gov.tr

Türk Parasının kıymetinin korunması zımında kararlar ittihazına icra vekilleri heyeti selahiyetlidir."

Bakanlar Kurulu'nca bu maddedeki yetkiye istinaden verilen 32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararın (11.08.1989 tarih, 20249 sayılı Resmi Gazete) 6. maddesi uyarınca;" ..Bankalar ve kıymetli maden aracı kuruluşları vadeli döviz alım satımı yapabilirler. Merkez Bankası vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya yetkilidir." Söz konusu düzenleme uyarınca, dövize ilişkin işlem yapabilen özel finans kurumlarına ve yetkili müesseselere vadeli döviz alım satımı yapmaya ilişkin yetki verilmemiştir. 32 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Karara İlişkin olarak yayımlanan I-M sayılı Genelgenin vadeli döviz alım satımı ile ilgili 7/B maddesinde ;

Bankalar ve kıymetli maden aracı kuruluşlarının Merkez Bankasınca bildirilen vadeli açık pozisyon limitleri içinde kalmak şartıyla vadeli döviz alım satımı yapabilecekleri belirtilmiş, 01.01.1998^fden itibaren ise Merkez Bankası'mn 97/3 sayılı Genelgesinde "Bankalar ve kıymetli maden aracı kuruluşları vadeli döviz alım ve satımı yapabilirler" denilmek suretiyle vadeli döviz alım satımına yönelik vade ve limit sınırlaması da kaldırılmıştır²⁵⁸.

III.1.3.Bankalar Kanunu

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili bir düzenleme de 4389 sayılı Bankalar Kanununda yer almaktadır. Bankalar Kanununun "Genel kredi sınırları, iştiraklere, ortaklara ve mensuplara kredi" başlıklı 11. maddesinin 1. bendine göre;

"Bir bankanın vereceği nakdi krediler ile teminat mektupları, kefaletler,.... gibi gayri nakdi krediler, satın alacağı tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları, tevdiatta bulunmak suretiyle ya da herhangi bir şekil ve surette vereceği ödünçler, varlıkların vadeli satışından doğan alacaklar, vadesi geçmiş nakdi krediler, gayri nakdi kredilerin nakde tahvil olan bedelleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile

²⁵⁸ 03.07.1991 tarih, 20918 sayılı RG , 08.11.1997 tarih23182 sayılı RG

benzeri diğer sözleşmeler ve ortaklık payları izlendikleri hesaba bakılmaksızın bu Kanun uygulamasında kredi sayılır." Maddenin 3. bendine göre ise;

"Bu Kanun uygulamasında dolaylı pay sahipliği, dolaylı kredi ve dolaylı iştirak tanımları ile kredi sınırlarının hesabında gayri nakdi kredilerin dikkate alınma oranları, ortaklık payları ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmelerin kredi sınırlarının hesabında dikkate alınma oran, esas ve usulleri Kurulca belirlenir."

Madde gerekçesinde; "maddede yapılan değişiklikle bankaların vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmelerinin , uluslararası uygulamalar ve Avrupa Birliği Direktifleri çerçevesinde kredi sınırlarının hesabında dikkate alınması sağlanmakta, ayrıca bunlara ilişkin oran, esas ve usullerin Kurulca (BDDK) belirlenmesi esası getirilmektedir" denilmektedir. Kredi sayılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri sözleşmelerin kredi sınırlarının hesabında dikkate alınma oranlarının belirleme konusunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na yetki verilmiştir. Söz konusu oranlar Kurul tarafından yürürlüğe konulan ve 27.06.2001 tarih, 24445 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelikte belirlenmiştir²⁵⁹.

III.1.4. TOBB Kanunu

5590 Sayılı "Ticaret Ve Sanayi Odaları", "Ticaret Odaları", "Sanayi Odaları", "Deniz Ticaret Odaları", "Ticaret Borsaları"¹¹, Ve "Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları Ve Ticaret Borsaları Birliği" Kanunu'na 3/4/1997 Tarih, 4233 Sayılı Kanunun 1. Maddesi ile ilave edilen Ek 11. Maddeye göre;²⁶⁰

"Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca, bir veya birden çok maddenin alım satımının yapılabileceği il, bölge veya ülke düzeyinde faaliyet göstermek üzere ihtisas

²⁵⁹ REİSOĞLU, age, sh. 564.

²⁶⁰ 15.3.1950 Tarih, 7457 sayılı RG.

borsaları da kurulabilir. Bunların kuruluşunda ve çalışma alanlarının genişletilip daraltılmasında Birliğin görüşü alınır. Borsalar kotasyonlarına dahil bulunan ürünlerle sınırlı olmak üzere umumi mağazacılık yapabilirler. Depolarına konulan borsaya tabi maddeler ile ilgili olarak, makbuz senedi, varant veya malı temsil eden diğer senetler düzenleyebilirler. 2699 sayılı Umumi Mağazalar Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrası ve dördüncü fıkrasının (a) bendi bunlar hakkında uygulanmaz.

Borsalar ve diğer kuruluşlarca düzenlenen makbuz senedi, varant veya malı temsil eden diğer senetlerin cirosu suretiyle de borsalarda alım satım yapılabilir. Borsada işlem gören malı temsil eden diğer senetler ile vadeli işlem ve opsiyon işlemleri sözleşmeleri de kıymetli evrak hükmündedir. Bu senetlerin hangi kuruluşlarca düzenlenebileceği, senetlerde aranacak şart ve nitelikler, alım satım yöntemlerine ilişkin usul ve esaslar Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca çıkarılacak bir yönetmelikle tespit olunur. Alivire ve vadeli alım satımlarda borsalarca düzenlenerek kullanılan sözleşmeler güvenceye bağlanmış olmaları koşuluyla Türk Ticaret Kanununun 743 üncü maddesinde belirtilen cirosu kabil diğer senetler gibi ciro edilebilir. Bu şekilde güvenceye bağlanmış olan sözleşmelerin cirosu suretiyle de borsalarda alım satım yapılabilir. Bu sözleşmelere hangi hususların yazılacağı ile bu tür satışlara uygulanacak esaslar Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanacak bir yönetmelikte düzenlenir.

Borsalarda, ilgili borsa ve Birliğin de görüşü alınarak borsa kotasyonuna dahil ürünlerle sınırlı olmak üzere vadeli ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği vadeli işlem piyasalarını kurmaya Sanayi ve Ticaret Bakanlığı yetkilidir. Vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler damga vergisinden muaftır. Vadeli ve opsiyon işlemleri sözleşmelerinin nitelikleri, alım satım yöntemleri, bu piyasalarda faaliyet göstereceklerin kuruluş, faaliyet ve denetim esasları ile yükümlülükleri, takas ve saklama sistemi, verilen hizmet karşılığında alınacak her türlü ücret ve teminatlara ilişkin usul ve esaslar ilgili borsa ve Birliğin görüşü alınarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca çıkarılacak bir yönetmelikte düzenlenir. Borsalar, bu Kanunda yazılı görevlerini yerine getirebilmek için yeterli altyapı, donanım ve personeli sağlamak ve örgütlenmelerine ilişkin gerekli hizmet birimlerini ve şubelerini oluşturmak zorundadırlar. Buna ilişkin esaslar Sanayi ve Ticaret

Bakanlığınca çıkarılacak bir yönetmelikte gösterilir. Bu madde kapsamında Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanarak çıkarılacak yönetmelikler altı ay içinde yürürlüğe konulur."

III.1.5.TCMB Kanunu

1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun "Altın ve dövizle ilgili işlemler" başlıklı 53. maddesinde de vadeli döviz alım satımı ile ilgili şu düzenleme yer almaktadır,²⁶¹

Madde 53- a) Banka, sikke veya külçe halinde altın alıp satabileceği gibi, altın ithal ve ihraç edebilir ve altın karşılığında avans alıp verebilir.

b)Banka, vadeli ve vadesiz her çeşit döviz alıp satabileceği gibi, döviz karşılığında avans verebilir, bankalara kurye kredisi tanıyabilir. Banka ayrıca döviz olarak karşılıklı vekarşılıksız her çeşit avans ve krediler alabilir. Bu fıkra-daki işlemlerin esas ve şartları Banka Meclisince belirtilir.

c) Banka, ticaret ve ödeme anlaşmaları gereğince, muhabir bankalara kredi verebilir.

III.1.6. İstanbul Altın Borsası

Türkiye'de İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası 15 Ağustos 1997 tarihinde faaliyete geçmiştir. İstanbul Altın Borsası Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasasında, 100 ons veya 1 kg olmak üzere iki ayrı büyüklükte düzenlenmiş olan altın vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. Sözleşmelerin vadesi, 1 aydan 12 aya kadar aylık olarak değişmektedir. İşlemler ABD Dolan veya Türk Lirası üzerinden yapılmaktadır. Vade sonunda sözleşmeye konu altının teslimatı esas olarak fiziki olmakla birlikte tarafların karan üzerine teslimat nakdi uzlaşma olarak da gerçekleştirilebilir.

²⁶¹ www.tcmb.gov.tr

Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasasında işlem yapacak Piyasa üyelerinden, fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklere karşı 100,000 ABD Doları değerinde işlemlere başlama teminatı alınmaktadır, işlemlere başlama teminatı, nakit TL, Borsa Yönetim Kurulu'nca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, yine şartlan Borsa Yönetim Kurulu'nca belirlenen banka teminat mektupları ve her türlü Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu olarak ile yatırılabilmektedir. Sözleşme basma 100 ons büyüklüğündeki sözleşme için 2,000 ABD Doları tutarında başlangıç ve sürdürme teminatı alınmakta olup bu tutarın 500 ABD Doları tutarındaki kısmı sürdürme teminatıdır.

1 kg büyüklüğündeki sözleşme için ise 650 ABD Doları tutarında başlangıç ve sürdürme teminat alınmakta olup bu tutarın 160 ABD Dolan tutarındaki kısmı sürdürme teminatıdır. Türkiye'de ilk vadeli işlemler piyasası olma özelliğini taşıyan İstanbul Altın Borsası kuyumculuk ve finans sektörüne yönelik faaliyet göstermektedir. Piyasa ülkemiz kuyumculuk sektörüne ve ellerinde altın stoku bulunduran diğer sektörlerle gelecekte altın fiyatlarının belirsizliğinden kaynaklanan risklerden korunma olanağını veren hedging işlemleri yapma imkanı vermiştir. Ayrıca ABD Doları ve TL bazındaki vadeli altın sözleşmeleri Türk finansal sektörüne yeni enstrümanlar sunmuştur²⁶²;

İstanbul Altın Borsasının işleyişi kısaca aşağıda yer almaktadır.

- Borsada ağırlığı 3 kg olan 995 saflıktaki altınlar üzerinden future sözleşmesi yapılabilmektedir.
- Borsada TL/GR VE S/ONS üzerinden iki çeşit future sözleşmesi yapılabilmektedir.
- Sözleşmelerin vadesi işlemin yapıldığı ay dahil olmak üzere TL üzerinden yapılan sözleşmelerde en çok altı ayı, ABD doları üzerinden yapılan sözleşmelerde

²⁶² İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler Piyasası, Finans Klüp, Özel Ek.s.3

ise en çok 12 ayı geçmemek üzere her ay için tesbit edilebilmektedir. Piyasada seans 11.00 - 16.00 saatleri arasında kesintisiz olarak yapılmaktadır.

- Uzlaşma fiyatı, ilgili seansta gerçekleşen tüm işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatıdır. Gün sonunda yapılan günlük netleştirme işlemlerinde üyelerin uzlaşma fiyatına göre hesaplanan açık pozisyonların değerinin %51 oranında sürdürme teminatı hesaplanmaktadır.

- İşlemler, bilgisayar vasıtasıyla borsadaki terminallerden veya merkezi ofislerden alış ve satış emirleri girilmek suretiyle yapılmaktadır.

- Alım satım işlemlerinde çok fiyat yöntemi uygulanmaktadır. Bu yöntem alım ve satım emirlerinin fiyat ve zaman önceliği kuralına göre teker teker karşılaştırılması yoluyla işlemlerin gerçekleştirilmesidir. Fiyat önceliği kuralı, üyelerin alım-satım emirleri karşılanırken alım işlemlerinde daha yüksek fiyatlı emrin, satım işlemlerinde ise daha düşük fiyatlı emrin diğer emirlere göre öncelikli olmasıdır. Zaman önceliği kuralı ise üye emirleri karşılanırken emirler arasında fiyat eşitliği olması durumunda sisteme daha önce girilen emrin öncelikli olarak karşılanmasıdır.

- Gerçekleşen alım satım işlemleri üzerinden her üyenin ödeyeceği borsa ücreti sözleşme başına 1,20 ABD Doları, Takas merkezine ödenmesi gereken ücret ise sözleşme başına 30 Centtir.

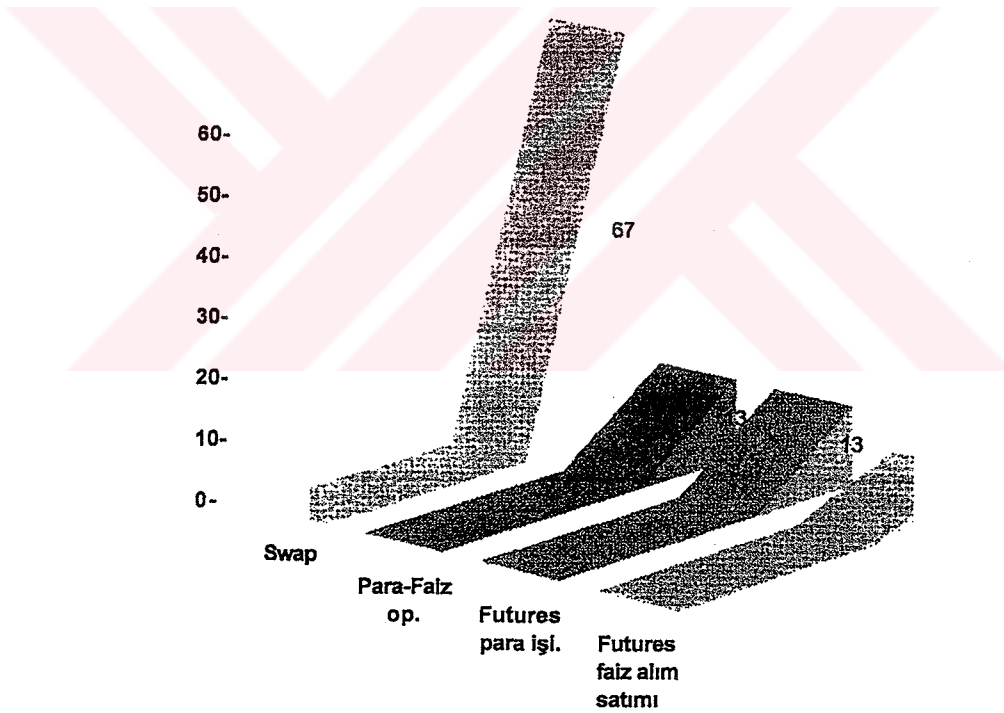
- Borsada işlem yapabilmek için tıpkı dünyanın diğer future borsalarında olduğu gibi teminat alınmaktadır. Bu teminatlar başlangıç ve sürdürme teminatı adlarıyla alınmaktadır.

- Başlangıç teminatı ; Borsada işlem yapmak için sözleşme başına 500 \$ ve asgari 100.000 \$ teminat yatırılması gerekmektedir. Başlangıç teminatı nakit TL, borsa tarafından cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, şartları borsa yönetim kurulu tarafından belirlenen banka teminat mektupları ve her türlü devlet tahvili ve hazine bonoları olarak yatırılacaktır.

• Sürdürme teminatı ; Borsada işlem yapanların aldıkları pozisyonların değer kaybetmesi riskine karşı bulundurulması gereken asgari teminat miktarıdır. Bu teminat başlangıç teminatından bağımsız olarak başlangıç teminatının %5 i olarak öngörülmüştür. Borsa üyeleri kendi aralarında takas üyesi olanlar ve takas üyesi olmayanlar olmak üzere ikiye ayrılmışlardır. Takas üyesi olan borsa üyeleri işlemlerin takasından sorumlu tutulmuşlardır. İstanbul altın borsasında sözleşmelerin kapatılması ise iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlar fiziki teslim ve tarafların aralarında birbirlerinin kar ya da zararını karşılamak üzere anlaşarak(nakdi uzlaşma), durumu takas odasına bildirmeleri şeklinde gerçekleşmektedir.

Şekil 3.3 ; 1996-1999 dönemi Bankalarda Türev İşlem Kullanımı Dağılımı

263



263

D.TİMURÇİN age, s.65-69

III.1.7. Türev Finansal Ürünler Uygulama Örnekleri

III.1.7.1-Döviz swapı örneği;

19.03.2003 tarihinde yapılan anlaşma ile 21.03.2003 tarihinde 4.500.000.-GBP satılarak 7.020.000.-USD alınacaktır. 21.03.2003 tarihli banka döviz alış kurları GBP= 2.656.700.-TL, USD= 1.700.000.-TL.²⁶⁴

28.03.2003 tarihinde 4.500.000.GBP alınacak 7.016.918.USD satılacaktır.28.03.2003 tarihli banka döviz alış kurları; GBP= 2.673.900.-TL, USD=1.704.000.-TL

		19.03.2003
965 .TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		
965.101.Swap Para alım		7.020.000.USD
965.103.Swap para satım		4.500.000.GBP
965.101.Swap para alım		4.500.000.GBP
965.103.swap para satım		7.016.918.USD
967 TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		
967.101 .Swap para alım		7.020.000.USD
967.103 .Swap para satım		4.500.000.GBP
967.101 .Swap para alım		4.500.000.GBP
967.103.Swap para satım		7.016.918.USD
		/
		28.03.2003
967.101.Swap para alım		7.020.000.USD
967.103.Swap para satım		4.500.000.GBP
		/
965.101 .Swap para alım		7.020.000.USD
965.103.Swap para satım		4.500.000.GBP
		/
O25.Yurtdışı Bankalar		7.020.000.USD
295.000.Döviz vaziyeti		7.020.000.USD
		/
295.000.Döviz vaziyeti		1300.000.GBP
		/
O25 .Yurtdışı bankalar		4.500.000.GBP
		/
294.000.Döviz alım satım		11.934.000.000.000.-TL
861.400.Vadeli döviz satım zararlar		26.389.400.000.-TL
		/
294.000.Döviz alım satım hesabı		11.955.150.000.000.-TL
751.070.Türev fin.araç.karları		5.239.400.000.-TL
		/
830.040.BSMV		261.970.000.-TL
		/
380.007.BSMV tahakkukları		261.970.000.-TL

III. 1.7.2. Opsiyon İşlemleri Uygulama Örneği

Bir işletme, 20.01.2004 tarihinde 1.000.000.USD alma opsiyonu satın almıştır. Bu durumda işletme vade tarihi olan 15.04.2004 tarihinde keşideci bankadan sözleşmede belirtilen kur tutarı olan 1.550.000.TL üzerinden bu dövizli satın alabilecektir. Banka yazdığı opsiyon için 22.000.USD tahsil etmiştir. (Kur= 1 \$ = 1.380.000.-TL).²⁶⁵

Opsiyon bedelinin bankaya tediyesi;

	20.01.2004	
136.Diğer alacaklar.....	3.036.000.000.	
		102.Bankalar 3.036.000.000.
Opsiyon satın alınması		
	/	
900.Nazım hesaplar	1.000.000.USD	
Menkul kıymetler		
901.Nazım hesaplar.....	1.000.000.USD	
Opsiyon sözleşmesi satın alımı		
	/	
		15.04.2004
901.Nazım hesaplar.....	1.000.000.USD	
Menkul kıymetler		
900.Nazım hesaplar	1.000.000.USD	
	/	
102 Bankalar	1.550.000.000.000.	
102 Bankalar	3.036.000.000.	
136.Diğer alacaklar.....	1.546.964.000.000.000	
Opsiyon bedelinin sözleşme kuru üzerinden satın alınması ve opsiyon maliyetinin satın alınan döviz maliyetine eklenmesi		
	/	

III.1.7.3. Finansal Futures İşlemleri Uygulama Örneği

Bankanın kredi müşterilerinden bir işletme 16 Haziran 2003 tarihinde üç ay içinde üç ay süre ile 5.000.000.USD'lik bir borçlanmaya gidecektir. Bu borçlanma ile 15.09.2003 tarihinde gerçekleşmiş olacaktır. 16.06.2003 tarihinde LIBOR % 6'dır. İşletme faiz yükselmesi endişesi içindedir.²⁶⁶ Bu durumda Hedge kararı alınarak "LIFFE Three Month Sterling interest Rate Futures satmak kararı alır. Sözleşme satış fiyatı fazi oram % 6,5 borçlanma tarihinde LIBOR % 6,75 olmuştur. (Ay sonlarında işlemler evaluasyona tabi tutulduğundan 1 USD= 1 TL olarak kayıtlar yapılmıştır.)

265N.TENKERage.s.362

266 TENKERages.356

16.06.2003	
126. Verilen Dep.Tem.	500.000.
102 Bankalar hesabı	500.000.
% 10 depozito yatırılması	
/	
900.B.Nazım Hesaplar	5.000.000.USD
Menkul Kıym.Cüzdanı	
901 A.Nazım Hesaplar	
MenLKıym.	5.000.000.USD
10 adet LIFFE futures sözl.satılmasına ait nazım hesaplar kayıtları	

16.09.2003	
102 Bankalar H.	5.000.000.USD
300 Banka kredileri	5.000.000.USD
Kredinin hesaplara mahsubu	
/	
102 Bankalar	509.375
126 Verilen dep.tem.	500.000.
380 Gelecek ayl.ait gelirler	9.375.
Futures sözleşmesinin geri alınarak depozito ve hedge kazancının takas odasından tahsili	
/	
901.A.Nazım hesaplar	
Menkul kıymetler	5.000.000.
900.B.Nazım hesaplar	5.000.000.
Menkul kıymetler cüzdanı	
/	
300.Banka kredileri	5.000.000.
780.Banka kredileri	74.770.
380.Gelecek ayl.ait giderler	9.375.
102.Bankalar	5.084.145.
Kredinin tediyesi	
/	

Yukarıda verilen örnekler e ek olarak ülkemiz genelinde TCMB verilerine göre 27.02.2004 itibarıyla gerek Bankalararası para piyasasında gerekse de uluslar arası müşteriler bazında yapılan vadeli döviz sözleşmesi(Forward, opsiyon, futures...) tutarı ortalama 462 milyon USD'dir.²⁶⁷

Gerek SPK gerekse de TCMB kayıtlarında türev finansal ürünlerin hacmi ile ilgili elde edebildiğimiz tek sağlıklı rakam bu tutardır. İzmir Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası ise henüz tam olarak faaliyete geçememiştir. Öte yandan Türkiye Bankalar

²⁶⁷ www.tcmb.gov.tr

Birliği konsolide tablolarında ise türev finansal ürünler tam detaylandırılmamıştır. Bu nedenle yukarıda zikrettiğimiz, 462milyon USD üzerinden hesaplama yapmak gerektiğinde;

$$1 \text{ USD} = 1.380.000.-\text{TL} \times 462.0000.000.\text{USD} = 637.560.000.000.000.-\text{TL}$$

TCMB verileri anlamında bu bilgiler bankalara ait olduğu için bu rakamı çok daha fazla tutar olarak düşünmek gerekmektedir. Zira IMKB ve İstanbul Altın Borsası bu rakamların dışında kalmaktadır. Ama bizim çalışmamızda dikkat çekmeye çalıştığımız hususun da Bankalara sağlanan istisna vb.yanlığ yorumlara dikkat çekmek olduğu dikkate alındığında bu rakam daha ayrı bir anlam kazanmaktadır.Bu rakam arbitraj olmadığı ama arbitraja dahil edildiği için sadece alınmayan BSMV tutarı kapsamında ülkemiz Maliyesi'nin vergi geliri kaybı yaklaşık; 6.375.600.000.000-TL'dir.

III.2. TÜREV FİNANSAL ÜRÜNLERİN DİĞER ÜLKELERDEKİ UYGULAMALARI

III.2.1.OECD'nin 1994 Tarihli Raporu

Son on yılda sermaye piyasalarında yeni finansal ürünlerin yayıldığına tanık olunmuştur. Bu yeni ürünler finansal piyasaların düzensizliği, ihracat kontrollerinin liberalleşmesi, iletişimdeki gelişmeler ve uluslararası finans işlemlerinde sürekli olarak artan karmaşıklık sonucu ortaya çıkmıştı²⁶⁸. Sonuç olarak, vergi kanunları ticaretin gerçeklerinin ardında kalmıştır. Yani, yeni finansal ürünlerin yerel ve uluslararası alanda vergilendirilmesi genellikle belirsizliklerle doludur. Mali İşler Komitesi, OECD ülkelerindeki durumu açıklığa kavuşturmak için her ülkeye bir anket formu göndererek faiz oranı swapı, finansal futures'lar, hisse senedi opsiyonları ve yüksek iskontolu bonolar olmak üzere dört tür finansal ürünün yerel yasalardaki ve vergi anlaşmalarındaki uygulamalarını sormuştur. Anketten alınan yanıtlara dayalı olarak hazırlanan bu rapor sırasıyla dört ürünü de incelemektedir. Raporla üye ülkelerin her bir finansal ürünü nasıl tanımladığı, yerel yasada bu ürünlere ilişkin gelir ve zararın nasıl vergilendirildiği, gelir yasası anlaşmalarının nasıl uygulandığı ve hangi sorunların bulunduğu konular anlatılmaktadır.

Ayrıca konunun muhasebe standartları ve uygulamaları ile ilgisi, bu ürünlere

²⁶⁸ OECD Documents, Taxation Of New Financial Instruments, 1994

ilişkin tutarlı biçimde yerel yasalar geliştirilmesi olasılığı ve gelir vergisi anlaşmalarının değişik uygulanma yolları da bu raporda yer almıştır. Raporun vergi anlaşmalarına ilişkin önerileri arasında;

Uygun bir görüş birlikteliğine ulaşmak uzak görünse de, yerel vergi kurallarına göre ödemelerin muamelesine ilişkin daha fazla görüş birliğinin anlaşma sorunlarını daha basitleştireceği ortadadır hükmüne yer verilmiştir.. Şu anda anlaşmadaki ana sorun sınıflandırmadır, yani kuruluşun ticari karının bir bölümünü oluşturmayan ve sermaye kazancına yol açmayan ödemelerin nasıl sınıflandırılacağıdır. Anlaşmada finansal ürünlere dayalı bu tür ödemelere uygun düşen özel bir madde yoktur ve bazı ödemeler faiz indirim maddesi (discounts into the interest) gibi belirli maddeler kapsamına sorun yaratmadan uyarken, bir çoğu uymamaktadır. Bu nitelikteki ödemelerin mevcut anlaşma tanımlarına uyması zor olup, anlaşmada yer alması halinde "Diğer Gelir" maddesi kapsamına alınabilmeleri mümkündür. (Ancak çok sayıdaki karşılıklı anlaşmada diğer gelir maddesi bulunmamakta ve bu sebeple ödemeler anlaşma dışında kalmaktadır.)

Bu zorluklar, yerel uygulama konusunda geniş bir görüş birliği olsa bile, vergi yetkilileri ile olan sorunların artarak devam edeceğini göstermektedir. Diğer taraftan, yeni finansal ürünlerin çok uluslu firmalar tarafından yasal bir sorun olarak görüldükleri ve yatırımcıların faiz ve döviz oranı hareketlerindeki iniş çıkışlardan zarar gördükleri açıktır. Sınır ötesi işlemlere ilişkin uygulamalar konusunda açık kuralların bulunmaması belirsizliğe yol açmakta, bazı durumlarda muteber bir ticari hedging işlemini, karın vergi sonrası azalması olayına dönüştürebilmedir.

III.2.2. Birleşmiş Milletlerin (UN) 1998 Tarihli Raporu

Birleşmiş Milletlerin 1998 yılında Uzmanlar Grubuna hazırlattığı "Vergisel Sorunlarda Uluslar Arası İşbirliği" adlı raporunun 21. ve 28. maddeleri arasında finansal ürünler üzerinde durulmuştur. Raporunda, Uzmanlar Grubuna bu grubun sekreterliğine bağlı özel danışman tarafından yeni finansal ürünlerin karmaşık teknik yönleri konusunda bilgi verilmiştir. Bu bağlamda, bütün finansal ürünler finansal

varlıklar (hisse senetleri ve bonolar), opsiyonlar ve forward anlaşmaları olmak üzere 3 başlık altında incelenmiştir.²⁶⁹

Opsiyonların satın alma opsiyonu (call option) ve satış opsiyonu (put option) olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır. Opsiyon işleminde taraflar alım satım yetkisine sahip hamil ve hamile alıp satım yetkisi vermekle yükümlü opsiyon yazıcısıdır (writer). Yükümlülük karşılıklı olmadığından opsiyon yazıldığında genellikle hamil olan kişinin opsiyon yazıcısına bir prim ödemesi söz konusudur. Forward, bir kişinin, belirli bir ürünü, belirlenmiş ileri bir tarihte, belirlenmiş bir fiyatla almayı diğer bir kişinin de satmayı kabul ettiği bir anlaşmadır. Future ise organize borsalarda işlem gören bir tür forward anlaşmasıdır ve borsa kurallarına tabidir. Opsiyonlar ve forwardlar, değerleri temel varlığın değerine bağlı olarak değiştiğinden "türev" olarak bilinirler. Finansal mallar ve türevler için yerel kurallar oluştururken bu ürünlerin farklı tiplerinin "Dahili Tutarlılığı" (Internal consistency) korumak önemlidir.

Aksi durumda, özellikle risk yönetimi açısından yasal ticari amaçlarla türevleri kullanan mükellefler bu kullanımların asimetrik vergi uygulamaları nedeniyle bozulduğuna tanık olurken, bazı kişiler de bu aksaklıkları vergi gelirlerinin zararına kullanabilirler. Türev ürünlerden elde edilen gelirler sermaye kazançları diğer gelirler, realize olmamış kazançlar, diğer kazançlar, temettüleri, faizler ve diğer değişik gelir grupları arasındaki klasik ayrımlar çerçevesinde ele alınamamaktadır. Bu zorlukların üstesinden gelmek için, vergi kanunlarının söz konusu grupları ortadan kaldırmak suretiyle servetin net büyümesinden vergi olarak asimetrikleri ve arbitraj olanaklarını engelleyebileceği düşünülse dahi bu çözümün pratik olmayacağı ortadadır.

Geniş anlamda, sınır ötesi türev işlemlerinden kaynaklanan gelir hakkaniyet ölçüleri çerçevesinde, sadece "ikamet" esasına göre vergüendirilebilir ve bu tür bir gelir ödemesi stopaj vergisine tabi olmamalıdır. Türev işlemlerindeki karlar çok küçük

²⁶⁹ United Nations, Economic And Social Council, Eighth Meeting Of The Ad Hoc Group Of Experts On International Cooperation With Tax Matters, Report Of The Secretary -General, 1998, Ayrıca bu konuda bkz. International Tax Aspects Of New Financial Instruments, United Nations, Secretariat, Ad Hoc Group of Experts On International Cooperation in Tax Matters, Tenth Meeting, Geneva, 10-14 September 2001.

olduğundan az bir stopaj vergisi bile kan aşabilir ve türev işlemi ekonomik olmaktan çıkartabilir.

III.3.3.A.B.D.

ABD vergi yasalarına göre, kazanç ya da zararlar ya sermaye karı/zararı olarak ya da normal gelirin (ordinary income) bir bölümü olarak sınıflandırmaktadır. Sermaye kazançları normal gelir ile aynı oranda vergilendirilirken sermaye zararım vergiden düşme sınırlandırılmıştır. Gerçek kişi mükellefler için sermaye kazancıyla birlikte normal gelir düzeyi toplamı 3000 dolara kadar olduğunda sermaye zararını düşmek mümkündür.

Gerçek kişi mükellef net sermaye zararını sınırsız bir zaman dilimi için ileriye taşıyabilmektedir. Kurum mükellefi için sermaye zarar ancak sermaye kazancı oranında düşürülebilir. Firma sermaye zararını en çok üç yıl kadar geriye götürebilir. Ayrıca herhangi bir fazlalık beş yıl süreyle ileriye taşınabilmektedir.²⁷⁰ A.B.D'de döviz anlaşmaları dışında kalan anlaşmalardaki kazanç ya da zararlar sermaye kazancı/zararı olarak muamele görürler. Döviz cinsinden anlaşmalardaki kazançlar ya da zararlar ise normal (ordinary) kazanç/zarar olarak muamele görmektedir. Hedging enstrümanları bu kuralın dışındadır. Hedging işlemlerinden kaynaklanan kazançlar ya da zararlar normal gelir olarak muamele görmektedir. Vergi düzenlemesi açısından hedging işlemi, olağan ticari işlemler sırasında aşağıdaki nedenlerle başvurulan bir işlem olarak tanımlanmaktadır;

1. Normal gelir elde etmek amacıyla vergi mükellefi tarafından işletilen ya da işletilecek olan mal açısından fiyat değişiklikleri ya da kur dalgalanmalarını riskini azaltmak.
2. Mükellef tarafından yapılan borçlanmalar ile ilgili olarak fiyat veya faiz oranlarındaki değişimleri veya kur dalgalanmalarını riskini azaltmak. Diğer yandan hisse

²⁷⁰ Hull, *An Introduction To Future And Options Markets*, sh.187, Goradia, age.sh.17

senedi opsiyonlan ticaretinden kaynaklanan kazançlar ve zararlar sermaye kazancı ve zararı olarak vergilendirilir. Aşağıdaki durumlarda kazanç ya da zarar söz konusudur:

- Opsiyonun hakkı kullanılmaksızın vade dolar ya da,
- Opsiyon satılır ya da,
- Opsiyon hakkı kullanılır.

Satın alma opsiyonu kullanıldığında, opsiyon yazıcısının hisse senedini kullanım(strike) fiyatı artı orijinal talep fiyatıyla sattığı varsayılır. Uzun pozisyonlu tarafın hisse senedim kullanım fiyatı artı talep fiyatıyla aldığı varsayılır.

III.3.4.Arjantin

Türev anlaşmalarına ilişkin Arjantin Federal vergi uygulaması açısından, 4 Kasım 1997'den itibaren geçerli olan 1130/97 sayılı Karar, türev işlemlerine ilişkin genel gelir vergisi ve katma değer vergisi (KDV) hükümleri içeren 2353/86 ile 2407/97 sayılı Kararı değiştirip yeni kurallar getirmiştir. Gelir Vergisi açısından kaynak ülkenin belirlenmesi (ki temel varlığın bulunduğu yere bakılmaksızın alıcının ikamet ettiği ülkede bulunduğu varsayılan) riskin bulunduğu yerin saptanmasına bağlıdır. Bu kurala göre, türev işlemi sonucunda Arjantinli olmayan firma tarafından elde edilen kazanç ya da zarar Arjantin'de stopaj vergisine tabi değildir.

Arjantin'de ikamet edenler için kazanç ya da zararın Arjantin'den kaynaklandığı varsayılır ve o nedenle Arjantin kaynaklı gelire karşı mahsup edilebilir (offsettable). Bu bağlamda, karar hedging işlemlerden kaynaklanmayan türev zararlarının kullanımını sınırlandırmaktadır.²⁷¹ Hedge işlemi yasal olarak, müşterinin ekonomik faaliyet kazançları üzerinde piyasa fiyatları ya da oranlarında gelecekte oluşabilecek dalgalanmaların etkisini azaltmayı amaçlayan işlemler olarak tanımlanmaktadır.

Diğer taraftan, anılan karara göre, başlangıç anlaşması dahil türev anlaşmaları nedeniyle gerçekleştirilen bütün işlemler, anlaşmanın feshi ya da ortadan

²⁷¹ CTFCReports

kalkması sonucunda ortaya çıkan daha sonraki satışlar, bedeller ya da ödemeler KDV açısından vergilendirilebilir nitelikte işlemler olarak kabul edilmezler. Ancak, işlem konusu varlığın teslimi ya da hizmette bulunulması yoluyla enstrüman kapatılırsa ve işlem konusu varlık ya da hizmetler KDV yasasına göre vergilendirilebilir nitelikteyse KDV uygulanacaktır. Sonuçta, Arjantin'de nakit mutabakatlı ya da Arjantin dışında teslim edilen türev işlemlerinde KDV uygulanmamaktadır.

III.3.5.Hollanda

Hollanda'da, türev ürünlerine dayalı işleme katılan taraflar (ister tezgah üstü, isterse organize piyasalarda yapılan anlaşma olsun) iki gruba ayrılırlar ;²⁷²

-İkamet edenler ve ikamet etmeyenler.

Türev ürünleri ticareti yapan ikamet sahibi mükellef genellikle ticari karları üzerinden vergilendirilir. Ticari kar kavramı gelire sermaye kazancı arasında ayırım yapmaz. Uzun süreli işlemlerden (yani bilanço tarihini aşan işlemler) elde edilen karların belirlenmesi vergi muhasebesinin işidir ve sağlam ticari prensipler ve mahkeme kararları göz önüne alınarak saptanır.

Bu konudaki en ilgili prensipler ihtiyat ve gerçeklik kurallarıdır. İlk prensibin sonucu şudur; zarar oluştuğunda muhasebeleştirilebilir ama karların muhasebeleştirilmesi, bu karlar realize oluncaya kadar ertelenebilir, ikinci prensibin sonucu şudur; eğer işlem hedge ise, bir tarafta mahsup edilen kazanç için diğer tarafta muhasebeleştirme yapılmadan zarar göstermek kabul edilebilir bir durum değildir. İkameti olmayanlar açısından, Hollanda'daki tarafla ticaret yapılması ikamet sahibi olmayan tarafın Hollanda'da daimi işyeri sahibi olduğu gösterilmedikçe ikamet sahibi olmayan kişinin herhangi bir Hollanda vergisinin mükellefi olmasına sebep olmayacaktır.

III.3.6.İsviçre

İsviçre'de swap anlaşmalarının vergilendirilmesi özel düzenlemelere bağlı

²⁷² CTFReports

değildir. Onun yerine, genel kurallar uygulanır. Faiz ödemelerine benzese de, swap anlaşması kapsamında alınan ödemeler faiz olarak değil de anlaşma yükümlülükleri nedeniyle yapılan ödemeler şeklinde görülürler.²⁷³

III.3.7.Fransa

Fransa'da türev ürünlerin vergilendirilmesi konusu Fransız Code General Des Impots'un 38.maddesi'nde izah edilmiştir.Bu metinde türev işlemler tezgah üstü işlemler ve organize piyasalardaki işlemler olarak iki ana başlıkta tasnife tabi tutularak düzenlenmiştir. Realize olmamış karlar sadece anlaşmanın sonunda vergiye tabidirler. Ortaya çıkan zararlar sadece hazırlanan ve global zararı gösteren işlemin global tahmini bütçesinin boyutu kadar(global estimated budget) kadar, vergiden düşürülebilen rezervden düşürülebilir.

Genel kural, organize piyasalardaki finansal futureslara ilişkin işlemlere market to market kuralının uygulanması gerekmektedir. Hedging amacıyla yapılan işlem nedeniyle elde edilen kar mali yılın sonunda vergiye tabi değildir.Ama anlaşmanın sonunda vergiye tabidir.Hedge edilen materyal ile hedging amacıyla kullanılan türev ürünün ana özellik ve detaylarını ihtiva eden belgenin vergi airesine gönderilmesi gerekmektedir.²⁷⁴

III.3.8.İngiltere

İngiltere'de finansal türev ürünlerin vergilendirilmesi ile ilgili olarak detaylı bir şekilde çıkarılmış bir yasa vardır.(Finance act.) Bu yasa temelde ayrı işlem prensibi esas almaktadır.İngiliz yargısı da bu prensibi benimsemiş vadeli sözleşmelerin ayrı ayrı değerlendirilmelerini esas almıştır.²⁷⁵ Yasa kapsam olarak faiz oranı anlaşmalarını(FRA), faiz oran opsiyonlarını, döviz anlaşmalarını, borç anlaşmalarını ve de borç opsiyonlarını içermektedir. Finansal enstrümanlardaki kar ve zararlar gelir kalemi(revenue item) olarak muamele görmektedirler.

²⁷³ Goradia, age, sh.18
²⁷⁴ Goradia, age, sh.19
²⁷⁵ Goradia, age, sh.22

III.3.9.Belçika

Belçika'da vergi yasalarında para swaplarına ilişkin düzenlemeler bulunmamaktadır. Swap sözleşmeleri genel muhasebe ve gelir vergisi prensipleri dahilinde değerlendirilmektedir. Bu çerçevede para swapı ödemeleri vergilendirilebilen bir başka döviz cinsinden ödemeyi almak için yapılmış ise vergiden düşülebilir.

Benzer şekilde realize olmamış zararlar ya da kazançlar da vergiden düşülebilir ya da gerektiğinde vergilendirilebilir. Nakit swap ödemeleri stopaja tabi değildir. Ancak nakit swap ödemeleri faiz gelirini sermaye kazancına dönüştürmede kullanılırsa faiz olarak dikkate alınmakta ve % 15 stopaja tabi tutulmaktadır.

III.3.10.Rusya

Rus vergi kanununda yapılan yeni düzenlemelerle türev ürünlerin daha etkili kullanımları mümkün hale getirilmiştir. Bu kanunda;

-Türev kavramının tamamı yapılmıştır. Türevler pazarlanabilir ve pazarlanamaz türevler olarak tasnif edilmişlerdir.

-Mükellefler ertelenmiş malların satışında bir muameleyi türev ya da spot muameleyi olarak tasnif imkanına kavuşmuştur.

-Türevin tanımının yapılması sayesinde yeni enstrümanların kullanımı da yaygınlaşmıştır. Bu durumda pazarlanabilir olup olmamasına göre vergilendirilebilir karları ayrı ayrı hesaplanmaktadır.

Pazarlanabilir türevlerin zararları diğer işlemlerde hesaplanan vergilendirilebilir kardan düşülmelidir.Pazarlanamaz türevlerin net zararları(Hedging işlemleri hariç) mevcut vergi döneminde karlardan alınan vergilerden düşürülmemelidir.²⁷⁶

²⁷⁶ Goradia, age, sh.24

Tablo 3.5 :1989-1997 Yılları Arasında Faiz Swapi Kullanımları(Ilgili Ulusal Paraların ABD Doları Cinsinden/Milyon \$)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
AUD	67,599	67,342	72,399	103,944	131,130	148,479	167,687	258,776	300,777
DEM	84,620	193,365	263,411	344,430	629,724	911,670	724,911	1,438,884	2,486,241
NLQ	5,979	13,743	18,742	31,212	52,052	56,975	101,846	157,180	187,802
FRF	42,016	61,582	115,607	139,113	456,371	461,655 "	1,219,875	1,560,924	2,337,552
JPY	129,022	231,942	478,923	706,042	1,247,444	1,987,377	2,895,871	4,441,799	4,313,131
USD	993,746	1,272,653	1,505,995	1,760,231	2,457,043	3,230,057	4,371,650	5,827,482	6,078,081

Kaynak:www. isda.org

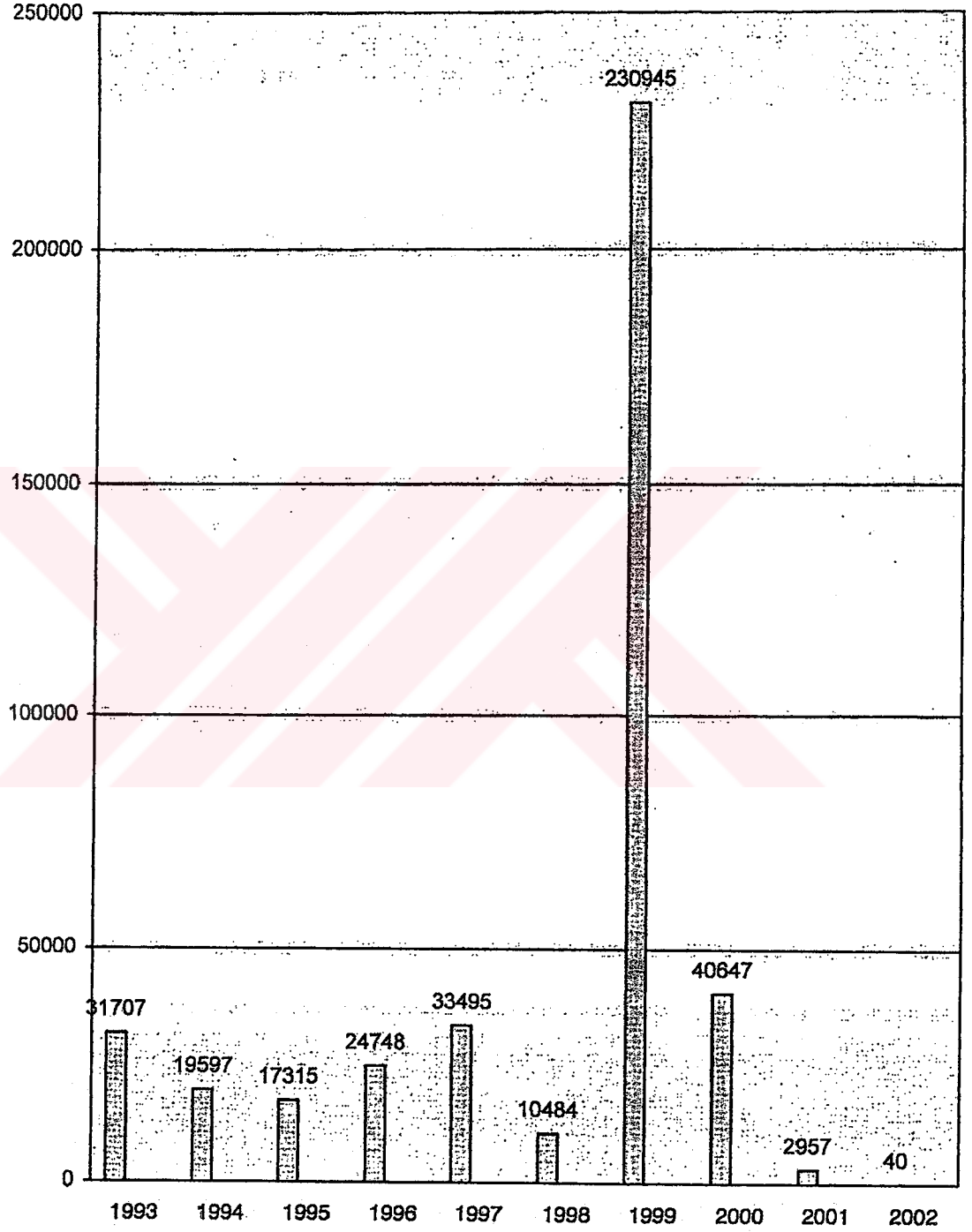
Tablo 3. 6 :1989-1997 yılları arasında döviz swapı kullanımları (ilgili ulusal paraların ABD Doları cinsinden/Milyon \$)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A U D	61,768	77,407	86,524	95,991	92,693	90,151	74,052	90,151	122,894
D E M	53,839	72,310	95,178	106,664	139,377	153,882	238,018	243,005	390,666
N I G	10,232	13,109	12,472	14,832	19,494	18,379	28,079	30,666	38,144
F R F	8,435	13,398	17,257	31,632	45,754	48,998	81,386	113,003	142,907
J P Y	201,14	244,787	360,088	308,569	317,590	339,880	400,021	539,595	533,680
U S D	354,16	428,355	584,263	584,263	618,039	640,081	643,108	837,765	1,333,66

Kaynak:www.ISDA.org İstatistik

Şekil 3.4:LİFFE Eurolibor Üç Ay Faiz Future Sözl.

Kaynak;www.liffe.org.



SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Yirmibirinci yüzyılın başında yenilik ve değişimin en çok görüldüğü alanlardan biri de finans piyasalarıdır. Özellikle 1970'lerden sonra finansal piyasalar hızlı bir değişim ve gelişim süreci içerisine girmişlerdir. Teknolojik gelişmelere koşut olarak bilgi teknolojisindeki gelişmeler ve yoğun bilgisayar kullanımı finans piyasalarını da olumlu yönde etkilemiştir. Gelişmelerin ortaya çıkardığı kavramlardan birisi de finansal yeniliklerdir.

Finansal yenilik ; finansal piyasaların tam olmaması ya da finansal aracılığın etkin olmaması sonucu doğan kar fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan bir ürün veya süreçtir. Ürün olarak ortaya çıkan finansal yeniliklerde enflasyon ve faiz oranlarındaki değişimler önemli rol oynayan faktörlerdir. Süreç olarak ortaya çıkan yeniliklerde ana faktör ise teknolojik gelişme olmuştur.

Bu süreçte finansal piyasalarda gerçekleşen yenilikler ;

Tüketiciye yönelik bireysel bankacılık hizmetleri, menkul kıymetler alanındaki yenilikler ve risk yönetimine yönelik türev finansal ürünlerdir. Öte yandan finansal gelişim ve değişiminin yaşandığı finans piyasaları gündemdeki ilk sıralarını sürekli olarak muhafaza etmişlerdir.

Finans piyasaları denilince de günümüzde gündeme gelen bu yenilik ve değişim süreci ile denkleme eklenen yeni bir unsur daha vardır. Bugün finans piyasaları spekülasyon ve riskle birlikte anılan piyasalar haline gelmiştir.

Bireyler ve kurumlar karşı karşıya kaldıkları veya kalabilecekleri riskler için pozisyon almakta açık pozisyon taşımaktan kaçınmaktadırlar. Faiz oranları, döviz kurları ve ürün fiyatlarındaki değişimler ve değişikliklere karşı nasıl korunabileceği sorusunu gündeme getirmiştir. Böylece riskten korunma yöntemleri ortaya çıkmaya başlamış ve bu tekniklerin başında da finansal türev ürünler gelmektedir.

Ancak riskten korunma sırasında türev ürünlerin kullanımına ilişkin uygulamada ne kadar tedbirli davranılması gerektiği de göz önünde tutulmalıdır. Risk yönetimi ilmi eski riski

kontrol altına alırken bile yeni riskler yaratma özelliğine sahiptir. Fakat sistemdeki toplam riskin artmasına karşı ihtiyatlı davranılmalıdır.

Öte yandan risk yönetim tekniklerinden biri olan türev ürünler sahip oldukları bilimsel veriler ve sahip oldukları özellikler sayesinde açık pozisyonda yakalanma riskine karşı maruz kalılabilecek risklere sınırlamalar sunma imkanına sahiptirler.

Uluslararası piyasalarda ortaya çıkan bu yenilikler dışa açılma sürecine 1980'lerin ortalarından sonra girmiş bulunan Ülkemiz tarafından da kullanılmaya başlanmıştır. Fakat ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemleri asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarından ziyade vergiden kaçınmanın bir yöntemi olarak kamuoyunun gündemine yerleşmiştir.

Aslında bu finansal araçlar ülkemiz ihracat ve ithalatçıları tarafından etkin bir şekilde kullanılması mümkün olan araçlardır. Konuya vergi hukuku açısından yaklaşıldığında forward ve swap işlemlerinin vergiden kaçınma aracı olarak kullanılamayacağı zaten ortaya çıkmaktadır.

Diğer ülkelerin uygulamalarına bakıldığında bu ürünlerden elde edilen kazancın vergilendirilmesinde hareket noktası bunların hangi amaçla yapıldığı noktasıdır. Türev finansal ürünlerin yapılma gerekçeleri riske karşı korunma ve spekülasyon amaçlı işlemler olarak ikiye ayrılmaktadır.

Bu işlemlerin ortaya çıkmasında ana etken riskten korunma çabalarıdır. Ancak hangi işlemin riske karşı korunma amaçlı veya spekülasyon amaçlı olduğunu belirleme zorluğu ortaya çıkmaktadır.

ABD'yi ele alacak olursak riskten korunma amacı ile finansal risk yönetimi kavramının literatüre girmesini riskten korunma muhasebesi (Hedge accounting) izlemektedir.

Ancak ülkemizde riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Bunun nedeni ülkemizde kamunun bilgi alma ihtiyacı için yeterli altyapının oluşturulamamış olmasıdır. Fakat bu konuda gerekli adımlar ümit verici derecede artmaya başlamıştır.

Zira bu piyasalarda yapılan işlemler uygulamada pek çok hukuksal ve vergisel sorunu da beraberinde getirmektedir. Bu nedenle bu çalışmada vergisel ve hukuki yapı temel inceleme konusu olarak seçilmiştir.

Konunun gerek hukuki gerekse da mali yazın alanlarında çok fazla irdelenmemiş olması çalışmanın içeriğinde sıklıkla yer verilen ve bu nedenle sürekli vurguladığımız bazı yanlış yorumlara da neden olmaktadır. Türev finansal ürünler ve sözleşmelerin yapımından kaynaklanan kur farklarının arbitraj kabul edilerek bazı vergiler açısından istisna kabul edilmesi gibi....

Türev finansal ürünler içerisinde yoğun olarak kullanım alanı olanlar ise, swap sözleşmeleri, forward sözleşmeleri, opsiyon(options) ve future işlemlerdir.

Hukuki anlamda ;

Para swapi sözleşmeleri karma sözleşmeler olmakla birlikte mevcut hukuki alt yapı dikkate alınarak karz sözleşmesi olarak kabul edilmeleri yerinde olacaktır. Faiz swapi sözleşmeleri ise karz sözleşmeleri dikkate alınarak genel hükümler, ticari içtihatlar ve teamüllere göre düzenleme ihtiyacı hissettirmektedirler.

Opsiyon sözleşmelerinin ise yenilik doğuran hak kapsamında ele alınmaları yerinde olabilecektir. Forward sözleşmeleri ise halihazırda atipik-isimsiz ve karma sözleşmeler kapsamında ele alınmaları gereken ve de BK'nın satım sözleşmelerine dair hükümleri dikkate alınarak yeniden tanzimi gereken sözleşmelerdir. Future sözleşmelerini de temlik borcu doğuran iki tarafa tam borç yükleyen sözleşmeler olarak değerlendirmek de yanlış olmayacaktır.

Öte yandan sırf benzerliklerinden hareketle türev finansal ürün sözleşmelerinin kıymetli evrak olarak kabul edilmeleri vergilendirme açısından sakıncalar yaratacağı için bu konuda ayrıca düzenleme yapılması da zaruret olarak ortaya çıkmaktadır.

Aynı şekilde 1982 Anayasasının 73.maddesinde vurgulanan verginin yasallığı ilkesi gereği benzerlikleri dikkate alınarak türev finansal ürün sözleşmelerinin menkul kıymet olarak yorumlanmalarının yanlış bir tercih olacağı sonucunu doğurmaktadır.

Vergisel açıdan türev ürünlerden elde edilen gelirler Gelir Vergisi Kanununun 75.maddesinde yer alan ve kaynağına bakılmaksızın 15 madde halinde sıralanan menkul sermaye iradı gelirleri arasında yer almamaktadır. Ancak bu maddeye verginin yasallığı kapsamında bir bent olarak ekleme yapılması yerinde olacaktır.

Kurumlar vergisi kapsamında kurumların türev ürünlerinden elde ettikleri kazançlar Kurumlar Vergisi kanununun 13.maddesi uyarınca safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilmeleri gerekmektedir.

Türev sözleşmelerinin yapılması neticesinde doğan kur farklarının da KDV ye tabi olmaması gerekmektedir. Zira kur farklarında hukuki neden farklıdır. Kur farkı mal veya hizmetin satış bedelinin bir parçası değildir Daha da önemlisi kur farkı tarafların iradeleri dışında meydana gelmektedir.

4671 sayılı Gider Vergileri Kanununun 29.maddesinde BSMV ile ilgili istisnalar 17 bent halinde belirtilmiş olup, 4008 sayılı kanun ile bu maddeye eklenen "p" bendine göre arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu bankalar tarafından lehe alınan paralar BSMV'den istisna edilmişlerdir. Fakat türev finansal ürün sözleşmelerinin icrası ile ortaya çıkan kur farklarını arbitraj olarak değerlendirmek mümkün değildir.

4761 sayılı kanunun gerekçesinde ise türev finansal ürün sözleşmelerinin 488 sayılı Damga Vergisi kanununun dışına çıkarılmasının amaçlandığı sarıh olarak ortaya konmuştur. Ancak bu kanuna göre bankalar arası ya da bankaların taraf oldukları türev finansal ürün sözleşmelerinin Damga Vergisinden istisna edildikleri göz önüne alınmalıdır. Bir başka ifadeyle taraflardan bir bankalar değil ise bu sözleşmeler damga vergisine dahil edilmesi gereken sözleşmelerdir.

Türev finansal ürün piyasalarının gelişimi ülkemiz ekonomik kalkınmasına da önemli katkılarda bulunacaktır. Dünya piyasalarında türev ürün piyasalarının büyüklüğü göz önüne alındığında konunun önemi daha iyi anlaşılacaktır. Ülkemiz uygulamasında eğer finansal türev ürünlerin vergilendirilmesi amaçlanıyor ise vergi kanunlarında özel düzenlemelere yer verilmelidir.

Ulusal ve uluslararası pazarlardaki iletişimin yoğunluğu ve bu yoğunluğun her an çeşitlenerek artması vergisel ve hukuki düzenlemelere olan ihtiyacı daha da arttırmaktadır. Özellikle BSMV ve Damga Vergisi karşısındaki durumlarının gözden geçirilmesinde büyük yarar vardır. Bu işlemlere arbitraj işlemleri olarak yaklaşmak en iyimser ifadeyle konuya iyi vakıf olunamaması anlamına gelmektedir.

Bu işlemlerden özellikle swap işlemleri Bankalar tarafından yoğun olarak kullanılmaktadır. Fakat gerek Bankalar Birliği gerekse de BDDK veri tabanlarında konu ile ilgili örnek çalışmalar araştırılmışsa da detaylı bilgilere ulaşılamamıştır. Banka bazında yapılan çalışmalarda da bu tür işlemlerin genel olarak vergiden kaçınma amaçlı yapılıyor olmaları nedeniyle, banka sırrı, ticari sır, müşteri sırrı gibi gerekçelerle arzu edilen örneklere ulaşılamamıştır. İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın ise henüz çok yeni olması da keza örnek teminini güçleştirmiştir.

İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın kurulmuş olması türev finansal ürünlerle ilgili gelişmeleri hızlandırırken vergisel ve hukuksal alandaki boşlukların doldurulması anlamında geleceğe yönelik olumlu beklentileri de arttırmaktadır.

Amaç her şeyden önce bu alana dikkat çekmek ve yapılacak tartışmalara mütevazı bir katkı sağlamaktır. Temel sorun vergisel düzenlemelerin yetersizliğidir. Bu yetersizlik de genel olarak diğer ilgili hukuk alanlarındaki düzenleme eksikliklerinden kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak türev finansal ürünlerin vergiden kaçınma yöntemi olarak sunulmasından daha çok dışa açık bir ekonomi haline gelen ülkemiz için riskten korunma amaçlı olarak kullanılması ve yaygınlaştırılmasının yararlı olacağı açıktır.

KAYNAKÇA

Kitap ve Dergiler

AKGÜÇ Öztin **Finansal Yönetim** İstanbul Muhasebe Enstitüsü Yayınları
6.Bası 1994

AKIL-CANPOLAT **Menkul Sermaye İratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi**, İstanbul 2001,

AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR **Sözleşmeler Rehberi**, Ankara 2000

AKSEL Ayşe Eyüpoğlu **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasalar**, SPK İstanbul, Temmuz 1995

AKSOY Şerafettin, **Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi** İstanbul 1996

ANGIN Erdiñç, **Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri**, **Vergi Dünyası** Sayı 203, Temmuz 1998

ARIKAN A.Naci, **Opsiyon Sözleşmeleri**, TURMOB Yayınları, Ankara 2000

ARIKAN A.Naci, **Türev Ürünler Menkul Kıymet midir ? Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı 200 Nisan 1998

ARIKAN A.Naci, **Vadeli İşlemlerin 4761 sayılı Kanunla Getirilen Yeni Düzenlemelere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Açısından Değerlendirilmesi**, **Vergi Dünyası Dergisi**, Ağustos 2002

ARIKAN Naci, **Vadeli İşlemler**, Sirküler Rapor TURMOB Yayınları , Ankara 1999

AŞIKOĞLU Rıza-ÇELİKKOL Hakan, **Gelişmekte Olan Ekonomiler de Risk ve Kaçınma Yolları**, 5.Finans Sempozyumu, Bandırma, 2001, Tebliğ

AYDIN Erkan, **Swap İşlemlerinden Elde Edilen Gelirlerin Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunları Açısından Niteliği** **Yaklaşım Dergisi**, Ocak 2002

BAYAR Doğan-AYDIN Nurhan-BAŞAR Mehmet, **Finansal Yönetim Anadolu Üniversitesi**, Eskişehir 2001

Beyanname Düzenleme Kılavuzu Hesap Uzmanları Derneği, Ankara 1999

BIYIK Recep- KIRATLI Aydın, **Giderler ve İndirim**, **Yaklaşım** Şubat 2001,

BİBEROĞLU Recai, **Vadeli İşlemler**, Master Tezi, Gazi Üniv. Ankara 1998

BOLAK Mehmet, Finans Mühendisliği, Beta Basım Yayım, 1.Baskı, Ankaral998,

Borçlar Kanunu,

CEYLAN Ali- KORKMAZ Turan, Uygulamalı Portföy Yönetimi Ekin Yayınları Bursa 1993

CEYLAN Ali Finansal Teknikler Ekin Kitabevi 4.baskı

ÇELİKKOL Hakan, Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinde Döviz Kuru Risklerinden Korunma Teknikleri, Yayınlanmamış Doktora Tezi Anadolu Ün.SBE,Eskişehir,1999

CİMİT İclal, Vadeli İşlem Piyasaları, Vergi Dünyası Temmuz 2002

Creative Yayıncılık Ltd.Ştd. Para & Finans Ansiklopedisi

ÇELEN Türkmen, İç Borç Takası (Swap) ve Vergisel Boyutu, Vergi Sorunları sayı 155

CTFC Reports,

ÇETİN Tuncay, Vadeli İşlemler TURMOB Yayınları Ankara 1998

ÇETİN Tuncay, Vadeli İşlemler ve İşleyişleri TÜRMOB Ankara 1999

DANIŞTAY Dergisi 1999 sayı 98, DANIŞTAY Dergisi sayı 100,

DANIŞTAY Dergisi sayı 103

DAYANÇ Murat, Maliye Bakanlığınca Swap İşlemlerine İlişkin Olarak Verilen 14.01.1997 Tarih ve 1425 sayılı Özelge'nin Eleştirisi Vergi Dünyası sayı 245, Ocak 2002

DEMİR Şeref, Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu, Yaklaşım Dergisi, Haziran 2000 sayı 90

DOĞRUSÖZ Bumin, Türev Finansal Ürünler ve Vergi Sistemi, Vergi Sorunları Dergisi, Nisan 1998

EBİÇLİOĞLU F.Kemal-KAHRAMAN Abdülkadir, Forward İşlemler TURMOB Ankara 1999

EBİÇLİOĞLU F.Kemal-KAHRAMAN Abdülkadir, Swap İşlemleri ve Vergisel Boyutu TURMOB yayını Ankara 1999

EBİÇLİOĞLU F.Kemal-KAHRAMAN Abdülkadir, **Vergiden Kaçınma Yolları**
Dünya gazetesi, 4.6.1998

EBİÇLİOĞLU F.Kemal-KAHRAMAN Abdülkadir, **Türev Ürünler ve Vergiden Kaçınma Yolları, Yaklaşım Dergisi**, Nisan 2000

Economic Recovery Tax Act of 1981, FASB

ERİŞTİ Murat, **DÖVİZ ve Döviz Swaplanım BSMV Açısından Değerlendirilmesi Yaklaşım**, Mayıs 1997

ERGİNAY Akif, **Vergi Hukuku**, Ankara 1978

ERSAN İhsan, **Finansal Türevler**, Temmuz 1998, Literatür Yayıncılık,

Fasb 133, Federal Accounting Standards of Board

FRANCIS Clark, **Management of Investments**, 1999, Me Graw Hill London

Gelir Vergisi Kanunu

GORADÍA M., **Derivatives**, 1999, International Financial Review

GUMÜŞELİ Saniye, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri** Master Tezi İst. Üniv. 1996

GÜNEŞ Gülsen, **Verginin Yasallığı İlkesi**, Alfa Basım İstanbul 1998

GÜNDOĞDU Muhittin, **Forward İşlemlerin Niteliği Forward İşlemlere Bağlı Olarak Kanunen Kabul Edilmeyen Giderlerin Peçelenmesi, Vergi Sorunları Dergisi** Sayı 138

GÜRSOY-EREN-CANSEL, **Türk Eşya Hukuku**, Ankara 1994 Türkiye Barolar Birliği Yayınları yayını No 179

Hull James, **An Introduction to Future and options Markets**, 1996

London İktisat Bankası Yayınları, **Swap Teknikleri ve Uygulamaları**,

İstanbul 1991

İNAN Ali Naim, **Borçlar Hukuku Genel Hükümleri** AÜ Hukuk Fakültesi Ankara, 1992

İstanbul Altın Borsası **Vadeli İşlemler Piyasası Finans Kulüp Özel Ekjstanbul** 2001

International Tax Aspects of New Financial Instruments United Nations Secretariat Ad Hoc Group of Experts on International Cooperation in Tax Matters Tenth Meeting Geneva, 10-14 September 2001

KAHRAMAN A.Kadir, **Forward İşlemler Mahiyeti**, Bilim Raporu Hesap Uzmanları Kurulu, Ankara,2001

KAHRAMAN A.Kadir, **Forward İşlemler Hukuki Mahiyeti ve Vergileme**, Hesap Uzmanları Kurulu, Ankara 2002

KANETİ Selim, **Vergi Hukuku**, İstanbul 1987, İstanbul Üniv. Yayınları

KAPLAN Cafer, **Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri**, Nisan 1999 Tartışma Tebliği, TCMB Yayınları

KARACA Yüksel, **Vadeli İşlemlerin İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler, Yaklaşım**, Şubat 2001

KAYA Ömer, **Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu, Vergi Dünyası**, Ocak 2002

KEYDER Nur, **Para Teori Politika Uygulama**,7.Baskı Anadolu Ün.Beta Dağıtım

KIRBAŞ Sadık, **Vergi Hukuku**, Ankara 1995, Ankara Ün. Yayını

KIRIM Arman, **Döviz ve Faiz swapları Bankacılar Dergisi Sayı 3.**

KIRIM ARMAN, **Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz Ve Faiz Opsiyonları Bankacılar Dergisi, sayı 5**

KIRIM Arman, **Futures Fiyatlaması, Bankacılar Dergisi,Sayı 11**

KIRMAN Ahmet, **Finansal Sistemler, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul 2000

KIRMAN Ahmet, **488 Sy.Damga Vergisi Kanunu Şerhi**, Ankara 1992/TBB Yayınları

KIRMAN Ahmet, **BSMV**, Ankara 2001,AÜ Hukuk Fakültesi Yayını

KIRMAN Ahmet, **Damga Vergisi Kanunu Şerhi**, Ankara 1997, AÜ Hukuk Fakültesi Yayını

KOLB Robert **Futures Options and Swaps**, Blackwell 1997 London

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU Necip, **Borçlar Hukuku Dersleri**, İstanbul 1985, İÜ Hukuk Fakültesi, 1 .Fasikül

NORMAN Leyla, **Futures Sözleşmeler** Master Tezi Gazi Üniv. Sos. Bil. Enst. Ankara 1998

OECD Documents, **Taxation of New Financial Instruments**, 1994

- OĞUZMAN-SELİÇİ, **Eşya Hukuku**, İstanbul 1998, 5.Bası, Filiz Kitabevi
- ÖĞÜN İsmail, Forward İşlemlerde Damga Vergisi, **Vergi Dünyası**, Şubat 2002
- ÖNCEL-KUMRULU-ÇAĞAN, **Vergi Hukuku**, Ankara 1999,
- ÖRTEN Remzi-ÖRTEN İpek,Türev **Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Şubat 2001,Gazi Kitabevi
- ÖZBİRECİKLİ İsmail, **Türev Finansal Ürünler** İstanbul 2000, İÜ yayınları
- ÖZDEMİRCİ Fahrettin, Türev İşlemlerin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu, **Vergi Dünyası**, Ocak 2000
- ÖZTAN-FIRAT, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 1997, AÜ Hukuk Fakültesi
- PARASIZ İlker, **Para ve Finans Piyasaları**, Bursa 2002, Ezgi Kitabevi 7.Baskı
- POROY Reha - TEKİNALP Gülören ,**Kıymetli Evrak Hukuku**, İstanbul 1999, İÜ yayınları
- RUS S Carry, IRS Gelirler Genel Müdürlüğü Eğitim Semineri Ders Notlan Mart 1999
- SAĞLAM Hakan, **Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri**, Scala Yayıncılık İstanbul 2002
- SARAÇ Osman, **Vadeli İşlem Piyasaları, Yaklaşım**, Haziran 2001
- Sermaye Piyasası Kurulu, **Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ**, Seri XI, no: 1, Şarta Bağlı Olaylar.
- SEVİĞ Veysi, **2001 Yılında Mali Sektör Açısından Vergi Hukuku Uygulamaları**, TBB Eğt.Grubu Notlan İstanbul 2001
- SİEGEL Daniel, **The Futures Markets**, Dryden Pres Chicago USA
- SİRMEN Lale, **Türk Hukukunda Özel Şart**, Ankara 1992, AÜ Yayınlan
- TANDOĞAN Haluk, **Borçlar Hukuku Özel İlişkileri**, Ankara 1998,AÜ Yayınları
- TAŞDELEN Gülbeyaz, **Futures Piyasalar Teorik Yapıları**,İstanbul 1999, İÜ Sosyal Bilimler Enst.
- TEKİNAY-AKMAN-BURCUOĞLU-ALTOP, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler** , İstanbul 1998 İÜ Yayınları
- TENKER Nejat, **Finansal Muhasebe**, Ankara 1999,Gazi Kitabevi,

TERLEMEZ Bahtiyar, **Danıştay 4,Daire Kararları** jstanbul 2001

TİMURÇİN Deniz, **Faiz Haddi ve Döviz Kuru Risklerine Karşı Uygulanan Finansal Korunma Teknikleri**, HÜ Sosyal Bilimler Enst. Aralık 2000,

TUNCEL Kürşad, **Swap Sözleşmeleri**, Uzman Gözüyle Bankacılık, Haziran 1994

TÜKENMEZ Cengiz-YÜKÇÜ Süleyman-SUSMUŞ Tülin, **Finansal Yönetim Vizyon Yayınları,2,Baskı İstanbul 1999**

TÜRKKAN Cengiz, **Swap Muhasebesi**, İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1996

ULAŞ Özlem, **Forward İşlemler Nedeniyle Elde Edilen Kazancın Niteliği ve Vergilendirilmesi**, Yaklaşım, Sayı 110

UNITED NATIONS, Economic And Social Council, **Eight Meeting of The Ad Hoc Group of Experts on international Cooperations with Tax Matters**, Report of The Secretary General, 1998

UYANIK N.Kemal, **Mr Bölüm Finansai İşlemler ve Vergilendirilmesi**, TBB Yayınları, No:22,istai4ul 2001

UZUNOGLU Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, İstanbul 2001, Literatür Yayıncılık
Vergi Usul Kanunu

Vergi Reformu(Eskî Kanun-Yeni Kanun-Gerekçe) Gelirler Genel Müdürlüğü TBB ve TURMOB Yayınları

WALMSLEY Julian, **New Financial Instruments**, John Wiley and Sons 1998

YALVAÇ Faruk, **Bankacılık Terimleri Sözlüğü**, Ekonomik Araştırma Merkezi Yayınlan, Yayın No: 5 1996,

YAVUZ Cevdet, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, İstanbul 1994,C1,B3

İnternet Kaynakları

www.adalet.gov.tr

www.bddk.gov.tr

www.bis.org.

www.chicago MerchanTile Exchange.com.

www.cme.com.

www.cbcr.org.

www.gazi.edu.tr

www.hazine.gov.tr

www.tbrd.org.

www.imt.org

www.inikb.gov.tr

www.isda.org.

www.isda.istatistics

www.istanbul.edu.tr

www.izvob.org.tr

www.liffe.org.tr

www.maliye.gov.tr

www.nyse.org

www.fbs.org.tr

www.rcmb.gov.tr

www.spk.gov.tr

www.savistan.gov.tr.

www.un.org.

www.wb.org.

www.yok.gov.tr

Resmi Gazeteler

30.07.1981 -17416 sy.RG

23.02.2001- 24327 sy RG

19.10.2001- 24558 sy.RG

27.08.2001- 24506 sy.RG

23.07.1995-22353 sy RG

07.09.1995- 22397 sy.RG

03.07.1991-20918 syRG

08.11.1997-23182 syRG

15.03.1950-7457 syRG



DİZİN

-A-

Aktif swapı, 22
Alım Opsiyonları,30
Avrupa Opsiyonları 33
Amerika Opsiyonları,33
Arbitraj,56, 127
Ariyet, 80

-C-

CBT, 49
Cober,99
Ciro,205

-E-

Emtia,21,81
Euro,16
EFP,59

-G-

Geciktirici Şart, 73
Gelir Vergisi,92,103,107,109
Gider Vergileri 143,
Gider Kısıtlaması,147

-I-

IMM,49

-J-

Japon yeni,140,141

-B-

Başabaş opsiyonlar 32
Belediye,62
Borsa Opsiyonlar,35
Bozucu Şart, 73
BSMV,122,123

-D-

Danıştay,87,101,128
Döviz Future,64
Devir,80
Damga Vergisi,129,130

-F-

Fiyatlama,47
Future,60
Forward,42
Faiz Future ,62
Finansal Future,80

-H-

Hedging,7
Hisse Senedi Future,62

-İ-

İSDA,25
İştira,70
İş Riski 9
İşlem Riski,10

-K-

Kıymetli Evrak,83
Kambiyo Muameleleri V.124
Karz sözl.68,
Kullanma fiyatı,32,
Kurumlar vergisi,113
Komisyon,28
KDV,118,119

-L-

Life,65
 Libor,18
 Likidite riski,9
 Legal risk,10

-N-

New York Borsası Karma Endeksi,63

-P-

Pazar riski,9
 Prim,31
 Petrol Future sözl.48,
 Peçeleme,116
 PIT,60

-T-

T/N 23
 Takas,40
 Ters İşlem,41
 Telif,111
 Tokyo Nikkei,64
 TVMB,75
 TTK,99
 TOBB,204

-Y-

Yeniden Yatırım Riski,8
 Yeniden finansman riski,8

-M-

Marjın,39
 Metal future,61
 Major market endeksi,63
 Menkul sermaye iradı,104

-O-

Opsiyon,35,31

-R-

Regulasyon riski,10

-S-

Swap,28,22,16,15
 Satım Opsiyonları,30,31
 Spekülatör,45
 Standardizasyon,50
 Spot,55
 Standard&Poors 63
 SPK,75

-U-

Ulusal risk,18
 Uluslararası piyasalar,18

-Ü-

Ülke riski,9

-V-

Value line,63
 Vefa,70
 Vergi usul kanunu,105

-Z-

Zirai kazanç,94
 Zarar,95